Q2 波动再现，出海链景气上行

商贸零售 2026 年中报综述

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	商贸零售行业
报告发布日期	2026 年 09 月 04 日



核心观点

- **2026H1 整体稳中向好、但 Q2 波动再现。**1)H1 商贸零售行业主要上市公司合计营收 5641 亿元/+3.5%、增速好于 2024-25 年同期，归母净利 244 亿元/+28.5%、扣非 216 亿元/+28.1%同样表现亮眼。2)Q1-2 营收增速分别为+8.2%/-4.5%，归母净利增速分别为+28.5%/-5.1%(由于港股公司未披露 Q2、我们予以剔除)，Q2 波动主要因百货商超、黄金珠宝影响。3)H1 毛利率 18.65%/+1.16pct，净利率 4.32%/+0.84pct，扣非净利率 3.83%/+0.73pct，盈利能力改善，且各子板块毛/净利率均有提升。4)费用率 12.5%/+0.19pct 保持平稳，其中销售费用率 8.47%/-0.13pct 小幅降低证明营销端保持克制，管理费用率 2.6%/-0.07pct 保持稳定，财务费用率 0.85%/+0.23pct、研发费用率 0.62%/+0.15pct 是费用率小幅提升的主要原因。
- **2026H1 细分板块延续分化，跨境电商、专业连锁表现亮眼。**1)H1 百货商超营收/归母净利分别增长-7.8/+6%，永辉超市实现扭亏；剔除百联股份(具有一次性收益扰动)/小商品城(偏外需逻辑)后增速分别-10.4/-12.8%，仍承压；2)专业连锁营收/归母净利分别增长+27.3%/+60.4%，万辰集团/孩子王/博士眼镜增长较好。3)跨境电商营收/归母净利分别增长+21.3/+31.3%，虽有汇兑损失扰动但多数公司依旧高增，安克创新/绿联科技等品牌公司延续较快增长、且关税退税增厚收益。4)黄金珠宝营收/归母净利分别增长-4.9/+36.5%，剔除老铺黄金(高权重)后增速分别-11.9/+13.1%，高金价背景下行业延续“量减价增、产品分化”，产品结构优化、从渠道驱动逻辑转向产品与品牌驱动逻辑。
- **2026Q2 细分板块分化加剧，各项费用率均提升。**1)Q2 商贸零售行业主要上市公司合计营收增速-4.5%，归母净利增速-5.1%，行业修复进程再现扰动，主要因百货商超、黄金珠宝影响。2)行业毛利率 17.78%/+1.87pct、净利率 2.67%/-0.02pct，净利率较弱因费用率提升，Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别 8.82/2.71/0.91/0.79%，同比分别+0.14/+0.08/+0.44/+0.55pct。3)Q2 专业连锁营收/归母净利分别增长+26.2/+31.3%、跨境电商+23.6/+53.2%，大幅高于整体行业增长印证细分赛道景气上行；百货商超-7.5/-12.6%、黄金珠宝-43.3/-57.7%为拖累项。4)我们统计发现 Q2 营收、净利增速实现正增长的公司弱于 Q1。

投资建议与投资标的

投资建议：复盘 2026H1 及 2026Q2，商贸零售行业复苏趋势出现波动、子板块延续分化，其中跨境电商、专业连锁延续强劲增长动能，百货商超、黄金珠宝有所承压。展望 2026 年下半年，我们建议优选出海链中具产品创新大周期的头部公司和内需方向中经营管理能力突出或业绩边际改善的优质标的。

相关标的：

跨境电商/出海链方向：安克创新(300866，买入)、致欧科技(301376，买入)、赛维时代(301381，未评级)、吉宏股份(002803，未评级)、绿联科技(301606，买入)、小商品城(600415，未评级)。

内需方向：东方甄选(01797，买入)、孩子王(301078，买入)、重百集团(600729，未评级)。

其它：康耐特光学(02276，买入)、布鲁可(00325，未评级)。

风险提示：

行业竞争加剧、贸易摩擦重现、消费复苏不及预期。

证券分析师

陈笑 执业证书编号：S0860525100005
chenxiao2@orientsec.com.cn
021-63326320

刘彦菁 执业证书编号：S0860526070001
liuyanjing@orientsec.com.cn
021-63326320

郑紫舟 执业证书编号：S0860526050001
zhengzizhou@orientsec.com.cn
021-63326320

李耀 执业证书编号：S0860525100001
香港证监会牌照：BXH218
liyao@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

雷鸟 iO AI 眼镜落地，看好眼镜产业链 2026-08-22
7 月社零同比+1%，服务消费韧性延续：——社零数据点评 2 2026-08-22
个体消费崛起：向“我”转身：长征：转折阶段下的消费路径探讨系列深度报告 2026-08-21

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

2026H1 综述：跨境电商、专业连锁景气延续，商超百货、黄金珠宝呈现波动4

2026Q2 综述：营收净利增速受百货商超及黄金珠宝拖累，跨境电商增速上行7

投资建议 11

风险提示 12

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：2026H1 商贸零售行业增速同比回正 4
图 2：2026H1 商贸零售行业实现盈利同比增长 4
图 3：2026H1 商贸零售行业盈利能力保持提升 4
图 4：2026H1 商贸零售行业费用率小幅下降 4
图 5：2026H1 商贸零售部分公司营收、净利增速对比 6
图 6：商贸零售行业 2026Q2 营收同比下降 7
图 7：商贸零售行业 2026Q2 归母净利增速环比下降 7
图 8：商贸零售行业 2026Q2 毛利率略升、净利率下降 7
图 9：商贸零售行业 2026Q2 费用率处于较低水平 7
图 10：跨境电商、专业连锁板块收入增速明显优于其他板块 8
图 11：跨境电商、专业连锁板块归母净利持续改善 8
图 12：2026Q2 商贸零售部分公司营收、净利增速对比 9

表 1：2026H1 年商贸零售细分板块：跨境电商、专业连锁保持较快增 5
表 2：2026Q2 商贸零售细分板块：跨境电商、专业连锁表现较强 8

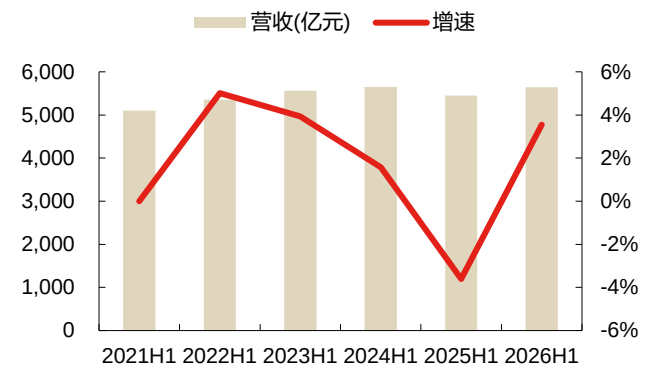
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026H1 综述：跨境电商、专业连锁景气延续，商超百货、黄金珠宝呈现波动

