



批发和零售贸易行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：许孟婕（执业 S1130522080003） 联系人：王译

zhaozhongping@gjzq.com.cn

xumengjie@gjzq.com.cn

wangyi9@gjzq.com.cn

永辉“工匠计划”稳步进行，AI对互联网零售赋能逐步增强

核心观点

线下：永辉员工培训体系持续升级，“工匠计划”稳步进行。永辉培训中心与运营中心联合开发《全国技工岗位技能标准》，覆盖果切、水产、猪肉分割等七大核心项目。永辉正全力推进“工匠计划”的下一阶段，预计在6月中旬，将完成超过3000名技工的认证工作。工匠计划的推进将进一步提升门店的人效，同时推动调改店的服务质量的提升，最终将会推动超市盈利能力的提高。

线上：AI赋能逐步加强，快手可灵年化收入运行率收入突破1亿美金，美团发布国内首个酒店商家端AI工具“美团既白”。可灵今年4月和5月的月度付费金额均超过1亿人民币，营收增速和营收水平平均位居全球视频生成大模型产品和独立AI产品前列。团发布国内首个酒店商家端AI工具“美团既白”，并将在6月份发布用户侧AI旅行助手，为用户提供旅行规划，探索旅游供需新动能。

行业数据追踪

GMV表现：根据国金数字未来Lab，5月第2周天猫+京东整体GMV同比-6.23%。品类表现：根据国金数字未来Lab，5月第2周天猫+京东品类增速表现前5的为汽车及自行车、消费电子、服务、家用电器、玩具。

行情回顾

上周(2025/06/02-2025/06/06)上证指数、深证成指、沪深300、恒生指数、恒生科技指数分别+1.13%、+1.42%、+0.88%+2.16%、+2.25%，商贸零售(申万)+1.29%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在9个申万大消费一级行业板块中位列第6。

个股方面，南京商旅、翠微股份、新迅达、若羽臣、ST舜天涨幅居前，国光连锁、丽人丽妆、跨境通、友阿股份、南极电商跌幅居前。

细分行业景气指标

零售：商超-略有承压，调改类向上、百货-略有承压、电商-底部企稳。

社服：旅游高景气维持；餐饮拐点向上；酒店稳健向上；教育：1) K12高景气维持，2) 职业教育底部企稳；人服稳健向上

投资建议

永辉超市：永辉商业模式已发生根本性变革，走向精选型零售路线，新型模式具备在后消费时代长期快速增长的潜力。模仿胖东来模式的超市众多，但永辉具备独特竞争优势：①中国人对生鲜蔬菜的钟情成为中国公司超越海外同行最佳切入口。②永辉规模优势长期赋能，对于标品，裸价采购+规模优势=更低进货价，对于自有品牌，规模优势带来代工厂更优质+成本价更低优势。③上市地位融资优势。转向胖东来模式对资金需求较高，非上市企业较难承受，这阻碍了相当多同行的模仿。

美团：外卖再度进入竞争格局变化状态，长期看好美团在用户心智、骑手及商家端构建起的壁垒。1) 用户：美团的用户心智短期难以被撼动，京东的强补贴能够吸引一定的用户，但核心的用户群体存在差异化，且进攻美团下沉市场的基本盘较难，我们认为与此前抖音做到店业务不同点在于抖音是先有流量后做业务，而京东需要依靠业务获流量。2) 商家：目前来看确实存在一定的佣金差异，从当前角度看美团还未跟进更多的降佣，如果未来京东竞争力度加强不排除有一定可能性。3) 骑手：骑手的差距除了体现在规模上，还会体现在算法调度和整体配送过程中的灵活性上，这些数据积累等亦是公司的壁垒。

风险提示

业务拓展不及预期；内需消费不及预期；产品表现不及预期



内容目录

一、核心观点及公司动态.....	3
1.1、线下零售：永辉员工培训体系持续升级，“工匠计划”稳步进行.....	3
1.2、线上零售：AI 赋能逐步加强，快手可灵年化收入运行率收入突破 1 亿美金，美团发布国内首个酒店商家端 AI 工具“美团既白”.....	4
二、行业数据跟踪.....	5
三、行情回顾.....	6
四、投资建议.....	7
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：永辉超市 2025 年截止 7.30 的调改计划.....	3
图表 2：周度-线上 GMV（天猫+京东）及同比.....	5
图表 3：周度（天猫+京东）线上 GMV 同比.....	6
图表 4：上周商贸零售板块涨跌幅（%）.....	6
图表 5：上周商贸零售板块涨跌幅走势（%）.....	6
图表 6：上周大消费行业涨跌幅排序（6.02-6.06）.....	7
图表 7：上周商贸零售行业涨幅前 5 名.....	7
图表 8：上周商贸零售行业跌幅前 5 名.....	7



