



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

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

两会聚焦服务类消费提质，关注政策受益标的

核心观点

两会相关政策要点：1) 超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新；2) 设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，组合运用贷款贴息、融资担保等方式支持扩大内需；3) 实施服务消费提质惠民行动，打造消费新场景，激发下沉市场消费活力。对商社板块，短期弹性来看以旧换新直接拉动耐用消费品需求，利好具备渠道优势的零售、家电连锁及品牌商社；中长期服务供给升级逻辑，服务消费与新型消费成为新增长点，推动商社从商品销售向“商品+服务”综合服务商转型；政策落地更倾向于具备供应链整合能力、数字化运营能力的头部企业，长期关注供给格局改善。

免税：1 月赴日旅游持续承压，相关购物需求有望逐步回流。根据 JNTO 数据，2026 年 1 月中国内地访日游客同比下降 60.7% 至 38.5 万人，较去年 12 月 45.3% 的降幅持续扩大。1 月日本全国百货商店的中国旅客免税消费额较去年同期减少约三成。1 月韩国免税销售额同比增长 12.2%，免税消费需求增长持续。

黄金珠宝：受国际事件影响本周金价高位震荡，品牌表现分化或持续，建议持续关注强悦己属性头部品牌。

酒店：2026 年第 9 周全国酒店 RevPAR 同比增长 6.0%，同比有所修复。根据酒店之家数据，2026 年第 9 周（2026-02-23 - 2026-03-01），全国酒店 OCC 为 55.1%，同比 2025 年第 9 周（2025-02-24 - 2025-03-02）下降 1.8pct，ADR、RevPAR 分别 198.3/109.2 元，同比增长 9.5%/6.0%。

行业数据追踪

GMV 表现：根据国金数字未来 Lab，1 月第 4 周天猫+京东整体 GMV 同比+81.52%，同比高增或与年货节错期相关。

品类表现：根据国金数字未来 Lab，1 月第 4 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为汽车及自行车、家居家装、书籍影音、手表、户外运动。

行情回顾

上周（2026/03/02-2026/03/06）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别-0.93%、-2.22%、-1.07%、-3.28%、-3.70%，商贸零售（申万）-3.91%，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 8。个股方面苏美达、赫美集团、农产品、狮头股份、翠微股份涨幅居前，其中苏美达大涨，主要受 AI 算力柴发及国际事件催化，锦和商管、孩子王、赛维时代、壹网壹创、*ST 沪科跌幅居前。

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、跨境电商-稳健向上。社服：旅游高景气维持；餐饮拐点向上；酒店底部企稳；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

黄金珠宝：金价表现回暖，一口价产品质价比凸显，持续推荐：1) 老铺黄金：消费者对涨价接受度好于预期，品牌力持续验证。涨价有望带来毛利率端持续优化，看好 26 年店铺优化调整与高客运营策略，同店增长有望持续。2) 潮宏基：产品上新带动加盟商单店模型强化，开店有望超预期，自产比例增长+产品结构优化，双重驱动盈利能力提升。

免税：海南自由贸易港正式启动封关，有望对海南本地以及全国的免税业务产生明显的带动，叠加高端消费复苏趋势持续演绎，逻辑有望超预期，我们认为免税板块值得持续关注。

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；国际贸易政策大幅波动。



内容目录

一、核心观点及公司动态.....	3
二、行业数据跟踪.....	5
三、行情回顾.....	6
四、投资建议.....	8
五、风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 2025 年 1 月-2026 年 1 月日本中国游客人数	3
图表 2: 2025 年 1 月-2026 年 1 月韩免外国人销售额	4
图表 3: 2025 年 1 月-2026 年 1 月韩免外国人人均消费	4
图表 4: 2024 年第 1 周-2026 年第 9 周全国酒店入住率	4
图表 5: 2024 年第 1 周-2026 年第 9 周全国酒店 ADR	5
图表 6: 周度-线上 GMV (天猫+京东) 及同比	5
图表 7: 分品类周度 (天猫+京东) 线上 GMV 同比	6
图表 8: 上周商贸零售板块涨跌幅 (%)	6
图表 9: 上周商贸零售板块涨跌幅走势 (%)	6
图表 10: 上周大消费行业涨跌幅排序	7
图表 11: 上周商贸零售行业涨幅前 5 名	7
图表 12: 上周商贸零售行业跌幅前 5 名	8



