

零售行业运行分析 (2026年5月)

工商评级一部 | 侯珍珍

中国社零总额及其增长速度 (单位: 亿元、%)



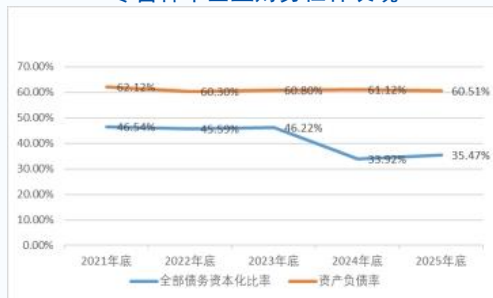
近年来中国消费者信心指数



零售样本企业盈利表现



零售样本企业财务杠杆表现



零售行业运行分析 | 2026年5月

摘要

- 2025年,消费支出继续发挥对经济增长的重要拉动作用,但居民消费信心仍处低位,零售市场整体呈弱复苏态势。进入2026年1-4月,社零增速有所放缓,消费修复基础仍需进一步巩固;在居民收入预期偏谨慎、预防性储蓄意愿仍较强以及外部环境扰动仍存的背景下,传统百货等实体业态经营压力仍大。
- 分业态看,2025年百货业态延续深度调整态势,经营压力持续加大,整体销售仍呈收缩态势;超市行业稳中承压、结构优化,多数企业通过门店调改、供应链优化和数字化改造而非扩张寻求增长;网络零售增速虽有所放缓,但仍是消费增长的重要驱动力,线上线下融合、即时零售和直播电商等新模式持续推动渠道重构。
- 从样本零售企业看,近年来零售行业营业收入总额持续下降,2025年降至近年来低位,行业成长性偏弱;2025年,零售行业样本企业利润总额同比下降50.54%,盈利能力承压,但长短期偿债指标总体仍处可控区间。考虑到零售企业现金回笼相对较快、部分企业拥有自有物业、对外扩张已趋谨慎等因素,零售行业存量债券短期偿债压力可控,需关注个别债务负担偏重、调改投入较大的企业。
- 政策层面,2025年以来促消费政策持续加码,以旧换新、消费新场景试点和财政金融协同支持等政策对零售行业形成较强支撑。预计2026年消费领域政策支持仍将延续,但政策效果向终端需求和企业业绩传导仍需时间;网络零售和具备质价比优势、全渠道能力及精细化运营能力的企业有望实现结构性增长,传统实体零售企业仍面临经营分化压力。



公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
 电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
 地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

联合资信评估股份有限公司
 China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

一、行业基本面

1 宏观（及区域）环境

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

2 行业政策与监管环境

2025 年以来，政府围绕提振内需、扩大消费持续出台政策，对零售行业的支持力度明显加大。当期，政府大力推进消费品以旧换新政策，并配套安排超长期特别国债资金。进入 2026 年，《政府工作报告》进一步提出安排 2500 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新，设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式支持扩大内需。预计 2026 年消费领域政策支持仍将继续，但政策效果向终端需求和企业业绩传导仍需时间。

2025 年，我国接连出台多项促消费政策，1 月，国家发改委、财政部发布相关通知，加力扩围大规模设备更新和消费品以旧换新；3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，要求各地各部门强化协同联动，推动各项举措落地见效；9 月财政部、商务部启动消费新业态新模式新场景试点，助力丰富消费场景、提升消费品质；12 月国家发改委、财政部发布文件，优化 2026 年以旧换新相关规则，通过聚焦品类、提高能效标准、调整补贴方式提升资金使用效率。依托超长期特别国债资金支持，2025 年，以旧换新补贴品类扩充至十二大类，全年补贴资金达 3000 亿元，政策成效显著，累计超 3.6 亿人次参与，汽车、家电、数码产品、家装厨卫、电动自行车等品类换新销量可观，相关商品销售额突破 2.6 万亿元，拉动对应品类零售额同比增长 4.1%，带动社零总额提升 0.6 个百分点。

