国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 11 月 15 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

秋假带动亲子出行，国际金价周跌 4.5%

核心观点

出行：青岛机场进港旅客同比增 12.1%，九寨沟连续三天门票约满。11 月 5-9 日青岛机场吞吐量 35.6 万人次，同比增 10%，平均客座率升 5 个百分点至 88%。铁路青岛站及相关车站日均发送 10.46 万人次，较往年同期增约 39%。11 月 14-15 日，美团亲子家庭房、亲子套票预订量分别同比增 67%、72%。九寨沟 11 月 12-14 日门票提前售罄，13 日实际接待 4.1 万人次。11 月 16 日起日承载量降至 2.3 万人次，16 日和 19 日门票已约满。

黄金珠宝：国际现货黄金截至周五美东 14:05 周跌约 4.5%，上金所 Au99.99 周跌 3.57%。10 年期美债收益率升 29 个基点至 5.15%。美国 10 月核心 CPI 环比增 0.3%，与 9 月持平。10 月 PPI 环比由 1.4%降至 0.3%，同比由 6.3%升至 6.5%。PPI 公布后，市场隐含的 12 月加息 25 和 50 个基点概率分别为 91.4%和 8.6%。周五现货金一度回升至 3,922.97 美元/盎司。国内 Au99.99 由周二 883.42 元/克跌至周五 837.55 元/克。

免税：海南离岛免税前 10 个月增长主要来自上半年。海口海关 11 月 9 日公布，1-10 月购物额 276.6 亿元、购物 410.1 万人次，分别同比增 12.5%、8.9%，购物件数增 4.4%。7-10 月购物额测算同比约降 1%，购物人次约增 1.8%，人均购物金额约降 2.7%。珠免集团 11 月 12 日起停牌，拟发行股份及支付现金购买珠海免税剩余 49%股权，并募集配套资金。

酒店：11 月 2-8 日全国 RevPAR 同比增 1.4%，前一周增 2.8%。房价同比增 2.8%，入住率降 1.4%，高档和豪华酒店 RevPAR 分别增 6.0%、3.8%。亚朵 11 月 10 日公布三季报，全网 RevPAR 由 371 元升至 373 元，同店 RevPAR 降 4.2%至 356.6 元。亚朵三季度营收增 30.5%，零售收入增 61%，贡献约三分之二的收入增量，销售费用率由 13.5%升至 15.4%。期末在营酒店 2,288 家，同比增 17.5%。

行情回顾

11 月 9–13 日，上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.41%、1.85%、0.94%，恒生指数、恒生科技指数分别跌 3.45%、6.50%。中证全指零售业跌 1.44%，跑输沪深 300 约 0.50 个百分点，在八个中证全指消费行业指数中排第 4。

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-拐点向上、黄金珠宝-略有承压。社服：旅游-稳健向上；餐饮-稳健向上，茶饮-略有承压；酒店-底部企稳；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：重点推荐老铺黄金、潮宏基。若金价企稳，终端动销有望改善，低估值具备修复空间。

跨境出海：1）安克创新：产品高端化和 AI 转型有望带动毛利率超预期改善，下半年低基数支持业绩增长。2）小商品城：业绩稳健、估值处于低位，外贸环境改善有望带来催化。

餐饮：行业经营有望继续改善，建议关注海底捞、百胜中国、小菜园、蜜雪集团、古茗。

酒店：推荐周期弹性较大的锦江酒店、首旅酒店。

风险提示

秋假出行低于预期、天气影响景区接待、海外利率及金价波动、国际贸易政策变化。

内容目录

一、核心观点及公司动态 3
二、行情回顾 7
三、投资建议 8
四、风险提示 8

图表目录

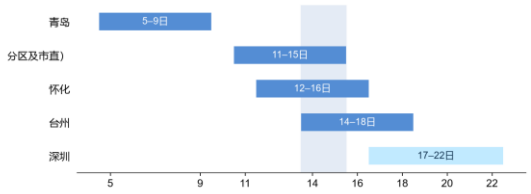
图表 1： 部分城市秋假及连休安排 3
图表 2： 部分城市机票预订与青岛实际客流 3
图表 3： 26W36-26W45 全国酒店 RevPAR 同比增速（分档次） 4
图表 4： 美联储 12 月加息隐含概率（%） 4
图表 5： 国内黄金价格及 10 年期美债收益率 5
图表 6： 海南离岛免税购物额、购物人次及客单价 5
图表 7： 中国出口集装箱运价指数（截至 11 月 13 日） 6
图表 8： 人民币汇率中间价（截至 11 月 13 日） 6
图表 9： 本周主要指数及零售业指数涨跌幅（%） 7
图表 10： 本周主要指数及零售业走势（%） 7
图表 11： 本周中证消费行业指数涨跌幅排序 7
图表 12： 本周零售业指数成份股涨幅前五 7
图表 13： 本周零售业指数成份股跌幅前五 7

