

阿里成立TokenFoundry 事业部,淘宝闪购升级新店成长体系 推荐（维持）

商贸社服行业周报

本周餐饮旅游板块指数下跌 1.18%，表现弱于沪深 300 指数(下跌 0.82%)，强于创业板指数(下跌 3.22%)；商贸零售板块指数下跌 3.33%，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 1.18%，表现弱于沪深 300 指数(下跌 0.82%)，强于创业板指数(下跌 3.22%)；商贸零售板块指数下跌 3.33%，表现弱于沪深 300 指数和创业板指数。
- 阿里巴巴升级大模型组织架构成立 Token Foundry 事业部。6 月 8 日，阿里巴巴宣布合并通义大模型事业部和未来生活实验室，成立 Token Foundry 事业部，由集团 CEO 吴泳铭直接负责。据了解，此次调整涉及到一批 AI 业务。周靖人将担任阿里巴巴首席科学家，牵头成立阿里巴巴 AI 未来研究院，专注前沿 AI 科技的探索与突破。郑波带领 Happy Horse、Happy Oyster 等加入 TokenFoundry 事业部。
- 京东与腾讯就 AI Agent 将达成重要合作。据《科创板日报》，京东与腾讯将围绕 AI Agent 展开深度合作。依托京东的商品供应链、履约服务能力及腾讯的生态入口优势，双方将共同打造跨场景的智能化服务新范式，推动 AI Agent 从单点应用走向生态协同。
- 淘宝闪购升级新店成长体系。6 月 11 日，淘宝闪购面向餐饮商家推出全新的“新店成长任务体系”及系列配套扶持举措，旨在通过清晰的成长路径、流量权益和 AI 经营工具，帮助新入驻商家解决冷启动难题。过去一年，即时零售行业快速扩张，淘宝闪购活跃商家数量突破 700 万。新版成长体系将新店成长划分为五个阶段，把营业天数、好评积累等复杂运营动作拆解为可视化任务，商家完成任务后可实时解锁相应权益。平台还提供新店专属标识、推广补贴、新店频道等流量资源，新体系上线以来，新店店均扶持流量曝光和订单较过往提升超过 100%。同时，淘宝闪购上线 AI 店铺助理、入驻 Agent、AI 营销托管等工具，推动餐饮商家从依赖平台补贴转向提升自运营能力。
- 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。

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

✉ panweiqian@cmschina.com.cn

李星馨 S1090524070010

✉ lixingxin@cmschina.com.cn

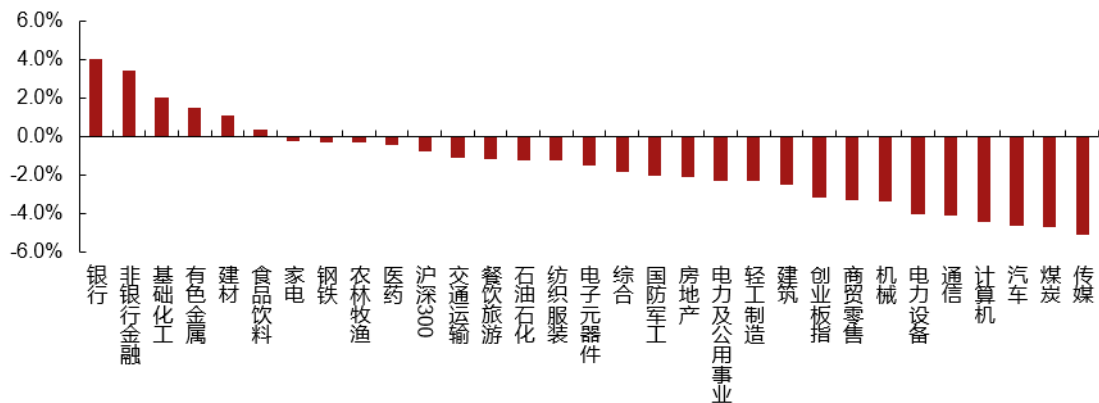
胡馨媛 S1090525060001

✉ huxinyuan@cmschina.com.cn

一、本周行情回顾

餐饮旅游板块指数本周下跌 1.18%，表现弱于沪深 300 指数(下跌 0.82%)，强于创业板指数(下跌 3.22%)；商贸零售板块指数下跌 3.33%，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 25.53%，表现弱于沪深 300 指数(上涨 3.18%)和创业板指数(上涨 19.58%)；商贸零售板块指数下跌 16.89%，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（2026.06.08-2026.06.14）