进入 2026 年,《政府工作报告》进一步提出安排 2500 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新,设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金,组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式支持扩大内需。目前 2026 年首批 625 亿元超长期特别国债资金已提前下达,各类促消费政策将持续深化落地,在拉动即期消费的同时进一步改善消费预期、优化消费环境,持续激活市场消费活力。

图表 1 近年来零售行业相关政策和动态总结

发布时间	行业政策	发布部门	政策目标
2025 年 1 月	《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	国家发展改革委、财政部	加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策,提振消费。
2025 年 3 月	《提振消费专项行动方案》	中共中央办公厅、国务院办公厅	大力提振消费,全方位扩大国内需求,以增收减负提升消费能力,以高质量供给创造有效需求,以优化消费环境增强消费意愿,针对性解决制约消费的突出矛盾问题。
2025 年 9 月	《关于开展消费新业态新模式新场景试点工作的通知》	财政部、商务部	通过开展消费新业态新模式新场景试点工作,支持试点城市健全首发经济服务体系,创新多元化服务消费场景,提升消费品质,扩大服务消费,为经济高质量发展提供有力支撑。
2025 年 12 月	《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	国家发展改革委、财政部	优化 2025 年以旧换新政策,通过聚焦核心品类、收紧能效门槛、调整补贴方式,提高资金使用效率。

数据来源:公开资料,联合资信整理

3 行业运行情况

2025 年,消费支出继续发挥对经济增长的重要拉动作用,但居民消费信心仍处低位,零售市场整体呈弱复苏态势。2026 年 1-4 月,社零增速有所放缓,消费修复基础仍需进一步巩固。在居民收入预期偏谨慎、预防性储蓄意愿仍较强以及外部环境扰动仍存的背景下,传统百货等实体业态经营压力仍大。

零售业关系国计民生,是现代商贸流通体系的重要组成部分,也是引导生产、扩大消费、吸纳就业、保障民生的重要载体,在繁荣市场、畅通经济循环等方面发挥着重要作用。近年来,中国零售行业整体增长与 GDP 增速变化趋势基本一致。2025 年全国 GDP 同比增长 5.0%,最终消费支出对经济增长的贡献率为 52.0%,拉动国内生产总值增长 2.6 个百分点,消费仍是经济增长的重要支撑力量。

2025 年,中国社会消费品零售总额同比增长 3.7%,增速较上年加快 0.2 个百分点,零售行业整体景气度仍处于逐步恢复通道。按零售业态分,2025 年限额以上零售业单位中,便利店、超市、专业店、百货店零售额分别比上年增长 5.5%、4.3%、2.6%和 0.1%,品牌专卖店零售额下降 0.6%;实物商品网上零售额 130923 亿元,同比增长 5.2%,占社会消费品零售总额的比重为 26.1%。总体看,便利店、超市以及网络零售仍是支撑消费增长的重要力量,百货店和品牌专卖店继续承压。

2026 年 1—4 月,社会消费品零售总额同比增长 1.9%,便利店和超市零售额分别增长 7.5%和 4.5%,而专业店、百货店和品牌专卖店分别下降 0.5%、1.0%和 5.9%,行业分化态势延续。

图表 2 2021—2025 年中国社会消费品零售总额及其增长速度（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

居民收入、消费者信心等是支撑零售行业发展的重要因素。近年来，全国居民人均可支配收入和消费支出持续增长，但增速波动明显。2025 年，全国居民人均可支配收入 43377 元，比上年增长 5.0%，增速较上年下降 0.1 个百分点；同期全国居民人均消费支出 29476 元，比上年增长 4.4%，消费支出增速较上年下降 0.7 个百分点。消费支出增速低于收入增速，反映了在就业和收入预期偏谨慎、居民风险偏好下降及储蓄意愿较强的背景下，居民消费倾向仍偏弱，消费释放节奏相对温和。

