



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：王泽

zhaozhongping@gjzq.com.cn

xumengjie@gjzq.com.cn

wangyi9@gjzq.com.cn

永辉新开门店表现亮眼，关注电商 618 大促后续表现

核心观点

线下零售：永辉门店调改进程继续，新开门店业绩亮眼。截止 2025 年 5 月 9 日，目前永辉超市调改店数量达到 71 家。最新开业的 7 家门店分别位于深圳市、重庆市、西安市、泸州市和新密市。7 家新门店的调改情况总体拥有一些共同特点：①商品下架比例很高，淘汰率从 60%到 70%不等。②烘焙和熟食比例基本达到 20%以上水平。③员工薪资整体提升幅度不低于 20%。4 月 14 日，永辉超市正式发布 2025 年全国第三批学习胖东来自主调改门店名单，涉及门店数量达 41 家，创单批次调改规模新高，业务版图拓展至 48 座城市，其中厦门、济南、焦作等 12 座城市为首开城市，截至 6 月底，永辉超市全国自主调改门店数量将达 124 家（含胖东来帮扶调改门店）。
线上零售：618 大促即将开启，关注 618 各平台后续表现。从 2025 年 618 来看，整体战线进一步拉长，各家策略重点有所分化。时间上来看较去年提前约 1 周开启，和近两年大促时间拉长趋势保持一致。从玩法上来看，淘宝及抖音偏向于简化用户层面玩法，而京东、快手在用户层面玩法仍然较为丰富，且强调国补课叠加官方补贴。从行业生态来看，相较于此前各家一直坚持的闭环状态，小红书、B 站等新兴电商平台的加入与传统电商平台阿里、京东等互相形成流量与货品的补充，形成电商平台与内容平台的初步融合。

行业数据追踪

GMV 表现：根据国金数字未来 Lab，4 月第 4 周天猫+京东整体 GMV 同比+51.43%。

品类表现：根据国金数字未来 Lab，4 月第 1 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为家具家装、家用电器、消费电子、鞋包、医疗保健。

行情回顾

上周(2025/05/06-2025/05/09)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别 1.92%、2.29%、2.00%、1.61%、-1.22%，商贸零售(申万) 0.88%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在申万一级行业板块中位列第 28。

个股方面，茂业商业、步步高、三江购物、东方创业、若羽臣涨幅居前，德必集团、华致酒行、吉峰科技、ST 沪科、新讯达跌幅居前。

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：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
二、行业数据跟踪.....	6
三、行情回顾.....	6
四、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：永辉超市最新开业的 7 家调改门店情况梳理.....	3
图表 2：永辉超市 2025 年上半年调改计划.....	3
图表 3：周度-线上 GMV（天猫+京东）及同比.....	6
图表 4：周度（天猫+京东）线上 GMV 同比.....	6
图表 5：上周商贸零售板块涨跌幅.....	7
图表 6：上周商贸零售板块涨跌幅走势.....	7
图表 7：上周大消费行业涨跌幅排序（5.6-5.9）.....	7
图表 8：上周商贸零售行业涨幅前 5 名.....	7
图表 9：上周商贸零售行业跌幅前 5 名.....	8



一、核心观点及公司动态

1.1、线下零售：

■ 永辉门店调改进程继续，新开门店业绩亮眼

截止 2025 年 5 月 9 日，目前永辉超市调改店数量达到 71 家。最新开业的 7 家门店分别位于深圳市、重庆市、西安市、泸州市和新密市。7 家新门店的调改情况总体拥有一些共同特点：①商品下架比例很高，淘汰率从 60%到 70%不等。②烘焙和熟食比例基本达到 20%以上水平。③员工薪资整体提升幅度不低于 20%。

