

千问与淘宝全面打通，抖音电商 618 大促开启

商贸社服行业周报

本周餐饮旅游板块指数下跌 4.01%，表现弱于沪深 300 指数(下跌 0.25%)和创业板指数(上涨 3.50%)；商贸零售板块指数下跌 3.42%，表现弱于沪深 300 指数和创业板指数。

本周子板块相关观点：1) 电商：看好阿里云收入加速增长及 AI 云业务成长潜力，关注大模型及自研芯片催化，推荐阿里巴巴；龙头电商公司估值低位，推荐拼多多、京东集团、唯品会。2) 本地生活：美团外卖竞争趋于缓和，到店竞争长期无忧，重点推荐。3) 出行：看好后续旅游板块延续高景气度，旅游产业链上，推荐关注休闲旅游&出境游相关性较强的 OTA、景区，其次是与出行人次高度相关的交通，以及商旅需求驱动的酒店。

□本周餐饮旅游板块指数下跌 4.01%，表现弱于沪深 300 指数(下跌 0.25%)和创业板指数(上涨 3.50%)；商贸零售板块指数下跌 3.42%，表现弱于沪深 300 指数和创业板指数。

□抖音 618 大促开启，百亿补贴叠加亿级流量，抖音电商多重扶持商家降本增收。5 月 15 日“2026 年抖音商城 618”（以下简称“618 大促”）正式开启，持续至 6 月 18 日结束。今年的 618 大促，抖音电商推出一系列让利惠民、简单透明的优惠政策。平台将分不同阶段发放百亿消费券，消费者单次领券至高可省千元，同时延续“一件直降”“立减折扣”玩法，主打“免凑单”，不让用户做算术题。更有多个类目加补优惠，大牌美妆 3 折起，运动户外 5 折起，手机数码家电在叠加“平台补”“国补”“店补”后 5 折起，用实实在在的补贴让消费者轻松买到心仪好物。

□千问与淘宝全面打通，阿里 AI 购物正式上线。5 月 11 日，千问与淘宝全面打通，开启 AI 购物体验。用户打开千问 App 后，可通过与 AI 对话完成淘宝商品挑选、对比及下单购买；在淘宝 App 内点击“千问 AI 购物助手”，则可使用 AI 试穿、AI 算优惠、AI 低价帮抢等功能。此次打通后，千问可基于淘宝 40 亿商品库及多年真实购物场景数据理解用户消费意图，并完成从商品推荐到下单、履约、售后的购物闭环。对阿里而言，千问与淘宝融合是 AI 能力向核心电商业务落地的重要一步，也有助于将传统搜索式购物向对话式、智能化购物场景延伸，进一步提升用户决策效率和平台交易转化。

□风险提示：宏观经济风险；行业竞争加剧；旅游行业系统性风险。

推荐（维持）

消费品/商业

行业规模

		占比%
股票家数（只）	132	2.5
总市值（十亿元）	1132.5	1.0
流通市值（十亿元）	1051.4	1.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	1.9	-4.9	8.1
相对表现	-1.8	-9.9	-16.3

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

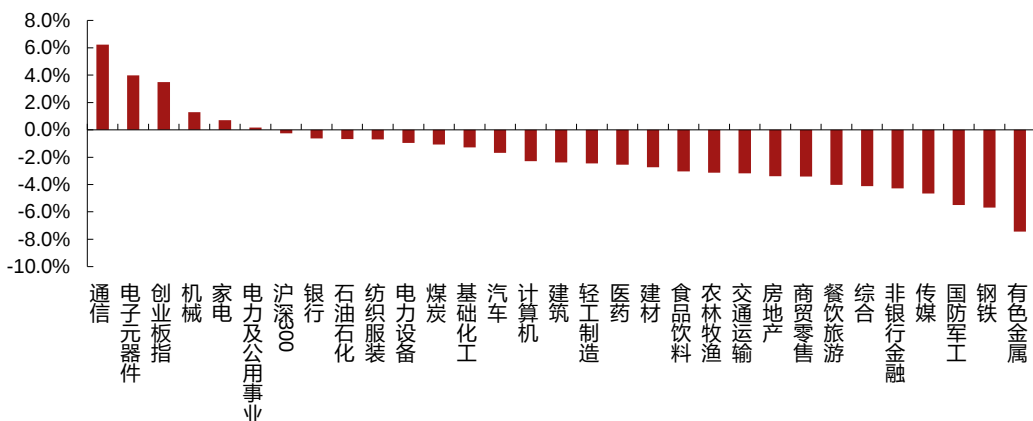
- 1、《商贸社服行业周报：五一假期国内出游 3.25 亿人次，抖音电商试水自营旗舰店》2026-05-14
- 2、《商贸社服行业周报：千问首发灰测 HappyHorse 模型，携程发布五一出游报告》2026-05-06
- 3、《商贸社服行业周报—阿里发布千问小酒窝，美团万亿级参数大模型开放测试》2026-04-28

