



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

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）
guyiqing@gjzq.com.cn

酒店供需关系持续改善，周期复苏进一步验证

核心观点

酒店：供需关系持续改善，周期复苏进一步验证

酒店行业供需关系持续改善。需求端，中小学春假有效释放休闲出行活力，旅游市场有望延续向好。供给端，根据酒店之家统计，全国酒店房间数量同比增速自 2025 年 11 月高点的 8.9% 下降至 2026 年第 17 周的 6.5%，期待投资回收期延长、新增投资减少的滞后影响兑现。随连锁化率提升，上市公司仍维持较快速度扩张。

26Q1 酒店行业上市公司经营表现优秀，周期复苏进一步验证。首旅 RevPAR 125 元/+0.8%，ADR 214 元/+0.8%，OCC 58.3%/持平。锦江境内有限服务型酒店 RevPAR 142.59 元/+3.68%，ADR 228.99 元/+1.40%，OCC 62.27%/+1.37pct。

餐饮：拓宽企业经营空间，门店迭代提升经营水平

瑞幸咖啡瓶装即饮产品已于 4 月正式上线，首推三款口味，通过全渠道方式经营，产品定位“咖啡届农夫山泉”，规格为 300ml，单瓶定价在 6-7 元区间。公司凭借强大的门店网络切入即饮市场，具备显著的价格竞争优势。渠道侧，公司采取全渠道经营，除重点铺设便利店、超市、自动贩卖机等现代化渠道外，经销商反馈其并未限制销售范围，便利店、零食量贩店及夫妻店均可覆盖，且不限经销商代理其他品牌，公司此举意在通过极高性价比产品补足非门店覆盖区域，在咖啡万店时代的背景下，利用规模优势对传统瓶装咖啡巨头形成有力竞争。我们预计后续茶饮企业都将拓宽企业经营空间，通过不断迭代 SKU，扩大消费人群画像，提升单个门店的整体经营水平。

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。

行情回顾

上周（2026/04/27-2026/05/01）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别+0.79%、+1.12%、+0.80%、-0.78%、-0.63%，商贸零售（申万）+1.24%，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 5。个股方面锦和商管、美凯龙、富森美、全新好、轻纺城涨幅居前，江苏国泰、华凯易佰、国联股份、青木科技、*ST 沪科跌幅居前。

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-下行趋缓。社服：旅游高景气维持稳健向上；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

酒店：26Q1 数据好转进一步验证周期复苏，推荐：1) 首旅酒店：直营占比高，经营杠杆大，更受益于行业回暖。

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：涨价接受度好于预期，品牌力持续验证。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、 行情回顾.....	3
三、 投资建议.....	4
四、 风险提示.....	5

图表目录

图表 1: 上周商贸零售板块涨跌幅 (%)	4
图表 2: 上周商贸零售板块涨跌幅走势 (%)	4
图表 3: 上周大消费行业涨跌幅排序	4
图表 4: 上周商贸零售板块涨幅前 5 个股	4
图表 5: 上周商贸零售板块跌幅前 5 个股	4



一、核心观点及公司动态

酒店：供需关系持续改善，周期复苏进一步验证

酒店行业供需关系持续改善。需求端，今年以来，江苏、浙江、安徽等多地已开始实施中小学春假安排，有效释放了休闲出行活力，旅游市场有望延续持续向好的趋势。供给端，根据酒店之家统计，全国酒店房间数量同比增速自2025年高点的8.9%下降至2026年第17周的6.5%，期待投资回收期延长、新建门店减少的滞后影响兑现。随连锁化率提升，上市公司仍维持较快速度扩张。

26Q1 酒店行业上市公司经营表现优秀，周期复苏进一步验证。首旅 26Q1 RevPAR 同比转正，改善趋势向好。全部酒店 RevPAR 125 元/+0.8%，ADR 214 元/+0.8%，OCC 58.3%/持平。不含轻管理的全部酒店 RevPAR 143 元/+1.7%，ADR 228 元/+0.2%，OCC 62.6%/+0.9pct。锦江 26Q1 RevPAR 显著改善，OCC 表现亮眼。境内有限服务型酒店 RevPAR 142.59 元/+3.68%，ADR 228.99 元/+1.40%，OCC 62.27%/+1.37pct。境外有限服务型酒店 RevPAR 32.20 欧元/-6.80%，ADR 61.84 欧元/-4.52%，OCC 52.07%/-1.27pct。

餐饮：拓宽企业经营空间，门店迭代提升经营水平

瑞幸咖啡瓶装即饮产品已于4月正式上线，首推三款口味，通过全渠道方式经营，产品定位“咖啡届农夫山泉”，规格为300ml，单瓶定价在6-7元区间。公司凭借强大的门店网络切入即饮市场，具备显著的价格竞争优势。对比市面上主流瓶装咖啡，公司300ml的产品规格在单价和均价上均展现出极高性价比。尽管该产品毛利率仅约10%，远低于门店现制咖啡，但其意在通过“3万家门店、1亿注册用户”的规模效应实现渗透。渠道侧，公司采取全渠道经营，除重点铺设便利店、超市、自动贩卖机等现代化渠道外，经销商反馈其并未限制销售范围，便利店、零食量贩店及夫妻店均可覆盖，且不限经销商代理其他品牌，根据欧睿国际数据，2025年中国即饮咖啡零售规模为77.8亿元，预计2030年增至约83.8亿元。公司此举意在通过极高性价比产品补足非门店覆盖区域，在咖啡万店时代的背景下，利用规模优势对传统瓶装咖啡巨头形成有力竞争。