图表1：永辉超市最新开业的 7 家调改门店情况梳理

序号	地区	门店名称	调改进度	开业时间	调改效果：商品结构	调改效果：人员结构
1	深圳市	益田假日广场店	已调改	2025.4.29	80%商品体系实现同步升级，打造“妈妈优选”蔬菜专区、岭南特色水果专区	普通员工月综合薪资提升至5500元起，工作满一年即可享10天带薪年假；计划招聘员工近300人
2	深圳市	福田IN城市广场店	已调改	2025.4.30		
3	重庆市	西城天街店	已调改	2025.4.30	原有15627支单品中汰换下架9379支，下架占比达到60%，新增民生刚需与品质商品4223支	门店员工人均薪资增幅20%左右
4	重庆市	万州万达广场店	已调改	2025.4.30	商品汰换率达70%，下架12943个单品，新增9291支商品，烘焙、熟食等鲜食比例从5%跃升至28%。 同时，该店还设立了胖东来自有品牌专区，消费者可买到DL小磨芝麻香油、DL精酿小麦啤酒、DL宝丰自由爱白酒、DL水果燕麦脆、DL果蔬餐具净等胖东来商品。打造“永辉优选”专区	
5	西安市	西咸吾悦广场店	已调改	2025.4.30	下架9084个单品，引入5762支新品，新增比例超54%。烘焙、熟食等鲜食比例从5%提升至20%	一线员工薪资平均增长50%、扩大休息区与食堂面积、缩短工作时长至8小时内
6	泸州市	万达广场店	已调改	2025.4.30	11277个单品被下架，新增4855支商品，淘汰率达64%；调整后进口商品占比跃升至20%烘焙、熟食等鲜食品类扩容4倍	
7	新密市	中强光年店	已调改	2025.5.01	下架8136支单品，新增5036支商品，新增比例超55.2%，进口商品占比提升至16%，烘焙、熟食等鲜食比例从5%跃升至20%	门店员工平均薪资提升64%，满一年员工可享10天带薪年假

来源：永辉同道，国金证券研究所

继第一季度先后推出首批 20 家、第二批 24 家调改门店后，4 月 14 日，永辉超市正式发布 2025 年全国第三批学习胖东来自主调改门店名单，涉及门店数量达 41 家，创单批次调改规模新高。此次调改门店覆盖范围进一步扩大，业务版图拓展至 48 座城市，其中厦门、济南、焦作等 12 座城市为首开城市，截至 6 月底，永辉超市全国自主调改门店数量将达 124 家（含胖东来帮扶调改门店）。

图表2：永辉超市 2025 年上半年调改计划

序号	地区	门店名称	调改进度	开业时间
1	成都市	新都汇融广场店	未调改	2025.4.25
2	北京市	凯德 Mall·大兴店	未调改	2025.4.25
3	温州市	吾悦广场店	未调改	2025.4.25
4	福州市	爱琴海购物中心店	未调改	2025.4.25
5	杭州市	西田购物中心店	未调改	2025.4.26
6	上海市	曹路恒越店	未调改	2025.4.28
7	遵义市	吾悦广场店	未调改	2025.4.29
8	深圳市	益田假日广场店	未调改	2025.4.29
9	重庆市	西城天街店	未调改	2025.4.30
10	重庆市	万州万达广场店	未调改	2025.4.30
11	深圳市	福田 IN 城市广场店	未调改	2025.4.30
12	西安市	西咸吾悦广场店	未调改	2025.4.30



