阿里发布 Qwen3.8-Omni-Flash，京东七鲜大厨正式发布

商贸社服行业周报

本周餐饮旅游板块指数下跌 1.26%，表现弱于沪深 300 指数(下跌 0.06%)，弱于创业板指数(上涨 1.52%)；商贸零售板块指数下跌 1.42%，表现弱于沪深 300 指数，弱于创业板指数。

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下跌 1.26%，表现弱于沪深 300 指数(下跌 0.06%)，弱于创业板指数(上涨 1.52%)；商贸零售板块指数下跌 1.42%，表现弱于沪深 300 指数，弱于创业板指数。

- **去哪儿旅行：国庆机酒预订量环比增 56%。**国庆节前一日（9 月 30 日）火车票正式开售，带动机票酒店预订进入高峰期。去哪儿旅行数据显示，截至 9 月 16 日，平台上“中秋”“国庆”等关键词搜索量环比上月增长 167%，本周国庆机酒预订量环比上周增 56%，热门 2000 公里以上航线预订量同比翻番。

- **京东七鲜大厨正式发布。**9 月 16 日，京东正式发布全新业务——七鲜大厨，定位“家庭健康膳食执行官”，全球首创“AI 健康膳食规划+品质净菜供应链+智能炒菜机器人”组合，让健康饮食轻松进入家庭里的一日三餐。发布会现场，七鲜大厨正式官宣开启首批预售，覆盖北上广深等城市，首批用户在七鲜大厨小程序购买后，将按照预订顺序陆续交付。用户在购买后，将获得一套的持续运行的服务：小程序上传体检报告和饮食偏好，AI 充分理解并规划阶段性的膳食方案和每日菜单；品质净菜食材按计划冷链配送上门；智能炒菜机器人自动完成烹制，AI 系统、净菜供应链、智能硬件的协同，形成从膳食规划、食材配送到烹饪出品的完整服务闭环。

- **阿里新一代原生全模态模型 Qwen3.8-Omni-Flash 发布。**9 月 18 日新一代原生全模态模型 Qwen3.8-Omni-Flash 正式上线。该模型的核心目标是提升其在真实生产力场景中的 Agent 能力，推动全模态模型从“理解全模态内容”进一步走向“规划任务、调用工具并完成创作”。在具备编程、文本知识工作和 GUI 操作等通用 Agentic 能力的基础上，Qwen3.8-Omni-Flash 进一步拓展了以音视频为核心的 Agentic 应用，在视频剪辑、音乐视频创作、影视制作与解说、音视频转图文摘要和音视频对话等，需要综合处理文本、图像、音频与视频的工作流中取得了显著效果。

- **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

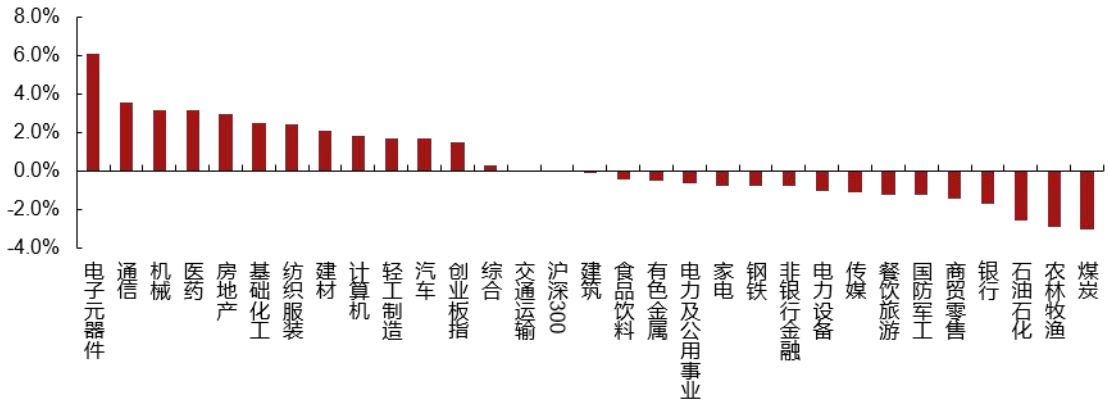
丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
李秀敏 S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn
潘威全 S1090524070002
panweiquan@cmschina.com.cn
李星馨 S1090524070010
lixingxin@cmschina.com.cn
胡馨媛 S1090525060001
huxinyuan@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

