

持续调改，深耕新疆

核心观点

公司作为新疆区域零售龙头，把握新疆本地居民消费复苏与游客增长带来的消费机遇，考虑到新疆地区的竞争格局，公司具有持续的龙头优势。在超市业务上，积极推进胖东来指导调改，更好的匹配本地需求，带动超市+百货的组合效应。公司加大在南北疆布局，承接更多区域商业综合体管理，有望打通新疆整体供应链，推进零售格局的巩固和焕新。

事件

2025年全年公司实现营业收入 24.50 亿元，同比增长 1.69%，其中第四季度实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 3.37%。

2025 年全年公司实现归属股东净利润 0.77 亿元，同比增长 31.76%；扣非净利润 0.75 亿元，同比增长 172.66%。其中，2025 年第四季度归属股东净利润-0.04 亿元，同比增长-143.30%；扣非净利润 0.01 亿元，同比增长-108.88%。

2026 年一季度公司实现营业收入 7.60 亿元，同比增长 4.57%，实现归属股东净利润 0.64 亿元，同比增长 13.30%；扣非净利润 0.58 亿元，同比增长 8.09%。

简评

调改逐渐见效，加强供应链管理

2025 年公司进行了积极的学习胖东来调改，通过优化品类结构、淘汰低效商品、引入一线与特色品牌、提升商品匹配度等举措，打造高性价比与强体验感的民生消费阵地。同时，公司深化与大张、胖东来等优质供应链合作，扩大直采规模、引入自有品牌与有机健康商品，打造新疆特色农产品直供等特色优势品类。公司超市业务毛利率提升 3.07pct 至 19.27%。

深耕新疆本地市场

2025 年底公司在新疆地区拥有 4 家百货商场、5 家购物中心及 12 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 101 万平方米。公司持续拓展南北疆市场，2026 年 1 月 31 日新开业委托管理的汇嘉时代奎屯市购物中心项目，4 月 14 日签署汇嘉时代乌苏购物中心委托管理项目，为期 10 年，每年 300 万管理费。在深耕区域市场的同时，还能够深挖新疆特色优质产品，打造特色产品，强化产业链合作。

汇嘉时代 (603101.SH)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2026 年 04 月 27 日

当前股价：10.55 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------------|-----------|-------------|
| 29.13/24.06 | 6.67/7.79 | 36.66/12.64 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 13.65/7.31 |
| 总股本 (万股) | | 47,040.00 |
| 流通 A 股 (万股) | | 47,040.00 |
| 总市值 (亿元) | | 49.63 |
| 流通市值 (亿元) | | 49.63 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 1078.21 |
| 主要股东 | | |
| 潘锦海 | | 56.40% |

股价表现



相关研究报告

- 25.10.29 【中信建投社服商贸】汇嘉时代 (603101):胖东来调改初见成效
- 25.04.06 【中信建投社服商贸】汇嘉时代 (603101):积极推进调改,布局低空经济
- 24.04.08 【中信建投社服商贸】汇嘉时代 (603101):新疆消费持续强劲,分红比例大幅提升
- 24.01.05 【中信建投社服商贸】汇嘉时代 (603101):新疆消费需求旺盛,自贸区引入全新商机

投资建议：我们认为公司调改取得较好效果并有望在新疆地区持续开拓市场，更新 2026-2028 年盈利预测为 1.02 亿元、1.25 亿元、1.53 亿元，对应 PE 分别为 48X/40X/33X，维持“增持”评级。

重要财务指标

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,409.32 | 2,450.03 | 2,594.65 | 2,766.99 | 2,959.98 |
| YoY(%) | -3.40 | 1.69 | 5.90 | 6.64 | 6.98 |
| 净利润(百万元) | 58.36 | 76.90 | 102.35 | 124.52 | 152.54 |
| YoY(%) | -63.87 | 31.76 | 33.10 | 21.66 | 22.50 |
| 毛利率(%) | 34.00 | 35.18 | 34.60 | 35.08 | 35.72 |
| 销售净利率(%) | 2.42 | 3.14 | 3.94 | 4.50 | 5.15 |
| ROE(%) | 4.22 | 5.43 | 6.92 | 8.00 | 9.23 |
| EPS(摊薄/元) | 0.12 | 0.16 | 0.22 | 0.26 | 0.32 |
| P/E(倍) | 85.03 | 64.54 | 48.49 | 39.86 | 32.53 |
| P/B(倍) | 3.59 | 3.51 | 3.36 | 3.19 | 3.00 |

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

1、宏观经济走势与消费需求直接挂钩，新疆地区的经济发展可能放缓，影响居民消费信心提升，抑制社会消费需求，对零售行业和公司发展带来不利影响；

2、零售业是中国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一，伴随新疆自贸区的持续发展，可能会引入经济发达地区的大型零售集团入驻新疆，加剧当地竞争激烈程度，若差异化战略实施不到位会带来市场占有率降低以及淘汰风险；

3、行业竞争加剧导致商业物业租赁成本、人员工资及促销等费用支出上涨，公司面临运营成本持续增长的风险，对盈利水平带来消极影响。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk