下载日志已记录，仅供内部参考

Qwen3.8-Flash 发布，美团小象超市华南首店开业

商贸社服行业周报

本周餐饮旅游板块指数上涨 3.41%，表现强于沪深 300 指数(下跌 0.21%)，强于创业板指数(下跌 3.42%)；商贸零售板块指数上涨 4.19%，表现强于沪深 300 指数，强于创业板指数。

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，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上涨 3.41%，表现强于沪深 300 指数(下跌 0.21%)，强于创业板指数(下跌 3.42%)；商贸零售板块指数上涨 4.19%，表现强于沪深 300 指数，强于创业板指数。

- **美团小象超市华南首店在深圳开业。**8 月 28 日，美团旗下自营即时零售品牌小象超市在深圳领展中心城正式开业。这是小象超市在华南地区的首家线下店，也是继北京、宁波、杭州之后，其在全国布局的第四家线下大店。该店位于深圳市福田区福华一路 3 号领展中心城 B1 层，经营面积超 3000 平方米，集结超万款全球商品，配套明厨现制专区，采用“店+仓”一体化精品超市模式。门店涵盖时令果蔬、肉禽水产、烘焙面包、现制餐饮、咖啡茶饮、日用百货、鲜花绿植等多元品类，其中生鲜为核心品类，占比高达 70%，同时布局“小象”“象大厨”“象小家”等自有品牌矩阵，覆盖烘焙、预制菜、日用清洁等品类。

- **Qwen3.8-Flash 发布，启用全新架构。**8 月 26 日阿里巴巴正式发布 Qwen3.8-Flash，这是一个多模态 MoE 模型，主模型参数量为 125B，额外配备 51B 的 N-gram Embedding，每 token 激活 6B 参数。它原生支持 262,144 token 上下文，并可通过 YaRN 扩展至 1M token。相比于 Qwen3.7-Plus，Qwen3.8-Flash 显著降低了训练与推理成本，训练开销仅约为前者的 1/9，但在编码和办公任务上却具有更强的能力。Qwen3.8-Flash 现已上线千问 AI 平台，对外提供 API 服务，每百万 Tokens 输入 0.8 元，输出 2.7 元，缓存命中 0.1 元。同时公司发布了 Qwen3.8-Flash-Next 的开源权重，Next 新架构将是全新一代 Qwen4 系列模型的雏形。

- **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

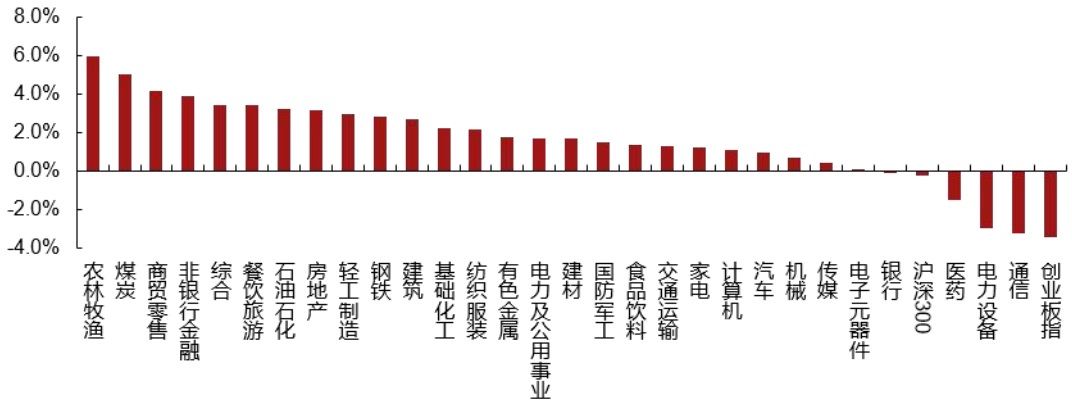
丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn
潘威全 S1090524070002
panweiquan@cmschina.com.cn
李星馨 S1090524070010
lixingxin@cmschina.com.cn
胡馨媛 S1090525060001
huxinyuan@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

