

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20260104-20260110）

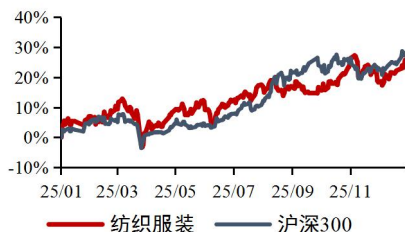
同步大市-A(维持)

迅销集团公布 FY2026Q1 季度业绩，上调 FY2026 业绩指引

2026 年 1 月 12 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周观察：迅销集团公布 FY2026Q1 季度业绩

FY2026Q1（截至 2025 年 11 月 30 日），公司实现营收 10277.45 亿日元，同比增长 14.8%；经营利润为 2109.14 亿日元，同比增长 33.9%；归母净利润为 1474.45 亿日元，同比增长 11.7%。公司上调对于 2026 财年的业绩指引，预计营收为 38000.00 亿日元（此前预计 35700.00 亿日元），同比增长 11.7%；经营利润 6500.00 亿日元（此前预计 6100.00 亿日元），同比增长 15.2%；归母净利润 4500.00 亿日元（此前预计 4350.00 亿日元），同比增长 3.9%。

优衣库日本：FY2026Q1，实现营收 2990.69 亿日元，同比增长 12.2%，占比 29.1%，同比下滑 0.7pct。本季度，门店销售（包含线上）同比增长 11.0%，这一增长得益于本季度秋季产品（如运动衫/裤和牛仔裤）的持续热销，十月天气转冷后冬季产品（如 HEATTECH 内衣、PUFFTECH 系列等）的销售走强，以及感恩节销售。毛利率同比下降 0.5 个百分点，主因公司用于采购目的的远期合约因日元汇率走弱导致销售成本上升。由于强劲的销售降低了人事和店铺租金成本占比，销售、一般及管理费用率同比改善了 1.9 个百分点。

优衣库国际：FY2026Q1，实现营收 6038.63 亿日元，同比增长 20.3%，占比 58.8%，同比提升 2.7pct。这一强劲表现得益于公司开发出能够捕捉顾客需求的产品以及成功的营销策略。通过持续开设以旗舰店为中心的高质量门店，优衣库品牌的全球认知度和客户信任度也在不断提升。由于各地区毛利率以及销售、一般及管理费用率的改善，营业利润率同比提高了 2.4 个百分点。分区域看，中国大陆市场的收入实现 7.0% 的增长，利润同比实现两位数增长。收入增长主要受几个因素推动，包括十月下旬开始的寒冷天气、成功传达优衣库产品价值的市场营销，以及我们与京东开展合作业务吸引的新客户增加。优衣库在韩国、东南亚、印度及澳大利亚实现营收 1870.51 亿日元，同比增长 22.1%；北美实现营收 886.95 亿日元，同比增长 30.4%；欧洲实现营收 1369.54 亿日元，同比增长 34.3%。

GU 品牌：FY2026Q1，实现营收 913.66 亿日元，同比增长 0.8%，占比 8.9%，同比下滑 1.2pct。

其它品牌：FY2026Q1，实现营收 330.77 亿日元，同比下降 7.6%，占比 3.2%，同比下滑 0.8pct。

行业动态：

- 1) 2025 年 12 月 31 日，沃尔玛中国宣布在深圳连开四家社区店，分别落子宝安区、福田区、龙华区。此举标志着沃尔玛“小、精、近”社区店模式在经过市场验证后，正式进入加速规模化复制与密集落地阶段。在社区零售赛道竞争日趋激烈的背景下，沃尔玛正以通过精准选品、自有品牌的差异化、全渠道协同，打造新的增长引擎。
- 2) 2026 年 1 月 1 日，盒马 CEO 严筱磊在致员工的全员信中提到，2025 年盒马整体营收同比增长超 40%，旗下盒马鲜生与超盒算 NB 双业态已服务超 1 亿消费者，其中盒马鲜生新进入 40 个城市，超盒算 NB 新开门店超 200 家，全国门店总数已近 900 家。根据此前财报及增长势头推算，其在 2026 财年的 GMV 有望突破 1000 亿元。

相关报告：

【山证纺织服装】看好纺织制造板块改善，把握服装家纺板块结构性机会-【山证纺服】纺织服饰 2026 年度策略 2025.12.29

【山证纺织服装】11 月国内社零同比增长 1.3%，年初至今累计同比增长 4.0%-

【山证纺服】11 月社零数据点评 2025.12.16

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

截至 2025 年 12 月 31 日，盒马旗下硬折扣社区超市品牌“超盒算 NB”全国门店已突破 400 家。品牌现已走出“包邮区”，首站进军华南，将在东莞南城、大朗镇及深圳宝安区开设首批三家门店，均计划于 2026 年春节前开业，进一步拓展其在活跃消费区域的市场布局。