图表 3 2021—2025 年中国居民人均可支配收入及增长速度（单位：元、%）



资料来源：国家统计局

根据消费者信心指数，2022 年以来，中国消费者信心指数整体处于低位波动区间。2025 年以来，随着促消费政策持续落地，消费者信心有所企稳；2026 年初相关指数连续两个月回升，但整体仍未恢复至 100 以上。整体看，零售市场需求修复仍依赖居民信心的进一步改善。

图表 4 2021 年 4 月—2026 年 4 月消费者信心相关指数表现



资料来源：国家统计局、wind，联合资信整理

分业态看，2025 年，零售行业延续深刻变革，各业态在调整中呈现出共同趋势。业态边界日益模糊，奥莱、百货、购物中心等加速向复合型生活消费场景演进，以适应消费者日益细分的需求；营销方式正从单点促销转向体系化运营，通过 IP 联名、主题市集、快闪店、短视频和直播等方式提升内容运营能力与会员黏性；渠道层面，线上线下深度打通，抖音本地生活、视频号直播、小程序商城与线下场景逐步形成“线上引流、线下体验、即时履约”的闭环，带动销售转化与客户沉淀。

零售业态呈现出多元化发展态势。2025 年，百货业态延续深度调整态势，经营压力持续加大，销售整体呈收缩态势。超市行业整体经营呈现稳中承压、结构优化的态势，多数企业选择通过门店调改而非扩张寻求增长；网络零售增速放缓，但仍是消费增长的重要驱动力，零售消费市场线上线下渠道的加速融合和业态模式的持续创新已成为促进网络消费增长的关键因素。

百货业态

2025 年，百货业态延续深度调整态势，经营压力持续加大。根据中国百货商业协会和香港科技大学汇丰供应链研究院对全国近百家大中型零售企业进行的问卷调查结果显示，2025 年百货零售企业销售整体仍呈收缩态势，60.5%的受访企业销售额同比下滑，仅 32.0%的企业实现销售额同比增长，另有 7.4%的企业与上年基本持平。受线上渠道持续分流、线下运营成本刚性上涨及消费习惯变迁等多重因素影响，百货门店客流持续走弱，行业整体仍处于筑底调整期。商品结构老化与同质化问题依旧突出，传统联营模式下的品牌组合难以与垂直电商、品牌直营店形成有效差异化竞争，服装鞋履等主力品类销售增长乏力。因此，行业普遍采取“去百货化”和场景再造策略，通过压缩低效零售面积、提升餐饮及体验业态占比、打造主题街区等方式，推动项目向“小型购物中心”或“社区生活中心”转型；与此同时，企业经营重点正由外延扩张转向存量深耕，通过调改升级现有门店、关停低效网点、集中资源打造核心店等措施，提升运营效率与竞争力。

超市业态

2025 年，超市行业整体经营呈现稳中承压、结构优化的态势，行业已明显进入存量竞争与降本增效并行的转型阶段。中国连锁经营协会（CCFA）数据显示，2025 年重点连锁超市样本企业共 68 家、约 3 万家门店，总销售额超过 4000 亿元。样本企业中，50%的企业实现销售额同比增长，较 2024 年的 38%明显提升；42%的企业销售额同比下降。与此同时，仅 25%的企业实现门店数净增，81%的企业选择通过门店调改寻求增长。利润方面，2025 年 46%的超市样本企业净利润同比增长，但大多数增幅低于 10%。在即时零售快速渗透、社区生鲜门店密集布局、线上消费持续分流的冲击下，传统综合超市客流与到店消费规模持续承压，叠加房租、人力等刚性成本居高不下，行业整体盈利空间仍然偏窄。未来，具备供应链整合能力、商品力和数字化运营能力的超市企业更有望在调改中胜出。

