



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：于健（执业 S1130525070012）
 yu_j@gjzq.com.cn

 分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）
 guyingqing@gjzq.com.cn

 分析师：王译（执业 S1130525090006）
 wangyi9@gjzq.com.cn

重视 AI 应用测消费和服务消费新增长点

核心观点

AI 作为激活消费新增长点的核心抓手，高度契合政策导向，正以“场景力”深度渗透消费应用端。政策与市场双轮驱动下，AI 深度渗透消费端全场景，成为激活消费新增长点、扩大内需的核心引擎。政策层面，《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》《提振消费专项行动方案》等密集部署，多地细化举措推动 AI 与消费融合。市场端，AI 应用从工具升级为“消费伙伴”，覆盖零售、文旅、家居等领域，人形机器人、智能穿戴等产品快速落地。AI 不仅重塑“人货场”关系、优化个性化体验，更催生沉浸式、定制化新业态，引领消费转型。

1 月 16 日国务院常务会议明确持续深化提振消费专项行动，强调要充分释放各项政策集成效应，推动惠民生与促消费紧密结合以增强居民消费内生动力，充分发挥消费拉动经济增长的基础性作用；同时加快培育服务消费新增长点，支持新业态新模式新场景蓬勃发展，通过增加优质服务供给、解决信用、标准、安全管理等关键问题，推动服务消费提质惠民，此外还提出要完善促消费长效机制，推进扩大消费“十五五”规划、城乡居民增收计划落地，为建设强大国内市场、激活内需潜力提供有力支撑。

行业数据追踪

线上平台：根据国金数字未来 Lab，12 月第 4 周天猫+京东整体 GMV 同比+49%，天猫+京东品类增速表现前 5 的为书籍、影音、汽车及自行车、手表、玩具、鞋包。

离岛免税：海关总署 1 月 14 日发布数据，12 月 18 日至 1 月 10 日，离岛免税购物人数合计 58.5 万人次、金额 38.9 亿元，同比分别增长 32.4%、49.6%。

行情回顾

上周(2026/1/12-2026/1/16)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别-0.45%、+1.14%、-0.57%、+2.34%、+2.37%，商贸零售(申万)-1.47%，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 4。个股方面，新华百货、壹网壹创、三江购物、五矿发展、吉宏股份涨幅居前，东百集团、百大集团、中央商场、翠微股份、永辉超市跌幅居前。

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、免税-筑底回升。

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

黑五亚马逊或受 TikTok 等内容平台及新兴平台分流，具有较强品牌影响力及产品差异化的头部跨境电商品牌公司有望体现出更强的业绩韧性，同时关注平台型标的。

金价持续高位攀升，一口价产品质价比凸显，持续推荐：1) 老铺黄金：金价高位下品牌势能持续进阶。看好 26 年店铺优化调整与高客运营策略，同店增长有望持续；同时海外加速布局，有望贡献超额增量。2) 潮宏基：优质产品上新带动加盟商单店模型强化，开店有望持续超预期，H2 收入端有望加速；自产比例增长+产品结构优化，双重驱动盈利能力提升。

基本面改善+政策效应持续验证，重点推荐：1) 中国中免：看好 26 年高端消费筑底回暖、海南地区客流增长、消费支持力度加大驱动行业需求向好，收入修复与盈利质量改善具备持续性。

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；国际贸易政策大幅波动。



内容目录

一、核心观点及公司动态.....	3
二、行业数据跟踪.....	3
三、行情回顾.....	4
四、投资建议.....	5
五、风险提示.....	6

图表目录

图表 1： 周度-线上 GMV（天猫+京东）及同比.....	3
图表 2： 分品类周度（天猫+京东）线上 GMV 同比	4
图表 3： 上周商贸零售板块涨跌幅（%）	4
图表 4： 上周商贸零售板块涨跌幅走势（%）	4
图表 5： 上周大消费行业涨跌幅排序	5
图表 6： 上周商贸零售行业涨幅前 5 名	5
图表 7： 上周商贸零售行业跌幅前 5 名	5



