

商贸零售行业跟踪周报

2026 年消费-商贸零售&社会服务业的八大预测

增持（维持）

本周行业观点（注：文中“本周”指 1 月 26 日至 2 月 1 日）

- ①**消费整体-我们预计会有相当多“提供供给”消费政策出台，结构性投资机会频出：**我们预计 2026 年会有相当多的消费促进政策发布，主要的形式是“提供供给”，即鼓励发布新兴的商业模式，如演艺经济，游轮经济，冰雪经济，超市调改，赛事经济等，而并非“发券”，“呼吁”等传统形式的政策，整个消费行业我们预计会出现丰富的结构性投资机会。
- ②**服务消费-关键词“优质供给/改革”，落地在旅游&百货&茶饮&连锁等方向：**服务消费我们预计是 2026 年的核心落地方向，关键词会是“优质供给”和“改革”，改革具体落地方向会在旅游&百货等方向，我们预计会持续看到较多支持消费，尤其是线下服务消费的政策，而在公司层面会看到较多业务和股权方面的改革动作，推荐【**陕西旅游**】【**中国中免**】【**桂林旅游**】，建议关注【**银座股份**】【**三峡旅游**】【**君亭酒店**】等，而服务业的“优质供给”主要或体现在茶饮&量贩等新零售业态，重点推荐【**古茗**】【**鸣鸣很忙**】【**蜜雪集团**】等。
- ③**黄金珠宝|直营零售-金价率先反映在利润上：**2026 年 1 月金价大跌，而以直营为主的黄金珠宝品牌其利润会随着终端动销而体现出金价上涨或下跌，金条&一口价等产品的动销加快，会率先体现业绩，随着金价企稳回升，直营零售为主的黄金珠宝品牌会率先反馈业绩，推荐【**老铺黄金**】【**菜百股份**】【**六福集团**】，关注【**周生生**】等。
- ④**黄金珠宝|加盟连锁-消费需求回补，业绩回升可期：**我们预期 2026 年黄金珠宝有望出现板块性投资机会，而以加盟连锁为主的黄金珠宝品牌，目前黄金类产品比例已经较高，2026 年 1 月底金价急跌之后的震荡或缓涨有望催化黄金需求的回补，我们预计 2026 年加盟连锁的黄金珠宝品牌业绩会出现相应增长，业绩恢复并不需要金价上涨，目前加盟连锁相关的黄金珠宝品牌估值处于较低位置，重点推荐【**周大福**】【**周大生**】【**老凤祥**】【**潮宏基**】等。
- ⑤**大宗商贸-至暗时刻已过，2026 年估值盈利双回升：**大宗商贸行业 23-24 年业务是最承压的时候，而 25 年以来大宗商贸行业的估值和盈利均在回升，我们预计 26 年全年会延续这个趋势，估值盈利双回升，推荐【**苏美达**】【**厦门象屿**】，关注【**物产中大**】等
- ⑥**消费出海-自上而下最强方向，投资机会最终来自于业绩增长：**消费出海的自上而下支持是长期的方向，投资机会最终来自于业绩的持续增长，而并非“政策刺激”，持续重点推荐业绩突出的消费出海标的，重点推荐【**小商品城**】【**安克创新**】【**绿联科技**】【**乐舒适**】等。
- ⑦**新消费-年后较明确的二次起势：**带有传播和时尚属性的新兴消费品牌，目前估值是比较低的位置，关于业绩的市场争议，我们预计会在年后 2 月底，3 月初，有消费数据的佐证，带来信心的回升，体现出较为明确的二次起势的趋势，重点关注【**泡泡玛特**】【**老铺黄金**】等。
- ⑧**国企改革-促进消费的核心抓手：**2026 年，自上而下的促进消费，扩大服务消费我们预计会成为核心的主线，而在地方实际的促进落地抓手，我们预计会落在国企改革上，2026 年消费尤其是是场景化消费（如旅游景区，商超百货）会出现较多国企改革的动作，包括且不限于股权变化，管理层变化，新牌照的变化，新商业模式变化等。
- **风险提示：**需求波动、消费者喜好变化、行业竞争加剧、金价及大宗商品价格波动、汇率&地缘等出海相关风险。