一、核心观点及公司动态

秋假出行：青岛机场进港旅客同比增 12.1%，铁路日均发送较往年同期增约 39%。11 月 5－9 日，青岛胶东机场吞吐量 35.6 万人次，同比增 10%，平均客座率提高 5 个百分点至 88%，其中进港旅客 17.7 万人次。铁路青岛站及相关车站累计发送 52.28 万人次，日均 10.46 万人次。

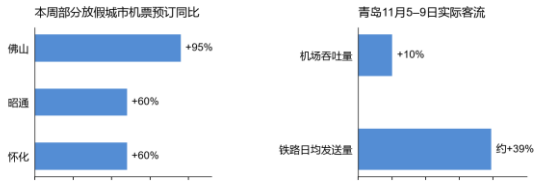
成都、佛山等地 11 月 11–13 日放秋假，叠加周末可连休五天。去哪儿本周披露，11 月 14–15 日酒店预订较前一周末增长逾 50%，放假地区亲子订单同比增长 70%，佛山、昭通、怀化出发机票预订同比分别增 95%、60%、60%。美团 11 月 14 日披露，同一周末亲子家庭房、亲子套票预订量分别同比增 67%、72%，儿童机票预订量同比增 149%。深圳义务教育阶段学校 11 月 17–20 日放假，客流窗口比成都、佛山晚一周。

图表1：部分城市秋假及连休安排



来源：各地政府及教育部，国金证券研究所

图表2：部分城市机票预订与青岛实际客流



来源：去哪儿旅行、青岛机场、国铁济南局，国金证券研究所

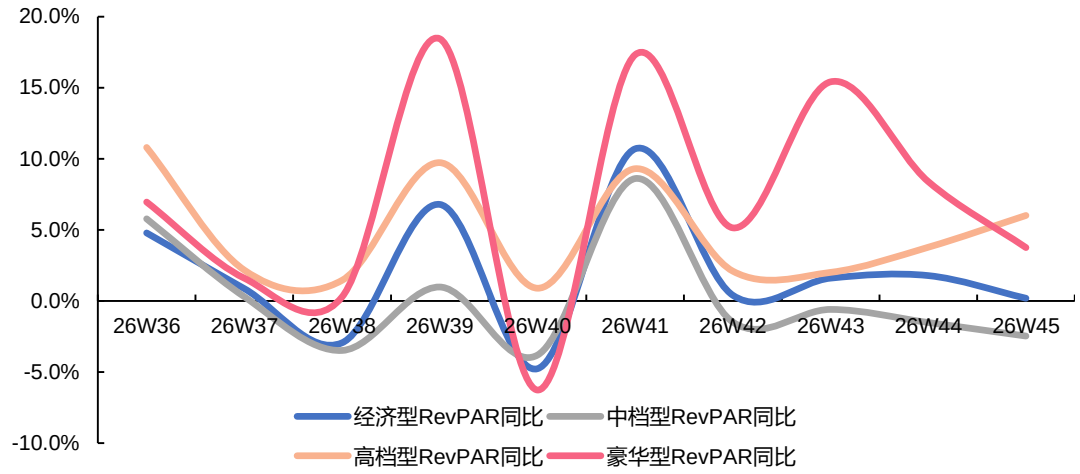
景区和 OTA：九寨沟 11 月 12－14 日门票均提前售罄，单日预约上限 4.1 万张。11 月 13 日实际接待 4.1 万人次。11 月 16 日起执行淡季票价，门票由 190 元降至 80 元，日承载量由 4.1 万人次降至 2.3 万人次。11 月 14 日公告显示，16 日和 19 日门票预约均已触及淡季上限。

