



商贸零售行业研究

买入（首次评级）

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

永辉超市成立改革小组，美团腾讯发布 Q4 业绩

核心观点

线下零售: 永辉成立改革领导小组, 叶国富任组长, 改革进一步加速

永辉超市成立改革领导小组, 统领公司改革转型工作, 改革领导小组组长为叶国富。叶国富提出了改革规划, 即“四化三力三变”, 涵盖国际化、现代化、职业化、专业化; 学习力、执行力、创造力; 组织变革、运营变革、供应链变革。随着改革领导小组的成立, 叶国富在永辉超市改革中的话语权进一步增强, 改革速度进一步加快。

线上零售: 美团 24Q4 整体业绩符合预期, 腾讯 2024Q4 收入利润超预期

美团披露 2024 第四季度及全年业绩公告, 2024Q4 公司实现营收 885 亿元, 同比增长 20.1%。Non-IFRS 净利润 98 亿元, 同比增长 125.1%。2024 年全年实现营收 3376 亿元, 同比增长 21.99%, Non-IFRS 净利润 438 亿元, 同比增长 88.24%。腾讯 2024Q4 收入利润超预期。2024Q4 为 1,724.46 亿元, 同比增长 11%。Non-IFRS 净利润: 2024Q4 为 553.12 亿元, 同比增长 30%。

行业数据追踪

GMV 表现: 根据国金数字未来 Lab, 3 月第一周及第二周天猫+京东整体 GMV 增速回暖, 分别为 16.74%/5.19%。

品类表现: 根据国金数字未来 Lab, 2 月第 1 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为汽车及自行车、玩具、家用电器、手表、消费电子。

行情回顾

上周(2025/03/17-2025/03/23)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别 -1.60%、-2.65%、-2.29%、-1.13%、-4.10%, 商贸零售(申万) -4.03%, 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, 吉峰科技、汇通能源、ST 易购、ST 辉天、小商品城涨幅居前, *ST 东方、狮头股份、孩子王、丽尚国潮、凯瑞德跌幅居前。

投资建议

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: 格局改善, 利润快速释放, 外卖及到店均有望受益于国内宏观修复, 外卖开启出海新征程。1) 利润快速释放: 在到店格局改善利润率触底回暖、外卖成本下降、新业务扭亏顺利进行下, 公司利润实现加速释放。2) 边际利好: 强消费属性的 O2O 平台公司, 2024 年整体宏观经济较弱, 公司外卖单量增速承压, 高性价比产品供给(如拼好饭)成为单量增长的重要驱动力, 后续消费的边际改善有望驱动外卖客单价回暖。到店业务的竞争格局已经相对稳定, 在美团、抖音双方均保持现有经营策略情况下利润率有望实现持续回升, 线下服务类消费后续有望持续修复, 公司到店业务将受益。3) 潜力方向: 公司海外外卖平台 Keeta9 月上线中东市场, 有望打开新增量。

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
二、行业数据跟踪.....	4
三、行情回顾.....	4
四、风险提示.....	6

图表目录

图表 1：周度-线上 GMV（天猫+京东）及同比.....	4
图表 2：周度（天猫+京东）线上 GMV 同比	4
图表 3：上周商贸零售板块涨跌幅	5
图表 4：上周商贸零售板块涨跌幅走势	5
图表 5：上周大消费行业涨跌幅排序（3.17-3.23）	5
图表 6：上周商贸零售行业涨幅前 5 名	5
图表 7：上周商贸零售行业跌幅前 5 名	5



一、核心观点及公司动态

1.1、线下零售：

■ 永辉成立改革领导小组，叶国富任组长，改革进一步加速

永辉超市 3月 17 日晚间公告，为加快公司改革转型步伐，公司拟正式成立改革领导小组，统领公司改革转型工作，改革领导小组组长为叶国富，成员为王守诚、罗雯霞、林红东、曾凤荣、吴凯之、甘旺亨、张卫东、朱静、刘少强。3月 20 日，永辉发布公告，鉴于永辉超市股份有限公司第六届董事会暂未聘任公司 CEO，为确保公司规范运作、保障公司日常经营管理事项顺利开展，董事会授权公司改革领导小组代行 CEO 职责。

