

商贸零售行业跟踪周报

汇嘉时代旗下新疆首家“胖东来”指导调改店开业，关注零售行业调改重估机遇

增持（维持）

周观点（注：文中“本周”指的8月11日至8月17日）

- **事件：**2025年8月16日，汇嘉时代旗下新疆首家“胖东来”指导调改店——乌鲁木齐汇嘉时代超市北京路店焕新开业。超市门店面积约为4000平方米，调改前后的面积大小并无显著变化，而主要在产品、管理、门店装修等方面有较大提升。根据乌鲁木齐高新区（新市区）官方微博，门店开业首日的销售额达到244万元，同比增长386%；人流量达到7万人次，同比增长127%。
- **调改门店在商品结构、员工福利、卖场环境等方面均有升级，切实提升顾客体验和员工幸福度。**①商品结构方面，引入胖东来自有产品，优化产品结构，全面下架三四线产品，汰换率超60%，使商品结构达到胖东来商品结构的90%以上。②员工福利方面，提升员工薪资、减少工时、增加休假、设置员工休息区域等。③卖场装修整体升级，拓宽卖场通道，货架高度合理，增设休息区、服务站等便民区域。
- **受益于超市业务的门店调改和供应链升级。**公司2025H1实现营业收入12.71亿元，同比增长2.29%；实现归母净利润0.67亿元，同比+62.64%。主要受益于公司2024年推动门店场景升级、前端门店和后端供应链深度融合，公司超市业务毛利率大幅提升。未来随着超市门店调改和供应链改革的推进，公司利润率或仍有改善空间。
- **公司在新疆地区拥有大量零售自有物业，具备价值重估空间。**截至2025H1，公司在新疆地区拥有6家百货商场、5家购物中心及11家独立超市，受托管理2家购物中心及1家百货商场，建筑总面积达107万平方米。根据公司2024年年报，公司在2024年底在拥有新疆拥32.33万平方米的自有物业门店和16.97万平方米的租赁门店物业。
- **行业观点：**线下零售行业蕴藏着大变革的时代机遇，有望通过调改&新模式新业态，提升经营效率，改善顾客体验，从而带动业绩（利润率）回暖，以及自有物业价值重估。推荐永辉超市等；建议关注汇嘉时代、武商集团、步步高。
- **风险提示：**调改门店业绩持续性、行业竞争加剧、消费需求波动等。

2025年08月18日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石琦瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

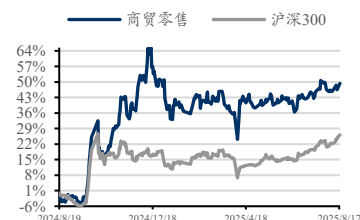
xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 本周行情回顾	6
3. 细分行业公司估值表	6
4. 风险提示	8

图表目录

图 1:	汇嘉时代北京路超市调改后内景.....	4
图 2:	超市门口一度出现排队和限流.....	4
图 3:	卖场中引入胖东来商品.....	4
图 4:	卖场增设便民服务区.....	4
图 5:	汇嘉时代营业收入及增速.....	5
图 6:	汇嘉时代归母净利润及同比增速.....	5
图 7:	2024 年公司旗下物业情况.....	5
图 8:	本周各指数涨跌幅.....	6
图 9:	年初至今各指数涨跌幅.....	6
表 1:	行业公司估值表（市值更新至 8 月 17 日）.....	6

1. 本周行业观点

事件：2025年8月16日，汇嘉时代旗下新疆首家“胖东来”指导调改店——乌鲁木齐汇嘉时代超市北京路店焕新开业。超市门店面积约为4000平方米，调改前后的面积大小并无显著变化，而主要在产品、管理、门店装修等方面有较大提升。根据乌鲁木齐高新区（新市区）官方微博，门店开店首日的销售额达到244万元，同比增长386%；人流量达到7万人次，同比增长127%。