- 3) **胖东来集团 2025 年销售业绩正式披露，全年销售额达 235.31 亿元，较 2024 年的 170 亿元同比增长约 38.4%。**其中超市业态贡献最大，销售额达 126.43 亿元，珠宝、茶叶分别销售 24.51 亿元和 10.63 亿元。门店方面，时代广场店以约 60 亿元位列第一，天使城、大胖、小胖等店紧随其后。新乡“三胖”店自 2025 年 12 月 23 日试营业以来，销售额已突破 9240 万元。创始人于东来表示，郑州店计划于 2026 年“五一”期间开业，有望推动整体销售再上台阶。目前胖东来在许昌、新乡两地共有 14 家门店。

➤ **行情回顾（2025.01.05-2025.01.09）**

本周，SW 纺织服饰板块上涨 2.65%，SW 轻工制造板块上涨 2.98%，沪深 300 上涨 2.79%，纺织服饰板块落后大盘 0.13pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.19pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.64%，SW 服装家纺上涨 2.64%，SW 饰品上涨 2.72%，SW 家居用品上涨 2.1%。截至 1 月 9 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 25.21 倍，为近三年的 100%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.00 倍，为近三年的 94.77%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 30.87 倍，为近三年的 89.54%分位。SW 家居用品的 PE-TTM 为 28.03 倍，为近三年的 92.16%分位。

➤ **投资建议：**

- **品牌服饰板块：行业弱复苏，关注服装消费终端表现、家纺大单品创新、IP 经济。**（一）经营表现稳健的女装公司歌力思、江南布衣。剔除 EdHardy 出表影响，2025Q3，歌力思营收同比增长 2.2%，国内市场收入同比增长 8.6%；2025Q1-Q3 公司单季度归母净利润同比增长 40.2%、50.3%、176.9%。公司主要品牌国内营收均实现较好增长，国内利润良好增长，海外业务利润也逐步改善。江南布衣盈利质量高为高分红打下坚实基础，2021-2025 年公司平均派息率达到 84%。（二）家纺行业：大单品推动行业扩容，关注罗莱生活、水星家纺。2024 年及 2025 年上半年，罗莱生活枕芯类产品营收分别为 2.80、1.51 亿元，同比增长 8.77%、56.30%。水星家纺人体工学枕产品有效带动 2025 年上半年枕芯品类增长，雪糕被等大单品巩固被芯品类领先地位。（三）情绪消费崛起，关注锦泓集团。公司 IP 授权业务涉及的产品品类包括家纺，内衣，童鞋，包袋，家居，儿童内衣。2024 年及 2025 年上半年，IP 授权业务营收分别为 0.34、0.23 亿元，同比增长 88.9%、62.0%。
- **纺织制造板块：看好上游制造商新澳、百隆业绩确定性，中长期看好龙头中游制造商份额提升。**（一）推荐裕元集团，公司对美敞口处于制鞋行业较低水平，掌握上游原材料环节，盈利能力伴随产能持续爬坡，有望修复，公司估值相对行业平均水平偏低。（二）推荐申洲国际，公司对美敞口处于制衣企业中较低水平，海外面料产能占比过半，能够覆盖海外成衣工厂需求，盈利水平处于恢复通道。（三）推荐华利集团，公司对美敞口基本处于制鞋行业平均水平，越南本地原材料采购比例过半，2025 年以来，盈利能 2 力受到新工厂爬坡影响，有所下滑。从下游客户看，公司拓展全球第二大运动品牌公司 Adidas，长期合作保证订单体量及增长潜力，新拓展的客户如昂跑、亚瑟士销售展望乐观。（四）建议积极关注新澳股份、百隆东方、开润股份、伟星股份。
- **黄金珠宝板块：2026 年元旦期间，国际金价上演过山车行情，叠加假期消费窗口，国内黄金消费市场购金热潮涌动。**我们预计金价高位背景下，投资金表现好于首饰金，预计菜百股份投资金销售占比较 2025 年 3 季度明显提升。首饰金中，预计潮宏基、老铺黄金销售表现仍然较好，周大生销售表现较为稳健。建议关注菜百股份、潮宏基、老铺黄金、周大生。

- **零售板块：**继续推荐名创优品。2025Q3，公司营收增速超过此前指引区间上限，名创国内业务门店开设速度有所加快，同店销售增长提速，10月同店销售同比增长扩大至双位数，IP Land、旗舰店新店态销售及利润率表现较好。名创海外市场本季度同店销售转正，门店拓展按计划推进。公司 2025Q3 经调整净利润同比延续双位数增长。建议关注永辉超市，2025 年第三季度，公司调改门店开业及存量门店关闭速度加快，截至三季度末，已完成 222 家门店的胖东来模式调改。同时，公司坚定推进供应链重塑，近期，公司密集发布“品质永辉”自有品牌产品，短期有助于提升门店客流及连带率，中长期利于公司毛利率稳健提升。

