仅供内部参考，请勿外传！

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

国务院部署服务业扩能提质，入境游及假期旅游表现持续向好

社会服务

核心观点

国务院近日印发《关于推进服务业扩能提质的意见》，对全链条补强生产性服务业薄弱环节、提升生活性服务业重点领域发展能级作出系统部署。到 2030 年，服务业高质量发展取得明显进展，服务业总规模迈上 100 万亿元台阶；美团发布的数据显示，“五一”期间，机票等出行预订量同比增长 28%；香港入境事务处预计假期有约 98 万内地旅客入境，同比增加约 7%。

行业动态信息

本周（4.17-4.24）中信消费者服务行业涨跌幅、商业贸易行业涨跌幅分别为-2.37%、-1%，相对上证综指，分别跑输 3.07pct、跑输 1.7pct，相对沪深 300 分别跑输 3.23pct、跑输 1.86pct，在中信一级行业中排名第 28、18。

板块表现：

社会服务：餐饮板块涨跌幅第一（-0.54%），酒店>免税>出境游>景区，涨跌幅分别为-3.95%、-4.01%、-5.74%、-5.86%。

商贸零售：专业市场经营板块涨跌幅第一（+3.84%），电商及服务>贸易>专营连锁>一般零售，涨跌幅分别为+1.67%、-0.19%、-1.34%、-4.02%。

板块新闻：

国务院近日印发《关于推进服务业扩能提质的意见》，对全链条补强生产性服务业薄弱环节、提升生活性服务业重点领域发展能级作出系统部署。到 2030 年，服务业高质量发展取得明显进展，服务业总规模迈上 100 万亿元台阶，质量更高、结构更优、品质更佳、活力更足的发展格局基本形成，培育更多“中国服务”品牌，服务业全球竞争力、影响力明显增强，人民群众获得感持续提升。

4 月 21 日，美团发布的数据显示，“五一”期间，机票等出行预订量同比增长 28%。叠加多地春假等因素，“住得更久、玩得更深”的深度体验游成为假期新趋势。据美团数据，在所有提前预订的酒店订单中，超过七成来自旅游度假需求，连住 7 天及以上的民宿订单量同比增长超过 40%。

香港入境事务处预计，假期期间有约 98 万内地旅客经各海、陆、空管制站进入香港，较 2025 年增加约 7%。

上海边检总站上海机场边检站 4 月 21 日披露，上海边检总站上海机场边检站 20 日单日查验入境外籍人员数破 2.5 万人次，创下上海浦东国际机场口岸单日入境外籍人员数量历史新高。

维持 强于大市

刘乐文
liulewen@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521080003
SFC 编号:BPC301
陈如练
chenrulian@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520070008
SFC 编号:BRV097
石旖瑄
shiyixuan@csc.com.cn
SAC 编号:S1440526040001

发布日期： 2026 年 04 月 29 日

市场表现

相关研究报告

本报告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。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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

板块表现及投资建议.....1
（一）重点数据跟踪.....1
（二）投资建议.....5
（三）板块行情.....13
（四）子行业表现.....14
公司动态.....17
（一）休闲服务板块.....17
（二） 商业贸易板块.....19
行业动态.....22
（一）休闲服务板块.....22
（二）商业贸易板块.....24
风险分析.....26

仅供内部参考，请勿外传！

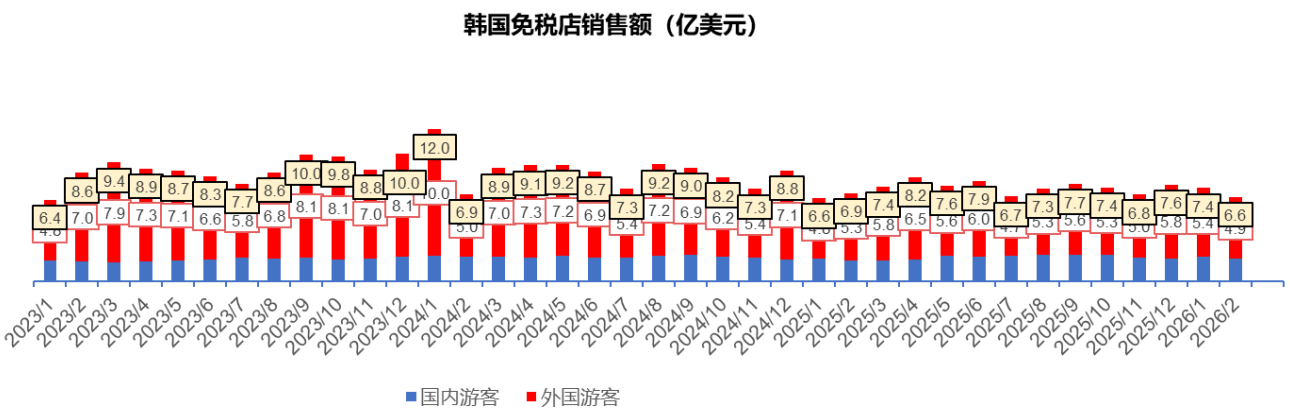
板块表现及投资建议

（一）重点数据跟踪

韩国免税：【外国游客】2 月销售额达到 4.87 亿美元，同比-8.0%（上月为+13.5%），有去年基数原因，若对比 24 年 2 月为-2.2%（上月为-46.1%），同比 19 为-61.2%（上月为-55.3%）：其中购物人次+39.1%（上月为+26.8%）。客单价-33.9%达到 534.27 美元（上月为-10.4%），对比 19 同期-43.8%（上月为-31.0%）。2 月销售额同比改善主要驱动仍来自客流好转，且客流增速环比提升，客单绝对值仅略好于去年 Q3，环比 1 月-6.8%，而去年 2 月客单 808 美元为年内最高；2026 年累计外国游客销售额 10.27 亿美元，同比+2.2%：其中购物人次+32.6%，客单价-22.9%，2 月依赖客流增长而客单下滑的趋势更明显。

【整体市场】2 月销售额达到 6.65 亿美元，同比-4.1%（上月为+12.2%），同比 19 同期-57.2%（上月为-51.8%）。同比降幅比外国游客小，因国内游客销售额+8.5%。整体：其中购物人次同比+12.6%（与上月持平），同比 19 同期-36.8%（上月为-36.1%）。客单价同比-14.8%达到 281.30 美元（上月为-0.3%），整体市场的客单 yoy 也明显环比下滑，对比 19 同期-32.3%（上月为-24.5%）；2026 年累计销售额 14.01 亿美元，+3.8%。考虑到中国游客影响较明显，2 月同比或有春节错期效应，若 1-2 月结合看，整体市场销售额同比 24 年-25.8%，恢复度仍明显弱于 25H2。

图 1:韩国免税店销售额（亿美元）

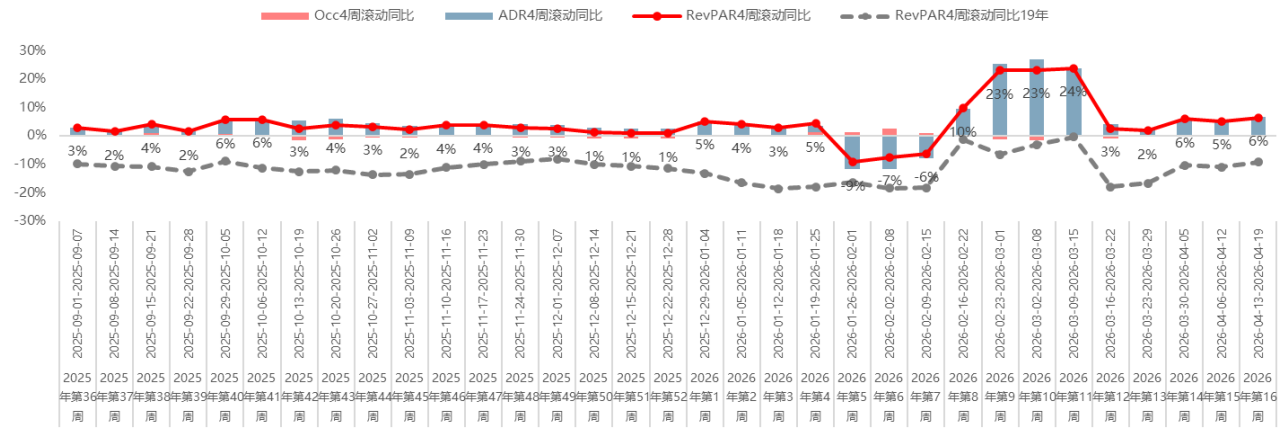


数据来源：KDFA，中信建投证券

酒店全国经营数据同比去年：周度数据比较为：1、公历对比（采取 2026 年第 16 周，与 25 和 19 年第 16 周对比）：2026 年第 16 周全国 RevPAR 为 131.32，较 2019 同期-9.4%（上周为-17.1%），较 2025 年同期+5.2%（上周为+0.7%）；其中经济型 RevPAR 为 94.14，较 2019 同期-4.7%（上周为-11.7%），较 2025 同期+3.8%（上周为-0.2%）；中端 RevPAR 为 150.41，较 2019 同期-11.4%（上周为-20.7%），较 2025 同期+2.7%（上周为-3.9%）；

仅供内部参考，请勿外传！

图 2:酒店行业数据追踪



数据来源：同程驿镜，中信建投证券

3 月份，2026 年 3 月社会消费品零售总额 41616 亿元（同比+1.7%，环比-1.1pct）。其中，除汽车以外的消费品零售额 37875 亿元，增长 3.2%。商品零售额 37257 亿元，同比增长 1.5%；餐饮收入 4359 亿元，增长 2.9%。

1—3 月份，限额以上零售业单位中便利店、超市、专业店零售额同比分别增长 8.3%、5.1%、0.5%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降 0.1%、4.2%。可选消费零售继续走弱。

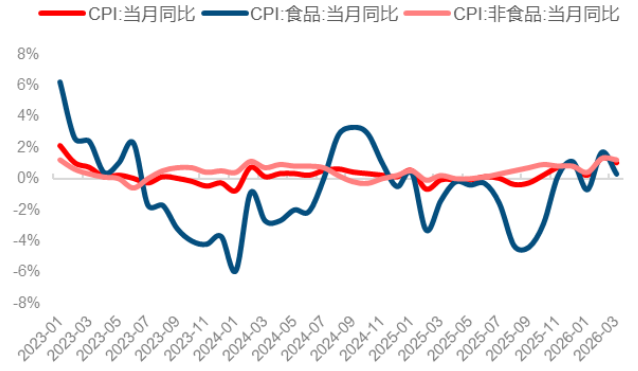
1—3 月份，全国网上商品和服务零售额 49774 亿元，同比增长 8.0%。其中，网上商品零售额 31614 亿元，增长 7.5%，占社会消费品零售总额的比重为 24.8%；在网上商品零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 17.2%、 11.6%、3.6%。网上服务零售额 18160 亿元，增长 8.8%。增速仍明显好于线下。

分品类：限额以上消费增速 1.3%，低于整体。分品类：粮食+9.5%、饮料+8.2%、烟酒+7.7%、服装+7.0%、化妆品+8.3%、金银珠宝+11.7%、日用品+4.6%、体育娱乐-2.0%、家电-5.0%、文化办公+15.0%、家具-8.7%、通讯器材+27.3%、汽车-11.8%、建材-9.0%。基础消费整体好于可选，国补边际效应减弱。一二线城市商业租金依旧处于下行通道。