2026 年 02 月 01 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旖璿

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

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《陕西旅游主板 IPO 过会，招股书详细拆解》

2025-11-10

《“茶叶第一股”八马茶业登录港交所，附招股书财务梳理更新》

2025-11-04

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾5

3. 细分行业公司估值表5

4. 风险提示7

图表目录

图 1： 本周各指数涨跌幅.....5

图 2： 年初至今各指数涨跌幅.....5

表 1： 行业公司估值表（市值更新至 2 月 1 日）5

1. 本周行业观点

①**消费整体-我们预计会有相当多“提供供给”消费政策出台，结构性投资机会频出：**我们预计 2026 年会有相当多的消费促进政策发布，主要的形式是“提供供给”，即鼓励发布新兴的商业模式，如演艺经济，游轮经济，冰雪经济，超市调改，赛事经济等，而并非“发券”，“呼吁”等传统形式的政策，整个消费行业我们预计会出现丰富的结构性投资机会。

②**服务消费-关键词“优质供给/改革”，落地在旅游&百货&茶饮&连锁等方向：**服务消费我们预计是 2026 年的核心落地方向，关键词会是“优质供给”和“改革”，改革具体落地方向会在旅游&百货等方向，我们预计会持续看到较多支持消费，尤其是线下服务消费的政策，而在公司层面会看到较多业务和股权方面的改革动作，**推荐【陕西旅游】【中国中免】【桂林旅游】，建议关注【银座股份】【三峡旅游】【君亭酒店】等**，而服务业的“优质供给”主要或体现在茶饮&量贩等新零售业态，**重点推荐【古茗】【鸣鸣很忙】【蜜雪集团】等。**

③**黄金珠宝|直营零售-金价率先反映在利润上：**2026 年 1 月金价大跌，而以直营为主的黄金珠宝品牌其利润会随着终端动销而体现出金价上涨或下跌，金条&一口价等产品的动销加快，会率先体现业绩，随着金价企稳回升，直营零售为主的黄金珠宝品牌会率先反馈业绩，**推荐【老铺黄金】【菜百股份】【六福集团】，关注【周生生】等。**

④**黄金珠宝|加盟连锁-消费需求回补，业绩回升可期：**我们预期 2026 年黄金珠宝有望出现板块性投资机会，而以加盟连锁为主的黄金珠宝品牌，目前黄金类产品比例已经较高，2026 年 1 月底金价急跌之后的震荡或缓涨有望催化黄金需求的回补，我们预计 2026 年加盟连锁的黄金珠宝品牌业绩会出现相应增长，业绩恢复并不需要金价上涨，目前加盟连锁相关的黄金珠宝品牌估值处于较低位置，**重点推荐【周大福】【周大生】【老凤祥】【潮宏基】等。**

⑤**大宗商贸-至暗时刻已过，2026 年估值盈利双回升：**大宗商贸行业 23-24 年业务是最承压的时候，而 25 年以来大宗商贸行业的估值和盈利均在回升，我们预计 26 年全年会延续这个趋势，估值盈利双回升，**推荐【苏美达】【厦门象屿】，关注【物产中大】等**

⑥**消费出海-自上而下最强方向，投资机会最终来自于业绩增长：**消费出海的自上而下支持是长期的方向，投资机会最终来自于业绩的持续增长，而并非“政策刺激”，持续重点推荐业绩突出的消费出海标的，**重点推荐【小商品城】【安克创新】【绿联科技】【乐舒适】等。**

⑦**新消费-年后较明确的二次起势：**带有传播和时尚属性的新兴消费品牌，目前估值是比较低的位置，关于业绩的市场争议，我们预计会在年后 2 月底，3 月初，有消费数

据的佐证，带来信心的回升，体现出较为明确的二次起势的趋势，重点关注【泡泡玛特】
【老铺黄金】等。

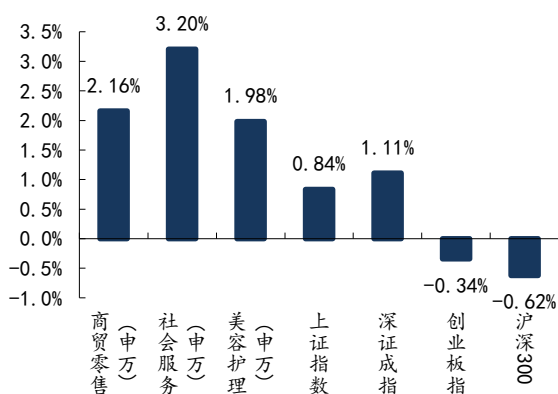
⑧国企改革-促进消费的核心抓手：2026 年，自上而下的促进消费，扩大服务消费我们预计会成为核心的主线，而在地方实际的促进落地抓手，我们预计会落在国企改革上，2026 年消费尤其是是场景化消费（如旅游景区，商超百货）会出现较多国企改革的动作，包括且不限于股权变化，管理层变化，新牌照的变化，新商业模式变化等。