- **风险提示：**
关税风险；国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：迅销集团公布 FY2026Q1 季度业绩.....	6
2. 本周行情回顾.....	6
2.1 板块行情.....	6
2.2 板块估值.....	7
2.3 公司行情.....	8
3. 行业数据跟踪.....	9
3.1 原材料价格.....	9
3.2 出口数据.....	11
3.3 社零数据.....	12
3.4 房地产数据.....	13
4. 行业新闻.....	14
4.1 沃尔玛社区店四家连开，“小精近”模式开启零售增长新引擎.....	14
4.2 盒马 2025 年整体营收增速超 40%.....	15
4.3 胖东来年销售额突破 235 亿元.....	15
5. 风险提示.....	16

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	7
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	7
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	7
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	8
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....	8
图 6：棉花价格（元/吨）.....	10
图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）.....	10
图 8：皮革价格走势.....	10
图 9：美元兑人民币汇率走势.....	10

图 10: 海绵原材料价格走势（单位：元/吨）	10
图 11: 金价走势（单位：元/克）	10
图 12: 纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 13: 服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 14: 家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	11
图 15: 家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 16: 社零及限额以上当月	12
图 17: 国内实物商品线上线下增速估计.....	12
图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	13
图 19: 地产相关典型限额以上品类增速.....	13
图 20: 30 大中城市商品房成交套数.....	13
图 21: 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）	13
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	8
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	8
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	9
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	9

1. 本周观察：迅销集团公布 FY2026Q1 季度业绩

FY2026Q1（截至 2025 年 11 月 30 日），公司实现营收 10277.45 亿日元，同比增长 14.8%；经营利润为 2109.14 亿日元，同比增长 33.9%；归母净利润为 1474.45 亿日元，同比增长 11.7%。公司上调对于 2026 财年的业绩指引，预计营收为 38000.00 亿日元（此前预计 35700.00 亿日元），同比增长 11.7%；经营利润 6500.00 亿日元（此前预计 6100.00 亿日元），同比增长 15.2%；归母净利润 4500.00 亿日元（此前预计 4350.00 亿日元），同比增长 3.9%。

优衣库日本：FY2026Q1，实现营收 2990.69 亿日元，同比增长 12.2%，占比 29.1%，同比下滑 0.7pct。本季度，同店销售（包含线上）同比增长 11.0%，这一增长得益于本季度秋季产品（如运动衫/裤和牛仔裤）的持续热销，十月天气转冷后冬季产品（如 HEATTECH 内衣、PUFFTECH 系列等）的销售走强，以及感恩节销售。毛利率同比下降 0.5 个百分点，主因公司用于采购目的的远期合约因日元汇率走弱导致销售成本上升。由于强劲的销售降低了人事和店铺租金成本占比，销售、一般及管理费用率同比改善了 1.9 个百分点。

优衣库国际：FY2026Q1，实现营收 6038.63 亿日元，同比增长 20.3%，占比 58.8%，同比提升 2.7pct。这一强劲表现得益于公司开发出能够捕捉顾客需求的产品以及成功的营销策略。通过持续开设以旗舰店为中心的高质量门店，优衣库品牌的全球认知度和客户信任度也在不断提升。由于各地区毛利率以及销售、一般及管理费用率的改善，营业利润率同比提高了 2.4 个百分点。分区域看，中国大陆市场的收入实现 7.0% 的增长，利润同比实现两位数增长。收入增长主要受几个因素推动，包括十月下旬开始的寒冷天气、成功传达优衣库产品价值的市场营销，以及我们与京东开展合作业务吸引的新客户增加。优衣库在韩国、东南亚、印度及澳大利亚实现营收 1870.51 亿日元，同比增长 22.1%；北美实现营收 886.95 亿日元，同比增长 30.4%；欧洲实现营收 1369.54 亿日元，同比增长 34.3%。

GU 品牌：FY2026Q1，实现营收 913.66 亿日元，同比增长 0.8%，占比 8.9%，同比下滑 1.2pct。

其它品牌：FY2026Q1，实现营收 330.77 亿日元，同比下降 7.6%，占比 3.2%，同比下滑 0.8pct。

2. 本周行情回顾

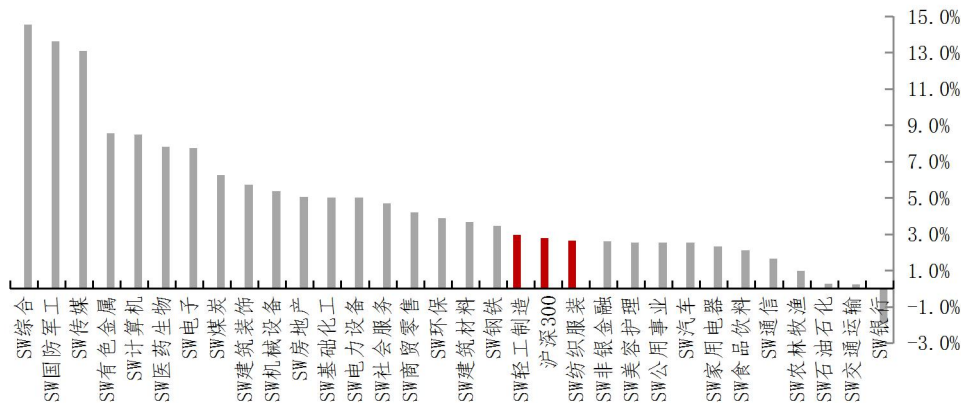
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 2.65%，SW 轻工制造板块上涨 2.98%，沪深 300 上涨 2.79%，纺织服饰板块落后大盘 0.13pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.19pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.64%，SW 服装家纺上涨 2.64%，SW 饰品上涨 2.72%。