图 3:社会零售总额月度同比增速

数据来源：Wind，中信建投证券

图 4: CPI 同比变化



数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

图 5:粮油、食品类零售额同比增速

数据来源：Wind，中信建投证券

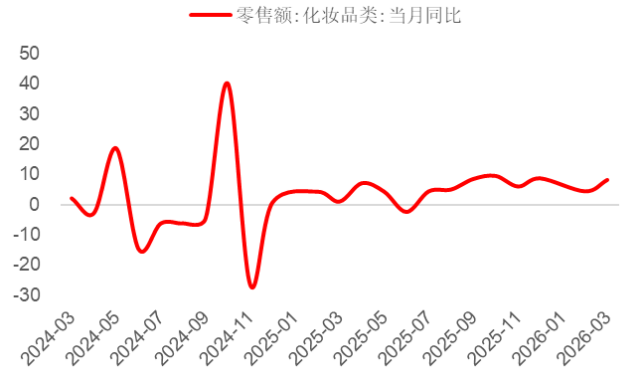
图 6:烟酒类零售额同比增速

数据来源：Wind，中信建投证券

图 7:服装鞋帽针纺织品类零售额同比增速

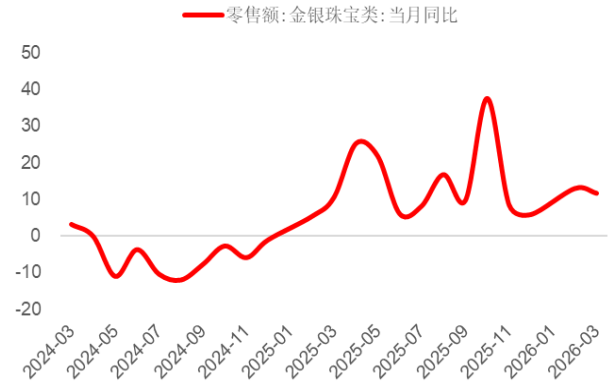
数据来源：Wind，中信建投证券

图 8:化妆品类零售额同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 9:金银珠宝类零售额同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 10:日用品类零售额同比增速

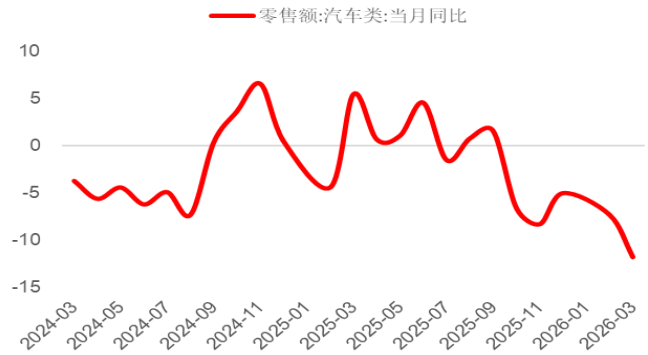
数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

图 11:家具类零售额同比增速

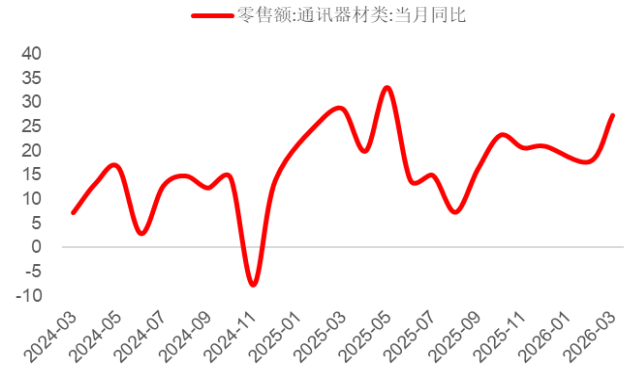
数据来源：Wind，中信建投证券

图 12:汽车类零售额同比增速（%）



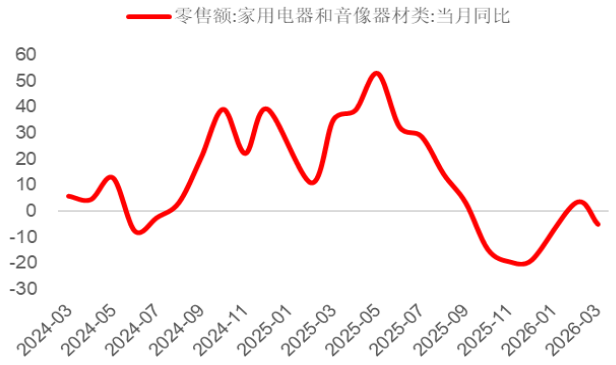
数据来源：Wind，中信建投证券

图 13:通讯器材类零售额同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 14:家电类零售额同比增速（%）



数据来源：Wind，中信建投证券

3 月，制造业 PMI 为 50.4%，环比上升 1.4pct，制造业景气度环比开始转正，且回升至荣枯线以上。生产指数为 51.4%，环比上升 1.8pct。新订单指数为 51.6%，环比上升 3.0pct。原材料库存指数为 47.7%，环比上升 0.2pct。从业人员指数为 48.6%，环比上升 0.6pct。供应商配送时间指数为 49.5%，环比上升 0.4pct；3 月，非制造业商务活动指数为 50.1%，环比上升 0.6pct。服务业商务活动指数为 50.2%，环比上升 0.5pct。铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于 55.0%以上较高景气区间；零售、住宿、餐饮、房地产等行业商务活动指数均低于临界点。

仅供内部参考，请勿外传！

（二）投资建议

（1）免税板块：海南离岛免税购物政策自 2011 年 4 月 20 日实施以来，至今已满 15 年。海口海关发布的数据显示，15 年来，海关累计监管海南离岛免税购物金额 2864 亿元，购物件数 3.47 亿件，购物人数 5086.67 万人次；消博会各免税店活动持续；海口海关 4 月 2 日发布统计数据，今年一季度，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 142.1 亿元，购物人数 181.6 万人次，购物数量 1097.7 万件，同比分别增长 25.7%、18%、12%；根据海口海关数据，2026 年 2 月海南离岛免税购物金额 60.6 亿元，yoy+14.8%，当月购物人次 71.93 万，yoy+13.28%，人均消费 8427.15 元，为 39 个月以来（2022 年 12 月至今）的最高记录，计算同比+1.3%；1-2 月，海口海关共监管离岛免税购物金额 105.9 亿元，免税购物人数 127.9 万人次，免税购物件数 801.2 万件，同比分别增长 25.9%、16.6%以及 9.9%，客单价 8279.9 元，计算同比+8.1%；两会政府工作报告中提出调整优化消费税征税范围、税率，并推进部分品目征收环节后移。预计消费税改革会推动地方侧重点从生产向消费推进，长期利好消费端高质量增长。我们预计完善征税体系及均衡线上线下渠道是大趋势，看好免税行业及海南自贸港渠道的受益趋势；海南离岛免税年内仍有优质增长预期，预计随海棠湾三期太古项目落地将大幅提升客流容纳能力，且免税渠道仍长期受益税收监管措施；海南公布首批岛民免税资质，共 15 家，其中 6 家免税运营商，3 家外资，3 家国企，3 家民营。目前获批 202 项商品主要集中在食品、日用品、玩具等范畴，与离岛免税品类存在明显差异；中免收购 DFS 相关资产后，由于三亚亚龙湾 DFS 项目终止，中免在海南的竞争格局将进一步改善。五部门联合发布新增 41 个口岸免税店，横琴口岸进境免税店设立后，允许自澳门进境居民旅客在该口岸进境免税店购买一定数量(15000 元人民币以内)的免税商品，预计有利于进一步促进入境消费和提升供给质量及渠道；全国加强税收监管以及后续可能的消费税后移，预计都将持续加强免税渠道的税收优势和差异化竞争能力。后续预计免税渠道及龙头毛利率回归优质稳定区间，黄金、3C、高端香化等核心品类的价格优势逐步体现，整体受益渠道价值和封关价值将逐步体现；开年优质表现再度验证封关后海南作为优质渠道未来的发展潜力仍较大；商务部表示，将支持香港融入和服务国家发展大局，与海南优势互补，协同发展，共同在国家高水平对外开放中更好地发挥作用。机场口岸端随着新协议逐步落地实施，销售额有望逐步回暖，直邮模式预计有望逐步修复。自 2025 年 8 月浦东机场国际旅客吞吐量已经超过 2019 年同期，且继续保持增长态势，目前免税销售额距离 2019 年仍有显著空间，根据财政部最新免税支持政策，参考韩国发展路径，后续发力国产商品和市内免税店会成为公司出入境免税的增长机遇。

【1】目前的封关政策更多针对的是进出口和制造业，即实施更加优惠的货物“零关税”政策。目前“一线”进口的“零关税”商品税目比例将由 21%提高至 74%，在岛内享惠主体之间可以免进口税收流通，加工增值达到 30%的可免关税销往内地。这方面的“免税”政策与实际消费相关度较低，与离岛免税不相关。【2】岛民免税目前的品类预计和离岛免税有一定差异，且目前研究方案是将多种税收集合为销售税（类似日本、新加坡的消费税模式），因此在核心品类上也会与离岛免税有一定价格差距。在购物方式上，离岛免税对于进出海南客户依旧需要对消费资格和提货方式进行特殊规定，岛民免税虽然可能同样减免一些税费，但是考虑到防止走私串货等行径，必然会匹配相应的监管措施。游客和本地居民的需求将会逐渐分化对应不同政策。【3】根据目前海南省政府的规划，海南封关后目标依旧是加快建设国际旅游消费中心。一方面，加快打造独具影响力的文旅消费新场景。将建设一批国际文旅 IP 和项目，并且同时推进现有的景区景点焕新升级，为游客提供更加丰富多元的旅游体验。另一方面，进一步营造安心、放心、开心、舒心的旅游消费环境。海南省 2024 年社零总额为 2406 亿元，而海南离岛免税经营主体销售额 470.3 亿元（离岛免税部分为 309.4 亿元），离岛免税在海南经济中一直占有举足轻重的地位，因此，近期海南省出台了离岛免税岛民即买即提的优惠政策也凸显了鼓励态度。

目前机场免税店的销售恢复明显弱于出入境客流，我们认为主要是因为原先的口岸免税店主要针对的是中

仅供内部参考，请勿外传！

国本土游客出入境需求，购买以国际品牌香化奢侈品为主，但是伴随品牌在抖音、天猫等渠道的激烈价格竞争，对国内香化价格体系造成长期扰动，免税的价格优势大幅削弱。但是对于入境外国旅客而言，国内电商的比较优势不能发挥作用，且目前政策鼓励的是引入国产品牌和新的消费品类，这有助于中国口岸和市内免税店将销售结构逐步调整到以外国游客为主，进而实现新的增长。资生堂、爱茉莉等国际香化品牌也是伴随日韩免税渠道漂洋过海，打开全球市场空间。**由于国际旅行是无法被线上取代的体验，因此线下免税店作为入境旅游经济发展中至关重要的流量变现枢纽，其长期商业价值将再次被深度挖掘，关注后续市内店可能的政策优化。**

从全球旅游零售和中高端香化、奢侈品销售情况以及龙头奢侈品公司业绩看，2025 年中开始除日本高基数外，其他亚洲区域取得较好回暖和增长，而从近两个季度恢复情况看，海南同比恢复度好于韩免渠道，有望在亚洲地区的整体恢复中保持向好态势。韩国近期受益赴日本的中国游客减少等，销售有所回升。当前海南与全球主要香化奢侈品进入库存周期底部，后续预计毛利率也将受益于人民币升值的大趋势，免税渠道整体收入增长和盈利释放有望迎来共振。