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn
潘威全 S1090524070002
panweiquan@cmschina.com.cn
李星馨 S1090524070010
lixingxin@cmschina.com.cn
胡馨媛 S1090525060001
huxinyuan@cmschina.com.cn

一、本周行情回顾

餐饮旅游板块指数本周下跌 4.01%，表现弱于沪深 300 指数(下跌 0.25%)和创业板指数(上涨 3.50%)；商贸零售板块指数下跌 3.42%，表现弱于沪深 300 指数和创业板指数；2026 年初以来，餐饮旅游板块指数下跌 19.98%，表现弱于沪深 300 指数(上涨 4.96%)和创业板指数(上涨 22.66%)；商贸零售板块指数下跌-8.78%，表现弱于沪深 300 指数和创业板指数。

图 1：A 股中信行业指数本周行情回顾（2026.05.11-2026.05.17）

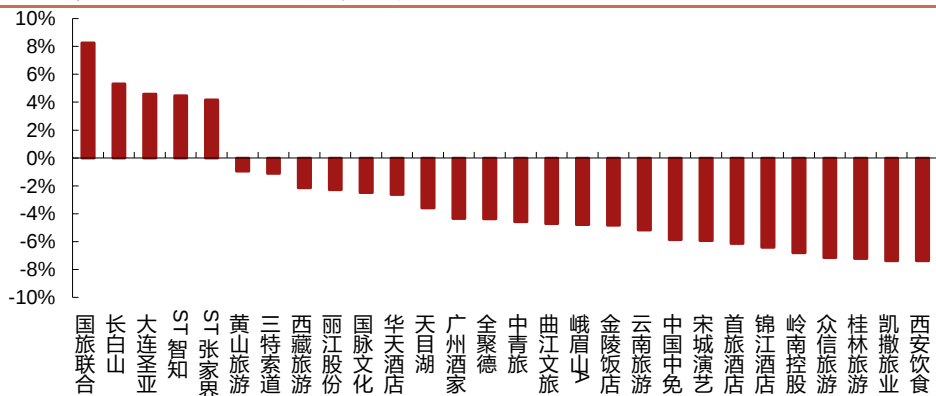


资料来源：wind、招商证券

1.1 餐饮旅游行业

本周餐饮旅游板块涨幅前五个股为国旅联合(+8.25%)、长白山(+5.31%)、大连圣亚(+4.57%)、ST 智知(+4.47%)、ST 张家界(+4.16%)，跌幅前五个股为西安饮食(-7.38%)、凯撒旅业(-7.37%)、桂林旅游(-7.22%)、众信旅游(-7.15%)、岭南控股(-6.8%)。