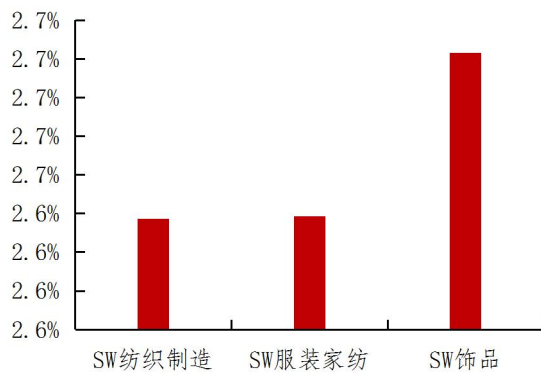
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 0.15%，SW 文娱用品上涨 3.67%，SW 家居用品上涨 2.1%，SW 包装印刷上涨 5.85%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



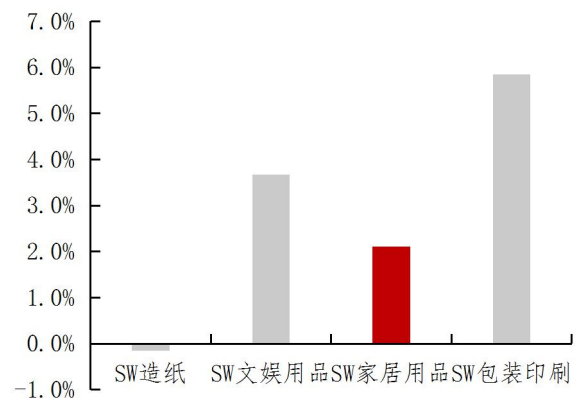
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



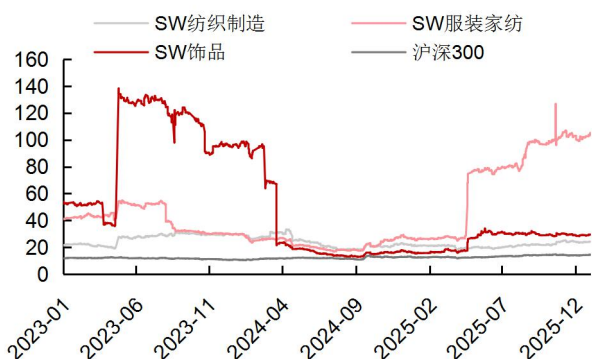
资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 板块估值

截至 1 月 9 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 25.21 倍，为近三年的 100%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.00 倍，为近三年的 94.77%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 30.87 倍，为近三年的 89.54%分位。

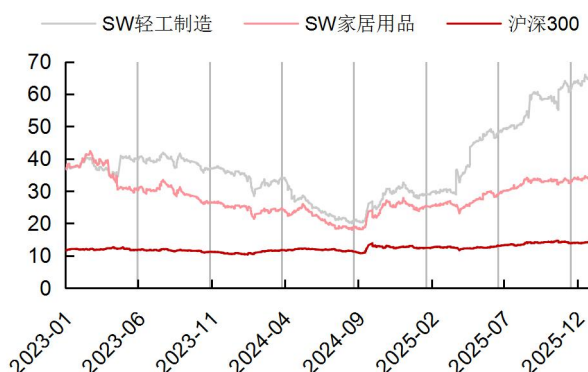
截至 1 月 9 日，SW 家居用品的 PE-TTM 为 28.03 倍，为近三年的 92.16%分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：ST 新华锦（+27.79%）、七匹狼（+27.29%）、太平鸟（+18.72%）、*ST 步森（+15.02%）、联发股份（+14.44%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：众望布艺（-14.85%）、天创时尚（-13.3%）、罗莱生活（-7.4%）、嘉曼服饰（-5.5%）、欣龙控股（-4.82%）。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
600735.SH	ST 新华锦	27.79	6.07
002029.SZ	七匹狼	27.29	14.04
603877.SH	太平鸟	18.72	17.25
002569.SZ	*ST 步森	15.02	14.32
002394.SZ	联发股份	14.44	18.15

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
605003.SH	众望布艺	-14.85	30.27
603608.SH	天创时尚	-13.30	8.93
002293.SZ	罗莱生活	-7.40	9.51
301276.SZ	嘉曼服饰	-5.50	28.33
000955.SZ	欣龙控股	-4.82	5.92

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：美克家居（+31.51%）、悦心健康（+11.59%）、蒙娜

丽莎（+11.03%）、趣睡科技（+10.63%）、德力股份（+9.78%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：森鹰窗业（-13.49%）、梦天家居（-10.21%）、*ST 亚振（-4.38%）、箭牌家居（-3.27%）、永艺股份（-3.12%）。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
600337.SH	美克家居	31.51	3.84
002162.SZ	悦心健康	11.59	5.20
002918.SZ	蒙娜丽莎	11.03	15.80
301336.SZ	趣睡科技	10.63	57.14
002571.SZ	德力股份	9.78	12.91