一、本周行情回顾

餐饮旅游板块指数本周上涨 3.41%，表现强于沪深 300 指数(下跌 0.21%)，强于创业板指数(下跌 3.42%)；商贸零售板块指数上涨 4.19%，表现强于沪深 300 指数，强于创业板指数。

图 1：A 股中信行业指数本周行情回顾（2026.08.24-2026.08.28）

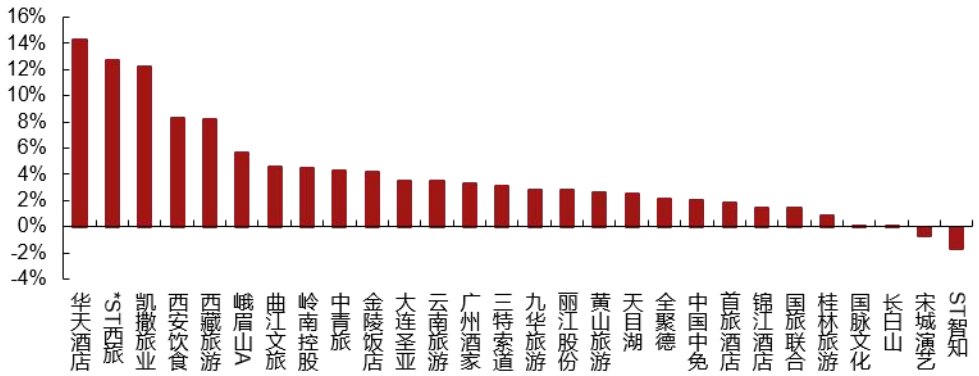


资料来源：wind、招商证券

1.1 餐饮旅游行业

本周餐饮旅游板块涨幅前五个股为华天酒店(+14.32%)、*ST 西旅(+12.71%)、凯撒旅业(+12.21%)、西安饮食(+8.26%)、西藏旅游(+8.17%)，跌幅前五个股为 ST 智知(-1.68%)、宋城演艺(-0.67%)。

图 2：餐饮旅游板块公司本周行情回顾（2026.08.24-2026.08.28）



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（2026.08.24-2026.08.28）

	证券代码	证券名称	涨跌幅（%）
涨幅前五	000428.SZ	华天酒店	14.32
	000610.SZ	*ST 西旅	12.71
	000796.SZ	凯撒旅业	12.21

下载日志已记录，仅供内部参考

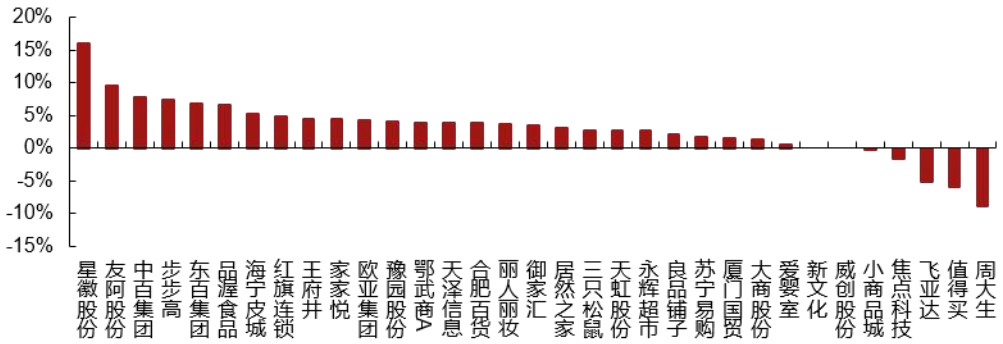
	000721.SZ	西安饮食	8.26
	600749.SH	西藏旅游	8.17
下跌个股	603869.SH	ST 智知	(1.68)
	300144.SZ	宋城演艺	(0.67)

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星徽股份(+16%)、友阿股份(+9.57%)、中百集团(+7.69%)、步步高(+7.34%)、东百集团(+6.82%)，跌幅前五为周大生(-8.85%)、值得买(-5.89%)、飞亚达(-5.15%)、焦点科技(-1.7%)、小商品城(-0.16%)。

图 3：商贸零售板块公司本周行情回顾（2026.08.24-2026.08.28）



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（2026.08.24-2026.08.28）

	证券代码	证券名称	涨跌幅（%）
涨幅前五	300464	星徽股份	16.00
	002277	友阿股份	9.57
	000759	中百集团	7.69
	002251	步步高	7.34
	600693	东百集团	6.82
跌幅前五	002867	周大生	-8.85
	300785	值得买	-5.89
	000026	飞亚达	-5.15
	002315	焦点科技	-1.70
	600415	小商品城	-0.16

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：FY27Q1 阿里传统电商业务盈利稳健，9 月季度预计伴随消费需求回暖 CMR 及国内传统电商利润增速有望环比改善；云收入加速增长、EBITA margin 显著提升，公司预计后续季度云收入将继续保持加速。AI+云投资回报可观、实现路径清晰，AI capex 有望三年以内回本，看好阿里云与 AI 业务长期增长潜力和利润提升空间，预计 FY2027-FY2029 nongaap 归母净利润为 959、1309、1740 亿，给予 FY2027 财年传统

下载日志已记录，仅供内部参考

电商业务净利润 8 倍 PE、云业务 6-8 倍 PS，对应目标价 161-190 港元/股，维持“强烈推荐”评级。

2） 拼多多：2026Q2 广告收入增速稳健，千亿扶持计划长期投入带动平台生态健康度提升。业绩表现总体符合预期。公司持续推进品牌自营业务发展，开展供应链投资，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，考虑到国内主站利润增长逐步放缓，预计 2026-2028 年拼多多 Non-GAAP 归母净利润至 990/ 1391/ 1594 亿元，给予 2026 年 nongaap 归母净利润 10-12 倍 PE，对应目标价 104-124 美元/股，估值低位维持“强烈推荐”。

3） 京东：26Q2 京东零售收入符合预期，预计 Q3 将有所修复；零售利润符合预期，外卖环比继续减亏，国际业务及京喜环比增亏。公司持续分红回购回馈股东，不断提升股东综合回报水平。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 305/454/539 亿元,给予 2026 年 Non-gaap 归母净利润 10-12 倍 PE，对应目标价 131-157 港元/股，维持强烈推荐评级。

4） 唯品会：唯品会 Q2 收入增速位于指引区间内，nongaap 净利润受某些历史股息分配相关的一次性预扣税调整影响有所承压。考虑到税费影响，下调公司 2026-2028 年 Non-GAAP 归母净利润至 65/79/81 亿元，长期看公司正品特卖心智+供应链优势下平台价值稳固，持续派息+回购增强股东回报，给予 2026 年 Non-GAAP 归母净利润 8-10 倍 PE，对应目标价 16-20 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 Q2 外卖盈利转正，竞争改善下公司盈利修复路径清晰，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。因外卖减亏进程超预期，调整公司 2026/27/28E 经调整净利润为 17.4/213.3/374.5 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：7 月 25 日国家市场监管总局发布携程反垄断处罚公告，预计罚金合计 51.8 亿元，认定公司通过平台规则、技术手段实施了两大垄断行为，包含要求“特牌”酒店开展独家合作、强迫“金牌”、“无牌”酒店给予“全网最低价”；公司已积极推进模式整改，包含下架金特牌模式、取消“全网最低价”、下线酒店调价助手、优化平台规则等整改方案。携程依旧具有稳定的流量心智、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能力出众，规则调整不影响公司长期护城河。综合来看，公司长期竞争力依旧突出，看好后续估值持续修复&长期业绩成长确定性，考虑到反垄断处罚带来的一次性影响，我们下调公司的盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现经调整归母净利润 185/201/225 亿元，对应 27 年 PE 约为 10x，关注底部布局机会。