一、本周行情回顾

餐饮旅游板块指数本周下跌 1.26%，表现弱于沪深 300 指数(下跌 0.06%)，弱于创业板指数(上涨 1.52%)；商贸零售板块指数下跌 1.42%，表现弱于沪深 300 指数，弱于创业板指数。

图 1：A 股中信行业指数本周行情回顾（2026.09.14-2026.09.18）

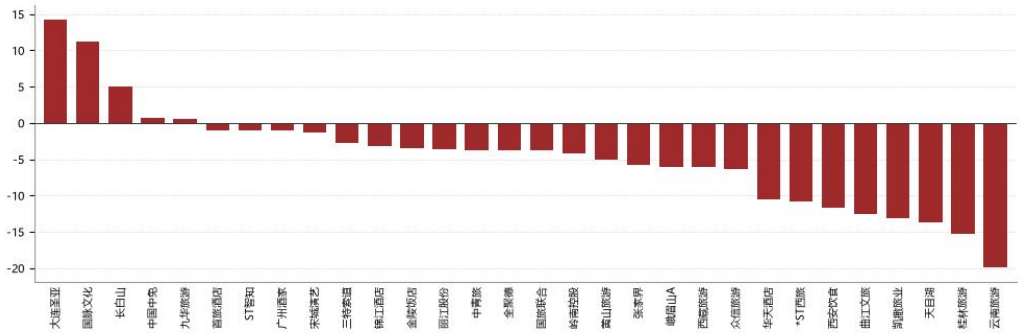


资料来源：wind、招商证券

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(+14.20%)、国脉文化(+11.15%)、长白山(+4.97%)、中国中免(+0.64%)、九华旅游(+0.55%)，跌幅前五个股为云南旅游(-19.89%)、桂林旅游(-15.30%)、天目湖(-13.71%)、凯撒旅业(-13.11%)、曲江文旅(-12.54%)。

图 2：餐饮旅游板块公司本周行情回顾（2026.09.14-2026.09.18）



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（2026.09.14-2026.09.18）

	证券代码	证券名称	涨跌幅（%）
涨幅前五	600593.SH	大连圣亚	14.20
	600640.SH	国脉文化	11.15
	603099.SH	长白山	4.97

仅供内部参考，请勿外传

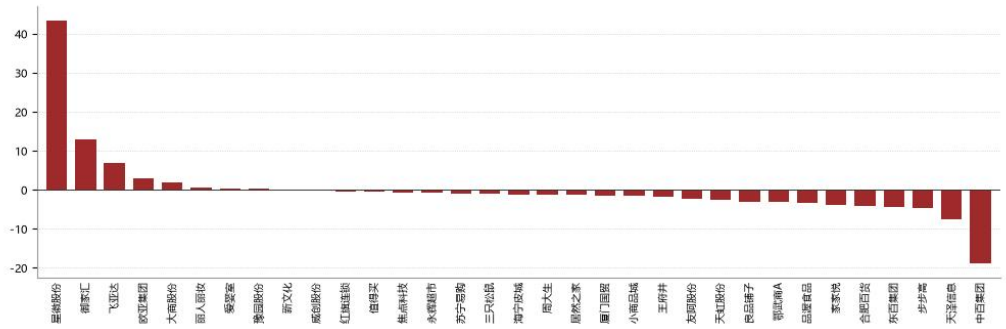
	601888.SH	中国中免	0.64
	603199.SH	九华旅游	0.55
跌幅前五	002059.SZ	云南旅游	(19.89)
	000978.SZ	桂林旅游	(15.30)
	603136.SH	天目湖	(13.71)
	000796.SZ	凯撒旅业	(13.11)
	600706.SH	曲江文旅	(12.54)

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(+43.33%)、御家汇(+12.94%)、飞亚达(+6.86%)、欧亚集团(+3.08%)、大商股份(+1.91%)，跌幅前五为中百集团(-18.82%)、天泽信息(-7.68%)、步步高(-4.62%)、东百集团(-4.43%)、合肥百货(-4.04%)。

图 3：商贸零售板块公司本周行情回顾（2026.09.14-2026.09.18）



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（2026.09.14-2026.09.18）

	证券代码	证券名称	涨跌幅（%）
涨幅前五	300464	星徽股份	43.33
	300740	御家汇	12.94
	000026	飞亚达	6.86
	600697	欧亚集团	3.08
	600694	大商股份	1.91
跌幅前五	000759	中百集团	-18.82
	300209	天泽信息	-7.68
	002251	步步高	-4.62
	600693	东百集团	-4.43
	000417	合肥百货	-4.04