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
301227.SZ	森鹰窗业	-13.49	45.87
603216.SH	梦天家居	-10.21	42.20
603389.SH	*ST 亚振	-4.38	43.18
001322.SZ	箭牌家居	-3.27	8.58
603600.SH	永艺股份	-3.12	11.50

资料来源：Wind，山西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1 原材料价格

● 纺织服饰原材料：

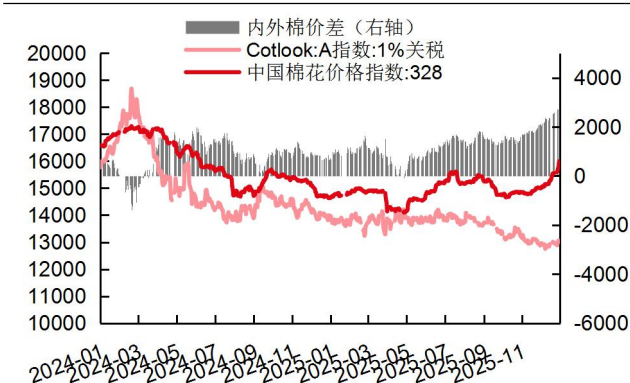
- 1) 棉花：截至 1 月 9 日，中国棉花 328 价格指数为 15930 元/吨，环比上涨 2.4%；截至 1 月 8 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13012 元/吨，环比上涨 0.2%。
- 2) 金价：截至 1 月 9 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 1003.49 元/克，环比上涨 2.93%。
- 3) 羊毛价格：截至 2025 年 12 月 18 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1541 澳分/公斤，环比下降 0.1%。

● 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 2025 年 12 月 5 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.50。
- 2) 海绵：截至 1 月 9 日，华东地区 TDI 主流价格为 14300 元/吨，环比下降 1.4%；华东地区纯 MDI 主流价格为 18000 元/吨，环比下降 1.1%。

- 汇率：截至 1 月 9 日，美元兑人民币（中间价）为 7.0128，环比下降 0.23%。

图 6：棉花价格（元/吨）



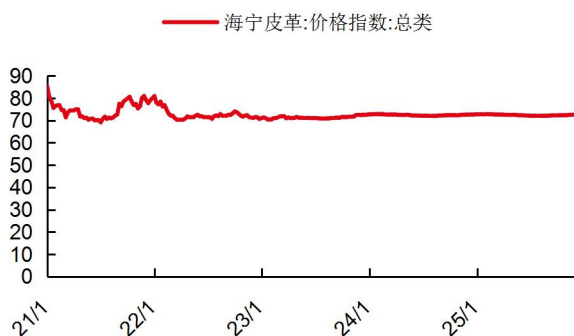
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）



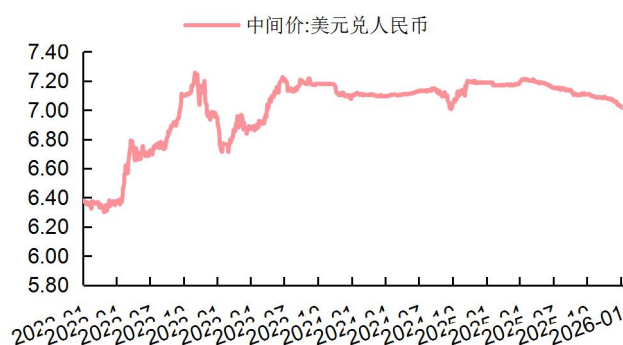
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：皮革价格走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

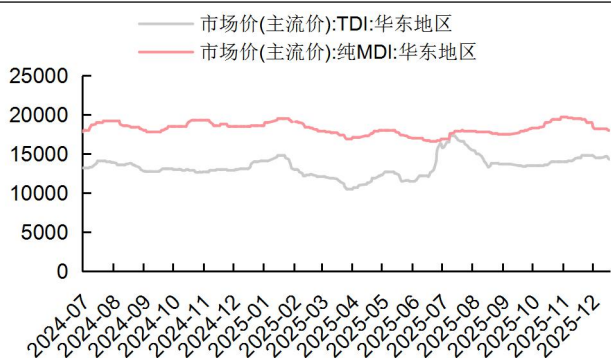
图 9：美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：海绵原材料价格走势（单位：元/吨）

图 11：金价走势（单位：元/克）



资料来源：Wind，山西证券研究所



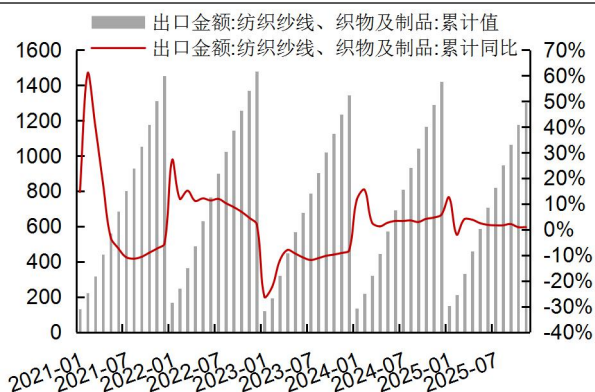
资料来源：Wind，山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装：2025 年 1-11 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 1300.08、1377.86 亿美元，同比增长 0.9%、-4.4%。