一、核心观点及公司动态

1.1、线下零售：永辉员工培训体系持续升级，“工匠计划”稳步进行

永辉培训中心与运营中心联合开发《全国技工岗位技能标准》，覆盖果切、水产、猪肉分割等七大核心项目。随之而来的是覆盖全国 28 个大区的运营教练及技工教练技能认证。312 位候选人经历严格的“理论+实操”双重考核、自主学练与平台评审，最终 252 位精英脱颖而出，整体通过率达 80.7%。成都、川南、浙江、湖北、河南五大区实现了 100% 的完美通过率。永辉正全力推进“工匠计划”的下一阶段，预计在 6 月中旬，将完成超过 3000 名技工的认证工作。

工匠计划的推进将进一步提升门店的人效，同时推动调改店的服务质量的提升，最终将会推动超市盈利能力的提高。“工匠计划”远不止于教练认证。它构建了一个覆盖烘焙、熟食、果切、水产、猪肉、牛肉、维修七大核心岗位的阶梯式技能认证体系。

图表1：永辉超市 2025 年截止 7.30 的调改计划

序号	地区	门店名称	调改进度	开业时间
1	广州市	花都融创茂店	未调改	2025. 5. 30
2	合肥市	宝文店	未调改	2025. 5. 30
3	南京市	江宁万达广场店	未调改	2025. 6. 06
4	襄阳市	民发广场店	未调改	2025. 6. 13
5	达州市	达川店	未调改	2025. 6. 30 前
6	西安市	小寨西路店	未调改	2025. 6. 30 前
7	西安市	高新万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
8	焦作市	万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
9	重庆市	爱琴海店	未调改	2025. 6. 30 前
10	重庆市	仁悦天地店	未调改	2025. 6. 30 前
11	重庆市	新纪元店	未调改	2025. 6. 30 前
12	成都市	中铁大道店	未调改	2025. 6. 30 前
13	泸州市	万象汇店	未调改	2025. 6. 30 前
14	隆昌市	金沙时代广场店	未调改	2025. 6. 30 前
15	内江市	万晟城店	未调改	2025. 6. 30 前
16	昆明市	金地恒泰城店	未调改	2025. 6. 30 前
17	重庆市	双福新街店	未调改	2025. 6. 30 前
18	重庆市	南川万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
19	绵阳市	乐荟城店	未调改	2025. 6. 30 前
20	绵阳市	CBD 万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
21	垫江县	昆翔明悦天街店	未调改	2025. 6. 30 前
22	天水市	秦州万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
23	福州市	融侨店	未调改	2025. 6. 30 前
24	厦门市	五缘湾店	未调改	2025. 6. 30 前
25	惠州市	大亚湾万达店	未调改	2025. 6. 30 前
26	武夷山市	方兆广场店	未调改	2025. 6. 30 前
27	古田县	名城店	未调改	2025. 6. 30 前
28	南宁市	大唐天城店	未调改	2025. 6. 30 前
29	义乌市	吾悦广场店	未调改	2025. 6. 30 前
30	杭州市	临安钱王财富广场店	未调改	2025. 6. 30 前
31	上海市	嘉定宝龙购物广场店	未调改	2025. 6. 30 前
32	北京市	丰科万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
33	北京市	千禧街店	未调改	2025. 6. 30 前