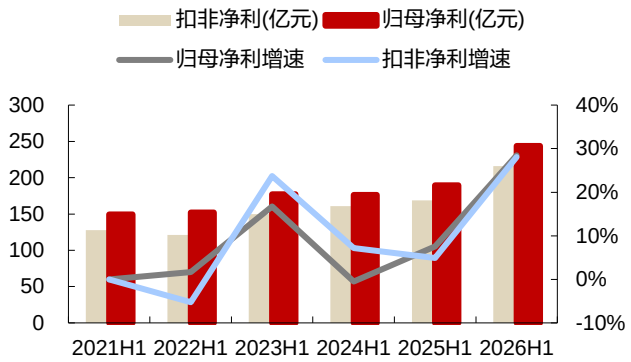
商贸零售行业 2026H1 营收延续正增，利润端改善(但主要为 Q1 改善)。H1 商贸零售行业主要上市公司(下同)合计营收 5641 亿元/+3.5%、增速好于 2024-25 年同期，归母净利 244 亿元/+28.5%、增速为 2021 年以来同期最好水平，扣非 216 亿元/+28.1%、增速同样亮眼。子板块分化依旧明显，跨境电商和专业连锁板块增速领跑，一方面外需具备韧性且关税成本降低、库存拐点等带来利润弹性，另一方面“品类杀手”具备抗周期波动能力。

图 1：2026H1 商贸零售行业增速同比回正



数据来源：wind，东方证券研究

图 2：2026H1 商贸零售行业实现盈利同比增长

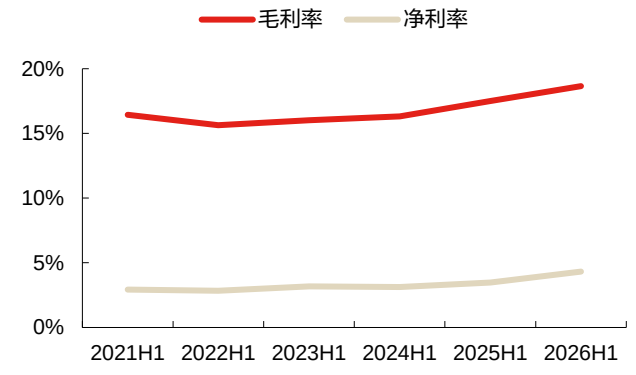


数据来源：wind，东方证券研究

2026H1 盈利能力有所改善，费用率继续保持克制。

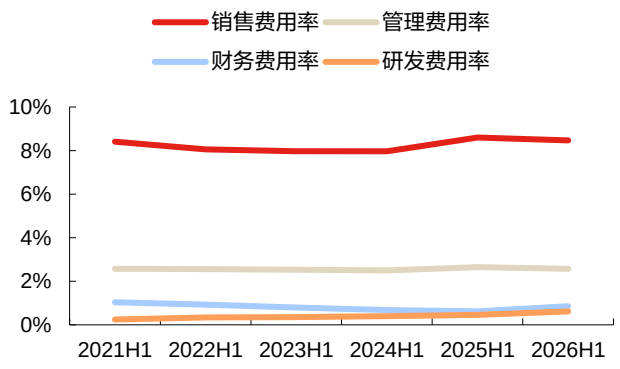
- H1 商贸零售行业毛利率 18.65%/+1.16pct，延续提升趋势；净利率 4.32%/+0.84pct、扣非净利率 3.83%/+0.73pct 扭转 2024-25 年同期的下行趋势，为近年来较好水平，印证费用端管控得力且减值等拖累项或在改善；且我们发现 H1 子板块毛/净利率均有所提升。
- 期间费用率 12.5%/+0.19pct 保持平稳，其中销售费用率 8.47%/-0.13pct 小幅降低证明营销端保持克制，管理费用率 2.6%/-0.07pct 保持稳定，财务费用率 0.85%/+0.23pct、研发费用率 0.62%/+0.15pct 是费用率小幅提升的主要原因。

图 3：2026H1 商贸零售行业盈利能力保持提升



数据来源：wind，东方证券研究

图 4：2026H1 商贸零售行业费用率小幅下降



数据来源：wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分板块：专业连锁、跨境电商增速领跑，百货商超净利端有所改善。

- **百货商超：**H1 营收同比-7.8%，归母净利同比+6.0%，扣非同比+5.0%。考虑到百联股份存在资产处置收益、小商品城偏外需逻辑，我们扣除上述因素影响后三项增速分别-10.4/-12.8/-8.2%，我们认为营收端仍受到门店调改、百货业态客流承压及渠道分流等方面的影响，但净利端下降趋势环比有所改善。
- **专业连锁：**H1 营收同比+27.3%，归母净利同比+60.4%，扣非同比+89.1%，为收入和利润弹性最突出的板块之一。其中量贩零食、母婴零售及眼镜零售等细分赛道景气延续，3C 零售部分公司出现波动。
- **跨境电商：**H1 营收同比+21.3%，归母净利同比+31.3%，扣非同比+29.4%，得益于供给侧改善、关税成本同比显著降低、库存拐点等因素推动，多家上市公司营收、净利增长显著。
- **黄金珠宝：**H1 营收同比-4.9%，归母净利同比+36.5%，扣非同比+39.0%。考虑到老铺黄金净利规模较大，我们扣除上述因素影响后三项增速分别-11.9%/+13.1%/+17.3%。高金价背景下行业延续“量减价增、产品分化”，部分企业产品结构优化、从渠道驱动逻辑转向产品与品牌驱动逻辑。

表 1：2026H1 年商贸零售细分板块：跨境电商、专业连锁保持较快增

营收(亿元)	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	增速	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
商贸零售	5353	5563	5651	5447	5641		5.0%	3.9%	1.6%	-3.6%	3.5%
-百货商超	1637	1562	1499	1375	1268		-1.5%	-4.6%	-4.0%	-8.3%	-7.8%
-专业连锁	962	1103	1135	1056	1345		10.8%	14.6%	3.0%	-7.0%	27.3%
-跨境电商	201	232	290	373	452		18.7%	15.5%	24.7%	28.5%	21.3%
-黄金珠宝	935	1157	1291	1268	1206		3.6%	23.8%	11.6%	-1.8%	-4.9%
归母净利(亿元)	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**	**增速**	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**
商贸零售	152	177	176	190	244		1.7%	16.7%	-0.5%	7.5%	28.5%
-百货商超	58	79	66	61	64		-11.7%	35.5%	-16.2%	-8.3%	6.0%
-专业连锁	9	7	7	9	15		-8.0%	-18.3%	-1.8%	26.8%	60.4%
-跨境电商	15	20	20	24	31		11.8%	29.9%	4.3%	17.2%	31.3%
-黄金珠宝	38	48	59	73	99		-7.7%	24.0%	24.2%	22.7%	36.5%
扣非净利(亿元)	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**	**增速**	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**
商贸零售	121	150	161	169	216		-5.3%	23.7%	7.1%	4.9%	28.1%
-百货商超	43	64	59	46	48		-21.4%	47.5%	-8.7%	-22.1%	5.0%
-专业连锁	8	6	6	8	16		-4.8%	-26.1%	-5.2%	41.8%	89.1%
-跨境电商	12	16	18	21	28		-0.3%	38.3%	12.8%	16.7%	29.4%
-黄金珠宝	36	45	58	73	102		-2.2%	25.2%	29.1%	25.4%	39.0%
毛利率(%)	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**	**变化**	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**
商贸零售	15.63	16.03	16.31	17.50	18.65		-0.80	0.39	0.28	1.18	1.16
-百货商超	28.81	30.80	30.52	30.16	30.51		-1.20	2.00	-0.29	-0.36	0.35
-专业连锁	5.82	4.99	5.86	7.17	7.83		-0.01	-0.83	0.87	1.31	0.66
-跨境电商	42.68	45.55	42.58	42.10	44.76		-3.23	2.87	-2.97	-0.48	2.66
-黄金珠宝	14.35	13.90	14.04	16.42	20.22		0.20	-0.44	0.14	2.38	3.80
净利率(%)	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**	**变化**	**2022H1**	**2023H1**	**2024H1**	**2025H1**	**2026H1**
商贸零售	2.27	2.70	2.84	3.10	3.83		-0.25	0.43	0.15	0.25	0.73
-百货商超	2.66	4.10	3.90	3.32	3.78		-0.67	1.45	-0.20	-0.59	0.46

