

商贸零售行业跟踪周报

2025 年双十一数据复盘：综合电商平台稳健增长，即时零售表现亮眼

增持（维持）

2025 年 11 月 18 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石漪瑄

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

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

周观点（注：文中“本周”指的 11 月 10 日至 11 月 16 日）

- **2025 年双十一时间继续延长，全网 GMV 稳健增长。**根据星图数据，2025 年双十一全网电商销售总额约为 16,950 亿元，同比+14.2%。其中，综合电商平台（含货架电商+直播电商等）的销售总额为 16,191 亿元，同比+12.3%。值得注意的是，以上数字统计的是双十一全周期。2025 年双十一周期再次延长，2025 年为 10 月 7 日至 11 月 11 日，2024 年为 10 月 14 日至 11 月 11 日。
- **分电商类型看：**即时零售快速增长。今年星图数据没有对直播电商和货架电商进行拆分。从往年趋势上看，直播电商的增速通常会略快于货架电商，但直播电商的红利（超额增速）也随行业区域成熟而趋缓。2025 年双十一的亮点来自即时零售：根据星图数据，即时零售在双十一期间的销售额达到 670 亿元，同比+138%。
- **分品类看：**数码家电、食品饮料、家具、宠物等品类增速较高。①国补带动下，家电、手机数码、家具建材、电脑类产品增速快于大盘。②食饮类占比为 5.9%，同比+0.6pct。③宠物类销售额为 92 亿元，同比+59%。
- **结论&投资观点：**①我们认为双十一的超额增长主要来自活动周期的延长，若不延长活动周期，大促整体增速会和线上消费大盘较为接近。②双十一行业增速能够很好地反映行业大盘情况，建议关注宠物等增速较快的赛道。③择股上仍建议关注具备 alpha、质地优秀的企业。

本周行情回顾

- 本周（11 月 10 日至 11 月 16 日），申万商贸零售指数涨跌幅+4.06%，申万社会服务+2.28%，申万美容护理+3.75%，上证综指-0.18%，深证成指-1.40%，创业板指-3.10%，沪深 300 指数-1.08%。
- 年初至今（1 月 2 日至 11 月 16 日），申万商贸零售指数涨跌幅+8.43%，申万社会服务+11.61%，申万美容护+6.45%，上证综指+19.06%，深证成指+26.90%，创业板指+45.29%，沪深 300 指数+17.62%。
- **风险提示：**抽样统计存在误差，终端需求波动，行业竞争加剧等。

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”八马茶业登录深交所，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6