表 5：商业板块海外重点公司业绩及估值表（截至 2026 年 8 月 30 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	19,590.9	959	20.43	-7.40
PDD.O	拼多多	8,271.0	990	8.35	-3.04
9618.HK	京东集团	2,693.7	305	8.83	-4.08
VIPS.N	唯品会	435.3	65	6.70	-7.09
DIDIY.OO	滴滴出行	1,127.9	12	93.99	-4.16
3690.HK	美团	4,139.8	17	237.92	-8.82
9896.HK	名创优品	223.0	32	6.91	-3.37
9961.HK	携程集团-S	2,160.0	185	11.68	-3.91
0780.HK	同程旅行	247.0	37	6.66	-9.14
BZ.O	BOSS 直聘	579.0	41	14.19	11.60

下载日志已记录，仅供内部参考

代码	公司名称	市值（亿元）	Non-GAAP 净利（2026E，亿）	PE（2026E）	周涨跌幅（%）
ATAT.O	亚朵	327.5	22	15.16	2.16

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、z-ai、qwen、xiaomi 均排名前十，分别约为 23.7%、5.8%、5.1%、2.6%。

图 4：各大模型 OpenRouter 周度 token 市场份额

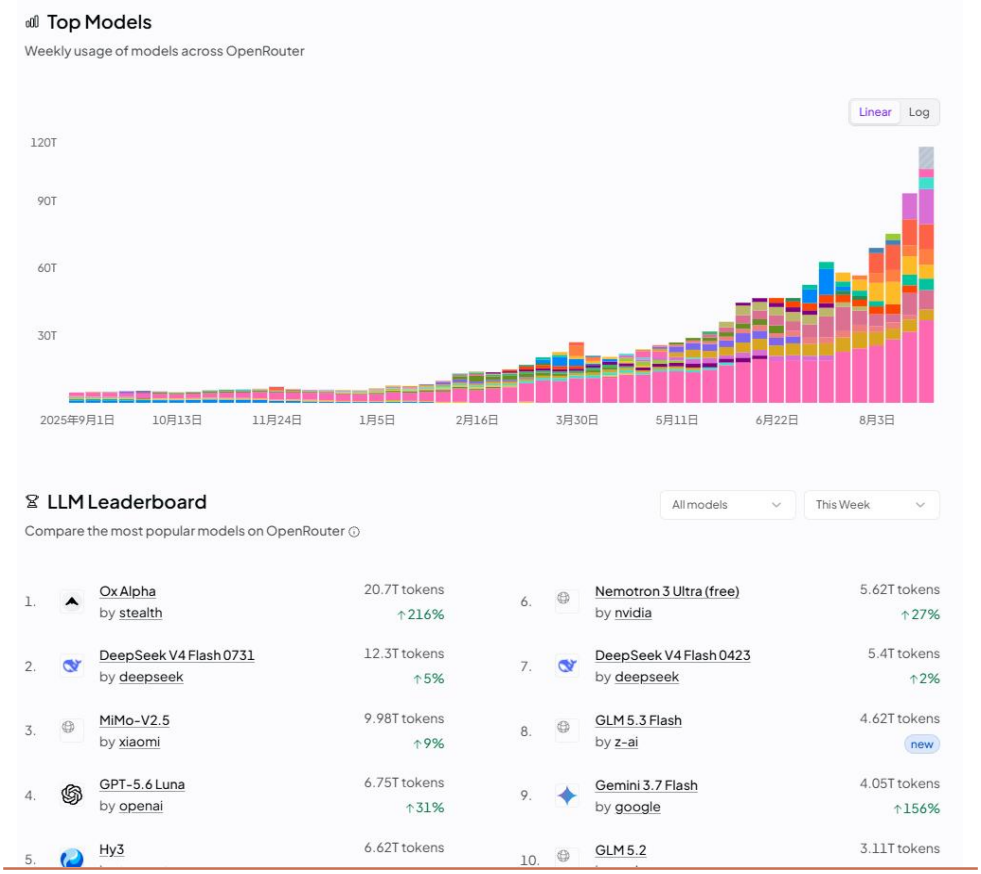


资料来源：openrouter、招商证券

本周各大模型在 OpenRouter 平台的 token 调用量中，国产大模型 DeepSeek V4 Flash 0731、MiMo-V2.5、Hy3、DeepSeek V4 Flash 0423、GLM 5.3 Flash、GLM 5.2 均排名前十，调用量分别约为 12.3T、9.98T、6.62T、5.4T、4.62T、3.11T tokens。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 K3（max）、GLM-5.3（max）、Qwen3.8 2.4T A95B、GLM-5.3-Flash、DeepSeek V4 Pro 0813 (max)、Qwen3.8 27B（xhigh）、MiniMax-M3 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

