



# 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

## 餐茶饮行业市场转向理性，消费场景回归堂食

### 核心观点

**餐饮：理性消费先行，消费场景回归堂食。**

茶饮行业在 2026 年会迎来“回归堂食体验，转向理性健康”的结构性变化。随着外卖红利退坡及逐渐增强的咖啡混战，消费者逐渐开始追求控糖养生与“顺便一杯或坐一下”的松弛体验。品牌唯有保持定力、拒绝外卖盲目内卷，将预算从低效的外卖补贴转投入到堂食的场景打造中，通过高价值单品、心智触达等方式重塑单店模型，才可以让企业端持续稳健发展。

**跨境电商：出口数据超预期，关注具备业绩韧性的头部公司。**

4 月出口数据超预期回升，同比增长 14.1%，叠加制造业 PMI 新出口订单环比改善，验证跨境电商景气度持续回暖。核心原因在于前期行业去库基本完成，平台与卖家轻装上阵，叠加海外需求阶段性复苏，订单与出货量同步回升。成本端来看，锂电等上游原材料价格指数触底回升，中小卖家成本优势收窄；汇率端人民币相对美元维持强势，中小卖家汇兑与价格竞争压力加大。在此背景下，具备规模效应、供应链上下游议价能力更强、渠道布局完善的头部公司，更能对冲成本与汇率波动，持续抢占市场份额，因此优先推荐业绩确定性强的龙头标的。

**黄金珠宝：需求表现分化，金价震荡及央行加仓带动投资金消费高景气。**

一方面，首饰消费端持续承压。金价高位震荡、叠加消费需求偏弱，对非刚需的黄金首饰消费形成明显抑制，金条金币以外的首饰消费量同比增速持续走弱，1-3 月全国首饰黄金消费量同比-37.1%，行业仍处于去库与需求弱修复阶段。另一方面，投资金需求受央行带动持续高景气。4 月国内金条及金币消费同比增速显著回升，投资金类的金条及金币用金同比+46.4%，背后是央行持续加仓黄金储备，带动居民与机构配置黄金的热情，推动投资金消费景气度持续上行。整体来看，板块内部结构分化明显，建议关注设计价值突出的头部品牌，以及渠道力强、高客单投资金占比高的品牌。

### 行情回顾

上周(2026/05/11-2026/05/15)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别-1.07%/-0.02%/-0.25%/-1.63%/-3.17%，商贸零售(申万)-3.83%，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 7。个股方面，锦和商管、宁波中百、博士眼镜、小商品城等领涨，主要受益于 AI+跨境电商、业绩催化及题材弹性；全新好、狮头股份等领跌，受基本面承压及行业压力影响。

### 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；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

**黄金珠宝：**当前板块呈现显著结构性分化，头部品牌凭借产品结构与渠道优势，业绩有望持续超预期，推荐老铺黄金、潮宏基，盈利能力提升显著。

**跨境出海：**4 月出口数据超预期验证景气度回升，叠加美国库存去化完毕、一带一路贸易拓展，板块修复逻辑强化。重点推荐小商品城，性价比出海平台，低估值高分红提供高安全边际。

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

### 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	5
三、投资建议	6
四、风险提示	7

## 图表目录

图表 1: 4 月出口数据增速超预期, 制造业 PMI 环比回升 (%)	3
图表 2: 月度人民币汇率变动情况	4
图表 3: 锂离子电池原材料价格指数有所上扬	4
图表 4: 4 月金条及金币用金消费力同比增长加速	4
图表 5: 国际金价持续高位震荡	4
图表 6: 央行官方黄金储备增长 4 月份环比加速 (万盎司)	5
图表 7: 上周商贸零售板块涨跌幅 (%)	5
图表 8: 上周商贸零售板块涨跌幅走势 (%)	5
图表 9: 上周大消费行业涨跌幅排序	6
图表 10: 上周商贸零售板块涨幅前 5 个股	6
图表 11: 上周商贸零售板块跌幅前 5 个股	6



