国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 04 月 19 日

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
分析师：王超（执业 S1130526040002） wang_chao@gjzq.com.cn

跨境出海信心回暖，建议关注高业绩弹性标的

核心观点

跨境电商：关税退还带动预期改善，关注具备业绩弹性的出海标的。据路透社报道，美国政府计划于 4 月 20 日正式启动关税退款系统，用于向进口商退还 1660 亿美元(约合人民币 1.1 万亿元)非法关税，目前已基本完成向进口商大规模退款的报关系统第一阶段研发，将于 20 日启动相关关税退款工作。我们认为，退税政策有望大幅改善出口产业链现金流情况，带动补库周期加速到来，并提升市场风险偏好。基本面来看，美国 cpi 边际抬头，降息放缓有望持续出海价格剪刀差优势；同时 25 年关税危机所带来的供应链震动及库存积压已逐步消化，出口链公司已具备业绩弹性释放的必要条件。

黄金珠宝：一季度高增持续，验证强品牌力驱动超越金价驱动。老铺黄金一季度经营数据验证。公司预计 2026 年一季度实现营收 165-175 亿元、归母净利润 36-38 亿元，占 2025 全年利润的 74-78%。

我们认为，从奢牌运营角度看，老铺在高端金饰领域龙头地位稳固、同时仍具备强成长性：1）公司品牌价值已超越材料价值，具备入门级奢牌特征，短期金价波动对公司定价逻辑影响不大；2）金价长期大幅下跌，公司则有望采取内购、积分等间接定价策略，在不大幅公开降价的情况下维持目标毛利率，持续留给对手较窄竞争空间；3）中期看经济不确定性是奢牌消费者持续选择高端金饰品类的底层原因，“储蓄型消费”及“低调大牌”趋势驱动老铺在高端金饰行业的获客及复购拓展持续，通过积累核心深度用户构筑品牌壁垒。

行情回顾

上周（2026/04/13-2026/04/17）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别 1.64%/4.02%/1.99%/1.03%/3.75%，商贸零售（申万） 0.80%，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，社会服务板块位列第 3。

商贸零售板块个股方面，狮头股份/锦和商管/汇嘉时代/汇通能源/永辉超市涨幅居前，预计主要受益于调改效果业绩验证催化，翠微股份/南京商旅/小商品城/中成股份/中国中免跌幅居前，预计系阶段性业绩不及预期等因素。

细分行业景气指标

零售：商超-下行趋缓、百货-略有承压、电商-底部企稳、跨境电商-略有承压。社服：旅游高景气维持；餐饮稳健向上；酒店拐点向上；教育：1）K12-略有承压，2）职业教育-底部企稳；人服-稳健向上。

投资建议

免税：3 月份数据好转带来乐观预期确定性增强。短期看，折扣缩减、货币升值将驱动利润率增长。中期看，高端消费复苏、日本旅游回流逻辑不变，后续增长值得期待。

黄金珠宝：头部品牌业绩超预期，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，自产比例增长+产品结构优化，双重驱动盈利能力提升。

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 3
三、行情回顾 4
四、投资建议 5
五、风险提示 6

图表目录

图表 1：月度社会零售总额及同比增速（%） 3
图表 2：月度社零餐饮收入及同比增速（%） 3
图表 3：社零线上下零售额累计同比增速（%） 4
图表 4：社零分城乡零售额当月同比增速（%） 4
图表 5：上周商贸零售板块涨跌幅（%） 4
图表 6：上周商贸零售板块涨跌幅走势（%） 4
图表 7：上周大消费行业涨跌幅排序 5
图表 8：上周商贸零售行业涨幅前 5 名 5
图表 9：上周商贸零售行业跌幅前 5 名 5

一、核心观点及公司动态

跨境电商：美国关税退还，预期大幅改善，关注具备业绩弹性的出海标的。

据路透社报道，美国政府计划于 4 月 20 日正式启动关税退款系统，用于向进口商退还 1660 亿美元（约合人民币 1.1 万亿元）非法关税，目前已基本完成向进口商大规模退款的报关系统第一阶段研发，将于 20 日启动相关关税退款工作。