2. 本周行情回顾

本周（1 月 26 日至 2 月 1 日），申万商贸零售指数涨跌幅+2.16%，申万社会服务+3.20%，申万美容护理+1.98%，上证综指+0.84%，深证成指+1.11%，创业板指-0.34%，沪深 300 指数-0.62%。

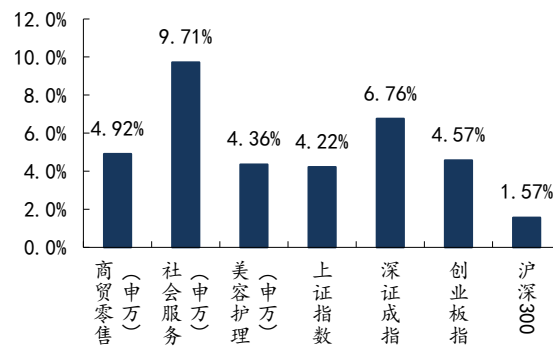
年初至今（1 月 1 日至 2 月 1 日），申万商贸零售指数涨跌幅+4.92%，申万社会服务+9.71%，申万美容护理+4.36%，上证综指+4.22%，深证成指+6.76%，创业板指+4.57%，沪深 300 指数+1.57%。

图1：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：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1：行业公司估值表（市值更新至 2 月 1 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	
新消费										

9992.HK	泡泡玛特	2,670	223.60	100.45	142.56	177.91	27	19	15	买入
9896.HK	名创优品	405	36.80	29.33	35.86	42.07	14	11	10	买入
6969.HK	思摩尔国际	624	11.32	13.31	22.19	28.93	47	28	22	增持
6055.HK	中烟香港	237	38.58	9.38	10.40	12.11	25	23	20	买入
003010.SZ	若羽臣	118	37.80	1.78	3.43	5.13	66	34	23	买入
301498.SZ	乖宝宠物	266	66.39	7.03	8.80	10.72	38	30	25	买入
002891.SZ	中宠股份	151	49.69	4.51	5.53	6.52	34	27	23	买入
001206.SZ	依依股份	46	25.08	2.35	2.84	3.39	20	16	14	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	44	17.73	1.59	2.30	2.84	28	19	16	买入
001222.SZ	源飞宠物	43	22.61	1.83	2.21	2.68	24	19	16	未评级

消费出海

600415.SH	小商品城	882	16.09	49.02	61.56	72.76	18	14	12	买入
688775.SH	影石创新	895	223.09	11.19	17.08	24.75	80	52	36	未评级
300866.SZ	安克创新	534	99.58	25.74	32.72	39.12	21	16	14	买入
2698.HK	乐舒适	180	32.56	7.89	9.27	10.66	23	19	17	买入
688169.SH	石头科技	370	142.61	17.11	24.06	30.68	22	15	12	未评级
301606.SZ	绿联科技	304	73.15	6.88	9.58	12.74	44	32	24	买入
301381.SZ	赛维时代	94	23.25	3.54	5.26	6.67	26	18	14	未评级
301376.SZ	致欧科技	81	20.03	3.33	4.50	5.42	24	18	15	买入
9658.HK	特海国际	74	12.80	0.49	0.56	0.74	150	131	100	增持

黄金珠宝

1929.HK	周大福	1,264	14.40	99.58	110.58	-	13	11	-	买入
6181.HK	老铺黄金	1,224	778.00	48.03	68.23	91.03	25	18	13	买入
600612.SH	老凤祥	240	45.93	16.43	18.33	19.56	15	13	12	买入
0590.HK	六福集团	168	32.14	11.00	15.24	17.27	15	11	10	买入
605599.SH	菜百股份	167	21.52	8.05	9.23	10.40	21	18	16	买入
002867.SZ	周大生	138	12.74	11.12	12.16	13.08	12	11	11	买入
002345.SZ	潮宏基	114	12.79	4.78	6.72	8.06	24	17	14	买入
6168.HK	周六福	102	26.06	8.47	9.83	11.20	12	10	9	增持
1929.HK	周大福	1,264	14.40	59.16	88.73	99.58	21	14	13	买入