永辉超市改革领导小组组长叶国富提出了改革规划，即“四化三力三变”，涵盖国际化、现代化、职业化、专业化；学习力、执行力、创造力；组织变革、运营变革、供应链变革。随着改革领导小组的成立，叶国富在永辉超市改革中的话语权进一步增强。

叶国富是名创优品的创始人兼 CEO，该公司已经发展成为全球知名的零售品牌。他在商业领域的成功不仅体现在名创优品的快速发展上，还体现在他对企业的管理和战略规划上。叶国富通过不断创新和优化经营策略，使名创优品在竞争激烈的零售市场中脱颖而出。叶国富话语权的上升，有助于将名创优品的新零售经验进一步赋能永辉超市，同时进一步加深和胖东来的合作，推动永辉超市调改的加速。

1.2、线上零售：

■ 美团 2024Q4 整体业绩符合预期，海外亏损或加大，将增加 AI 投入

2025 年 3 月 21 日，公司披露 2024 第四季度及全年业绩公告，2024Q4 公司实现营收 885 亿元，同比增长 20.1%。Non-IFRS 净利润 98 亿元，同比增长 125.1%。2024 年全年实现营收 3376 亿元，同比增长 21.99%，Non-IFRS 净利润 438 亿元，同比增长 88.24%。

1) 餐饮外卖及闪购：实现稳健增长，强化对商家及骑手保障，预计于 2025 年 Q2 开始试点社保方案。2024Q4 公司配送收入达到 262 亿元，同比增长 19.5%，主要由于配送量增长及收入抵扣减少。外卖：继续推进低价供给，“拼好饭”对应超低价供给，“品牌卫星店”对应助力品牌商家低成本扩张，“神抢手”对应满足品质外卖性价比需求。闪购：闪电仓数量显著增长，低线城市拓展顺利。商家端：2024Q4 公司推出 10 亿元商家扶持计划，通过现金支持及平台补贴扶持商家经营。骑手端：2022 年 7 月以来已累计投入 14 亿元职业伤害保障资金，2025Q2 开始将开始推进新的骑手社保试点方案。

2) 到店及酒旅：2024 全年订单量增长超过 65%，正逐步受益于核心本地的协同效应。2024 年公司年度交易用户和年度活跃商家数量创历史新高。到店：神会员升级后将更多的高质量外卖用户导流给到店商家，商家营销效率提升。到店业务亦推进下沉策略，一方面推进县域市场拓展，另一方面通过“特价团购”等产品丰富性价比产品。酒旅：低线市场保持活力，高星酒店持续拓展，更多品牌酒店开始参与“神会员”计划。

新业务：Keeta 海外市场拓展顺利，短期亏损可能扩大。2024Q4 公司新业务收入 229 亿元，同比增长 23.5%，经营亏损 22 亿元，亏损收窄 55%，亏损率 -9.5%，同比收窄 16.54pct，环比 +5.3pct。Keeta 目前已经上线沙特主要城市，用户基数及订单量快速增长，短期对减亏或有一定压力，长期来看有望开拓出第二增长曲线。

■ 腾讯 2024Q4 收入利润超预期

收入：2024Q4 为 1,724.46 亿元，同比增长 11%。Non-IFRS 净利润：2024Q4 为 553.12 亿元，同比增长 30%。

分业务来看，1) 增值服务：收入 790.22 亿元，同比增长 14%，其中本土市场游戏收入为人民币 332 亿元，同比增长 23%，主要由于《王者荣耀》《和平精英》《无畏契约》等主要游戏收入增加，国际市场游戏收入为人民币 160 亿元，同比增长 15%，主要由于《荒野乱斗》及《PUBG MOBILE》的强劲表现及《流亡黯道 2》抢先版发布。《DNF》手游及《三角洲行动》对游戏整体收入增长亦有所贡献。长青游戏数量由 12 款增加至 14 款。2) 营销服务：收入 350.04 亿元，同比增长 17%，增长主要由于视频号、小程序及微信搜一搜广告库存的强劲需求。3) 金融科技及企业服务：收入 561.25 亿元，同比增长 3%。金融科技：商业支付收入同比稳定，增长主要得益于理财服务及消费贷款服务收入的增加。企业服务：收入的增长主要由于商家技术服务费及企业微信收入增长。