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

-专业连锁	0.86	0.55	0.51	0.78	1.15	-0.14	-0.31	-0.04	0.27	0.38
-跨境电商	5.84	7.00	6.33	5.75	6.13	-1.11	1.15	-0.67	-0.58	0.38
-黄金珠宝	3.87	3.91	4.53	5.78	8.44	-0.23	0.04	0.61	1.25	2.67

数据来源：wind，东方证券研究

公司层面：高景气细分赛道与经营改善型公司贡献主要增量。

- **百货商超：**收入、归母净利仍承压，主要取决于门店调改进度、低效门店退出、商品结构和租赁资产运营效率等因素；百联股份、汇嘉时代、农产品等 H1 归母净利增长较强。
- **黄金珠宝：**高金价显著放大品牌和产品结构差异。具备古法金、高端定价、轻量化产品及核心商圈渠道优势的品牌盈利韧性更强；周生生、老铺黄金、潮宏基等 H1 归母净利增长较强。
- **出海链/跨境电商：**我们认为海外需求仍具较强韧性，品牌建设与产品创新仍是核心驱动力，多数公司增速亮眼。安克创新、绿联科技、致欧科技等公司获美关税退税进一步增厚净利；致欧科技同时受益渠道切换与全链路能力提升。此外，部分公司库存已降至较低水平，后续有望迎来经营拐点；部分公司从白牌为主转向品牌化探索，获得结构性增量。
- **专业连锁及其它：**量贩零食、潮玩、母婴服务等细分领域仍具结构性景气，头部公司依靠门店网络、供应链效率和产品 IP 形成较强增长；万辰集团、布鲁可等表现亮眼。

