

小商品城（600415）

收入高增但利润弹性承压，数贸生态扩容提速

◆ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年公司实现营业收入 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%。毛利率 29.04%，同比-2.51pct；净利率 19.32%，同比-2.68pct。

单季度来看，26Q2 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%；毛利率 25.22%，同比-3.12pct，环比-8.56pct；净利率 17.45%，同比-2.18pct，环比-4.18pct。

◆ **数贸中心交付贡献营收增量，但业务结构与税率上升压制利润弹性。**

➢ **业绩层面**，26H1 公司实现营业收入 102.82 亿元/同比+33.30%，主要系义乌全球数贸中心配套写字楼及商业街交付结转增加收入 12 亿元，以及商品销售收入同比增加 9.18 亿元所致。归母净利润为 19.79 亿元/同比+17.05%；扣非后归母净利润为 18.23 亿元/同比+9.29%。利润增速低于收入增速，主要受低毛利商品销售收入增加及有效所得税率上升影响，其中 26H1 有效所得税率约 25.84%，同比+4.88pct。**分季度看**，Q1/Q2 公司分别实现营收 45.93/56.89 亿元，同比+45.29%/+24.98%；归母净利润分别为 9.90/9.89 亿元，同比+23.29%/+11.40%。**分业务看**，小商品城市场商位使用及其经营配套服务业务实现营收 23.67 亿元/同比+3.24%；配套房产销售业务实现收入 15.65 亿元，销售商品业务实现营收 54.51 亿元/同比+20.25%。

➢ **盈利能力方面**，①**毛利率方面**，26H1 公司整体毛利率为 29.04%/同比-2.51pct。②**费率方面**，公司整体费用率为 3.60%/同比-0.65pct，其中销售费用率为 1.25%/同比-0.11pct，管理费用率为 2.07%/同比-0.47pct，研发费用率为 0.28%/同比+0.15pct，财务费用率接近 0%/同比-0.22pct，费用管控持续优化。③**净利率方面**，26H1 公司净利率为 19.32%/同比-2.68pct。

◆ **全球数贸中心全面投运，实体市场扩容提质。**义乌第六代市场标志性项目全球数贸中心市场板块于 2025 年 10 月正式开业，数贸港及其余

投资评级

买入

维持评级

2026 年 09 月 08 日

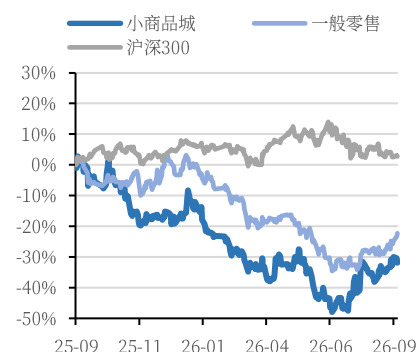
收盘价(元):

12.76

公司基本数据

总股本(百万股)	5,483.56
总市值(百万)	69,970.22
流通股本(百万股)	5,483.56
流通市值(百万)	69,970.22
12 月最高/最低价(元)	20.31/9.46
资产负债率(%)	48.61
每股净资产(元)	4.03
市盈率(TTM)	15.58
市净率(PB)	3.17
净资产收益率(%)	8.95

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

六区选位费驱动业绩高增，数贸生态与全球化协同提速 —2026-05-04

股市有风险入市需谨慎

功能板块于 2026 年 5 月 15 日前陆续投入运营。市场板块引入智能科技用品、IP 潮品两大新兴行业；数贸港围绕数据流通、数贸服务、新品发布三大中心定位，布局跨境电商综合服务平台、非洲数贸服务平台等 13 项功能板块，推动数字技术赋能商品及贸易全链路。IP 服务中心已集聚迪士尼、三丽鸥等 185 个知名 IP 资源，拥有自主品牌或经营 IP 产品的商户占比超 68%，配套商业街区引进 115 个商业主体。开业以来日均客流超 6.6 万人次，日均外商超 7,000 人次。义乌市场整体维持较高景气度，上半年全市入境外商 34.2 万人次/同比+14.4%，市场日均客流 29.4 万人次/同比+34%，义乌市进出口总值 4,864.2 亿元/同比+19.9%。此外，国际商贸城五区南项目已启动建设，进一步拓展市场经营空间。**全球数贸中心投运进一步丰富市场业态并扩大经营空间，持续增长的客流与外商数量为市场经营及配套服务发展提供支撑。**