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 社会服务重大新闻

1、海底捞 2026 年中期业绩：营收、核心利润双增

8 月 25 日，海底捞国际控股有限公司（以下简称“海底捞”，港交所代码：6862）发布 2026 年中期业绩。报告期内， 海底捞实现营业收入 223.37 亿元，同比增长 7.9%；核心经营利润 25.13 亿元，同比增长 4.4%，两项核心指标均实现增长。

外卖及多品牌餐饮业务延续高速增长态势。其中，外卖收入 20.51 亿元，同比增长 121.2%；多品牌餐饮方面，其他餐厅收入达到 12.71 亿元，同比增长 113.1%。两项业务收入均实现翻倍增长，持续为集团贡献增量。包括外卖、其他餐厅及调味品销售等在内的非海底捞餐厅经营收入合计占集团总收入超过 20%，集团增长来源更加多元。随着业务组合日益丰富，海底捞也在升级支撑增长的组织能力。2026 年，集团开启“中台建设元年”，推动增长动能逐步由“单店驱动”向“总部平台驱动”，为主品牌焕新和多元业务发展提供组织支撑。

同期，海底捞董事会决议宣派中期股息每股 0.377 港元，同比增长 11.5%，预计于 2026 年 9 月 23 日或之前派付。

3.2 商贸零售重大新闻

1、美团小象超市华南首店在深圳开业

8 月 28 日，美团旗下自营即时零售品牌小象超市在深圳领展中心城正式开业。这是小象超市在华南地区的首家线下店，也是继北京、宁波、杭州之后，其在全国布局的第四家线下大店。该店位于深圳市福田区福华一路 3 号领展中心城 B1 层，经营面积超 3000 平方米，集结超万款全球商品，配套明厨现制专区，采用“店+仓”一体化精品超市模式。门店涵盖时令果蔬、肉禽水产、烘焙面包、现制餐饮、咖啡茶饮、日用百货、鲜花绿植等多元品类，其中生鲜为核心品类，占比高达 70%，同时布局“小象”“象大厨”“象小家”等自有品牌矩阵，覆盖烘焙、预制菜、日用清洁等品类。

2、美团第二季度收入 1046 亿元，同比增长 14.4%

8 月 28 日，美团发布 2026 年第二季度及半年业绩报告。二季度，美团实现收入 1046 亿元，同比增长 14.4%；期内利润（归母净利润）达到 21.55 亿元，同比增长 490.0%；经调整净利润：达到 25.2 亿元，同比增长 69%。随着行业竞争趋于理性，叠加二季度旺季效应，公司各项业务恢复稳健增长，经营利润环比由负转正。围绕“零售+科技”战略，美团持续聚焦提升业务经营质量，促进行业健康发展。7 月 1 日起，美团骑手“新职伤”保险已覆盖全国；此外，美团全面落地“放心外卖”十大举措，进一步完善行业食品安全体系建设。

