

商贸零售行业跟踪周报

可口可乐新高，从美股消费龙头看 A 股消费估值空间

增持（维持）

（注：文中“本周”指 7 月 27 日至 7 月 31 日）

- **美股必选消费龙头股价走强，可口可乐股价创历史新高。**7 月 28 日，可口可乐发布 2026Q2 业绩，2026Q2 净营业收入同比增长 7%至 134 亿美元，业绩发布后股价创历史新高。
- **美股消费股年初至今表现分化明显。**截至 2026 年 7 月 31 日收盘，年初至今涨跌幅居前的为塔吉特（+51%）、可口可乐（+27%）、星巴克（+25%）、怪物饮料（+25%）、菲莫国际（+20%）；耐克（-31%）、劳氏（-13%）、麦当劳（-11%）相对落后。整体看饮料、新型烟草等必选品类表现较强，运动服饰、家居建材等可选品类承压。
- **宏观面：美国消费呈现“名义支出有韧性、信心与地产链偏弱”的组合。**根据美国普查局，2026 年 6 月零售及食品服务销售额（季调）同比增长 6.7%；根据美国劳工统计局，2026 年 6 月 CPI 同比上涨 3.5%（未季调），因此通胀对名义零售增长贡献较大，消费者或更重性价比；密歇根大学消费者信心指数 2026 年 6 月为 49.5，接近 2026 年 5 月创下的有数据以来最低值 44.8，2026 年 7 月（终值）回升至 55.2，为 2026 年 3 月以来高位，居民消费倾向有所波动；根据房地美（Freddie Mac）PMMS 周度调查，2026 年 7 月 30 日当周 30 年期固定房贷利率为 6.66%，或压制家居需求。上述宏观组合与必选及折扣零售领涨、运动服饰与家居建材承压的股价结构基本吻合。
- **估值与增速层面：**美股消费龙头整体呈现“稳健增长+较高估值”特征。截至 2026 年 7 月 31 日收盘，我们统计的 18 家公司 FY2026E PE（=2026 年 7 月 31 日收盘市值除以 Wind 一致预期净利润，FY 为各公司财政年度，与自然年不完全一致，下同）平均约 27x、中位数约 23x，FY2027E PE 平均约 24x、中位数约 22x；FY2026E 净利润增速平均约 12%、中位数约 6%。个股看，可口可乐 FY2026E PE 约 27x（FY2026E 净利润同比+8%）、菲利普莫里斯国际约 22x（+18%）、沃尔玛约 38x（+7%）、开市客约 46x（+14%）。

- **对 A 股消费的启示：**增长持续性与高景气品类均有望获得估值溢价。我们认为，①美股市场给予增长稳定、格局清晰的必选消费龙头较高的估值容忍度，净利润个位数增长的龙头仍可获得 20x 以上 PE，增长持续性享有溢价；②新型烟草、能量饮料、会员零售等子行业在美股涨幅与估值双高，主要因为景气度和业绩增速较高。关注我国近期增速较快、行业景气度较高的消费出海板块；③从资产配置结构看，美国居民金融资产以股票及基金等权益资产为主，追求稳定回报的长线配置资金是美股消费龙头估值的重要支撑；我国居民金融资产中存款占比更高，随着居民存款向资本市场迁移、要求稳定回报的配置型资金增多，A 股消费龙头或有估值提升空间。

■ 本周行情回顾：

- 本周（7 月 27 日至 7 月 31 日），申万商贸零售指数涨跌幅+8.53%，申万社会服务+9.69%，申万美容护理+8.48%，上证综指+0.47%，深证成指-1.42%，创业板指-3.93%，沪深 300 指数-1.31%。

- 年初至今（1 月 1 日至 7 月 31 日），申万商贸零售指数涨跌幅-25.34%，申万社会服务-19.09%，申万美容护理-18.29%，上证综指-3.44%，深证成指+0.40%，创业板指+4.40%，沪深 300 指数-0.90%。

- **风险提示：**消费需求波动，汇率波动，跨境经营风险等。

2026 年 08 月 02 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

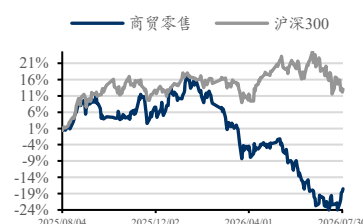
wanglj@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《陕西旅游主板 IPO 过会，招股书详细拆解》

