仅供内部参考，请勿外传！

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 06 月 14 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

暑期旺季临近，关注低预期下的边际改善机会

核心观点

酒店：结构分化延续，高端表现更优。根据酒店之家数据，2026 年第 22 周(06/01-06/07)经济型/中档/高档/豪华酒店 RevPAR 分别同比-6.0%/-0.3%/+7.8%/+0.2%，高档及豪华酒店连续 6 周延续较优表现，主要由入住率提升驱动，反映高端出行消费需求仍具韧性。经济型及中档表现相对平稳，预计系出行成本上行抑制中低收入家庭出行。Q3 变量在于暑期长途休闲游是否受到机票价格上涨的抑制。对于 3—5 人家庭出行而言，交通成本增长对预算的占用更大，进而挤压住宿、餐饮、景点及购物等消费预算。若高票价持续，部分游客可能由长途游转向自驾周边游，影响停留时长和消费金额。

跨境电商：需求端受益通胀，供给侧格局优化，看好头部公司业绩逐季向上。美国连锁 KA 一季度业绩验证线上性价比优势，亚马逊、沃尔玛增速超预期。行业逻辑向上：1）美国 CPI 抬头利好跨境电商（性价比优势突出），并带来涨价空间；2）前期高关税、高海运费、供应链扰动带来供给侧出清，国内外海关监管趋严强化出清趋势，竞争格局优化趋势下，头部品牌市占率有望提升；3）行业去库基本完成，平台与卖家轻装上阵；4）AI 应用效果加速体现。

成本端来看，锂电等上游原材料价格指数回升，中小卖家成本优势收窄；汇率端人民币相对美元维持强势，中小卖家汇兑与价格竞争压力加大。在此背景下，具备规模效应、供应链上下游议价能力更强、渠道布局完善的头部公司，更能对冲成本与汇率波动，持续抢占市场份额，因此优先推荐业绩确定性强的龙头标的。

餐饮：理性消费先行，消费场景回归堂食。茶饮行业在 2026 年会迎来“回归堂食体验，转向理性健康”的结构性变化。随着外卖红利退坡及增强的咖啡混战，消费者逐渐追求控糖养生与“顺便一杯或坐一下”的松弛体验。品牌唯有保持定力、拒绝外卖盲目内卷，将预算从低效的外卖补贴转投入到堂食的场景打造中，才可让企业端持续稳健发展。

行情回顾

上周(2026/06/08-2026/06/12)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别 0.09%/-2.29%/-0.82%/-0.98%/-3.75%，商贸零售(申万)-3.66%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在 9 个申万大消费一级行业板块中位列第 8。个股方面，华凯易佰、狮头股份、全新好、赛维时代、苏豪汇鸿等领涨，系跨境电商及银发经济等题材关注度较高，以及公司业务结构优化；怡亚通、茂业商业等领跌，主要系前期利好兑现后的补跌，叠加公司基本面承压。

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。社服：旅游高景气维持；餐饮稳健向上；酒店拐点向上；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：当前板块呈现显著结构性分化，头部品牌凭借产品结构与渠道优势，业绩有望持续超预期，推荐**老铺黄金、潮宏基**，盈利能力提升显著。

跨境出海：性价比需求韧性持续，优先推荐具备规模效应、供应链上下游议价能力更强、渠道布局完善的头部公司，有望更具溢价能力，业绩确定性强，重点推荐**小商品城、安克创新。**

餐饮：预计餐饮行业整体经营水平持续优化，建议关注：**海底捞、百胜中国、小菜园。**

酒店：行业需求恢复波动下，建议关注：1）**锦江酒店**，公司历史上积蓄势能，正积极推进提质增效改革释放效率。Q1 RevPAR 增速领先验证改革决心与成效；2）**首旅酒店**，beta 属性强，若 Q3 需求维持韧性弹性或更佳。

风险提示

业务拓展不及预期；内需消费不及预期；产品表现不及预期；国际贸易政策大幅波动。

内容目录

一、核心观点及公司动态 3
二、行情回顾 5
三、投资建议 6
四、风险提示 6

图表目录

图表 1： 26W1-26W22 全国酒店 RevPAR 同比增速（分档次） 3
图表 2： 海外 KA 一季度业绩整体表现优秀，线上渠道增长更优，线下渠道二季度指引偏谨慎 4
图表 3： 月度人民币汇率变动情况 4
图表 4： 锂离子电池原材料价格指数有所上扬 4
图表 5： 上周商贸零售板块涨跌幅（%） 5
图表 6： 上周商贸零售板块涨跌幅走势（%） 5
图表 7： 上周大消费行业涨跌幅排序 5
图表 8： 上周商贸零售板块涨幅前 5 个股 6
图表 9： 上周商贸零售板块跌幅前 5 个股 6

