



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2026年3月12日
行业：商贸零售
增持（维持）

新消费三大引擎，AI+消费、情绪经济、 新质零售

——2026年新消费行业年度策略

分析师：杜洋SAC编号：S0870523090002

➤ 我们认为，AI+消费、情绪经济、新质零售分别从技术端、需求端、供给端三大维度引领新消费的变革。

投资逻辑：

- 1) AI+消费：AI人工智能成为促进消费的“催化剂”，“AI+消费”有望成为消费市场热点。我们认为，随着AI技术加速渗透，政策催化叠加资本响应，AI+消费发展前景广阔，消费市场将形成“需求牵引技术、技术创造需求”的循环。截至2025H1，我国生成式AI产品用户规模已经达到5.15亿（较2024年12月增长2.66亿人），普及率36.5%，产品人群基数大、应用场景持续拓展，技术变革与消费升级双向奔赴，未来AI将催生更多元消费增长。我们认为AI科技如大模型、芯片、具身智能、数字技术革新，为消费品从生产制造、供应链、运营选品、消费场景进行全方位革新升级。
- 2) 情绪经济：经济人口结构变化催生情绪消费，形成4.5万亿元新蓝海。我们认为，随着人均GDP、可支配收入、Z世代人口占比提升，年轻群体从“功能满足”向“情绪共鸣”变迁；根据央视财经，我国情绪消费市场规模快速攀升，从2022年1.63万亿元，升至2025年将达2.72万亿元，2029年将突破4.5万亿元。情感消费场景快速拓展，已形成潮玩、购物、文旅、宠物、科技、餐饮等众多赛道。例如黄金珠宝IP联名、二次元和潮玩受到年轻人追捧。淘宝天猫数据显示，25年“双11”以来，以二次元IP为代表的情绪类消费热度显著攀升，情感链接正在重塑消费选择逻辑。
- 3) 新质零售：从传统零售到新质零售，体验升级与价值重塑引领零售变革。我们认为，传统新零售主要聚焦渠道端（包括线下、电商等），而新质零售包括质价比消费、即时零售等，更多从消费体验和消费分级来提供供给端优化后的零售业态，例如山姆中国2025年销售额突破1400亿，同比增长40%，门店总数达63家，以前置仓小时达到家业务为基本盘的线上业务占山姆中国销售额的50%左右；25年9月宁夏首家“胖改”吴忠万达店物美超市开业首日客流破2万人，我们认为随着消费体验升级，新质零售的形式将会日新月异。

表 新消费各子行业核心关注标的

板块	子赛道	建议关注	板块	子赛道	建议关注
AI+消费	AI眼镜	立讯精密、恒玄科技	情绪消费	潮玩	泡泡玛特
	AI耳机	歌尔股份		黄金珠宝	老铺黄金、潮宏基
	运动相机	大疆、影石创新		户外运动	安踏体育
	AI智能家居	小米集团、石头科技		美妆	毛戈平、上美股份
	AI可穿戴	蓝思科技、科大讯飞	新质零售	质价比消费	蜜雪集团
	3C配件	安克创新		即时零售	阿里巴巴

1.1 行情回顾：25年消费行业整体弱于大盘，呈现结构性行情

- ◆ 2025年（2025.1.1-2025.12.31期间），沪深300上涨17.66%，上证指数上涨18.41%，恒生消费指数上涨5.97%。A股食品饮料（SW）行业指数下跌9.69%排名第31位，家用电器（SW）行业指数上涨9.14%排名第22，商贸零售（SW）行业指数上涨8.21%排名第23，轻工制造（SW）行业指数上涨20.07%排名第13，美容护理（SW）行业指数上涨0.39%排名第29，纺织服装（SW）行业指数上涨13.18%排名第17，社会服务（SW）行业指数上涨9.71%排名第21。
- ◆ A股消费子行业中，家电零部件II、包装印刷、专业服务、家居用品、饰品、个护用品涨幅居前列。