图1：汇嘉时代北京路超市调改后内景



数据来源：公司官方公众号，东吴证券研究所

图2：超市门口一度出现排队和限流



数据来源：公司官方公众号，东吴证券研究所

调改门店在商品结构、员工福利、卖场环境等方面均有升级，切实提升顾客体验和员工幸福度。①商品结构方面，引入胖东来自有产品，优化产品结构，全面下架三四线产品，汰换率超60%，使商品结构达到胖东来商品结构的90%以上。②员工福利方面，提升员工薪资、减少工时、增加休假、设置员工休息区域等。③卖场装修整体升级，拓宽卖场通道，货架高度合理，增设休息区、服务站等便民区域。

图3：卖场中引入胖东来商品



数据来源：公司官方公众号，东吴证券研究所

图4：卖场增设便民服务区



数据来源：公司官方公众号，东吴证券研究所

受益于超市业务的门店调改和供应链升级。公司 2025H1 实现营业收入 12.71 亿元，同比增长 2.29%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比+62.64%。主要受益于公司 2024 年推动门店场景升级、前端门店和后端供应链深度融合，公司超市业务毛利率大幅提升。未来随着超市门店调改和供应链改革的推进，公司利润率或仍有改善空间。

图5: 汇嘉时代营业收入及增速

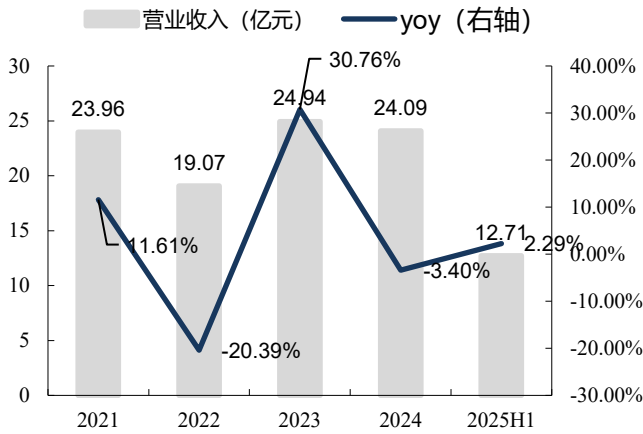
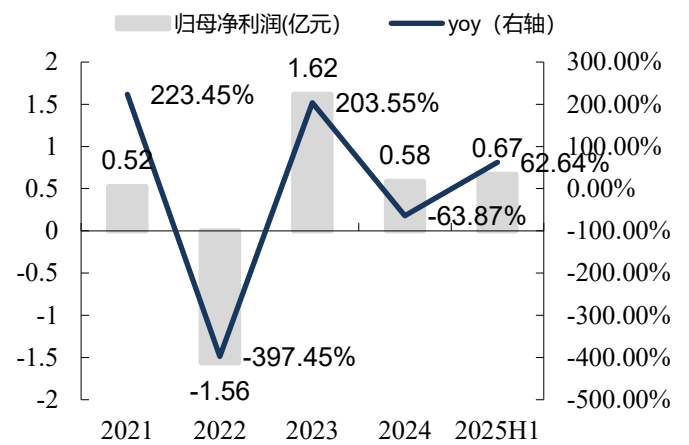


图6: 汇嘉时代归母净利润及同比增速



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

数据来源: iFind, 东吴证券研究所

公司在新疆地区拥有大量零售自有物业，具备重估空间。截至 2025H1，公司在新疆地区拥有 6 家百货商场、5 家购物中心及 11 家独立超市，受托管理 2 家购物中心及 1 家百货商场，建筑总面积达 107 万平方米。根据公司 2024 年年报，公司在 2024 年底在拥有新疆 32.33 万平米的自有物业门店和 16.97 万平米的租赁门店物业。

图7: 2024 年公司旗下物业情况

地区	经营业态	自有物业门店		租赁物业门店		自有+租赁物业门店	
		门店数量	建筑面积 (万平米)	门店数量	建筑面积 (万平米)	门店数量	建筑面积 (万平米)
乌鲁木齐	百货商场					1	2.04
	购物中心					1	8.68
	独立超市	1	0.88	3	1.92	2	3.02
昌吉	百货商场			2	7.03		
	购物中心			1	20.96		
	独立超市			1	0.46		
五家渠	百货商场			1	3.24		
阜康	购物中心	1	3.46				
奇台	独立超市	1	1.49				
克拉玛依	百货商场			1	1.69		
	购物中心	1	8.85				
库尔勒	百货商场					1	3.23
	购物中心	1	17.65				
	独立超市			1	1.20		
阿克苏	独立超市			1	1.57		
哈密	独立超市			1	1.81		
合计	-	5	32.33	12	39.88	5	16.97