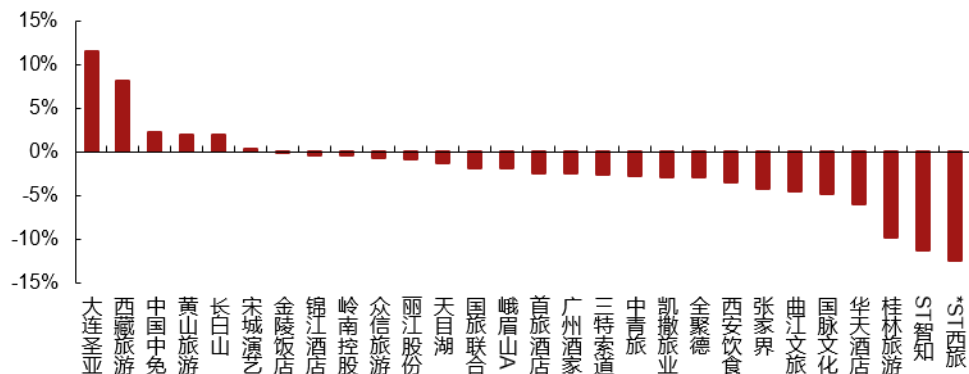


资料来源：wind、招商证券

1.1 餐饮旅游行业

本周餐饮旅游板块涨幅前五个股为大连圣亚(+11.59%)、西藏旅游(+8.21%)、中国中免(+2.26%)、黄山旅游(+2.02%)、长白山(+1.93%)，跌幅前五个股为*ST 西旅(-12.4%)、ST 智知(-11.29%)、桂林旅游(-9.8%)、华天酒店(-5.92%)、国脉文化(-4.76%)。

图 2：餐饮旅游板块公司本周行情回顾（2026.06.08-2026.06.14）



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（2026.06.08-2026.06.14）

证券代码	证券名称	涨跌幅 (%)
------	------	---------

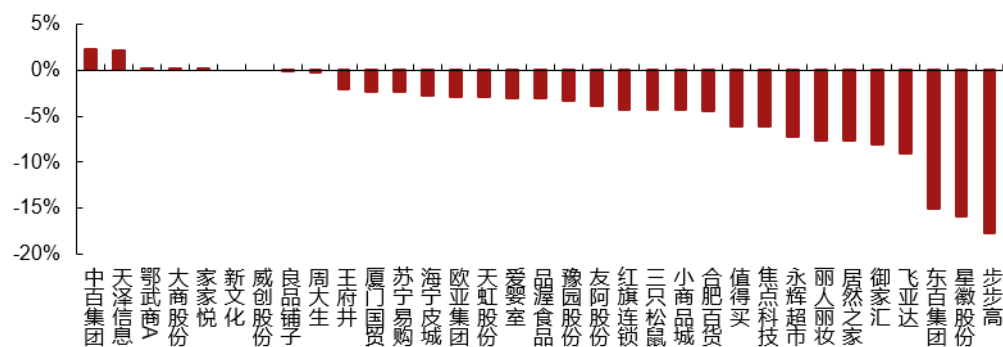
涨幅前五	600593.SH	大连圣亚	11.59
	600749.SH	西藏旅游	8.21
	601888.SH	中国中免	2.26
	600054.SH	黄山旅游	2.02
	603099.SH	长白山	1.93
跌幅前五	000610.SZ	*ST 西旅	(12.40)
	603869.SH	ST 智知	(11.29)
	000978.SZ	桂林旅游	(9.80)
	000428.SZ	华天酒店	(5.92)
	600640.SH	国脉文化	(4.76)

