



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

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：许孟婕（执业 S1130522080003） 联系人：王译

zhaozhongping@gjzq.com.cn

xumengjie@gjzq.com.cn

wangyi9@gjzq.com.cn

永辉将首次举办“717 好吃节”，即时零售竞争再度升级

核心观点

线下：7 月 1 日，永辉超市正式预告其 2025 年度重磅品牌活动——“717 好吃节”即将开启。本次活动将于 7 月 9 日正式拉开帷幕，并持续至 7 月 20 日。永辉超市 CMO 余威平强调：“717 好吃节是永辉从‘货架逻辑’向‘生活方式逻辑’跃迁的关键一步。全面学习与对标胖东来，从品质和情感等方面构造高质价比、多元化特色的商品矩阵。通过商品开发力与场景运营力的双轮驱动，是永辉向‘国民品质超市’转型的核心。”

线上：即时零售竞争再度升级，美团单日单量破 1.2 亿单。7 月 5 日晚美团官宣，美团外卖超 1.2 亿单，创造历史纪录。短期来看即时零售平台竞争仍处于白热化状态，美团此前补贴力度与其他两平台相比较弱，补贴增加则单量迅速攀升，当前用户层面的“补贴驱动”较为明显，仍待观察补贴退坡后各平台表现。

行业数据追踪

GMV 表现：根据国金数字未来 Lab，6 月第 2 周天猫+京东整体 GMV 同比-9.63%。品类表现：根据国金数字未来 Lab，6 月第 2 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为玩具、汽车及自行车、消费电子、家用电器、鞋包。

行情回顾

上周(2025/06/30-2025/07/04)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别+1.40%、+1.25%、+1.54%，-1.52%、-2.34%，商贸零售(申万)-0.16%，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，吉峰科技、国联股份、ST 通葡、焦点科技、南京商旅涨幅居前，新迅达、国芳集团、翠微股份、银座股份、苏豪弘业跌幅居前。

细分行业景气指标

零售：商超-略有承压，调改类向上、百货-略有承压、电商-底部企稳、跨境电商-稳健向上。

社服：旅游高景气维持；餐饮拐点向上；酒店底部企稳；教育：1) K12 高景气维持，2) 职业教育底部企稳；人服稳健向上

投资建议

永辉超市：永辉商业模式已发生根本性变革，走向精选型零售路线，新型模式具备在后消费时代长期快速增长的潜力。模仿胖东来模式的超市众多，但永辉具备独特竞争优势：①中国人对生鲜蔬菜的钟情成为中国公司超越海外同行最佳切入口。②永辉规模优势长期赋能，对于标品，裸价采购+规模优势=更低进货价，对于自有品牌，规模优势带来代工厂更优质+成本价更低优势。③上市地位融资优势。转向胖东来模式对资金需求较高，非上市企业较难承受，这阻碍了相当多同行的模仿。

美团：外卖再度进入竞争格局变化状态，长期看好美团在用户心智、骑手及商家端构建起的壁垒。1) 用户：美团的用户心智短期难以被撼动，京东的强补贴能够吸引一定的用户，但核心的用户群体存在差异化，且进攻美团下沉市场的基本盘较难，我们认为与此前抖音做到店业务不同点在于抖音是先有流量后做业务，而京东需要依靠业务获流量。2) 商家：目前来看确实存在一定的佣金差异，从当前角度看美团还未跟进更多的降佣，如果未来京东竞争力度加强不排除有一定可能性。3) 骑手：骑手的差距除了体现在规模上，还会体现在算法调度和整体配送过程中的灵活性上，这些数据积累等亦是公司的壁垒。

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



内容目录

一、核心观点及公司动态.....	3
1.1、线下零售：永辉将首次举办“717 好吃节”，有助于提高门店好商品的曝光率.....	3
1.2、线上零售：即时零售竞争再度升级，美团单日单量破 1.2 亿单.....	4
二、行业数据跟踪.....	4
三、行情回顾.....	5
四、投资建议.....	7
五、风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 永辉超市截止 7 月底的门店调改计划	3
图表 2： 周度-线上 GMV（天猫+京东）及同比.....	5
图表 3： 周度（天猫+京东）线上 GMV 同比	5
图表 4： 上周商贸零售板块涨跌幅（%）	6
图表 5： 上周商贸零售板块涨跌幅走势（%）	6
图表 6： 上周大消费行业涨跌幅排序（6.30-7.04）	6
图表 7： 上周商贸零售行业涨幅前 5 名	6
图表 8： 上周商贸零售行业跌幅前 5 名	7