网络零售

网络零售长期是国内消费增长的主要动力，尽管近年来增速有所放缓，但仍显著高于多数线下业态。2025 年，全国实现实物商品网上零售额 130923 亿元，比上年增长 5.2%，占社会消费品零售总额比重为 26.1%，线上渗透持续提升。根据中国连锁经营协会（CCFA）联合德勤中国发布的《2025 年中国网络零售 TOP100 报告》，2025 年中国网络零售 Top100 企业网络销售总体规模为 2.17 万亿元，较上年增长 13.6%，增速显著高于 2024 年水平。Top100 企业包括电商企业 13 家、实体零售企业 24 家、消费品企业 63 家；排名前四的企业依次为京东、美的、阿里巴巴、唯品会，4 家企业网络销售规模均超千亿元。从增长表现看，Top100 企业中实现网络销售正增长的企业 61 家，其中实现两位数及以上增长的企业达到 40 家（电商企业 5 家、实体零售企业 10 家、消费品企业 25 家）。2026 年 1—4 月，全国网上商品和服务零售额同比增长 6.6%，其中网上商品零售额增长 5.7%，线上消费仍保持韧性。总体看，即时零售全域渗透、直播电商精细化运营和全品类线上化扩张，仍是推动网络消费增长的重要力量。

4 行业竞争格局

零售行业竞争格局持续分化，线下实体零售集中度偏低，百货和传统超市经营压力仍大，发展重心转向存量调改与提质增效；线上零售保持增长，但竞争已由增量获客转向存量运营。未来，具备差异化供给、全渠道运营和高效组织能力的企业更有望实现结构性增长。

从市场竞争格局看，中国零售行业呈现明显的渠道分化特征。线下实体零售企业数量众多，区域经营特征突出，行业集中度整体偏低；线上零售则呈现头部平台集聚、竞争高度集中的格局。2022年，百货、超市等传统实体业态仍面临客流分流、成本刚性和经营调改等压力，电商行业则在消费品以旧换新政策扩围、数字消费持续发展以及零售模式创新的带动下保持增长，但行业竞争重点已由新增流量争夺逐步转向存量用户运营和综合能力竞争。国家统计局数据显示，2025年全国社会消费品零售总额同比增长3.7%，其中限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店零售额分别增长5.5%、4.3%、0.1%和2.6%，品牌专卖店零售额下降0.6%；同期实物商品网上零售额同比增长5.2%，占社会消费品零售总额的比重为26.1%，行业分化特征进一步显现。

受中国地域广阔、消费市场层级差异较大以及跨区域复制和全国化拓展难度较高等因素影响，实体零售行业长期呈现区域分散、集中度不高的特征。与此同时，线上零售占比持续处于较高水平，对部分传统线下业态仍形成分流压力；但随着即时零售、到店到家和全渠道运营的发展，线上线下的关系已由单向替代逐步演变为分流与融合并存。总体看，中国零售行业的竞争格局已不再是单纯的线上替代线下，而是不同渠道、不同业态围绕流量、供应链、履约效率和消费场景展开更深层次竞争。

传统百货业态以百货类商品零售为主，受线上分流、消费偏好变化和同质化竞争影响，经营压力尤为突出，行业经营重心已逐步转向存量门店调改和提质增效。部分新增项目和企业转型方向更多向服务属性、体验属性更强的购物中心或创新型商业空间延伸。与此同时，奥特莱斯凭借品牌折扣和较高性价比定位，较好契合了消费分层背景下部分客群的需求，仍具备一定发展空间。为应对竞争、维系客流，头部及区域龙头百货企业通常通过三类方式推动经营调整：一是强化商品供给能力，优化品牌组合和商品结构，提升差异化供给水平；二是改善门店软硬件条件和业态组合，借助首店、主题店和特色项目提升客流和消费转化；三是围绕银发、亲子、国潮等细分客群打造主题化、体验化消费场景，并通过会员精细化运营和数字化工具提升运营效率。

