



2026 年 08 月 26 日

公司点评

买入/维持

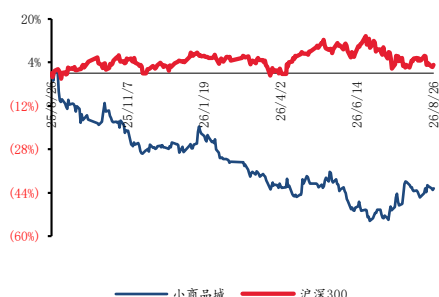
小商品城(600415)

目标价:

昨收盘:12.31

小商品城 2026 中报点评：营收规模高增，国际化布局稳步推进

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 54.84/54.84
 总市值/流通(亿元) 675.03/675.03
 12 个月内最高/最低价 23.19/9.46 (元)

相关研究报告

<<小商品城 2026Q1 点评：业绩表现稳健，收入端增长强劲>>—2026-04-23

<<小商品城 2025 年报点评：外贸景气度延续 数字化业务高增长>>—2026-04-11

<<小商品城深度报告：锚定数贸枢纽贸易综合服务筑长期价值>>—2026-02-26

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

事件：

公司发布 2026 年中报，报告期内公司实现营业收入 102.82 亿元，同比+33.30%；归母净利润 19.79 亿元，同比+17.05%；扣非归母净利润 18.23 亿元，同比+9.29%。

其中，Q2 单季公司实现营收 56.89 亿元，同比+24.98%；归母净利润 9.89 亿元，同比+11.40%；扣非归母净利润 8.78 亿元，同比 0.56%。

点评：

义乌外贸景气度高企，支撑主业繁荣。2026 年上半年，尽管面临地缘政治等外部扰动，义乌外贸依然保持强劲，义乌市进出口总值达 4864.2 亿元，同比增长 19.9%。对非洲、东盟出口分别大幅增长 42.7%、63.5%，显示出公司在新兴市场的布局成效显著。上半年义乌市场日均客流增长 34%，外商客流增长 30%，市场活力持续迸发。

营收高速增长，新老业务协同发力。公司上半年营收同比大幅增长 33.30%，成功突破百亿规模，增长动能充沛。营收高增核心受益于报告期内全球数贸中心配套写字楼及商业街交付增加收入 12 亿元，商品销售收入同比增加 9.18 亿元所致，此外租赁收入同比增长 31.58%，商位使用及其经营配套服务小幅增长 3.24%。

毛利率同比回落，结构分化是核心拖累。2026H1 公司综合毛利率 29.04%，同比下降 2.51 个百分点。商品销售业务收入占比高达 53.02%，增速 20.25%，毛利率仅为 0.83%；高毛利的商位使用及配套服务本期放缓至 3.24%，毛利率同比下降 7.17 个百分点。公司本轮规模扩张主要依靠低毛利业态驱动，高毛利核心主业增量不足，导致增收不增利特征凸显，盈利弹性阶段性受限。

费用管控成效显著，费率持续优化。2026H1 公司费用管控能力持续兑现，规模效应充分释放，费用端整体优化。本期销售费用率 1.25%，同比-0.11 个百分点；管理费用率 2.07%，同比-0.47 个百分点；公司在数字化建设方面继续加码，研发费用率 0.28%，同比增长 0.15 个百分点；财务费用率 0%，同比下降 0.22 个百分点，主要源于利息费用的下降。

数字化转型深化，平台赋能商户提质增效。公司持续推进数字贸易战略，依托 Chinagoods 平台落地数字化赋能体系。报告期内，Chinagoods 平台新增注册采购商超 36 万人，累计超 586 万人，实现市场经营户服务全覆盖，平台服务能力持续升级，有效提升商户上新、接单效率，带动平台订单量稳步增长。数字化工具的落地应用，持续完善公司“线下实体市场+线上数字平台”的双轮驱动模式，摆脱传统收租单一业态，逐步向综合贸易服务商转型，长期成长维度持续拓宽。

资本化与全球化并行，打开长期成长空间。报告期内公司资本化进程提速，5 月正式递交 H 股上市申请，有望借助境外资本平台赋能全球化布局，拓宽融资渠道、提升国际品牌影响力。依托义乌产业优势，公司持续拓展海外采购渠道、完善跨境供应链体系，深化全球贸易网络布局，跨境