序号	地区	门店名称	调改进度	开业时间
13	泸州市	万达广场店	未调改	2025. 4. 30
14	新密市	中强光年店	未调改	2025. 5. 01
15	上海市	唐镇阳光城	未调改	2025. 5. 09
16	苏州市	太仓万达广场店	未调改	2025. 5. 09
17	宁德市	万达广场店	未调改	2025. 5. 10
18	重庆市	龙湖大学城店	未调改	2025. 5. 10
19	南昌市	青山湖万达广场店	未调改	2025. 5. 16
20	上海市	青浦宝龙店	未调改	2025. 5. 16
21	合肥市	包河万达广场店	未调改	2025. 5. 16
22	福州市	群众路店	未调改	2025. 5. 20
23	漳州市	万达广场店	未调改	2025. 5. 22
24	南京市	龙湖江北天街店	未调改	2025. 5. 23
25	深圳市	金光华店	未调改	2025. 5. 23
26	广州市	花都融创茂店	未调改	2025. 5. 30
27	合肥市	宝文店	未调改	2025. 5. 30
28	南京市	江宁万达广场店	未调改	2025. 6. 06
29	襄阳市	民发广场店	未调改	2025. 6. 13
30	达州市	达川店	未调改	2025. 6. 30 前
31	西安市	小寨西路店	未调改	2025. 6. 30 前
32	西安市	高新万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
33	焦作市	万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
34	重庆市	爱琴海店	未调改	2025. 6. 30 前
35	重庆市	仁悦天地店	未调改	2025. 6. 30 前
36	重庆市	新纪元店	未调改	2025. 6. 30 前
37	成都市	中铁大道店	未调改	2025. 6. 30 前
38	泸州市	万象汇店	未调改	2025. 6. 30 前
39	隆昌市	金沙时代广场店	未调改	2025. 6. 30 前
40	内江市	万晟城店	未调改	2025. 6. 30 前
41	昆明市	金地恒泰城店	未调改	2025. 6. 30 前
42	重庆市	双福新街店	未调改	2025. 6. 30 前
43	重庆市	南川万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
44	绵阳市	乐荟城店	未调改	2025. 6. 30 前
45	绵阳市	CBD 万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
46	垫江县	昆翔明悦天街店	未调改	2025. 6. 30 前
47	天水市	秦州万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
48	福州市	融侨店	未调改	2025. 6. 30 前
49	厦门市	五缘湾店	未调改	2025. 6. 30 前
50	惠州市	大亚湾万达店	未调改	2025. 6. 30 前
51	武夷山市	方兆广场店	未调改	2025. 6. 30 前
52	古田县	名城店	未调改	2025. 6. 30 前
53	南宁市	大唐天城店	未调改	2025. 6. 30 前
54	义乌市	吾悦广场店	未调改	2025. 6. 30 前
55	杭州市	临安钱王财富广场店	未调改	2025. 6. 30 前
56	上海市	嘉定宝龙购物广场店	未调改	2025. 6. 30 前
57	上海市	松江万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前



序号	地区	门店名称	调改进度	开业时间
58	北京市	丰科万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
59	北京市	西铁营万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
60	北京市	千禧街店	未调改	2025. 6. 30 前
61	北京市	通州万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
62	沈阳市	沈北华强城店	未调改	2025. 6. 30 前
63	沈阳市	浑南龙湖天街店	未调改	2025. 6. 30 前
64	大同市	万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
65	济南市	北宸龙湖店	未调改	2025. 6. 30 前
66	天津市	塘沽万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
67	太原市	万达广场店	未调改	2025. 6. 30 前
68	包头市	万科印象城店	未调改	2025. 6. 30 前

来源：永辉同道，国金证券研究所

1.2、线上零售：

■ 618 大促即将开启，关注 618 各平台后续表现

从 2025 年 618 来看，整体战线进一步拉长，各家策略重点有所分化。时间上来看较去年提前约 1 周开启，和近两年大促时间拉长趋势保持一致。从玩法上来看，淘宝及抖音偏向于简化用户层面玩法，而京东、快手在用户层面玩法仍然较为丰富，且强调国补课叠加官方补贴。从行业生态来看，相较于此前各家一直坚持的闭环状态，小红书、B 站等新兴电商平台的加入与传统电商平台阿里、京东等互相形成流量与货品的补充，形成电商平台与内容平台的初步融合。

阿里：5 月 13 日开启第一波预售，玩法简化。1) 时间：第一波抢先购将于 5 月 13 日晚 8 点开启预售，尾款支付及现货抢购时间为 5 月 16 日晚 8 点至 5 月 26 日晚 12 点。2) 玩法：今年天猫 618 只设一个官方玩法——“官方立减”，基础优惠 85 折起，最高立减可达 50%，商品成交更简单，消费者得到的实惠更直观。3) 外部合作：5 月 7 日，小红书与淘宝天猫签订战略合作，打造“红猫计划”，宣布将进一步开放融合，打通从种草到购买的全链路，共同助推商家生意增长，双方共同新增小红书笔记下方“广告挂链”功能。加入试点的优质品牌在小红书投放种草笔记，可直接跳转至淘宝 APP，实现“种草直达”。同时，小红书和淘宝天猫首次开放 UD 合作，新增效果广告模式，也可以帮助品牌商家实现内容投放直接引流至淘宝天猫店铺/商品。淘宝天猫将在效果广告链路提供数字化能力的支持，助力营销转化。