我们预计后续茶饮企业都将拓宽企业经营空间，通过不断迭代 SKU，扩大消费人群画像，提升单个门店的整体经营水平。

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。

二、行情回顾

上周(2026/04/27-2026/05/01)上证指数、深证成指、沪深300、恒生指数、恒生科技指数分别+0.79%、+1.12%、+0.80%、-0.78%、-0.63%，商贸零售(申万)+1.24%，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5。

个股方面锦和商管、美凯龙、富森美、全新好、轻纺城涨幅居前，江苏国泰、华凯易佰、国联股份、青木科技、*ST沪科跌幅居前。

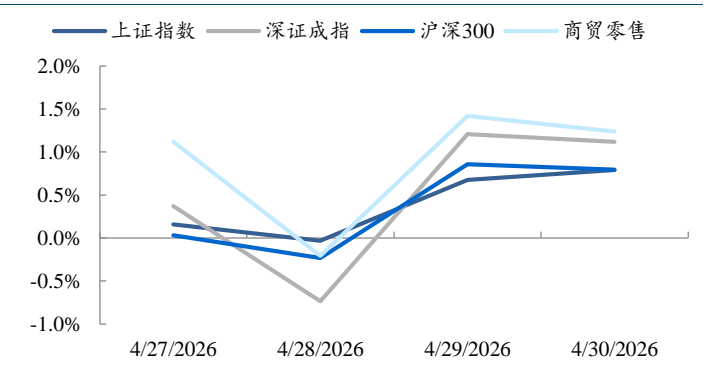


图表1: 上周商贸零售板块涨跌幅 (%)

板块代码	板块名称	一周涨跌幅
000001.SH	上证指数	0.79%
399001.SZ	深圳成指	1.12%
000300.SH	沪深300	0.80%
HSI.HI	恒生指数	-0.78%
HSTECH.HI	恒生科技指数	-0.63%
801200.SI	商贸零售	1.24%

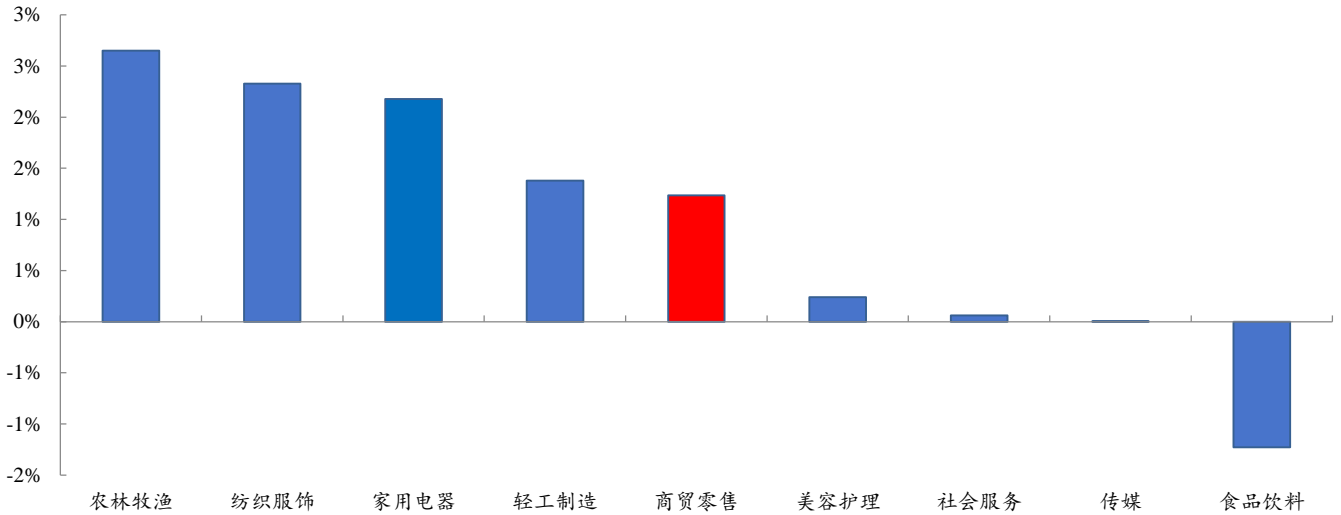
来源: wind, 国金证券研究所

图表2: 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3: 上周大消费行业涨跌幅排序



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 上周商贸零售板块涨幅前5个股

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	8.65	17.69%
601828.SH	美凯龙	2.67	13.14%
002818.SZ	富森美	12.15	12.60%
000007.SZ	全新好	15.51	11.99%
600790.SH	轻纺城	4.20	10.82%

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表5: 上周商贸零售板块跌幅前5个股

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅
002091.SZ	江苏国泰	8.95	-6.77%
300592.SZ	华凯易佰	13.01	-6.60%
603613.SH	国联股份	27.13	-6.29%
301110.SZ	青木科技	67.28	-5.90%
600608.SH	*ST 沪科	2.07	-5.05%

来源: iFinD, 国金证券研究所

三、投资建议

■ 酒店

26Q1 数据好转进一步验证行业周期复苏, 推荐: 1) 首旅酒店: 直营占比高, 经营杠杆大,



更受益于行业回暖。经营优化与费用下降带动 26Q1 利润超预期，具有持续性。

■ 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。

■ 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。

■ 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。

■ 餐饮

3 月份预计餐饮行业整体经营水平持续优化，建议关注：海底捞、百胜中国、绿茶集团、小菜园。

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：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	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