一、核心观点及公司动态

1.1、线下零售：永辉将首次举办“717 好吃节”，有助于提高门店好商品的曝光率

7月1日，永辉超市正式预告其2025年度重磅品牌活动——“717 好吃节”即将开启。本次活动将于7月9日正式拉开帷幕，并持续至7月20日。永辉超市 CMO 余咸平强调：“717 好吃节是永辉从‘货架逻辑’向‘生活方式逻辑’跃迁的关键一步。全面学习与对标胖东来，从品质和情感等方面构造高质价比、多元化特色的商品矩阵。通过商品开发力与场景运营力的双轮驱动，是永辉向‘国民品质超市’转型的核心。”

依托强大的供应链整合能力，永辉与核心品牌深度共创，反向定制推出“永辉定制”独家商品。例如永辉定制伊利鲜牛奶，该产品以高标准奶源及7.9元极具竞争力的定价，生动地诠释了永辉“好品质 够平价”的商品定位。这些独树一帜的商品，凭借差异化卖点和高品质体验，成为永辉差异化竞争力的重要载体。此举亦是永辉孵化“100个亿元级品质单品”战略计划的关键落点，旨在携手品牌伙伴共同打造市场爆款，实现品牌价值与渠道优势的双赢。

从门店场景革新到商品供应链升级，从沉浸式互动体验到全民共享福利，永辉717好吃节以“四个100+”——超100家焕新门店、超100个主题生活馆、超100款严选新品、超100款夏日爆品为鲜明注脚，生动诠释品质生活的多元魅力与触手可及。

永辉在开启去入场费改革之后，门店的商品已实现了大规模的更换，但大量新品还未被消费者所熟知。我们认为新的高质量商品的吸引力将随着时间的推移得到放大，同时也需门店端相关的营销活动作为辅助，本次“717 好吃节”是永辉超市出于提高好商品的曝光度，而策划的一场全国范围百家门店的大规模营销活动，有助于让高质量商品提高其在人群中的吸引力。

图表1：永辉超市截止7月底的门店调改计划

序号	地区	门店名称	调改进度	开业时间
1	北京市	西长安中骏世界城店	未调改	2025.7.31 前
2	北京市	西铁营万达广场店	未调改	2025.7.31 前
3	北京市	鲁谷店	未调改	2025.7.31 前
4	北京市	槐房万达广场店	未调改	2025.7.31 前
5	嘉兴市	桐乡新城吾悦店	未调改	2025.7.31 前
6	苏州市	吴江新城吾悦广场店	未调改	2025.7.31 前
7	上海市	松江万达广场店	未调改	2025.7.31 前
8	宁波市	奉化万达广场店	未调改	2025.7.31 前
9	石家庄市	长安万达广场店	未调改	2025.7.31 前
10	西安市	北辰东路店	未调改	2025.7.31 前
11	合肥市	瑶海万达广场店	未调改	2025.7.31 前
12	合肥市	巢湖万达广场店	未调改	2025.7.31 前
13	郑州市	登封中天广场店	未调改	2025.7.31 前
14	成都市	蜀都万达广场店	未调改	2025.7.31 前
15	成都市	新津碧乐城店	未调改	2025.7.31 前
16	广安市	加德天街店	未调改	2025.7.31 前
17	眉山市	万达广场店	未调改	2025.7.31 前
18	攀枝花市	万达广场店	未调改	2025.7.31 前
19	重庆市	桃源大道店	未调改	2025.7.31 前
20	重庆市	滨江大道店	未调改	2025.7.31 前
21	重庆市	台川宝龙店	未调改	2025.7.31 前
22	宜昌市	兴发广场店	未调改	2025.7.31 前
23	厦门市	五缘湾店	未调改	2025.7.31 前
24	泉州市	晋江百捷上悦城店	未调改	2025.7.31 前
25	莆田市	水韵城店	未调改	2025.7.31 前



序号	地区	门店名称	调改进度	开业时间
26	宁德市	霞浦太康店	未调改	2025.7.31 前
27	宁德市	福安新华店	未调改	2025.7.31 前
28	南昌市	西湖万达广场店	未调改	2025.7.31 前
29	深圳市	光明天汇城店	未调改	2025.7.31 前
30	盐城市	希望大道店	未调改	2025.7.31 前
31	天津市	武清大光明店	未调改	2025.7.31 前
32	吴忠市	开元大道店	未调改	2025.7.31 前