业务稳步放量，为后续业绩持续增长储备充足动能。

投资建议：预计 2026-2028 年小商品城将实现营业收入 245.95/273.77/313.16 亿元，同比增速分别为 23.43%/11.31%/14.39%；归母净利润 49.37/57.37/62.53 亿元，同比增速分别为 17.46%/16.2%/9.0%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.9/1.05/1.14 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 13.7X、11.8X 和 10.8X，给予“买入”评级。

风险提示：地缘政治风险、外贸需求波动风险、数字化平台数据兑现不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	19,927	24,595	27,377	31,316
营业收入增长率(%)	26.62%	23.43%	11.31%	14.39%
归母净利（百万元）	4,204	4,937	5,737	6,253
净利润增长率(%)	36.76%	17.46%	16.20%	9.00%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.90	1.05	1.14
市盈率（PE）	16.06	13.67	11.77	10.79

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,539	6,816	11,009	13,557	16,746
应收和预付款项	1,595	1,975	2,548	2,806	3,262
存货	1,358	2,385	2,542	2,790	3,261
其他流动资产	1,242	3,683	3,713	3,738	3,773
流动资产合计	9,734	14,859	19,812	22,892	27,042
长期股权投资	6,947	6,437	6,437	6,437	6,437
投资性房地产	6,115	6,356	6,356	6,356	6,356
固定资产	5,504	7,696	8,167	8,091	7,968
在建工程	2,301	187	487	1,287	2,087
无形资产开发支出	5,189	4,728	4,577	4,386	4,194
长期待摊费用	407	424	554	724	724
其他非流动资产	12,706	18,578	23,560	26,629	30,768
资产总计	39,168	44,405	50,139	53,910	58,534
短期借款	60	0	200	400	400
应付和预收款项	1,687	2,234	2,838	3,119	3,637
长期借款	658	456	456	456	456
其他负债	16,191	18,687	21,959	23,224	25,121
负债合计	18,596	21,377	25,453	27,199	29,615
股本	5,484	5,484	5,484	5,484	5,484
资本公积	2,378	2,408	2,408	2,408	2,408
留存收益	12,565	14,959	16,685	18,693	20,882
归母公司股东权益	20,504	22,948	24,590	26,598	28,787
少数股东权益	69	81	96	113	132
股东权益合计	20,572	23,029	24,686	26,711	28,919
负债和股东权益	39,168	44,405	50,139	53,910	58,534

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	4,491	10,529	7,405	7,216	8,091
投资性现金流	1,223	-5,649	-1,146	-1,074	-785
融资性现金流	-3,095	-6,106	-2,064	-3,593	-4,118
现金增加额	2,618	-1,244	4,193	2,549	3,188

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,737	19,927	24,595	27,377	31,316
营业成本	10,798	13,661	16,949	18,600	21,743
营业税金及附加	214	337	418	465	532
销售费用	321	471	566	602	658
管理费用	581	612	738	794	877
财务费用	102	-11	26	33	23
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	263	239	369	411	470
公允价值变动	13	248	0	0	0
营业利润	4,007	5,353	6,289	7,318	7,981
其他非经营损益	22	55	60	60	60
利润总额	4,029	5,408	6,349	7,378	8,041
所得税	950	1,192	1,397	1,623	1,769
净利润	3,078	4,216	4,952	5,755	6,272
少数股东损益	5	12	15	17	19
归母股东净利润	3,074	4,204	4,937	5,737	6,253

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.39%	31.44%	31.09%	32.06%	30.57%
销售净利率	19.53%	21.09%	20.07%	20.96%	19.97%
销售收入增长率	39.27%	26.62%	23.43%	11.31%	14.39%
EBIT 增长率	86.03%	26.60%	31.37%	16.25%	8.81%
净利润增长率	14.85%	36.76%	17.46%	16.20%	9.00%
ROE	14.99%	18.32%	20.08%	21.57%	21.72%
ROA	8.17%	10.09%	10.48%	11.06%	11.16%
ROIC	11.62%	14.26%	16.18%	17.55%	17.91%
EPS (X)	0.56	0.77	0.90	1.05	1.14
PE (X)	21.96	16.06	13.67	11.77	10.79
PB (X)	3.29	2.94	2.75	2.54	2.34
PS (X)	4.29	3.39	2.74	2.47	2.16
EV/EBITDA (X)	15.38	14.37	8.70	7.28	6.40

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。