（2）酒店板块：根据 STR 数据，2026 包含两天清明假期的周度全国 RevPAR 较 2025 年包含三天清明假期的周度 RevPAR 同比+16.9%，但节后一周 RevPAR 增速回落至约+0.7%，节后第二周 RevPAR 增速同比再超 5%，在较正常基数下符合预期；预计主要受 2025 年春季假期后商务启动较慢的影响，后续公历进入相对高基数期仍需验证，但整体呈现向好态势。华住、亚朵发布 25Q4 及全年经营表现，25Q4 两品牌 RevPAR 均实现较明显的同环比改善。25Q4 锦江和首旅也明显呈现经营效率改善，开店质量逐步提升、渠道能力持续加强的趋势。节后整体 RevPAR 是否体现春节的虹吸效应仍待观察；酒店 REITs 项目申报逐步推进，丰富商业不动产 REITs 资产类型。根据 STR，2025 年中国内地酒店入住率指数同比-3pct，ADR 同比-1%，RevPAR 同比-3%。酒店整体产业链价值提升和赋能能力提升的大趋势加速。2026 年酒店及商务活动周期有企稳向好趋势，关注周期兑现度。2026 年预计头部酒店集团在中端及以上档次的酒店品牌验证和竞争中进入白热化，优质供给和产品逻辑将持续兑现。年初预计酒店供给仍然保持较稳定增速，但 25H2 部分头部酒店 BD 团队已观测到行业整体签约数量有所下降，预计增速将逐步趋于平稳。商务环境在当前整体消费环境下，或仍承压，2025 年商务需求仍然偏弱恢复，但同比相对韧性，旅游需求韧性强，2026 从同比趋势看，26Q1 整体呈现改善趋势，预计商务需求也有所好转；当前商务需求环境下龙头集团中高端 UE 的验证继续成为产业端关键，资产运营和精细化管理逻辑突出。

龙头优化供给和强化产品矩阵的趋势凸显，平台和供应链能力预计逐步迎来价值兑现期。几大酒店集团 2025 年在 2024 年新开较高基础上，普遍维持较平稳的开店预期，继续注重核心品牌和各档次潜力品牌的培育和打造，同时也关注酒店布局范围和速度的提升，预计 2026 年开店速度均普遍与 2025 年保持同比较稳定；**亚朵推出见野品牌，强化品牌矩阵和竞争力。2000 好店目标完成，25Q4** 酒店运营毛利率 35.8%，同比-1.7pct（Q3 为+1.3pct），零售业务毛利率 52.6%，同比+2.95pct（Q3 为+0.05pct），其他业务毛利率 93.1%，同比+28.2pct。整体毛利率 44.0%，同比+1.4pct，环比+0.6pct。销售费用率-0.6pct 至 16.5%，预计受益零售高毛利产品增速高，占比较 25Q3 由升转降（25Q3 为+2.0pct）。一般行政费剔除股权激励费后为 5.4%，+0.6pct。Q4 总店 Occ/ADR/RevPAR 同比-0.9pct/+1.5%/-0.4%（Q3 为-2.2%）,亚朵同店 Occ/ADR/RevPAR 同比-2.4pct/-0.4%/-4.0%（Q3 为-5.0%），公司总店由于新开店的选址审核、议价能力持续提升，带动整体 RevPAR 表现好于同店。总店 ADR 自 2024 年初以来首次季度同比转正，RevPAR 接近打平；亚朵见野在营 RevPAR 为 430+，目前在营酒店数 55 家；亚朵 3.6 在营 RevPAR 为 380+；萨和在营酒店 RevPAR 为 950+；轻居 3 系 25Q4 在营酒店 RevPAR 同比恢复度 110%+，2025 全年恢复度为 100%+；**华住关注供应链规模优势和变现空间、中高端品牌**

仅供内部参考，请勿外传！

发力以及模型优化调整、中长期多品牌矩阵心智优势扩大且逐步受益扩张下沉，国内和海外均具备较强发展潜力，在行业内龙头优势和发展阶段优势凸显。2025 年城际酒店全年开业、签约项目双破百。25Q4 收入 65.25 亿/+8.3%，超过此前+2%~6%的指引上限，其中管理加盟 30.23 亿/+21.0%，达到此前指引+17~21%的上限，Legacy-Huazhu 收入 52.25 亿，+9.2%，超出指引+3~7%的区间。25Q4 的 GMV 281 亿元，同比+18.4%（25Q3 为+17.5%），增速环比提升。25Q4 经调 EBITDA 为 21.94 亿/+76.1%（上季+18.9%），其中 Legacy-Huazhu 18.65 亿/+24.9%（上季+16.9%），DH 3.29 亿/扭亏，24Q4 为-2.47 亿；调整后净利润 12.97 亿，+304.0%（上季为+10.8%）。DH 本季经调 EBITDA 和经营利润持续改善趋势且改善幅度进一步加大，其中 DH 经营利润大幅扭亏为盈，得益于 Q4 的 RevPAR+7.0%且持续控费（25Q3 为+6.4%）。Q4 整体 Occ/ADR/RevPAR 分别同比-1.6pct/+4.1%/+2.0%；**锦江酒店春节假期前 8 天累计接待住客人次同比+43%，外国游客人次同比+53%，整体入住率+14%；**26Q1 整体 RevPAR 同比增长，2026 年预计直营减亏趋势良好，海外持续减亏约 1 亿元以上，中高端等矩阵模型逐步迭代和完善，直销渠道收入保持稳健增长态势；**首旅酒店** 25Q4 经营效率明显改善，开店质量明显提升，截至年末 pipeline 结构中标准管理酒店占比超 70%，同比提升约 20pct。

经营效率端，25Q4 明显改善，10~11 月各龙头 RevPAR 表现较正面，带来修复动能预期，Q4 整体 RevPAR 表现正向，26Q1 从各龙头表现看，基本维持 RevPAR 同比增长态势。龙头酒店集团经营指标后续季度仍待验证。**亚朵 25Q4** 零售收入 11.66 亿/+52.4%。2025 全年零售收入 36.7 亿元/+67%（快于此前+65%的增速目标，年内多次上调）。亚朵星球深睡标准的发布，为产品的高品质和高一致性树立了标杆，深度重塑上游产业链形成核心壁垒，并且逐步解决了前端产能瓶颈。深睡记忆棉枕 Pro 系列自推出以来累计销量已超 1000 万件。被子品类全年 GMV 同比增长超 90%，市场份额持续提升。新品类床笠和家居服在 2025 年获得积极的市场反馈；**华住** 25Q4 整体 Occ/ADR/RevPAR 分别同比-1.6pct/+4.1%/+2.0%，25Q3 为-0.8pct/+0.9%/-0.1%，可见 ADR 同比提升增速明显，带动 25Q4 整体 rp 同比转正；Q4 同比 2019 同期为-3.8pct/+24.1%/+18.3%，25Q3 为-3.6pct/+24.1%/+19.1%，恢复度基本环比接近。同店 Occ/ADR/RevPAR 分别同比-3.0pct/+1.2%/ -2.5%（25Q3 为-2.1%/-2.3%/-4.7%）：其中同店 RevPAR 经济型/中高端-2.5%/-2.5%（25Q3 为-4.5%/-4.8%），同店 RevPAR 下滑幅度环比继续明显改善，反映当前行业供给基本缓和，需求逐步企稳向好，同时延续公司自 25H2 以来的改善领先趋势；

（3）餐饮板块：26Q1 茶饮餐饮外卖补贴力度退坡持续发生，自 25Q4 已有较明显信号，需要具体分析对不同公司竞争格局、收入变化、成本结构的综合影响幅度找寻 α 方向。当前本地生活巨头对 2026 年整体减亏的预期也或预示补贴仍将持续缩减。主要餐饮茶饮食材类目成本有边际走低趋势，同比上涨主要系牛肉、玉米、小麦、部分水果等；港股餐饮公司发布 2025 年报，主要赛道龙头 2025 年业绩符合预期，2026 年预计行业仍可能受原材料价格波动、竞争格局重塑、外卖补贴退潮等因素影响。自身的强运营和组织能力仍是竞争基础和核心。涨价逻辑预计并不会成为年内餐饮业利润改善的助力。预计年内各餐企平衡毛利率和客户满意度之间的关系，中毛利率且一定程度让利消费者成为主流方向。各企业探索第二曲线动作频繁；对于茶饮行业来说，预计外卖补贴若退潮，则对于直营或加盟模式的影响比较复杂，核心仍看品牌旗下加盟盈利状况如何，以及 2025 年高峰期下品牌如何选择控制外卖占比，具体影响需具体分析。今年茶咖赛道的融合，以及咖啡赛道的竞争预计有明显加剧的趋势。茶饮行业进入下半场，产品升级周期或成为主导。

预计年内餐饮行业整体有望受益于消费磨底复苏，故而预计龙头餐饮中受益品质和体验升级的优质供给有望受益 β 趋势；茶饮仍受益平台补贴趋势，预计 2026 上半年仍维持，同店表现在补贴错期的情况下仍预期有较好表现。关注近期 IPO 交表及上市初期餐企，多数聚焦休闲餐饮和性价比餐饮赛道，从当前行业发展趋势看，当前由供应链和组织架构领先带来的细分赛道绝对性价比优势成为核心壁垒。近期赛道龙头价格竞争有所缓和，预计龙头议价能力将进一步突出；2 月 CPI 环比上涨 1.0%，为 2024 年 3 月以来最高值，同比+1.3%，

仅供内部参考，请勿外传！

为 2023 年 2 月以来最高值，一定程度受益于春节消费刺激。其中服务价格环比+1.1%，涨幅比上月扩大 0.9pct。外卖平台补贴战或仍将持续。餐饮龙头 11 月表现相对稳定，出现一定分化特征，行业供给端目前判断仍处较激烈竞争环境下。茶饮龙头仍维持稳定增速，预计 26H1 平台仍有补贴或龙头精准补贴，龙头有望凭借补贴错期和自身优质成长及补坪效措施带来明年初优质同店验证。社零表现好于大盘。餐饮近两年进入供给优化期的趋势明确。以茶饮行业为例，2025 年内平台补贴等带动行业整体单量快速提升，日均外卖单量突破 2 亿。但首先从开店数量来看，虽然主要的几十个茶饮品牌年内开店数量同比总体较稳定，但开店红利年内明显主要被头部 3~4 家获得，其新开店占整体新开店比例快速提升，根据壹览商业的数据，从过去两年头部三家占据新开店约三分之一，提升到今年 Q3 约占据 55%~60%；**第二，**从盈利能力角度看，餐饮行业内各品牌以及不同体量和影响力的商家，对于外卖补贴大战的体感差距较大，比如对于茶饮头部企业之一古茗来说，补贴前后，加盟商分渠道来看，堂食和外卖的实收比例均没有发生明显变化，即在不同场景下加盟商的分渠道盈利能力基本保持稳定，外卖涨价以保持实收率稳定。而结构性的实收比例拉低也很好地被大幅提升的单量所抵消甚至进一步拉升整体利润。而部分中腰部及以下品牌在平台改变补贴比例的情况下，外卖单已面临较难产生利润的情况，但为不丢失份额，又必须应对外卖订单。**同时，从 25Q4 以后各品牌所感受到的补贴力度减弱幅度，也可感觉到各品牌体感存在明显差异，预计若 2026 年平台补贴力度明显退潮，将不排除平台改为精准补贴**，26Q1 情况看，补贴确实还是有环比下降趋势，且多数茶饮品牌开始主动控制外卖占比。

从供给端看，以红餐网大数据来看，截至 2025 年末，全国餐饮相关企业存量 1613 万家，同比+6.5%，增速有所加快，25Q4 整体客单稳定略降。而从细分品类看，门店数量增加的细分赛道主要为今年受益于补贴等因素的现制饮品，以及中式正餐，其他赛道基本都同比下滑，其中火锅、亚洲料理等赛道下滑幅度较明显，该趋势整体符合我们判断 2023 年后餐饮业进入供给侧优化的状态，2023 年行业仍出现大量供给涌入和净增加，但 2024 年明显净增收窄，而 2025 年出现一定幅度的下滑，后续即 2023 年后逐步开始普及的餐饮精细化管理和核心竞争壁垒重要性逐步凸显，龙头份额进一步提升，出海模型持续验证，逐步呈现穿越周期的样貌。

餐饮整体连锁化率逐步稳健提升，且各个赛道基本均保持提升态势，其中现制饮品赛道连锁化率领先，达到近 50%；**从消费客单价看，2025 年各餐饮赛道仍然承压，25Q4 继续环比微降**，其中 2025 年现制饮品和烘焙甜品下降幅度超 10%。预计年内各餐饮品牌仍会需要让利部分毛利率给 C 端，寻求毛利率、产品质量、顾客满意度的平衡。