图 5：2026H1 商贸零售部分公司营收、净利增速对比

			营收增速（%）					归母净利增速（%）					毛利率（%）					净利率（%）				
			2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
300592.SZ	华凯易佰	出海链/跨境电商	2,453.8	52.1	17.6	29.0	-12.4	-478.0	148.5	-35.3	-72.7	349.1	38.7	38.2	36.7	33.5	38.7	4.3	7.0	3.8	0.8	4.1
600827.SH	百联股份	百货商超	-7.1	-4.5	-7.1	-12.6	-9.1	-122.8	-381.7	-16.2	14.1	191.6	23.3	26.6	25.5	25.0	24.1	-0.7	2.0	1.8	2.4	7.6
300972.SZ	万辰集团	专业连锁	21.8	999.9	392.5	106.9	54.3	-113.9	-413.9	-116.8	50,358.8	156.6	4.4	9.1	10.5	11.4	12.8	0.88	-0.3	0.0	2.1	3.5
0116.HK	周生生	黄金珠宝	-6.8	28.8	-13.0	-2.5	16.7	-12.0	75.3	-36.4	71.4	138.7	24.3	25.9	26.4	30.6	28.7	4.7	6.4	4.6	8.2	16.7
003010.SZ	若羽臣	电商服务	-10.5	10.5	33.1	67.6	73.3	-77.1	147.6	72.5	85.6	131.7	30.1	39.7	45.5	56.9	65.5	1.7	3.8	4.9	5.5	7.3
002818.SZ	富森美	专业连锁	6.3	-2.0	-5.2	-11.6	-22.4	0.6	-7.4	-20.7	-6.3	96.0	71.7	70.7	69.5	67.9	62.9	58.6	55.4	46.3	49.1	123.8
6181.HK	老铺黄金	黄金珠宝		116.1	148.3	251.0	60.3		232.2	198.8	285.8	88.2	42.3	41.7	41.3	38.1	41.3	9.0	13.9	16.7	18.4	21.5
301110.SZ	青木科技	电商服务	-9.7	17.2	19.7	22.8	9.1	-51.8	28.3	62.3	-23.0	67.9	38.7	43.3	51.6	57.0	57.6	8.3	9.1	12.3	7.7	11.9
301606.SZ	绿联科技	出海链/跨境电商		17.6	29.3	40.6	50.9		41.6	11.3	32.7	56.9	37.1	38.7	38.4	37.0	39.2	7.3	8.8	7.5	7.1	7.4
300622.SZ	博士眼镜	专业连锁	8.4	31.0	0.3	14.2	8.8	-55.2	229.7	-21.3	7.0	48.2	60.5	60.8	58.1	54.7	56.3	4.4	11.1	8.7	8.2	11.1
603101.SH	汇嘉时代	百货商超	2.5	5.6	-5.2	2.3	5.0	18.4	75.8	-67.2	62.6	46.4	37.5	39.4	33.9	35.0	35.0	5.8	9.6	3.3	5.3	7.4
300866.SZ	安克创新	出海链/跨境电商	9.6	20.0	36.6	33.4	29.1	41.0	42.4	6.4	33.8	45.9	39.4	43.2	45.2	44.7	49.8	9.8	11.6	9.0	9.1	10.3
002803.SZ	吉宏股份	出海链/跨境电商	5.2	20.0	-22.0	31.8	15.5	-36.5	64.3	-61.8	63.3	33.5	40.2	46.9	40.7	47.0	47.3	4.4	6.0	2.9	3.7	4.2
000061.SZ	农产品	百货商超	-8.9	42.7	-12.7	49.4	-22.7	-37.6	41.3	10.7	-10.5	33.1	33.1	29.1	31.0	20.7	26.5	7.3	7.2	9.1	5.5	9.4
0325.HK	布鲁可	潮玩			237.6	27.9	32.7			27.8	-215.0	30.5		43.9	52.9	48.4	44.3		-65.1	-24.7	22.2	21.8
600738.SH	丽尚国潮	百货商超	42.4	9.2	-24.6	-9.1	0.4	118.6	-71.4	61.8	9.5	29.7	38.7	54.0	67.3	66.7	67.4	36.5	9.5	20.5	24.7	31.9
301376.SZ	致欧科技	出海链/跨境电商	-12.2	-5.9	40.7	8.7	19.3	-21.4	68.4	-7.7	11.0	29.2	31.5	36.4	34.9	34.9	35.6	3.9	7.0	4.6	4.7	5.1
002345.SZ	潮宏基	黄金珠宝	-5.3	38.3	14.2	19.5	6.6	-25.6	38.8	10.0	44.3	27.4	32.0	26.9	24.1	23.8	27.4	6.9	6.9	6.7	8.1	9.6
000026.SZ	飞亚达	黄金珠宝	-21.4	8.3	-12.2	-14.1	3.2	-39.8	33.2	-21.5	-44.0	21.9	37.1	36.0	37.2	35.6	35.0	6.4	7.9	7.1	4.6	5.5
301078.SZ	孩子王	专业连锁	-1.4	-4.9	8.7	8.6	3.7	-58.1	3.9	14.7	79.4	19.9	29.5	28.1	29.7	27.7	30.7	1.5	1.7	1.8	2.9	3.4
600415.SH	小商品城	出海链/跨境电商	103.0	22.7	31.1	14.0	33.3	43.7	63.5	-27.5	16.8	17.0	24.9	30.6	33.1	31.6	29.0	29.1	38.7	21.4	21.9	19.3
000058.SZ	深赛格	百货商超	-11.8	11.6	-14.6	-6.3	-6.3	-149.8	-680.8	-63.2	-7.0	10.4	12.0	24.9	25.3	27.3	29.1	-2.8	14.7	6.3	6.3	7.4
2276.HK	康耐特光学	出海链/跨境电商	15.2	11.3	17.5	11.0	7.6	41.2	34.3	31.6	30.7	10.4	33.5	37.3	39.2	41.0	42.9	15.8	19.1	21.4	25.2	25.8
9992.HK	泡泡玛特	潮玩	33.1	19.3	62.0	204.4	23.8	-7.2	43.2	93.3	396.5	10.1	58.1	60.4	64.0	70.3	69.7	14.1	16.9	20.2	33.0	29.3
600710.SH	苏美达	出海链/跨境电商	-3.3	-15.8	-13.3	-1.5	20.5	21.4	13.0	11.4	13.2	7.4	3.9	4.8	6.5	6.3	6.2	0.6	0.8	1.0	1.2	1.0
300945.SZ	曼卡龙	黄金珠宝	11.7	18.1	47.9	26.8	-37.0	-19.4	42.6	11.3	35.2	5.2	20.3	18.1	13.5	13.5	25.8	5.1	6.1	4.6	4.9	8.2
603708.SH	家家悦	百货商超	6.6	-3.1	3.0	-3.8	-0.5	-5.7	6.1	-7.7	7.8	1.8	23.7	24.1	23.6	24.0	24.2	1.8	2.0	1.8	2.0	2.1
600814.SH	杭州解百	百货商超	-14.2	10.0	-11.8	-5.8	-0.9	-37.1	24.5	8.6	-23.5	1.0	79.5	80.3	78.9	76.9	76.9	15.1	17.1	21.1	17.1	17.4
600694.SH	大商股份	百货商超	-12.7	4.1	-7.8	-6.9	0.7	-14.4	-16.6	25.0	-13.6	0.3	39.8	40.6	42.4	42.5	40.9	11.1	8.9	12.1	11.2	11.2
301381.SZ	赛维时代	出海链/跨境电商	-24.5	26.4	50.6	28.0	16.0	-53.3	24.7	56.7	-28.2	-2.1	65.1	69.2	46.5	44.5	42.7	5.5	5.4	5.6	3.2	2.7
002697.SZ	红旗连锁	百货商超	7.6	2.5	3.7	-7.3	-2.7	0.7	15.2	3.8	5.3	-4.6	29.1	29.3	29.0	29.9	29.6	4.6	5.1	5.1	5.8	5.7
605599.SH	菜百股份	黄金珠宝	3.6	56.9	31.4	38.8	38.0	26.4	66.1	-3.0	14.7	-4.8	11.8	11.5	9.1	7.2	6.1	4.7	4.9	3.6	3.0	2.1
000715.SZ	中兴商业	百货商超	-19.9	16.9	-3.8	-0.3	-6.6	-56.5	117.5	-25.2	25.1	-5.9	53.4	54.7	55.3	54.2	54.1	6.7	12.4	9.7	12.1	12.2
300792.SZ	壹网壹创	电商服务	30.0	-3.6	2.0	-14.3	-19.2	-17.0	-17.2	-23.2	5.8	-6.2	39.5	32.3	27.7	29.8	33.4	16.6	14.3	10.7	13.3	15.4
603214.SH	爱婴室	专业连锁	63.7	-10.8	1.7	8.3	-1.5	-11.8	0.6	2.2	10.2	-9.6	27.9	27.9	26.5	25.9	26.4	2.2	2.5	2.5	2.5	2.3
002315.SZ	焦点科技	出海链/跨境电商	-0.1	1.9	7.4	15.9	15.4	11.4	33.0	23.2	26.1	-11.7	79.9	78.4	80.2	80.1	79.1	19.8	25.8	29.6	32.2	24.6
000501.SZ	武商集团	百货商超	-8.9	10.4	-2.2	-12.7	-0.9	-40.7	-56.3	31.3	7.5	-20.6	44.4	46.8	46.5	49.6	49.0	7.9	3.1	4.2	5.2	4.2
002867.SZ	周大生	黄金珠宝	82.8	58.4	1.5	-43.9	-20.8	-4.1	26.4	-18.7	-1.3	-24.2	22.2	18.5	18.4	30.3	36.9	11.5	9.2	7.3	12.9	12.4
002419.SZ	天虹股份	百货商超	0.6	0.0	-1.8	-1.8	-4.2	11.8	34.1	-28.3	-0.1	-26.3	36.4	37.9	37.0	36.4	36.1	2.6	3.4	2.5	2.6	2.0
002251.SZ	步步高	百货商超	-20.4	-69.3	-4.3	24.4	9.9	-89.5	-2,163.0	-82.7	-357.7	-28.6	34.2	42.0	39.7	36.3	35.1	0.4	-25.1	-4.6	9.4	6.1
600612.SH	老凤祥	黄金珠宝	6.8	19.6	-1.0	-16.5	-40.1	-14.5	43.0	10.3	-13.1	-41.3	7.7	8.5	9.2	8.7	12.2	2.6	3.2	3.5	3.7	3.6
600729.SH	重百集团	百货商超	-16.0	2.6	-11.6	-10.4	-5.7	-5.6	54.1	-21.4	8.7	-42.3	26.0	25.9	26.7	28.4	28.7	5.9	8.9	7.9	9.6	5.9
301177.SZ	迪阿股份	黄金珠宝	-10.1	-40.5	-37.3	1.0	-6.5	-20.6	-90.8	-38.6	131.6	-53.6	70.6	69.3	65.9	65.2	64.4	27.7	4.3	4.2	9.7	4.8
301558.SZ	三态股份	出海链/跨境电商	-33.8	4.0	-5.4	3.3	-5.8	-30.3	18.8	-44.3	-48.8	-61.8	34.9	32.9	30.0	31.7	35.1	8.4	9.6	5.7	2.8	1.1
000417.SZ	合百集团	百货商超	2.2	9.9	2.0	0.0	-13.8	-24.5	139.4	-24.1	-9.9	-64.7	29.4	27.8	27.8	25.1	25.7	3.2	6.9	5.1	4.6	1.9
603900.SH	莱绅通灵	黄金珠宝	-31.2	-21.4	48.7	37.0	-33.6	-94.8	14.1	-714.5	-263.5	-68.5	54.4	56.4	32.9	36.0	47.3	1.0	1.4	-5.8	7.0	3.3
002416.SZ	爱施德	专业连锁	17.3	1.2	-16.5	-34.7	21.4	34.1	-21.8	23.9	-44.0	-79.0	3.0	2.8	3.7	4.9	5.3	0.9	0.7	1.0	0.9	0.2
601933.SH	永辉超市	百货商超	4.1	-13.8	-10.1	-20.7	-20.6	-89.7	-434.4	-26.3	-187.4	-205.2	20.3	22.0	21.6	20.8	22.5	-0.2	0.9	0.7	-0.8	1.1