图 2：餐饮旅游板块公司本周行情回顾（2026.05.11-2026.05.17）



资料来源：wind、招商证券

表 1：餐饮旅游板块本周涨跌幅前五名（2026.05.11-2026.05.17）

	证券代码	证券名称	涨跌幅 (%)
涨幅前五	600358.SH	国旅联合	8.25
	603099.SH	长白山	5.31

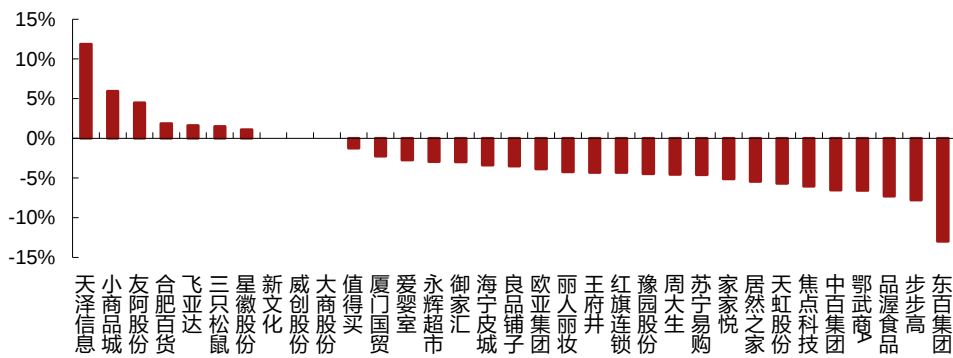
	600593.SH	大连圣亚	4.57
	603869.SH	ST 智知	4.47
	000430.SZ	ST 张家界	4.16
跌幅前五	000721.SZ	西安饮食	(7.38)
	000796.SZ	凯撒旅业	(7.37)
	000978.SZ	桂林旅游	(7.22)
	002707.SZ	众信旅游	(7.15)
	000524.SZ	岭南控股	(6.80)

资料来源：wind、招商证券

1.2 商贸零售行业

本周商贸零售板块涨幅前五为天泽信息(+11.88%)、小商品城(+5.93%)、友阿股份(+4.47%)、合肥百货(+1.85%)、飞亚达(+1.61%)，跌幅前五为东百集团(-12.98%)、步步高(-7.77%)、品渥食品(-7.28%)、鄂武商 A(-6.58%)、中百集团(-6.53%)。

图 3：商贸零售板块公司本周行情回顾（2026.05.11-2026.05.17）



资料来源：wind、招商证券

表 2：商贸零售板块本周涨跌幅前五名（2026.05.11-2026.05.17）

	证券代码	证券名称	涨跌幅 (%)
涨幅前五	300209	天泽信息	11.88
	600415	小商品城	5.93
	002277	友阿股份	4.47
	000417	合肥百货	1.85
	000026	飞亚达	1.61
跌幅前五	600693	东百集团	(12.98)
	002251	步步高	(7.77)
	300892	品渥食品	(7.28)
	000501	鄂武商 A	(6.58)
	000759	中百集团	(6.53)

资料来源：wind、招商证券

二、重点公司投资建议及估值

电商：互联网龙头估值低位，推荐阿里巴巴、拼多多、京东、唯品会。

- 1) 阿里巴巴：电商收入及利润稳健，CMR 受新营销计划影响放缓；外卖即时零售 UE 持续减亏，有望在新财年结束前实现 UE 转正；云业务保持收入加速增长，Maas 业务发展迅猛带动利

敬请阅读末页的重要说明

润改善，未来 1-2 年云业务利润率有望显著提升。看好阿里云收入加速增长及盈利改善空间，给予 FY2027 财年电商不考虑闪购亏损的主业净利润 10 倍 PE、云业务 6-8 倍 PS，对应目标价 170-197 港元/股，维持“强烈推荐”评级。