京东：1) 时间：分为 2 个主要阶段，心动购物季：5 月 13 日 20:00 至 5 月 28 日 24:00，通过明星互动、IP 联动、超级大奖等预热活动吸引消费者关注。正式启动：5 月 31 日 20:00 现货开卖，进入“开门红”阶段。2) 活动玩法：仍较丰富，满减规则为“满 200 减 20”神券、跨店满减、官方立减同步上线。补贴叠加：首次整合“国家补贴×百亿补贴”资源，实现政策红利与平台让利双重叠加。

抖音：1) 时间：5 月 13 日 0 点持续至 6 月 18 日 24 点。平台将投入亿级现金补贴和千亿级流量资源，帮助商家卖出好物。2) 玩法：核心玩法为“立减折扣+和”一件直降”，抖音商城将为成功报名的“优价好货”提供平台亿级流量扶持、专属活动氛围、平台消费券等加码补贴，为商家生意拓展“提质增量”。

快手：1) 时间：5 月初为商城预售期，5 月中旬借势 520、端午等热点进一步推进，自 5 月中下旬开门红进入正式期。2) 玩法：仍保持较为丰富，大促期间快手电商将打通全场景玩法，通过推出一系列大促机制和激励政策，旨在直播、短视频、商城/泛货架等多场域协同，赋能商家生意实现 618 全周期销售爆发，快手平台将拿出千亿流量、20 亿补贴助力商家实现大促生意增长。

哔哩哔哩：1) 时间：5 月 9 日发布《B 站 618 全景图》，宣布即日起开启 618 预热种草期。2) 外部合作：B 站目前仍坚持电商“大闭环”策略，自 2023 年开始先后与淘宝联盟、京东联盟、唯品会共建了星火计划、京火计划及唯火计划，与电商平台进行后链路数据打通，追踪品牌、商家在 B 站的种草效果。与京东合作：京火与星火计划进一步升级，在数据维度上将支持稿件实时播放监测、后链路转化人群再营销等，并进一步提升数据识别能力的精准性。本次大促，商家数据资产识别量将同比去年提升 30%，从而为广告主提供更全面的种草度量和投放优化能力。与淘宝合作：B 站还与淘宝种草合作了“星伴计划”，