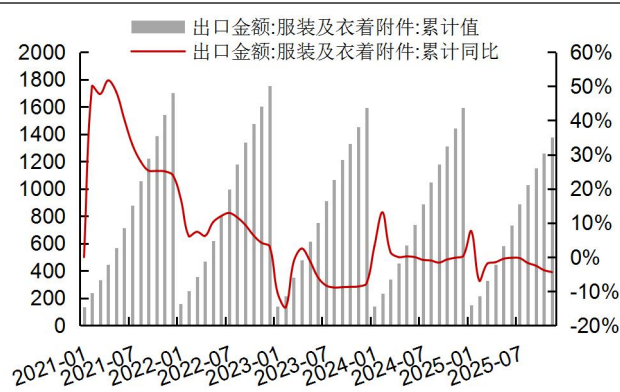
家具及其零件：2025 年 1-11 月，家具及其零件出口 572.57 亿美元，同比下降 5.92%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

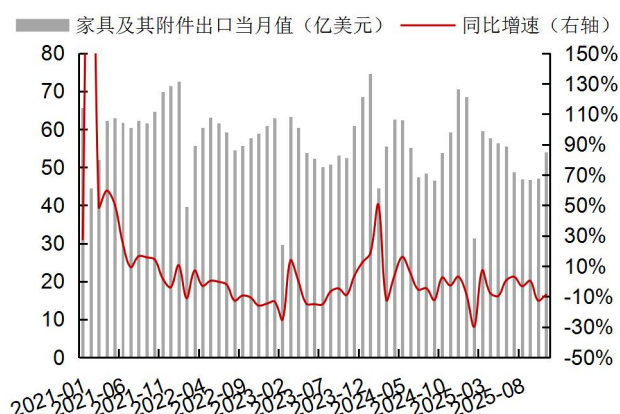
图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



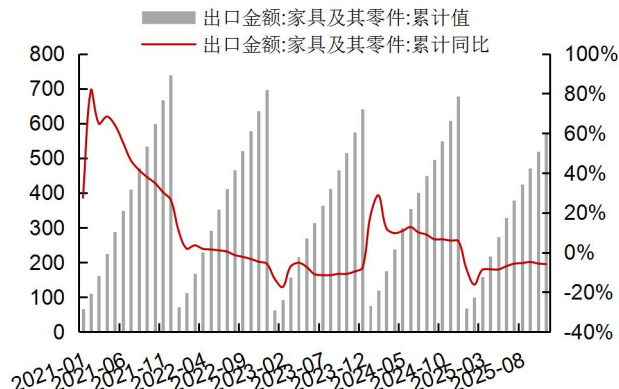
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

3.3 社零数据

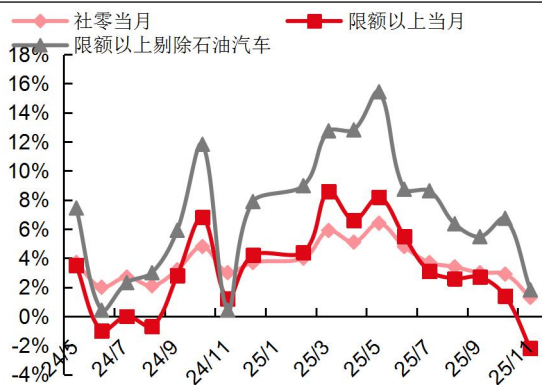
2025 年 11 月，国内实现社零总额 4.39 万亿元，同比增长 1.3%，环比下滑 1.6pct，表现低于市场预期（根据 Wind，2025 年 11 月社零当月同比增速预测平均值为+2.93%）。2025 年 1-11 月，国内实现社零总额 45.61 万亿元，同比增长 4.0%。

分渠道来看，线上渠道表现略优于商品零售大盘，超市零售额延续中单位数增长。2025 年 1-11 月，商品零售额整体同比增长 4.1%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长 5.7%，表现好于商品零售整体；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 14.9%、3.5%、4.4%。线下渠道，按零售业态分，2025 年 1-11 月，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长 6.0%、4.7%、0.7%、3.4%、0.1%。