数据来源：wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

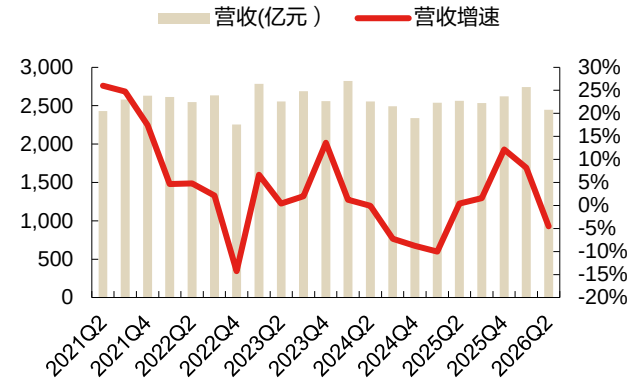
下载日志已记录，仅供内部参考

2026Q2 综述：营收净利增速受百货商超及黄金珠宝拖累，跨境电商增速上行

商贸零售行业 2026Q2 营收、净利增速转负，主要受百货商超及黄金珠宝拖累。

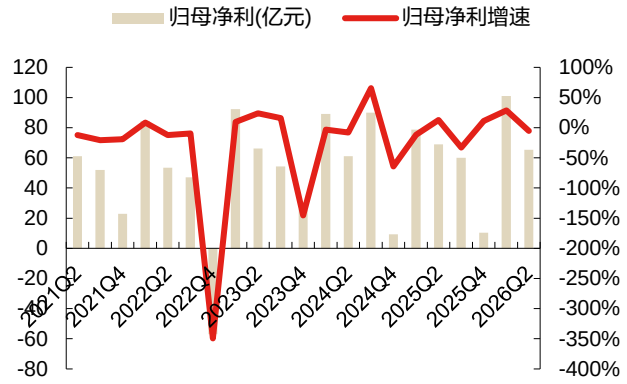
- Q2 商贸零售行业营收 2448 亿元/-4.5%，归母净利 65.34 亿元/-5.1%；营收下滑主要受百货商超和黄金珠宝拖累(多数黄金珠宝公司 Q2 营收降幅明显)，专业连锁、跨境电商保持 20%以上较高增长；净利下滑同样受百货商超和黄金珠宝拖累。
- Q2 商贸零售行业毛利率 17.78%/+1.87pct，净利率 2.67%/-0.02pct；跨境电商毛/净利率均有明显提升，百货商超和黄金珠宝净利率降幅较多。

图 6：商贸零售行业 2026Q2 营收同比下降



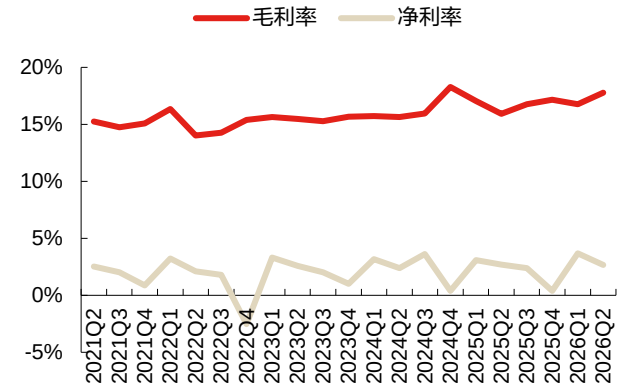
数据来源：wind，东方证券研究

图 7：商贸零售行业 2026Q2 归母净利增速环比下降



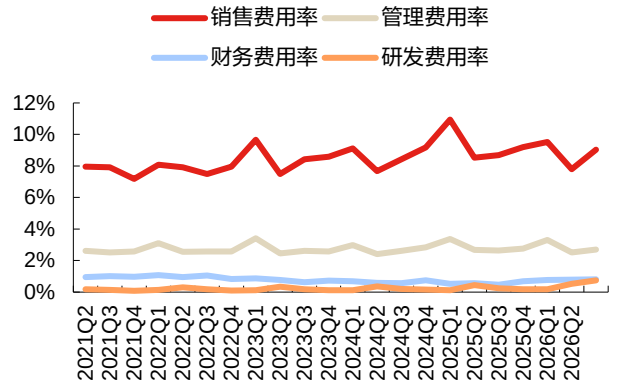
数据来源：wind，东方证券研究

图 8：商贸零售行业 2026Q2 毛利率略升、净利率下降



数据来源：wind，东方证券研究

图 9：商贸零售行业 2026Q2 费用率处于较低水平



数据来源：wind，东方证券研究

分板块：百货商超净利端有所改善，跨境电商受汇兑影响。

- **百货商超：**Q2 营收同比-7.6%、归母净利同比-23%，毛利率同比提升 0.04pct 至 30.14%，净利率下降 0.57pct 至 2.87%。考虑到永辉超市归母净利波动较大，若剔除永辉超市，Q2 营收/归母净利增速分别为-5.4%/-33.5%。门店优化和行业竞争仍压制收入，调改费用、闭店成本及个别公司的非经常性损益使利润改善节奏出现波动。
- **专业连锁：**Q2 营收同比+26.2%、归母净利同比+31.3%，毛利率同比提升 0.98pct 至 8.13%。规模扩张、供应链效率和高景气门店模型共同推动增长，但净利率仅同比提升 0.04pct 至