图 2025年大盘及申万一级行业涨跌幅情况

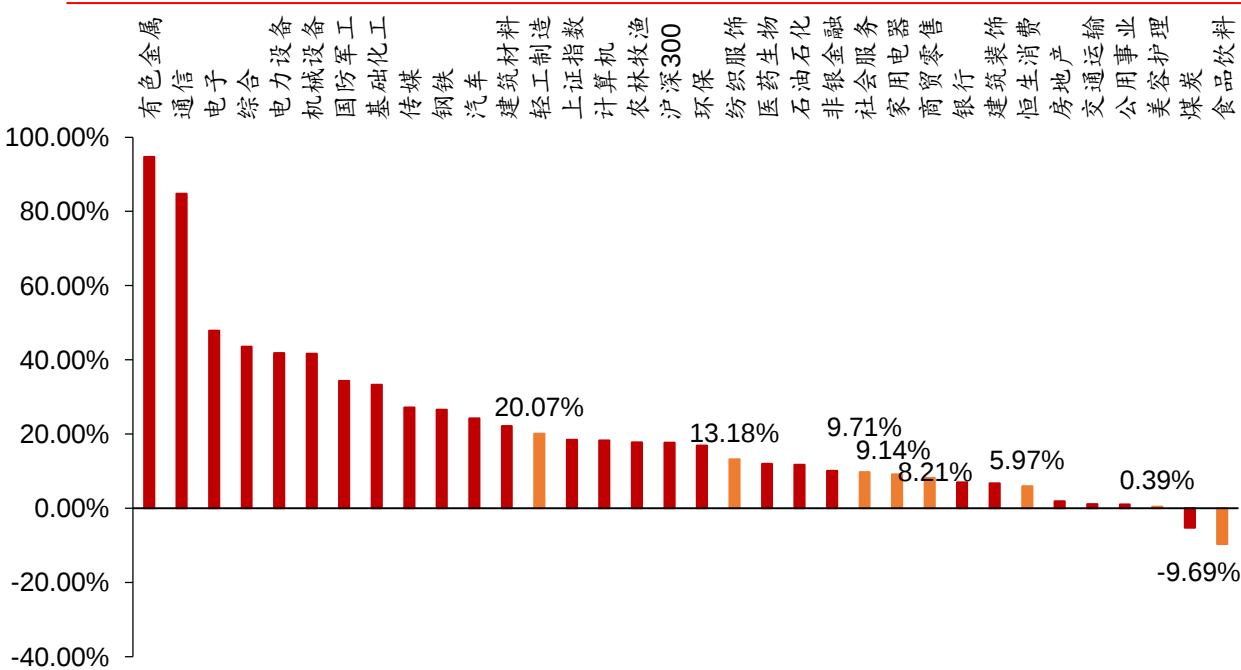
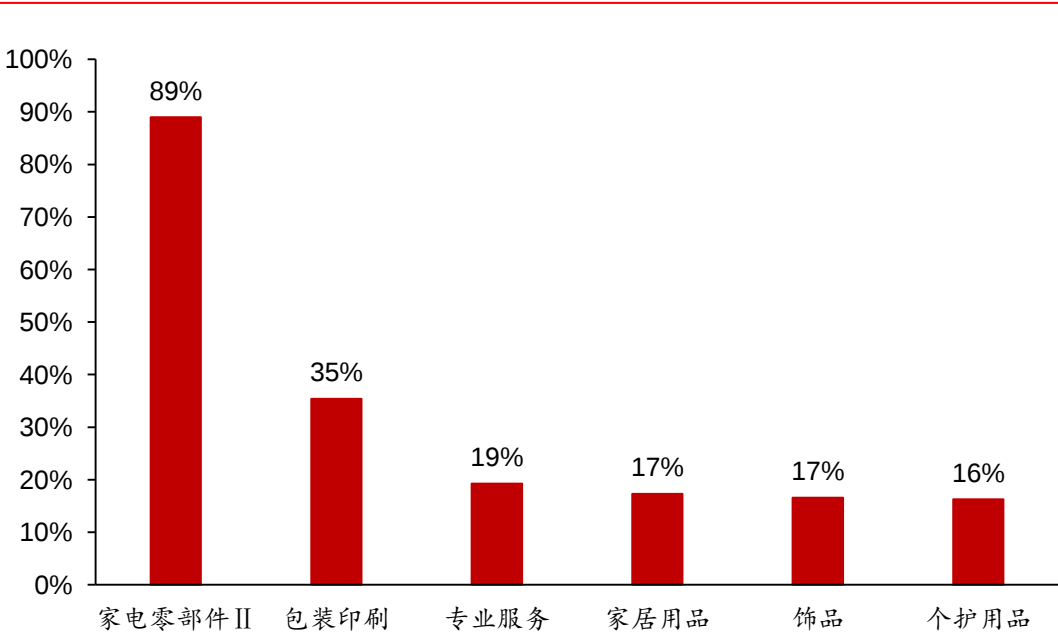


图 2025年可选消费所属行业子板块涨跌幅前6



资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2025年12月31日)

资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2025年12月31日)



1.2 基金持仓：大消费板块开启深刻价值重构，食品饮料重仓持仓占比仅6.38%

◆ 25Q3基金持仓比例中，排名前三的分别为电子、电力设备、通信三个行业，重仓持仓占比分别为20.45%、10.34%、7.14%。大消费板块中，食品饮料（6.38%）、商贸零售（2.54%）、家用电器（2.46%）位列大消费板块前三，其次为社会服务（0.71%）、轻工制造（0.51%）、美容护理（0.25%）、纺织服饰（0.25%）。