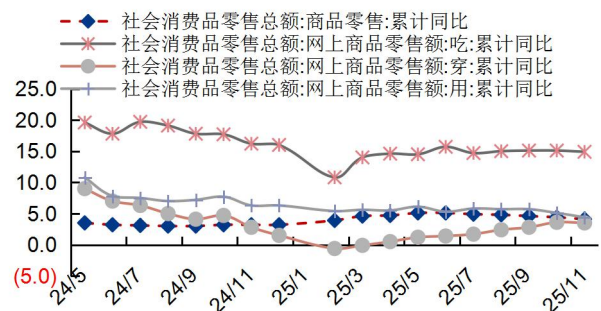
10 月双十一电商大促透支需求，可选消费品类 11 月社零增速显著回落。2025 年 11 月，限上化妆品同比增长 6.1%，环比下滑 3.5pct；限上金银珠宝同比增长 8.5%，环比下滑 29.1pct，其中上金所 AU9999 收盘价均价为 932.75 元/克，同比上涨 52.5%，环比下降 0.6%；限上纺织服装同比增长 3.5%，环比下滑 2.8pct；限上体育/娱乐用品同比增长 0.4%，环比下滑 9.7pct。2025 年 1-11 月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长 4.8%、13.5%、3.5%、16.4%。

图 16：社零及限额以上当月

图 17：国内实物商品线上线下增速估计

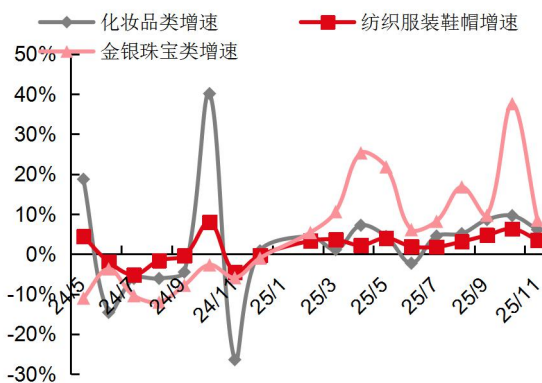


资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



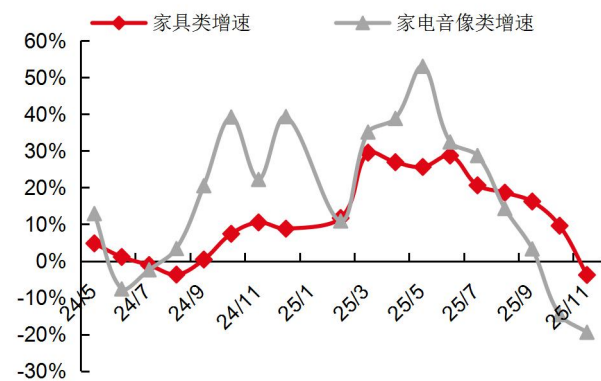
资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 19: 地产相关典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

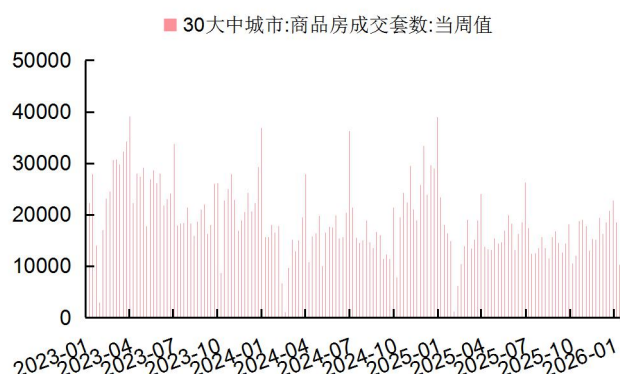
3.4 房地产数据

本周(2026年1月4日-2026年1月10日), 30大中城市商品房成交 11723 套, 较上周环比下降 40.70%; 成交面积 124.82 万平方米, 较上周环比下降 48.96%。

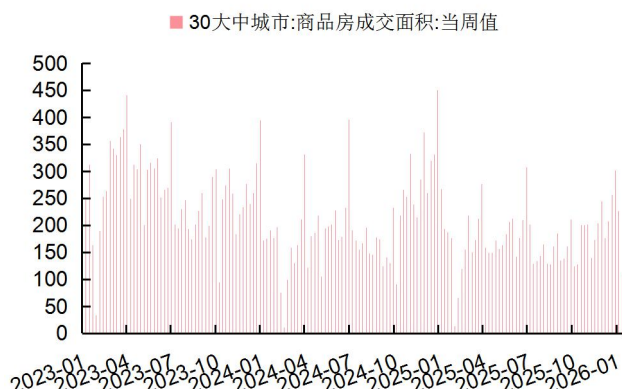
2025 年 1-11 月, 我国住宅新开工面积 39189 万平方米, 同比下降 19.9%, 住宅销售面积 65818 万平方米, 同比下降 8.1%, 住宅竣工面积 28105 万平方米, 同比下降 20.1%。

图 20: 30 大中城市商品房成交套数

图 21: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

4.行业新闻

4.1 沃尔玛社区店四家连开,“小精近”模式开启零售增长新引擎

【来源:中国连锁经营协会 2026-01-06】

2025年12月31日,沃尔玛中国宣布在深圳连开四家社区店,分别落子宝安区、福田区、龙华区。此举标志着沃尔玛“小、精、近”社区店模式在经过市场验证后,正式进入加速规模化复制与密集落地阶段。在社区零售赛道竞争日趋激烈的背景下,沃尔玛正以通过精准选品、自有品牌的差异化、全渠道协同,打造新的增长引擎。