## 一、核心观点及公司动态

### 餐饮：餐茶饮行业市场转向理性，消费场景回归堂食。

外资餐饮资产剥离潮起，聚焦亚太快餐整合与配套产业投资机遇。路透社消息，香港怡和集团计划出售全资子公司怡和餐饮集团全部股权，交易对标的整体估值约4亿美元，折合31.32亿港元、27.16亿元人民币。目前多家企业已提交收购意向，报价将于2026年5月中旬截止，交易预计下半年完成交割。该餐饮主体手握港澳台、越南、缅甸肯德基、必胜客独家经营权及PHD品牌，拥有门店约1000家、员工2.5万人，2025年EBITDA达3500万-4000万美元，在多地快餐市场占据头部份额，此前2022年出售计划因市场及估值问题中止。本次重启交易，主要源于亚太快餐市场竞争加剧、成本上涨挤压利润，加之餐饮业务属于集团非核心业务。此次资产剥离释放了明确的行业投资信号：亚太快餐赛道仍保持稳定增速，海外餐饮品牌本土化放权成为主流趋势，区域连锁餐饮的整合投资机会持续增多。投资方向可聚焦“供应链护城河”与“数字化轻资产”，未来餐饮赛道的核心投资价值将不再单纯取决于门店数量，而取决于上游供应链的议价权与数字化运营效率，建议关注能够赋能餐饮、实现降本增效的餐饮科技及冷链物流配套产业。

老字号转型民生餐饮走红，刚需平价社区餐饮具备长期投资价值。北京百年清真老字号紫光园，民营化后放弃高端宴席，深耕社区刚需，坚守亲民、便民、惠民路线，严控毛利≤55%，早餐10元吃饱、正餐人均约80元，极致性价比驱动高频复购。疫情期逆势拓店140家，靠奶皮子酸奶（假期日销最高30万杯）成现象级爆品；独创一店七铺模型，覆盖全时段七大盈利场景，正餐店4-6个月回本、档口店周期更短，7年开出近300家直营店，从国营食堂逆袭为社区餐饮霸主。当前餐饮行业整体呈现明显下沉趋势，行业发展重心全面向高性价比大众消费赛道靠拢，平价惠民、贴合日常刚需成为餐饮市场主流发展风向。从投资角度来看，社区高性价比餐饮赛道市场需求稳固、消费频次高、抗市场波动能力较强，具备长期稳健发展潜力，投资者可重点深耕成熟居民社区布局相关业态。依托成熟品牌运营体系稳步拓店布局，紧抓民生餐饮消费红利，规避高端餐饮经营风险，立足刚需消费实现稳定营收与长期盈利。

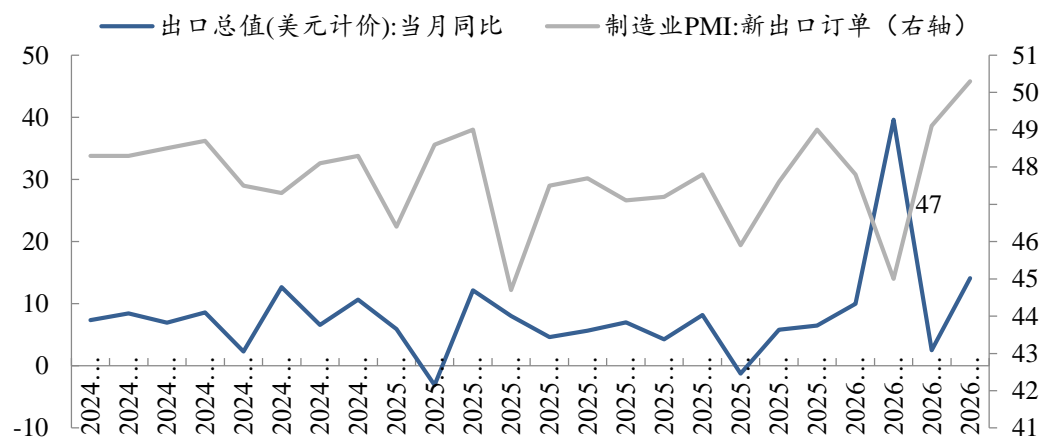
我们认为茶饮市场在2026年会迎来“回归堂食体验，转向理性健康”的结构性变化。随着外卖红利退坡及逐渐增强的咖啡混战，消费者逐渐开始追求控糖养生与“顺便一杯或坐一下”的松弛体验。品牌唯有保持定力、拒绝外卖盲目内卷，将预算从低效的外卖补贴投入到堂食的场景打造中，通过高价值单品、心智触达等方式重塑单店模型，才可以让企业端持续稳健发展。

