



2025 年 12 月 05 日

公司点评

买入/首次

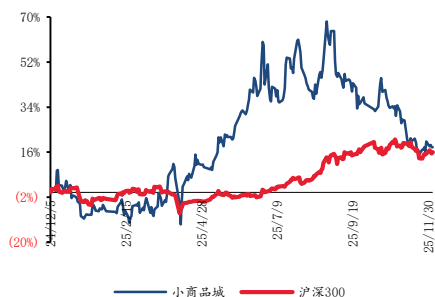
小商品城 (600415)

目标价:

昨收盘:16.15

小商品城 2025Q3 点评：三季度业绩超预期 增长动能强劲

■ 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) 885.59/885.59
 12 个月内最高/最低价 (元) 23.4/11.71

相关研究报告

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 2025 年三季报，公司实现营业收入 130.61 亿元，同比增长 23.07%；实现归母净利润 34.57 亿元，同比增长 48.45%；扣非归母净利润 33.92 亿元，同比增长 48.59%

Q3 单季度业绩增长显著提速，实现营业收入 53.48 亿元，同比增长 39.02%；实现归母净利润 17.66 亿元，同比大幅增长 100.52%；扣非归母净利润 17.23 亿元，同比增长 99.56%。

点评：

市场主业量价齐升，业绩确定性强。三季度业绩高增主要由全球数贸中心（六区）于期内启动招商并确认收入所贡献。六区火爆的招商（热门行业投标比例超 20:1）带来了可观的选位费，将分期确认，为未来 2-3 年利润提供坚实保障。同时，公司已启动七区建设，接力六区确保中长期增长。

三季度毛利率显著抬升，期间费用率整体保持稳健。Q3 单季毛利率提升至 45.41%（同比+15.31pct），结构性受益于全球数贸中心（六区）招商与商品展陈服务收入确认带来的高毛利业务占比提升；期间费用率维持在 4.94%（同比持平），内部结构呈现“研发投入上行、管理和财务费用率下行”的优化组合，有利于支撑 AI 与平台化能力建设同时不影响整体利润率。

经营活动现金流和合同负债大幅增长。前三季度经营活动产生的现金流量净额高达 96.05 亿元，同比激增 2,021.98%，主要系本期收取了全球数贸中心商位招商、写字楼销售等款项。截至报告期末，公司合同负债达 148.39 亿元，较年初的 59.28 亿元大幅增加，主要为预收的商位使用费，为未来业绩的持续释放奠定了坚实基础。

支付业务迎重大突破，打开增长天花板。义支付（Yiwu Pay）于三季度正式获批市场采购贸易（1039）结算服务试点，成为全国唯一试点，可服务市场从此前的 20%扩大至义乌出口总额的 80%。前三季度，义支付交易额已突破 270 亿元（+35%），2026 年目标超 100 亿美元，成长空间巨大。

数字贸易服务发力，AI 赋能显现成效。以 Chinagoods 平台为核心的贸易服务是三季度业绩超预期的另一主因。平台 AI 应用深化，截至三季度末已服务近 30 万用户，市场内约 40%的商户通过 AI 辅助经营，AI 服务费开始贡献利润。

进口业务蓄势待发。作为国贸改革唯一试点企业，公司正积极推进进口正面清单扩容至化妆品、保健品等高价值品类，有望成为远期重要增长点。新一轮国贸改革的核心是推动进口贸易创新，目标到 2030 年义乌进出口贸易额突破 3000 亿元，其中小商品城有望贡献 2000 亿以上。

投资建议：预计 2025-2027 年小商品城将实现营业收入 203.75/267.99/344.55 亿元，同比增速分别为 29.47%/31.53%/28.57%；归母净利润 44.59/58.57/74.9 亿元，同比增速分别为 45.08%/31.35%/27.88%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.81/1.07/1.37 元/股，对应 2025-2027 年 PE 分别为 20X、15X 和 12X，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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,737	20,375	26,799	34,455
营业收入增长率(%)	39.27%	29.47%	31.53%	28.57%
归母净利（百万元）	3,074	4,459	5,857	7,490
净利润增长率(%)	14.85%	45.08%	31.35%	27.88%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.81	1.07	1.37
市盈率（PE）	23.95	19.85	15.11	11.82