一、核心观点及公司动态

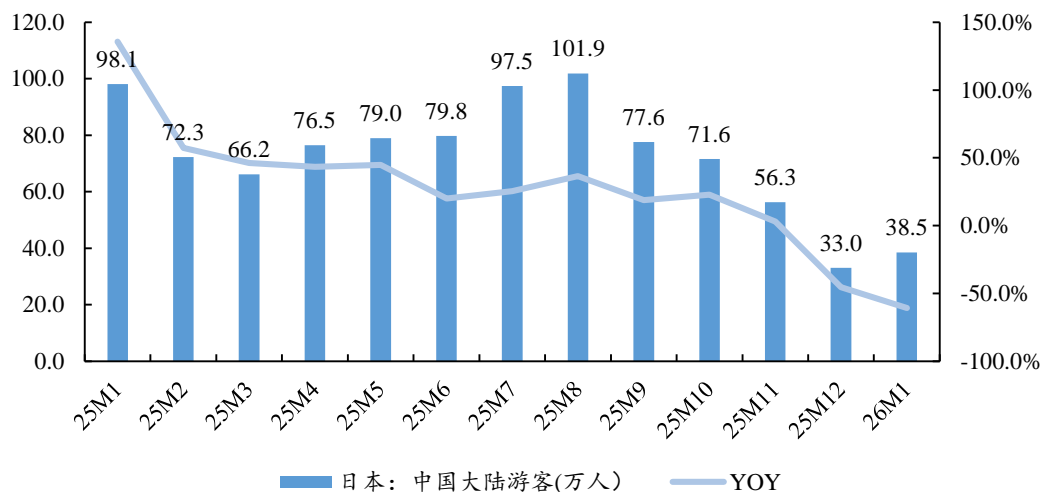
两会相关政策要点：1) 安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新，优化政策实施机制；2) 设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，组合运用贷款贴息、融资担保等方式支持扩大内需；3) 实施服务消费提质惠民行动，打造消费新场景，激发下沉市场消费活力。

对商社板块的影响：短期弹性以旧换新政策直接拉动家电、汽车、数码等大宗耐用消费品需求，利好具备渠道优势的零售、家电连锁及品牌商社；中长期服务供给升级逻辑，服务消费（文旅、餐饮、体育、医疗等）与新型消费（数字消费、绿色消费）成为新增长点，推动商社从商品销售向“商品+服务”综合服务商转型；龙头集中趋势显现，关注格局改善，政策落地更倾向于具备供应链整合能力、数字化运营能力的头部企业，行业集中度有望进一步提升。

1.1 免税

免税：1 月赴日旅游持续承压，相关购物需求有望逐步回流。根据 JNTO 数据，2026 年 1 月中国内地访日游客同比下降 60.7%至 38.5 万人，较去年 12 月 45.3%的降幅持扩大。1 月日本全国百货商店的中国旅客免税消费额较去年同期减少约三成。