表 2025三季报申万一级消费行业基金持仓情况

申万一级行业	2025Q3重仓市值（亿元）	2025Q3重仓占比 （占所有行业仅重仓 25Q3市值同比增长 股市值）	
电子	8,269.12	20.45%	101.90%
电力设备	4,182.06	10.34%	22.78%
通信	2,886.38	7.14%	124.05%
食品饮料	2,580.89	6.38%	-27.08%
商贸零售	1,029.10	2.54%	1138.87%
家用电器	995.43	2.46%	-26.22%
社会服务	285.21	0.71%	-25.18%
轻工制造	207.93	0.51%	29.53%
美容护理	101.74	0.25%	12.93%
纺织服饰	103.12	0.25%	-20.61%

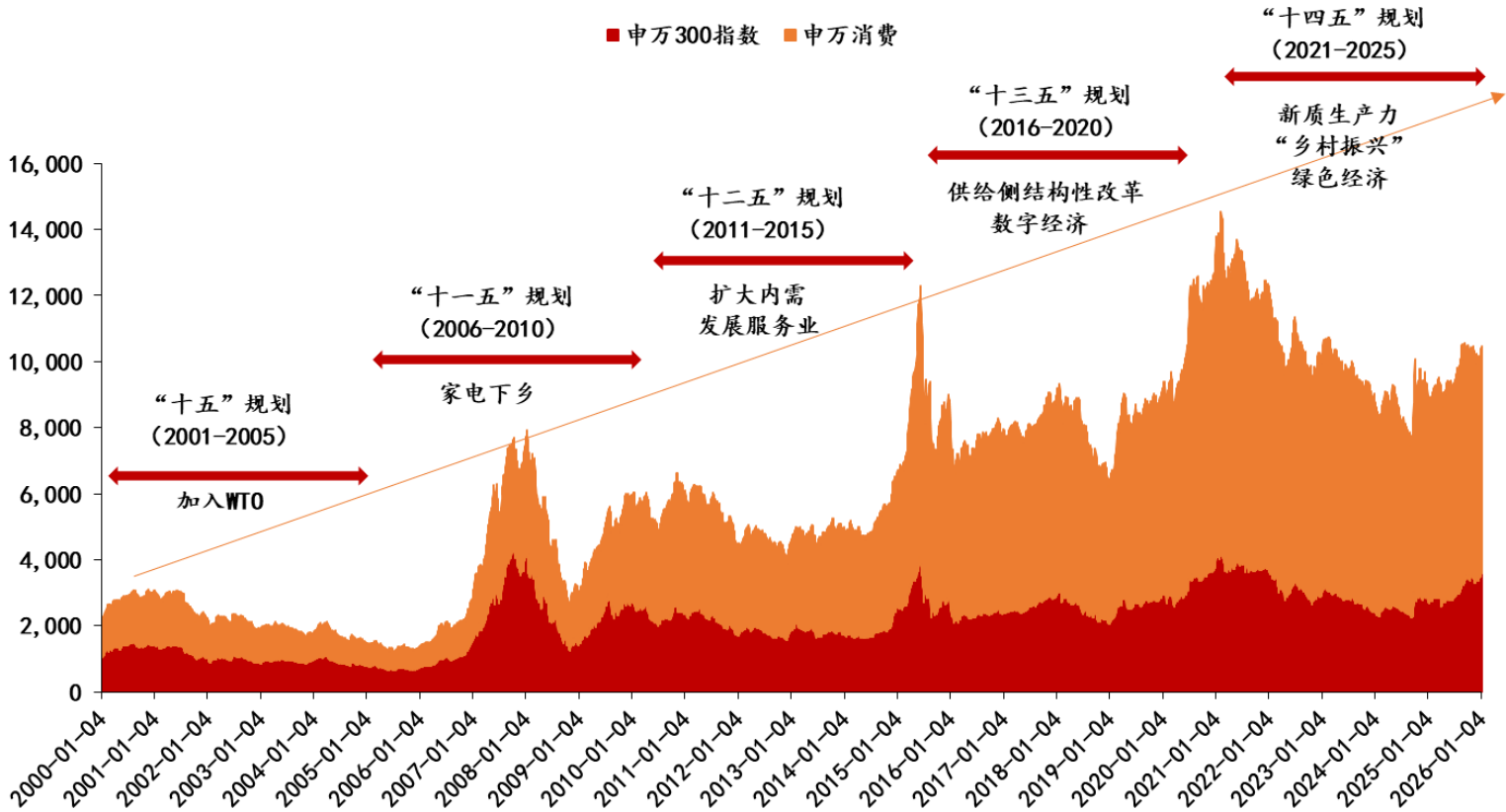
资料来源：ifind，上海证券研究所（获取时间：2026年1月16日）



2.1 宏观背景：内需和创新驱动经济增长，优化结构释放内需潜力

- ◆ 从“扩大内需”到“内需主导”，以“消费引擎”驱动高质量发展。消费作为经济增长的“三驾马车”之一，我们认为消费产业正经历一场由需求升级、技术革新与政策驱动共同引发的结构性变革。国家统计局数据显示，2025年前三季度中国GDP同比增长5.2%，其中最终消费支出对经济增长贡献率达53.5%，比上年全年提升9.0个百分点。目前全世界共有三十多个发达国家，这些国家都是以消费为主导推动经济增长的，居民消费支出一般占国内生产总值60%以上。展望2026年，据IMF预测中国经济将增长4.5%低于25年，因此我们认为提振消费必要性依旧存在。
- ◆ 展望“十五五”规划及未来，中国消费市场依然潜力巨大，消费结构的转型升级是贡献力量。我们认为随着新一轮技术革命持续演进和新质生产力加快发展，技术创新与现代生活方式的结合，将创造一系列新产品、催生新场景、重塑新体验。

图 2000-2025年中国各阶段国民经济和社会发展规划与中国大消费板块走势



资料来源：ifind，兰州组工，国家发改委，家居新范式，中关村人才协会，上海证券研究所