2025-11-10

《“茶叶第一股”八马茶业登录港交所，附招股书财务梳理更新》

2025-11-04

内容目录

1. 本周行业观点 4

2. 本周行情回顾 6

3. 行业公司估值表 6

4. 风险提示 8

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅 (2026-07-31)6

图 2: 年初至今各指数涨跌幅 (2026-07-31)6

表 1: 美股消费公司估值及增速 (2026-07-31)5

表 2: 行业公司估值表 (数据截至 2026 年 7 月 31 日)6

1. 本周行业观点

美股必选消费龙头股价走强，可口可乐股价创历史新高。7月28日，可口可乐发布2026Q2业绩，2026Q2净营业收入同比增长7%至134亿美元，业绩发布后股价创历史新高。

美股消费股年初至今表现分化明显。截至2026年7月31日收盘，年初至今涨跌幅居前的为塔吉特(+51%)、可口可乐(+27%)、星巴克(+25%)、怪物饮料(+25%)、菲莫国际(+20%)；耐克(-31%)、劳氏(-13%)、麦当劳(-11%)相对落后。整体看饮料、新型烟草等必选品类表现较强，运动服饰、家居建材等可选品类承压。

宏观面：美国消费呈现“名义支出有韧性、信心与地产链偏弱”的组合。根据美国普查局，2026年6月零售及食品服务销售额（季调）同比增长6.7%；根据美国劳工统计局，2026年6月CPI同比上涨3.5%（未季调），因此通胀对名义零售增长贡献较大，消费者或更重性价比；密歇根大学消费者信心指数2026年6月为49.5，接近2026年5月创下的有数据以来最低值44.8，2026年7月（终值）回升至55.2，为2026年3月以来高位，居民消费倾向有所波动；根据房地美（Freddie Mac）PMMS周度调查，2026年7月30日当周30年期固定房贷利率为6.66%，或压制家居需求。上述宏观组合与必选及折扣零售领涨、运动服饰与家居建材承压的股价结构基本吻合。

估值与增速层面：美股消费龙头整体呈现“稳健增长+较高估值”特征。截至2026年7月31日收盘，我们统计的18家公司FY2026E PE（=2026年7月31日收盘市值除以Wind一致预期净利润，FY为各公司财政年度，与自然年不完全一致，下同）平均约27x、中位数约23x，FY2027E PE平均约24x、中位数约22x；FY2026E净利润增速平均约12%、中位数约6%。个股看，可口可乐FY2026E PE约27x（FY2026E净利润同比+8%）、菲利普莫里斯国际约22x（+18%）、沃尔玛约38x（+7%）、开市客约46x（+14%）。

对A股消费的启示：增长持续性与高景气品类均有望获得估值溢价。我们认为，①美股市场给予增长稳定、格局清晰的必选消费龙头较高的估值容忍度，净利润个位数增长的龙头仍可获得20x以上PE，增长持续性享有溢价；②新型烟草、能量饮料、会员零售等子行业在美股涨幅与估值双高，主要因为景气度和业绩增速较高。关注我国近期增速较快、行业景气度较高的消费出海板块；③从资金配置结构看，美国居民金融资产以股票及基金等权益资产为主，追求稳定回报的长线配置资金是美股消费龙头估值的重要支撑；我国居民金融资产中存款占比更高，随着居民存款向资本市场迁移、要求稳定回报的配置型资金增多，A股消费龙头或有估值提升空间。

表1: 美股消费公司估值及增速 (2026-07-31)