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中百集团(+2.28%)、天泽信息(+2.2%)、鄂武商A(+0.14%)、大商股份(+0.14%)、家家悦(+0.1%)，跌幅前五为步步高(-17.7%)、星徽股份(-15.84%)、东百集团(-15.07%)、飞亚达(-9.03%)、御家汇(-8.03%)。

图 3：商贸零售板块公司本周行情回顾（2026.06.08-2026.06.14）



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（2026.06.08-2026.06.14）

	证券代码	证券名称	涨跌幅 (%)
涨幅前五	000759	中百集团	2.28
	300209	天泽信息	2.20
	000501	鄂武商 A	0.14
	600694	大商股份	0.14
	603708	家家悦	0.10
跌幅前五	002251	步步高	-17.70
	300464	星徽股份	-15.84
	600693	东百集团	-15.07
	000026	飞亚达	-9.03
	300740	御家汇	-8.03

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：2026Q1 公司广告收入增速放缓，利息与投资收益及其他净损失影响 nongaap 净利润。公司开启品牌自营业务，基于供应链优势和品牌建设提升平台优质优价心智，有望拓展全球市场业务长期发展空间，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。考虑到品牌自营新业务投入，下调 2026-2028 年拼多多 Non-GAAP 归母净利润至 1039/1373/1591 亿元，给予 2026 年 nongaap 归母净利润 10-12 倍 PE，对应目标价 107-128 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 实现营业收入 266 亿元，同比+1.2%，GMV 569 亿元，同比+8.6%，Non-GAAP 归母净利润为 23.1 亿元，同比-0.1%。2026Q2 公司预计收入为 245~258 亿元，同比-5%~0%。本季度公司业绩表现符合预期，SVIP 会员稳健增长，线下杉杉奥莱业务维持快速增长，长期看公司正品特卖心智+供应链优势下平台价值稳固，持续回购+派息增强股东回报，给予 2026 年 Non-GAAP 归母净利润 8 倍 PE，对应目标价 19.94 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，推荐美团。美团 Q1 外卖竞争边际缓解，公司显著亏损改善，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。由于外卖减亏超预期，调整公司 2026/27/28E 经调整净利润为-12.6/207/423 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：竞争可控，开店加速，持续推荐量贩零食。量贩零食多快好省全面领先，2026 年开店势能强于 2025 年，仍有可观开店空间；同时同店转正，强产业链地位下净利率释放确定性强；行业近期因局部摩擦升级股价回调较多，但预计仅为舆论战，对业务实质影响不大。看好行业增长势能延续。

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 6 月 14 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	18,385.5	921	19.96	-9.17
PDD.O	拼多多	7,906.9	1039	7.61	-4.13
9618.HK	京东集团	2,758.5	304	9.07	-2.76
VIPS.N	唯品会	455.3	88	5.17	2.88
DIDIY.OO	滴滴出行	1,123.6	12	93.64	2.81
3690.HK	美团	4,181.2	-13	-331.84	-2.56
9896.HK	名创优品	280.0	32	8.67	1.01
9961.HK	携程集团-S	2,308.8	206	11.23	0.43
0780.HK	同程旅行	290.6	39	7.49	2.16
BZ.O	BOSS 直聘	449.6	40.5	11.10	-2.35
ATAT.O	亚朵	313.5	21	14.65	1.23

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、minimax、tencent、xiaomi、qwen 均排名前十，分别约为 17%、10.3%、9.6%、9.3%、3.0%。