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。

仅供内部参考，请勿外传

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 9 月 20 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	18,705.0	957	19.55	1.67
PDD.O	拼多多	7,583.0	1039	7.30	1.40
9618.HK	京东集团	2,546.8	305	8.35	-1.13
VIPS.N	唯品会	395.2	88	4.49	-1.28
DIDIY.OO	滴滴出行	0.0	12	0.00	0.00

仅供内部参考，请勿外传

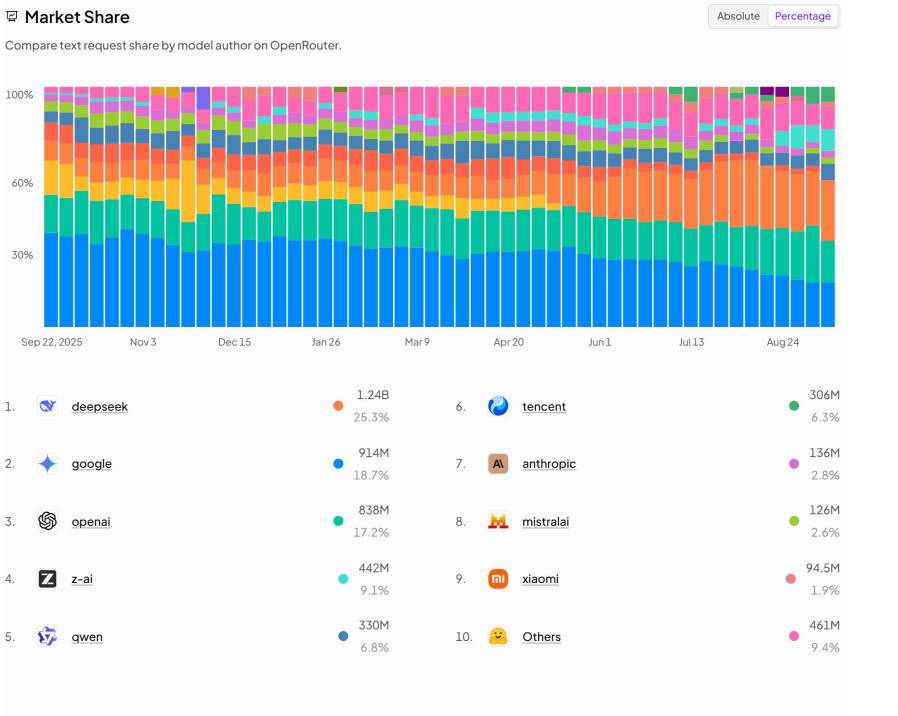
代码	公司名称	市值（亿元）	Non-GAAP 净利（2026E，亿）	PE（2026E）	周涨跌幅（%）
3690.HK	美团	3,890.4	-13	-308.76	-2.53
9896.HK	名创优品	33.7	4	8.21	6.54
9961.HK	携程集团-S	177.2	32	5.49	-4.72
0780.HK	同程旅行	0.0	45	0.00	0.00
BZ.O	BOSS 直聘	1,967.9	185	10.64	4.45
ATAT.O	亚朵	219.2	39	5.65	2.37

资料来源：wind、招商证券

三、AI 应用数据

据 OpenRouter，截至 2026 年 9 月 19 日，平台文本请求量按模型厂商统计的市场份额中，DeepSeek、Google、OpenAI 位列前三，份额分别为 25.3%、18.7%、17.2%；国产厂商 DeepSeek、Z.ai、Qwen、Tencent、Xiaomi 进入前十，份额分别为 25.3%、9.1%、6.8%、6.3%、1.9%，合计 49.4%。