图表1：2025 年 1 月-2026 年 1 月日本中国游客人数

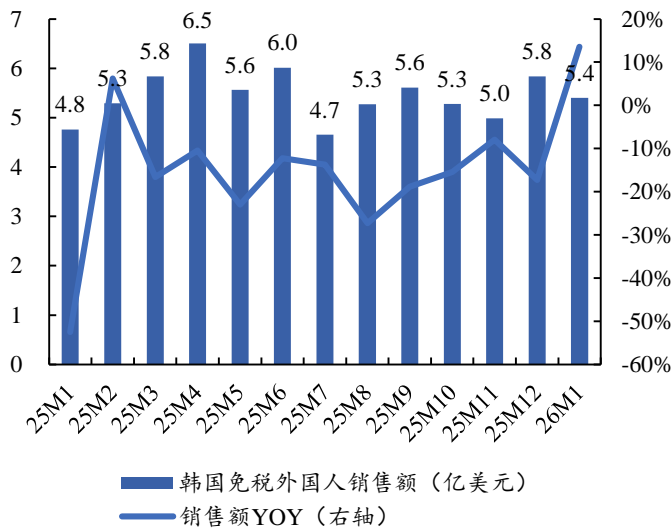


来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

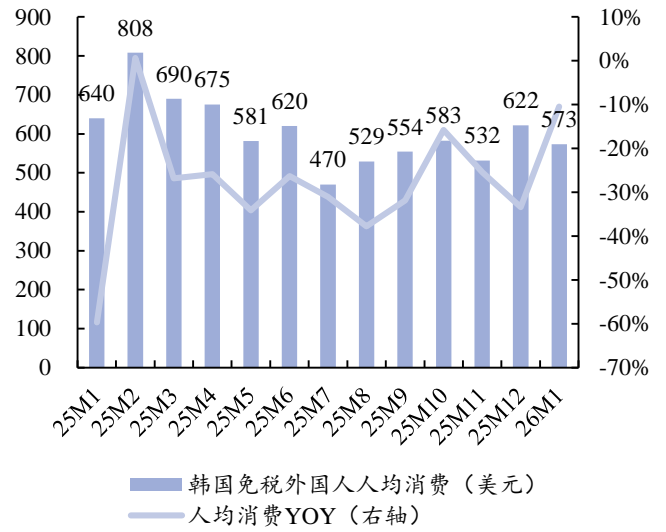
1 月韩国免税销售额同比增长 12.2%，免税消费需求增长持续。根据韩国免税店协会数据，2026 年 1 月全国免税店销售额为 7.4 亿美元，同比增长 12.2%。顾客人数 257 万人，同比增长 12.4%。其中，外国顾客销售额为 5.4 亿美元，同比增长 13.5%。外国顾客人数 94.2 万人，同比增长 26.7%，外国顾客人均消费 573 美元，同比-10.4%。



图表2: 2025年1月-2026年1月韩免外国人销售额



图表3: 2025年1月-2026年1月韩免外国人人均消费



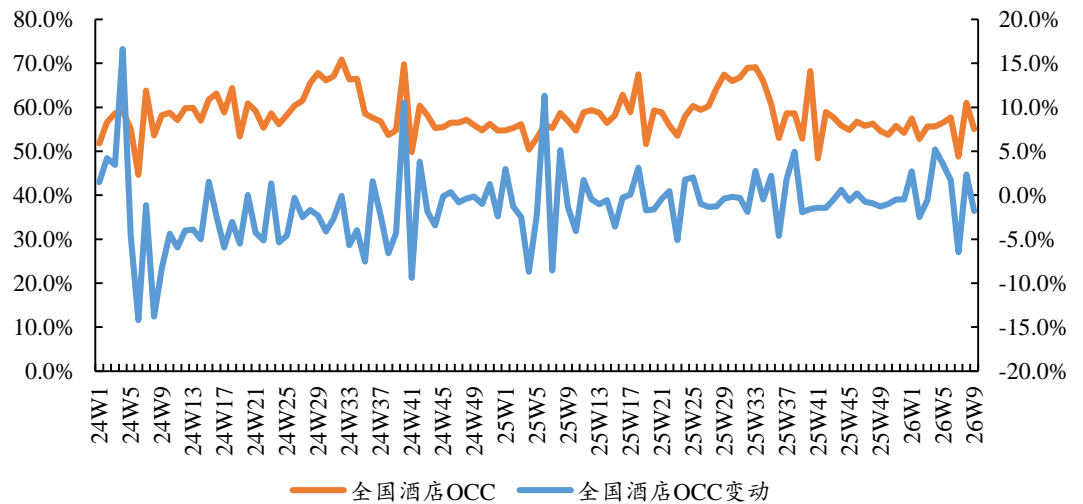
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

1.2 酒店

2026年第9周全国酒店RevPAR同比增长6.0%。根据酒店之家数据,2026年第9周(2026-02-23-2026-03-01),全国酒店OCC为55.1%,同比2025年第9周(2025-02-24-2025-03-02)下降1.8pct,ADR、RevPAR分别198.3/109.2元,同比增长9.5/6.0%。

