

商贸零售行业跟踪周报

“外卖大战”开启，各大平台增加补贴，关注餐饮&茶饮需求侧刺激机会

增持（维持）

周观点（注：文中“本周”指的6月30日至7月7日）

- 近期各大外卖平台开展了“补贴大战”。除了京东高调入局之外，淘宝闪购在7月2日宣布开启500亿补贴。各家补贴力度如何？效果如何？
- 美团加大优惠力度，当日即时零售日订单量数据优异。美团在2025年7月5日的外卖大战中，开启了大规模补贴活动，包括“0元喝奶茶”等优惠，主要针对蜜雪冰城、茶百道、古茗及沪上阿姨等品牌，通过发放高额优惠券吸引用户下单。此外，美团还推出了“15减15”“25减20”等不限量、不限人群的优惠券，进一步刺激消费。然而，由于订单量激增，美团外卖平台一度出现崩溃。根据美团内网公布的信息，截至7月5日22时54分，美团即时零售当日订单量突破1.2亿单，其中餐饮订单超过1亿单。
- 淘宝闪购500亿补贴成雷霆之势，日订单数量增速加快。淘宝闪购于2025年7月2日宣布启动规模高达500亿元的补贴计划，将在未来12个月内直补消费者及商家。补贴方式包括发放大额红包、免单卡、官方补贴一口价商品等，旨在刺激消费，带动市场总量增长。7月5日，淘宝闪购联合饿了么在补贴大战中表现出色，日订单数从5月2日的超过1000万单增长至7月5日的超过8000万单，增长了7倍；其中非餐饮订单超过1300万单，淘宝闪购的日活跃用户数也超过2亿。
- 京东外卖关注商家及骑手的待遇。京东外卖自2025年2月上线以来，采取了一系列补贴措施，包括“0佣金”政策吸引商家入驻，以及“百亿补贴”计划，计划一年内投入超100亿元，面向全体用户发放最高20元的补贴。此外，京东还通过与星巴克等品牌合作，进一步提升品质外卖的吸引力。根据京东公布的数据，截至2025年6月27日，京东外卖日订单量已突破2500万单，业务覆盖全国350个城市，超150万家品质餐饮门店入驻。
- 对比各家优惠券：美团和淘宝的优惠力度大致相当，主要面向低价格带。美团和淘宝的优惠额度包括满38减18、满15减15等。优惠券是一种以小撬大的补贴形式，利于规模较小的玩家快速获取市场份额。
- 投资建议：关注茶饮、餐饮领域投资机会。本次外卖大战，各主要平台优惠券针对的价格带主要是20元左右，这常常是茶饮和低价快餐所处的价格带；而对于50元左右高单价则优惠力度不明显。因此外卖茶饮龙头有望从中受益。
- 推荐标的：蜜雪集团、古茗、小菜园等。建议关注茶百道、霸王茶姬等。
- 风险提示：补贴持续性不确定、行业竞争加剧。

2025年07月07日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

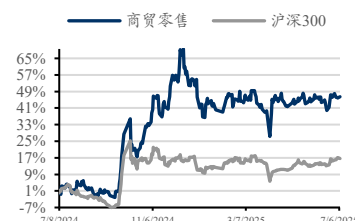
xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《酒店集团业绩显著复苏，24年RevPAR预期谨慎乐观》

2024-03-31

《跨境电商行业深度报告》

2024-03-26

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾6

3. 细分行业公司估值表6

4. 风险提示8

图表目录

图 1: 美团 7 月 5 日即时零售战报.....4

图 2: 淘宝闪购、饿了么日订单数.....5

图 3: 淘宝闪购、饿了么 7 月 5 日战报.....5

图 4: 本周各指数涨跌幅.....6

图 5: 年初至今各指数涨跌幅.....6

表 1: 各大平台优惠券优惠力度对比.....5

表 2: 行业公司估值表（市值更新至 7 月 6 日）.....6

1. 本周行业观点

近期各大外卖平台开展了“补贴大战”。除了京东高调入局之外，淘宝闪购也在 7 月 2 日宣布开启 500 亿补贴。各家补贴力度如何？效果如何？

美团加大优惠力度，当日即时零售日订单量数据优异。美团在 2025 年 7 月 5 日的外卖大战中，开启了大规模补贴活动，包括“0 元喝奶茶”等优惠，主要针对蜜雪冰城、茶百道、古茗及沪上阿姨等品牌，通过发放高额优惠券吸引用户下单。此外，美团还推出了“15 减 15”“25 减 20”等不限量、不限人群的优惠券，进一步刺激消费。然而，由于订单量激增，美团外卖平台一度出现崩溃。根据美团内网公布的信息，截至 7 月 5 日 22 时 54 分，美团即时零售当日订单量突破 1.2 亿单，其中餐饮订单超过 1 亿单。