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,923	5,539	7,226	11,696	17,025
应收和预付款项	1,579	1,595	2,113	2,782	3,584
存货	1,247	1,358	1,881	2,379	2,877
其他流动资产	796	1,242	1,456	1,664	1,882
流动资产合计	6,544	9,734	12,676	18,521	25,368
长期股权投资	7,023	6,947	6,947	6,947	6,947
投资性房地产	4,144	6,115	6,115	6,115	6,115
固定资产	4,941	5,504	7,048	7,398	7,200
在建工程	3,956	2,301	1,201	1,501	2,301
无形资产开发支出	6,257	5,189	5,022	4,839	4,656
长期待摊费用	330	407	497	627	797
其他非流动资产	9,568	12,706	15,939	21,787	28,637
资产总计	36,219	39,168	42,769	49,214	56,652
短期借款	1,620	60	260	460	660
应付和预收款项	1,993	1,687	2,187	2,881	3,713
长期借款	863	658	758	858	958
其他负债	14,040	16,191	17,200	20,592	24,639
负债合计	18,515	18,596	20,405	24,790	29,971
股本	5,484	5,484	5,484	5,484	5,484
资本公积	1,667	2,378	2,378	2,378	2,378
留存收益	10,588	12,565	14,350	16,400	18,647
归母公司股东权益	17,688	20,504	22,289	24,339	26,586
少数股东权益	16	69	75	84	95
股东权益合计	17,704	20,572	22,364	24,423	26,682
负债和股东权益	36,219	39,168	42,769	49,214	56,652

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,845	4,491	6,588	9,162	11,337
投资性现金流	-1,375	1,223	-1,138	-1,051	-920
融资性现金流	460	-3,095	-3,764	-3,640	-5,088
现金增加额	929	2,618	1,687	4,471	5,329

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,300	15,737	20,375	26,799	34,455
营业成本	8,306	10,798	13,545	17,846	23,015
营业税金及附加	146	214	265	348	448
销售费用	240	321	408	536	689
管理费用	560	581	672	884	1,137
财务费用	125	102	91	103	115
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	1,068	263	408	536	689
公允价值变动	-52	13	0	0	0
营业利润	3,105	4,007	5,831	7,655	9,788
其他非经营损益	103	22	15	23	31
利润总额	3,208	4,029	5,846	7,678	9,819
所得税	527	950	1,380	1,812	2,317
净利润	2,681	3,078	4,466	5,866	7,502
少数股东损益	5	5	7	9	11
归母股东净利润	2,676	3,074	4,459	5,857	7,490

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.50%	31.39%	33.52%	33.41%	33.20%
销售净利率	23.68%	19.53%	21.89%	21.86%	21.74%
销售收入增长率	48.30%	39.27%	29.47%	31.53%	28.57%
EBIT 增长率	691.47%	86.03%	54.87%	31.07%	27.67%
净利润增长率	142.25%	14.85%	45.08%	31.35%	27.88%
ROE	15.13%	14.99%	20.01%	24.07%	28.17%
ROA	7.85%	8.17%	10.90%	12.75%	14.17%
ROIC	7.16%	11.62%	17.44%	20.98%	24.59%
EPS (X)	0.49	0.56	0.81	1.07	1.37
PE (X)	14.94	23.95	19.85	15.11	11.82
PB (X)	2.27	3.59	3.97	3.64	3.33
PS (X)	3.55	4.67	4.34	3.30	2.57
EV/EBITDA (X)	14.77	15.38	12.56	9.29	6.95

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签约客户发布，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供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。