去哪儿本周披露，11 月 10–30 日国内酒店热门目的地前十中，黄山排第八、阿坝排第九。九寨沟位列 11 月景区门票预订量首位。

酒店：11 月 2－8 日全国酒店 RevPAR 同比增 1.4%，前一周增 2.8%。平均房价 195.77 元，同比增 2.8%，入住率 54.07%，同比降 1.4%。经济型、中档、高档、豪华 RevPAR 同比+0.2%、−2.5%、+6.0%、+3.8%，其中高档和豪华的入住率同比分别增 5.1%、4.7%。成都、佛山的秋假在下一统计周开始。

亚朵 11 月 10 日发布三季报，全网 RevPAR 由 371 元升至 373 元。同店 RevPAR 降 4.2%至 356.6 元，房价降 2.1%，入住率少 1.6 个百分点。期末在营酒店 2,288 家，同比增 17.5%。集团营收增 30.5%，其中零售收入增 61%至 13.62 亿元，贡献约三分之二的营收增量。销售费用率由 13.5%升至 15.4%，公司加大品牌推广和线上渠道投入。

图表3：26W36－26W45 全国酒店 RevPAR 同比增速（分档次）



来源：酒店之家，国金证券研究所

黄金珠宝：国际现货黄金截至周五美东 14:05 周跌约 4.5%，上金所 Au99.99 周跌 3.57%。10 年期美债收益率由上周五的 4.86%升至 5.15%，11 月 11 日休市。美国 10 月核心 CPI 环比增 0.3%，与 9 月持平。10 月 PPI 环比增 0.3%，较 9 月的 1.4%放缓，同比由 6.3%升至 6.5%。周四现货金跌约 3%。周五 PPI 公布后，金价一度回升至 3,922.97 美元/盎司，美东 14:05 报 3,879.71 美元/盎司。12 月加息 25bp、50bp 的盘中隐含概率分别为 91.4%、8.6%。

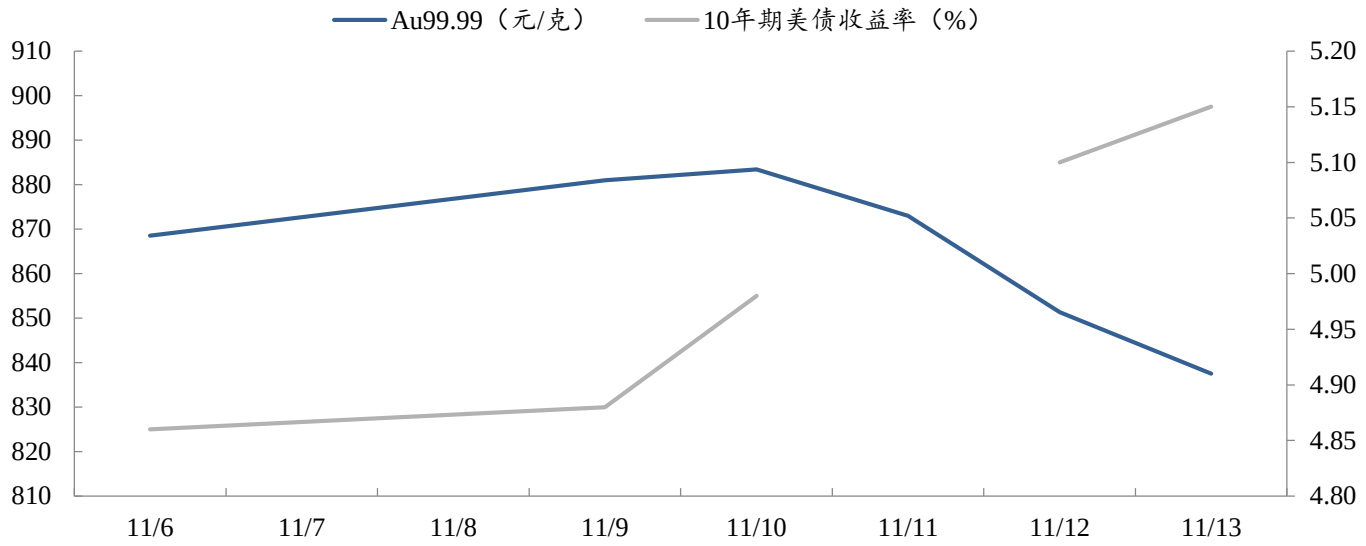
国内 Au99.99 周二收 883.42 元/克，周五收 837.55 元/克，较周二回落 5.2%。