与传统动辄上万平米的大卖场不同,沃尔玛社区店面积控制在500-800平方米,商品SKU约2000款,主打“一日三餐”高频刚需商品,选址则遵循“10分钟步行生活圈”逻辑,深度融入社区。

这种“小、精、近”的定位并非简单将大店缩小,而是围绕“即时可得、快购便利”的消费需求进行的系统性重构。在商品层面,沃尔玛社区店聚焦高频、高复购品类,涵盖烘焙、生鲜、熟食、速食等,并借助数字化工具持续优化选品。店内商品强调“健康可视化”,如猪肉突出“27项检测”、饮品标明“0添加糖”,契合现代消费者对品质与健康的双重追求。

随着家庭小型化与生活节奏加快,消费者从“一站式购齐”向“高频、即时、品质化”需求转变。沃尔玛社区店恰好契合了这一结构性变化。

商品力的重塑是沃尔玛社区店差异化竞争的关键。店内超过30%的商品为自有品牌“沃集鲜”,覆盖鲜食、烘焙、肉类等高渗透率品类,其开发遵循三大原则:干净配料与高标准安全、与头部品牌深度共创、端到端提效实现极致质价比。店内突出“9.9元价格带”,涵盖烘焙、HPP果汁、速食面等多个品类,配合“天天平价”策略,形成清晰的性价比标签。值得一提的是,沃尔玛社区店在商品开发上充分借鉴了山姆

会员店的供应链与品质标准，推出小规格、高品质的“山姆同款”商品，如瑞士卷碎、迷你烤鸡等，既满足小家庭与单身人群需求，也延续了品质口碑。

当前，硬折扣模式成为行业热点，奥乐齐、盒马超盒算 NB、美团快乐猴、京东折扣店等纷纷布局，主打自有品牌、精简 SKU、极致性价比。沃尔玛社区店同样具备这一特征：SKU 精简、供应链强控、低毛利运营、高质价比。与新兴品牌相比，沃尔玛的核心优势在于其数十年积累的全球供应链网络、规模化采购能力以及全渠道协同体系。社区店与小店、电商形成“一盘棋”，既能共享库存与配送资源，也能通过“前置仓+云店”模式提升履约效率。

在奥乐齐、盒马等品牌深耕华东、华北之际，沃尔玛社区店全部落地深圳，选择在供应链基础扎实、社区密度高的深圳率先跑通模型，展现出稳扎稳打的战略耐心，也被视为抢占区域先机的重要举措。社区零售并非简单的“小店缩小化”，而是涉及选址模型、商品组合、供应链响应与运营效率的系统性重构。随着深圳多家门店客流、复购率持续向好，沃尔玛社区店已进入“加速复制”阶段。未来若向全国扩张，其能否在异地市场复刻成功，仍取决于本地化选品、供应链响应速度及与当地社区的融合能力。在激烈的竞争中，单纯追求开店速度已不足以构建护城河。沃尔玛正通过社区店这一“小切口”，推动一场从业态到商品、从供应链到用户体验的全面革新。

4.2 盒马 2025 年整体营收增速超 40%

【来源：中国连锁经营协会 2026-01-04】

2026 年 1 月 1 日，盒马 CEO 严筱磊在致员工的全员信中提到，2025 年盒马整体营收同比增长超 40%，旗下盒马鲜生与超盒算 NB 双业态已服务超 1 亿消费者，其中盒马鲜生新进入 40 个城市，超盒算 NB 新开门店超 200 家，全国门店总数已近 900 家。根据此前财报及增长势头推算，其在 2026 财年的 GMV 有望突破 1000 亿元。截至 2025 年 12 月 31 日，盒马旗下硬折扣社区超市品牌“超盒算 NB”全国门店已突破 400 家。品牌现已走出“包邮区”，首站进军华南，将在东莞南城、大朗镇及深圳宝安区开设首批三家门店，均计划于 2026 年春节前开业，进一步拓展其在活跃消费区域的市场布局。

4.3 胖东来年销售额突破 235 亿元

【来源：中国连锁经营协会 2026-01-04】

胖东来集团 2025 年销售业绩正式披露，全年销售额达 235.31 亿元，较 2024 年的 170 亿元同比增长约 38.4%。其中超市业态贡献最大，销售额达 126.43 亿元，珠宝、茶叶分别销售 24.51 亿元和 10.63 亿元。门店方面，时代广场店以约 60 亿元位列第一，天使城、大胖、小胖等店紧随其后。新乡“三胖”店自 2025

年 12 月 23 日试营业以来，销售额已突破 9240 万元。创始人于东来表示，郑州店计划于 2026 年“五一”期间开业，有望推动整体销售再上台阶。目前胖东来在许昌、新乡两地共有 14 家门店。

5.风险提示

- 1.关税风险
- 2.国内消费信心恢复不及预期；
3. 地产销售不达预期；
4. 原材料价格波动；
5. 汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 199 号 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