图 4：各大模型 OpenRouter 周度 token 市场份额

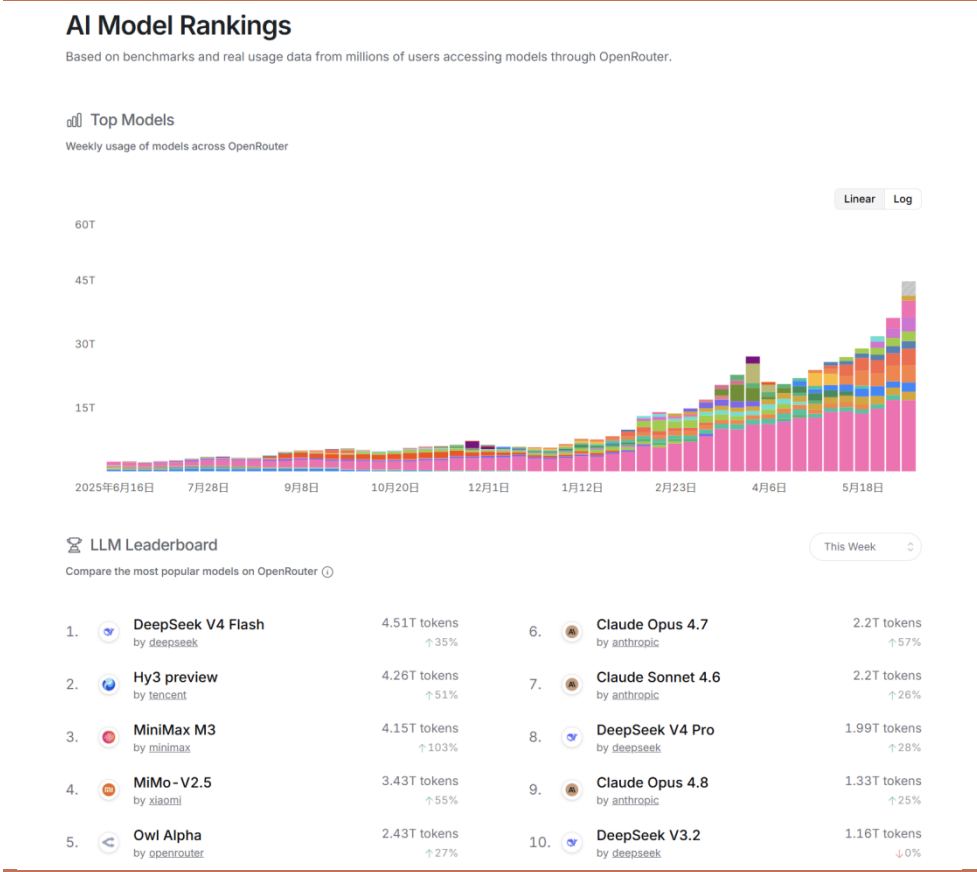


资料来源：openrouter、招商证券

本周各大模型在 OpenRouter 平台的 token 调用量中，国产大模型 Deepseek V4 Flash、Hy3 preview、MiniMx M3、MiMo-V2.5、Deepseek V4 Pro、Deepseek V3.2 均排名前十，调用量分别约为 4.51T、4.26T、4.15T、3.43T、1.99T、1.16T tokens。



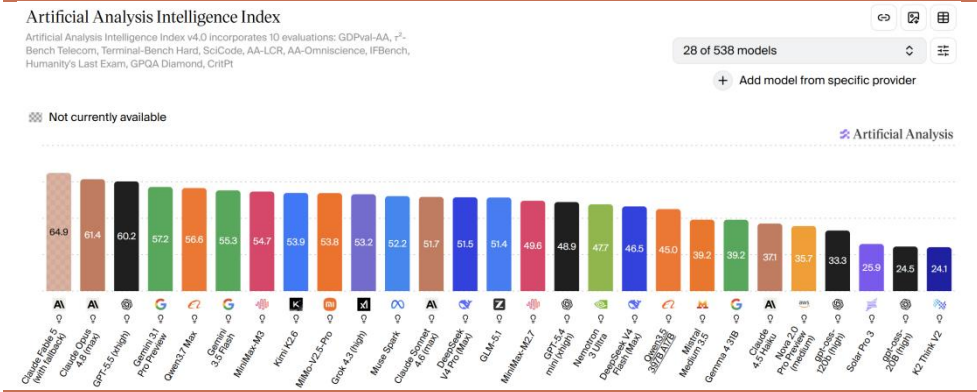
图 5：各大模型 OpenRouter 周度 token 调用量



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 Qwen 3.7-Max、MiniMax-M3、KiMi K2.6、MiMo-V2.5-Pro、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 商贸零售重大新闻