市场主业稳健增长，数贸生态与全球化协同提速 —2025-08-25

“六区”招商超预期，跨境金融打造第二增长极 —2025-06-27

- ◆ **数字平台与金融服务持续完善，贸易履约效率加快提升。**公司深化数实融合应用，加快贸易全流程数字化升级。Chinagoods 平台以贸易数据为核心，聚焦供需高效匹配，贯通生产设计、展示交易、国际物流、仓储、金融支付等关键环节。上半年新增注册采购商超 36 万人，累计超 586 万人；“世界义乌”商贸大模型 APP 用户累计超 6.5 万人，AI 应用累计 25 项、服务用户超 30 万人；AI 导航实现国际商贸城及全球数贸中心全覆盖，找店效率提升近 70%。义支付（Yiwu Pay）业务覆盖 179 个国家和地区，支持 29 种国际收付主流币种，上半年跨境支付交易额超 25.1 亿美元；报告期内，公司取得香港 MSO 及 TCSP 牌照，其中 MSO 牌照于 5 月获得正式展业许可；公司联合工商银行发布数字人民币跨境电商支付解决方案，实现首单“数币达”业务落地。**Chinagoods、商贸大模型与义支付逐步覆盖贸易撮合、导航、物流及支付等关键环节，有望提升平台服务效率与用户黏性。**
- ◆ **海外服务网络持续扩容，品牌出海进入落地验证期。**公司纵深推进品牌出海战略，加快构筑覆盖全球的海外贸易服务网络。围绕欧洲、非洲等重点区域明确先行布局方案，持续完善区域化运营体系，初步打通数字化出海通道，数字货盘 SKU 超 2.2 万个。上半年新增出海项目 14 个，其中海外分市场 1 个、FBC 海外仓 6 个、海外站 2 个、海外展厅 3 个、海外展会 2 场。7 月，坦桑尼亚分市场正式揭牌，进一步拓展“义乌中国小商品城”品牌海外服务体系，强化海外市场与义乌市场联动。参股主体智捷元港取得国际班轮运输经营资格，上半年完成

货物出运量8万 TEU/同比+11%。义乌综保区聚焦“保税+”产业集群培育，上半年实现进出口总值 453.04 亿元/同比+59.3%，根据海关总署发布的 2025 年度全国综合保税区发展绩效评估结果，义乌综保区全国排名较上年提升 31 位。**海外分市场、海外仓及物流服务网络持续扩张，H 股上市申请若顺利推进，有望进一步拓宽国际化融资渠道。**

- ◆ **投资建议：**公司市场经营基本盘稳固，全球数贸中心投运及数字平台、跨境支付与海外服务网络持续完善，有望支撑长期成长。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 52.59/62.83/73.27 亿元，EPS 分别为 0.96/1.15/1.34 元，对应目前 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**全球贸易环境及汇率波动风险；义乌全球数贸中心招商与运营不及预期风险；数字贸易及跨境支付业务发展不及预期风险；海外项目拓展及合规风险；税率上升风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15737.38	19927.25	24423.27	27392.51	30236.08
增长率 (%)	39.27%	26.62%	22.56%	12.16%	10.38%
归属母公司股东净利润	3073.68	4203.55	5259.20	6283.36	7327.06
增长率 (%)	14.85%	36.76%	25.11%	19.47%	16.61%
每股收益 EPS(元)	0.56	0.77	0.96	1.15	1.34
PE	22.26	16.28	13.01	10.89	9.34