图 4：OpenRouter 模型厂商文本请求量市场份额（截至 2026.09.19）

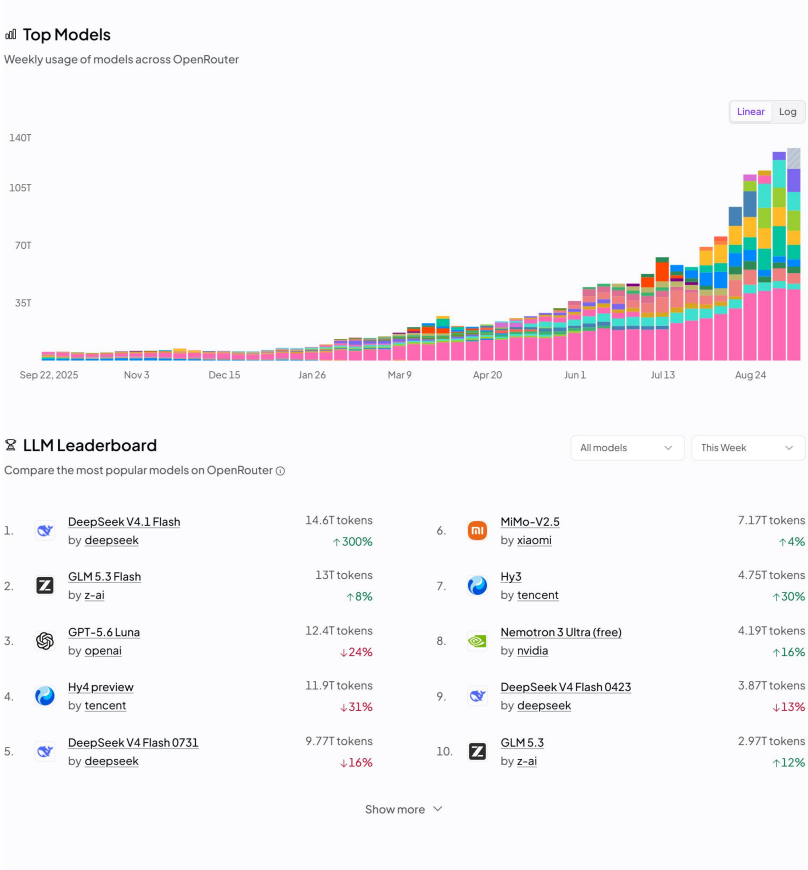


资料来源：openrouter、招商证券

OpenRouter 近七日模型 Token 调用量前十中，国产模型 DeepSeek V4.1 Flash、GLM 5.3 Flash、Hy4 preview、DeepSeek V4 Flash 0731、MiMo-V2.5、Hy3、DeepSeek V4 Flash 0423、GLM 5.3 占据八席，调用量分别约为 14.6T、13T、11.9T、9.77T、7.17T、4.75T、3.87T、2.97T tokens。

仅供内部参考，请勿外传

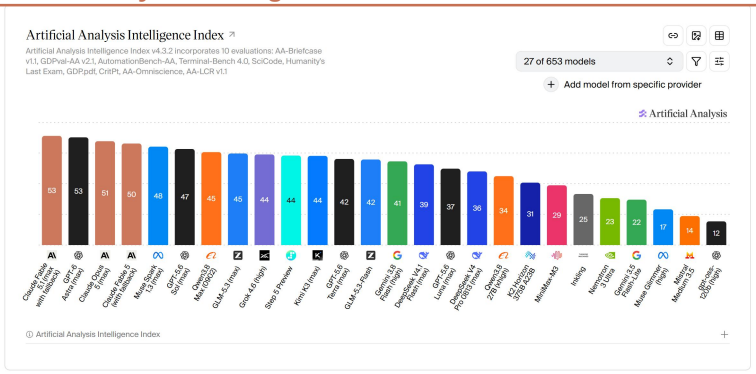
图 5：OpenRouter 模型周度 Token 调用量排名（截至 2026.09.19）



资料来源：openrouter、招商证券

据 Artificial Analysis 官网，截至 2026 年 9 月 19 日，Artificial Analysis Intelligence Index 已更新至 v4.3.2。Claude Fable 5.1（max with fallback）与 GPT-6 Astra（max）均为 53 分、并列领先；国产开源权重模型中，GLM-5.3（max）以 45 分居首，Kimi K3（max）44 分、GLM-5.3-Flash 42 分紧随其后，DeepSeek V4.1 Flash（max）、Qwen3.8（high）等也位居前列。

图 6：Artificial Analysis Intelligence Index 排名（截至 2026.09.19）



资料来源：Artificial analysis、招商证券

三、行业重大新闻

仅供内部参考，请勿外传

3.1 社会服务重大新闻

1、去哪儿旅行：本周，国庆机酒预订量环比增 56%

国庆节前一日（9 月 30 日）火车票正式开售，带动机票酒店预订进入高峰期。去哪儿旅行数据显示，截至 9 月 16 日，平台上“中秋”“国庆”等关键词搜索量环比上月增长 167%，本周国庆机酒预订量环比上周增 56%，热门 2000 公里以上航线预订量同比翻番。

3.2 商贸零售重大新闻

1、京东七鲜大厨正式发布，定位“家庭健康膳食执行官”