4. 风险提示7

图表目录

图 1: 双十一综合电商（含直播电商）销售额稳健增长.....4

图 2: 货架电商：历年双十一 gmV 和增速4

图 3: 直播电商：历年双十一 gmV 和增速4

图 4: 分品类占比及增速.....5

图 5: 本周各指数涨跌幅.....6

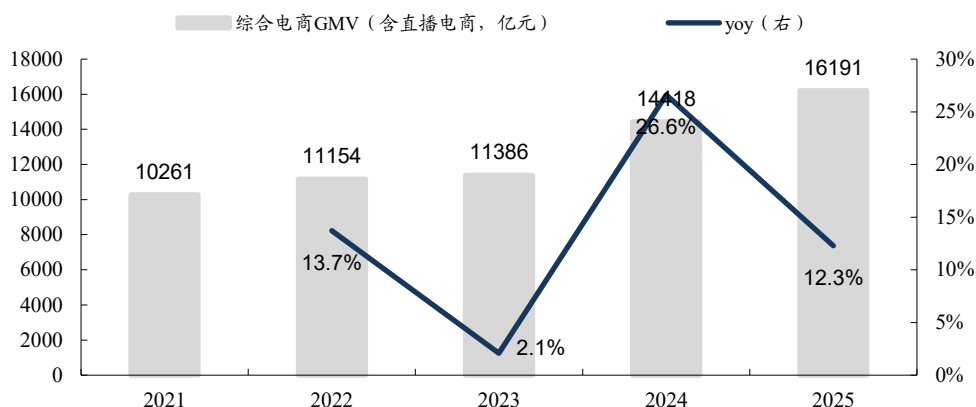
图 6: 年初至今各指数涨跌幅.....6

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 11 月 15 日）6

1. 本周行业观点

2025 年双十一时间继续延长，全网 GMV 稳健增长。根据星图数据，2025 年双十一全网电商销售总额约为 16,950 亿元，同比+14.2%。其中，综合电商平台（含货架电商+直播电商等）的销售总额为 16,191 亿元，同比+12.3%。值得注意的是，以上数字统计的是双十一全周期。2025 年双十一周期再次延长，2025 年为 10 月 7 日至 11 月 11 日，2024 年为 10 月 14 日至 11 月 11 日。

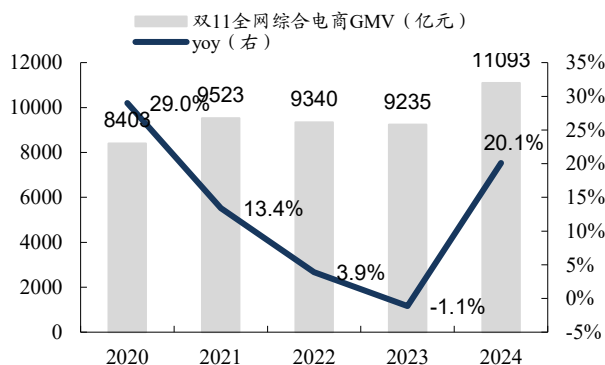
图1：双十一综合电商（含直播电商）销售额稳健增长



数据来源：星图数据，东吴证券研究所

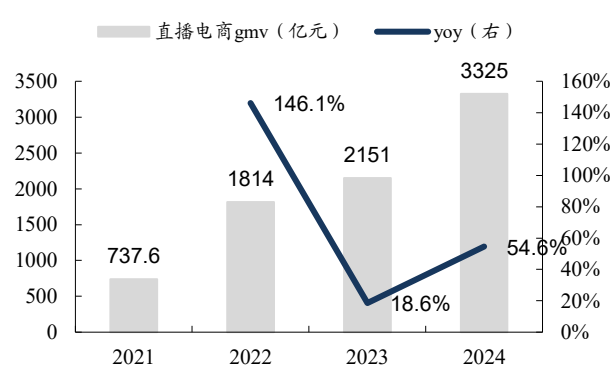
分电商类型看：即时零售快速增长。今年星图数据没有对直播电商和货架电商进行拆分。从往年趋势上看，直播电商的增速通常会略快于货架电商，但直播电商的红利（超额增速）也随行业区域成熟而趋缓。2025 年双十一的亮点来自即时零售：根据星图数据，即时零售在双十一期间的销售额达到 670 亿元，同比+138%。

图2：货架电商：历年双十一 gmV 和增速



数据来源：星图数据，东吴证券研究所

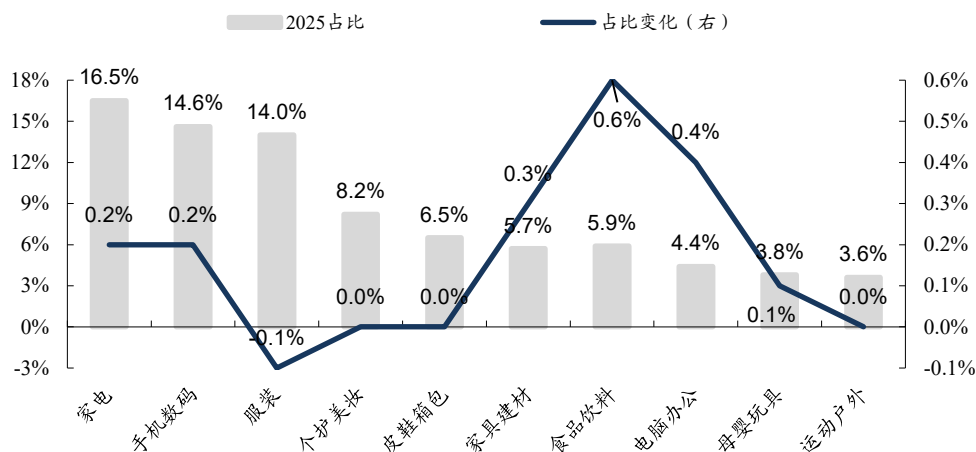
图3：直播电商：历年双十一 gmV 和增速



数据来源：星图数据，东吴证券研究所

分品类看：数码家电、食品饮料、家具、宠物等品类增速较高。①国补带动下，家电、手机数码、家具建材、电脑类产品增速快于大盘。②食饮类占比为 5.9%，同比+0.6pct。③宠物类销售额为 92 亿元，同比+59%。