一、核心观点及公司动态

AI 作为激活消费新增长点的核心抓手，高度契合政策导向，正以“场景力”深度渗透消费应用端。政策与市场双轮驱动下，AI 深度渗透消费端全场景，成为激活消费新增长点、扩大内需的核心引擎。政策层面，《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》《提振消费专项行动方案》等密集部署，多地细化举措推动 AI 与消费融合，筑牢发展根基。市场端，AI 应用从工具升级为“消费伙伴”，覆盖零售、文旅、家居等领域，人形机器人、智能穿戴等产品快速落地。AI 不仅重塑“人货场”关系、优化个性化体验，更催生沉浸式、定制化新业态，引领消费向智能化、个性化转型。

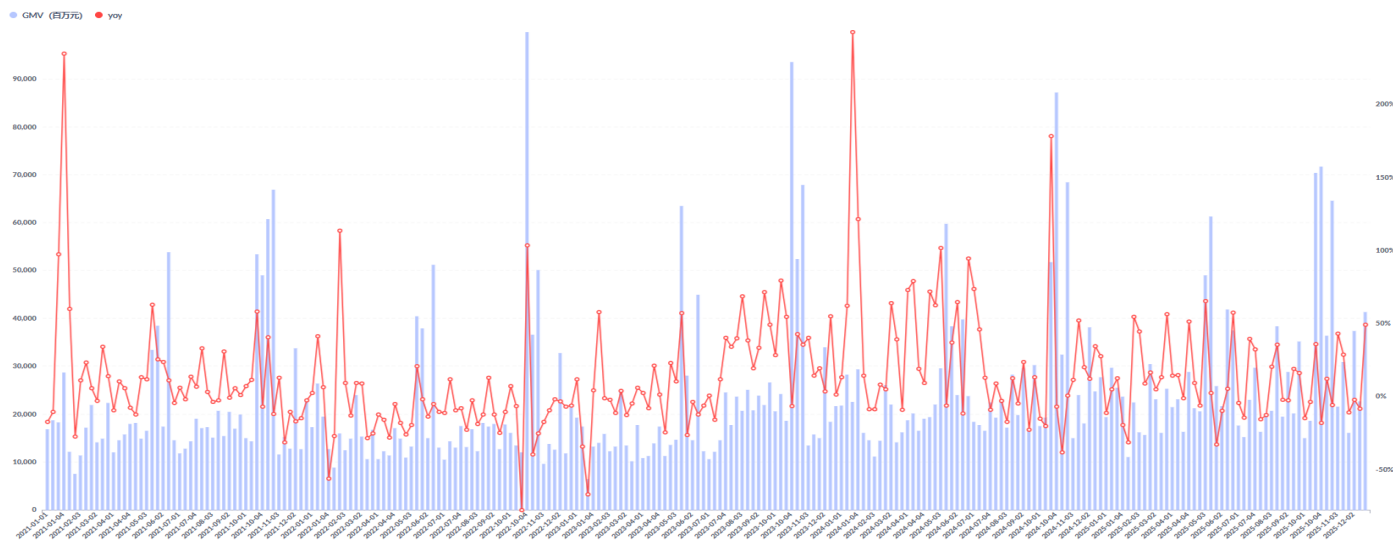
1 月 16 日国务院常务会议明确持续深化提振消费专项行动，强调要充分释放各项政策集成效应，推动惠民生与促消费紧密结合以增强居民消费内生动力，充分发挥消费拉动经济增长的基础性作用；同时加快培育服务消费新增长点，支持新业态新模式新场景蓬勃发展，通过增加优质服务供给、解决信用、标准、安全管理等关键问题，推动服务消费提质惠民，此外还提出要完善促消费长效机制，推进扩大消费“十五五”规划、城乡居民增收计划落地，加快清理消费领域不合理限制、落实带薪休假制度，助力消费能力与消费意愿持续提升，实现消费结构与产业结构联动升级，为建设强大国内市场、激活内需潜力提供有力支撑。

