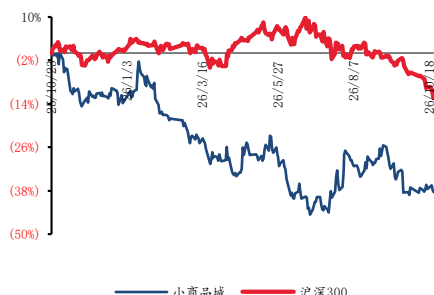


小商品城 2026Q3 点评：基数扰动短期利润，数贸业务持续蓄力

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)	589.48/589.48
12 个月内最高/最低价(元)	19.01/9.46

相关研究报告

<<小商品城 2026 中报点评：营收规模高增，国际化布局稳步推进>>--2026-08-27

<<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

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 Q3 季报，2026 年前三季度实现营收 153.19 亿元，同比+17.29%；归母净利润 34.61 亿元，同比 + 0.09%；扣非归母净利润 34.28 亿元，同比+1.08%。

其中，单 Q3 实现营收 50.38 亿元，同比-5.81%；归母净利润 14.81 亿元，同比-16.14%；扣非归母净利润 16.05 亿元，同比-6.87%。

点评：

业绩整体稳增，Q3 单季受高基数拖累走弱。公司 Q3 业绩波动主要来自去年同期全球数贸中心商位选位费集中确认带来的高基数，并非市场商户经营恶化，主业租金、平台服务业务基本盘保持稳定。

毛利率同比回落，高毛利一次性收入退坡是主因。前三季度毛利率 32.89%，同比-4.34pct，单 Q3 毛利率 40.75%，同比-4.66pct，去年同期六区招商及物业销售等高毛利收入集中确认抬升基数，本期该类收入规模下降，拉低综合盈利水平；剔除该扰动后，传统商位租赁业务毛利率韧性较强，跨境数字服务业务占比抬升，有望逐步对冲毛利下行压力。

归母净利率小幅承压，盈利弹性受基数压制。前三季度归母净利率 22.64%，同比-3.89pct，单 Q3 归母净利率 29.43%，同比-3.62pct，净利率变动方向与毛利率一致，成本端没有出现明显刚性上涨，利润端压力更多来自收入结构变化，而非经营效率恶化；公司利润兑现节奏和商位预收款项的确认节奏深度绑定，后续合同负债的持续释放将支撑利润平稳落地。

费用结构持续优化，管理费用率改善最为突出。前三季度销售费用率 1.23%，同比-0.01pct；管理费用率 1.99%，同比-0.61pct；财务费用率 0.02%，同比-0.08pct，三项费率同步下行，体现精细化管理效果，公司在市场运维、品牌推广上保持合理投入，同时依托存量资金优化利息支出，整体期间费用率处于低位，对利润形成正向缓冲。

新业务增长亮眼，中长期看点仍在数字化与跨境支付。三季报口径下，Chinagoods 平台、义支付业务延续高增，跨境支付交易规模快速扩张，正在重构公司收入结构，逐步降低对一次性商位选位费的依赖；短期需要持续跟踪外贸订单、外商到店客流以及七区建设投放节奏，高基数阶段过后，公司业绩有望回归由平台化、支付业务驱动的增长曲线。

投资建议：预计 2026-2028 年小商品城将实现营业收入 223.95/248.12/274.56 亿元，同比增速分别为 12.39%/10.79%/10.65%；归母净利润 44.15/51.35/58.68 亿元，同比增速分别为 5.89%/15.36%/14.27%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.81/0.94/1.07 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 13.2X、11.5X 和 10.0X，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	22,395	24,812	27,456
营业收入增长率(%)	26.62%	12.39%	10.79%	10.65%
归母净利（百万元）	4,204	4,451	5,135	5,868
净利润增长率(%)	36.76%	5.89%	15.36%	14.27%
摊薄每股收益（元）	0.77	0.81	0.94	1.07
市盈率（PE）	14.02	13.24	11.48	10.05

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	9,409	11,608	14,169
应收和预付款项	1,595	1,975	2,326	2,553	2,806
存货	1,358	2,385	2,324	2,541	2,786
其他流动资产	1,242	3,683	3,694	3,715	3,739
流动资产合计	9,734	14,859	17,753	20,417	23,499
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	4,619	4,427	4,235
长期待摊费用	407	424	554	724	724
其他非流动资产	12,706	18,578	21,307	23,961	27,031
资产总计	39,168	44,405	47,927	51,283	54,838
短期借款	60	0	200	400	400
应付和预收款项	1,687	2,234	2,593	2,839	3,115
长期借款	658	456	456	456	456
其他负债	16,191	18,687	20,185	21,282	22,489
负债合计	18,596	21,377	23,434	24,977	26,461
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	16,514	18,311	20,364
归母公司股东权益	20,504	22,948	24,399	26,196	28,250
少数股东权益	69	81	94	110	127
股东权益合计	20,572	23,029	24,493	26,306	28,377
负债和股东权益	39,168	44,405	47,927	51,283	54,838

现金流量表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	4,491	10,529	6,066	6,513	7,271
投资性现金流	1,223	-5,649	-1,017	-1,113	-843
融资性现金流	-3,095	-6,106	-2,453	-3,201	-3,867
现金增加额	2,618	-1,244	2,593	2,199	2,561

利润表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,737	19,927	22,395	24,812	27,456
营业成本	10,798	13,661	15,494	16,943	18,572
营业税金及附加	214	337	381	422	467
销售费用	321	471	515	546	577
管理费用	581	612	672	720	769
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	336	372	412
公允价值变动	13	248	0	0	0
营业利润	4,007	5,353	5,664	6,543	7,485
其他非经营损益	22	55	60	60	60
利润总额	4,029	5,408	5,724	6,603	7,545
所得税	950	1,192	1,259	1,453	1,660
净利润	3,078	4,216	4,464	5,150	5,885
少数股东损益	5	12	13	15	18
归母股东净利润	3,074	4,204	4,451	5,135	5,868

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.39%	31.44%	30.82%	31.71%	32.36%
销售净利率	19.53%	21.09%	19.87%	20.69%	21.37%
销售收入增长率	39.27%	26.62%	12.39%	10.79%	10.65%
EBIT 增长率	86.03%	26.60%	18.48%	15.41%	14.04%
净利润增长率	14.85%	36.76%	5.89%	15.36%	14.27%
ROE	14.99%	18.32%	18.24%	19.60%	20.77%
ROA	8.17%	10.09%	9.67%	10.38%	11.09%
ROIC	11.62%	14.26%	14.68%	15.91%	17.07%
EPS (X)	0.56	0.77	0.81	0.94	1.07
PE (X)	19.18	14.02	13.24	11.48	10.05
PB (X)	2.87	2.57	2.42	2.25	2.09
PS (X)	3.75	2.96	2.63	2.38	2.15
EV/EBITDA (X)	15.38	14.37	8.47	7.15	6.06

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。