化妆品&医美

300896.SZ	爱美客	423	139.73	21.41	23.59	26.02	20	18	16	未评级
2367.HK	巨子生物	317	33.24	25.66	32.14	40.46	12	10	8	买入
1318.HK	毛戈平	377	86.50	12.03	15.24	19.08	31	25	20	买入
603605.SH	珀莱雅	289	73.00	16.13	17.75	20.29	18	16	14	买入
2145.HK	上美股份	240	67.60	11.12	14.07	17.56	22	17	14	买入
688363.SH	华熙生物	216	44.83	3.76	5.19	6.24	57	42	35	增持
300957.SZ	贝泰妮	177	41.89	6.60	8.09	9.36	27	22	19	未评级
600315.SH	上海家化	141	20.92	4.12	4.84	6.03	34	29	23	买入
603983.SH	丸美生物	126	31.52	3.77	4.99	6.15	34	25	21	买入
2657.HK	林清轩	106	83.70	3.82	5.78	7.42	28	18	14	未评级
300740.SZ	水羊股份	89	22.81	2.08	3.05	3.82	43	29	23	未评级
600223.SH	福瑞达	76	7.50	2.82	3.51	4.10	27	22	19	未评级
920982.BJ	锦波生物	255	221.39	10.41	14.60	18.56	24	17	14	买入

免税&雏形

601888.SH	中国中免	1,849	89.37	38.65	49.78	49.78	48	37	37	买入
600859.SH	王府井	163	14.50	1.80	4.28	6.03	90	38	27	增持
600009.SH	上海机场	766	30.80	21.19	26.32	30.81	36	29	25	增持
9961.HK	携程集团-S	3,060	481.80	322.67	191.09	212.21	9	16	14	买入

0780.HK	同程旅行	486	23.24	34.04	41.16	45.78	14	12	11	增持
1179.HK	华住集团-S	1,058	38.28	46.24	48.95	53.95	23	22	20	买入
ATAT.O	亚朵	344	35.74	16.15	20.89	25.27	21	16	14	未评级
600754.SH	锦江酒店	290	27.23	8.16	11.11	12.66	36	26	23	买入
600258.SH	首旅酒店	192	17.21	8.49	9.83	10.56	23	20	18	买入
300144.SZ	宋城演艺	224	8.53	11.37	13.20	14.21	20	17	16	未评级
603099.SH	长白山	121	44.36	1.58	1.92	2.26	77	63	53	增持
603402.SH	陕西旅游	112	145.35	3.94	5.14	5.89	29	22	19	买入
600054.SH	黄山旅游	93	12.75	3.25	3.71	4.15	29	25	22	未评级
002707.SZ	众信旅游	80	8.12	2.28	2.89	1.10	35	28	73	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	73	13.92	2.57	2.98	3.29	29	25	22	未评级
0308.HK	香港中旅	68	1.37	2.73	4.16	5.97	25	16	11	增持
301073.SZ	君亭酒店	59	30.26	0.66	0.89	0.98	89	66	60	未评级
603199.SH	九华旅游	47	42.90	2.17	2.43	2.67	22	20	18	买入
603136.SH	天目湖	33	12.28	1.34	1.49	1.68	25	22	20	增持

餐饮&茶饮

2097.HK	蜜雪集团	1,343	397.60	58.47	65.24	72.96	23	21	18	买入
9987.HK	百胜中国	1,227	389.00	9.18	9.89	10.59	134	124	116	买入
6862.HK	海底捞	793	15.98	42.28	47.12	51.13	19	17	16	买入
1364.HK	古茗	609	28.76	26.85	24.95	28.81	23	24	21	买入
LKNCY.OO	瑞幸咖啡	95	33.37	38.64	47.52	58.85	2	2	2	未评级
0999.HK	小菜园	93	8.91	7.10	8.78	11.19	13	11	8	买入
2555.HK	茶百道	87	6.62	8.50	9.77	11.16	10	9	8	未评级
2589.HK	沪上阿姨	81	86.55	4.96	5.77	6.78	16	14	12	未评级
1405.HK	达势股份	78	66.45	1.51	2.50	3.11	52	31	25	买入

超市&其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	108	24.60	10.21	14.99	15.82	11	7	7	买入
601933.SH	永辉超市	399	4.40	-8.66	4.39	10.40	-	91	38	增持
002697.SZ	红旗连锁	80	5.91	5.24	5.60	5.88	15	14	14	未评级
603708.SH	家家悦	83	13.01	2.08	2.51	2.82	40	33	29	未评级
301078.SZ	孩子王	135	10.71	3.95	5.59	7.41	34	24	18	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.1.9 日 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=1:0.89，美元：人民币=6.96：1 换算（对应 2026.2.1 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径；周大福对应 FY2025-FY2027。

4. 风险提示

需求波动、消费者喜好变化、行业竞争加剧、金价及大宗品价格波动、汇率&地缘等出海相关风险等。

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>