- 2) 拼多多：Q4 收入及经营利润稳健增长，公司推出重仓供应链战略带动平台高质量发展，管理层表示下一个三年将有机会再造一个拼多多，长期看好国内主站生态价值可持续增长，及海外业务成长和盈利空间，看好国内主站长期生态价值以及全球市场成长及盈利空间，预计 2026-2028 年拼多多 Non-GAAP 归母净利润至 1330/ 1667/ 1924 亿元，给予 2026 年 nongaap 归母净利润 10-12 倍 PE，对应目标价 137-164 美元/股，估值低位维持“强烈推荐”。
- 3) 京东：26Q1 京东零售收入超预期，日百及 3P 收入保持双位数快速增长，零售利润超预期，外卖环比继续减亏，展望 2026 年预计集团收入、零售收入及利润有望维持稳健增长，看好京东零售壁垒坚实增势稳健，预计 2026-2028 年 Non-gaap 归母净利润为 291/432/509 亿元，给予 2026 年 Non-gaap 归母净利润 12-15 倍 PE，对应目标价 130-162 港元/股，维持强烈推荐评级。
- 4) 唯品会：唯品会 Q1 收入预计同比+0.5%，毛利率预计保持 23%以上稳健水平，Nongaap 归母净利润率预计约为 8.5%。长期看公司正品特卖心智+供应链优势下平台价值及核心客群保持稳固，公司持续分红+回购提升股东价值彰显经营信心，线下发行 REITs 有望推动价值重估，预计公司 2026-2028 年 Non-GAAP 归母净利润为 91/ 94/ 97 亿元，给予 2026 年 Non-GAAP 归母净利润 8 倍 PE，对应目标价 20.6 美元，维持“强烈推荐”评级。

本地生活：竞争边际缓解亏损改善，利润进入修复通道。Q4 外卖竞争边际缓解，公司亏损改善，且公司在高价值外卖用户心智及订单市占、经营效率上仍然具备明显领先优势；长期看公司核心业务成长性与壁垒仍具，海外探索继续打开想象空间。由于外卖及到店竞争的动态变化，调整公司 2026/27/28E 经调整净利润为-72.8/277.1/480.4 亿；预计公司 2026E 核心本地商业 GMV 合计约 3 万亿，给予 0.25 倍 PGMV，对应目标价 135.6 港元，短期扰动不改长期投资价值，维持“强烈推荐”评级。

零售：看好永辉调改方向，建议重点关注。品质零售大势所趋，胖东来、山姆等品质零售商近年增长趋势亮眼。永辉调改坚定“胖东来”路线，以构建消费者信任为基础，围绕商品强化选品+品控+做大做强差异化品类，围绕服务提升员工待遇与状态+优化环境+做重服务。当前公司调改步入轨道成效显著，长期看有望实现广阔的市场规模以及可持续的同店增长。

OTA：25Q4 以来国内旅游出行需求稳步释放，公司入境&国际业务延续高增长趋势；受反垄断&AI 大模型影响预期，公司估值短期持续承压；长期来看，携程依旧具有相对稳定的流量心智、中高星酒店库存、流量分发&酒店定价权，通过自身流量属性解决中高星单体酒店库存的能力依旧出众，规则调整不影响公司长期护城河，长线维度建议投资人积极关注。

表 5：商业板块海外重点公司业绩及估值表（截至 2026 年 5 月 17 日）

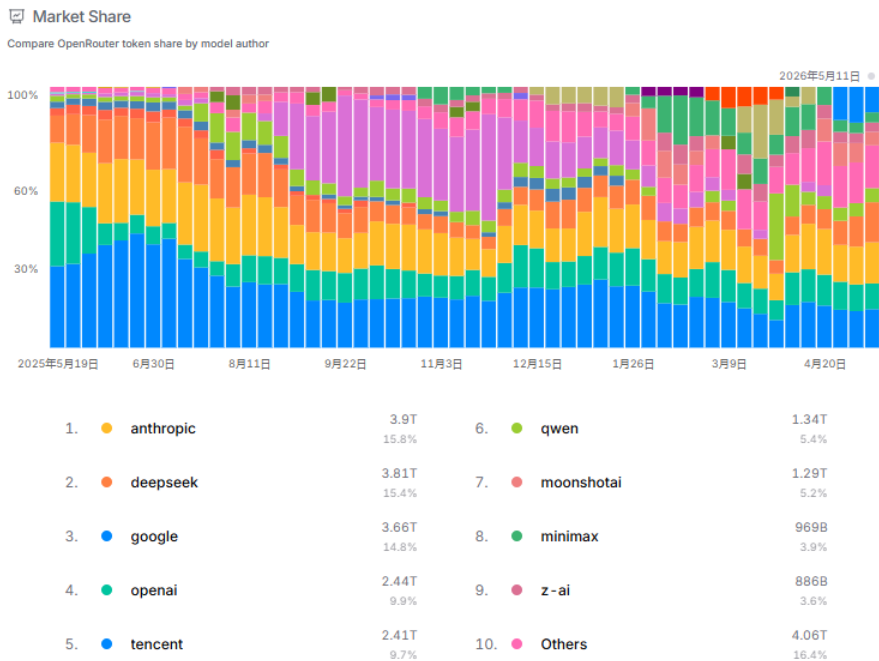
代码	公司名称	市值（亿元）	Non-GAAP 净利（2026E，亿）	PE（2026E）	周涨跌幅（%）
9988.HK	阿里巴巴	22,177.7	921	24.08	-4.82
PDD.O	拼多多	9,332.1	1330	7.02	-2.99
9618.HK	京东集团	3,148.4	304	10.36	7.93
VIPS.N	唯品会	458.7	91	5.04	-3.46
DIDIY.OO	滴滴出行	1,054.7	12	87.89	-8.80
3690.HK	美团	4,460.1	-73	-60.93	-1.61
9896.HK	名创优品	303.0	32	9.46	-3.18
9961.HK	携程集团-S	2,433.7	206	11.84	-6.67
0780.HK	同程旅行	343.4	40	8.58	-6.70
BZ.O	BOSS 直聘	470.8	40	11.77	0.36
ATAT.O	亚朵	359.7	21	16.81	0.42