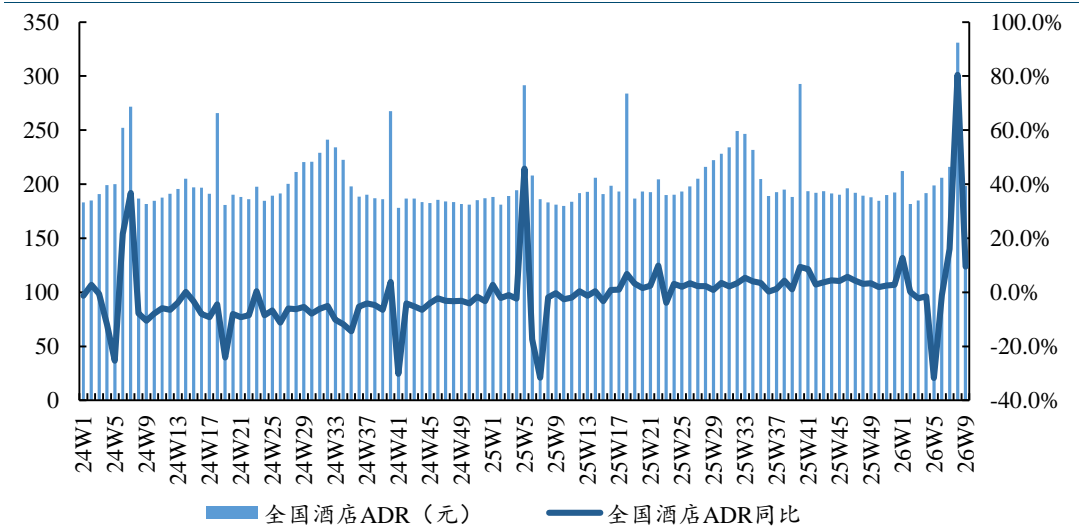
图表4: 2024年第1周-2026年第9周全国酒店入住率



来源: 酒店之家, 国金证券研究所



图表5: 2024年第1周-2026年第9周全国酒店ADR



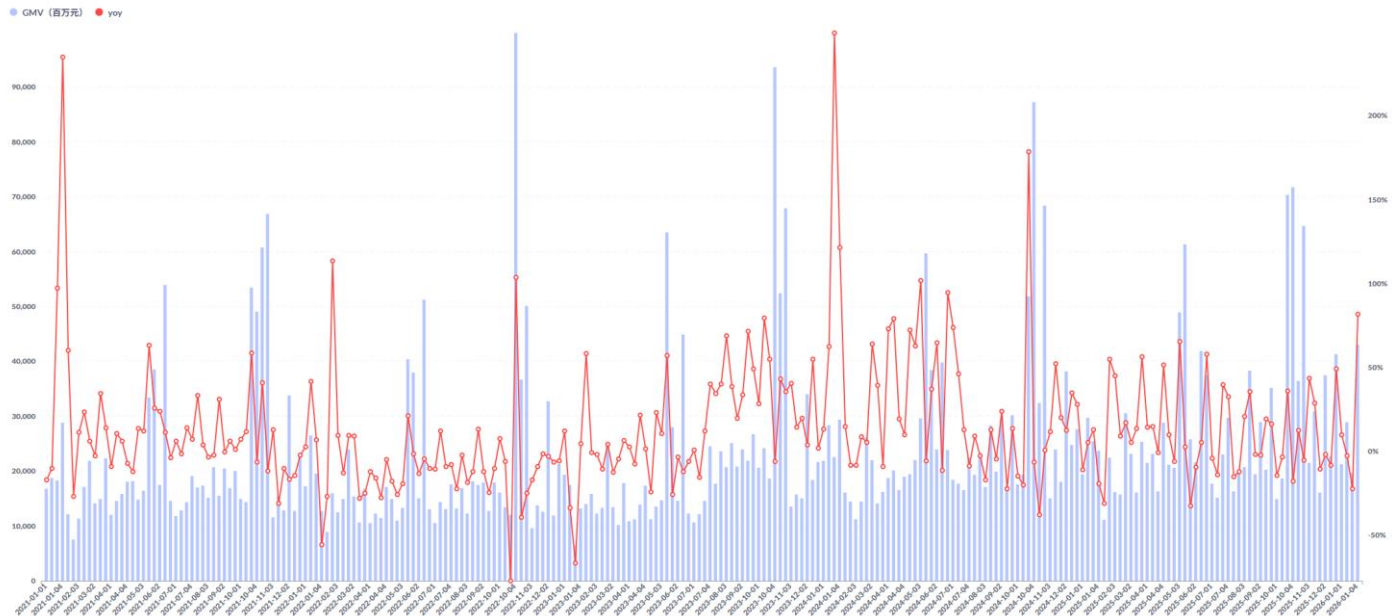
来源: 酒店之家, 国金证券研究所

二、行业数据跟踪

GMV 表现: 根据国金数字未来 Lab, 1 月第 4 周天猫+京东整体 GMV 同比+81.52%, 同比高增或与年货节错期相关。

品类表现: 根据国金数字未来 Lab, 1 月第 4 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为汽车及自行车、家居家装、书籍影音、手表、户外运动。

图表6: 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7: 分品类周度(天猫+京东)线上GMV同比

product_type.cn	2026-01-04	2026-01-03	2026-01-02	2026-01-01	2025-12-04	2025-12-03	2025-12-02	2025-12-01	2025-11-04	2025-11-03	2025-11-02	2025-11-01	2025-10-04	2025-10-03	2025-10-02	2025-10-01
服饰	90.88%	-12.83%	-1.31%	41.03%	52.21%	-16.73%	-5.06%	1.26%	44.17%	136.95%	2.91%	-11.1%	2.33%	100.76%	-15.87%	-38.3%
消费电子	111.7%	-7.26%	2.26%	65.85%	39.8%	10.22%	34.79%	116.37%	131.41%	166.29%	-0.14%	35.05%	-11.91%	56.12%	81.47%	23.31%
家居家装	201.71%	46.35%	44.52%	59.22%	62.03%	1.79%	-10.09%	-49.49%	51.83%	98.8%	17.2%	24.2%	-23.54%	49.15%	-35.93%	-5.17%
宠物	11.65%	-53.95%	-55.05%	-36.39%	3.45%	-46.45%	-46.42%	-49%	58.92%	58.67%	-13.83%	-2.53%	-22.47%	98.17%	2.13%	-25.49%
其他	51.37%	-29.25%	-4.13%	19.93%	16.82%	5.4%	5.73%	14.91%	6.63%	39.82%	-3.47%	27.29%	-6.86%	84.86%	4.4%	-0.13%
家用电器	73.94%	-37.77%	9.21%	3.75%	28.75%	-39.02%	-0.93%	-19.89%	31.68%	55.95%	0.18%	16.2%	-39.25%	20.98%	-0.12%	-7.56%