来源：永辉同道，国金证券研究所

1.2、线上零售：即时零售竞争再度升级，美团单日单量破 1.2 亿单

美团： 单日即时零售单量突破 1.2 亿。

即时零售日单量突破 1.2 亿。7 月 5 日晚美团官宣，美团外卖超 1.2 亿单，创造历史纪录。7 月 5 日晚间，美团放出了大量“0 元喝”、“0 元吃”外卖红包券。选择外送需要满一定额度并支付配送费，选择到店自取则完全免费。短期来看即时零售平台竞争仍处于白热化状态，美团此前补贴力度与其他两平台相比较弱，补贴增加则单量迅速攀升，当前用户层面的“补贴驱动”较为明显，仍待观察补贴退坡后各平台表现。

7 月 1 日，美团正式推出“浣熊食堂”。“浣熊食堂”自 2024 年 12 月 24 日试点以来，“浣熊食堂”已在北京、杭州等地运营了 10 家门店，超过 100 个餐饮商家加入，是美团为餐饮行业探索建设的放心外卖基础设施，以线下投资建设的集中式外卖厨房为基础，以“全程可视可追溯”为运营原则，延伸至餐饮全链条，联合商家共同保障食品安全。未来三年，美团将在全国各地投资建设 1200 家“浣熊食堂”。

7 月 1 日起，美团将分批次为全国 300 多万骑手送上“防暑险”，同时还将在高温时段随订单给骑手发放高温关怀金，进一步保障骑手在炎热天气下的收入。美团相关部门负责人介绍，“防暑险”由美团平台全额出资，这一保险是美团继“新就业形态就业人员职业伤害保障”和商业意外险之后，为骑手新提供的又一保险险种。目前，美团已经为各城市站点发放防暑物资，设立健康驿站，开展冰饮车巡游服务。美团骑手保障组负责人表示，今年夏天用于骑手保障的专项投入预计达 16 亿元，如遇极端天气，用以保障的资源将不设上限。

淘宝闪购：宣布 500 亿即时零售补贴计划。

7 月 2 日，淘宝闪购宣布，启动规模高达 500 亿元的补贴计划，将在未来 12 个月直补消费者及商家，通过发放大额红包、免单卡、官方补贴一口价商品等方式给消费者带来优惠，同时上线店铺、商品、配送补贴及免佣减佣等措施，促进商家生意增长。