资料来源：wind、招商证券

三、AI 应用数据

据 OpenRouter，本周在 OpenRouter 平台的 token 调用量市场份额中，国产大模型公司 deepseek、tencent、qwen、moonshotai、minimax、zai 均排名前十，分别约为 15.4%、9.7%、5.4%、5.2%、3.9%、3.6%。

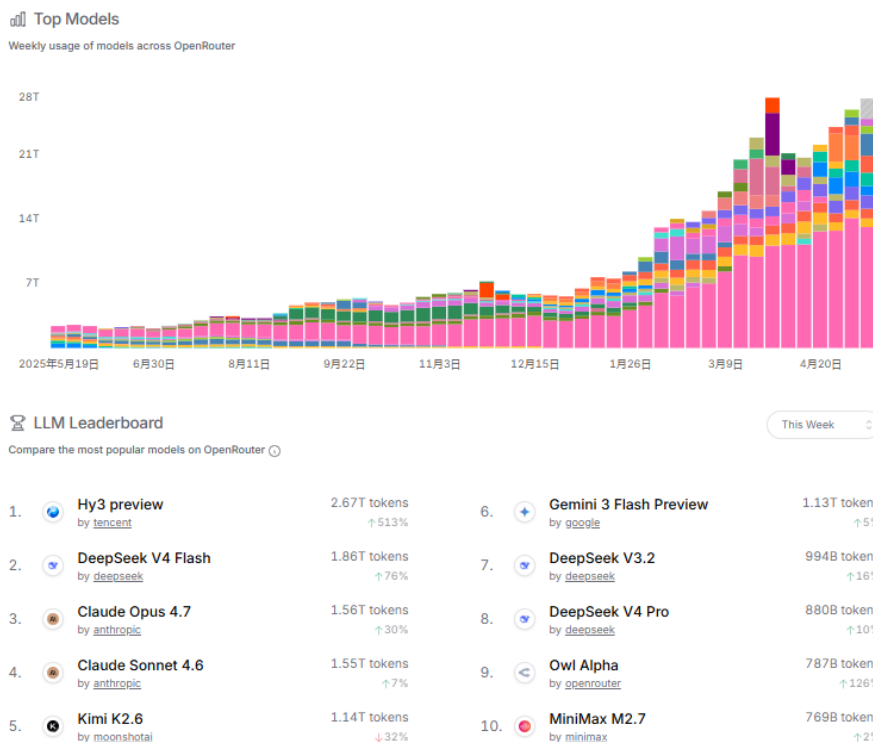
图 4：各大模型 OpenRouter 周度 token 市场份额



资料来源：openrouter、招商证券

本周各大模型在 OpenRouter 平台的 token 调用量中，国产大模型 Hy3 preview、Deepseek V4 Flash、Kimi K2.6、Deepseek V3.2、Deepseek V4 Pro、MiniMax M2.7 均排名前十，调用量分别约为 2.67T、1.86T、1.14T、994B、880B、269Btokens。