2.2 行业概述：25年“以旧换新”撬动行业需求，“新消费”重塑增长格局

- ◆ 近年来“以旧换新”政策加力扩围，持续拉动相关产品销售增长。其中24年1500亿元、25年3000亿元、26年第一批625亿元特别国债（vs08年财政补贴家电下乡资金约104亿元，累计拉动消费9200亿元）。国务院最新数据显示，2024至2025年，我国实现汽车以旧换新1830万辆，其中新能源汽车占比近60%，实现家电以旧换新1.92亿台，其中一级能效（水效）占比达90%以上。以旧换新政策带动消费品销售额3.92万亿元，惠及消费者4.94亿人次，绿色消费市场规模稳步扩大。2026年政府工作报告将“着力建设强大国内市场”列为今年政府工作任务首位，其中促消费被寄予厚望。在政策层面，政府工作报告提出促进商品消费扩容升级，安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新，优化政策实施机制。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。
- ◆ 25年新消费行业在辩证中探寻新平衡，26年在需求重构中寻找新增量。作为全球经济增长的重要动力，25年消费行业正经历更深刻的变革，也涌现了更多破圈生长的新力量；IP、潮玩经济带动了Z世代年轻人的消费力；AI开始渗透消费与电商的肌理；大平台的外卖大战引发线上线下共振；众多消费品牌奔赴资本市场；中国消费品牌纷纷进入全球市场的布局；宠物、科技消费等细分领域开始茁壮成长。25年港股成为消费企业上市的主要舞台。蜜雪冰城、八马茶业等头部品牌相继登陆，截至25年11月底，港交所零售与消费行业IPO数量已超23宗，位居各行业之首。展望26年，我们认为新消费正以“服务化、场景化、融合化、数字化”的鲜明特征，重构中国消费市场的格局。

表 2025年以旧换新政策覆盖规模

类别/指标	规模	单位
以旧换新相关商品销售额	>2.6	万亿元
惠及人次	>3.6	亿人次
汽车以旧换新	>1150	万辆
家电以旧换新	>1.29	亿件
手机等数码产品购新	>9100	万部
家装厨卫“焕新”	>1.2	亿件