二、行业数据跟踪

线上平台 GMV：根据国金数字未来 Lab，12 月第 4 周天猫+京东整体 GMV 同比+49 %。

线上品类表现：根据国金数字未来 Lab，12 月第 4 周天猫+京东品类增速表现前 5 的为书籍影音、汽车及自行车、手表、玩具、鞋包。

图表1：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2：分品类周度（天猫+京东）线上 GMV 同比

product_type_cn	2025-12-04	2025-12-03	2025-12-02	2025-12-01	2025-11-04	2025-11-03	2025-11-02	2025-11-01	2025-10-04	2025-10-03	2025-10-02	2025-10-01	2025-09-04	2025-09-03	2025-09-02	2025-09-01	2025-08-04	2025-08-03
家居家装	62.03%	1.79%	-10.09%	-49.49%	51.83%	98.8%	17.2%	24.2%	-23.54%	49.13%	-35.93%	-5.17%	31.98%	43.39%	-12.97%	28.42%	58.83%	28.72%
家用电器	28.75%	-39.02%	-0.93%	-19.89%	31.68%	55.95%	0.18%	16.2%	-39.25%	20.98%	-0.12%	-7.56%	14.26%	20.69%	-13.81%	12.71%	17.82%	30%
其他	16.82%	5.4%	5.73%	14.91%	6.63%	39.82%	-3.47%	27.29%	-6.86%	84.86%	4.4%	-0.13%	-0.96%	28.62%	14.51%	19.73%	53.48%	34.39%
服饰	52.21%	-16.73%	-5.06%	1.26%	44.17%	136.95%	2.91%	-11.1%	2.33%	100.76%	-15.87%	-38.3%	18.81%	23.28%	5.52%	26.38%	80.29%	2.5%
食品饮料	58.56%	4.47%	-1.88%	-5.06%	-15.33%	27.73%	-27.17%	16.94%	-34%	43.04%	13.11%	-2.93%	-17.66%	-11.31%	-42.49%	-27.84%	-8.36%	23.99%
服务	38.34%	-11.99%	-19.97%	-51.59%	5.97%	-50.22%	-10.35%	-8.34%	-14.91%	18.17%	-21.3%	-36.87%	4.93%	2.18%	-23.31%	-27.68%	-2.43%	-8.88%
汽车及自行车	217.98%	-6.98%	2.65%	26.3%	89.51%	76.79%	-11.57%	19.34%	-38.37%	57.04%	-2.51%	4.08%	47.36%	86.44%	30.15%	57.35%	42.3%	137.29%
户外运动	72.91%	10.56%	18.13%	-23.25%	65.36%	116.91%	-4.56%	37.5%	-21.71%	49.62%	-6.09%	-18.23%	39.22%	31.59%	0.24%	16.29%	56.67%	22.43%
消费电子	39.8%	10.22%	34.79%	116.37%	131.41%	166.29%	-0.14%	35.05%	-11.91%	56.12%	81.47%	23.31%	28.85%	3.89%	37.63%	29.77%	33.65%	21.22%
书籍影音	259.17%	12.62%	50.4%	-20.39%	136.62%	43.19%	14.23%	3.76%	-2.19%	132.56%	36.85%	6.94%	80.08%	84.78%	54.8%	-1.21%	214.44%	63.46%
母婴	60.2%	8.45%	-14.43%	-40.77%	14.38%	61.6%	-21.87%	11.28%	-24.99%	33.46%	19.49%	-22.93%	-8.12%	32.11%	4.15%	-4.88%	32.39%	71.15%
医疗健康	72.2%	-8.92%	-21.15%	-19.61%	9.34%	-2.17%	-12.76%	-14.02%	-1.1%	52.13%	-17.77%	-29.48%	35.92%	8.98%	-29.4%	-29.16%	46.31%	8.12%
化妆品及个护	20.72%	-4.08%	6.24%	15.4%	-1.25%	-2.99%	-14.89%	24.66%	-22.46%	5.79%	-11.07%	-9.17%	10.56%	61.75%	-10.2%	2.43%	63.99%	55.98%
玩具	92.88%	52.42%	129.84%	70.47%	73.8%	105.25%	166.64%	99.9%	58.93%	163.04%	36.92%	27.28%	109.79%	117.11%	87.89%	18.96%	150.19%	75.79%
手表	123.25%	25.89%	-19.43%	-8.97%	49.69%	51.44%	-15.43%	-11.2%	19.96%	43.13%	-25.81%	-12.42%	26.98%	25.38%	-17.23%	-6.03%	129.23%	82.34%
箱包	92.01%	12.01%	-0.08%	13.15%	72.31%	149.18%	-0.33%	-7.75%	0.15%	81.35%	10.9%	-16.93%	31.97%	45.16%	16.11%	33.24%	67.28%	5.48%
宠物	3.45%	-46.45%	-46.42%	-49%	58.92%	58.67%	-13.83%	-2.53%	-22.47%	98.17%	2.13%	-25.49%	36.44%	61.26%	-7.91%	-11.23%	52.15%	81.36%