我们认为，退税政策有望大幅改善出口产业链现金流情况，带动补库周期加速到来，并提升市场风险偏好。基本面来看，3 月美国 cpi 边际抬头，降息放缓有望持续带来出海价格剪刀差优势。同时 25 年关税危机所带来的供应链震动及库存积压已逐步消化，出口链公司已具备业绩弹性释放的必要条件。

黄金珠宝：一季度高增持续，验证强品牌力驱动超越金价驱动。老铺黄金一季度经营数据验证。公司预计 2026 年一季度实现营收 165-175 亿元、归母净利润 36-38 亿元，占 2025 全年利润的 74-

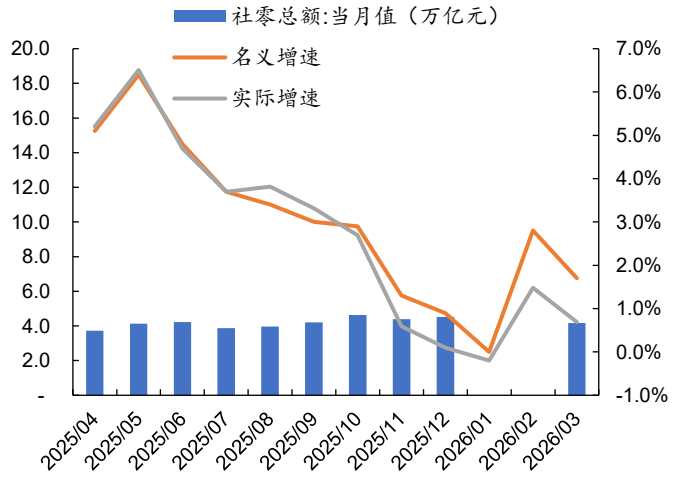
我们认为，从奢牌运营角度看，老铺在高端金饰领域龙头地位稳固、同时仍具备强成长性：1）公司品牌价值已超越材料价值，具备入门级奢牌特征，短期金价波动对公司定价逻辑影响不大；2）金价长期大幅下跌，公司则有望采取内购、积分等间接定价策略，在不大幅公开降价的情况下维持目标毛利率，持续留给对手较窄竞争空间；3）中期看经济不确定性是奢牌消费者持续选择高端金饰品类的底层原因，“储蓄型消费”及“低调大牌”趋势驱动老铺在高端金饰行业的获客及复购拓展持续，通过积累核心深度用户构筑品牌壁垒。

二、行业数据跟踪

社零数据：3 月社零增速短期回落，服务消费延续结构性亮点。

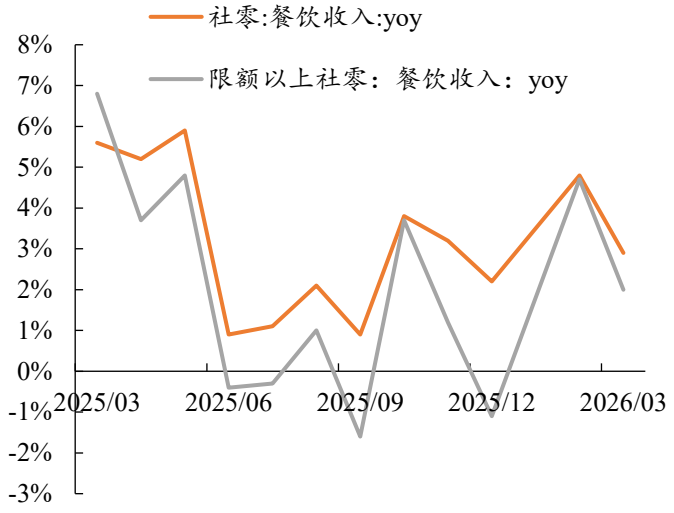
2026 年 3 月社零增速有所放缓，消费复苏动能边际减弱，但服务消费仍为核心支撑，对消费板块结构性行情形成支撑。短期受春节效应消退、汽车消费拖累影响，消费市场增速回落，但复苏延续结构性分化特征。数据显示，3 月社零总额 41616 亿元，同比增长 1.7%，较 1-2 月回落 1.1 个百分点；服务零售额同比增长 5.5%，增速持续高于商品零售；餐饮收入 4359 亿元，同比增长 2.9%，增速高于社零整体 1.2 个百分点，占社零总额比重达 10.5%，餐饮消费韧性凸显，延续服务消费回暖态势。