图表4：美联储 12 月加息隐含概率（%）

数据时点	加息幅度	隐含概率
11 月 13 日 PPI 公布后	25bp	91.4%
11 月 13 日 PPI 公布后	50bp	8.6%

来源：芝商所 FedWatch（路透转引），国金证券研究所

图表5：国内黄金价格及10年期美债收益率

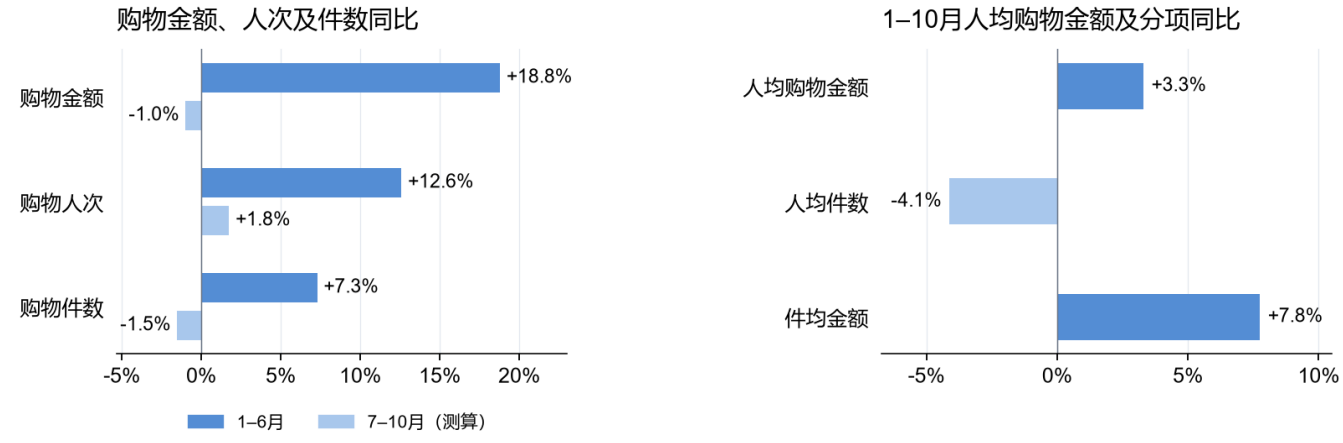


来源：上海黄金交易所、美国财政部，国金证券研究所

免税：11月9日披露的海南离岛免税累计购物额增12.5%，7-10月购物额测算同比约降1%。1-10月购物额276.6亿元、购物410.1万人次、购物2,311.3万件，同比分别增12.5%、8.9%、4.4%。测算人均购物金额6,745元、增3.3%，其中件均金额增约7.8%，人均件数降约4.1%。前10个月扣除上半年后，7-10月购物额约77.4亿元，购物人次同比增约1.8%，人均购物金额约降2.7%，增加的购物人次不足以抵消客单价下降。

珠免集团11月12日起停牌，筹划以发行股份及支付现金收购已并表的珠海免税剩余49%股权，并募集配套资金。标的中26%股权由海投公司持有，23%由康格投资持有。交易完成后，珠海免税将成为上市公司全资子公司。

图表6：海南离岛免税购物额、购物人次及客单价



来源：海口海关、中国中免中报，国金证券研究所

商超和百货：进博会收官，商超和百货分别签约进口食品和美妆品牌。第九届进博会11月10日闭幕，按一年计意向成交额854.5亿美元，同比增长2.3%，首次意向采购商品155种、金额29亿美元。上海大型零售采购商联盟本周披露，联华与瑞士莲、正大等进口食品供应商达成合作意向，百联股份与欧莱雅、雅诗兰黛、资生堂等签约。

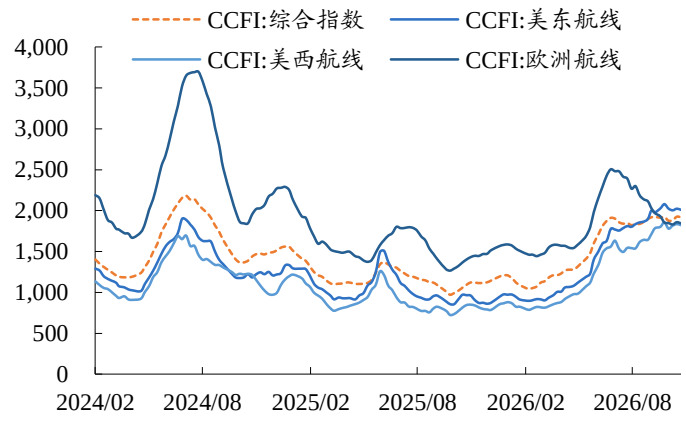
国内电商：京东秒送双11即时零售成交额同比增42%。京东11月12日披露，双11全周期产生逾3亿单服务订单，售出超5,000万件AI产品。抖音电商披露，10月15日至11