图 由21世纪经济报道举办的“2025新消费大会”年度优秀案例



2.2 消费政策：扩内需政策延续，“十五五”消费需求广阔

- ◆ **中央经济会议扩内需政策落地，“十五五”开局深入提振消费。**25年12月中央经济工作会议在部署2026年经济工作重点任务时，继续把扩大内需工作摆在首位，强调“坚持内需主导，建设强大国内市场”，深入实施提振消费专项行动，扩大优质商品和服务供给等系列要求。具体措施来看，2026“购在中国”暨新春消费季启动仪式1月3日在上海举行，聚焦商品消费、服务消费、消费场景三大主题。我们认为，大力提振消费是当前经济工作的重要着力点之一，对于实现“十五五”时期良好开局具有关键作用；从25年9月九部委《关于扩大服务消费的若干政策措施》至10月商务部等《城市商业提质行动方案》，政策层面对服务业的支持力度正在持续加大；根据中国经济导报，“十五五”时期消费具备提升空间，预计最终消费支出占GDP比重有望从“十四五”末期的57%左右提升至“十五五”末期的60%左右。
- ◆ **商务部再提促销费，重点部署26年新春消费季。**商务部25年12月新闻发布会上，发言人表示深入实施提振消费专项行动，组织开展新春消费季、网上年货节、老字号嘉年华等系列扩消费活动，推动“政策+活动”双轮驱动，创新打造多元化消费场景，扩大优质商品和服务供给，更好满足城乡居民节日消费需求。以上海为例，26年元旦春节期间推出双重欢乐促消费活动，南京东路等12个重点商圈属地区政府投入财政资金超9000万元，发放商圈零售餐饮消费券、开展满减及抽奖活动；陕西西安则推出沉浸式体验，跨界融合等新场景受欢迎。

图 中央办公厅、国务院《提振消费专项行动方案》8大行动要点



图 26年元旦各地推出多种跨年消费活动提振消费



2.2 社零文旅：金银和通讯社零增速高企，26年文旅消费迎开门红

- ◆ **社零总额增速呈现前高后低，以旧换新和品类需求带动结构性增长。**2025年社会消费品零售总额突破50万亿，比上年增长3.7%，比2024年加快0.2个百分点，规模居全球零售市场前列。服务零售额比上年增长5.5%，尤其近几个月以来增速在逐月加快。1-12月增速较快的消费品类为金银珠宝（12.8%）、家用电器和音像器材（11.0%）、体育及娱乐用品（15.7%）、通讯器材（20.9%）等。25年消费品以旧换新带动相关商品销售额超2.6万亿元，其中汽车以旧换新超1150万辆，家电以旧换新超1.29亿件。我们认为，单月社零增速呈前高后低趋势，从年初4%升至5月6.4%、之后逐月回落至12月0.9%，主要由于2024Q3以来以旧换新政策提高四季度基数、2025年下半年补贴节奏放缓。
- ◆ **2026年文旅和黄金消费开门红，有望在促销费中起重要作用。**1) **文旅：**文化和旅游部公布，2026年春节假日9天，全国国内出游5.96亿人次，较2025年春节假日8天增加0.95亿人次；国内出游总花费8034.83亿元，较2025年春节假日8天增加1264.81亿元。假日游客人数和花费均创历史新高。冰雪游、避寒游持续火热，游客出游距离更远、出游时间更长，文旅市场人气旺活力足。2) **黄金：**尽管金价处于历史高位，2026年马年春节黄金消费市场依旧火热，国内金饰价格突破1500元/克大关，部分高端品牌一口价金饰折合至2000元/克上方。我们认为，26年服务消费有望增长强劲，“质价比”和情绪消费需求空间大，假期优化使得文旅消费持续拓展，入境消费具备潜力。

图 我国社会零售总额同比增速变化情况

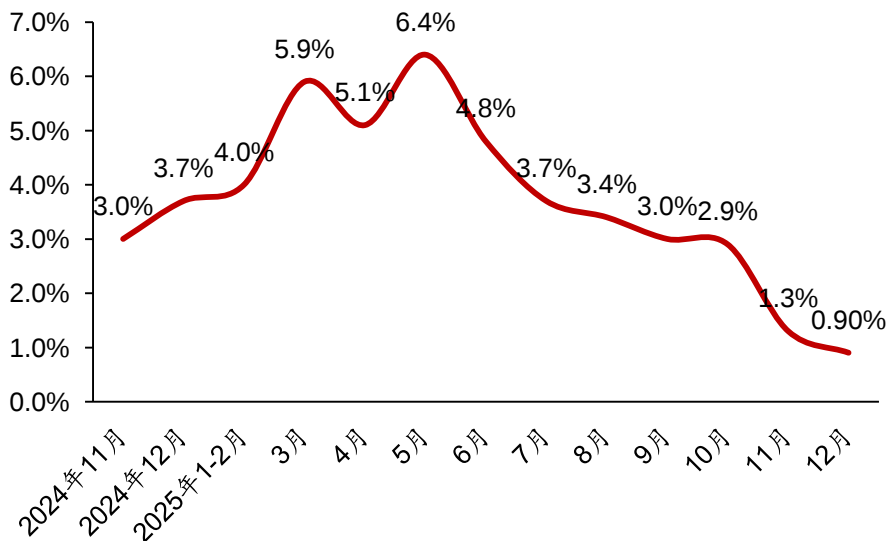
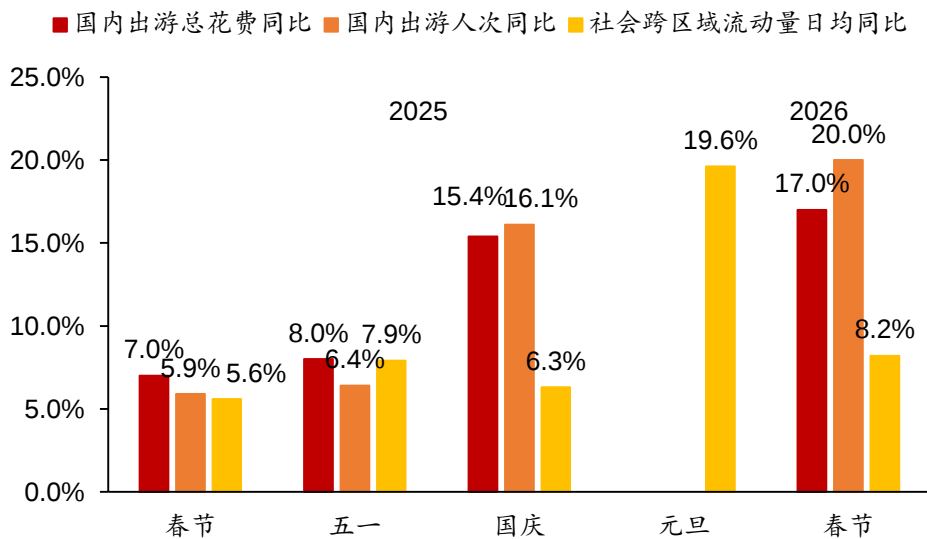