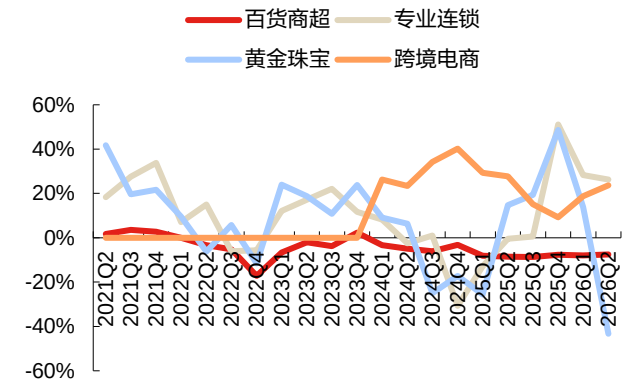
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

0.91%，仍需关注开店投入和费用前置。

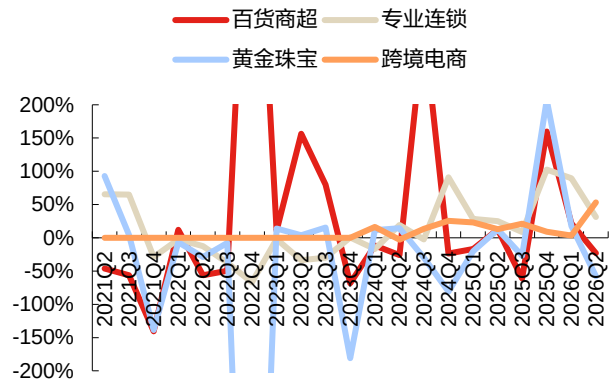
- **跨境电商：**Q2 营收同比+23.6%、归母净利同比+53.2%(净利增速为子板块最快)，毛利率、净利率分别同比提升 4.15/1.64pct 至 47.01%/8.47%。Q2 汇兑的负向影响显著改善、部分公司获得关税退税增厚收益，我们继续看好四重变化推动行业景气度延续。
- **黄金珠宝：**Q2 营收同比-43.3%、归母净利同比-57.7%，我们认为主要受金价高位抑制需求(投资金占比高的公司受影响更高)、渠道主动控货、存货减值等因素影响；据《2026 年二季度及上半年中国黄金市场回顾与展望》，Q2 中国金饰需求量同比下降 28%，部分品牌通过产品高端化升级及轻量化设计，在一定程度上对冲销售压力。

图 10：跨境电商、专业连锁板块收入增速明显优于其他板块



数据来源：wind，东方证券研究

图 11：跨境电商、专业连锁板块归母净利持续改善



数据来源：wind，东方证券研究

表 2：2026Q2 商贸零售细分板块：跨境电商、专业连锁表现较强

营收(亿元)	2022Q2	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2	同比	2022Q2	2023Q2	2024Q2	2025Q2	2026Q2
商贸零售	2,545.21	2,555.97	2,553.50	2,563.52	2,448.17		4.8%	0.4%	-0.1%	0.4%	-4.5%
-百货商超	730.06	715.18	679.63	621.62	574.52		-3.4%	-2.0%	-5.0%	-8.5%	-7.6%
-专业连锁	467.96	548.38	534.90	532.60	672.37		15.0%	17.2%	-2.5%	-0.4%	26.2%
-跨境电商	95.25	124.20	153.20	195.73	242.01		12.4%	30.4%	23.3%	27.8%	23.6%
-黄金珠宝	341.89	406.18	432.16	495.75	281.20		-6.2%	18.8%	6.4%	14.7%	-43.3%
归母净利(亿元)	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**	**同比**	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**
商贸零售	53.47	66.26	61.10	68.88	65.34		-12.5%	23.9%	-7.8%	12.7%	-5.1%
-百货商超	10.02	25.70	19.05	21.43	16.50		-56.3%	156.6%	-25.9%	12.5%	-23.0%
-专业连锁	4.73	3.13	3.73	4.67	6.13		-12.7%	-33.8%	19.2%	25.2%	31.3%
-跨境电商	8.63	12.20	11.85	13.38	20.50		32.9%	41.3%	-2.8%	12.9%	53.2%
-黄金珠宝	11.73	12.19	13.94	15.70	6.64		-28.8%	3.9%	14.4%	12.6%	-57.7%
毛利率(%)	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**	**同比**	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**
商贸零售	14.02	15.47	15.65	15.91	17.78		-1.23	1.45	0.18	0.26	1.87
-百货商超	27.74	30.69	30.04	30.09	30.14		-2.48	2.95	-0.65	0.05	0.04
-专业连锁	5.65	4.75	6.08	7.15	8.13		-0.55	-0.89	1.32	1.08	0.98
-跨境电商	42.64	44.89	42.43	42.86	47.01		13.63	2.25	-2.46	0.44	4.15
-黄金珠宝	11.46	11.27	10.68	9.18	10.83		-1.33	-0.19	-0.59	-1.50	1.64
净利率(%)	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**	**同比**	**2022Q2**	**2023Q2**	**2024Q2**	**2025Q2**	**2026Q2**
商贸零售	2.10	2.59	2.39	2.69	2.67		-0.41	0.49	-0.20	0.29	-0.02
-百货商超	1.37	3.59	2.80	3.45	2.87		-1.66	2.22	-0.79	0.64	-0.57

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

-专业连锁	1.01	0.57	0.70	0.88	0.91	-0.32	-0.44	0.13	0.18	0.04
-跨境电商	9.06	9.82	7.74	6.83	8.47	1.40	0.76	-2.08	-0.90	1.64
-黄金珠宝	3.43	3.00	3.23	3.17	2.36	-1.09	-0.43	0.22	-0.06	-0.81

数据来源：wind，东方证券研究
备注：黄金珠宝板块港股公司无单季度数据，因此上表仅统计 A 股公司

公司层面：多数跨境电商录得高增，百货商超、黄金珠宝承压。

- **百货商超：**汇嘉时代、丽尚国潮等 Q2 归母净利增速居前。永辉超市仍受门店调整影响，但调改门店经营效率、商品结构及费用控制改善；多数公司 Q2 净利微增或负增。
- **出海链/跨境电商：**致欧科技、安克创新、华凯易佰等多家公司 Q2 归母净利增速超 30%印证景气度延续提升趋势(其中部分公司 Q2 获得美国关税退税进一步增厚收益)；部分公司仍存在存货等因素影响，我们预计后续有望改善。
- **黄金珠宝：**仅潮宏基 Q2 取得归母净利正增长，多数公司 Q2 负增(部分公司如周大生、老凤祥、菜百股份降幅超 50%)。
- **专业连锁及其它：**万辰集团延续量贩零食门店扩张和供应链整合逻辑，是专业连锁板块增长的主要贡献者；博士眼镜、孩子王同样录得归母净利正增；电商服务赛道中若羽臣表现亮眼。