食品饮料	25.61%	-38.64%	-21.15%	-0.56%	58.56%	4.47%	-1.88%	-5.06%	-15.33%	27.73%	-27.17%	16.94%	-34%	43.04%	13.11%	-2.93%
汽车及自行车	438.14%	-22.56%	4.8%	54.36%	217.98%	-6.98%	2.65%	26.3%	89.51%	76.79%	-11.57%	19.34%	-38.37%	57.04%	-2.51%	4.08%
医疗保健	112.45%	-33.88%	-12.4%	-20.96%	72.2%	-8.92%	-21.15%	-19.61%	9.34%	-2.17%	-12.76%	-14.02%	-1.1%	52.13%	-17.77%	-29.48%
户外运动	117.86%	-13.85%	17.3%	57.07%	72.91%	10.56%	18.13%	-23.25%	65.36%	116.91%	-4.56%	37.5%	-21.71%	49.62%	-6.09%	-18.23%
母婴	110.46%	-8.71%	-9.62%	-23.17%	60.2%	8.45%	-14.43%	-40.77%	14.38%	61.6%	-21.87%	11.28%	-24.99%	33.46%	19.49%	-22.93%
书籍影音	185.5%	-18.48%	24.25%	48%	259.17%	12.62%	50.4%	-20.39%	136.62%	43.19%	14.23%	5.76%	-2.19%	132.56%	36.85%	6.94%
服务	99.14%	-43.17%	-20.86%	-25.28%	38.34%	-11.99%	-19.97%	-51.59%	5.97%	-50.22%	-10.35%	-8.34%	-14.91%	18.17%	-2.13%	-36.87%
鞋包	86.41%	-4.39%	-0.94%	44.44%	92.01%	12.01%	-0.08%	13.15%	72.31%	149.18%	-0.33%	-7.75%	0.15%	81.35%	10.9%	-16.93%
化妆品及个人护	30.78%	-13.91%	8.24%	16.43%	20.72%	-4.08%	6.24%	15.4%	-1.25%	-2.99%	-14.89%	24.66%	-22.46%	5.79%	-11.07%	-9.17%
玩具	103.43%	10.09%	60.01%	37.11%	92.88%	52.42%	129.84%	70.47%	73.8%	105.25%	166.64%	99.9%	58.93%	163.04%	36.92%	27.28%
手表	149.35%	-22.48%	-23.1%	16.66%	123.25%	25.89%	-19.43%	-8.97%	49.69%	51.44%	-15.43%	-11.2%	19.96%	43.13%	-25.81%	-12.42%