二、行业数据跟踪

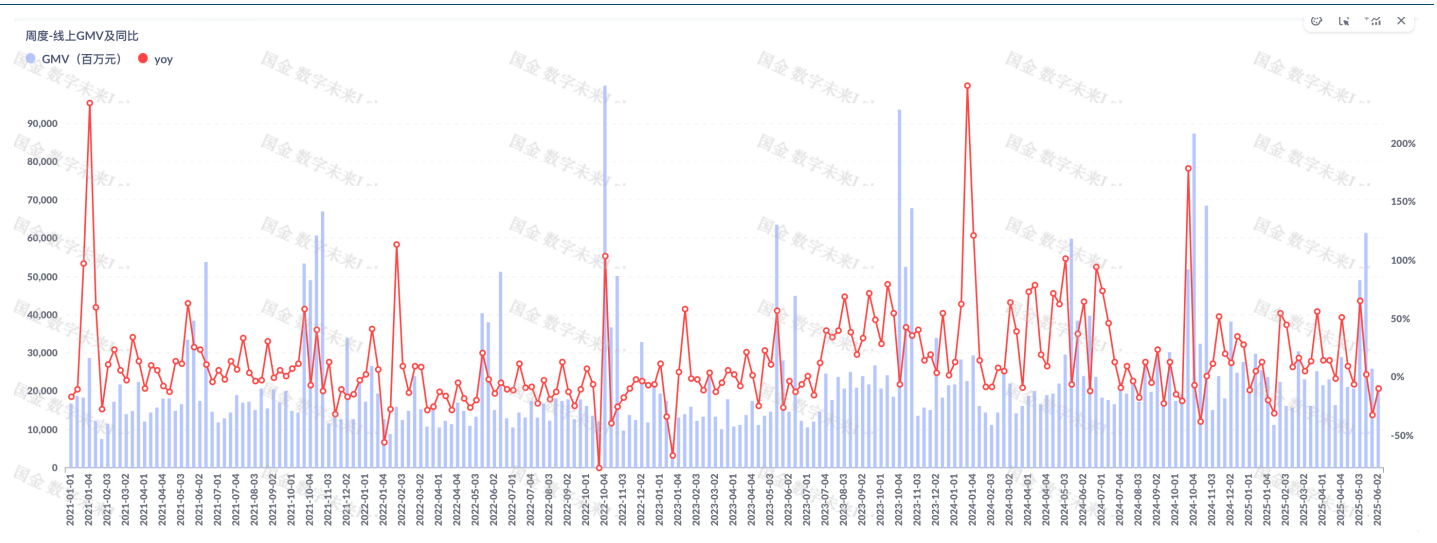
景气度：与此前保持同样趋势，未出现明显改善。

GMV 表现：根据国金数字未来 Lab，6 月第 2 周天猫+京东整体 GMV 同比-9.63%。

品类表现：根据国金数字未来 Lab，6 月第 2 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为玩具、汽车及自行车、消费电子、家用电器、鞋包。



图表2：周度-线上 GMV（天猫+京东）及同比



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表3：周度（天猫+京东）线上 GMV 同比



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所（注：颜色由浅至深表明景气度由低至高）

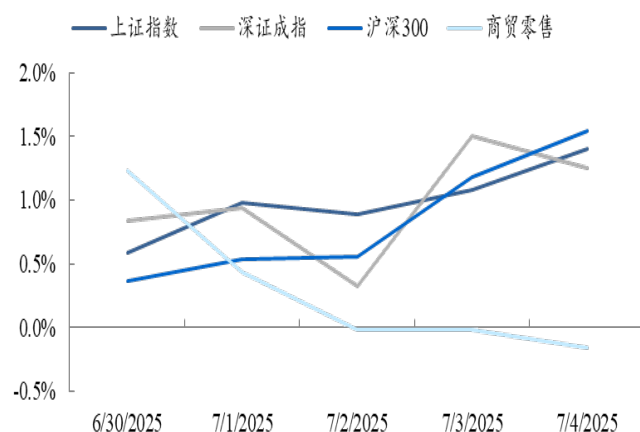
三、行情回顾

上周 (2025/06/30-2025/07/04) 上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别+1.40%、+1.25%、+1.54%，-1.52%、-2.34%，商贸零售(申万) -0.16%，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，吉峰科技、国联股份、ST 通葡、焦点科技、南京商旅涨幅居前，新迅达、国芳集团、翠微股份、银座股份、苏豪弘业跌幅居前。