### 跨境电商：出口数据超预期，关注具备业绩韧性的头部公司。

4月出口数据超预期回升，同比增长14.1%，叠加制造业PMI新出口订单环比改善，验证跨境电商景气度持续回暖。核心原因在于前期行业去库基本完成，平台与卖家轻装上阵，叠加海外需求阶段性复苏，订单与出货量同步回升。

成本端来看，锂电等上游原材料价格指数触底回升，中小卖家成本优势收窄；汇率端人民币相对美元维持强势，中小卖家汇兑与价格竞争压力加大。在此背景下，具备规模效应、供应链上下游议价能力更强、渠道布局完善的头部公司，更能对冲成本与汇率波动，持续抢占市场份额，因此优先推荐业绩确定性强的龙头标的。

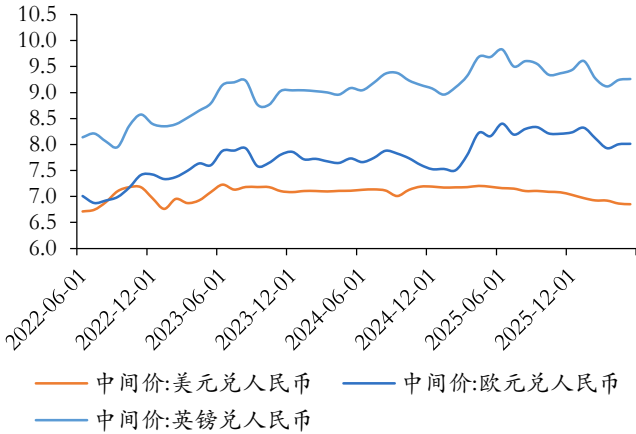
图表1：4月出口数据增速超预期，制造业PMI环比回升（%）





来源：iFind，国金证券研究所

图表2：月度人民币汇率变动情况



来源：iFind，国金证券研究所

图表3：锂离子电池原材料价格指数有所上扬



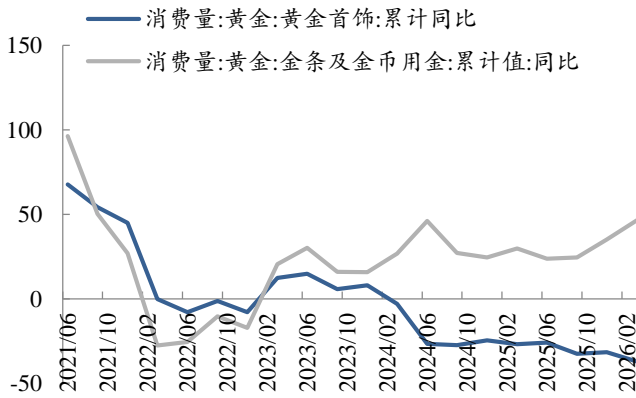
来源：iFind，国金证券研究所

**黄金珠宝：消费与投资需求表现分化，金价震荡及央行加仓带动投资金消费高景气。**

一方面，首饰消费端持续承压。金价高位震荡、叠加消费需求偏弱，对非刚需的黄金首饰消费形成明显抑制，金条金币以外的首饰消费量同比增速持续走弱，1-3月全国首饰黄金消费量同比-37.1%，行业仍处于去库与需求弱修复阶段。