2026 年及未来数年，龙头餐饮将着重在供应链优化、运营效率提升、多品牌和多发展曲线探寻等方面持续发力的趋势判断不变，建议优选供应链和组织效率领先优势较大、品牌效应和迭代优势较大的品牌，穿越周期属性更强。重点关注：古茗（当前在餐饮赛道 α 属性突出。2025 年经调业绩超预期，开店较超预期，预计 2026 年延续 2025 年开店超预期趋势，同店有望实现正向增长，新店型店效表现较老店更突出；供应链议价能力较突出，咖啡表现及杯数占比较优且基本实现门店全覆盖，赛道竞争力逐步强化，推新和组织架构执行力进一步增强，单店数据当前仍保持优质增长，外卖实收比例稳定，北方等潜在市场空间较大。毛利率预计稳定）、**蜜雪集团**（2026 由于产品和供应链调整策略，预计毛利率合理承压。第二曲线探索较积极，现磨咖啡、鲜啤等业态逐步推进。由于其独特生态位，其在成本控制力和 margin 稳定性上具有较强优势，预计其毛利率仍然在近年保持稳定水平，供应链议价能力持续提升。美国首店开业预计带来海外逻辑验证，供应链议价能力、产能、稳定性突出，幸运咖及海外市场持续改善明显，旗舰店表现优质且营业额贡献较大仍将持续推进）、**瑞幸咖啡**（26Q1 预计价格边际端有所提升，同店略有提升，26H1 或逐步推进鲜奶供应链建设；25Q4 同店增速略不及预期，反映出平台补贴规则有所弱化以及咖啡赛道竞争有所强化。海外市场逐步验证且潜力较大，国内细分赛道份额较高，前端供应链优势较大）、**百胜中国**（未来同店及系统销售额增速指引较优。27~28 预计年化 9~10 亿美金股东回馈较超预期。主力品牌持续开店且 margin 稳定改善，新模式提供新增长，股东回馈较高）、

仅供内部参考，请勿外传！

海底捞（创始人回归带来未来调整改革预期，副牌战略预计将调整更加清晰，副牌成长性值得期待，主品牌稳定性较高且后续有望逐步回归净增长稳定趋势，25H2 翻台整体较稳定，整体表现稳健）、**达势股份**（受益品质餐饮逻辑和线下消费可能改善的预期，25H2 预计同店表现较正向，部分新店将逐步打开外卖和折扣活动，预计对同店支撑力较强。赛道竞争环境和成长性优质，单店势能仍维持高位，核心竞争壁垒较强，中长期业绩成长空间大，margin 持续优化）。

（4）景区及休闲度假游板块：五一假期国内出行仍保持较高热度。清明假期旅游总收入较 2019 同期修复度创下 2023 年以来节假日新高。旅游出行和体育赛事经济预计仍将是今年拉动内需消费增长的重要驱动力。春节假期重点上市景区客流普遍增长亮眼。国办发布《加快培育服务消费新增长点工作方案》，预计持续利好服务业及出行消费；

旅游仍为促进内需发展的重要抓手，2026 年预计政策持续发力。根据航班管家数据，2025 全年民航旅客运输量 7.7 亿人次，同比+5.5%，同比 2019 年+16.7%；民航客座率较 2024 年+1.7pct；2025 民航国际客运航班恢复至 2019 同期的 87.8%；2025 年经济舱票价同比-3.1%。2025 年内旅游板块走势部分受到客流高基数、天气影响等而有所承压，我们在 2025 年投资策略报告中预计 2025 年景区和旅游板块的主要逻辑转变为新场景的落地、优质资产的注入，而年内相关案例较少的情况下，内生成长确实产生压力。新场景端，如低空旅行、AI 互动和机器人等业态仍处在快速发展期，与文旅结合的成熟时间点尚待验证，而优质资产注入的案例也偏少。预计 2026 年该两个方面仍然是文旅发展的主线逻辑。

OTA：OTA 巨头面临的监管压力有望逐步缓解，近年仍有望在入境游和旅游 AI 等领域发挥重要的赋能作用。互联网巨头入局预计将对行业竞争模式和迭代周期产生一定影响，行业趋势上需要积极应对，需要拓展市场空间以及协作共赢。互联网巨头过往核心比较优势在于 C 端流量集中和分发，而且在当前 OTA 的核心竞争模式中，预计对于机酒等高性价比资源的获取、机票联程计算等技术环节，以及下半场的定制游规划、UGC 内容生态、AI 等也有一定优势，预计有望在 2026 年迎来低基数下 GMV 的快速增长，从而获得一定的市场份额。而龙头 OTA 凭借长周期在该行业积累的垂类互联网认知、细节迭代，以及比较优势，仍维持行业领先地位，后续预计在出行定制化服务、内容生态构建、AI 能力提升、O2O 等方面持续发力，并借助先发优势快速获取较大的能力提升。

三峡旅游：新游轮建设逐步推进且有望加速，有望受益消费需求持续释放。**九华旅游：25H1 业绩表现较优。年内持续受益池黄高铁及公司接待体验提升对客流的逐步培育效应，以及景区内部交通供给提振等逻辑。**受益交通改善、池黄高铁开通后客流逐步培育、内部古村及酒店改造等项目推进等；**长白山：截至 11 月 5 日景区年度游客接待量已突破 340 万人次，较去年提前近 2 个月，创历史新高。2025 年 1-12 月份，长白山主景区共接待游客 367.73 万人次，同比增长 7.9%。**受益沈白高铁通车，开通运营后北京朝阳站、沈阳北站至长白山站最短旅行时间分别为 4 小时 33 分钟、1 小时 53 分钟，较现行分别压缩 1 小时 23 分钟、1 小时 31 分钟；**同程旅行：25Q3 业绩及降本增效表现优质，接入 DeepSeek 提升自身深度服务能力，受益当前旅游需求韧性；关注互联网巨头入局酒旅的战略变化。全年收入预期略有下调至+13%~18%，全年 ANP 略提升至 33~34 亿元。**度假受泰国等影响，一季度收入或有所下降。其他收入驱动力预计主要是酒管和线上旅行社。两大核心业务酒店和交通票维持稳定增速，产业链赋能推进，出境业务占比逐步提升，2024 年加强海外业务投资。赛道竞争格局优势较大。

（5）博彩板块：关注 3 月 ggr 恢复度或较 2 月明显提升，龙头股息率持续提升趋势，4 月 ggr 恢复度或有震荡。

仅供内部参考，请勿外传！

3 月澳门 ggr 为 226.12 亿澳门元，约恢复至 2019 同期 87.5%，同比+15.0%，略好于此前预期。恢复度环比 2 月+6.2pct，明显好转且逐步接近 25H2 约 9 成的恢复水平。今年 1~3 月 ggr 整体为 658.73 亿元，恢复至 2019 同期的 86.5%，同比+14.3%。3 月 ggr 恢复基本延续了 2 月末较强劲的表现，验证博彩行业成长逻辑尚未明确终止。2025 全年澳门博彩表现主要系 VIP 和高端中场收入增长。25Q2~Q3，贵宾厅增长对澳门总收入增长贡献 5.5%，中场为 3.9%。中场中高端中场表现较好；**客流端，**2026 年 2 月访澳旅客共 417.29 万人次，约恢复至 2019 同期 117.7%，较 1 月恢复度+11.2pct，春节假期致 2 月大陆游客占比 79%环比+5pct，大陆游客较 19 同期恢复度 128.6%，是历史最高月份。2 月国际旅客 200848 人次，同比-3.3%。东南亚，菲律宾旅客同比+16.3%；印尼旅客、泰国旅客分别-22.3%及-11.4%。南亚的印度旅客同比+42.5%；东北亚的韩国旅客-5.6%。长途客源中，美国旅客 11142 人次，同比+5.5%；**酒店端，**2 月澳门酒店入住率 94.6%，同比+4.0pct（上月为+0.2pct）。其中五星级(96.5%)、四星级(93.7%)，以及三星级(90.9%)酒店的入住率分别+2.8、+8.6，+3.6 个百分点；住客同比+10.1%至 122.6 万人次。中国内地(95.5 万人次)及香港特区(12.4 万人次)住客分别+11.8%及+6.6%；国际住客(8.1 万人次)同比-5.7%，当中日本住客-32.5%，韩国、泰国分别+1.3%及+0.6%。

3 月 ggr 恢复度环比较好，且考虑到 25H1 基数偏低，yoy 较高有望支撑全年同比增速，澳门 ggr 整体成长性仍未被证伪；结合金沙、银河 Q4 表现看，金沙末期股息提升优质，大众市场消费力仍有待企稳好转，中高端市场也仍需投入较高营销费用；银河娱乐 25Q4 收入和 ebitda 高增，但主要受到赢率偏高幅度较大的利好，主要物业投注额环比 25Q3 较为稳定，但 2025 全年利润分红比例超 60%，环比提升符合此前 CB 表述，且博彩桌增加的审批有望带来增量。仍可持续期待后续 capex 稳定且澳门唯一现金牛属性带来的分红持续提升预期；2026 仍关注高端和超高端中场布局，关注核心物业增量及市占率提升逻辑明确、股东回馈超预期提升、现金流优质、海外市场拓展逻辑顺畅、EV/EBITDA 在前期回调中已提升性价比。

投资逻辑上首先仍然关注标的的三大要素：市占率变化、股息率、EV/EBITDA 估值。其中估值中枢又将受到 GGR 整体恢复度的高频影响，分情景假设，若较 2019 同期的恢复度持续在 90%附近或环比有所成长，则对于龙头的 EV/EBITDA 估值中枢接受度预计将有所提升，若恢复度在 85%附近或以下，则成长逻辑可能受到挑战。结合年内 6~10 月的 GGR 变化趋势来看，预计 9、10 月部分扰动主要受到一些一次性因素影响，如台风天气、景区改造、亚洲其他国家热门赛事活动对于节假日的分流等等，在正常环境下同比仍保持较强劲增速，暑期趋势得以延续，明年预计仍将在 ggr 端有稳定增速。

建议关注：银河娱乐（2025 全年利润分红比例超过 60%，环比持续提升，受益赢率，25Q4 贵宾及中场 ggr 较 19 同期恢复度均创 2023 以来新高；仍有增量物业预期、非博彩场馆优质，未来获取市占率提升的概率较大。中场业务增长亮眼，业绩表现优质。股息率持续提升。现金状况优质。海外发展潜力较大）、**金沙中国有限公司**（2025 年末市占率快速提升，后续市占率提升可能性较大，股息率逐步向好且有望在 2026 年继续迎来较大幅度提升，非博彩能力较强，伦敦人逐步培育丰富中高端业态）、**美高梅中国**（优质运营能力、物业体验、智能化。股息率领先，受益中高端业态需求提升而获取稳健市占率，估值具备优势）。

（6）可选消费板块：建议关注：①医美化妆品赛道具备修复和国产品牌份额提升逻辑，龙头产品矩阵和研发持续完善中，建议关注经营效率和弹性和龙头的研发创新趋势，**毛戈平、润本股份**；②建议关注细分赛道龙头的长期发展空间，金价表现有望受益地缘政治博弈和美国降息预期、外贸环境等持续提升，预计黄金需求具有较强的持续性和稳健性；关注零售板块整体政策利好和调改差异化效果，关注本地零售与消费提振政策的敏感性和关联度，关注**名创优品、多点数智等。**