图表1：月度社会零售总额及同比增速（%）



来源：wind，国金证券研究所

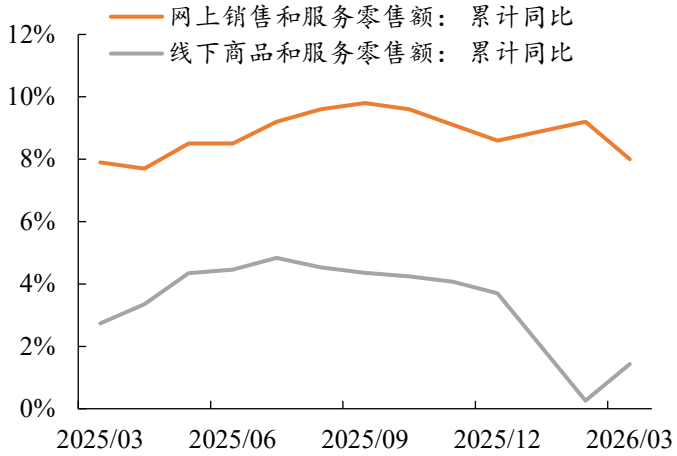
图表2：月度社零餐饮收入及同比增速（%）



来源：wind，国金证券研究所

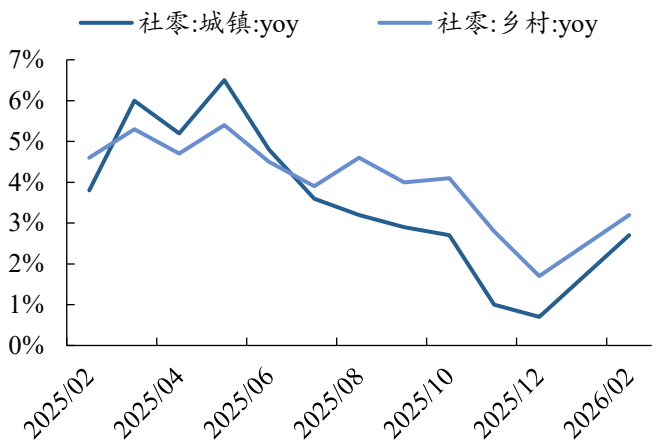
结构性机会仍存，必选消费稳健与悦己消费高景气并行。具体来看，3 月必选领域中粮油食品零售额同比增长 9.5%，可选领域中金银珠宝、化妆品分别增长 11.7%、8.3%；线上零售累计同比增长 7.5%，乡村零售额当月增速（2.7%）快于城镇 1.2 个百分点，下沉市场与悦己消费赛道延续高景气。

图表3：社零线上下零售额累计同比增速（%）



来源：wind，国金证券研究所

图表4：社零分城乡零售额当月同比增速（%）



来源：wind，国金证券研究所

三、行情回顾

上周(2026/04/13-2026/04/17)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别 1.64%/4.02%/1.99%/1.03%/3.75%，商贸零售(申万) 0.80%，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，社会服务板块位列第 3。

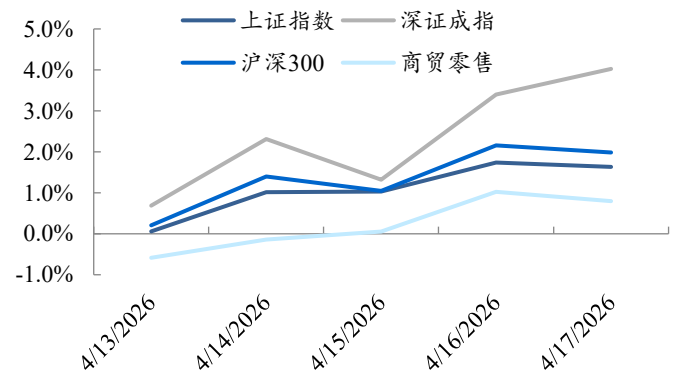
商贸零售板块个股方面，狮头股份/锦和商管/汇嘉时代/汇通能源/永辉超市涨幅居前，预计主要受益于调改效果业绩验证催化，翠微股份/南京商旅/小商品城/中成股份/中国中免跌幅居前，预计系阶段性业绩不及预期等因素。