代码	公司	子行业	市值 (亿美元)	年初至今 涨跌幅	FY2026E PE	FY2027E PE	FY2026E 净利润 (亿美元)	YOY	FY2027E 净利润 (亿美元)	YOY
WMT.O	沃尔玛	综合零售	8,849.4	-0.3%	37.9x	34.1x	233.5	6.6%	259.4	11.1%
COST.O	开市客	会员零售	4,221.4	10.4%	45.8x	40.5x	92.2	13.8%	104.2	13.0%
KO.N	可口可乐	饮料	3,768.6	26.7%	26.7x	24.8x	140.9	7.5%	151.8	7.7%
PG.N	宝洁公司	日化	3,364.6	2.5%	20.3x	19.7x	165.6	3.7%	170.7	3.1%
HD.N	家得宝	家居建材 零售	3,310.0	-2.8%	22.6x	20.8x	146.1	3.2%	159.3	9.0%
PM.N	菲利普莫 里斯国际	新型烟草	2,974.1	19.9%	22.2x	20.4x	134.3	18.3%	145.6	8.4%
MCD.N	麦当劳	餐饮连锁	1,922.9	-11.0%	22.1x	20.7x	87.1	1.7%	92.8	6.6%
PEP.O	百事	饮料/食品	1,904.8	-1.3%	16.2x	15.3x	117.6	42.8%	124.2	5.5%
TJX.N	TJX 公司	折扣零售	1,738.1	1.9%	30.2x	27.9x	57.6	4.8%	62.3	8.2%
SBUX.O	星巴克	咖啡连锁	1,199.9	25.0%	49.5x	35.7x	24.2	30.5%	33.6	38.8%
LOW.N	劳氏	家居建材 零售	1,165.2	-13.2%	16.6x	15.5x	70.3	5.6%	75.1	6.8%
MNST.O	怪物饮料	能量饮料	942.6	24.5%	42.0x	36.9x	22.4	17.7%	25.6	14.0%
CL.N	高露洁	日化	730.6	16.9%	23.5x	22.1x	31.1	45.7%	33.0	6.4%
TGT.N	塔吉特	综合零售	656.3	51.2%	17.9x	17.1x	36.6	-1.1%	38.3	4.6%
NKE.N	耐克	运动服饰	618.8	-30.8%	19.9x	25.2x	31.1	-3.4%	24.5	-21.1%
CMG.N	墨式烧烤	成长餐饮	471.9	0.5%	32.3x	26.8x	14.6	-4.9%	17.6	20.3%
YUM.N	百胜餐饮	餐饮连锁	422.5	1.7%	22.7x	21.3x	18.6	19.1%	19.9	6.9%
DECK.N	DECKERS OUTDOOR	品牌服饰	132.2	-7.8%	12.9x	12.7x	10.2	6.0%	10.4	1.3%
平均值					26.7x	24.3x		12.1%		8.4%
中位数					22.7x	21.7x		6.3%		7.3%

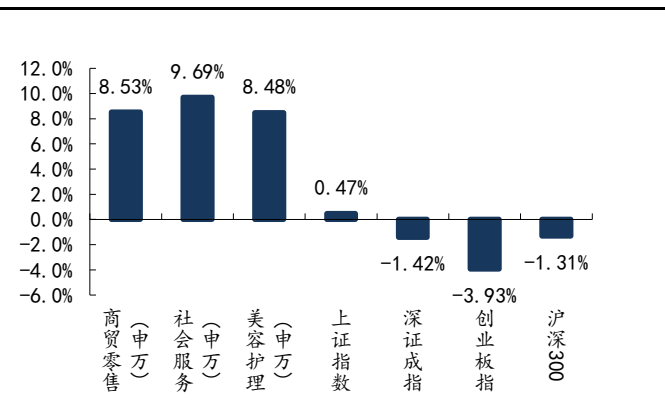
数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 市值与年初至今涨跌幅为 2026 年 7 月 31 日收盘数据, 年初至今涨跌幅 = 2026 年 7 月 31 日收盘价/2025 年 12 月 31 日收盘价-1; 表中公司 FY2026E/FY2027E 净利润均采用 2026 年 7 月 31 日 Wind 一致预期, FY 为各公司财政年度, 与自然年不完全一致。

2. 本周行情回顾

本周（7月27日至7月31日），申万商贸零售指数涨跌幅+8.53%，申万社会服务+9.69%，申万美容护理+8.48%，上证综指+0.47%，深证成指-1.42%，创业板指-3.93%，沪深300指数-1.31%。