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）

离岛免税：海关总署 1 月 14 日发布数据显示，海南自贸港自 2025 年 12 月 18 日封关以来，截至 2026 年 1 月 10 日，海关监管离岛免税购物人数 58.5 万人次、金额 38.9 亿元，同比分别增长 32.4%、49.6%，相当于平均每天有 2.4 万人在海南进行免税购物，日均购物总额达到 1.6 亿元，均高于封关前。

三、行情回顾

上周(2026/1/12-2026/1/16)上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别-0.45%、+1.14%、-0.57%、+2.34%、+2.37%，商贸零售(申万)-1.47%，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 4。

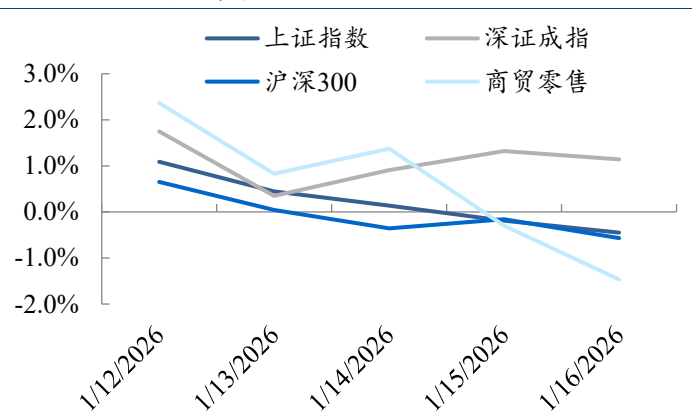
个股方面，新华百货、壹网壹创、三江购物、五矿发展、吉宏股份涨幅居前，东百集团、百大集团、中央商场、翠微股份、永辉超市跌幅居前。

图表3：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	-0.45%
399001.SZ	深圳成指	1.14%
000300.SH	沪深 300	-0.57%
HSI.HI	恒生指数	2.34%
HSTECH.HI	恒生科技指数	2.37%
801200.SI	商贸零售	-1.47%