序号	地区	门店名称	调改进度	开业时间
34	北京市	通州万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
35	沈阳市	沈北华强城店	未调改	2025. 6. 30 前
36	沈阳市	浑南龙湖天街店	未调改	2025. 6. 30 前
37	大同市	万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
38	济南市	北宸龙湖店	未调改	2025. 6. 30 前
39	天津市	塘沽万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
40	太原市	万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
41	包头市	万科印象城店	未调改	2025. 6. 30 前
42	北京市	西长安中骏世界城店	未调改	2025. 7. 31 前
43	北京市	西铁营万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
44	北京市	鲁谷店	未调改	2025. 7. 31 前
45	北京市	槐房万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
46	嘉兴市	桐乡新城吾悦店	未调改	2025. 7. 31 前
47	苏州市	吴江新城吾悦广场店	未调改	2025. 7. 31 前
48	上海市	松江万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
49	宁波市	奉化万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
50	石家庄市	长安万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
51	西安市	北辰东路店	未调改	2025. 7. 31 前
52	合肥市	瑶海万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
53	合肥市	巢湖万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
54	郑州市	登封中天广场店	未调改	2025. 7. 31 前
55	成都市	蜀都万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
56	成都市	新津碧乐城店	未调改	2025. 7. 31 前
57	广安市	加德天街店	未调改	2025. 7. 31 前
58	眉山市	万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
59	攀枝花市	万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
60	重庆市	桃源大道店	未调改	2025. 7. 31 前
61	重庆市	滨江大道店	未调改	2025. 7. 31 前
62	重庆市	台川宝龙店	未调改	2025. 7. 31 前
63	宜昌市	兴发广场店	未调改	2025. 7. 31 前
64	厦门市	五缘湾店	未调改	2025. 7. 31 前
65	泉州市	晋江百捷上悦城店	未调改	2025. 7. 31 前
66	莆田市	水韵城店	未调改	2025. 7. 31 前
67	宁德市	霞浦太康店	未调改	2025. 7. 31 前
68	宁德市	福安新华店	未调改	2025. 7. 31 前
69	南昌市	西湖万达广场店	未调改	2025. 7. 31 前
70	深圳市	光明天汇城店	未调改	2025. 7. 31 前
71	盐城市	希望大道店	未调改	2025. 7. 31 前
72	天津市	武清大光明店	未调改	2025. 7. 31 前
73	吴忠市	开元大道店	未调改	2025. 7. 31 前

来源：永辉同道，国金证券研究所

1.2、线上零售：AI 赋能逐步加强，快手可灵年化收入运行率收入突破 1 亿美金，美团发布国内首个酒店商家端 AI 工具“美团既白”

快手：6 月 6 日，快手旗下可灵 AI 上线一周年。快手官网信息显示，可灵 AI 在推出 10 个月之后（即今年 3 月）的年化收入运行率（Annualized Revenue Run Rate）已突破 1



亿美金，其今年4月和5月的月度付费金额均超过1亿人民币，营收增速和营收水平均位居全球视频生成大模型产品和独立AI产品前列。从收入构成来看，目前P (Prosumer) 端付费订阅会员贡献了可灵AI 将近70%的营业收入。

美团：异地出游需求稳步增长，发布国内首个酒店商家端AI工具“美团既白”

6月5日，2025 美团住宿生态伙伴大会在山东青岛举办。过去一年：1) 美团异地出游住宿间夜同比增长14%，成增量增长的核心引擎；2) 美团上的“住宿+餐饮”跨界间夜需求激增近87%，“住宿+玩乐”增长99%，“住宿+机票”增长36%；3) 异地出游场景下，30岁以下用户的占比达44%，并且在美团酒店旅行消费过的铂金及以上会员中，30岁以下年轻人占比近51%，且铂金及以上会员消费更高、异地出游占比也更高。发布会现场，美团旅行推出国内首个面向酒店商家端的AI工具“美团既白”，可以用AI帮助酒店商家解放双手，做动态经营建议时甚至可以提效70%。数据显示，当前美团AI客服问题解决率已提升至95%。此外，美团旅行也将在6月份发布用户侧AI旅行助手，为用户提供旅行规划，探索旅游供需新动能。

