



小商品城 (600415.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩基本符合预期，AI 及进口业务拓展持续

业绩简评

2026年4月8日公司披露2025年年度报告，2025年实现营收199.3亿元，同比增长26.6%；实现归母净利润42.0亿元，同比增长36.8%。

经营分析

Q4 受一次性成本结转影响，盈利能力承压。2025年Q4收入68.7亿元，同比增长34%；归母净利润7.5亿元，同比基本持平；毛利率20.4%，同比-9.7pct，主要因10月全球数贸中心市场开业、12月5幢写字楼交付，以及数字市场1.0上线贸易履约服务，一次性结转了17.2亿数贸配套成本。

外贸市场多元化趋势驱动 AI 商业化加速。2025年非洲、拉丁美洲、东盟等市场进出口额分别同比增长23%/14%/47%，为CG平台AI工具创造绝佳的应用场景。截至2025年底，公司“世界义乌”大模型累计调用量突破10亿次，深度使用者订单增幅超30%。

义支付产品与区域拓展持续，带动跨境业务高增。2025年，义支付获批开展市场采购贸易收结汇服务，跨境出口直收展业范围拓展至全省，单笔交易限额从5万美元提升至15万美元。业务范围与额度突破，驱动跨境业务高增。全年跨境业务交易额突破60亿美元，同比增长超50%。

综保区生态持续完善，进口业务拓展可期。公司负责运营义乌唯一综保区，成功招引美妆日化、保健食品等8个保税加工项目，拓展保税研发、检测、租赁项目各1个，产业生态持续完善。2025年，义乌综保区实现进口额648亿元，占全市进口61.25%，同比增长25.9%。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为56.12/67.39/77.48亿元，公司股票现价对应PE估值为13/11/10倍，维持“买入”评级。

风险提示

全球经济大幅衰退、AI产品销售不及预期、进口政策落地不及预期。

商贸零售组

分析师：于健 (执业 S1130525070012)

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清 (执业 S1130525080002)

guyiqing@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.65 元

相关报告：

1. 《小商品城公司深度研究：AI 商业化落地加速，进口改革再造增长极》，2026.2.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,737	19,927	23,941	28,416	33,185
营业收入增长率	39.27%	26.62%	20.14%	18.69%	16.78%
归母净利润(百万元)	3,074	4,204	5,612	6,739	7,748
归母净利润增长率	14.85%	36.76%	33.51%	20.07%	14.98%
摊薄每股收益(元)	0.561	0.767	1.023	1.229	1.413
每股经营性现金流净额	0.82	1.92	2.61	0.88	0.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.99%	18.32%	21.33%	22.20%	22.13%
P/E	23.92	20.81	13.34	11.11	9.66
P/B	3.59	3.81	2.84	2.47	2.14

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	15,737	19,927	23,941	28,416	33,185
增长率	39.3%	26.6%	20.1%	18.7%	16.8%
主营业务成本	-10,798	-13,661	-15,570	-18,474	-21,854
%销售收入	68.6%	68.6%	65.0%	65.0%	65.9%
毛利	4,939	6,266	8,371	9,942	11,331
%销售收入	31.4%	31.4%	35.0%	35.0%	34.1%
营业税金及附加	-214	-337	-359	-426	-498
%销售收入	1.4%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-321	-471	-479	-568	-664
%销售收入	2.0%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-581	-612	-718	-710	-664
%销售收入	3.7%	3.1%	3.0%	2.5%	2.0%
研发费用	-23	-41	-36	-43	-50
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	3,801	4,806	6,779	8,194	9,456
%销售收入	24.2%	24.1%	28.3%	28.8%	28.5%
财务费用	-102	11	-85	-192	-266
%销售收入	0.6%	-0.1%	0.4%	0.7%	0.8%
资产减值损失	-13	-11	-36	0	0
公允价值变动收益	13	248	0	0	0
投资收益	263	239	359	426	498
%税前利润	6.5%	4.4%	5.1%	5.1%	5.1%
营业利润	4,007	5,353	7,017	8,429	9,687
营业利润率	25.5%	26.9%	29.3%	29.7%	29.2%
营业外收支	22	55	10	10	10
税前利润	4,029	5,408	7,027	8,439	9,697
利润率	25.6%	27.1%	29.4%	29.7%	29.2%
所得税	-950	-1,192	-1,405	-1,688	-1,939
所得税率	23.6%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	3,078	4,216	5,622	6,751	7,758
少数股东损益	5	12	10	12	10
归属于母公司的净利润	3,074	4,204	5,612	6,739	7,748
净利率	19.5%	21.1%	23.4%	23.7%	23.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,078	4,216	5,622	6,751	7,758
少数股东损益	5	12	10	12	10
非现金支出	903	1,013	1,259	1,496	1,625
非经营收益	-124	-375	-312	-314	-387
营运资金变动	634	5,676	7,768	-3,094	-3,572
经营活动现金净流	4,491	10,529	14,337	4,840	5,425
资本开支	-1,242	-1,376	-1,833	-2,290	-1,590
投资	-380	-1,728	0	0	0
其他	2,845	-2,546	359	426	498
投资活动现金净流	1,223	-5,649	-1,474	-1,864	-1,092
股权募资	0	0	0	0	0
债权募资	-1,646	-4,077	-4,796	0	0
其他	-1,450	-2,029	-2,369	-2,818	-3,220
筹资活动现金净流	-3,095	-6,106	-7,165	-2,818	-3,220
现金净流量	2,618	-1,244	5,699	158	1,112