来源：wind，国金证券研究所

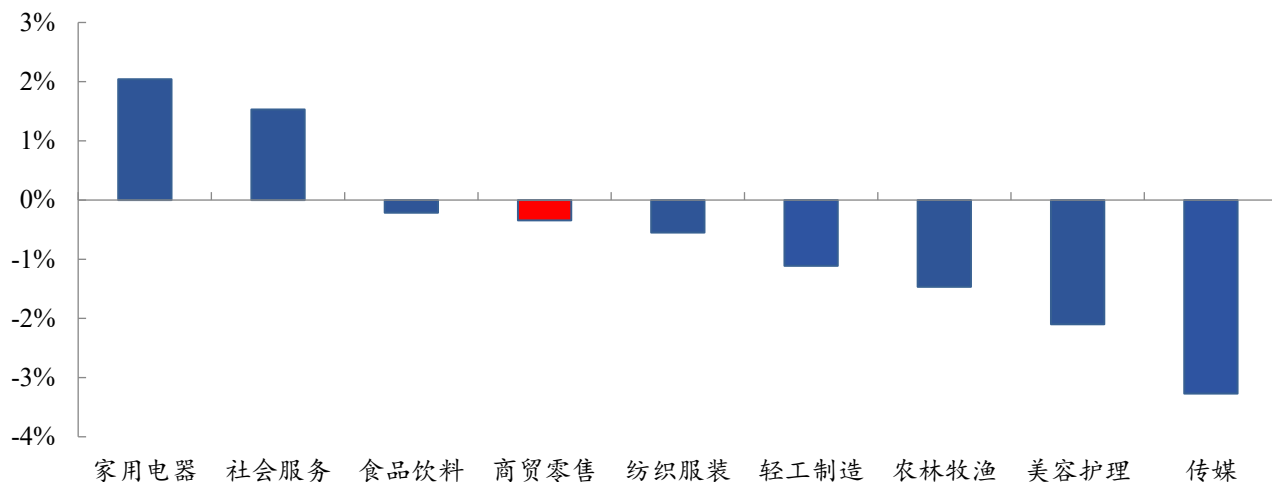
图表4：上周商贸零售板块涨跌幅走势（%）



来源：wind，国金证券研究所



图表5：上周大消费行业涨跌幅排序



来源：wind，国金证券研究所

图表6：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
600785.SH	新华百货	92.33	34.24%
300792.SZ	壹网壹创	127.03	29.50%
601116.SH	三江购物	25.13	24.74%
600058.SH	五矿发展	66.39	21.01%
002803.SZ	吉宏股份	64.58	10.63%

来源：wind，国金证券研究所

图表7：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
600693.SH	东百集团	174.75	-19.50%
600865.SH	百大集团	77.67	-17.17%
600280.SH	中央商场	44.86	-9.49%
603123.SH	翠微股份	16.12	-9.11%
601933.SH	永辉超市	43.18	-8.72%

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。

■ 跨境出海

黑五亚马逊增速略有不及预期，或受 TikTok 等内容平台及新兴平台分流所致，具有较强品牌力及产品差异化的头部公司有望体现出更强的业绩韧性，同时关注平台型标的。建议持续关注：1) 头部优势出海品牌安克创新，当前股价调整后处于舒适位置；2) 出海平台龙头小商品城，有望受益一带一路景气度提升。

■ 黄金珠宝：金价持续高位攀升，一口价产品质价比凸显

老铺黄金：金价高位下品牌势能持续进阶。看好 26 年店铺优化调整与高客运营策略，同店增长有望持续；同时海外加速布局，有望贡献超额增量。

潮宏基：优质产品上新带动加盟商单店模型强化，开店有望持续超预期，H2 收入端有望加速；自产比例增长+产品结构优化，双重驱动盈利能力提升，持续推荐。

■ 线上零售

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。

■ 免税

中国中免：基本面改善+政策效应持续验证，看好 26 年高端消费筑底回暖、海南地区客流增长、消费支持力度加大驱动行业需求向好，收入修复与盈利质量改善具备持续性。公司为免税行业龙头+稀缺的高端消费代表性标的，建议重点关注。

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：新品上市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。

国际贸易政策大幅波动：若美国对华关税大幅提升，或影响市场情绪及相关出口链公司后续业绩表现。



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国门内大街26号 新闻大厦8层南侧	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