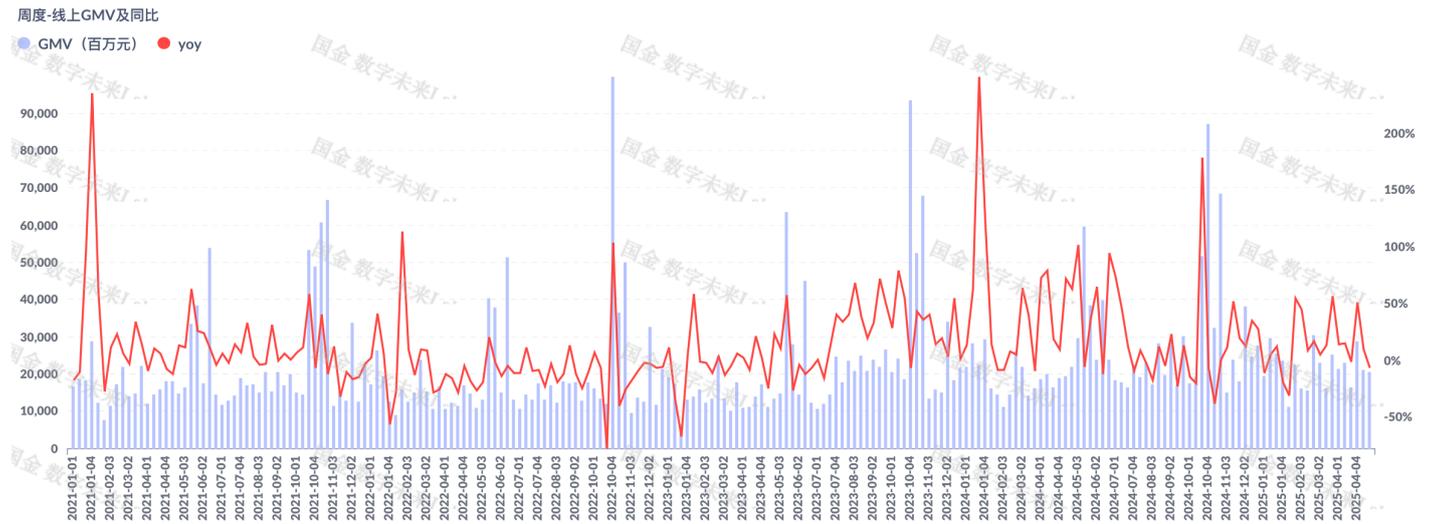
二、行业数据跟踪

景气度：与此前保持同样趋势，未出现明显改善。

GMV表现：根据国金数字未来Lab，5月第2周天猫+京东整体GMV同比-6.23%。

品类表现：根据国金数字未来Lab，5月第2周天猫+京东品类增速表现前5的为汽车及自行车、消费电子、服务、家用电器、玩具。

图表2：周度-线上GMV（天猫+京东）及同比



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所



图表3: 周度(天猫+京东)线上GMV同比



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所 (注: 颜色由浅至深表明景气度由低至高)

三、行情回顾

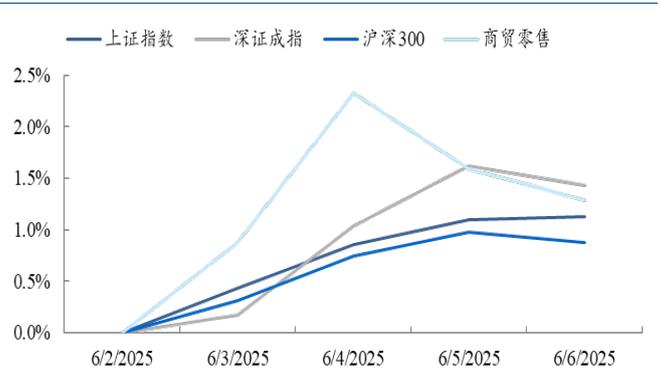
上周(2025/06/02-2025/06/06)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别+1.13%、+1.42%、+0.88%+2.16%、+2.25%，商贸零售(申万) +1.29%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在 9 个申万大消费一级行业板块中位列第 6。

个股方面，南京商旅、翠微股份、新迅达、若羽臣、ST 舜天涨幅居前，国光连锁、丽人丽妆、跨境通、友阿股份、南极电商跌幅居前。

图表4: 上周商贸零售板块涨跌幅(%)

板块代码	板块名称	一周涨跌幅
000001.SH	上证指数	1.13%
399001.SZ	深圳成指	1.42%
000300.SH	沪深 300	0.88%
HSI.HI	恒生指数	2.16%
HSTECH.HI	恒生科技指数	2.25%
801200.SI	商贸零售	1.29%

图表5: 上周商贸零售板块涨跌幅走势(%)