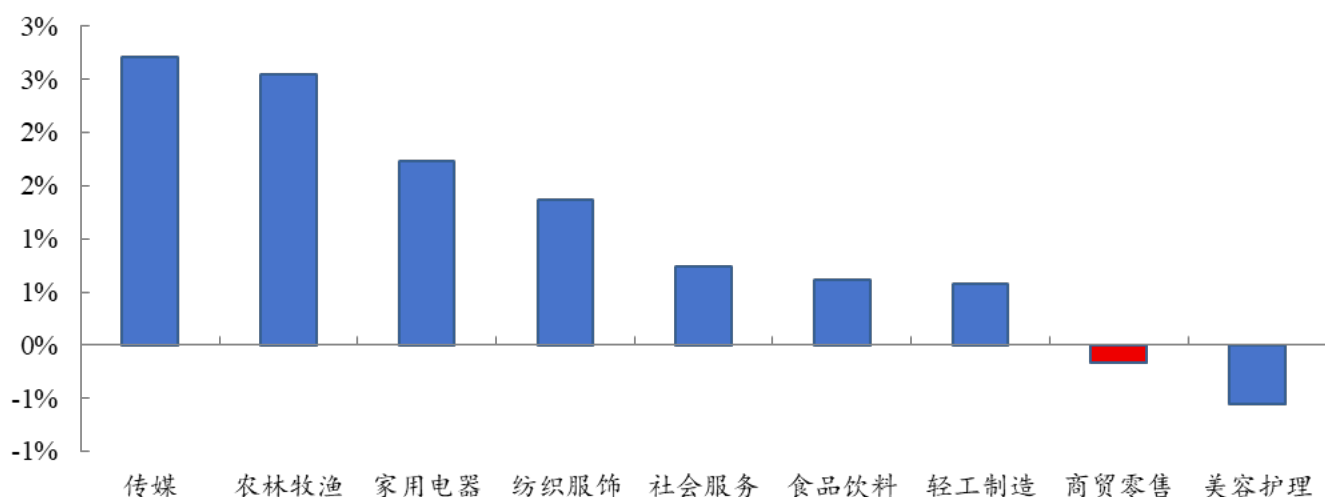

图表4：上周商贸零售板块涨跌幅（%）

板块代码	板块名称	一周涨跌幅
000001.SH	上证指数	1.40%
399001.SZ	深圳成指	1.25%
000300.SH	沪深300	1.54%
HSI.HI	恒生指数	-1.52%
HSTECH.HI	恒生科技指数	-2.34%
801200.SI	商贸零售	-0.16%

图表5：上周商贸零售板块涨跌幅走势（%）


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：上周大消费行业涨跌幅排序（6.30-7.04）


来源：wind，国金证券研究所

图表7：上周商贸零售行业涨幅前5名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅
300022.SZ	吉峰科技	38.95	7.98%
603613.SH	国联股份	104.55	7.85%
600365.SH	ST通葡	9.3	6.65%
002315.SZ	焦点科技	178.44	5.56%
600250.SH	南京商旅	34.96	5.05%

来源：wind，国金证券研究所


图表8：上周商贸零售行业跌幅前5名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅
300518. SZ	新迅达	25. 21	-9. 13%
601086. SH	国芳集团	15. 43	-7. 80%
603123. SH	翠微股份	16. 78	-7. 61%
600858. SH	银座股份	40. 03	-5. 79%
600128. SH	苏豪弘业	33. 29	-5. 44%

来源：wind，国金证券研究所

四、投资建议

■ 线下零售

建议关注走胖东来路线，调改持续深化的永辉超市。过去零售行业竞争激烈，盈利不佳留给投资者零售业很难投资的固有印象，其背后根源于“入场费+联营制”传统模式带来的行业高度同质化问题。永辉商业模式已发生根本性变革，走向精选型零售路线，新型模式具备在后消费时代长期快速增长的潜力。

模仿胖东来模式的超市众多，但永辉超市具备独特的竞争优势：①中国人对生鲜蔬菜的钟情成为中国公司超越海外同行最佳切入口，生鲜销售占比高、获客能力强，但经营难度也最高，永辉 20 年全国化生鲜经营专属经验构筑难以逾越的护城河。②永辉规模优势长期赋能，对于标品，裸价采购+规模优势=更低进货价，对于自有品牌，规模优势带来代工厂更优质+成本价更低优势。③上市地位融资优势。转向胖东来模式对资金需求较高，非上市企业较难承受，这阻碍了相当多同行的模仿。胖东来式调改特点是“需要全面改，改一点是没用的”，因此门店调改费用和中央工厂建设费用带来的资金需求将相当的区域型、规模不大的竞争对手挡在门外。

■ 线上零售

腾讯控股：1) 潜在的边际改善：AI+与产品端结合持续加深，AI+推动云服务需求提升有望受益。2) 稳健的基本盘：微信生态蓬勃发展，视频号小店升级微信小店，更有利于商家有效触达客户和销售转化，旨在依托于整个微信生态打造统一且可信赖的交易体验；微信搜一搜商业化检索量与点击率同比增长。核心游戏健康增长，且具备较多递延收入有待释放依托于视频号流量的快速增长及智能化广告产品持续升级，公司广告业务增速保持快速增长，若消费复苏广告主投放预算有望提升，腾讯作为头部广告平台有望受益。

美团：外卖再度进入竞争格局变化状态，长期看好美团在用户心智、骑手及商家端构建起的壁垒。1) 用户：美团的用户心智短期难以被撼动，京东的强补贴能够吸引一定的用户，但核心的用户群体存在差异化，且进攻美团下沉市场的基本盘较难，我们认为与此前抖音做到店业务不同点在于抖音是先有流量后做业务，而京东需要依靠业务获流量。2) 商家：目前来看确实存在一定的佣金差异，从当前角度看美团还未跟进更多的降佣，如果未来京东竞争力度加强不排除有一定可能性。3) 骑手：骑手的差距除了体现在规模上，还会体现在算法调度和整体配送过程中的灵活性上，这些数据积累等亦是公司的壁垒。

五、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：当前居民消费意愿度仍处于较低状态，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：游戏等相关内容型消费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。



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。

任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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