

商贸零售行业跟踪周报

618 大促正式开启，看好国补流量新入口+珀莱雅等国货龙头底部企稳向上

增持（维持）

2026 年 5 月 24 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 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

投资要点

■ **2026 年 618 大促正式期集体推迟至 5.21，线拉至 30 至 40 天。**今年多平台开启预售/现货销售时间较往年有所延后，集中于 5 月 21 日正式启动，整体活动周期达 30 至 40 天，各大平台形成差异化节奏。从平台来看，京东主打现货不等待，于 5 月 13 日率先启动“心动购物季”预热，5 月 30 日进入大促正式期，宣传现货即买即有，不用熬夜抢购、不用蹲点付尾款、不用拉长战线，以消费体验升级为差异化卖点。天猫维持预售体系，于 5 月 21 日开启预售期，5 月 27 日至 6 月 3 日进入尾款支付与现货销售阶段，6 月 4 日起大促持续至 6 月 21 日，多波段蓄力，节奏更精细。抖音、拼多多等平台也在相近时间节点采用分阶段预热和大促。

■ **平台折扣力度从满减向立减全面升级，优惠券品类券叠加成主流。**与去年 618 相比，今年平台折扣力度显著升级，整体从传统满减向直接立减全面过渡，多券叠加成为主流趋势。京东推出大额补贴券包、跨店满 200 减 30、官方立减 15% 三项核心优惠。天猫多券叠加，消费者可同时叠加店铺券、品类券、品牌券，叠加立减 15%，配合天猫国补专区，实际到手折扣最大化。部分头部品牌另有 88VIP 专属 9.5 折与首单直降券，首购用户优惠尤为突出。抖音灵活组合，平台官方发放消费券，商家可在官方立减 15% 基础上自主叠加品牌自补，折扣灵活度更高，官方满减与官方立减并行，吸引商家主动让利。

■ **美护行业平台/地方补贴加持，头部品牌优先受益。**今年 618 大促平台补贴与地方促消费专项补贴全面扩容、力度升级，不同品牌、不同产品以及不同收货地址对应的补贴力度存在明显差异。从实际补贴分布来看，补贴力度进一步向头部品牌的热门单品倾斜：如彩棠双生气垫粉霜、有色蜜粉饼等多款产品补贴力度高达 20%，欧莱雅、敷尔佳、可复美等部分产品 4%-6%。平台地方补贴覆盖范围的持续扩大，有效降低消费者实际支付价格，拉动高客单价产品转化率。

■ **李佳琦 618 首日直播国货矩阵中，GMV 珀莱雅以 19 条链接居首。**5 月 21 日，2025 年 618 大促正式启动。“超头主播”李佳琦首日直播共上线 378 款美妆产品，覆盖 126 个品牌，薇诺娜、丝塔芙、珀莱雅等多个爆款产品上架即售罄，直播间首小时预售 GMV 保持双位数增长。据青眼情报数据，2026 年 618 首日 5 月 21 日李佳琦直播间美妆 TOP20 品牌中，入围的国货达到 7 个，相较 24 年 4 个、25 年 6 个进一步增长。国货美妆 GMV 排名中，珀莱雅以 19 条链接居首，FAN BEAUTY 成长势头迅猛，排名大幅跃升，珀莱雅、薇诺娜、可复美、毛戈平等国货美妆品牌表现稳定亮眼。

■ **本周（5 月 18 日至 5 月 22 日）行情：**申万商贸零售指数涨跌幅-3.23%，申万社会服务-3.03%，申万美容护理-4.23%，上证综指-0.54%，深证成指+0.23%，创业板指+0.24%，沪深 300 指数-0.30%。

■ **投资建议：**2026 年 618 开启，部分品类首年加入政府补贴，我们看好今年国补流量入口，叠加国货品牌新品放量带来的机会，推荐【珀莱雅】等低估值标的的配置机会，同时看好【服务消费】、【消费出海】、【黄金珠宝】、【连锁零售】26 年全年投资机会，服务消费推荐古茗、中国中免、三峡旅游、桂林旅游，建议关注酒店如君亭酒店等，消费出海推荐小商品城、安克创新等，黄金珠宝看好需求回补，推荐老铺黄金、周大生、老凤祥、六福集团及菜百股份，连锁零售建议关注量贩零食投资机会。