1、阿里拟 15 亿美元竞购朴朴超市

6 月 12 日据彭博社报道, 阿里巴巴集团拟出价 15 亿美元(现汇率约合 101.81 亿元人民币) 竞购即时零售电商平台“ 朴朴超市 ”。报道援引知情人士消息称, 阿里的拟议价格是高鑫零售(大润发运营公司)此前出价的两倍多。知情人士称, 高鑫零售曾提议以 6 亿美元(现汇率约合 40.73 亿元人民币)对“ 朴朴超市” 进行收购, 目前得到私募股权公司 DCP Capital 的支持。

2、淘宝闪购升级新店成长体系

6 月 11 日, 淘宝闪购面向餐饮商家推出全新的“新店成长任务体系”及系列配套扶持举措, 旨在通过清晰的成长路径、流量权益和 AI 经营工具, 帮助新入驻商家解决冷启动难题。过去一年, 即时零售行业快速扩张, 淘宝闪购活跃商家数量突破 700 万。新版成长体系将新店成长划分为五个阶段, 把营业天数、好评积累等复杂运营动作拆解为可视化任务, 商家完成任务后可实时解锁相应权益。平台还提供新店专属标识、推广补贴、新店频道等流量资源, 新体系上线以来, 新店店均扶持流量曝光和订单较过往提升超过 100%。同时, 淘宝闪购上线 AI 店铺助理、入驻 Agent、AI 营销托管等工具, 推动餐饮商家从依赖平台补贴转向提升自运营能力。

3.2 互联网 AI 重大新闻

1、阿里巴巴升级大模型组织架构成立 Token Foundry 事业部

6 月 8 日, 阿里巴巴宣布合并通义大模型事业部和未来生活实验室, 成立 Token Foundry 事业部, 由集团 CEO 吴泳铭直接负责。据了解, 此次调整涉及到一批 AI 业务。周靖人将担任阿里巴巴首席科学家, 牵头成立阿里巴巴 AI 未来研究院, 专注前沿 AI 科技的探索与突破。郑波带领 Happy Horse、Happy Oyster 等加入 TokenFoundry 事业部。

2、京东与腾讯就 AI Agent 将达成重要合作

据《科创板日报》, 京东与腾讯将围绕 AI Agent 展开深度合作。依托京东的商品供应链、履约服务能力及腾讯的生态入口优势, 双方将共同打造跨场景的智能化服务新范式, 推动 AI Agent 从单点应用走向生态协同。

四、行业重要公告

4.1 餐饮旅游重要公告

1、张家界: 张家界旅游集团股份有限公司关于购买湖南武陵源索道有限公司 51% 股权暨关联交易的公告

张家界旅游集团股份有限公司于 2026 年 6 月 8 日召开董事会, 审议通过购买湖南武陵源索道有限公司 51% 股权暨关联交易事项, 并于 2026 年 6 月 10 日公告。公司拟以现金方式向张家界武陵源区全域旅游文化有限公司购买武陵源索道公

司 51%股权，交易对价为 35,469.77 万元。本次交易完成后，武陵源索道公司将成为公司控股子公司并纳入合并报表范围，有助于公司完善武陵源核心景区交通服务布局，提升景区运营一体化与资源统筹能力。