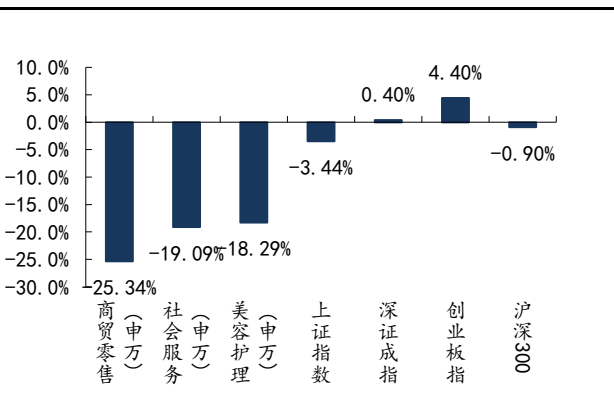
年初至今（1月1日至7月31日），申万商贸零售指数涨跌幅-25.34%，申万社会服务-19.09%，申万美容护理-18.29%，上证综指-3.44%，深证成指+0.40%，创业板指+4.40%，沪深300指数-0.90%。

图1：本周各指数涨跌幅（2026-07-31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅（2026-07-31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 行业公司估值表

表2：行业公司估值表（数据截至2026年7月31日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,884	162.60	127.76	149.30	178.58	15	13	11	买入
9896.HK	名创优品	276	25.64	28.98	32.24	35.12	10	9	8	买入
6969.HK	思摩尔国际	496	9.20	10.64	12.50	20.17	47	40	25	增持
6055.HK	中烟香港	145	24.16	8.85	8.86	10.92	16	16	13	买入
003010.SZ	若羽臣	83	26.65	1.94	3.94	5.60	43	21	15	买入
301498.SZ	乖宝宠物	178	44.46	6.73	7.26	8.83	26	25	20	买入
002891.SZ	中宠股份	107	33.28	3.65	4.21	6.36	29	25	17	买入
001206.SZ	依依股份	29	15.76	1.83	2.08	2.45	16	14	12	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	32	12.82	1.16	1.61	2.00	27	20	16	未评级
001222.SZ	源飞宠物	27	14.20	1.16	1.83	2.34	23	15	12	未评级
消费出海										
600415.SH	小商品城	702	12.80	42.04	54.81	65.01	17	13	11	买入
688775.SH	影石创新	512	127.79	9.29	11.03	17.39	55	46	29	未评级
300866.SZ	安克创新	715	122.01	25.45	33.06	41.17	28	22	17	买入