另一方面，投资金需求受央行带动持续高景气。4月国内金条及金币消费同比增速显著回升，投资金类的金条及金币用金同比+46.4%，背后是央行持续加仓黄金储备，带动居民与机构配置黄金的热情，推动投资金消费景气度持续上行。整体来看，板块内部结构分化明显，建议关注设计价值突出的头部品牌，以及渠道力强、高客单投资金占比高的品牌。

图表4：4月金条及金币用金消费力同比增长加速



来源：iFind，国金证券研究所

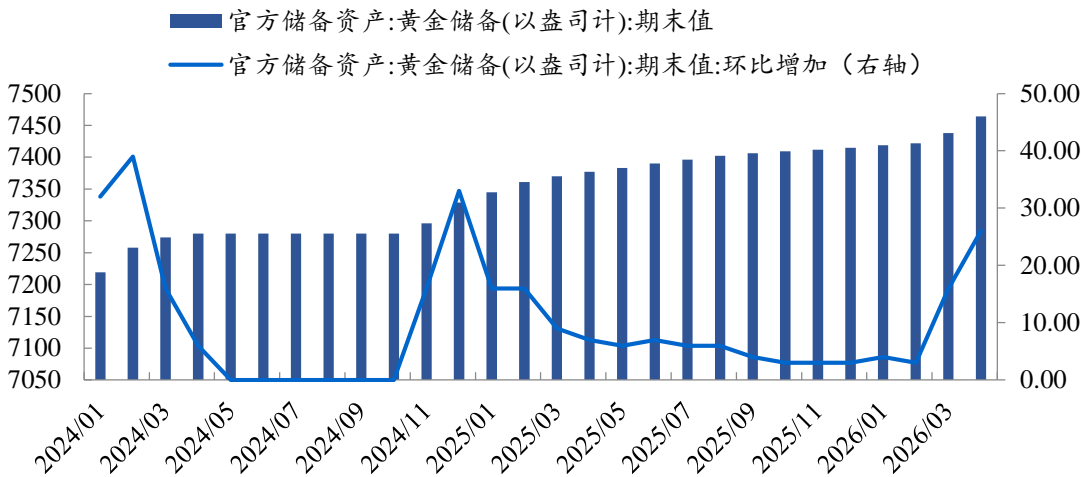
图表5：国际金价持续高位震荡



来源：iFind，国金证券研究所



图表6: 央行官方黄金储备增长4月份环比加速(万盎司)



来源: iFind, 国金证券研究所

## 二、行情回顾

上周(2026/05/11-2026/05/15)上证指数、深证成指、沪深300、恒生指数、恒生科技指数分别-1.07%/-0.02%/-0.25%/-1.63%/-3.17%，商贸零售(申万)-3.83%，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7。

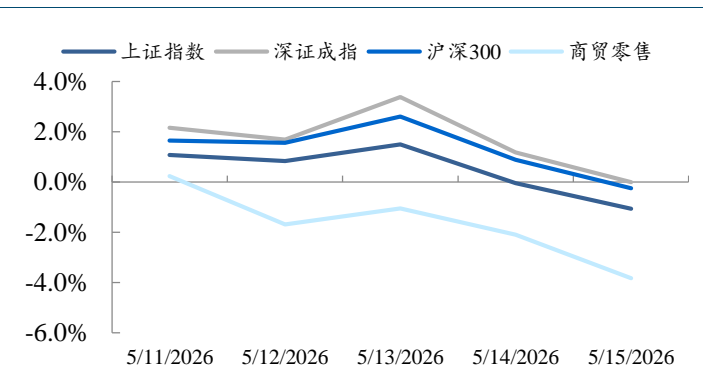
个股方面，锦和商管、宁波中百、博士眼镜、小商品城等领涨，主要受益于AI+跨境电商、业绩催化及题材弹性；全新好、狮头股份等领跌，受基本面承压及行业压力影响。

图表7: 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	-1.07%
399001.SZ	深圳成指	-0.02%
000300.SH	沪深300	-0.25%
HSI.HI	恒生指数	-1.63%
HSTECH.HI	恒生科技指数	-3.17%
801200.SI	商贸零售	-3.83%