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	1.64%
399001.SZ	深圳成指	4.02%
000300.SH	沪深 300	1.99%
HSI.HI	恒生指数	1.03%
HSTECH.HI	恒生科技指数	3.75%
801200.SI	商贸零售	0.80%

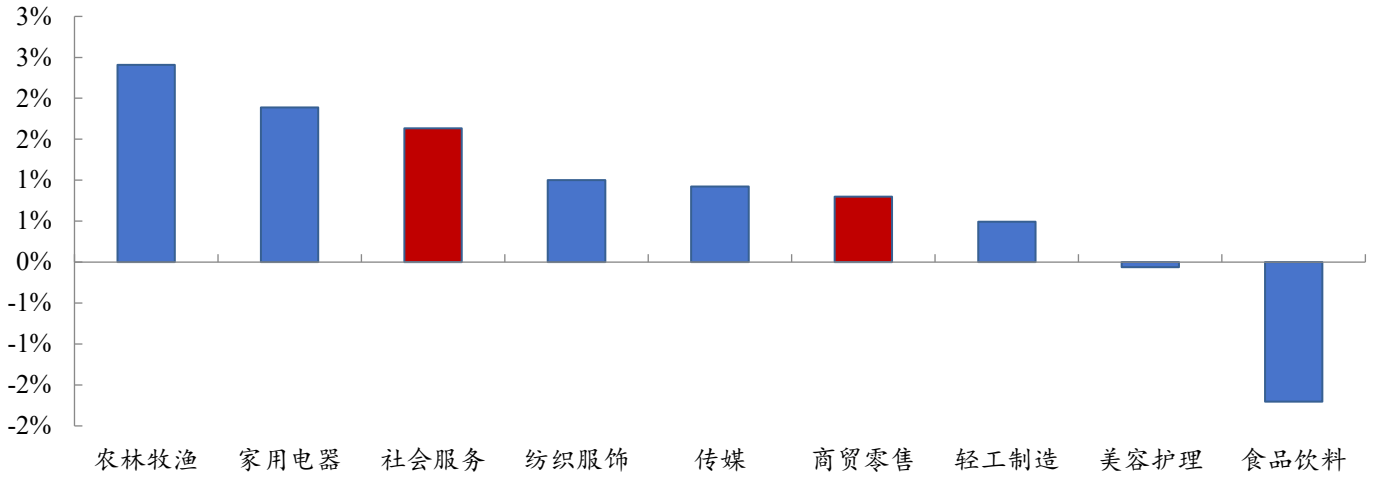
来源：wind，国金证券研究所

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：上周大消费行业涨跌幅排序



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
600539. SH	狮头股份	16. 27	15. 42%
603682. SH	锦和商管	7. 25	15. 06%
603101. SH	汇嘉时代	9. 82	12. 68%
600605. SH	汇通能源	31. 25	12. 19%
601933. SH	永辉超市	3. 97	10. 48%

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
603123. SH	翠微股份	12. 78	-8. 68%
600250. SH	南京商旅	11. 61	-7. 99%
600415. SH	小商品城	12. 33	-7. 10%
000151. SZ	中成股份	11. 93	-4. 95%
601888. SH	中国中免	68. 49	-3. 26%

来源：wind，国金证券研究所

四、投资建议

■ 免税

3月份数据好转带来乐观预期确定性增强。短期看，折扣缩减、货币升值将驱动利润率增长。中期看，高端消费复苏、日本旅游回流逻辑不变，后续增长值得期待。

■ 黄金珠宝

头部品牌业绩超预期，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，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，Q1 小充业务修复，储能业务和新业务 UV 打印机、母婴产品高增持续，有望持续受益板块预期改善；

2）去库完成，具备向上业绩弹性的跨境电商龙头，赛维时代、吉宏股份、华凯易佰；

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。

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