图 2025、2026年节假日居民文旅支出、社会流动量同比变化



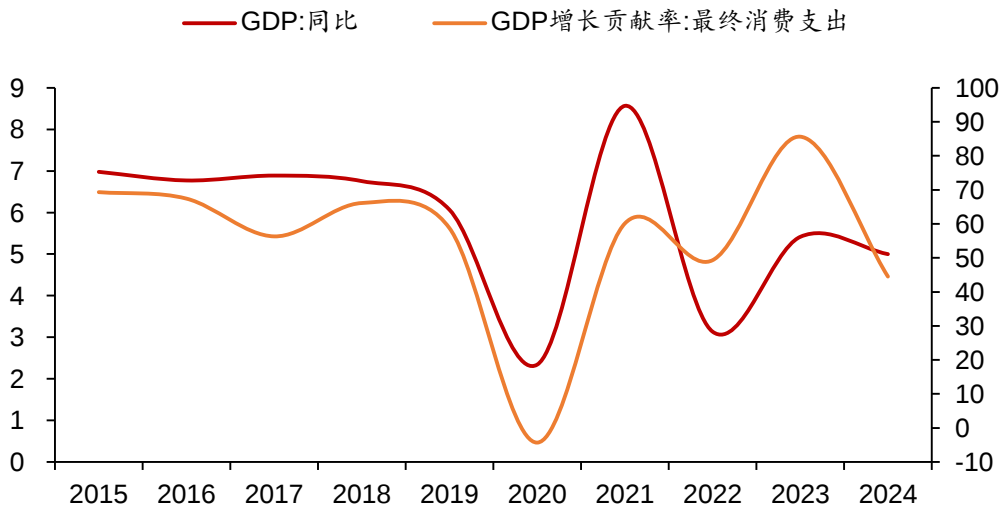
资料来源：国家统计局，上海证券研究所

资料来源：文旅部，交通部，新华社，上海证券研究所（注：25年国庆为国庆+中秋假期；社会跨区域流动量中，春节为春运第30日，25年元旦仅1天无可比数据）

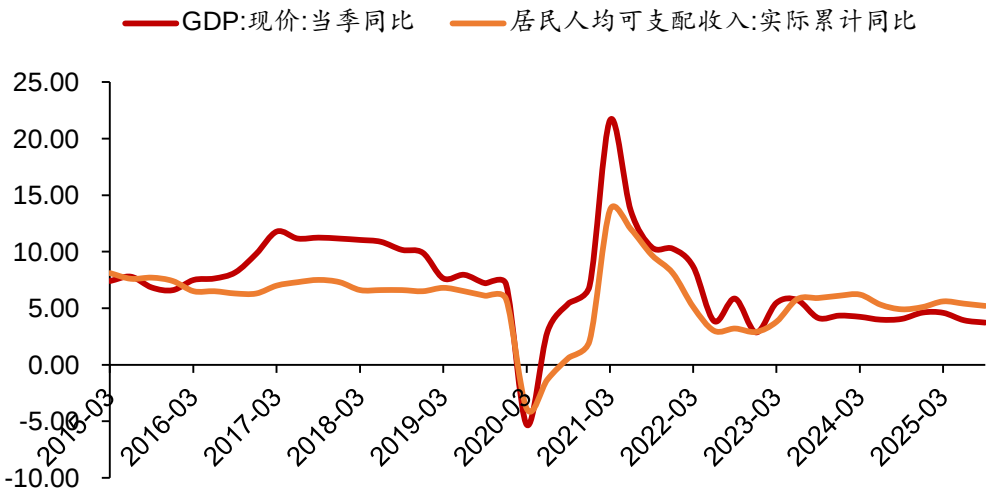
2.3 经济收入：我国消费占GDP贡献率稳健，人均可支配收入平稳增长

- ◆ **近十年，我国消费支出占GDP增长贡献率平均超过50%。**根据21世纪经济报道数据，我国最终消费支出对GDP增长的贡献率保持在55%-60%之间，显著高于投资和净出口，成为名副其实的“第一拉动力”。我们认为，对比海外发达国家如美国2024年个人消费支出占GDP比重约67%（根据中经专网，消费总额达19-20万亿美元），2024年我国居民消费/GDP为39.9%，最终消费支出/GDP为44.5%，远低于同期美国的67.9%和81.4%，我国消费支出占GDP贡献率仍有提升空间。
- ◆ **我国人均GDP、人均可支配收入平稳增长，城乡差距持续缩小。**2024年我国人均GDP1.33万美元（2019年突破1万美元），相较瑞士的10万、美国的8万、日本的3万，未来我国人均GDP还存在一定的提升空间。2025年我国前三季度全国居民人均可支配收入约3.25万元，同比名义增长5.1%，实际增长5.2%，延续2024年增势；其中，城镇居民人均可支配收入4.30万元，名义增长4.4%，实际增长4.5%；农村居民人均可支配收入1.77万元，名义增长5.7%，实际增长6.0%。