超市行业整体已进入规模化、连锁化发展阶段，区域经营特征突出，全国化布局难度较大，对供应链整合能力、商品组织能力和精细化运营能力要求较高。目前，沃尔玛、永辉、大润发、高鑫零售、华润万家、物美、联华等头部企业已形成较强的品牌认知和区域竞争优势。近年来，行业格局持续变化，部分传统外资超市在中国市场收缩、调整或出售相关业务，本土零售企业对相关资产和门店资源的整合有所加快；与此同时，开市客、奥乐齐等新型外资零售商持续布局，叠加盒马、七鲜等新零售品牌，以及叮咚买菜、朴朴超市和社区团购等生鲜电商持续渗透，行业竞争压力进一步上升。2025年以来，超市行业增速虽同有所加快，但传统超市仍面临外部竞争挤压、人工和租金等刚性成本上升以及门店调改投入增加等多重压力，行业整体仍处于存量优化和结构调整阶段。

电商行业在消费品以旧换新政策扩围、数字消费持续发展以及直播电商、即时零售等新模式带动下，仍保持较快发展。从用户基础看，截至2025年6月，我国网络购物用户规模达9.76亿人，占网民整体的86.9%，网购渗透率已处于高位，用户增量明显放缓。随着互联网人口红利逐步见顶，电商平台竞争重点已由新增用户获取逐步转向存量用户运营，平台间围绕价格体系、流量分配、商家生态、即时履约和服务体验等维度的竞争不断加剧。整体看，当前电商行业的竞争已不再局限于流量争夺，而是进一步升级为围绕供应链整合、履约效率、平台生态建设和用户全生命周期运营的综合能力竞争。

二、行业财务状况

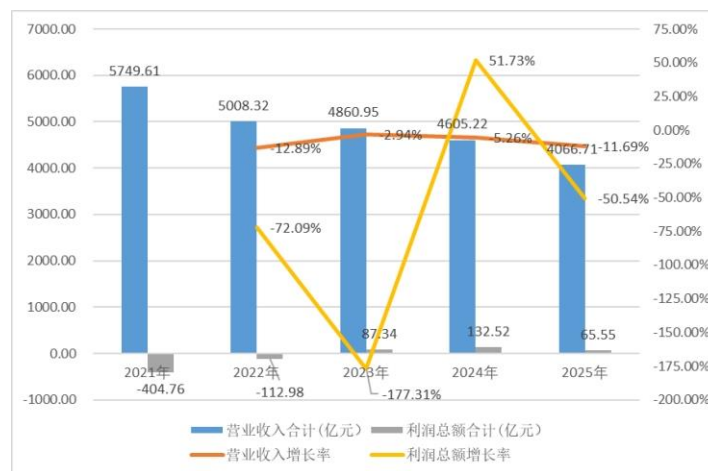
本文选取样本零售企业共 41 家（以下简称“样本零售企业”），样本以实体零售企业为主，包括发债企业和上市企业。

1 行业的增长性

样本零售企业营业收入总额持续下降，2025 年降至近年来低位，利润总额大幅下降；2026 年一季度营业收入同比减少，利润总额同比回升。总体看，零售行业成长性偏弱。

2025 年零售行业经营持续承压，样本零售企业整体营业收入同比下降 11.69%，利润总额同比下降 50.54%。2026 年一季度，整体营业收入同比减少 9.39%，利润总额同比增加 16.53%。

图表 5 • 零售行业增长性指标



数据来源：Wind，联合资信整理

2 盈利水平

2025 年，样本零售企业盈利水平较上年有所下降。受客流恢复有限、价格竞争加剧以及门店调改、关店等因素影响，样本零售企业盈利指标表现均承压，盈利修复仍需时间。

2025 年，样本企业净资产收益率中位值 2.09%，较上年下降 1.19 个百分点，盈利能力有所下降；销售毛利率中位值较上年提升了 0.65 个百分点至 29.63%，基本持平。2026 年一季度，净资产收益率和销售毛利率中位值分别为 1.72% 和 29.30%，较上年同期基本持平。