2698.HK	乐舒适	184	34.04	8.52	9.89	11.69	22	19	16	买入
688169.SH	石头科技	289	111.31	13.63	19.36	25.34	21	15	11	未评级
301606.SZ	绿联科技	221	53.28	7.05	9.98	13.06	31	22	17	买入
301381.SZ	赛维时代	94	23.05	2.83	4.70	6.09	33	20	15	未评级
301376.SZ	致欧科技	73	18.09	3.36	4.62	5.33	22	16	14	买入
9658.HK	特海国际	61	10.84	2.56	3.16	4.05	24	19	15	未评级
黄金珠宝										
1929.HK	周大福	1,062	12.37	79.50	89.04	96.76	13	12	11	买入
6181.HK	老铺黄金	499	324.80	48.68	78.08	95.36	10	6	5	买入
600612.SH	老凤祥	189	36.05	17.55	19.97	21.37	11	9	9	买入
0590.HK	六福集团	126	24.64	18.06	19.13	21.04	7	7	6	买入
605599.SH	菜百股份	132	16.94	11.33	12.97	14.96	12	10	9	买入
002867.SZ	周大生	140	12.92	11.03	13.21	15.20	13	11	9	买入
002345.SZ	潮宏基	97	10.89	4.97	8.79	10.54	19	11	9	买入
6168.HK	周六福	57	14.83	7.70	8.93	10.05	7	6	6	未评级
化妆品&医美										
300896.SZ	爱美客	330	109.00	12.91	14.47	16.21	26	23	20	未评级
2367.HK	巨子生物	284	30.78	19.15	19.66	22.03	15	14	13	买入
1318.HK	毛戈平	251	58.75	12.04	15.70	19.95	21	16	13	买入
603605.SH	珀莱雅	243	61.29	14.98	16.70	18.30	16	15	13	买入
2145.HK	上美股份	103	29.74	11.03	13.53	16.46	9	8	6	买入
688363.SH	华熙生物	193	40.03	2.92	4.20	5.07	66	46	38	未评级
300957.SZ	贝泰妮	147	34.60	5.06	6.26	7.22	29	23	20	买入
600315.SH	上海家化	124	18.40	2.68	3.64	4.46	46	34	28	买入
603983.SH	丸美生物	115	28.67	2.47	3.06	3.80	47	38	30	买入
2657.HK	林清轩	61	49.54	3.60	5.60	7.70	17	11	8	买入
300740.SZ	水羊股份	89	20.22	1.48	2.15	2.76	60	41	32	未评级
600223.SH	福瑞达	57	5.58	1.88	2.07	2.43	30	27	23	买入
920982.BJ	锦波生物	153	133.00	6.52	7.77	9.71	23	20	16	买入
免税&出行										
601888.SH	中国中免	1,205	58.01	35.86	52.23	58.17	34	23	21	买入
600859.SH	王府井	118	10.48	-0.40	2.12	2.45	-	56	48	未评级
600009.SH	上海机场	614	24.68	21.17	26.27	30.12	29	23	20	未评级
9961.HK	携程集团-S	2,282	366.40	332.94	138.10	173.78	7	17	13	买入
0780.HK	同程旅行	292	14.28	34.04	41.16	45.78	9	7	6	增持
1179.HK	华住集团-S	897	33.28	50.80	53.85	60.86	18	17	15	买入
ATAT.O	亚朵	316	34.33	16.21	20.44	24.67	19	15	13	未评级
600754.SH	锦江酒店	208	19.49	9.25	11.62	14.08	22	18	15	买入
600258.SH	首旅酒店	140	12.51	8.11	9.31	10.42	17	15	13	买入
300144.SZ	宋城演艺	164	6.30	8.18	9.47	10.38	20	17	16	增持
603099.SH	长白山	107	39.21	1.29	1.69	1.97	83	63	54	未评级
603402.SH	陕西旅游	66	65.83	3.84	4.48	5.17	17	15	13	买入
600054.SH	黄山旅游	82	11.30	2.92	3.55	4.03	28	23	20	未评级
002707.SZ	众信旅游	51	5.18	0.07	0.57	0.79	721	90	64	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	52	9.81	2.20	2.75	3.05	23	19	17	未评级
0308.HK	香港中旅	58	1.20	-2.55	2.70	3.13	-	21	18	未评级
301073.SZ	君亭酒店	34	17.60	0.23	0.64	0.93	148	54	37	增持
603199.SH	九华旅游	37	33.22	2.13	2.41	2.70	17	15	14	买入
603136.SH	天目湖	24	8.90	0.95	1.11	1.22	25	22	20	增持

餐饮&茶饮										
2097.HK	蜜雪集团	748	226.60	58.87	64.01	72.89	13	12	10	买入
9987.HK	百胜中国	1,113	372.80	65.30	69.26	75.45	17	16	15	买入
6862.HK	海底捞	577	11.89	40.50	45.76	50.58	14	13	11	买入
1364.HK	古茗	484	23.38	31.09	32.69	39.76	16	15	12	买入
0999.HK	小菜园	77	7.56	7.15	6.30	7.45	11	12	10	买入
2555.HK	茶百道	62	4.79	8.05	9.12	10.40	8	7	6	未评级
2589.HK	沪上阿姨	95	103.30	5.01	5.78	6.76	19	16	14	未评级
1405.HK	达势股份	46	39.76	1.42	1.87	2.76	32	24	16	买入
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	93	21.22	10.45	6.85	7.55	9	14	12	买入
601933.SH	永辉超市	293	3.28	-25.52	-4.35	3.12	-	-	94	增持
002697.SZ	红旗连锁	64	4.70	4.81	5.05	5.28	13	13	12	未评级
603708.SH	家家悦	61	9.59	2.01	2.48	2.94	31	25	21	未评级
301078.SZ	孩子王	96	7.56	2.98	4.33	5.39	32	22	18	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注1：市值与收盘价为2026年7月31日收盘数据，PE=2026年7月31日收盘市值/对应年度归母净利润；已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用2026年7月31日Wind一致预期；

注2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE按港币:人民币=0.87:1，美元:人民币=6.79:1换算（对应2026年7月31日汇率）；

注3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径；周大福对应FY2025-FY2027。

4. 风险提示

消费需求波动，汇率波动，跨境经营风险等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>