■ **风险提示：**618 大促表现不及预期，消费恢复不及预期，宏观经济波动。

行业走势



相关研究

《五一假期出行增速放缓，关注景气度高的细分领域》

2026-05-11

《商社行业各板块 26Q1 业绩总结》

2026-05-05



东

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 本周行情回顾	7
3. 细分行业公司估值表	7
4. 风险提示	9

图表目录

图 1: 各平台 2026 年 618 活动时间节点一览.....4

图 2: 天猫 618 平台/地方补贴显示5

图 3: 本周各指数涨跌幅.....7

图 4: 年初至今各指数涨跌幅.....7

表 1: 近三年李佳琦直播间 618 首日美妆 TOP20 品牌6

表 2: 行业公司估值表（市值更新至 5 月 22 日）7

1. 本周行业观点

2026 年 618 大促正式期集体推迟至 5.21，战线拉至 30 至 40 天。今年多平台开启预售/现货销售时间较往年有所延后，集中于 5 月 21 日正式启动，整体活动周期达 30 至 40 天，各大平台形成差异化节奏，竞争激烈程度较去年不减反增。从平台来看，京东主打现货不等待，于 5 月 13 日率先启动“心动购物季”预热，5 月 30 日进入大促正式期，宣传现货即买即有，不用熬夜抢购、不用蹲点付尾款、不用拉长战线，以消费体验升级为差异化卖点。天猫维持预售体系，于 5 月 21 日开启预售期，5 月 27 日至 6 月 3 日进入尾款支付与现货销售阶段，6 月 4 日起大促持续至 6 月 21 日，多波段蓄力，节奏更精细。抖音、拼多多等平台也在相近时间节点采用分阶段预热和大促，全程保持内容热度不断档，凭借直播生态持续拉动 GMV。

图1：各平台 2026 年 618 活动时间节点一览

	5.13-5.20	5.21-5.26	5.27-6.3	6.4-6.10	6.11-6.18	6.19-6.21
	心动购物季 5.13-5.29			大促正式期 5.30-6.21		
		预售期 5.21-5.26	尾款支付+现货 5.27-6.3	大促持续 6.4-6.21		
		开门红 5.21-5.31			大促爆发 6.1-6.20	
	618 大促 5.16-6.18					
	抢先购	平销期	开门红	平销期	冲刺期	

数据来源：各平台官网，东吴证券研究所

平台折扣力度从满减向立减全面升级，优惠券品类券叠加成主流。今年 618 整体从传统满减向直接立减全面过渡，多券叠加成为主流趋势。京东推出大额补贴券包、跨店满 200 减 30、官方立减 15% 三项核心优惠，并整合国家补贴资源实现“补上加补”，综合折扣力度较高。天猫多券叠加，消费者可同时叠加店铺券、品类券、品牌券，叠加立减 15%，配合天猫国补专区，实际到手折扣最大化。部分头部品牌另有 88VIP 专属 9.5 折与首单直降券，首购用户优惠尤为突出。抖音灵活组合，平台官方发放消费券，商家可在官方立减 15% 基础上自主叠加品牌自补，折扣灵活度更高。

美护行业平台/地方补贴加持，头部品牌优先受益。今年 618 大促平台补贴与地方促消费专项补贴全面扩容、力度升级，规则及补贴比例均由平台或地方政府自主制定，不同品牌、不同产品以及不同收货地址对应的补贴力度存在明显差异。从实际补贴分布来看，补贴力度进一步向头部品牌的热门单品倾斜：如彩棠双生气垫粉霜、有色蜜粉饼等多款产品补贴力度高达 20%，欧莱雅、敷尔佳、可复美等部分产品 4%-6%。平台地方

补贴覆盖范围的持续扩大，有效降低消费者实际支付价格，拉动高客单价产品转化率，头部品牌在流量获取、销量转化及品牌势能提升方面均明显受益。补贴叠加平台立减后，消费者购物意愿显著提升。

图2：天猫 618 平台/地方补贴显示

The screenshot displays the Tmall 618 promotional page. On the left, there are several product listings for skincare items, each featuring a '国家补贴' (National Subsidy) badge. The products include items from brands like TIM AGE, 敷尔佳 (Fuerjia), 理肤泉 (La Roche-Posay), and 可复美 (Kefumei). Each listing shows the product name, price, and the subsidy amount. On the right, there is a sidebar with a '领取补贴' (Claim Subsidy) button and a '使用支付宝下单' (Use Alipay to place an order) section, which shows a summary of the subsidy amount and the total order value.