图表 6 • 零售企业盈利指标



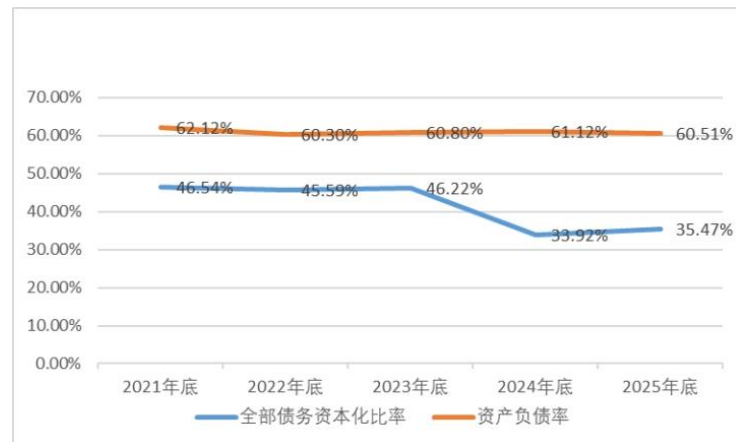
数据来源：Wind，联合资信整理

3 杠杆水平

2025 年底，样本零售企业财务杠杆水平较上年底基本持平，整体杠杆处于适中水平。在扩张趋于谨慎、资本开支相对可控背景下，零售行业企业主动压降有息债务，但部分企业因盈利承压导致内生积累放缓，杠杆改善空间仍受一定制约。

截至 2025 年底，样本零售企业全部债务资本化比率中位值和资产负债率中位值均较上年底基本持平，整体杠杆处于适中水平。

图表 7 • 零售企业财务杠杆指标



数据来源：Wind，联合资信整理

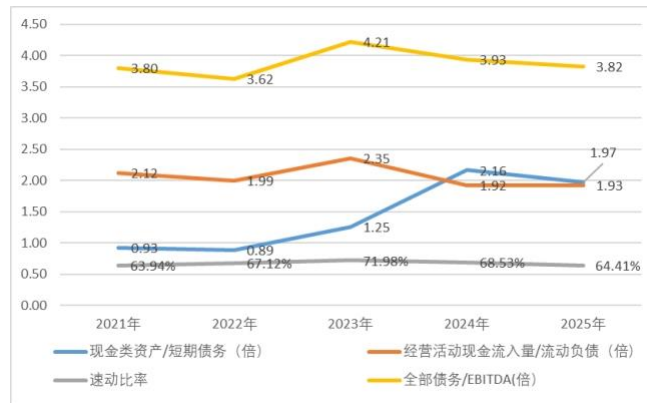
4 偿债水平

2025 年底，样本零售企业偿债指标较上年底基本持平，长短期偿债能力指标表现尚可。零售企业结算模式特点使其现金回笼相对较快，加之部分企业持有自有物业，可为流动性和再融资提供支撑；但经营性现金流边际走弱，个别债务负担偏重、调改投入较大的企业仍需重点关注。

从短期偿债指标看，2025 年底，样本企业现金类资产对短期债务的覆盖倍数（中位值）1.97 倍，较上年底基本持平，短期偿债能力尚可。从长期偿债指标看，EBITD 对全部债务的保障倍数（中位值）较上年底基本持平，长期偿债能力尚可。零售行业结算周期较短，使得企业能够实现较快的现金回笼。此外，部

分零售企业还持有自有物业资产，这类优质固定资产必要时可作为抵押物为再融资活动提供有力支撑。然而，值得注意的是，行业内部分企业的经营性现金流已呈现出边际走弱的迹象，尤其是一些债务负担相对较重、同时正处于门店调改或战略转型阶段并投入大量资本开支的企业，其资金压力更为突出，未来偿债风险需引起高度关注和持续跟踪。

图表 8 · 零售企业偿债水平指标



数据来源：Wind，联合资信整理

相关研究

[《2025 年前三季度零售行业运行分析》](#)
[《零售行业 2025 年度总结及 2026 年展望》](#)

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。