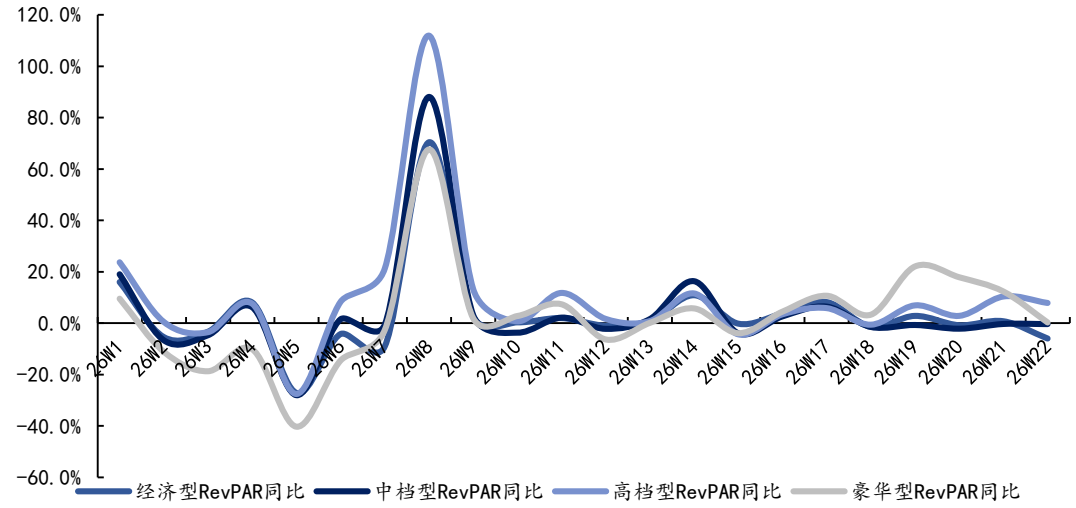
一、核心观点及公司动态

酒店：结构分化延续，高端表现更优

根据酒店之家统计，2026 年第 22 周（06/01-06/07)经济型/中档/高档/豪华酒店 RevPAR 分别同比-6.0%/-0.3%/+7.8%/+0.2%，高档及豪华酒店连续 6 周延续较优表现，主要由入住率提升驱动，反映高端出行消费需求仍具韧性。经济型及中档表现相对平稳，预计系出行成本上行抑制中低收入家庭出行。

Q3 变量在于长途休闲游是否受到机票价格上涨的抑制。对于 3—5 人家庭出行而言，交通成本增长对预算的占用更大，进而挤压住宿、餐饮、景点及购物等消费预算。若高票价持续，部分游客可能由长途游转向自驾周边游，影响停留时长和消费金额。

图表 1：26W1-26W22 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

跨境电商：需求端受益通胀，供给侧格局优化，看好头部公司业绩逐季向上。

美国大型连锁 KA 一季度业绩验证性价比优势。亚马逊、沃尔玛增速超预期，其中沃尔玛电商业务收入增速 31%，带动整体增速；亚马逊一季度收入增速达 17%（提出汇率影响为 15%），分业务来看自营线上商店/3P 服务/广告收入分别增长 12%/14%/24%，线上销售景气度有所回升。

行业逻辑向上：1）美国 CPI 抬头利好跨境电商（性价比优势突出），并带来涨价空间；2）前期高关税、高海运费、供应链扰动带来供给侧出清，国内外海关监管趋严强化出清趋势，竞争格局优化趋势下，头部品牌市占率有望提升；3）行业去库基本完成，平台与卖家轻装上阵，叠加海外需求阶段性复苏，订单与出货量同步回升。4）AI 应用在增收及降本方面效果加速体现。

