

小商品城（600415）

2026 年三季报点评：前三季度收入同比+17%，义支付交易额同比+98%
买入（维持）

2026 年 10 月 21 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,737	19,927	19,988	21,646	23,662
同比（%）	39.27	26.62	0.31	8.29	9.31
归母净利润（百万元）	3,074	4,204	4,624	5,321	5,869
同比（%）	14.85	36.76	10.00	15.09	10.29
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.77	0.84	0.97	1.07
P/E（现价&最新摊薄）	19.52	14.27	12.97	11.27	10.22

投资要点

■ **业绩简评：**2026Q1-3 公司实现营业收入 153.2 亿元，同比+17%；归母净利润 34.6 亿元，同比+0.1%；扣非归母净利润 34.3 亿元，同比+1%。2026Q3 营业收入 50.4 亿元，同比-6%；归母净利润 14.8 亿元，同比-16%；扣非归母净利润 16.1 亿元，同比-7%。归母与扣非差异主要系 2026Q3 持有交易性金融资产公允价值变动损失。

■ **公允价值变动影响利润，高基数下扣非净利基本稳定。**2026Q3，公司非经常性损益-1.2 亿元，其中公允价值变动损益-1.9 亿元；结合 2026 年半年报证券投资明细与期间股价，我们测算该项或主要来自所持沐曦股份-U 股价回落造成公允价值损益-1.9 亿元。去年同期公司业绩基数较高，2025Q3 扣非净利润同比+100%，主要系全球数贸中心市场板块部分商位招商后完成线上线下商铺入驻与商品展陈，相关业绩于 2025Q3 体现，抬高了基数。

■ **存量商位盘活带动 Q3 扣非环比提升。**2026Q3 扣非归母净利润 16.1 亿元，环比 2026Q2 的 8.8 亿元增长 83%。公司近期进行了一系列存量商位盘活，如 2026 年 6 月 29 日通过义乌产权交易所出让国际商贸城一区一间 9.42 平方米饰品商位使用权，成交价 1,700 万元，同日另有两间商铺（合计 120.8 平方米）合拍成交 4,700 万元。我们认为 2026Q3 扣非归母净利润环比提升主要来自国际商贸城存量商位盘活的收入确认。

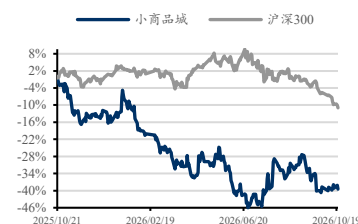
■ **义支付交易额加速增长。**2026 年 1-9 月，义支付跨境支付业务交易额突破 75.10 亿美元，同比增长 98%，2026H1 该项交易额为超 25.1 亿美元；Chinagoods 平台 2026 年 1-9 月新增注册采购商超 58 万人、累计超 608 万人，新增 AI 应用 16 项、累计 30 项。

■ **义乌外贸延续高景气：**根据义乌海关，2026 年 1-8 月义乌市进出口总值 6,364.0 亿元，同比+15%，其中出口 5,488.5 亿元，同比+13%，进口 875.5 亿元，同比+29%。义乌出口延续良好趋势。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是义乌小商品产业链集群的枢纽，得益于义乌进出口市场景气度较高，以及公司近年来开展的义支付、Chinagoods 等新业务高增，有望延续增长趋势。考虑 2026Q3 公允价值变动损失，以及对后续年份的一系列利润确认的摊销假设调整，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预期从 48.0/54.4/60.5 亿元调整至 46.2/53.2/58.7 亿元，同比+10%/+15%/+10%，2026 年 10 月 21 日收盘价对应 PE 为 13/11/10 倍，考虑公司估值处于历史较低位，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新业务发展及 H 股发行进度不及预期；地缘冲突及贸易环境不确定性；持有金融资产公允价值波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.94
一年最低/最高价	9.46/19.05
市净率(倍)	2.61
流通 A 股市值(百万元)	59,990.14
总市值(百万元)	59,990.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.20
资产负债率(% ,LF)	47.21
总股本(百万股)	5,483.56
流通 A 股(百万股)	5,483.56