（7）跨境电商板块：近期关注美国关税变化与稳定水平，全球地缘形势变化等多重影响。当前美国进入

仅供内部参考，请勿外传！

降息周期，海外市场可能逐步进入通胀回升期，黑五超预期增长展现美区整体消费力仍较强，关税等影响短期进入缓和周期。TikTok Shop 2025 年 GMV 接近千亿美元规模，仅次于亚马逊、沃尔玛、Shopee、eBay，在海外主流电商平台中排名第五、增速第一。Temu 全球市占率 2025 年快速上升至接近亚马逊水平。贸易争端有望朝逐步博弈平衡的方向发展，龙头企业逐步发展出适应新竞争环境的能力，当前凭借坚挺汇率、全面优质的产业链体系和产能、不断升级迭代的产品质量、海外广阔市场的成长机遇，仍将成为中国经济的长期拉动引擎。出口产业预计整体有所受益，且预计对拉动国内国际双循环具有重要作用；出口产业仍将是未来很长一段时间中国经济增长的重要支撑。从全球视角来看，即使年内存在美国关税的扰动，但世界各国与中国的贸易关联度仍在逐步提升。中国制造业整体质量和品牌效应，以及海外主要市场市占率也在快速攀升。而当前世界主要国家仍然面临着产业链能力不足、战略品类供应紧张、补库周期扰动、供需导致的通胀等问题，依托中国产业链进口来保持从生产到生活到科技品类等稳定核心产品稳定供应的需求越来越强。

GEO 有望重塑跨境电商服务和营销模式，GEO 即生成式引擎优化，核心是通过结构化信息输出，提升企业在 ChatGPT、Claude 等 AI 工具中的推荐权重。当全球买家以特定问题为 query 向 AI 提问时，经 GEO 优化的企业信息将获得优先展示位。合理运用 GEO 的选品公司或品牌公司有望获得营销端明显的优势，而这另一方面也是对当前买家端工具升级后必须要做的应对。GEO 技术后续有望成为跨境电商卖家的核心壁垒之一。

从跨境电商发展角度看，今年在备货节奏、销售节奏、税负成本等环节，均受到美国加征关税等外部因素的较大影响。从节奏上看，上半年 4 月份外贸形势达到低点，4 月 8 日美国宣布对中国商品加征 91%的报复性关税，彼时头部卖家普遍在美国尚有一个季度左右的库存，情绪低点时销售毛利率和出货未受明显影响，且采取提前转移部分美区产业链至东南亚国家，C 端通过部分产品提价和产品矩阵迭代等模式，积极应对关税风险。5 月中旬日内瓦协议即取消了 91%的报复性关税，但实际税负仍有超 50%，且 T86 小包免税的政策也被正式取消，使部分小包直邮卖家也实际要承担较大的边际关税增量。进入下半年，随着头部卖家在北美的库存逐步消化完毕，出口关税提升的实际影响逐步显现，但因为转移产能和产品及价格结构性调整的影响有所对冲，使龙头整体表现仍偏稳定，同时具体影响也会因为美区占比高低、产品科技属性和品牌效应、北美产能转移程度的差异而存在较明显区别。

绿联科技：预计 2026 年初 NAS 海外销量及市占率均取得亮眼提升，AI NAS 受益众筹及需求的快速提升。25H2 收入端大幅增长，预计境内和境外均取得较好增速，境外业务保持高增态势。同时品类端预计受到 NAS 产品认可度迅速提升带来的快速增长、国内移动电源 3C 认证要求提升带来的份额提升、公司渠道端包括线下渠道的快速布局和渗透、AI 等周边产品逐步成长等因素推动；同时公司利润率优化，也主要受核心品类毛利率向好及费用率优化，25Q3 公司整体毛利率 37.2%，同比+0.66pct。预计 NAS 产品在高毛利率的主要欧美国家进入并提升份额，带动整体毛利率向好。3C 类充电类产品也优化价格和毛利率等；**安克创新：25Q4 扣非业绩超预期，高毛利率产品占比明显提升。**UV 打印机逐步推进渠道销售，预计 2025 年末召回影响、关税及美国国会调查冲击、产能转移等影响逐步消化完毕，明年中大充仍受益欧洲缺电等趋势和本身产品差异化优势，创新类目市占率持续提升，智能产品有望带来新预期。25Q3 营收+19.88%，归母+27.76%，扣非-2.92%。25Q3 营收增速部分受到移动电源召回等影响，整体符合预期。毛利率在 25Q3 受到前期低成本备货销售出清、高成本库存开始销售的情况下，仍然有较好表现，预计得益于成本优化、供应链效率提升和部分品类定价策略调整，同时对美区出口的产能也在逐步迁移降低影响。线下渠道收入 66.23 亿元，同比+33.76%，已占整体收入 31.5%。坚定投入研发创新和品牌建设以构筑长期核心竞争力。25Q3 旗下各品类发布多款新品；**赛维时代：**去年三季度公司受到新品大幅推进、备货等费用投入，今年 Q3 优化投入力度和运营，实现同比扭亏。非服业务目前整体仍产生业绩拖累。整体今年经营策略更稳健，新品开发节奏都有所控制。从关税扰动影响看，今年 4 月部分产品通过涨价控制销量，Q2~Q3 服装增速比之前略有放缓，但整体仍保持较好增长。非服业务自去年三季度以

仅供内部参考，请勿外传！

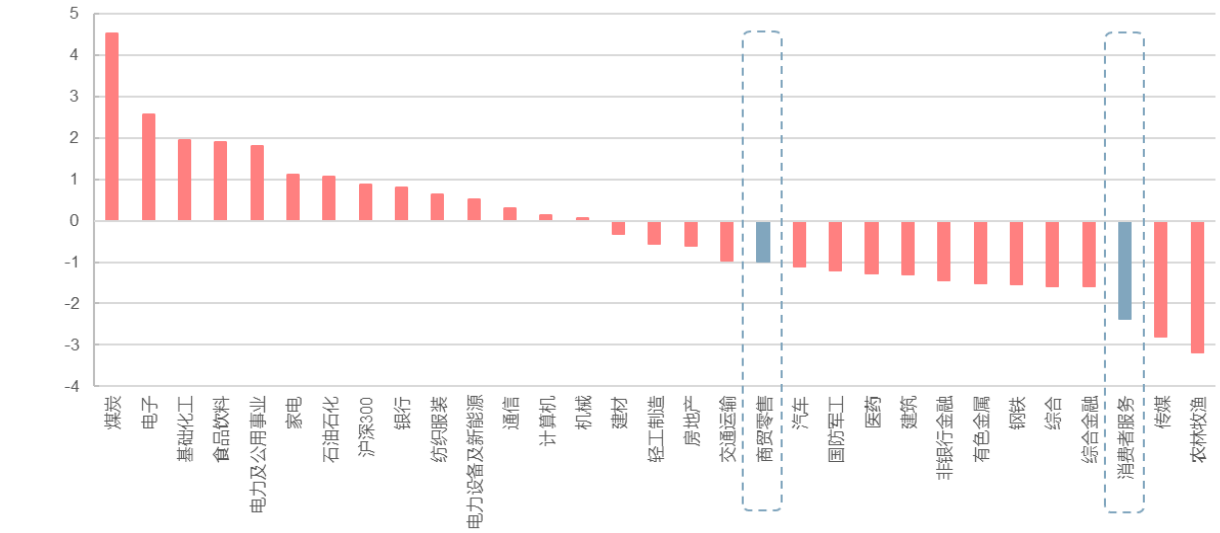
来持续在处理消化；**华凯易佰：**26Q1 清理低效库存，库存水平大幅下降情况下，收入较韧性，盈利能力同比大幅扭亏，且考虑汇率损失等因素，实际 26Q1 展现优质盈利能力，SKU 调整基本接近尾声，后续随着供应链和优质品牌打造，外部环境逐步稳定，有望迎来稳步成长。

仅供内部参考，请勿外传！

（三）板块行情

本周消费者服务行业涨跌幅-2.37%，跑输上证综指 3.07 pct，跑输沪深 300 指数 3.23 pct，在中信一级指数排名第 28；商业贸易行业涨跌幅-1.00%，跑输上证综指 1.70 pct，跑输沪深 300 指数 1.86 pct，在中信一级指数排名第 18。

图 15:本周各板块指数涨跌幅（单位，%）



数据来源：Wind，中信建投证券

截至 2026 年 4 月 24 日，中信消费者服务板块 PE TTM 为 32.95，较上周的 33.15 下降 0.20。

截至 2026 年 4 月 24 日，中信商贸零售板块 PE TTM 为 23.87，较上周的 24.15 下降 0.29。

图 16:沪深 300、CS 消费者服务、CS 商业贸易板块市盈率对比

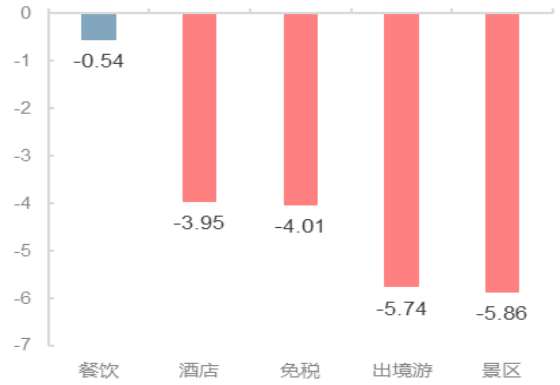
数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

（四）子行业表现

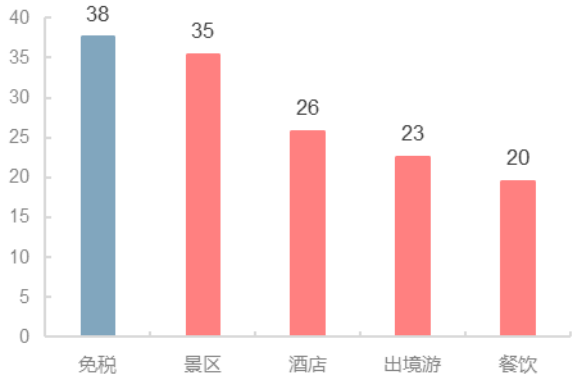
休闲服务行业子板块中，餐饮板块本周涨跌幅第一，涨跌幅为-0.54%。其余板块中，酒店>免税>出境游>景区，涨跌幅分别为-3.95%、-4.01%、-5.74%、-5.86%。免税板块估值水平最高，PE 达 38 倍。其余板块中，景区>酒店>出境游>餐饮，分别为 35、26、23、20 倍。

图 17:休闲服务子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投证券，注：总市值加权平均

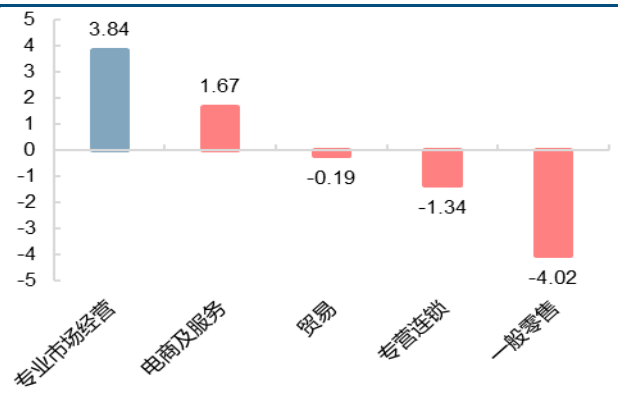
图 18:休闲服务子行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）



数据来源：Wind，中信建投证券

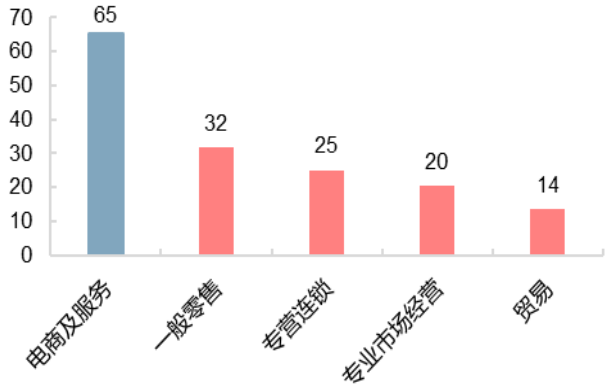
商贸零售行业子板块中，专业市场经营板块本周涨跌幅第一，涨跌幅为+3.84%。其余板块中，电商及服务>贸易>专营连锁>一般零售，涨跌幅分别为+1.67%、-0.19%、-1.34%、-4.02%。估值方面，PE 自高而低分别为电商及服务>一般零售>专营连锁>专业市场经营>贸易，PE 分别为 65、32、25、20、14 倍。