图我国GDP增速及消费支出对GDP增长率贡献（%）



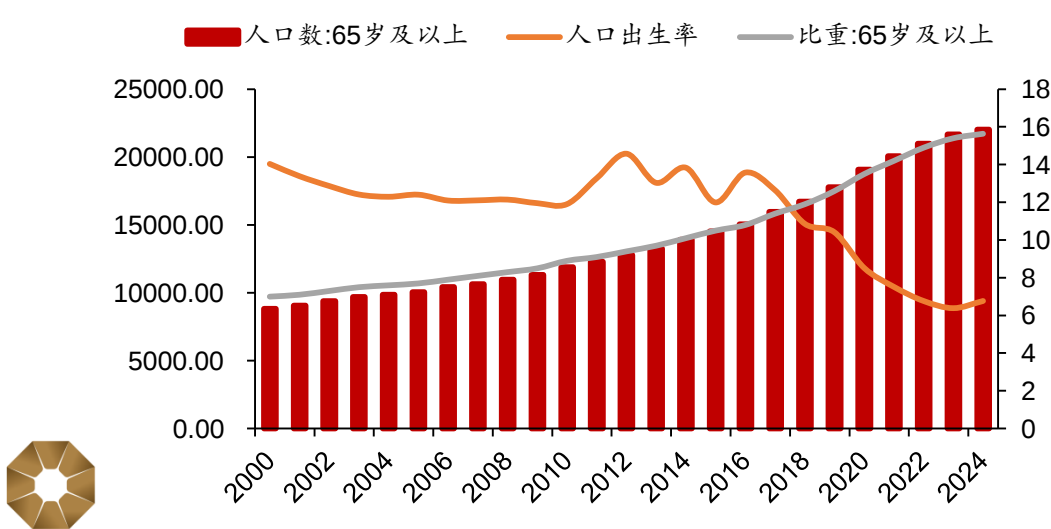
图人均可支配收入及GDP增长情况（%）



2.4 人口结构：老龄化、少子化趋势加深，Z世代逐渐成为消费主力

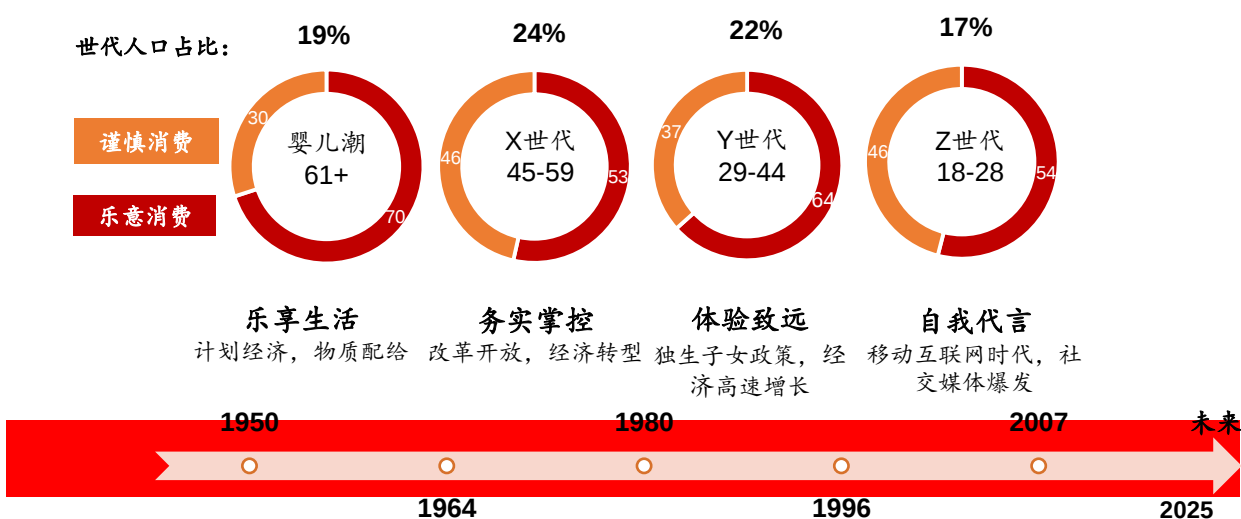
- ◆ 当前中国人口结构呈现“老龄化加深、少子化凸显”特征，消费群体重构。全国总人口维持14亿量级，但根据国家统计局数据2025年人口自然增长率为-2.41‰（vs 2024年为-0.99‰），60岁及以上老年人口占比升至23%，而16-59岁劳动年龄人口占比降至60.6%。少子化趋势显著，全年出生人口792万人，人口出生率为5.63‰（vs 2024年出生人口954万人，人口出生率6.77‰）。2025年7月国家出台的《育儿补贴制度实施方案》明确规定，为3周岁以下婴幼儿提供每孩每年3600元的补贴，如果按照2400万人足额发放来计算，总计在850亿元左右。
- ◆ Z世代成为消费主力，“情绪经济”催生多种新业态新产业。Z世代的消费选择，呈现鲜明的价值导向、科技化需求和场景化特征。1) 消费二元化：性价比与情绪溢价并存。其中，基础消费极致性价比，如拼多多比价、拼好饭外卖等。2) 情绪消费驱动高溢价支付。根据《2025 Z世代情绪消费报告》，情绪价值成Z世代“心理刚需”，近6成年轻人愿为情绪价值买单。《2025-2029年中国情绪经济消费趋势洞察报告》显示，2024年我国“情绪经济”市场规模已达2.3万亿元，预计2029年将突破4.5万亿元。3) 可持续与理性化并存。