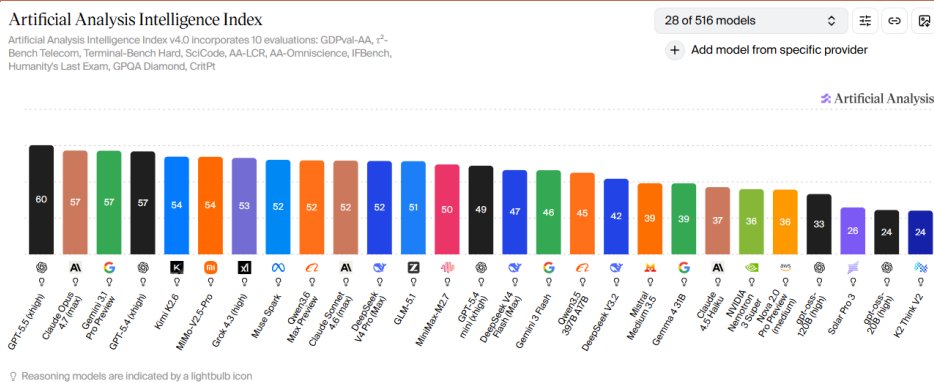
图 5：各大模型 OpenRouter 周度 token 调用量



资料来源：openrouter、招商证券

据 Artificial analysis 官网,最新人工分析智能指数排名中,国产大模型 KiMi K2.6、MiMo-V2.5-Pro、Qwen3.6 Max Preview、Deepseek V4 Pro(Max)、GLM-5.1、MiniMax-M2.7、Deepseek V4 Flash(Max)等排名进入前 20。

图 6：各大模型 Artificial Analysis Intelligence Index 排名



资料来源：Artificial analysis、招商证券

三、行业重大新闻

3.1 社会服务重大新闻

1、抖音 6.6 元旅游卡走红，内容平台探索文旅消费闭环

5 月 13 日环球旅讯消息，刚过去的“五一”假期，售价 6.6 元的“抖音城市旅

游省钱卡”在三亚、重庆试点走红。截至 5 月 5 日，已有超 25 万用户购买该卡，带动两地酒店类 GMV 突破亿元，日历房间夜平均增幅超过 3 倍。该卡权益覆盖酒店日历房 9 折、酒店预售券立减 20 元、景区门票立减 8 元及餐饮、一日游等特惠商品。对消费者而言，低门槛权益降低出游决策成本；对商家而言，旅游卡通过短视频、直播、搜索等入口带来精准流量；对平台而言，则进一步打通内容种草、交易转化和会员运营链路。抖音正在以低价权益产品探索城市文旅消费新模式。

3.2 商贸零售重大新闻

1、抖音 618 大促开启，百亿补贴叠加亿级流量，抖音电商多重扶持商家降本增收

5 月 15 日“2026 年抖音商城 618”（以下简称“618 大促”）正式开启，持续至 6 月 18 日结束。今年的 618 大促，抖音电商推出一系列让利惠民、简单透明的优惠政策。平台将分不同阶段发放百亿消费券，消费者单次领券至高可省千元，同时延续“一件直降”“立减折扣”玩法，主打“免凑单”，不让用户做算术题。更有多个类目加补优惠，大牌美妆 3 折起，运动户外 5 折起，手机数码家电在叠加“平台补”“国补”“店补”后 5 折起，用实实在在的补贴让消费者轻松买到心仪好物。