图 19:商业贸易子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 20:商业贸易子行业 PE（TTM，剔除负值）



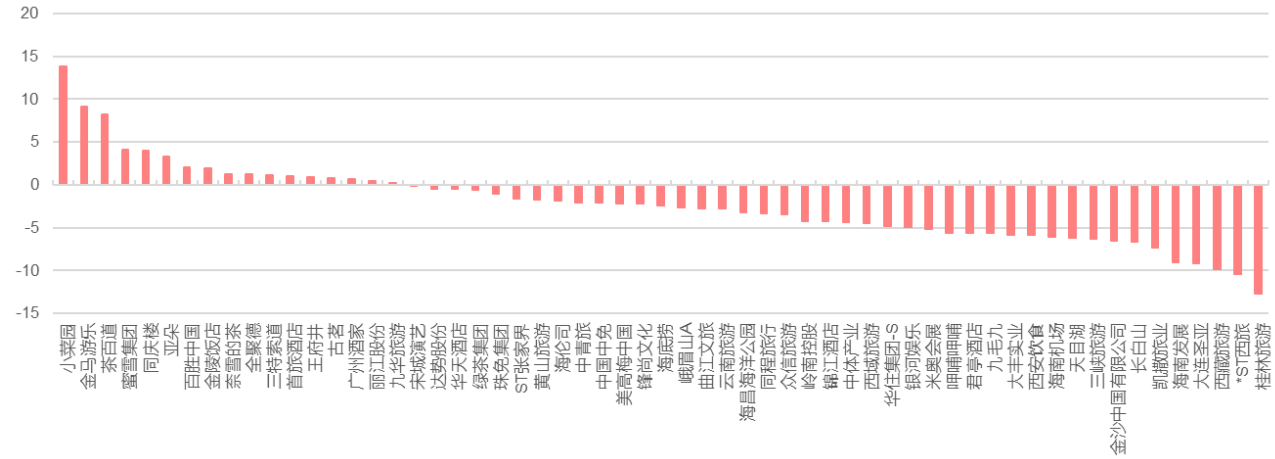
数据来源：Wind，中信建投证券

个股表现：（1）休闲服务：个股周涨跌幅方面，本周中信消费者服务板块涨跌幅前五公司分别为小菜园、金马游乐、茶百道、蜜雪集团、同庆楼；涨跌幅后五公司分别为桂林旅游、西藏旅游、大连圣亚、海南发展、凯撒旅业。

（2）商业贸易：个股周涨跌幅，本周中信商贸零售板块涨跌幅前五公司分别为科思股份、南极电商、零点有数、小商品城、水羊股份；涨跌幅后五公司分别为高鑫零售、永辉超市、稳健医疗、家家悦、天虹股份。

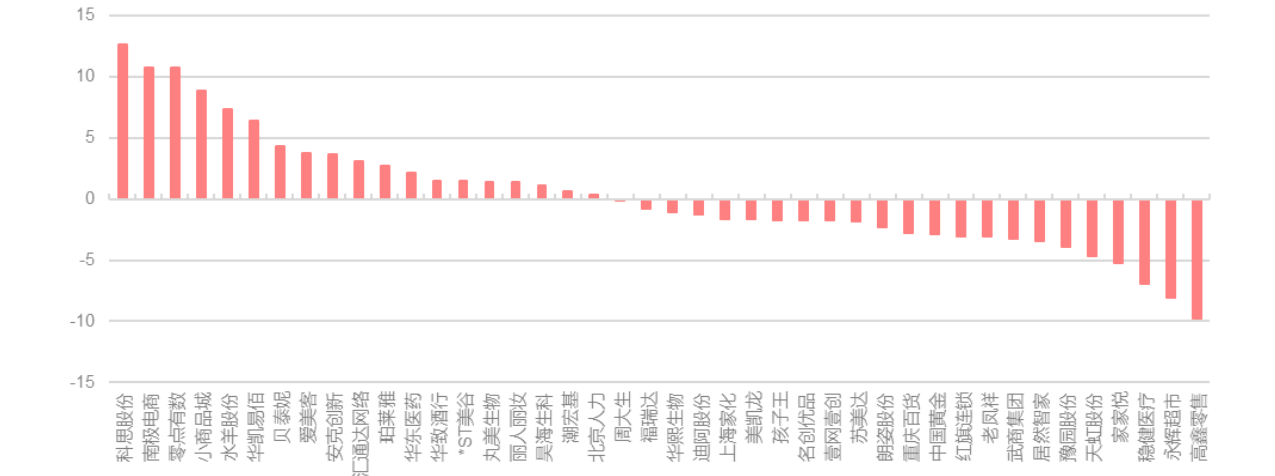
仅供内部参考，请勿外传！

图 21:本周休闲服务板块个股涨跌幅（%）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 22:本周商业贸易板块个股涨跌幅（%）



数据来源：Wind，中信建投证券

表 1：大盘及社服商贸板块个股涨跌幅（%）

指数		消费者服务				商业贸易			
		涨幅前五		换手率前五		涨幅前五		换手率前五	
上证综指	0.70	小菜园	13.81	沪上阿姨	79.90	科思股份	12.61	美凯龙	18.80
深证成指	0.37	金马游乐	9.16	丽江股份	32.19	南极电商	10.79	水羊股份	7.51
上证 50	1.17	茶百道	8.20	西藏旅游	28.39	零点有数	10.73	零点有数	6.61
沪深 300	0.86	蜜雪集团	4.05	桂林旅游	15.88	小商品城	8.87	小商品城	6.48
创业板指	-0.29	同庆楼	4.02	金陵饭店	12.44	水羊股份	7.33	居然智家	5.43
消费者服务	-2.37	跌幅前五		换手率后五		跌幅前五		换手率后五	
商贸零售	-1.00	海南发展	-8.99	海伦司	0.21	天虹股份	-4.63	福瑞达	1.13
道琼斯	-0.44	大连圣亚	-9.16	百胜中国	0.17	家家悦	-5.27	豫园股份	0.93
标普 500	0.55	西藏旅游	-9.85	呷哺呷哺	0.12	稳健医疗	-6.93	昊海生科	0.45
纳斯达克	1.50	*ST 西旅	-10.46	华住集团-S	0.11	永辉超市	-8.03	高鑫零售	0.42
USD/CNY	0.08	桂林旅游	-12.64			高鑫零售	-9.74	汇通达网络	0.35

资料来源：Wind，中信建投证券，注：周换手率统计 A 股中板块换手情况（基于自由流通股）

仅供内部参考，请勿外传！

休闲服务沪深港通持股：截至 4.24，港股通中持股占总股本比排名前三为中国中免、九毛九、同程旅行。

表 2：休闲服务沪（深）港通持股一览（截至 2026.4.24）

分类	证券代码	股票简称	持股数量/万股	持股占比	上周持股占比	年初持股占比
港股通	1880.HK	中国中免	4,237	33.80%	33.98%	5.30%
	9922.HK	九毛九	21,770	15.64%	15.71%	15.32%
	0780.HK	同程旅行	30,643	13.00%	12.96%	5.97%
	2255.HK	海昌海洋公园	159,029	12.02%	11.85%	8.72%
	1405.HK	达势股份	1,476	11.21%	10.95%	3.13%
	0520.HK	呷哺呷哺	11,633	10.70%	10.72%	19.92%
	6862.HK	海底捞	53,321	9.56%	9.68%	3.75%
	0880.HK	澳博控股	59,601	8.38%	8.41%	7.31%
	0200.HK	新濠国际发展	16,529	7.26%	7.23%	3.96%
	2097.HK	蜜雪集团	944	6.25%	6.23%	0.00%
	0308.HK	香港中旅	33,527	6.04%	6.02%	2.05%
	9987.HK	百胜中国	1,990	5.67%	5.62%	2.13%
	1364.HK	古茗	13,314	5.59%	5.87%	0.00%
	0999.HK	小菜园	6,248	5.30%	5.59%	0.00%
	2555.HK	茶百道	5,926	4.00%	3.68%	0.00%
	0341.HK	大家乐集团	2,147	3.69%	4.07%	1.04%
	1128.HK	永利澳门	12,908	2.45%	2.43%	2.60%
	2282.HK	美高梅中国	7,400	1.94%	1.93%	1.64%
	0027.HK	银河娱乐	6,987	1.58%	1.58%	0.52%
	1928.HK	金沙中国有限公司	10,101	1.24%	1.28%	0.84%

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传！

公司动态

（一）休闲服务板块

1.【宋城演艺】（代码：300144.SZ）

公司披露 2025 年实现营业收入 225,759.80 万元（同比下降 6.61%）、归母净利润 81,767.05 万元（同比下降 22.03%）、扣非后归母净利润 78,454.15 万元（同比下降 23.99%），拟以股权登记日总股本剔除回购股为基数每 10 股派 2.50 元（含税）（预计分配现金红利 654,182,079.00 元，占 2025 年度归母净利润 817,670,474.31 元的 80.01%），并披露 2026 年一季度营业收入 534,245,166.90 元（同比-5.29%）、归母净利润 211,395,888.16 元（同比-15.06%）、扣非后归母净利润 202,548,988.31 元（同比-16.40%）同比下滑主要受部分区域市场环境变化及游客消费习惯迭代等因素影响。

2.【天目湖】（代码：603136.SH）

公司 2026 年一季度实现营业收入 100,206,078.33 元（同比-4.50%），归母净利润 10,457,058.36 元（同比-24.46%）、扣非后归母净利润 9,959,354.12 元（同比-20.76%），经营活动产生的现金流量净额 5,574,204.55 元（同比-63.89%，主要系“支付经营性货款增加所致”）；公司 2025 年实现营业收入 50,807.02 万元（同比-5.25%），归母净利润 9,532.11 万元（同比-8.92%）、扣非后归母净利润 89,422,892.62 元（同比-11.32%），并拟 2025 年度每股派发现金红利 0.20 元（含税）（每 10 股派发现金股利 2.00 元（含税）），合计拟派发 54,025,342.00 元（含税），占 2025 年度归母净利润 95,321,089.57 元的比例为 56.68%且尚需股东会审议。

3.【中青旅】（代码：600138.SH）

公司公告称公司 2025 年实现营业收入 113.37 亿元（同比增长 13.86%），归母净利润 8,351.23 万元、扣非后归母净利润 7,048.07 万元（同比分别下降 47.95%、30.31%，主要受“收入结构变化、核心景区经营承压及投资收益降低”等因素影响），并拟 2025 年度每 10 股派发现金红利 0.36 元（含税）（合计拟派发 26,058,240 元，占本年度归母净利润 83,512,254.63 元的比例 31.20%），同时提名张西龙、朱润洲为第十届董事会独立董事候选人且均已同意并声明符合任职资格与独立性。

4.【丽江股份】（代码：002033.SZ）

公司 2026 年一季度实现营业收入 200,762,511.61 元（同比+23.56%），归母净利润 66,638,152.93 元（同比+93.34%）、扣非后归母净利润 65,971,724.13 元（同比+94.12%），经营活动产生的现金流量净额 64,223,327.82 元（同比+41.85%），主要因“优化管理策略、索道停运天数减少游客接待人次同比上升”及“演艺板块、酒店板块等其他板块实现同比增长”。

5.【九华旅游】（代码：603199.SH）

公司 2026 年第一季度实现营业收入 234,988,042.09 元（同比+0.17%），归母净利润 69,556,976.06 元（同比+1.31%）、扣非后归母净利润 67,620,462.88 元（同比+1.10%），经营活动产生的现金流量净额 56,125,893.02 元（同比+108.89%），主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加以及支付的税费减少所致。

仅供内部参考，请勿外传！

6.【西安旅游】（代码：000610.SZ）

公司披露 2026 年一季度营业收入 84,010,879.21 元（同比-11.47%），归母净利润-26,635,873.83 元（同比+17.58%）、扣非后归母净利润-26,543,735.24 元（同比+18.17%），经营活动产生的现金流量净额-5,728,329.20 元（同比+50.83%）；2025 年营业收入 555,530,293.43 元（同比-4.57%），归母净利润-291,218,463.29 元、扣非后归母净利润-265,560,529.71 元且期末归母净资产为-5453.59 万元触及“期末净资产为负值”将被实施退市风险警示（*ST），并拟 2025 年度不派发现金红利、不送红股、不以公积金转增股本。