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

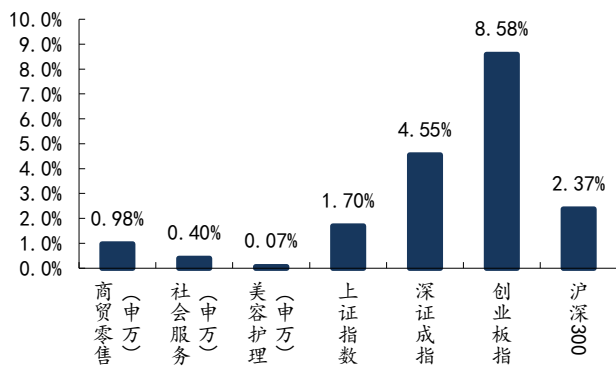
行业观点: 线下零售行业蕴藏着大变革的时代机遇, 有望通过调改&新模式新业态, 提升经营效率, 改善顾客体验, 从而带动业绩(利润率)回暖, 以及自有物业价值重估。推荐永辉超市等; 建议关注汇嘉时代、武商集团、步步高。

2. 本周行情回顾

本周(8月11日至8月17日), 申万商贸零售指数涨跌幅+0.98%, 申万社会服务+0.40%, 申万美容护理+0.07%, 上证综指+1.70%, 深证成指+4.55%, 创业板指+8.58%, 沪深300指数+2.37%。

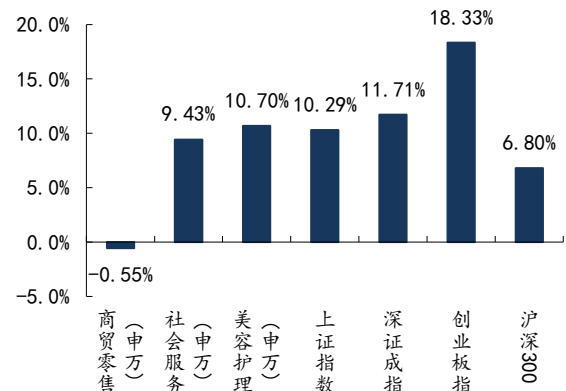
年初至今(1月2日至8月17日), 申万商贸零售指数涨跌幅-0.55%, 申万社会服务+9.43%, 申万美容护+10.70%, 上证综指+10.29%, 深证成指+10.71%, 创业板指+18.33%, 沪深300指数+6.80%。

图8: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表(市值更新至8月17日)

代码	简称	总市值(亿元)	收盘价(元)	归母净利润(亿元)			P/E			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	329	83.05	15.52	18.58	21.60	21	18	15	买入
300957.SZ	贝泰妮	191	45.20	5.03	6.60	8.09	38	29	24	买入
603983.SH	丸美生物	166	41.52	3.42	4.39	5.56	49	38	30	买入
600315.SH	上海家化	146	21.79	-8.33	3.22	4.08	-	45	36	买入