相关研究

《小商品城(600415)：2026 年半年报点评：收入同比+33%，数贸中心写字楼交付驱动高增》

2026-08-28

《小商品城(600415)：2026 一季报点评：Q1 收入 45.9 亿元，同比+45%，数贸中心驱动收入高增》

2026-04-24

小商品城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,859	14,165	21,993	25,628	营业总收入	19,927	19,988	21,646	23,662
货币资金及交易性金融资产	8,910	8,393	15,959	19,153	营业成本(含金融类)	13,661	13,035	13,769	15,081
经营性应收款项	1,975	1,906	2,025	2,217	税金及附加	337	374	480	524
存货	2,385	2,276	2,404	2,633	销售费用	471	398	461	504
合同资产	0	0	0	0	管理费用	612	464	593	648
其他流动资产	1,589	1,590	1,605	1,625	研发费用	41	63	76	95
非流动资产	29,546	31,417	31,696	31,826	财务费用	(11)	3	6	8
长期股权投资	6,437	6,437	6,437	6,437	加:其他收益	58	76	63	69
固定资产及使用权资产	7,830	9,127	9,890	10,375	投资净收益	239	221	238	260
在建工程	187	1,116	915	845	公允价值变动	248	(23)	0	0
无形资产	4,723	4,439	4,155	3,870	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	285	285	285	285	资产处置收益	2	7	2	3
长期待摊费用	424	424	424	424	营业利润	5,353	5,932	6,565	7,134
其他非流动资产	9,661	9,590	9,590	9,590	营业外净收支	55	7	190	317
资产总计	44,405	45,581	53,689	57,454	利润总额	5,408	5,938	6,756	7,451
流动负债	13,043	12,877	13,759	14,934	减:所得税	1,192	1,303	1,419	1,565
短期借款及一年内到期的非流动负债	121	81	81	81	净利润	4,216	4,635	5,337	5,886
经营性应付款项	2,234	2,143	2,270	2,486	减:少数股东损益	12	12	15	17
合同负债	7,463	7,486	8,107	8,862	归属母公司净利润	4,204	4,624	5,321	5,869
其他流动负债	3,225	3,167	3,301	3,504	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.84	0.97	1.07
非流动负债	8,334	5,695	8,215	5,615	EBIT	4,853	5,941	6,762	7,459
长期借款	456	456	456	456	EBITDA	5,855	7,000	7,982	8,829
应付债券	2,799	2,799	2,799	2,799	毛利率(%)	31.44	34.79	36.39	36.26
租赁负债	130	130	130	130	归母净利率(%)	21.09	23.13	24.58	24.80
其他非流动负债	4,949	2,310	4,830	2,230	收入增长率(%)	26.62	0.31	8.29	9.31
负债合计	21,377	18,572	21,975	20,549	归母净利润增长率(%)	36.76	10.00	15.09	10.29
归属母公司股东权益	22,948	26,917	31,607	36,780					
少数股东权益	81	92	108	125					
所有者权益合计	23,029	27,009	31,715	36,905					
负债和股东权益	44,405	45,581	53,689	57,454					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	10,529	2,896	9,266	4,810	每股净资产(元)	4.18	4.91	5.76	6.71
投资活动现金流	(5,649)	(2,664)	(1,069)	(920)	最新发行在外股份(百万股)	5,484	5,484	5,484	5,484
筹资活动现金流	(6,106)	(722)	(631)	(696)	ROIC(%)	14.62	16.27	16.27	15.60
现金净增加额	(1,244)	(493)	7,566	3,194	ROE-摊薄(%)	18.32	17.18	16.84	15.96
折旧和摊销	1,002	1,059	1,221	1,370	资产负债率(%)	48.14	40.75	40.93	35.77
资本开支	(1,376)	(3,069)	(1,307)	(1,180)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.27	12.97	11.27	10.22
营运资本变动	5,676	(2,547)	3,139	(1,866)	P/B (现价)	2.61	2.23	1.90	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>