毛利率方面，毛利率：53%，同比 +3pct，高毛利业务占比持续提升（游戏、视频号、搜一搜），云服务成本效益提升。分业务毛利率：增值服务：56%，同比 +2pct；营销服务：58%，同比 +2pct；金融科技与企业服务 47%，同比 +3pct。

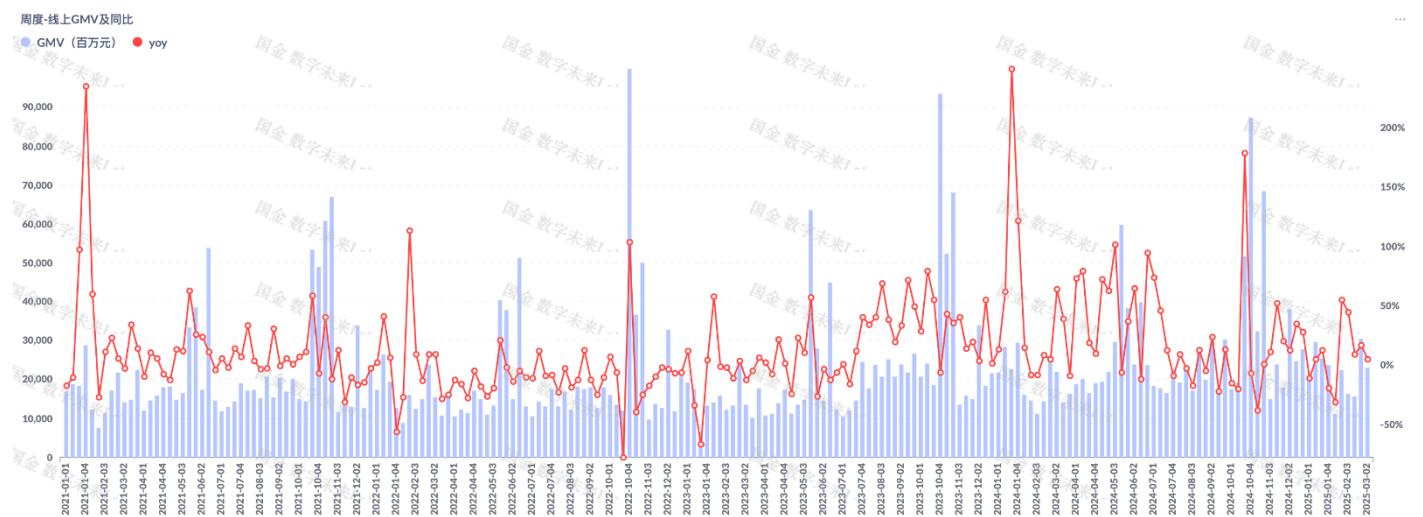


二、行业数据跟踪

GMV 表现：根据国金数字未来 Lab，3月第一周及第二周天猫+京东整体 GMV 增速回暖，分别为 16.74%/5.19%。

品类表现：根据国金数字未来 Lab，2月第1周天猫+京东品类增速表现前5的为汽车及自行车、玩具、家用电器、手表、消费电子。

图表1：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2：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(2024/03/17-2024/03/23)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别-1.60%、-2.65%、-2.29%、-1.13%、-4.10%，商贸零售(申万) -4.03%，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，吉峰科技、汇通能源、ST 易购、ST 昊天、小商品城涨幅居前，*ST 东方、狮头股份、孩子王、丽尚国潮、凯瑞德跌幅居前。