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

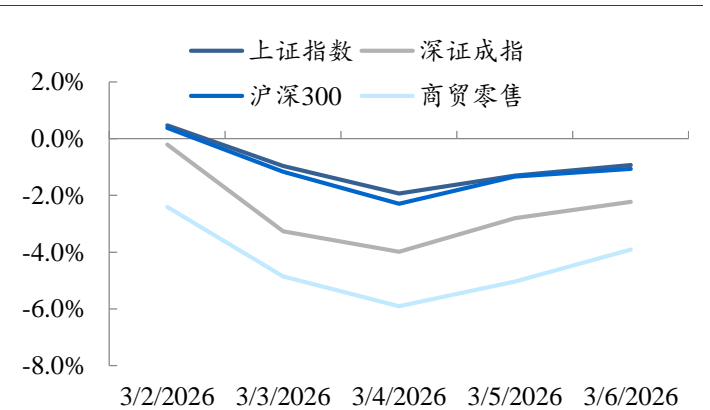
上周(2026/03/02-2026/03/06)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别-0.93%、-2.22%、-1.07%、-3.28%、-3.70%，商贸零售(申万) -3.91%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在 9 个申万大消费一级行业板块中位列第 8。

个股方面苏美达、赫美集团、农产品、狮头股份、翠微股份涨幅居前，其中苏美达大涨，主要受 AI 算力柴发及国际事件催化，锦和商管、孩子王、赛维时代、壹网壹创、*ST 沪科跌幅居前。

图表8: 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	-0.93%
399001.SZ	深圳成指	-2.22%
000300.SH	沪深 300	-1.07%
HSI.HI	恒生指数	-3.28%
HSTECH.HI	恒生科技指数	-3.70%
801200.SI	商贸零售	-3.91%

图表9: 上周商贸零售板块涨跌幅走势(%)