7.【金马游乐】（代码：300756.SZ）

公司披露 2026 年一季度实现营收 154,138,387.97 元（同比+29.95%）、归母净利润 27,207,147.86 元及扣非后归母净利润 27,214,106.27 元（同比分别+4,195.24%、+4,135.27%）、经营活动现金流量净额 31,459,739.97 元（同比+175.63%），并公告 2025 年实现营收 685,724,315.14 元（同比+18.87%）、归母净利润 80,611,763.84 元（同比+996.27%）、扣非后归母净利润 74,943,622.77 元（同比+8,473.69%），拟 2025 年度每 10 股派现 1.20 元（含税）及每 10 股转增 4 股、2026 年度定增募资总额不超过人民币 105,295.14 万元（含本数），且前次募资净额 26,725.65 万元截至 2026 年 3 月 31 日累计投入 25,259.14 万元并将相关项目预计可使用状态延期至 2026 年 9 月 30 日。

8.【天府文旅】（代码：000558.SZ）

公司 2025 年度拟不进行利润分配及不进行资本公积金转增股本，因 2025 年度营业收入 535,473,831.19 元、归母净利润-20,778,486.93 元、扣非后归母净利润-28,114,457.21 元且截至 2025 年 12 月 31 日合并口径未分配利润-246,771,229.57 元（母公司为-341,000,140.23 元）导致期末可供分配利润为负；同时公司 2026 年一季度实现营业收入 115,089,138.08 元（同比-35.66%）、归母净利润 4,113,784.45 元（同比-85.20%）、扣非后归母净利润 4,078,978.29 元（同比-85.35%），主要系本期西岭雪山景区收入及利润较上年同期下降所致，并披露控股股东拟由成都体投集团无偿划转 29.90%股份至成都文旅集团（实控人仍为成都市国资委）。

仅供内部参考，请勿外传！

（二）商业贸易板块

1.【王府井】（代码：600859.SH）

公司拟终止募投项目“北京法雅商贸新开店铺建设项目”（截至 2025 年 12 月 31 日募集资金投入金额 4,294.12 万元、投入进度 28.44%、剩余募集资金金额 10,805.88 万元），并调整“门店优化改造项目”部分门店预计可使用状态日期，同时披露 2025 年营收 101.50 亿元（同比下降 10.74%）、归母净利润-0.40 亿元、扣非后归母净利润-1.57 亿元且拟 2025 年度不进行利润分配（2025 年归母净利润为-39,872,681.23 元）。

2.【名创优品】（代码：9896.HK）

公司公告称控股股东、董事会主席兼 CEO 叶国富拟自公告日起 12 个月内以自有资金在公开市场或私下交易增持公司股份（含 ADS 及/或港股普通股），增持总金额不低于 HK$50.0 million（不少于 5000 万港元）；截至公告日其合共持有 789,541,061 Shares，占已发行 Shares（不含库存股）约 63.7%，并将在公司公布截至 2026 年 3 月 31 日止第一季度财务业绩后于首个符合规定的可行交易窗口期内开始执行。

3.【汇嘉时代】（代码：603101.SH）

公司 2025 年实现营业收入 245,003.07 万元（同比增长 1.69%）、归母净利润 7,689.58 万元（同比增长 31.98%）、归母扣非净利润 75,183,773.75 元（本年比上年增减(%)172.66），并拟 2025 年年度不进行利润分配（不派发现金红利、不送红股、不以公积金转增股本）。

4.【中兴商业】（代码：000715.SZ）

公司 2026 年一季度实现营业收入 195,907,947.55 元（同比-8.10%），归母净利润 20,641,710.47 元（同比+1.10%）、扣非后归母净利润 17,615,816.46 元（同比-7.69%），经营活动产生的现金流量净额 29,529,912.95 元（同比+12.64%），并披露货币资金期末余额 459,574,303.02 元（较期初-37.96%）及交易性金融资产期末余额 620,769,824.46 元（较期初+182.23%），主要系本期购买理财产品所致。

5.【天虹股份】（代码：002419.SZ）

公司 2026 年一季度实现营业收入 3,171,621,609.85 元（同比-2.93%），归母净利润 148,073,699.18 元（同比-1.94%）、扣非后归母净利润 136,201,680.97 元（同比+1.35%），经营活动产生的现金流量净额 466,828,759.72 元（同比+16,975.32%），整体客流同比增长 5.2%、销售额 98.89 亿元（同比下降 1.7%），并拟公开挂牌及网络竞价转让厦门大西洋天虹门店资产（面积约 19,488.08 平方米房屋及 131 个停车位等），挂牌转让价格不低于评估结果以推进轻资产战略、盘活存量资产并优化资产结构。

6.【东百集团】（代码：600693.SH）

公司披露 2026 年第一季度主要经营数据：合计实现营业收入 50,072.57 万元（同比+3.00%）、营业成本 21,582.18 万元（同比+4.95%）、毛利率 56.90%（同比减少 0.80 个百分点），并实现营业收入 505,202,511.58 元（同比+2.79%）、归母净利润 45,016,275.30 元（同比+13.71%）、扣非后归母净利润 43,437,046.69 元（同比+14.87%），经营活动产生的现金流量净额 188,817,118.88 元（同比+68.28%）。

仅供内部参考，请勿外传！

7.【步步高】（代码：002251.SZ）

公司 2025 年实现营业收入 42.10 亿元（同比上升 22.71%）、归母净利润 1.13 亿元（同比下降 90.69%）、扣非后归母净利润-162,936,690.19 元（同比上升 83.34%）、经营活动产生的现金流量净额 649,642,939.15 元（同比上升 410.63%），且因 2025 年度母公司净利润为-29,496,458.96 元、期末可供股东分配的利润为-1,358,287,127.22 元拟 2025 年度不派发现金红利、不送红股、不以公积金转增股本（尚需股东会审议），同时 2026 年一季度营业收入 1,311,568,232.39 元（同比+13.74%）、归母净利润 116,449,139.41 元（同比-2.18%）、扣非后归母净利润 85,099,963.05 元（同比+100.38%），业绩变动主要因门店优化等推动销售额增长及“重整收益较上年同期减少”。

8.【苏美达】（代码：600710.SH）

公司 2026 年第一季度实现营业收入 3,113,539.26 万元（同比+20.76%），归母净利润 31,090.31 万元（同比+5.58%）、扣非后归母净利润 28,637.90 万元（同比+3.92%），经营活动产生的现金流量净额-10,351.18 万元（同比-107.70%，主要系产业链业务生产备货支出现金）。

9.【飞亚达】（代码：000026.SZ）

公司 2026 年一季度实现营业收入 989,349,187.28 元（同比+7.05%），归母净利润 65,077,487.81 元（同比+43.64%）、扣非后归母净利润 62,260,608.55 元（同比+41.05%），经营活动产生的现金流量净额 184,725,202.49 元（同比+122.37%），主要由于报告期内销售增长、存货采购及人工等费用支出同比减少。

10.【华凯易佰】（代码：300592.SZ）

公司披露 2025 年业绩及分红并同步推进股份回购注销：2025 年营业收入 9,133,295,094.71 元（同比+1.23%）、归母净利润 146,710,121.47 元（同比-13.78%）、扣非后归母净利润 137,200,000.45 元（同比-15.07%），拟以 385,229,329 股为基数每 10 股派 2.5 元（含税）合计 96,307,332.25 元（含税）；另 2026 年一季度营业收入 1,924,008,111.49 元（同比-16.05%）、归母净利润 71,543,259.05 元（同比+574.00%）、扣非后归母净利润 65,681,895.46 元（同比+517.57%）。

11.【小商品城】（代码：600415.SH）

公司 2026 年第一季度实现营业收入 4,592,907,191.81 元（同比+45.29%）、归母净利润 990,442,694.24 元（同比+23.29%）、扣非后归母净利润 945,229,245.65 元（同比+18.87%），经营活动产生的现金流量净额 62,032,695.37 元（上年同期-278,141,780.10 元），营业收入增长主要系本期结转全球数贸中心商位及配套商业街、写字楼收入。

12.【珀莱雅】（代码：603605.SH）

公司公告 2025 年实现营业收入 10,597,428,522.23 元（同比-1.68%）、归母净利润 1,497,751,418.11 元（同比-3.50%）、扣非后归母净利润 1,472,509,703.02 元（同比-3.23%），拟 A 股每股派发现金红利 1.20 元（含税）（即每 10 股派发 12.00 元），预计合计派发 472,518,207.60 元（含税）；同时披露 2026 年第一季度营业收入 2,305,344,625.43 元（同比-2.29%）、归母净利润 366,686,734.14 元（同比-6.05%）、扣非后归母净利润 341,157,237.18 元（同比-9.97%），并推出员工持股计划（资金规模不超过 7,000.00 万元、股份不超过 114.90

仅供内部参考，请勿外传！

万股、受让价格 60.90 元/股、业绩考核为 2026 年营业收入或归母净利润增长率不低于 5%）。

13.【科思股份】（代码：300856.SZ）

公司披露 2025 年营收 1,483,170,876.24 元（同比-34.83%）、归母净利润 108,033,999.30 元（同比-80.79%）、扣非后归母净利润 98,194,537.61 元（同比-81.48%）及 2026 年一季度营收 494,914,120.95 元（同比+24.80%）、归母净利润 40,781,629.33 元（同比-15.06%）、扣非后归母净利润 37,853,289.20 元（同比-13.91%），同时拟每 10 股派 0.70 元（含税）（共 33,298,105.61 元，分红比例 30.82%）、回购金额 3,000 万元-6,000 万元（价≤19.40 元/股，预计回购 1,546,392 股至约 3,092,783 股）。

14.【润本股份】（代码：603193.SH）

公司披露 2026 年一季度实现营业收入 267,092,271.24 元（同比+11.27%），归母净利润 52,635,434.58 元（同比+19.09%）、扣非后归母净利润 48,324,023.50 元（同比+25.14%），其中驱蚊/婴童护理/精油产品系列销量分别为 13,478,871/15,909,266/2,246,467、营业收入分别为 67,417,637.26 元/173,947,530.75 元/12,525,031.81 元，并披露 2025 年实现营业收入 154,479.11 万元（同比增长 17.19%）、归母净利润 31,450.16 万元（同比增长 4.78%）及拟每 10 股派发现金红利 2.60 元（含税）。

15.【敷尔佳】（代码：301371.SZ）

公司 2025 年实现营业收入 1,893,150,416.01 元（同比下降 6.14%）、归母净利润 432,672,747.01 元（同比下降 34.56%）、扣非后归母净利润 337,337,840.68 元（同比下降 44.13%），营收下降主要系公司优化线下渠道所致、净利润下降主要系销售推广投入增加所致，并拟以总股本 520,104,000 股为基数每 10 股派发现金红利 8 元（含税）；公司 2026 年第一季度实现营业收入 548,292,792.59 元（同比+82.12%）、归母净利润 171,554,557.81 元（同比+87.73%）、扣非后归母净利润 105,339,656.38 元（同比+100.13%），经营活动产生的现金流量净额 124,708,561.05 元（同比+288.48%），主要系“线上线下业务拓展、渠道优化”带动收入增长且“收到产业扶持资金及奖励资金等”政府补助 66,050,021.65 元及理财收益增加所致。

16.【嘉亨家化】（代码：300955.SZ）

公司 2026 年一季度实现营业收入 301,444,683.65 元（同比+37.93%），归母净利润-4,183,977.60 元、扣非后归母净利润-4,077,272.26 元（同比+79.00%、+79.61%），经营活动产生的现金流量净额 57,452,639.71 元（同比+218.26%），主要系本期业务量增长订单增加、毛利率上涨及收到客户回款增加所致。