2、曲江文旅：西安曲江文化旅游股份有限公司关于公司未弥补亏损达实收股本总额三分之一的公告

西安曲江文化旅游股份有限公司于 2026 年 6 月 9 日召开第十届董事会第四十六次会议，审议通过《关于公司未弥补亏损达实收股本总额三分之一的议案》。根据审计报告，截至 2025 年 12 月 31 日，公司合并报表未分配利润为 -415,930,737.40 元，实收股本为 255,059,785.00 元，未弥补亏损金额达到实收股本总额三分之一。公司表示，后续将深化运营模式改革、加强成本管控，并通过演艺旅游、美食旅游、购物旅游等业务盘活存量资源。

3、首旅酒店：北京首旅酒店（集团）股份有限公司 2025 年年度权益分派实施公告

北京首旅酒店（集团）股份有限公司于 2026 年 6 月 11 日公告 2025 年年度权益分派实施方案。本次利润分配方案已经公司 2026 年 4 月 22 日召开的 2025 年年度股东会审议通过，以方案实施前公司总股本 1,116,603,126 股为基数，每股派发现金红利 0.45 元（含税），共计派发现金红利 502,471,406.70 元。股权登记日为 2026 年 6 月 17 日，除权除息日及现金红利发放日均为 2026 年 6 月 18 日。

4.2 商贸零售重要公告

1、万辰集团：关于股东协议转让过户完成的公告

福建万辰食品集团股份有限公司于 2026 年 6 月 8 日公告，福建含羞草农业开发有限公司、漳州金万辰投资有限公司与张海国先生协议转让股份事项已完成过户登记，过户日期为 2026 年 6 月 5 日。本次合计过户 10,521,136 股，占协议签署日公司总股本的 5.5%，转让总价款为 172,824.3884 万元。本次协议转让不触及要约收购，不构成关联交易，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

2、小商品城：2025 年年度权益分派实施公告

浙江中国小商品城集团股份有限公司于 2026 年 6 月 12 日公告 2025 年年度权益分派实施方案。本次利润分配方案已经公司 2026 年 4 月 29 日召开的 2025 年年度股东会审议通过。公司以方案实施前总股本 5,483,559,226 股为基数，每股派发现金红利 0.50 元（含税），共计派发现金红利 2,741,779,613 元。股权登记日为 2026 年 6 月 17 日，除权除息日及现金红利发放日均为 2026 年 6 月 18 日。

3、吉宏股份：关于 2023 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销完成的公告

厦门吉宏科技股份有限公司于 2026 年 6 月 13 日公告，公司 2023 年限制性股票激励计划部分限制性股票已完成回购注销。本次回购注销已授予但尚未解除限售限制性股票 1,860,000 股，涉及激励对象 183 名，回购价格为 8.6320 元/股，回购资金总额为 16,055,520 元。回购注销完成后，公司 2023 年限制性股票激励计划实施完毕，A+H 总股本由 450,405,288 股变更为 448,545,288 股。

4、三江购物：三江购物关于持股 5%以上股东权益变动触及 1%刻度的提示性公

告

三江购物俱乐部股份有限公司于 2026 年 6 月 13 日公告，公司于 2026 年 6 月 12 日收到股东杭州阿里巴巴泽泰信息技术有限公司出具的权益变动通知。2026 年 4 月 29 日至 6 月 12 日期间，阿里泽泰通过大宗交易方式减持公司股份 5,476,784 股，持股比例由 27.00% 下降至 26.00%，触及 1% 整数倍。本次权益变动为其履行此前披露的减持计划，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。

5、华凯易佰：关于全资子公司对外投资及购买资产暨关联交易的公告

华凯易佰科技股份有限公司于 2026 年 6 月 13 日公告，公司全资子公司深圳市易佰网络科技有限公司拟以自有或自筹资金 12,000 万元向深圳比逊河科技有限公司增资，增资完成后持有其 60% 股权并纳入合并报表范围。同时，深圳比逊河全资子公司香港比逊河拟以 20,000 万元收购香港紅際控股有限公司持有的电商平台店铺、存货、无形资产等核心经营性资产。本次交易构成关联交易，尚需提交股东会审议。

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。