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2922.74	5539.19	6815.99	19296.19	25348.02	31666.44	营业收入	11299.69	15737.38	19927.25	24423.27	27392.51	30236.08
应收票据及账款	592.86	497.32	437.84	863.28	968.23	1068.74	营业成本	8305.74	10797.89	13661.24	16715.71	18273.81	19674.20
预付账款	986.06	1098.09	1537.01	1906.41	2138.19	2360.15	税金及附加	146.20	213.54	336.74	353.37	396.33	437.47
其他应收款	115.28	116.26	188.28	220.12	246.88	272.51	销售费用	240.30	321.43	470.77	561.74	630.03	695.43
存货	1247.24	1357.79	2385.33	2510.24	2744.22	2954.52	管理费用	559.53	580.61	611.96	683.85	766.99	846.61
其他流动资产	680.26	1125.32	3494.62	3520.26	3693.70	3859.80	研发费用	21.75	23.22	40.71	43.96	49.31	54.42
流动资产总计	6544.44	9733.98	14859.07	28316.50	35139.24	42182.16	财务费用	125.01	102.25	-10.97	90.96	7.25	-60.61
长期股权投资	7022.78	6947.12	6436.77	6911.86	7386.95	7862.05	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5121.40	5654.95	7829.63	6629.33	5424.14	4214.06	信用减值损失	2.14	-12.89	-10.71	-9.50	-10.66	-11.77
在建工程	3955.96	2300.66	187.45	156.21	124.97	93.73	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6238.38	5181.28	4722.97	3936.47	3149.84	2363.08	投资收益	1068.44	262.98	239.20	523.54	523.54	523.54
长期待摊费用	330.03	406.54	423.90	211.95	0.00	0.00	公允价值变动损益	-52.43	12.87	247.66	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	7005.95	8943.94	9945.64	9114.96	8269.75	7424.53	资产处置收益	153.80	0.26	2.22	52.10	52.10	52.10
非流动资产合计	29674.50	29434.48	29546.36	26960.79	24355.66	21957.45	其他收益	32.22	45.42	57.89	45.18	45.18	45.18
资产总计	36218.95	39168.46	44405.44	55277.29	59494.90	64139.61	营业利润	3105.32	4007.07	5353.05	6584.99	7878.95	9197.60
短期借款	1619.80	60.05	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	119.57	24.00	58.66	67.41	67.41	67.41
应付票据及账款	1390.25	1469.72	1995.93	2505.11	2738.62	2948.49	营业外支出	16.82	2.33	4.14	7.76	7.76	7.76
其他流动负债	10722.39	16039.39	11046.96	20138.60	22304.23	24323.49	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	13732.45	17569.16	13042.89	22643.71	25042.86	27271.98	利润总额	3208.07	4028.74	5407.57	6644.64	7938.60	9257.25
长期借款	4538.08	807.57	3384.88	2279.68	1259.16	364.20	所得税	526.67	950.49	1191.86	1374.34	1641.98	1914.72
其他非流动负债	244.48	219.27	4948.98	4948.98	4948.98	4948.98	净利润	2681.40	3078.25	4215.72	5270.30	6296.62	7342.53
非流动负债合计	4782.56	1026.84	8333.86	7228.66	6208.14	5313.18	少数股东损益	5.22	4.57	12.17	11.10	13.26	15.46
负债合计	18515.01	18596.00	21376.75	29872.37	31251.00	32585.16	归属母公司股东净	2676.18	3073.68	4203.55	5259.20	6283.36	7327.06
股本	5484.33	5483.65	5483.56	5483.56	5483.56	5483.56	EBITDA	4030.43	5021.33	6372.89	9810.79	11026.07	12069.93