17.【爱美客】（代码：300896.SZ）

公司 2026 年一季度实现营业收入 633,766,192.14 元（同比-4.48%），归母净利润 298,252,927.57 元（同比-32.79%）、扣非后归母净利润 298,448,448.40 元（同比-25.67%），主要因销售费用 109,407,412.20 元、管理费用 46,008,671.56 元等费用增加及其他收益 1,971,144.14 元等非经营性收入减少综合所致。

仅供内部参考，请勿外传！

行业动态

（一）休闲服务板块

1. 美团“五一”出行预测：机票等出行预订量增 28%

4 月 21 日，美团发布的数据显示，“五一”期间，机票等出行预订量同比增长 28%。叠加多地春假等因素，“住得更久、玩得更深”的深度体验游成为假期新趋势。据美团数据，在所有提前预订的酒店订单中，超过七成来自旅游度假需求，连住 7 天及以上的民宿订单量同比增长超过 40%。

资料来源：https://www.pinchain.com/article/345385

2. 国务院关于推进服务业扩能提质的意见

到 2030 年，服务业高质量发展取得明显进展，服务业总规模迈上 100 万亿元台阶，质量更高、结构更优、品质更佳、活力更足的发展格局基本形成，培育更多“中国服务”品牌，服务业全球竞争力、影响力明显增强，人民群众获得感持续提升。

资料来源：https://www.pinchain.com/article/345444

3. 香港：预计“五一”假期迎来九十八万内地旅客

香港入境事务处预计，假期期间有约 98 万内地旅客经各海、陆、空管制站进入香港，较 2025 年增加约 7%。

资料来源：https://www.pinchain.com/article/345456

4. 交通运输部:一季度完成跨区域人员流动量 177.7 亿人次

交通运输部日前公布一季度交通运输经济运行情况。一季度，全国跨区域人员流动量达到 177.7 亿人次，同比增长 2.2%。

资料来源：https://www.pinchain.com/article/345458

5. 上海：第七届“五五购物节”将于 4 月 30 日启动

备受关注的第七届“五五购物节”将于 4 月 30 日正式拉开帷幕。在 4 月 22 日举办的《2026 上海广播民生访谈》中，上海市商务委主任申卫华剧透了本届购物节的特色安排。他表示，今年将以“爱购上海、乐享消费”为主题，深度聚焦文商旅体展联动，通过机制创新让城市流量真正转化为消费增量。

资料来源：https://www.pinchain.com/article/345466

6. 上海浦东国际机场口岸单日入境外籍人员数创新高

仅供内部参考，请勿外传！

上海边检总站上海机场边检站 4 月 21 日披露，上海边检总站上海机场边检站 20 日单日查验入境外籍人员数破 2.5 万人次，创下上海浦东国际机场口岸单日入境外籍人员数量历史新高。

资料来源：https://www.pinchain.com/article/345492

7. 去哪儿旅行：“多城串游”预订量增 118%

五一前后的两个周末，国内酒店机票及景区综合预订热度同比增长超两成，尤其是出行距离在 800 公里以上的长线游订单增长超三成，形成了从 4 月 24 日持续至 5 月 10 日长达 17 天的相对出行高峰，堪称“史上最长五一”。预订 2 个及以上城市酒店的“多城串游”订单量增长 118%；国内自驾游预订量同比增长近六成，人均租车天数达 5 天；多个热门景区搜索热度有数倍增长，13-18 岁年龄段游客预订景区门票更猛增 5.6 倍。

资料来源：https://www.pinchain.com/article/345511

8. 携程商旅发布 AI 生态全景图:7 个 Agent 覆盖差旅全流程

携程商旅 CEO 宋涛现场发布了涵盖差旅出行、差旅管理、采购管理等全流程的 AI 生态全景图，包含差旅问答、行程预订、差旅审批、差旅洞察、合规风控、财务结算、资源采购共 7 个 AI Agent。在差旅管理者端，审批 Agent 可结合多维度信息自动判断出差合规性，大幅减少重复劳动；在员工端，通过 AI 助手“程星途”对话即可了解企业差旅政策、签证政策，自动发起审批并完成行程规划与一键下单，整个预订过程缩短至 1-2 分钟，效率提升近 10 倍。

资料来源：https://www.pinchain.com/article/345546

9. 文化和旅游部启动全国“五一”文化和旅游消费周

4 月 27 日，文化和旅游部在京举办 2026 年全国“五一”文化和旅游消费周媒体推介会，正式启动全国“五一”文化和旅游消费周活动。据了解，本次消费周以“文旅惠民乐民共享美好生活”为主题，从 4 月底持续至“五一”假期。

资料来源：https://www.pinchain.com/article/345591

仅供内部参考，请勿外传！

（二）商业贸易板块

1. 瑞幸即将上线瓶装咖啡定价 6-7 元切入即饮市场

据晚点消息，瑞幸咖啡正式布局瓶装即饮咖啡赛道，产品定价在 6-7 元区间，以高性价比对标市面同类瓶装咖啡产品，进一步下沉大众消费市场。新品将沿用瑞幸门店热门口味，主打便捷饮用场景，计划进入超市、便利店等线下零售渠道，打破原有门店消费限制，覆盖更多非到店消费人群。此次瓶装咖啡的推出，标志着瑞幸从现制饮品向预包装饮品延伸，完善饮品业务矩阵，实现线上线下、现制与零售的双线布局，提升品牌市场覆盖与营收空间。

资料来源：零售圈

2. 名创优品成立 AI 创新部 推动业务决策与办公协同智能化升级

近日，名创优品正式成立全新部门 AI 创新部，该部门隶属于数字科技中心，定位是以智能体 AI 能力建设为核心，推动名创优品在业务决策与办公协同领域的智能化升级。据介绍，目前该部门已开启多个岗位招聘，包括选址算法工程师、预测算法工程师、Agent 研发工程师、AI 解决方案工程师、AI 智能体研发专家及 Python 开发工程师等，旨在构建完善的智能化体系。

资料来源：零售圈

3. 名创优品海南双首店进驻 cdf 三亚国际免税城

4 月 20 日消息，名创优品乐园系两大创新店态 MINISOSPACE 与 MINISOLAND 近日正式进驻海南，亮相 cdf 三亚国际免税城。名创优品集团相关负责人表示：“三亚与生俱来的度假基因与 MINISO 的兴趣消费理念天然同频，两大乐园系门店的入驻，为 cdf 三亚国际免税城注入了更鲜活的消费体验与情感联结，让旅游消费更具特色与温度。”空间打造上，MINISOSPACE 创新延续“展览-体验-零售”的叙事动线，将三亚海岛休闲氛围与品牌潮玩基因深度融合，打造出集购物、社交、打卡于一体的复合型潮流地标。MINISOLAND 外立面以“巨轮”为设计灵感，融入 YOYO 立体形象，助力 cdf 三亚国际免税城打造覆盖全年龄段、兼具文化底蕴与潮流属性的消费新场景。产品方面，门店集结迪士尼、三丽鸥、chiikawa 等国际知名 IP，以及 YOYO、萝卜街、墩 DUN 鸡等自有 IP。

资料来源：零售圈

4. 星巴克中国回应开放加盟传闻：不实信息

4 月 21 日，界面新闻留意到社交平台上有消息称，星巴克中国正式开放加盟，4 月起全国分批开放，单店总投资约为 110 万-130 万元。星巴克中国对界面新闻回应称，该消息为不实信息。

资料来源：零售圈

5. 京东七鲜“24 小时鲜”扩容 行业首推全程溯源

京东七鲜“24 小时鲜”系列近期全面上新，在原有 24 小时鲜肉基础上，新增潮汕鲜切牛肉、24 小时禽肉及

仅供内部参考，请勿外传！

樱桃红萝卜等时令蔬菜，依旧坚持“24 小时从源头到店、只售一天”标准。4 月上半月该系列销量环比大涨超 150%，爆款单品销量飙升超 600%。同时七鲜行业首创“全程溯源”系统覆盖全系列，消费者扫码即可查看养殖加工实景、多轮检测报告及动态物流信息，实现鲜度可量化、安全可追溯，重构生鲜流通标准。

资料来源：零售圈

6. 开市客在中国大陆市场推出黑钻会员 年费 688 元

4 月 22 日消息，Costco 开市客近日在中国大陆市场正式推出黑钻会员会籍类型。该会籍年费为 688 元，将消费返利比重提升至全球最高的 3%力度，超越国际市场 2%的返利标准。年度返利最高上限价值为 7200 元，支持主卡和亲友卡共同使用。此外，黑钻会员还包含线上运费补贴券及高铁贵宾室、车辆清洗等多元生活服务权益。

资料来源：零售圈

7. 7-ELEVEN 启动北美业务大调整，计划年内关店 645 家

7-ELEVEN 母公司 Seven&i 宣布对北美便利店业务启动结构性改革，2026 财年计划关闭美国、加拿大地区 645 家亏损门店，约占北美门店总数的 5%，同期新开 205 家门店，净减少 440 家。公司将加码 137 亿元资本支出用于门店改造，此前已通过大规模裁员降本。受当地消费走弱影响，北美业务业绩持续承压，此次调整旨在优化盈利结构，推进 SEI 分拆上市计划。

资料来源：零售圈

8. 日本乐天启动“千店出海计划”

在“2026 日本乐天千店出海计划启动大会”上，日本乐天集团宣布将全面支持中国出海卖家，正式推出“千店出海计划”。该计划通过一系列务实举措，旨在为中国品牌提供进入日本市场的解决方案，助力其在这个规则清晰、消费力强大的市场展开业务。计划的核心内容包括：首先，优化入驻门槛，降低企业规模和电商经验的硬性要求，以发掘具备“供应链、产品力与品牌意识”的“小而美”卖家。其次，推出官方代运营服务，由拥有留日背景的专业团队全程为卖家提供店铺装修、商品上架、本土化营销及全日语客服等服务。此外，平台将在深圳和苏州设立两大中国前置仓，卖家的货物存入仓库后，由平台统一负责后续的国际运输、清关及日本尾程配送，从而显著减轻卖家的资金压力及物流不稳定性。同时，平台还整合了乐天生态系统内接近 1 亿会员 ID 和约 19 亿全球用户流量，并建立了覆盖站内 RPP 广告、联盟营销和 SNS 推广的多元化流量体系。乐天中国区负责人表示，平台正从“提供场地”的角色转向深度参与的“本土化共建者”，通过降低初始门槛，帮助中国卖家实现稳健的增长，从 0 到 1 再到 100。

资料来源：零售圈

仅供内部参考，请勿外传！

风险分析

1、离岛免税客单价、渗透率、品牌数量提升可能不及预期。

2、酒店行业在过去几年中明确供给出清，但物业和加盟商的争夺依旧激烈，头部企业如果签约和储备门店数量增速不足以支撑后续展店，也会在成长属性上受到极大压制。

3、行业竞争加剧：零售企业一方面面临同业间竞争，另一方面面临互联网巨头的竞争。互联网巨头凭借其资金和体量优势，在某一细分赛道的加码布局会导致竞争加剧。

4、渠道扩张不及预期；企业渠道扩张中面临诸多不确定因素，有可能导致扩张不及预期。

5、居民边际消费倾向下降：在外部冲击下，居民消费支出可能更加保守，导致边际消费倾向下滑。

6、市场对于美元降息预期的不确定性，如果降息进度低于预期，可能影响短期金价走势及外贸结汇预期。

仅供内部参考，请勿外传！

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。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022、2024、2025 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员，2024、2025 年新财富海外研究第五名团队成员。

石旖瑄

中信建投社服商贸行业分析师，厦门大学数学与应用数学学士、美国辛辛那提大学金融学硕士。研究美妆/医美/高端消费/社服等板块，多年买方经验视角。2023-2025 水晶球/上证报/WIND 批零社服行业最佳/金牌分析师上榜团队成员，2022-2025 新财富批零社服行业最佳分析师入围团队成员。

仅供内部参考，请勿外传！

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告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