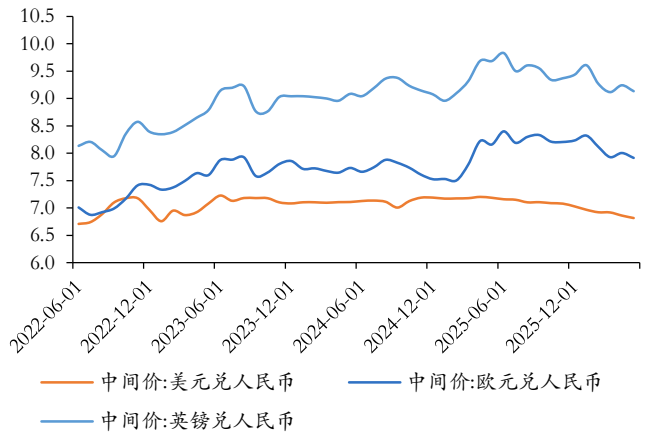
成本端来看，锂电等上游原材料价格指数回升，中小卖家成本优势收窄；汇率端人民币相对美元维持强势，中小卖家汇兑与价格竞争压力加大。在此背景下，具备规模效应、供应链上下游议价能力更强、渠道布局完善的头部公司，更能对冲成本与汇率波动，持续抢占市场份额，因此优先推荐业绩确定性强的龙头标的。

图表2：海外 KA 一季度业绩整体表现优秀，线上渠道增长更优，线下渠道二季度指引偏谨慎

	26Q1增速及Q2业绩指引
亚马逊	26Q1业绩超预期：营收1815.2亿美元,同比增速+17%；26Q2业绩指引营收上限1990亿美元，下限1940亿美元，**指引营收同比+10%**；26Q2利润指引上限240亿美元，下限200亿美元，利润同比+0.63%。
家得宝	26Q1业绩符合预期：营收417.6亿美元，同比增速4.8%，可比销售额微增0.6%；**26全年业绩指引营收同比+2.5%-4.5%**，可比销售额增速+0%-2%。
劳氏	26Q1业绩符合预期：营收231亿美元，同比增速+10.4%，可比销售额微增0.6%；26全年指引营收上限940亿美元，下限920亿美元，**同比+7%-9%，可比销售额+0%-2%**；全年指引利润率11.2%-11.4%。
沃尔玛	26Q1业绩超预期：营收1778亿美元，同比增速7.3%；其中电商业务同比增长31%。**26Q2业绩指引营收同比+4.0-5.0%**。
塔吉特	26Q1业绩超预期：营收254.4亿美元，同比增速6.7%。**26全年指引营收同比+4%，较预期+2pct**。

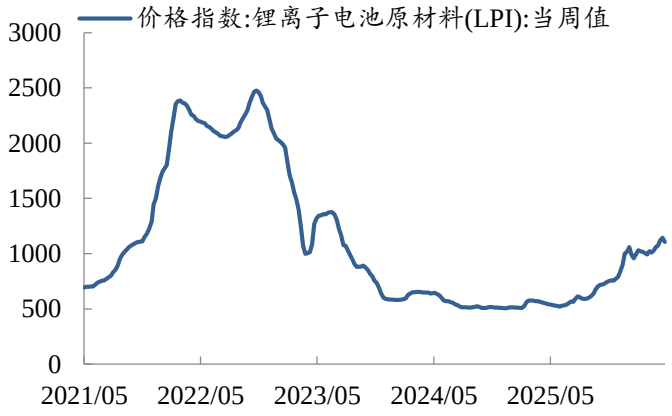
来源：公司公告，iFind，国金证券研究所

图表3：月度人民币汇率变动情况



来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：锂离子电池原材料价格指数有所上扬



来源：iFinD，国金证券研究所

餐饮：餐茶饮行业市场转向理性，消费场景回归堂食

外资餐饮资产剥离潮起，聚焦亚太快餐整合与配套产业投资机遇。路透社消息，香港怡和集团计划出售全资子公司怡和餐饮集团全部股权，交易对标的整体估值约 4 亿美元，折合 31.32 亿港元、27.16 亿元人民币。目前多家企业已提交收购意向，报价将于 2026 年 5 月中旬截止，交易预计下半年完成交割。该餐饮主体手握中国港澳台、越南、缅甸肯德基、必胜客独家经营权及 PHD 品牌，拥有门店约 1000 家、员工 2.5 万人，2025 年 EBITDA 达 3500 万-4000 万美元，在多地快餐市场占据头部份额，此前 2022 年出售计划因市场及估值问题中止。本次重启交易，主要源于亚太快餐市场竞争加剧、成本上涨挤压利润，加之餐饮业务属于集团非核心业务。此次资产剥离释放了明确的行业投资信号：亚太快餐赛道仍保持稳定增速，海外餐饮品牌本土化放权成为主流趋势，区域连锁餐饮的整合投资机会持续增多。投资方向可聚焦“供应链护城河”与“数字化轻资产”，未来餐饮赛道的核心投资价值将不再单纯取决于门店数量，而取决于上游供应链的议价权与数字化运营效率，建议关注能够赋能餐饮、实现降本增效的餐饮科技及冷链物流配套产业。