图 12：2026Q2 商贸零售部分公司营收、净利增速对比

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

			营收增速(%)					归母净利增速(%)					毛利率(%)			净利率(%)		
证券代码	证券简称		2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2025Q1	2026Q1	2026Q2	2025Q1	2026Q1	2026Q2
603101.SH	汇嘉时代	百货商超	1.3	-1.1	3.4	4.6	5.5	195.4	48.2	-143.3	13.3	231.3	34.9	33.5	36.9	7.8	8.5	5.9
300972.SZ	万辰集团	专业连锁	93.3	44.2	27.2	53.7	54.8	4,940.3	361.2	133.8	193.1	126.0	11.0	12.9	12.8	3.6	5.8	3.2
301376.SZ	致欧科技	出海链/跨境电商	3.9	1.5	9.3	10.7	28.6	12.1	-23.3	14.3	-32.2	114.7	35.4	35.0	36.2	5.3	3.2	6.8
003010.SZ	若羽臣	电商服务	79.6	123.4	111.4	73.3	73.3	71.7	73.2	87.0	163.8	112.1	53.9	64.7	66.1	4.8	7.3	7.4
600738.SH	丽尚国潮	百货商超	-9.7	-4.1	4.5	-0.8	1.8	131.6	4.5	237.6	4.3	101.4	69.5	69.0	65.4	32.3	34.9	28.3
300866.SZ	安克创新	出海链/跨境电商	30.4	19.9	14.9	26.9	30.9	19.5	27.8	-4.7	-4.9	83.3	43.3	43.6	55.1	8.7	6.2	13.7
300592.SZ	华凯易佰	出海链/跨境电商	23.3	-15.2	-17.7	-16.1	-8.6	-1.4	-76.9	608.9	574.0	80.3	31.5	35.9	41.4	-0.7	3.8	4.6
300622.SZ	博士眼镜	专业连锁	18.1	25.4	-2.7	8.3	9.3	-5.5	2.2	201.7	32.2	66.8	58.1	58.0	54.8	9.5	11.7	11.0
301606.SZ	绿联科技	出海链/跨境电商	39.4	60.4	67.7	53.4	48.7	18.7	67.3	69.2	58.1	55.4	38.0	39.3	39.1	8.1	8.5	6.4
002803.SZ	吉宏股份	出海链/跨境电商	55.5	25.0	3.1	22.1	10.0	99.6	56.4	29.5	22.3	44.8	45.6	46.9	47.7	4.2	5.4	4.4
002818.SZ	富森美	百货商超	-9.8	-20.3	-21.6	-21.7	-23.0	11.7	-22.9	-45.8	162.0	38.8	70.0	63.8	61.9	46.3	267.5	96.3
600838.SH	上海九百	百货商超	-2.2	-9.8	20.5	1.4	-9.8	-16.0	19.1	17.3	-20.0	32.8	30.1	24.7	21.9	53.4	42.1	76.8
000058.SZ	深赛格	百货商超	1.4	5.5	-10.1	-7.4	-8.4	-6.1	455.7	-431.8	2.1	12.8	25.9	28.9	29.3	7.0	8.3	7.7
600415.SH	小商品城	出海链/跨境电商	11.4	39.0	34.0	45.3	25.0	20.8	100.5	0.2	23.3	11.4	36.2	33.8	25.2	25.4	21.6	17.4
002345.SZ	潮宏基	黄金珠宝	13.1	49.5	85.8	10.9	1.4	44.3	-116.5	247.3	39.5	11.3	22.9	26.9	28.0	8.4	10.6	8.4
301078.SZ	孩子王	专业连锁	7.8	7.0	15.2	2.5	5.0	64.6	28.1	77.1	56.8	9.7	26.3	28.5	32.9	1.4	2.5	4.7
600710.SH	苏美达	出海链/跨境电商	-8.5	4.2	0.6	20.8	19.8	15.3	6.6	73.4	5.6	8.4	6.2	5.8	6.5	2.9	2.4	1.1
301110.SZ	青木科技	电商服务	23.8	33.7	14.2	25.1	-2.0	-2.9	439.7	137.2	320.5	7.1	52.3	54.7	60.2	3.5	12.3	11.6
002264.SZ	新华都	百货商超	9.6	-14.5	-17.8	40.4	-19.0	4.4	-31.4	-112.1	-10.0	7.1	22.2	20.0	18.0	8.6	5.4	9.5
600697.SH	欧亚集团	百货商超	0.3	-6.7	-9.6	-6.4	-3.5	1,204.9	0.7	-53.0	5.5	3.1	35.5	37.5	37.4	2.0	2.5	0.7
000061.SZ	农产品	百货商超	43.6	21.0	-31.3	-18.5	-27.4	-11.9	-27.4	54.3	80.9	2.1	22.0	25.7	27.3	6.9	13.0	8.4
002183.SZ	怡亚通	百货商超	-9.9	-8.4	-16.9	-17.1	-44.2	-48.8	-87.2	-894.6	-23.9	1.1	4.1	4.5	5.6	0.1	0.0	0.1
002697.SZ	红旗连锁	百货商超	-7.4	-10.9	3.9	-1.0	-4.6	20.3	-17.5	-25.3	-9.0	1.0	29.2	30.4	28.7	6.3	5.8	5.6
301381.SZ	赛维时代	出海链/跨境电商	21.4	8.3	4.4	10.7	20.6	-18.3	200.9	291.8	-9.5	0.8	43.9	43.1	42.4	1.9	1.6	3.5
600827.SH	百联股份	百货商超	-10.7	-10.0	-5.4	-8.9	-9.3	46.9	-101.3	742.7	310.8	0.6	24.6	24.1	24.2	5.3	12.3	2.4
603613.SH	国联股份	电商服务	7.6	1.5	-8.6	-10.9	-20.5	2.6	3.3	-33.8	1.6	0.3	6.3	6.9	8.9	3.1	3.5	4.0
600814.SH	杭州解百	百货商超	-5.2	1.5	-1.2	3.8	-6.5	-13.2	-11.6	345.1	4.2	-3.4	76.9	77.5	76.1	29.8	29.5	16.4
000026.SZ	飞亚达	黄金珠宝	-15.0	-7.5	-7.5	7.0	-1.0	-48.2	-15.7	-265.9	43.6	-4.6	35.1	34.4	35.7	4.9	6.6	4.2
600694.SH	大商股份	百货商超	-5.4	-12.6	-17.5	2.7	-1.8	-34.3	-29.7	-17.2	3.6	-7.0	44.8	42.2	39.2	15.0	15.2	7.5
600693.SH	东百集团	百货商超	-0.4	7.5	0.0	2.8	0.4	-0.7	5.9	-0.8	13.7	-7.0	58.0	57.2	57.1	13.4	14.6	6.8
301001.SZ	凯淳股份	百货商超	-16.3	-25.5	-30.4	-3.8	23.7	-14.3	-342.9	-228.7	-71.8	-10.3	31.3	25.9	27.4	2.1	0.9	1.2
000715.SZ	中兴商业	百货商超	-0.5	-1.9	-6.5	-8.1	-5.0	20.3	20.8	1.5	1.1	-10.9	52.8	52.9	55.4	9.7	10.5	14.1
002315.SZ	焦点科技	出海链/跨境电商	16.3	16.9	12.3	15.6	14.8	16.4	-2.0	-6.6	-12.5	-11.2	80.5	77.5	80.6	24.5	16.6	29.7
002091.SZ	江苏国泰	百货商超	1.9	-3.3	-1.1	8.9	4.2	8.6	-1.4	64.5	-12.6	-15.0	15.6	13.3	15.4	4.6	3.8	2.5
603214.SH	爱婴室	专业连锁	9.9	15.1	5.8	3.5	-5.9	10.9	2.4	-50.2	27.9	-15.8	23.8	25.0	27.8	1.1	1.3	3.7
603708.SH	家家悦	百货商超	-2.6	-3.9	5.8	2.2	-3.7	82.6	24.3	91.1	7.0	-16.2	24.3	24.0	24.4	2.9	3.0	0.9
300792.SZ	壹网壹创	电商服务	-16.1	-11.3	-12.6	-14.1	-23.7	19.1	-0.6	148.6	20.7	-21.9	28.6	32.5	34.3	10.5	14.7	16.1
002127.SZ	南极电商	电商服务	-25.9	-25.0	-36.0	-31.3	-19.2	-9.7	223.2	-11.5	339.5	-30.1	13.0	14.1	13.3	-1.6	6.5	3.8
300945.SZ	曼卡龙	黄金珠宝	15.7	36.2	-15.9	-15.3	-55.4	37.4	25.3	-35.0	32.8	-30.2	15.8	26.8	24.1	6.0	9.5	6.3
600916.SH	中国黄金	黄金珠宝	18.9	28.4	73.2	39.5	-52.5	-20.2	-89.4	-181.6	21.7	-37.2	5.6	2.7	2.3	1.2	1.1	1.2
600785.SH	新华百货	百货商超	-0.2	-1.4	-6.7	1.3	-1.0	-5.8	3.9	-227.0	-18.7	-40.9	24.7	23.6	24.3	4.0	3.1	0.3
600729.SH	重庆百货	百货商超	-8.8	-10.8	-25.8	-4.6	-6.9	8.0	2.8	-86.2	-41.3	-44.0	29.6	29.5	27.7	11.2	6.9	4.8
002867.SZ	周大生	黄金珠宝	-38.5	-16.7	-33.7	-26.9	-12.3	31.3	13.6	42.7	16.4	-54.2	26.2	39.4	34.1	9.4	15.0	9.3
000501.SZ	武商集团	百货商超	-17.3	-9.1	-1.8	-1.1	-0.7	50.5	-26.6	-42.7	-13.5	-65.8	48.7	47.3	51.1	8.0	7.0	0.6
002251.SZ	步步高	百货商超	24.7	30.8	12.0	13.7	5.2	183.2	-98.8	86.0	-2.2	-67.2	36.6	34.4	36.0	10.8	9.4	2.6
600612.SH	老凤祥	黄金珠宝	10.5	16.0	14.5	-21.6	-60.6	0.9	-41.6	82.5	-10.8	-72.2	9.1	12.7	10.9	4.6	5.0	2.7
605599.SH	菜百股份	黄金珠宝	50.3	19.9	70.8	73.6	-3.6	9.2	21.9	194.8	24.6	-72.4	8.3	7.1	3.9	4.0	2.8	0.6
601116.SH	三江购物	百货商超	1.5	-0.8	3.8	-0.8	-17.1	-19.0	-46.6	239.6	-15.0	-72.7	26.6	24.5	24.4	6.6	5.6	0.7
600790.SH	轻纺城	出海链/跨境电商	21.9	-12.1	-36.5	4.0	-21.9	11.8	-107.9	-124.5	1,079.8	-77.9	37.9	27.8	28.2	14.5	157.1	12.9
600858.SH	银座股份	百货商超	3.5	-5.3	-3.5	0.8	-8.0	41.6	-575.4	41.5	-1.8	-89.9	39.1	37.7	38.6	4.4	4.3	0.3
600859.SH	王府井	百货商超	-12.9	-4.7	-15.0	-5.9	-8.4	-72.1	-68.2	-3.4	-7.2	-90.0	39.2	36.7	37.3	1.8	2.3	0.1
601933.SH	永辉超市	百货商超	-22.6	-25.5	-15.0	-23.5	-16.4	15.8	-32.9	-32.8	94.4	-91.3	21.5	22.8	22.2	0.8	2.1	-0.3
002187.SZ	广百股份	百货商超	-62.4	-40.2	-57.0	-62.0	-13.0	-704.0	-148.1	-1,224.0	7.8	-93.1	18.0	41.7	36.9	1.4	3.9	-0.5
000417.SZ	合百集团	百货商超	-7.7	-14.2	-6.4	-16.9	-9.6	13.1	-92.8	33.8	-14.6	-104.1	24.2	25.7	25.8	4.4	4.4	-0.3