月 11 日，超过 2 万家中小商家在平台消费券带动下成交额破百万元，消费券带动成交额破亿元的商家数同比增 15%。

跨境电商：昆明海关 11 月 11 日公布，10 月 15 日至 11 月 10 日，昆明机场口岸跨境电商商品空运出口货值超 1,300 万元。宁波海关本周公布，10 月 20 日 20 时至 11 月 11 日 24 时，跨境电商网购保税进口申报 1,060.3 万单、货值 41.7 亿元，同比分别增 2%、5%，单均申报货值约 393 元，同比增约 2.9%。

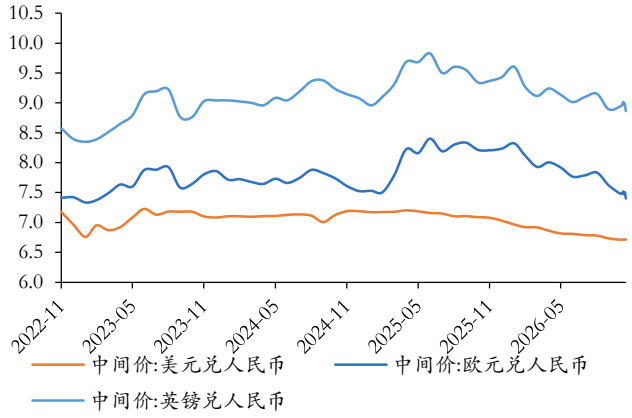
11 月 13 日，CCFI 报 1,919.27 点，周跌 0.3%，美东、美西、欧洲航线均跌 0.7%。SCFI 报 3,572.33 点，周跌 1.7%。美元、欧元、英镑兑人民币中间价分别为 6.7152、7.4023、8.8641，较 11 月 6 日分别下降 0.02%、1.55%、1.68%。

图表7：中国出口集装箱运价指数（截至 11 月 13 日）



来源：上海航运交易所、Wind，国金证券研究所

图表8：人民币汇率中间价（截至 11 月 13 日）



来源：中国外汇交易中心、iFinD，国金证券研究所

餐饮及茶饮：霸王茶姬 11 月 12 日宣布派发每份 ADS 约 1.95 美元特别现金股息，11 月 23 日登记，预计 12 月 4 日支付。自 2027 财年起连续三年，公司拟每年按不低于上一财年净利润 50%的比例派息。

教育：2027 年全国硕士研究生考试报名人数小幅回升。教育部 11 月 13 日公布报名 347 万人，较上届增加 4 万人、同比增 1.2%，仍较 2025 年的 388 万人少 41 万人。初试于 12 月 19－20 日举行。

人服：人社部 11 月 12 日公布第三批 131 场毕业生就业服务活动，其中招聘会 87 场、跨区域巡回招聘会 3 场、直播带岗 32 场、政策宣讲及就业指导 9 场。11 月 11－30 日设跨境电商与国际贸易专场。

二、行情回顾

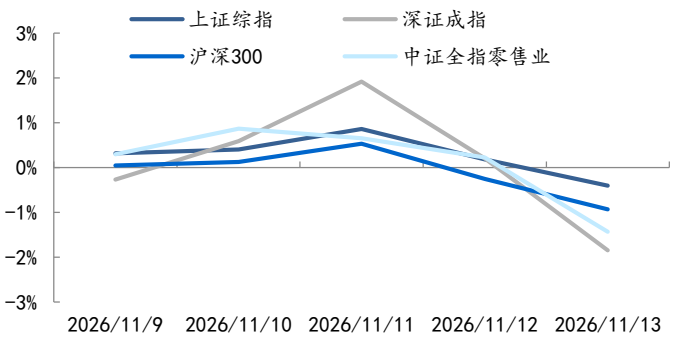
11 月 9–13 日，上证综指、深证成指、沪深 300 分别跌 0.41%、1.85%、0.94%，恒生指数、恒生科技指数分别跌 3.45%、6.50%。中证全指零售业跌 1.44%，跑输沪深 300 约 0.50 个百分点，在八个中证全指消费行业指数中排第 4。个股周涨跌幅按 11 月 11 日中证全指零售业指数公布的 50 只样本股计算，采用前复权收盘价。