老字号转型民生餐饮走红，刚需平价社区餐饮具备长期投资价值。北京百年清真老字号紫光园，民营化后放弃高端宴席，深耕社区刚需，坚守亲民、便民、惠民路线，严控毛利≤55%，早餐 10 元吃饱、正餐人均约 80 元，极致性价比驱动高频复购。疫情期逆势拓店 140 家，靠奶皮子酸奶（假期日销最高 30 万杯）成现象级爆品；独创一店七铺模型，覆盖全时段七大盈利场景，正餐店 4-6 个月回本、档口店周期更短，7 年开出近 300 家直营店，从国营食堂逆袭为社区餐饮霸主。当前餐饮行业整体呈现明显下沉趋势，行业发展重心全面向高性价比大众消费赛道靠拢，平价惠民、贴合日常刚需成为餐饮市场主流发展风向。从投资角度来看，社区高性价比餐饮赛道市场需求稳固、消费频次高、抗市场波动能力较

强，具备长期稳健发展潜力，投资者可重点深耕成熟居民社区布局相关业态。依托成熟品牌运营体系稳步拓店布局，紧抓民生餐饮消费红利，规避高端餐饮经营风险，立足刚需消费实现稳定营收与长期盈利。

继本年度二月蜜雪冰城墨西哥首店落地爆红后，公司于五月在墨西哥召开大型本土招商峰会，会场座无虚席，参会加盟商以本地商户为主，预计会议招商转化超预期。依托极致性价比的定价模式+本土化甜度改良，品牌产品相较本土茶饮优势突出，单店盈利模型持续得到当地市场验证。墨西哥作为公司切入北美、辐射中美洲的战略支点，招商大会落地标志着公司在墨西哥已从单点试运营迈入规模化加盟拓店阶段。拉美市场逐步成为继东南亚后第二增长曲线，公司凭借成熟供应链与轻量化加盟模式，后续在墨西哥及周边中美洲国家拓店有望持续放量，增厚海外业绩弹性。

我们认为茶饮市场在 2026 年会迎来“回归堂食体验，转向理性健康”的结构性变化。随着外卖红利退坡及逐渐增强的咖啡混战，消费者逐渐开始追求控糖养生与“顺便一杯或坐一下”的松弛体验。品牌唯有保持定力、拒绝外卖盲目内卷，将预算从低效的外卖补贴转投入到堂食的场景打造中，通过高价值单品、心智触达等方式重塑单店模型，才可以让企业端持续稳健发展。

二、行情回顾

上周(2026/06/08-2026/06/12)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别 0.09%/-2.29%/-0.82%/-0.98%/-3.75%，商贸零售(申万)-3.66%，板块对比来看，商贸零售板块上周涨幅在 9 个申万大消费一级行业板块中位列第 8。

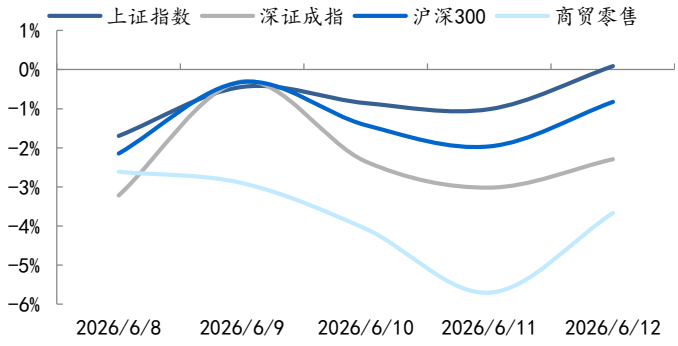
个股方面，华凯易佰、狮头股份、全新好、赛维时代、苏豪汇鸿等领涨，系跨境电商及银发经济等题材关注度较高，以及公司业务结构优化；怡亚通、茂业商业等领跌，主要系前期利好兑现后的补跌，叠加公司基本面承压

图表5：上周商贸零售板块涨跌幅（%）

板块代码	板块名称	一周涨跌幅
000001.SH	上证指数	0.09%
399001.SZ	深圳成指	-2.29%
000300.SH	沪深 300	-0.82%
HSI.GI	恒生指数	-0.98%
HSTECH.HK	恒生科技指数	-3.75%
801200.SL	商贸零售	-3.66%