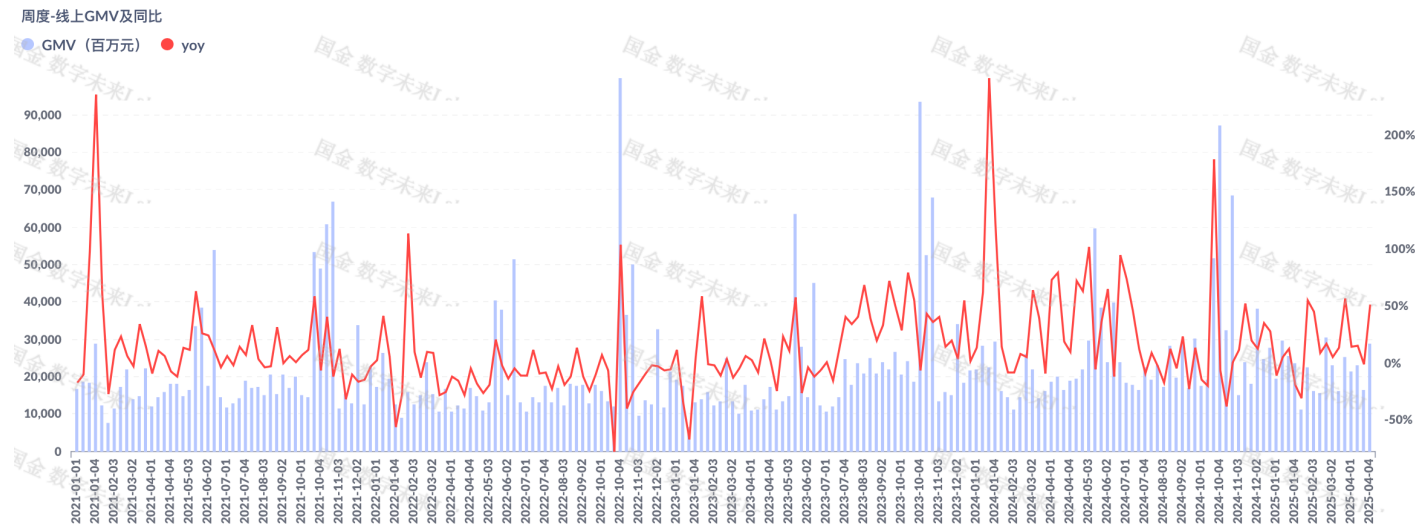
商家报名参加计划并在 B 站投放，即可获得高额激励反哺。

二、行业数据跟踪

GMV 表现：根据国金数字未来 Lab，4 月第 4 周天猫+京东整体 GMV 同比+51.43%。

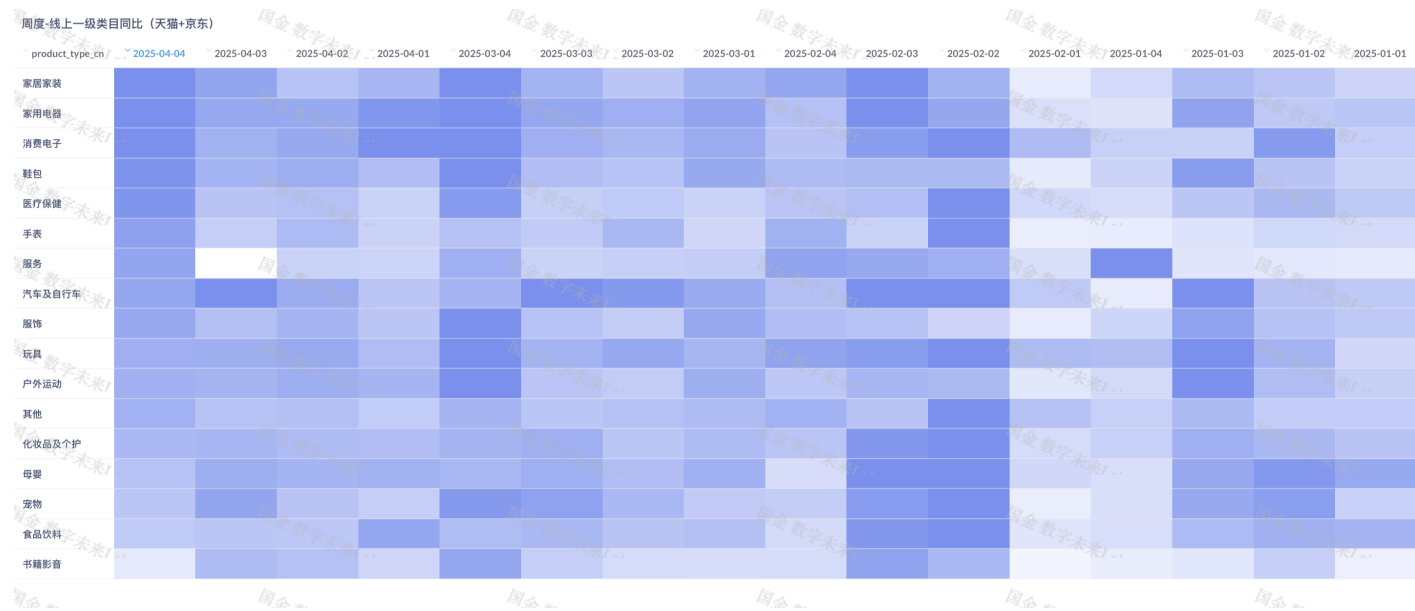
品类表现：根据国金数字未来 Lab，4 月第 4 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为家具家装、家用电器、消费电子、鞋包、医疗保健。

图表3：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4：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

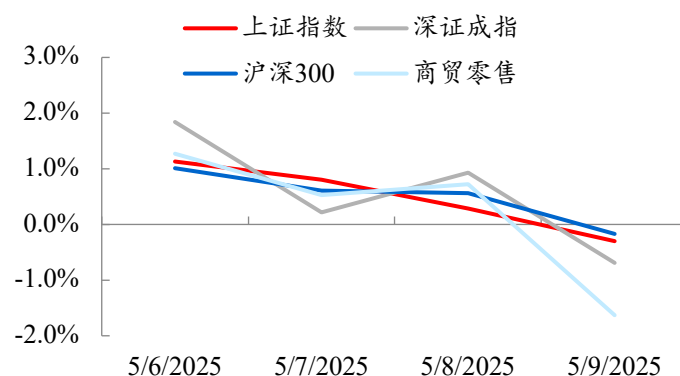
上周(2025/05/06-2025/05/09)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别 1.92%、2.29%、2.00%、1.61%、-1.22%，商贸零售(申万) 0.88%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在申万一级行业板块中位列第 28。