数据来源：天猫平台官网，东吴证券研究所

李佳琦 618 首日直播国货矩阵中，珀莱雅以 19 条链接居首。5 月 21 日，2025 年 618 大促正式启动。“超头主播”李佳琦首日直播共上线 378 款美妆产品，覆盖 126 个品牌，薇诺娜、丝塔芙、珀莱雅等多个爆款产品上架即售罄，直播间首小时预售 GMV 保持双位数增长。据青眼情报数据，2026 年 618 首日 5 月 21 日李佳琦直播间美妆 TOP20 品牌中，入围的国货达到 7 个，相较 24 年 4 个、25 年 6 个增长。国货美妆 GMV 排名中，珀莱雅以 19 条链接居首，FANBEAUTY 成长势头迅猛，排名大幅跃升，珀莱雅、薇诺娜、可复美、毛戈平等国货美妆品牌表现稳定亮眼。同时国货品牌集团化、多品牌矩阵策略的运营在头部直播间优势显现：珀莱雅集团（珀莱雅+彩棠）、巨子生物（可复美+可丽金）、贝泰妮（薇诺娜+瑗科缦）三大集团合计占据 TOP20 中近 1/3 席位。

表1：近三年李佳琦直播间 618 首日美妆 TOP20 品牌

排名	2024 年	2025 年	2026 年
1	珀莱雅	珀莱雅	SK-II
2	可复美	SK-II	修丽可
3	兰蔻	欧莱雅	珀莱雅
4	欧莱雅	兰蔻	娇韵诗
5	修丽可	可复美	欧莱雅
6	雅诗兰黛	海蓝之谜	雅诗兰黛
7	娇韵诗	娇韵诗	兰蔻
8	娇兰	修丽可	FAN BEAUTY
9	OLAY	薇诺娜	馥蕾诗
10	卡诗	蜜丝婷	薇诺娜
11	海蓝之谜	毛戈平	海蓝之谜
12	理肤泉	同频	可复美
13	资生堂	雅诗兰黛	毛戈平
14	薇诺娜	肌肤之钥	OLAY
15	赫莲娜	资生堂	理肤泉
16	肌肤之钥	OLAY	肌肤之钥
17	蜜丝婷	娇兰	同频
18	优时颜	卡诗	娇兰
19	科颜氏	理肤泉	蜜丝婷
20	丝塔芙	FAN BEAUTY	优时颜

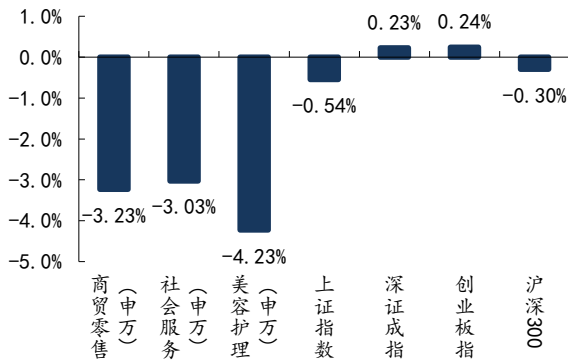
数据来源：青眼情报，东吴证券研究所

2. 本周行情回顾

本周（2026年5月18日至2026年5月22日），申万商贸零售指数涨跌幅-3.23%，申万社会服务-3.03%，申万美容护理-4.23%，上证综指-0.54%，深证成指+0.23%，创业板指+0.24%，沪深300指数-0.30%。