9 月 16 日，京东正式发布全新业务——七鲜大厨，定位“家庭健康膳食执行官”，全球首创“AI 健康膳食规划+品质净菜供应链+智能炒菜机器人”组合，让健康饮食轻松进入家庭里的一日三餐。发布会现场，七鲜大厨正式官宣开启首批预售，覆盖北上广深等城市，首批用户在七鲜大厨小程序购买后，将按照预订顺序陆续交付。用户在购买后，将获得一套的持续运行的服务：小程序上传体检报告和饮食偏好，AI 充分理解并规划阶段性的膳食方案和每日菜单；品质净菜食材按计划冷链配送上门；智能炒菜机器人自动完成烹制，AI 系统、净菜供应链、智能硬件的协同，形成从膳食规划、食材配送到烹饪出品的完整服务闭环。

3.3 互联网 AI 重大新闻

1、阿里新一代原生全模态模型 Qwen3.8-Omni-Flash 发布

9 月 18 日新一代原生全模态模型 Qwen3.8-Omni-Flash 正式上线。该模型的核心目标是提升其在真实生产力场景中的 Agent 能力，推动全模态模型从“理解全模态内容”进一步走向“规划任务、调用工具并完成创作”。在具备编程、文本知识工作和 GUI 操作等通用 Agentic 能力的基础上，Qwen3.8-Omni-Flash 进一步拓展了以音视频为核心的 Agentic 应用，在视频剪辑、音乐视频创作、影视制作与解说、音视频转图文摘要和音视频对话等，需要综合处理文本、图像、音频与视频的工作流中取得了显著效果。

Qwen3.8-Omni-Flash 支持 1M 长序列，在保持与同尺寸文本模型相当的文本能力的同时，全模态能力显著提升。在累计 30 项评测上，相比上一代 Qwen3.5-Omni-Plus，平均得分提升超过 26%。同时，Qwen3.8-Omni-Flash 的 API 每小时音频输入价格降幅超过 98%，每小时音视频输入价格降幅超过 93%。

2、Qwen3.8-LiveTranslate 发布

9 月 19 日同声传译大模型 Qwen3.8-LiveTranslate 发布，模型以 Interleave 架构重构实时同传，准确度、流畅度、简洁度全面提升，字均延迟（LAAL）从 2.8 秒降至 2.3 秒。在支持 60 种语言的基础上，Qwen3.8-LiveTranslate 新增三项能力让同传更广泛的应用于真实场景中：实时说话人分离，每句话归属清晰，音色复刻更稳定；原文译文同帧同出，双语同屏；长上下文消歧，联系前文读懂当下，人名术语翻译更精准。

仅供内部参考，请勿外传

四、行业重要公告

4.1 餐饮旅游重要公告

1、桂林旅游：股票交易异常波动公告

9 月 17 日，桂林旅游（000978.SZ）披露股票交易异常波动公告。公司股票 9 月 15 日至 17 日连续三个交易日收盘价涨跌幅偏离值累计达到-20%；此前公司股价自 9 月 7 日起 6 个交易日内曾有 5 日以涨停价收盘，短期冲高逾 60%后快速回调。根据中证指数数据，截至 9 月 16 日，公司静态市盈率 372.97 倍、滚动市盈率 449.13 倍、市净率 3.81 倍，远高于所属公共设施管理业 30.51 倍、30.74 倍、2.39 倍的平均水平。公司前期已澄清未投入“低空经济”相关项目，AI 文旅业务主要赋能旅游主业、收入占比较小，未参与平陆运河有关事宜；全资子公司桂林桂圳投资置业于 9 月 10 日向广西元创商业运营管理有限公司发送《解除租赁合同通知书》。

4.2 商贸零售重要公告

1、星徽股份：股票交易异常波动公告

9 月 18 日，星徽股份（300464.SZ）披露股票交易异常波动公告。公司股票 9 月 16 日至 18 日连续三个交易日收盘价涨幅偏离值累计超过 30%，截至 9 月 18 日收盘价 11.61 元/股。根据中证指数官网数据，公司最新滚动市盈率 221.83 倍，所处零售业最新滚动市盈率 21.41 倍，市盈率指标偏离行业平均估值水平，存在市场情绪过热的情形。公司称基本面及内外部经营环境未发生重大变化，不存在应披露而未披露的重大事项；市场关注的液冷散热、服务器滑轨等业务尚未形成规模收入，对公司本期及未来业绩的影响存在不确定性。



仅供内部参考，请勿外传

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。