个股方面，茂业商业、步步高、三江购物、东方创业、若羽臣涨幅居前，德必集团、华致酒行、吉峰科技、ST 沪科、新讯达跌幅居前。

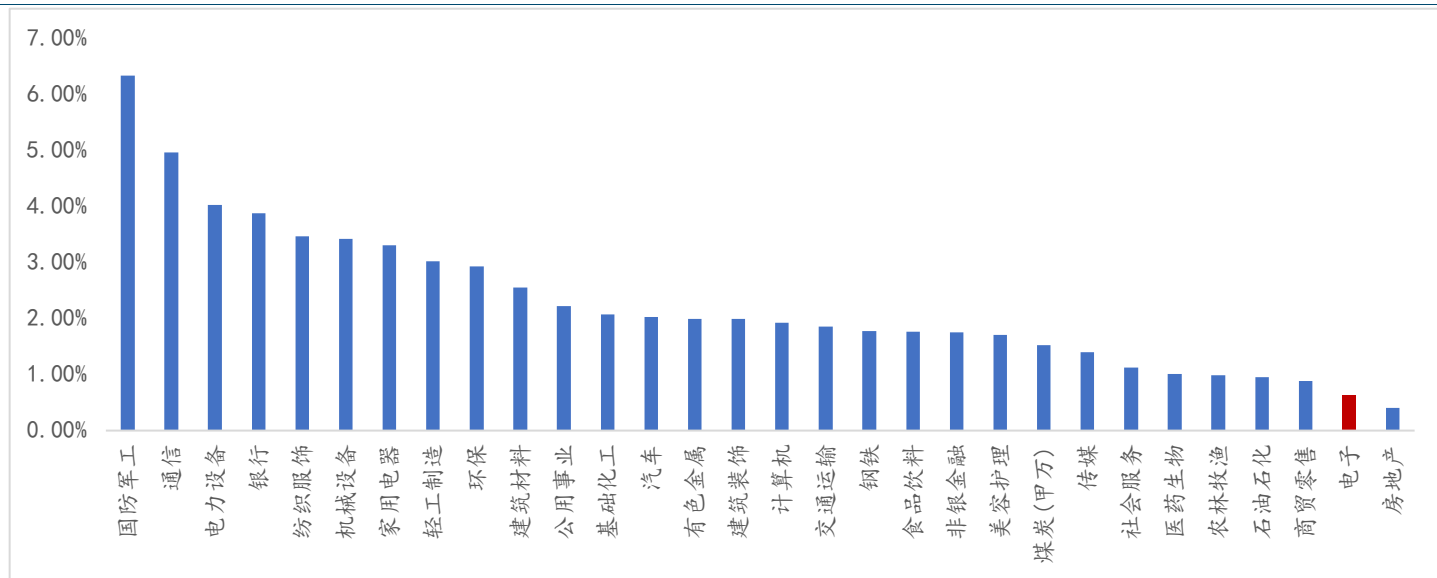

图表5：上周商贸零售板块涨跌幅

板块代码	板块名称	一周涨跌幅
000001.SH	上证指数	1.92%
399001.SZ	深证成指	2.29%
000300.SH	沪深300	2.00%
HSI.HI	恒生指数	1.61%
HSTECH.HI	恒生科技指数	-1.22%
801200.SI	商贸零售	0.88%

来源：wind，国金证券研究所

图表6：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7：上周申万一级行业涨跌幅排序 (5.6-5.9)


来源：wind，国金证券研究所

图表8：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
600828.SH	茂业商业	56.21	-11.48%
002251.SZ	步步高	27.93	-9.19%
601116.SH	三江购物	13.7	-4.65%
600278.SH	东方创业	16.64	-3.87%
003010.SZ	若羽臣	67.76	-3.51%

来源：wind，国金证券研究所


图表9：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
300947. SZ	德必集团	58.63	18.61%
300755. SZ	华致酒行	39.94	13.40%
300022. SZ	吉峰科技	33.73	12.74%
600608. SH	ST 沪科	331.13	12.46%
300518. SZ	新讯达	22.18	12.21%

来源：wind，国金证券研究所

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。



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	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