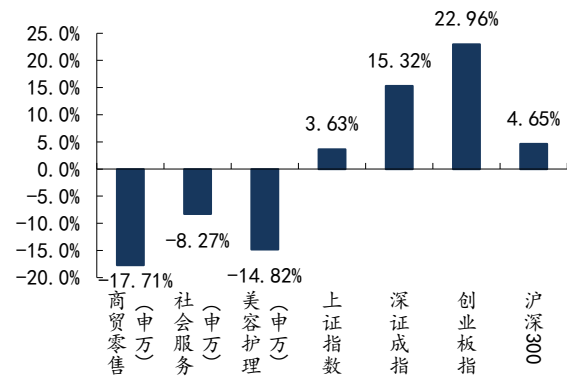
2026年初至今（1月5日至5月22日），申万商贸零售指数涨跌幅-17.71%，申万社会服务-8.27%，申万美容护理-14.82%，上证综指+3.63%，深证成指+15.32%，创业板指+22.96%，沪深300指数+4.65%。

图3：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表2：行业公司估值表（市值更新至5月22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	1,758	150.50	127.76	166.88	209.19	14	11	8	买入
9896.HK	名创优品	288	26.64	28.98	32.07	34.80	10	9	8	买入
6969.HK	思摩尔国际	533	9.96	10.64	12.63	18.82	50	42	28	增持
6055.HK	中烟香港	150	24.92	9.80	10.99	13.45	15	14	11	买入
003010.SZ	若羽臣	86	27.13	1.94	3.94	5.60	44	22	15	买入
301498.SZ	乖宝宠物	183	45.90	6.73	7.26	8.83	27	25	21	买入
002891.SZ	中宠股份	97	30.02	3.65	4.21	6.36	26	23	15	买入
001206.SZ	依依股份	32	17.34	1.83	2.37	2.89	17	13	11	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	36	14.99	1.16	1.73	2.13	31	21	17	未评级
001222.SZ	源飞宠物	32	17.27	1.16	1.83	2.34	28	18	14	未评级

消费出海

600415.SH	小商品城	742	13.35	42.04	54.81	65.01	18	14	11	买入
688775.SH	影石创新	780	188.91	9.29	11.92	17.86	84	65	44	未评级
300866.SZ	安克创新	696	127.89	25.45	33.06	41.17	27	21	17	买入
2698.HK	乐舒适	141	26.44	8.30	9.64	11.32	17	15	12	买入
688169.SH	石头科技	337	126.82	13.63	19.48	25.45	25	17	13	未评级
301606.SZ	绿联科技	319	76.80	7.05	9.98	13.06	45	32	24	买入
301381.SZ	赛维时代	77	20.90	2.83	4.80	6.23	27	16	12	未评级
301376.SZ	致欧科技	73	18.79	3.36	4.62	5.33	22	16	14	买入
9658.HK	特海国际	61	10.77	0.36	0.49	0.62	168	125	99	未评级

黄金珠宝

1929.HK	周大福	952	11.32	59.16	88.73	99.63	16	11	10	买入
6181.HK	老铺黄金	764	505.50	48.68	87.06	113.79	16	9	7	买入
600612.SH	老凤祥	194	36.75	17.55	19.97	21.37	11	10	9	买入
0590.HK	六福集团	108	21.16	11.00	15.24	17.27	10	7	6	买入
605599.SH	菜百股份	126	16.22	11.33	12.97	14.96	11	10	8	买入
002867.SZ	周大生	136	12.38	11.03	13.21	15.20	12	10	9	买入
002345.SZ	潮宏基	82	9.23	4.97	6.72	8.06	16	12	10	买入
6168.HK	周六福	66	17.01	7.70	9.01	10.18	9	7	6	未评级