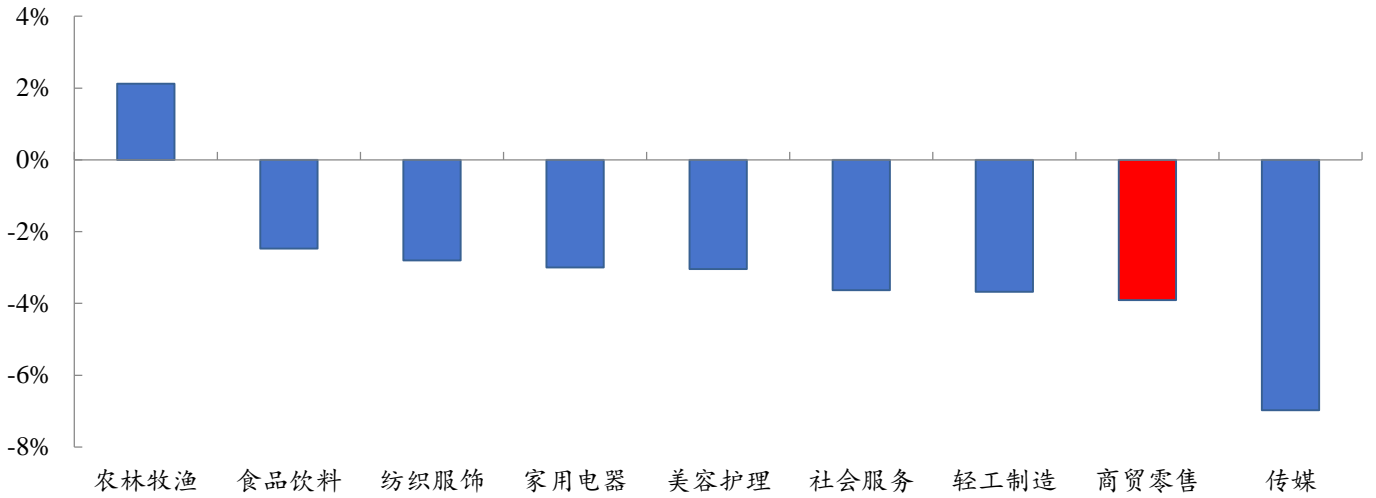


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



图表10: 上周大消费行业涨跌幅排序



来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 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
600710. SH	苏美达	13.83	14.33%
002356. SZ	赫美集团	4.43	4.74%
000061. SZ	农产品	8.84	1.86%
600539. SH	狮头股份	10.96	1.80%
603123. SH	翠微股份	13.96	1.67%

来源: wind, 国金证券研究所


图表12：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
603682.SH	锦和商管	7.35	-12.84%
301078.SZ	孩子王	9.70	-11.76%
301381.SZ	赛维时代	19.78	-9.96%
300792.SZ	壹网壹创	38.27	-9.49%
600608.SH	*ST沪科	3.05	-9.48%

来源：wind，国金证券研究所

四、投资建议

- **免税：**春节假期离岛免税销售整体稳健。数据不及预期导致股价暂时承压，并非趋势反转。短期看，折扣缩减、货币升值的影响尚未在报表中兑现。中期看，高端消费复苏、日本旅游回流逻辑不变，后续增长仍可期待。
- **黄金珠宝：**受国际事件影响本周金价高位震荡，品牌表现分化或持续，建议持续关注强悦己属性头部品牌。

老铺黄金：2月28日老铺黄金正式启动2026年开年首轮调价，整体涨幅在20%-30%之间，创下公司历史调价新高。本次调价呈现大克重、热门款涨价更高的规律，小克重入门款相对涨价幅度较小，对高客群体的价格策略方面更加强调品牌调性。

消费者对涨价接受度好于预期，品牌力持续验证。从线下表现看，2月27日北京、上海、广州、澳门多地门店排队火爆，排队时间或达3小时以上；2月28日涨价后上海豫园店、杭州万象城等地依然出现排队盛况。**涨价有望带来毛利率端持续优化**，看好26年店铺优化调整与高客运营策略，同店增长有望持续；同时海外加速布局，有望贡献超额增量。

潮宏基：优质产品上新带动加盟商单店模型强化，开店有望持续超预期，春节高技术下收入端高质量增长持续；自产比例增长+产品结构优化，双重驱动盈利能力提升，持续推荐。

■ 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。

■ 跨境出海：

建议持续关注：1) 头部优势出海品牌安克创新，当前股价调整后处于舒适位置；2) AI+跨境平台小商品城、焦点科技以及泛品类龙头华凯易佰，有望受益美国库存出清及一带一路贸易拓展；3) 后地产链受益的OPE及工具品类标的，巨星科技、创科实业，以及海外仓受益标的乐歌股份。

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：新品上市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。

国际贸易政策大幅波动：若美国对华关税大幅提升，或影响市场情绪及相关出口链公司后续业绩表现。



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