来源: wind, 国金证券研究所

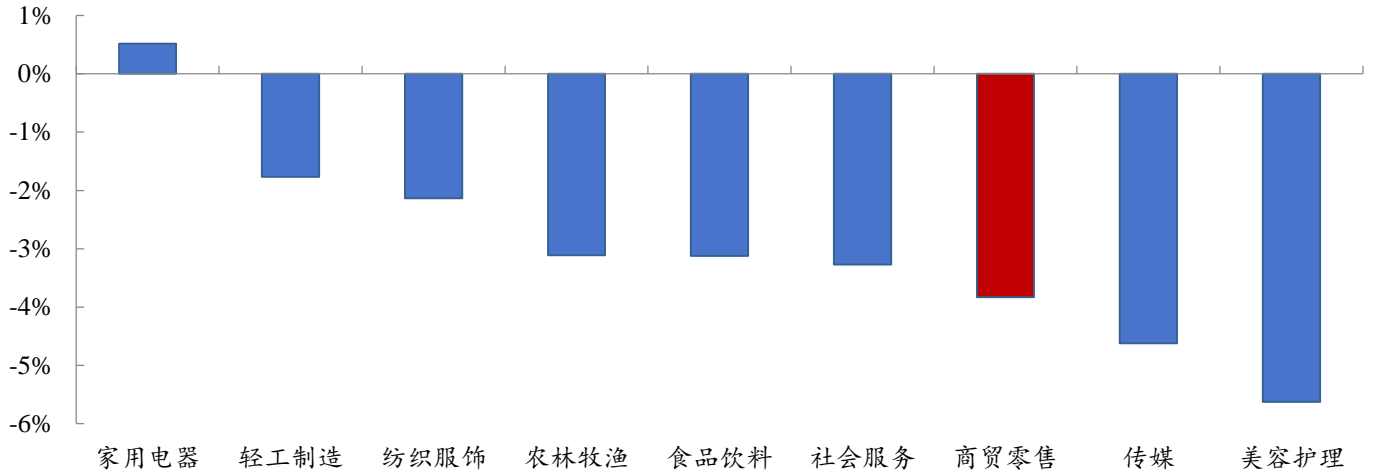
图表8: 上周商贸零售板块涨跌幅走势(%)



来源: wind, 国金证券研究所



图表9：上周大消费行业涨跌幅排序



来源：wind，国金证券研究所

图表10：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	9.03	9.32%
600857.SH	宁波中百	13.97	8.55%
300622.SZ	博士眼镜	27.37	6.37%
600415.SH	小商品城	13.75	5.93%
002127.SZ	南极电商	3.22	5.23%

来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：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
000007.SZ	全新好	12.69	-26.26%
600539.SH	狮头股份	16.44	-19.41%
600693.SH	东百集团	10.12	-12.98%
002356.SZ	赫美集团	3.10	-11.43%
600790.SH	轻纺城	4.38	-11.34%

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

当前板块呈现显著结构性分化：首饰消费承压、投资金需求高景气，头部品牌凭借产品结构优势，业绩持续超预期。推荐：1) 老铺黄金：高客单+强品牌力支撑消费韧性。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带动同店增长持续。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：

4 月出口数据超预期验证景气度回升，叠加美国库存去化完毕、一带一路贸易拓展，板块修复逻辑持续强化，建议关注以下标的：1) 安克创新：作为出海龙头，一季度储能、智能创新业务增速亮眼，高端化（7 系占比提升）与 AI 转型持续推进，当前股价调整后性价比突出。2) 小商品城、焦点科技：受益于 1039 模式与 AI 跨境平台放量，叠加支付结算规模突破预期，贸易服务收入弹性明确，持续受益一带一路政策催化。3) 工具赛道：AI 基建需求高景气带动，巨星科技、创科实业有望持续受益，出口订单修复确定性强。

#### ■ 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

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**  
 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