3.3 互联网 AI 重大新闻

1、千问与淘宝全面打通，阿里 AI 购物正式上线

5 月 11 日，千问与淘宝全面打通，开启 AI 购物体验。用户打开千问 App 后，可通过与 AI 对话完成淘宝商品挑选、对比及下单购买；在淘宝 App 内点击“千问 AI 购物助手”，则可使用 AI 试穿、AI 算优惠、AI 低价帮抢等功能。此次打通后，千问可基于淘宝 40 亿商品库及多年真实购物场景数据理解用户消费意图，并完成从商品推荐到下单、履约、售后的购物闭环。对阿里而言，千问与淘宝融合是 AI 能力向核心电商业务落地的重要一步，也有助于将传统搜索式购物向对话式、智能化购物场景延伸，进一步提升用户决策效率和平台交易转化。

四、行业重要公告

4.1 餐饮旅游重要公告

1、凯撒旅业：关于控股股东以专项贷款和自有资金增持公司股份计划的公告

凯撒旅业于 2026 年 5 月 12 日公告，公司控股股东青岛环海湾文化旅游发展集团有限公司拟自公告披露之日起 6 个月内，以股票增持专项贷款及自有资金通过集中竞价交易方式增持公司股份，增持总金额不低于人民币 5,000 万元，不超过人民币 1 亿元。本次增持计划不设价格区间，环海湾文旅将根据市场整体走势及对公司价值的合理判断择机实施。截至公告披露日，环海湾文旅及其一致行动人合计持有公司股份 296,826,967 股，占公司总股本 18.51%。环海湾文旅已取得光大银行青岛分行不超过 5,000 万元的股票增持专项贷款支持。

2、锦江酒店：锦江酒店 2025 年年度权益分派实施公告

锦江酒店于 2026 年 5 月 15 日公告，公司 2025 年年度利润分配方案已经 2026 年 4 月 21 日召开的 2025 年年度股东会审议通过。本次利润分配以方案实施前公司总股本 1,066,298,444 股为基数，每股派发现金红利 0.51 元（含税），共计派发现金红利 543,812,206.44 元。其中，A 股每股现金红利 0.51 元，B 股每股现金红利 0.074306 美元。A 股股权登记日为 2026 年 5 月 20 日，除权（息）日及现金红利发放日为 2026 年 5 月 21 日；B 股股权登记日为 2026 年 5 月 26 日，现金红利发放日为 2026 年 6 月 4 日。

3、丽江股份：2025 年度权益分派实施公告

丽江股份于 2026 年 5 月 15 日公告，公司 2025 年度权益分派方案已获 2026 年 4 月 17 日召开的 2025 年度股东会审议通过。本次权益分派以公司总股本 549,490,711 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 3.50 元（含税），不以资本公积金转增股本，不送股，共派发现金红利 192,321,748.85 元。自分配方案披露至实施期间，公司股本总数未发生变化，本次实施的分配方案与股东会审议通过的分配方案一致。本次权益分派股权登记日为 2026 年 5 月 20 日，除权除息日为 2026 年 5 月 21 日。

4.2 商贸零售重要公告

1、东百集团：东百集团关于转让仓储物流子公司 100%股权的公告

东百集团于 2026 年 5 月 12 日公告，公司全资子公司平潭信汇拟将持有的福建烜达丰胜实业发展有限公司 100%股权转让给北京云硅信息技术有限公司。本次交易基准日为 2025 年 12 月 31 日，暂定股权转让价款为 33,536.60 万元，采用现金方式分期支付，后续将依据交割日相关资产及负债变化等情况进行调整。本次交易完成后，公司不再持有烜达丰胜股权，烜达丰胜不再纳入公司合并报表范围。本次交易不构成关联交易，亦不构成重大资产重组，尚需提交公司股东会审议。

2、孩子王：关于持股 5%以上股东持有关益比例被动稀释降至 5%以下的权益变动提示性公告

孩子王于 2026 年 5 月 15 日公告，公司近日完成 2022 年限制性股票激励计划第二类限制性股票第三个归属期归属股票登记，本次归属股票上市流通数量为 3,441,960 股，上市日期为 2026 年 5 月 15 日。因公司总股本由 1,261,202,616 股增加至 1,264,644,576 股，持股 5%以上股东上海承壹私募基金管理有限公司所持公司股份比例由 5.0023%被动稀释至 4.9886%，降至 5%以下。本次权益变动不涉及持股数量变化，不触及要约收购，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。