化妆品&医美

300896.SZ	爱美客	313	103.15	12.91	14.64	16.47	24	21	19	未评级
2367.HK	巨子生物	262	27.44	19.15	19.78	22.70	14	13	12	买入
1318.HK	毛戈平	247	61.10	12.04	15.81	20.49	20	16	12	买入
603605.SH	珀莱雅	219	58.19	14.98	15.80	17.33	15	14	13	买入
2145.HK	上美股份	141	41.20	11.03	13.81	17.18	13	10	8	买入
688363.SH	华熙生物	190	39.00	2.92	4.38	5.26	65	43	36	未评级
300957.SZ	贝泰妮	161	37.97	5.06	6.26	7.22	32	26	22	买入
600315.SH	上海家化	121	18.15	2.68	3.64	4.46	45	33	27	买入
603983.SH	丸美生物	97	23.79	2.47	3.06	3.80	39	32	26	买入
2657.HK	林清轩	57	45.24	3.60	5.43	7.46	16	11	8	买入
300740.SZ	水羊股份	100	25.53	1.48	2.20	2.82	67	45	35	未评级
600223.SH	福瑞达	63	6.20	1.88	2.07	2.43	33	30	26	买入
920982.BJ	锦波生物	184	158.37	6.52	7.77	9.71	28	24	19	买入

免税&出行

601888.SH	中国中免	1,186	56.65	35.86	52.23	58.17	33	23	20	买入
600859.SH	王府井	123	10.76	-0.40	4.28	6.03	-	29	20	增持
600009.SH	上海机场	637	25.20	21.17	27.27	30.73	30	23	21	未评级
9961.HK	携程集团-S	2,347	367.40	332.94	188.28	209.03	7	12	11	买入
0780.HK	同程旅行	323	14.89	34.04	41.16	45.78	9	8	7	增持
1179.HK	华住集团-S	966	35.88	50.80	55.50	63.49	19	17	15	买入
ATAT.O	亚朵	334	35.79	16.21	20.45	24.70	21	16	14	未评级
600754.SH	锦江酒店	228	20.89	9.25	11.62	14.08	25	20	16	买入
600258.SH	首旅酒店	152	13.20	8.11	9.31	10.42	19	16	15	买入
300144.SZ	宋城演艺	181	6.85	8.18	9.47	10.38	22	19	17	增持

603099.SH	长白山	105	37.00	1.29	1.92	2.26	81	54	46	增持
603402.SH	陕西旅游	76	97.18	3.84	4.48	5.17	20	17	15	买入
600054.SH	黄山旅游	81	10.99	2.92	3.55	4.03	28	23	20	未评级
002707.SZ	众信旅游	56	5.66	0.07	0.57	0.79	794	99	71	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	56	10.45	2.20	2.84	3.17	26	20	18	未评级
0308.HK	香港中旅	62	1.24	-2.82	3.15	3.67	-	20	17	未评级
301073.SZ	君亭酒店	45	23.19	0.23	0.64	0.93	196	71	48	增持
603199.SH	九华旅游	38	33.78	2.13	2.41	2.70	18	16	14	买入
603136.SH	天目湖	27	9.89	0.95	1.11	1.22	28	24	22	增持

餐饮&茶饮

2097.HK	蜜雪集团	853	262.40	58.87	62.52	71.08	14	14	12	买入
9987.HK	百胜中国	1,072	349.60	9.29	10.43	11.44	115	103	94	买入
6862.HK	海底捞	658	12.92	40.50	45.66	51.10	16	14	13	买入
1364.HK	古茗	461	22.38	31.09	33.51	38.47	15	14	12	买入
LKNCY.O	瑞幸咖啡 - ADR	92	32.05	36.00	43.28	55.82	3	2	2	未评级
0999.HK	小菜园	66	6.30	7.15	6.18	7.43	9	11	9	买入
2555.HK	茶百道	70	5.43	8.05	9.18	10.51	9	8	7	未评级
2589.HK	沪上阿姨	147	155.00	5.01	5.78	6.77	29	25	22	未评级
1405.HK	达势股份	46	40.64	1.42	1.92	2.66	33	24	17	买入

线下零售&专业连锁

600729.SH	重庆百货	85	19.29	10.45	6.85	7.55	8	12	11	买入
601933.SH	永辉超市	312	3.46	-25.52	-4.35	3.12	-	-	100	增持
002697.SZ	红旗连锁	65	4.77	4.81	5.05	5.28	14	13	12	未评级
603708.SH	家家悦	63	9.88	2.01	2.48	2.94	31	25	21	未评级
301078.SZ	孩子王	120	9.49	2.98	4.36	5.42	40	28	22	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.5.22Wind 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 按港币兑人民币汇率 0.87 换算（2026.5.22 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

618 大促表现不及预期，消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

免责及评级说明部分



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>