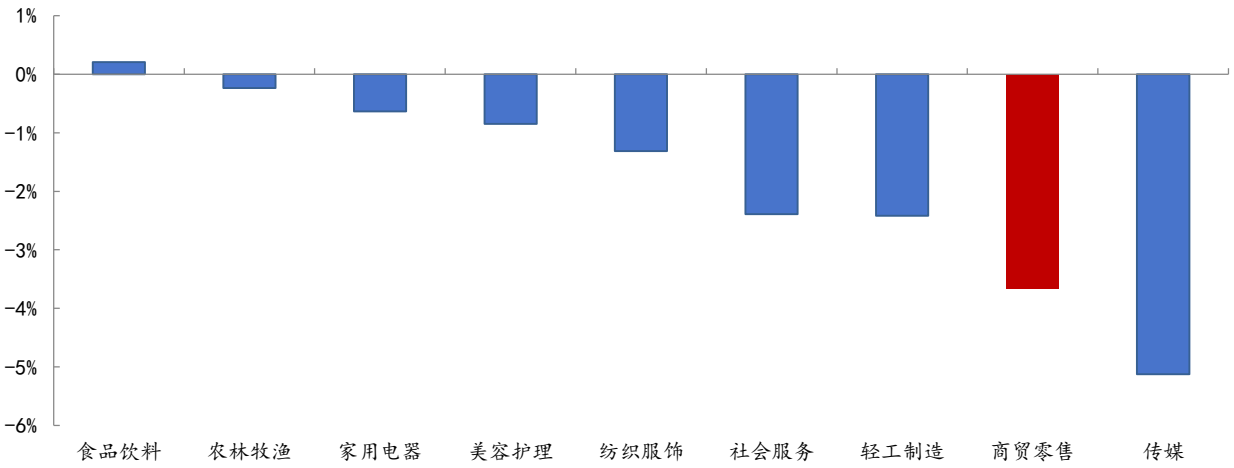
来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：上周商贸零售板块涨跌幅走势（%）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：上周大消费行业涨跌幅排序



来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：上周商贸零售板块涨幅前5个股

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅
300592.SZ	华凯易佰	13.32	16.84%
600539.SH	狮头股份	16.34	16.71%
000007.SZ	全新好	14.08	14.38%
301381.SZ	赛维时代	19.01	9.19%
600981.SH	苏豪汇鸿	2.75	6.59%

来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：上周商贸零售板块跌幅前5个股

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅
002183.SZ	怡亚通	5.32	-24.11%
600828.SH	茂业商业	3.99	-22.22%
002251.SZ	步步高	4.00	-17.70%
300464.SZ	星徽股份	7.49	-15.84%
600693.SH	东百集团	8.79	-15.07%

来源：iFinD，国金证券研究所

三、投资建议

■ 酒店

行业需求恢复波动下，建议关注：1）锦江酒店，公司历史上积蓄势能，正积极推进提质增效改革释放效率。Q1 RevPAR 增速领先验证改革决心与成效；2）首旅酒店，beta 属性强，若 Q3 需求维持韧性弹性或更佳。

■ 黄金珠宝

当前板块呈现显著结构性分化：首饰消费承压、投资金需求高景气，头部品牌凭借产品结构与渠道优势，业绩持续超预期。推荐：1）老铺黄金：高客单+强品牌力支撑消费韧性。涨价有望带来毛利率端持续优化，看好 26 年店铺优化调整与高客运营策略带动同店增长持续。2）潮宏基：产品上新带动加盟商单店模型强化，开店有望超预期，自产比例增长+产品结构优化，双重驱动盈利能力提升，持续推荐。

■ 跨境出海：

板块修复逻辑持续强化，建议关注以下标的：1）小商品城：受益于 1039 模式与 AI 跨境平台放量，叠加义支付结算规模突破预期，贸易服务收入弹性明确，重点关注进口监管改革及人民币国际化等方向政策催化；2）安克创新：品牌出海龙头，一季度储能、智能创新业务增速亮眼，高端化（7 系占比提升）与 AI 转型持续推进，下半年低基数下业绩确定性强。3）关注致欧科技、赛维时代、华凯易佰：去库结束叠加新品拓展带来收入高增，困境反转逻辑清晰。

■ 餐饮

预计餐饮行业整体经营水平持续优化，建议关注：海底捞、百胜中国、小菜园。

四、风险提示

业务拓展不及预期：部分新业务的拓展尚处于早期，后续表现的持续性有待观望。

内需消费不及预期：当前居民消费意愿仍处于较低状态，若消费恢复不及预期，互联网相关广告及消费直接相关业务将受到影响。

产品表现不及预期：新品上市的阶段性表现存在较强不确定性，若表现不及预期会对相关收入产生影响。

国际贸易政策大幅波动：若美国对华关税大幅提升，或影响市场情绪及相关出口链公司后续业绩表现。

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。

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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