图4：分品类占比及增速



数据来源：星图数据，东吴证券研究所

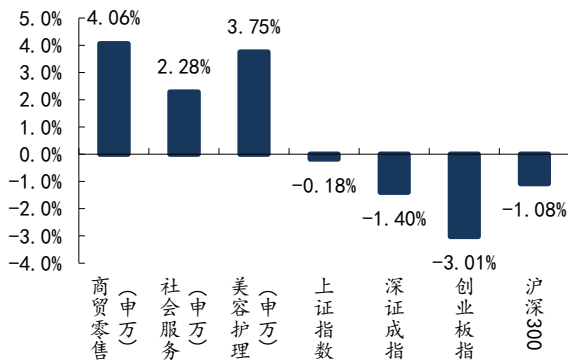
结论&投资观点：①我们认为双十一的超额增长主要来自活动周期的延长，若不延长活动周期，大促整体增速会和线上消费大盘较为接近。②双十一行业增速能够很好地反映行业大盘情况，建议关注宠物等增速较快的赛道。③择股上仍建议关注具备 alpha、质地优秀的企业。

2. 本周行情回顾

本周（11月10日至11月16日），申万商贸零售指数涨跌幅+4.06%，申万社会服务+2.28%，申万美容护理+3.75%，上证综指-0.18%，深证成指-1.40%，创业板指-3.10%，沪深300指数-1.08%。

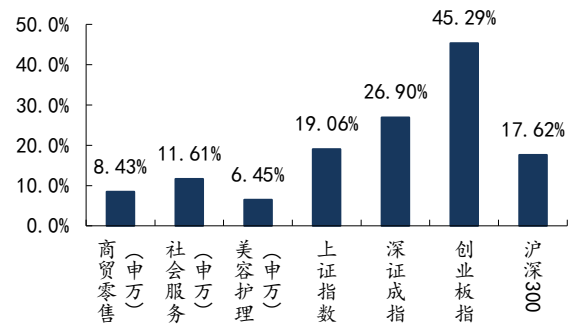
年初至今（1月2日至11月16日），申万商贸零售指数涨跌幅+8.43%，申万社会服务+11.61%，申万美容护+6.45%，上证综指+19.06%，深证成指+26.90%，创业板指+45.29%，沪深300指数+17.62%。

图5: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 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 11 月 15 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	286	72.26	15.52	16.13	17.75	18	18	16	买入
300957.SZ	贝泰妮	182	43.06	5.03	6.60	8.09	36	28	23	未评级
603983.SH	丸美生物	134	33.45	3.42	3.77	4.99	39	36	27	买入
600315.SH	上海家化	163	24.20	-8.33	4.12	4.84	-	39	34	买入
600223.SH	福瑞达	81	7.99	2.44	2.82	3.51	33	29	23	未评级
688363.SH	华熙生物	249	51.77	1.74	3.76	5.19	143	66	48	增持
300896.SZ	爱美客	477	157.61	19.58	21.41	23.59	24	22	20	未评级
300856.SZ	科思股份	66	13.81	5.62	4.09	5.57	12	16	12	未评级
300740.SZ	水羊股份	82	21.02	1.10	2.15	3.08	75	38	27	未评级
920982.BJ	锦波生物	276	239.80	7.32	10.41	14.60	38	27	19	买入
2367.HK	巨子生物	384	39.36	20.62	25.66	32.14	19	15	12	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	242	46.28	19.50	16.43	18.33	12	15	13	买入
002867.SZ	周大生	145	13.33	10.10	11.12	12.16	14	13	12	买入
1929.HK	周大福	1,347	15.00	59.16	79.46	88.39	23	17	15	未评级
002345.SZ	潮宏基	110	12.41	1.94	4.29	6.57	57	26	17	买入
600916.SH	中国黄金	140	8.31	8.18	11.82	13.23	17	12	11	未评级
605599.SH	菜百股份	116	14.96	7.19	8.05	9.23	16	14	13	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,826	88.28	42.67	49.78	49.78	43	37	37	买入
600009.SH	上海机场	852	34.23	19.34	21.19	26.32	44	40	32	增持
600258.SH	首旅酒店	176	15.80	8.06	8.49	9.83	22	21	18	买入
600754.SH	锦江酒店	276	25.93	9.11	8.16	11.11	30	34	25	买入
1179.HK	华住集团-S	988	34.96	30.48	45.50	48.20	32	22	20	买入
600859.SH	王府井	171	15.19	2.69	6.25	7.48	64	27	23	未评级