图表9：本周主要指数及零售业指数涨跌幅（%）

板块代码	板块名称	一周涨跌幅
000001.SH	上证综指	-0.41%
399001.SZ	深证成指	-1.85%
000300.SH	沪深 300	-0.94%
HSI.HI	恒生指数	-3.45%
HSTECH.HI	恒生科技指数	-6.50%
H30175.CSI	中证零售业	-1.44%

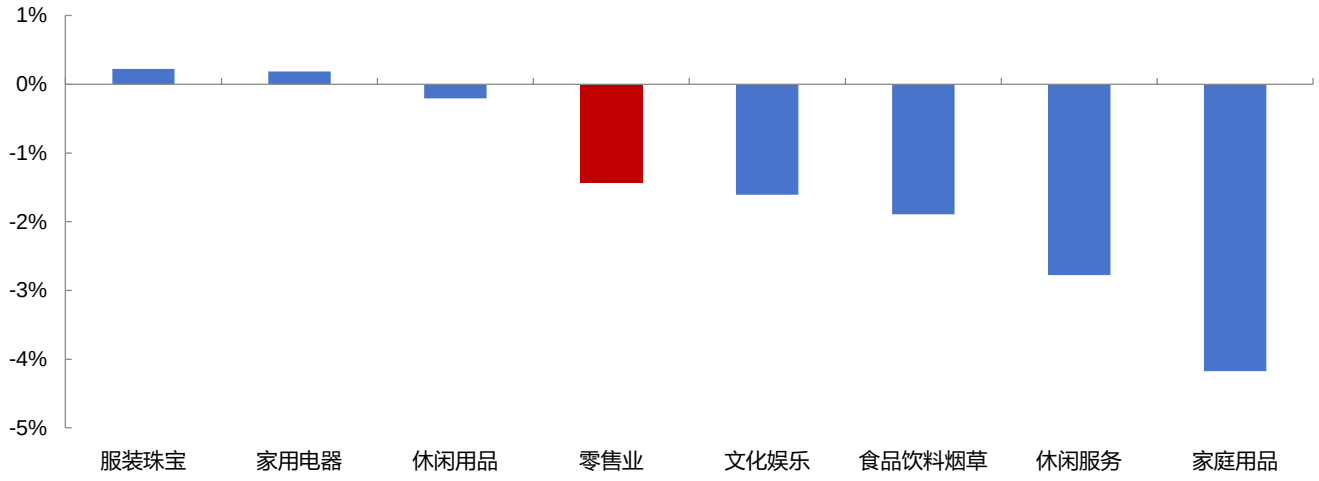
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：本周主要指数及零售业走势（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表11：本周中证消费行业指数涨跌幅排序



来源：中证指数、Wind，国金证券研究所

图表12：本周零售业指数成份股涨幅前五

排序	个股名称	周涨跌
1	广百股份	+22.07%
2	合百集团	+7.25%
3	东百集团	+6.04%
4	天虹股份	+4.69%
5	神州数码	+3.95%

来源：中证指数、腾讯财经，国金证券研究所

图表13：本周零售业指数成份股跌幅前五

排序	个股名称	周涨跌
1	天音控股	-6.86%
2	吉宏股份	-6.40%
3	爱施德	-6.21%
4	孩子王	-5.58%
5	南极电商	-5.35%

来源：中证指数、腾讯财经，国金证券研究所

三、投资建议

黄金珠宝：重点推荐老铺黄金、潮宏基。若金价企稳，终端动销有望改善，低估值具备修复空间。

跨境出海：1）安克创新：产品高端化和 AI 转型有望带动毛利率超预期改善，下半年低基数支持业绩增长。2）小商品城：业绩稳健、估值处于低位，外贸环境改善有望带来催化。

餐饮：行业经营有望继续改善，建议关注海底捞、百胜中国、小菜园、蜜雪集团、古茗。

酒店：推荐周期弹性较大的锦江酒店、首旅酒店。

四、风险提示

居民消费低于预期，秋假出行挤占相邻周末，天气及限流影响景区接待，海外利率、金价和贸易政策波动。

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