资产负债表 (人民币百万元)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,539	6,816	12,476	12,607	13,700
应收款项	614	626	984	1,090	1,273
存货	1,358	2,385	1,756	1,736	1,760
其他流动资产	2,223	5,032	5,430	6,074	6,617
流动资产	9,734	14,859	20,646	21,507	23,350
%总资产	24.9%	33.5%	40.6%	41.0%	43.0%
长期投资	15,508	15,313	15,313	15,313	15,313
固定资产	7,805	7,883	8,918	9,716	9,693
%总资产	19.9%	17.8%	17.6%	18.5%	17.9%
无形资产	5,880	5,437	5,791	5,802	5,807
非流动资产	29,434	29,546	30,149	30,952	30,928
%总资产	75.1%	66.5%	59.4%	59.0%	57.0%
资产总计	39,168	44,405	50,794	52,459	54,278
短期借款	3,825	121	0	0	0
应付款项	3,155	3,010	4,440	5,247	6,179
其他流动负债	10,589	9,912	16,460	13,290	9,537
流动负债	17,569	13,043	20,900	18,537	15,716
长期贷款	658	456	601	601	601
其他长期负债	369	7,878	2,890	2,863	2,844
负债	18,596	21,377	24,391	22,001	19,160
普通股股东权益	20,504	22,948	26,312	30,355	35,004
其中：股本	5,484	5,484	5,484	5,484	5,484
未分配利润	10,400	12,487	15,854	19,897	24,546
少数股东权益	69	81	91	103	113
负债股东权益合计	39,168	44,405	50,794	52,459	54,278

比率分析

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标					
每股收益	0.561	0.767	1.023	1.229	1.413
每股净资产	3.739	4.185	4.798	5.536	6.383
每股经营现金净流	0.819	1.920	2.615	0.883	0.989
每股股利	0.330	0.000	0.409	0.492	0.565
回报率					
净资产收益率	14.99%	18.32%	21.33%	22.20%	22.13%
总资产收益率	7.85%	9.47%	11.05%	12.85%	14.27%
投入资本收益率	11.56%	14.12%	18.20%	19.36%	19.64%
增长率					
主营业务收入增长率	39.27%	26.62%	20.14%	18.69%	16.78%
EBIT 增长率	87.58%	26.45%	41.06%	20.88%	15.39%
净利润增长率	14.85%	36.76%	33.51%	20.07%	14.98%
总资产增长率	8.14%	13.37%	14.39%	3.28%	3.47%
资产管理能力					
应收账款周转天数	12.5	8.5	11.0	11.0	11.0
存货周转天数	44.0	50.0	42.0	35.0	30.0
应付账款周转天数	48.3	46.3	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	127.7	141.0	148.3	128.8	104.6
偿债能力					
净负债/股东权益	-7.08%	-24.03%	-42.30%	-37.10%	-35.29%
EBIT 利息保障倍数	37.2	-438.1	79.8	42.6	35.6
资产负债率	47.48%	48.14%	48.02%	41.94%	35.30%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	7	12	46
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究