</

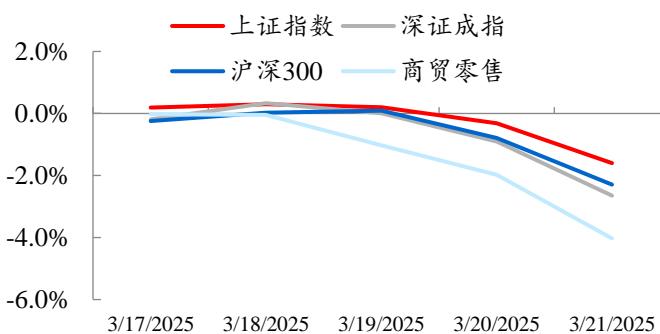


图表3：上周商贸零售板块涨跌幅

板块代码	板块名称	一周涨跌幅
000001.SH	上证指数	-1.60%
399001.SZ	深圳成指	-2.65%
000300.SH	沪深300	-2.29%
HSI.HI	恒生指数	-1.13%
HSTECH.HI	恒生科技指数	-4.10%
801200.SI	商贸零售	-4.03%

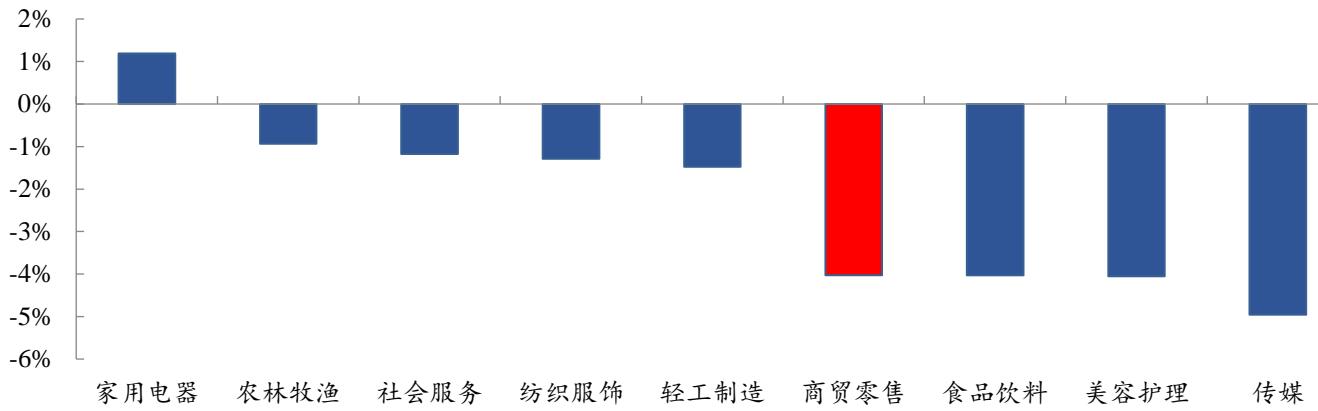
来源：wind，国金证券研究所

图表4：上周商贸零售板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表5：上周大消费行业涨跌幅排序 (3.17-3.23)



来源：wind，国金证券研究所

图表6：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
300022.SH	吉峰科技	30.28	8.58%
600605.SH	汇通能源	1995.84	6.78%
002024.SH	ST易购	197.23	3.23%
600287.SH	ST舜天	24.84	2.17%
600415.SH	小商品城	567.96	1.54%

来源：wind，国金证券研究所

图表7：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
600811.SH	*ST东方	11.72	-18.48%
600539.SH	狮头股份	14.65	-15.36%
301078.SZ	孩子王	14.25	-13.00%
600738.SH	丽尚国潮	40.02	-11.91%
002072.SZ	凯瑞德	5.18	-11.70%

来源：wind，国金证券研究所



扫码获取更多服务

行业周报

四、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。



扫码获取更多服务

行业周报

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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