0780.HK	同程旅行	483	22.60	26.80	32.10	35.40	18	15	14	增持
300144.SZ	宋城演艺	216	8.22	10.49	11.37	13.20	21	19	16	未评级
301073.SZ	君亭酒店	47	24.10	0.25	0.66	0.89	186	71	53	未评级
603136.SH	天目湖	32	11.87	1.05	1.34	1.49	31	24	22	增持
002707.SZ	众信旅游	72	7.32	1.06	2.28	2.89	68	32	25	未评级
603199.SH	九华旅游	40	36.30	1.86	2.17	2.43	22	19	17	买入
600054.SH	黄山旅游	84	11.57	3.15	3.32	3.76	27	25	22	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	68	12.93	2.35	2.65	2.95	29	26	23	未评级
603099.SH	长白山	137	50.42	1.44	1.69	2.11	95	81	65	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	904	16.48	30.74	49.02	61.56	29	18	15	买入
300866.SZ	安克创新	577	107.70	21.14	25.74	32.72	27	22	18	买入
301376.SZ	致欧科技	76	18.83	3.34	3.33	4.50	23	23	17	买入
301381.SZ	赛维时代	92	22.86	2.14	3.55	5.10	43	26	18	未评级
301606.SZ	绿联科技	258	62.10	4.62	6.88	9.58	56	37	27	买入
9896.HK	名创优品	472	41.90	27.21	29.39	33.93	17	16	14	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	252	8.87	14.19	21.71	23.98	18	12	11	买入
600153.SH	建发股份	313	10.80	29.46	29.50	34.82	11	11	9	未评级
600755.SH	厦门国贸	146	6.83	6.26	9.69	13.14	23	15	11	未评级
600710.SH	苏美达	141	10.78	11.48	12.56	13.64	12	11	10	增持
小家电										
688696.SH	极米科技	83	118.51	1.20	4.30	5.63	69	19	15	未评级
603486.SH	科沃斯	471	81.32	8.06	12.02	14.84	58	39	32	未评级
688169.SH	石头科技	423	163.42	19.77	17.87	24.54	21	24	17	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	122	27.80	13.15	14.06	14.99	9	9	8	买入
600694.SH	大商股份	64	18.37	5.86	6.49	7.16	11	10	9	未评级
002419.SZ	天虹股份	67	5.75	0.77	1.33	1.69	88	51	40	未评级
601933.SH	永辉超市	421	4.64	-14.65	-8.66	4.39	-	-	96	增持
002697.SZ	红旗连锁	78	5.76	5.21	5.25	5.59	15	15	14	未评级
603708.SH	家家悦	79	12.32	1.32	2.01	2.44	60	39	32	未评级
300755.SZ	华致酒行	82	19.78	0.44	0.98	1.48	185	84	56	未评级
301101.SZ	明月镜片	83	40.97	1.77	1.95	2.14	47	42	39	未评级
301078.SZ	孩子王	135	10.69	1.81	3.95	5.59	74	34	24	未评级
603214.SH	爱婴室	25	18.38	1.06	1.33	1.62	24	19	16	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 2025.11.15 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

抽样统计存在误差，终端需求波动，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>