600223.SH	福瑞达	84	8.31	2.44	2.82	3.51	35	30	24	买入
688363.SH	华熙生物	257	53.30	1.74	7.19	8.65	147	36	30	未评级
300896.SZ	爱美客	550	181.89	19.58	21.41	23.59	28	26	23	买入
300856.SZ	科思股份	73	15.44	5.62	4.09	5.57	13	18	13	增持
300740.SZ	水羊股份	71	18.09	1.10	2.44	3.07	64	29	23	未评级
832982.BJ	锦波生物	343	297.75	7.32	10.41	14.60	47	33	23	买入
2367.HK	巨子生物	579	59.40	20.62	25.66	32.15	28	23	18	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	248	47.34	19.50	16.43	18.34	13	15	14	买入
002867.SZ	周大生	142	13.04	10.10	11.12	12.16	14	13	12	买入
1929.HK	周大福	1,266	14.10	59.16	76.94	85.00	21	16	15	未评级
002345.SZ	潮宏基	136	15.26	1.94	4.53	5.24	70	30	26	买入
600916.SH	中国黄金	137	8.14	8.18	11.82	13.23	17	12	10	未评级
605599.SH	菜百股份	118	15.17	7.19	7.81	8.37	16	15	14	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,338	64.66	42.67	49.78	49.78	31	27	27	买入
600009.SH	上海机场	791	31.80	19.34	29.39	37.19	41	27	21	未评级
600258.SH	首旅酒店	159	14.28	8.06	9.14	9.88	20	17	16	买入
600754.SH	锦江酒店	242	22.63	9.11	10.31	12.58	27	23	19	买入
1179.HK	华住集团-S	732	25.90	30.48	38.06	43.68	24	19	17	买入
600859.SH	王府井	157	13.98	2.69	6.25	7.48	59	25	21	未评级
0780.HK	同程旅行	420	19.70	27.85	34.08	40.71	15	12	10	增持
300144.SZ	宋城演艺	225	8.58	10.49	11.37	13.20	21	20	17	增持
301073.SZ	君亭酒店	46	23.44	0.25	0.66	0.89	181	69	51	未评级
603136.SH	天目湖	34	12.53	1.05	1.45	1.60	32	23	21	增持
002707.SZ	众信旅游	75	7.65	1.06	2.28	2.89	71	33	26	未评级
603199.SH	九华旅游	40	35.82	1.86	2.17	2.43	21	18	16	买入
600054.SH	黄山旅游	87	11.89	3.15	3.63	3.99	28	24	22	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	73	13.87	2.35	2.65	2.95	31	28	25	未评级
603099.SH	长白山	104	38.83	1.44	1.87	2.28	72	55	45	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	1,046	19.07	30.74	42.31	57.13	34	25	18	买入
300866.SZ	安克创新	756	140.97	21.14	24.58	33.51	36	31	23	买入
301376.SZ	致欧科技	76	18.82	3.34	4.18	5.44	23	18	14	买入
301381.SZ	赛维时代	85	21.10	2.14	3.38	4.46	40	25	19	未评级
301606.SZ	绿联科技	283	68.32	4.62	6.43	8.24	61	44	34	未评级
9896.HK	名创优品	436	38.60	27.21	31.46	37.74	16	14	12	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	195	6.96	14.19	17.74	21.23	14	11	9	买入
600153.SH	建发股份	324	11.18	29.46	38.73	44.91	11	8	7	未评级
600755.SH	厦门国贸	136	6.27	6.26	13.00	15.69	22	10	9	未评级
600710.SH	苏美达	143	10.95	11.48	12.42	13.29	12	12	11	增持
小家电										
688696.SH	极米科技	82	116.73	1.20	4.30	5.63	68	19	15	买入
603486.SH	科沃斯	527	91.60	8.06	12.02	14.84	65	44	35	买入
688169.SH	石头科技	474	182.95	19.77	20.11	25.49	24	24	19	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	130	29.44	13.15	14.06	14.99	10	9	9	买入

600694.SH	大商股份	69	19.83	5.86	6.49	7.16	12	11	10	买入
002419.SZ	天虹股份	68	5.83	0.77	1.28	1.61	89	53	42	未评级
601933.SH	永辉超市	432	4.76	-14.65	-8.66	4.41	-	-	98	增持
002697.SZ	红旗连锁	76	5.62	5.21	5.39	5.72	15	14	13	未评级
603708.SH	家家悦	68	10.58	1.32	1.86	2.27	51	36	30	未评级
300755.SZ	华致酒行	76	18.19	0.44	0.98	1.48	171	77	51	买入
301101.SZ	明月镜片	94	46.45	1.77	1.95	2.14	53	48	44	未评级
301078.SZ	孩子王	159	12.63	1.81	3.95	5.59	88	40	28	买入
603214.SH	爱婴室	27	19.22	1.06	1.32	1.59	25	20	17	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=1:0.91 换算（对应 2025.08.17 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

调改门店业绩持续性、行业竞争加剧、消费需求波动等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码： 215021
传真：（0512）62938527
公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