资本公积	1666.88	2377.63	2407.54	2407.54	2407.54	2407.54	NOPLAT	2615.28	3129.78	3969.85	5253.81	6213.74	7205.82
留存收益	10537.18	12642.49	15056.81	17421.95	20247.66	23542.74	EPS (元)	0.49	0.56	0.77	0.96	1.15	1.34
归属母公司权益	17688.39	20503.76	22947.91	25313.04	28138.76	31433.84	主要财务比率						
少数股东权益	15.54	68.70	80.78	91.88	105.14	120.61	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	17703.94	20572.46	23028.69	25404.92	28243.90	31554.45	成长能力						
负债和股东权益合计	36218.95	39168.46	44405.44	55277.29	59494.90	64139.61	营收增长率	48.30%	39.27%	26.62%	22.56%	12.16%	10.38%
现金流量表							营业利润增长率	170.85%	29.04%	33.59%	23.01%	19.65%	16.74%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	156.60%	23.94%	30.64%	24.81%	17.97%	15.74%
税后经营利润	2681.40	3078.25	4215.72	4730.58	5756.91	6802.81	EBITDA增长率	112.84%	24.59%	26.92%	53.95%	12.39%	9.47%
折旧与摊销	697.34	890.34	976.29	3075.19	3080.22	2873.30	归母净利润增长率	142.25%	14.85%	36.76%	25.11%	19.47%	16.61%
财务费用	125.01	102.25	-10.97	90.96	7.25	-60.61	经营现金流增长率	33.91%	171.50%	133.86%	58.14%	-36.32%	6.12%
投资损失	-1068.44	-262.98	-239.20	-523.54	-523.54	-523.54	盈利能力						
营运资金变动	-660.06	685.99	5754.62	8623.59	1628.24	1504.63	毛利率	26.50%	31.39%	31.44%	31.56%	33.29%	34.93%
其他经营现金流	-120.99	-2.51	-193.00	613.83	628.36	628.36	净利率	23.73%	19.56%	21.16%	21.58%	22.99%	24.28%
经营性现金净流量	1654.27	4491.34	10503.46	16610.62	10577.44	11224.95	营业利润率	27.48%	25.46%	26.86%	26.96%	28.76%	30.42%
资本支出	2692.40	1525.47	-2547.64	0.00	-0.00	0.00	ROE	15.13%	14.99%	18.32%	20.78%	22.33%	23.31%
长期投资	126.36	-379.70	-1727.58	0.00	0.00	0.00	ROA	7.39%	7.85%	9.47%	9.51%	10.56%	11.42%
其他投资现金流	1191.05	3127.98	-6469.51	-40.20	-40.20	-40.20	ROIC	14.26%	14.34%	21.97%	24.75%	54.67%	89.82%
投资性现金净流量	-1374.99	1222.81	-5649.46	-40.20	-40.20	-40.20	估值倍数						
短期借款	560.52	-1559.75	-60.05	0.00	0.00	0.00	P/E	25.57	22.26	16.28	13.01	10.89	9.34
长期借款	429.54	-3730.51	2577.30	-1105.20	-1020.52	-894.96	P/S	6.06	4.35	3.43	2.80	2.50	2.26
普通股增加	-1.74	-0.69	-0.09	0.00	0.00	0.00	P/B	3.87	3.34	2.98	2.70	2.43	2.18
资本公积增加	15.74	710.74	29.91	0.00	0.00	0.00	股息率	1.60%	2.64%	4.01%	4.23%	5.05%	5.89%
其他筹资现金流	-543.57	1485.17	-8652.71	-2985.02	-3464.89	-3971.37	EV/EBIT	13.28	17.21	15.89	8.09	6.08	4.56
筹资性现金净流量	460.49	-3095.03	-6105.63	-4090.22	-4485.41	-4866.33	EV/EBITDA	10.99	14.16	13.45	5.55	4.38	3.48
现金流量净额	738.18	2618.19	-1269.27	12480.20	6051.83	6318.42	EV/NOPLAT	16.93	22.72	21.60	10.37	7.78	5.82

资料来源：同花顺，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把握最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637