数据来源：wind，东方证券研究

备注：部分公司归母净利层面受公允价值等因素扰动出现负增，但扣非净利有较快增长。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

复盘 2026H1 及 2026Q2，我们发现商贸零售行业复苏趋势出现波动、子板块分化依旧显著，其中跨境电商、专业连锁延续强劲增长动能，营收、净利均实现较快增长；而百货商超、黄金珠宝则受制于消费疲软、渠道调整及金价波动等因素，整体承压明显。

展望下半年，我们认为投资机会将更趋聚焦，建议沿两条主线进行布局：一是出海链中具备产品创新大周期的头部公司，其在品牌力、渠道力及技术迭代上的领先优势有望持续强化，龙头地位进一步巩固；二是内需方向中经营管理能力突出或业绩边际改善的优质标的，这类公司有望在行业洗牌中实现份额提升与盈利修复，α属性更为明确。

相关标的：

跨境电商/出海链方向：安克创新(300866，买入)、致欧科技(301376，买入)、赛维时代(301381，未评级)、吉宏股份(002803，未评级)、绿联科技(301606，买入)、小商品城(600415，未评级)。

内需方向：东方甄选(01797，买入)、孩子王(301078，买入)、重百集团(600729，未评级)。

其它：康耐特光学(02276，买入)、布鲁可(00325，未评级)。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

行业竞争加剧：近年来零售行业竞争格局进一步加剧，即时零售及社区业态对传统渠道渠道分流加剧，价格战常态化拉低行业整体毛利水平。若零售公司无法在产品、服务或渠道上建立核心差异化优势，将面临客户流失与市场份额被蚕食的双重风险。

贸易摩擦重现：近年来全球贸易保护主义再度抬头，加征关税及供应链限制措施直接推升进口商品采购成本。跨境电商/出海链企业或面对清关效率下降及合规成本增加，部分核心品类利润空间被挤压；且汇率波动加剧进一步加大汇兑损失风险。

消费复苏不及预期：若宏观消费意愿恢复节奏低于预期、居民储蓄倾向增强将削弱可选消费弹性。同时，若企业去库存周期延长，为维持客流而刚性投入的营销费用将对利润端产生扰动，导致营收修复与盈利改善出现明显背离。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。