图1：美团 7 月 5 日即时零售战报



数据来源：公司战报，东吴证券研究所

淘宝闪购 500 亿补贴成雷霆之势，日订单数量增速加快。淘宝闪购于 2025 年 7 月 2 日宣布启动规模高达 500 亿元的补贴计划，将在未来 12 个月内直补消费者及商家。补贴方式包括发放大额红包、免单卡、官方补贴一口价商品等，旨在刺激消费，带动市场总量增长。7 月 5 日，淘宝闪购联合饿了么在补贴大战中表现出色，日订单数从 5 月 2 日的超过 1000 万单增长至 7 月 5 日的超过 8000 万单，增长了 7 倍；其中非餐饮订单超过 1300 万单，淘宝闪购的日活跃用户数也超过 2 亿。

图2：淘宝闪购、饿了么日订单数



数据来源：公司战报，东吴证券研究所

图3：淘宝闪购、饿了么7月5日战报



数据来源：公司战报，东吴证券研究所

京东外卖关注商家及骑手的待遇。京东外卖自 2025 年 2 月上线以来，采取了一系列补贴措施，包括“0 佣金”政策吸引商家入驻，以及“百亿补贴”计划，计划一年内投入超 100 亿元，面向全体用户发放最高 20 元的补贴。此外，京东还通过与星巴克等品牌合作，进一步提升品质外卖的吸引力。根据京东公布的数据，截至 2025 年 6 月 27 日，京东外卖日订单量已突破 2500 万单，业务覆盖全国 350 个城市，超 150 万家品质餐饮门店入驻。

对比各家优惠券：美团和淘宝的优惠力度大致相当，主要面向低价格带。美团和淘宝的优惠额度包括满 38 减 18、满 15 减 15 等。优惠券是一种以小撬大的补贴形式，利于规模较小的玩家快速获取市场份额。

表1：各大平台优惠券优惠力度对比

外卖平台	优惠券
美团	“0 元喝奶茶”、满 15 减 15、满 40 减 20、满 38 减 18 等
京东外卖	满 60 减 30、满 40 减 20、满 30 减 15 等
淘宝闪购	满 38 减 18.8、满 15 减 15、满 25 减 12、满 15 减 11 等

数据来源：平台截图，东吴证券研究所

投资建议：关注茶饮、餐饮领域投资机会。本次外卖大战，各主要平台的优惠券针对的价格带主要是 20 元左右，这常常是茶饮和低价快餐所处的价格带；而对于 50 元左

右高单价则优惠力度不明显。因此外卖茶饮龙头有望从中受益。

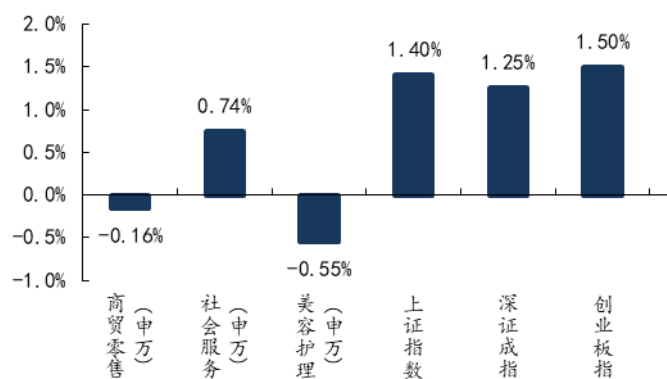
推荐标的：蜜雪集团、古茗、小菜园等。建议关注茶百道、霸王茶姬等。

2. 本周行情回顾

本周（6月30日至7月6日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.16%，申万社会服务+0.74%，申万美容护理-0.55%，上证综指+1.40%，深证成指+1.25%，创业板指+1.50%，沪深300指数+1.54%。

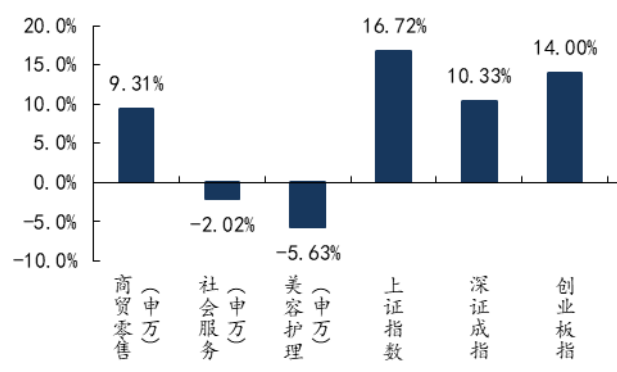
年初至今（1月2日至7月6日），申万商贸零售指数涨跌幅+9.31%，申万社会服务-2.02%，申万美容护理-5.63%，上证综指+16.72%，深证成指+10.33%，创业板指+14.00%，沪深300指数+16.06%。

图4：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表2：行业公司估值表（市值更新至7月6日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	321	81.50	15.52	18.58	21.60	21	17	15	买入
300957.SZ	贝泰妮	185	43.84	5.03	6.60	8.09	37	28	23	买入
603983.SH	丸美生物	171	42.14	3.42	4.39	5.56	50	39	31	买入
600315.SH	上海家化	137	20.66	-8.33	3.22	4.08	-	43	34	买入
600223.SH	福瑞达	82	8.18	2.44	2.82	3.51	34	29	23	买入
688363.SH	华熙生物	243	50.42	1.74	7.19	8.65	139	34	28	未评级
300896.SZ	爱美客	522	170.95	19.58	21.41	23.59	27	24	22	买入
300856.SZ	科思股份	72	15.38	5.62	4.09	5.57	13	18	13	增持