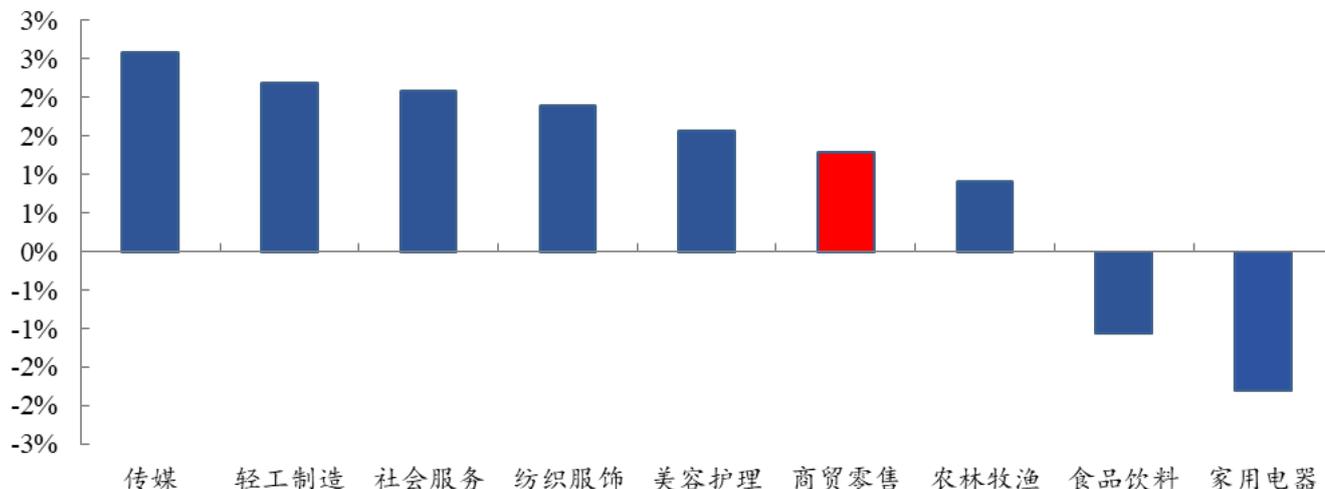


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



图表6: 上周大消费行业涨跌幅排序 (6.02-6.06)



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 上周商贸零售行业涨幅前5名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅
600250. SH	南京商旅	27.51	17.61%
603123. SH	翠微股份	15.31	16.16%
300518. SZ	新迅达	27.19	13.65%
003010. SZ	若羽臣	102.77	9.52%
600287. SH	ST 舜天	29.17	8.64%

来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 上周商贸零售行业跌幅前5名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅
605188. SH	国光连锁	11.64	-12.97%
605136. SH	丽人丽妆	13.43	-7.56%
002640. SZ	跨境通	56.04	-5.77%
002277. SZ	友阿股份	38.39	-4.90%
002127. SZ	南极电商	43.93	-3.76%

来源: wind, 国金证券研究所

四、投资建议

■ 线下零售

建议关注走胖东来路线, 调改持续深化的永辉超市。过去零售行业竞争激烈, 盈利不佳留给投资者零售业很难投资的固有印象, 其背后根源于“入场费+联营制”传统模式带来的行业高度同质化问题。永辉商业模式已发生根本性变革, 走向精选型零售路线, 新型模式具备在后消费时代长期快速增长的潜力。

模仿胖东来模式的超市众多, 但永辉超市具备独特的竞争优势: ①中国人对生鲜蔬菜的钟情成为中国公司超越海外同行最佳切入口, 生鲜销售占比高、获客能力强, 但经营难度也最高, 永辉 20 年全国化生鲜经营专属经验构筑难以逾越的护城河。②永辉规模优势长期



赋能，对于标品，裸价采购+规模优势=更低进货价，对于自有品牌，规模优势带来代工厂更优质+成本价更低优势。③上市地位融资优势。转向胖东来模式对资金需求较高，非上市企业较难承受，这阻碍了相当多同行的模仿。胖东来式调改特点是“需要全面改，改一点是没用的”，因此门店调改费用和中央工厂建设费用带来的资金需求将相当的区域型、规模不大的竞争对手挡在门外。

■ 线上零售

腾讯控股：1) 潜在的边际改善：AI+与产品端结合持续加深，AI+推动云服务需求提升有望受益。2) 稳健的基本盘：微信生态蓬勃发展，视频号小店升级微信小店，更有利于商家有效触达客户和销售转化，旨在依托于整个微信生态打造统一且可信赖的交易体验；微信搜一搜商业化检索量与点击率同比增长。核心游戏健康增长，且具备较多递延收入有待释放依托于视频号流量的快速增长及智能化广告产品持续升级，公司广告业务增速保持快速增长，若消费复苏广告主投放预算有望提升，腾讯作为头部广告平台有望受益。

美团：外卖再度进入竞争格局变化状态，长期看好美团在用户心智、骑手及商家端构建起的壁垒。1) 用户：美团的用户心智短期难以被撼动，京东的强补贴能够吸引一定的用户，但核心的用户群体存在差异化，且进攻美团下沉市场的基本盘较难，我们认为与此前抖音做到店业务不同点在于抖音是先有流量后做业务，而京东需要依靠业务获流量。2) 商家：目前来看确实存在一定的佣金差异，从当前角度看美团还未跟进更多的降佣，如果未来京东竞争力度加强不排除有一定可能性。3) 骑手：骑手的差距除了体现在规模上，还会体现在算法调度和整体配送过程中的灵活性上，这些数据积累等亦是公司的壁垒。

五、风险提示

业务拓展不及预期：部分新业务的拓展尚处于早期，后续表现的持续性有待观望。

内需消费不及预期：当前居民消费意愿度仍处于较低状态，若消费恢复不及预期，互联网相关广告及消费直接相关业务将受到影响。

产品表现不及预期：游戏等相关内容型消费的阶段性表现存在较强不确定性，若表现不及预期会对相关收入产生影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 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。

任何形式的复制、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