二季度，美团继续加强 AI 能力建设，公司季度研发投入同比增长 22.5%至 77 亿元，占总收入的 7.3%。美团 CEO 王兴表示：“我们会坚定加大生态与科技投入，推动 AI 融入真实业务场景，以提升用户、商户体验和公司经营效率，帮大家吃得更好，生活更好。”



3.3 互联网 AI 重大新闻

1、Qwen3.8-Flash 发布，启用全新架构

下载日志已记录，仅供内部参考

8 月 26 日阿里巴巴正式发布 Qwen3.8-Flash，这是一个多模态 MoE 模型，主模型参数量为 125B，额外配备 51B 的 N-gram Embedding，每 token 激活 6B 参数。它原生支持 262,144 token 上下文，并可通过 YaRN 扩展至 1M token。相比于 Qwen3.7-Plus，Qwen3.8-Flash 显著降低了训练与推理成本，训练开销仅约为前者的 1/9，但在编码和办公任务上却具有更强的能力。Qwen3.8-Flash 现已上线千问 AI 平台，对外提供 API 服务，每百万 Tokens 输入 0.8 元，输出 2.7 元，缓存命中 0.1 元。同时公司发布了 Qwen3.8-Flash-Next 的开源权重，Next 新架构将是全新一代 Qwen4 系列模型的雏形。

2、百度智能云分拆平台产品事业部：MaaS 划入基础设施、Agent 独立成军

8 月 29 日《晚点 LatePost》获悉，百度智能云近日完成一轮产研组织调整。原平台产品事业部更名为智能体事业部，其下 MaaS 业务、千帆品牌及与 MaaS 相关的产品体系转入基础设施事业部，数据平台部更名为数据智能部，转入由原应用产品事业部更名而来的智能应用事业部。调整后，百度智能云的三个事业部分别由侯震宇、殷大伟和阮瑜负责：侯震宇负责基础设施事业部，管理 AI Infra 和 Agent Infra；殷大伟负责智能体事业部，聚焦 Agent 产品如百度搭子、秒哒和伐谋；阮瑜负责智能应用事业部，管理百度一见、Hogee、胜算以及交通、金融等行业应用。

四、行业重要公告

4.1 餐饮旅游重要公告

1、桂林旅游：2026 半年度报告

8 月 26 日桂林旅游（000978.SZ）发布 2026 年半年度业绩报告。报告期内，公司实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 2.17%；营业利润 958.38 万元，同比增长 27%；扣非归母净利润同比减亏 515.48 万元。在游客接待量承压的行业背景下，公司营收仍实现正增长，主业亏损明显收窄，整体呈现营收稳中有进、盈利质量改善的特征。

2、凯撒旅业：第十一届董事会第三十四次会议决议公告

8 月 27 日凯撒旅业（000796.SZ）召开第十一届董事会第三十四次会议，审议通过《关于 2026 年上半年计提资产减值准备及确认其他权益工具投资公允价值变动的议案》、《2026 年半年度报告》及摘要、《关于修订<董事会秘书工作细则>的议案》、《关于制订<董事、高级管理人员所持本公司股份及其变动管理制度>的议案》等议案，公司将就相关事项履行信息披露义务。

4.2 商贸零售重要公告

1、新华百货:关于以集中竞价交易方式首次回购股份的公告

8 月 27 日，新华百货（600785.SH）发布关于以集中竞价交易方式首次回购股份的公告。8 月 26 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式首次回购公司股份 117 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.37%，最低成交价为 11.31 元/股，最高成交价为 11.58 元/股，成交总金额为 1337.3 万元（不含交易

下载日志已记录，仅供内部参考

费用）。本次回购符合公司回购方案及相关法律法规的规定。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。