300740.SZ	水羊股份	65	16.29	1.10	2.42	3.04	59	27	21	未评级
832982.BJ	锦波生物	438	366.39	7.32	11.14	15.61	60	39	28	买入
2367.HK	巨子生物	535	54.30	20.62	25.66	32.15	26	21	17	买入

培育钻石&珠宝

600612.SH	老凤祥	258	49.44	19.50	16.43	18.34	13	16	14	买入
002867.SZ	周大生	141	13.10	10.10	11.12	12.16	14	13	12	买入
1929.HK	周大福	1,219	13.58	59.16	73.95	81.95	21	16	15	未评级
002345.SZ	潮宏基	127	14.91	1.94	4.53	5.24	66	28	24	买入
600916.SH	中国黄金	137	8.16	8.18	11.82	13.23	17	12	10	未评级
605599.SH	莱百股份	130	17.14	7.19	7.81	8.37	18	17	16	买入

免税旅游出行

601888.SH	中国中免	1,263	60.80	42.67	49.78	49.78	30	25	25	买入
600009.SH	上海机场	786	31.48	19.34	29.39	37.19	41	27	21	未评级
600258.SH	首旅酒店	158	14.14	8.06	9.14	9.88	20	17	16	买入
600754.SH	锦江酒店	236	22.01	9.11	10.31	12.58	26	23	19	买入
1179.HK	华住集团-S	737	26.10	30.48	38.06	43.68	24	19	17	买入
600859.SH	王府井	156	13.83	2.69	6.25	7.48	58	25	21	未评级
0780.HK	同程旅行	433	20.40	27.85	34.08	40.71	16	13	11	增持
300144.SZ	宋城演艺	222	8.45	10.49	11.37	13.20	21	20	17	增持
301073.SZ	君亭酒店	45	23.20	0.25	0.66	0.89	177	68	50	未评级
603136.SH	天目湖	36	13.53	1.05	1.45	1.60	35	25	23	增持
002707.SZ	众信旅游	76	7.77	1.06	2.28	2.89	72	33	26	未评级
603199.SH	九华旅游	40	36.02	1.86	2.14	2.39	21	19	17	未评级
600054.SH	黄山旅游	85	11.64	3.15	3.61	3.98	27	23	21	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	74	14.22	2.35	2.93	3.27	32	25	23	未评级
603099.SH	长白山	103	39.07	1.44	1.87	2.25	71	55	46	未评级

出口链

600415.SH	小商品城	1,067	19.34	30.74	42.31	57.13	35	25	19	买入
300866.SZ	安克创新	612	115.70	21.14	25.97	32.93	29	24	19	买入
301376.SZ	致欧科技	73	18.36	3.34	4.18	5.44	22	17	13	买入
301381.SZ	赛维时代	79	19.81	2.14	3.38	4.46	37	23	18	未评级
301606.SZ	绿联科技	200	46.93	4.62	6.44	8.27	43	31	24	未评级
9896.HK	名创优品	397	34.90	27.21	31.46	37.74	15	13	11	买入

产业互联网

600057.SH	厦门象屿	202	7.22	14.19	17.74	21.23	14	11	10	买入
600153.SH	建发股份	304	10.58	29.46	38.92	44.85	10	8	7	未评级
600755.SH	厦门国贸	132	6.13	6.26	13.00	15.69	21	10	8	未评级
600710.SH	苏美达	125	9.59	11.48	12.42	13.29	11	10	9	增持

小家电

688696.SH	极米科技	79	105.12	1.20	4.30	5.63	66	18	14	买入
603486.SH	科沃斯	327	56.08	8.06	12.02	14.84	41	27	22	买入
688169.SH	石头科技	404	153.60	19.77	20.10	25.28	20	20	16	未评级

超市&其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	120	27.57	13.15	14.09	15.01	9	9	8	买入
600694.SH	大商股份	66	18.98	5.86	6.49	7.16	11	10	9	买入
002419.SZ	天虹股份	63	5.41	0.77	1.28	1.61	82	49	39	未评级
601933.SH	永辉超市	433	4.74	-14.65	-8.71	2.35	-	-	184	增持
002697.SZ	红旗连锁	73	5.43	5.21	5.39	5.72	14	14	13	未评级

603708.SH	家家悦	65	10.26	1.32	1.86	2.27	49	35	29	未评级
300755.SZ	华致酒行	78	18.21	0.44	0.98	1.48	176	80	53	买入
301101.SZ	明月镜片	93	46.41	1.77	1.95	2.14	53	48	44	未评级
301078.SZ	孩子王	168	13.01	1.81	3.95	5.59	93	43	30	买入
603214.SH	爱婴室	27	19.02	1.06	1.32	1.59	25	20	17	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=1:0.91 换算（对应 2025.07.06 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

补贴持续性不确定、行业竞争加剧等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>