根据传声集团，52.44%的Z世代认同“绿色消费优先选择环保产品”，绿色消费崛起。近年来，数字经济的发展打破了信息壁垒，消费者的决策逻辑发生根本性转变，更看重产品实际使用价值与个性化体验；另一方面，经济环境的变化推动消费回归理性，“花小钱办大事”成为普遍共识，这也让极致打磨质价比的企业快速成长。

图 2000-2024年我国人口结构及出生率情况



资料来源：ifind, 上海证券研究所

图 世代人口占比及消费特质



资料来源：国家统计局, 尼尔森IQ, 上海证券研究所

2.5 变迁趋势：消费行为随时代变迁，K型消费焕发活力

- ◆ **后丰裕时代：中国消费的“K型分化”，关注情绪性消费与质价比。**K型消费的本质，是在基础消费中追求极致性价比，同时在能够带来情绪价值的事物上，愿意支付溢价。例如Labubu引发抢购热潮是消费者愿意为情绪价值付费，蜜雪冰城则是质价比的体现。根据尼尔森《2026中国消费者趋势前瞻》，消费者未来的最大担忧在于经济下行以及自身和家庭幸福感下降。根据Flywheel飞未，消费者财务策略趋于保守，高达87%的民众每月有储蓄习惯，同时41%的人拥有线上副业以增强抗风险能力。相比2024年，中国消费者对食品价格上涨和全球变暖的担忧下降，但对工作保障、健康等与个人利益相关的问题更为关注。消费者更愿意为高质量、健康、快捷的产品以及优质体验支付溢价，其中“体验”被视为未来消费增长的核心动力，消费者正从“外在消费”转向“内在自我”投资。
- ◆ **世代需求差异化，寻找消费新增量。**中国消费者结构复杂，不同世代呈现差异化需求，Z世代为自我代言，坚定地为圈层消费。因此，抓住Z世代的关键在于融入特定圈层文化内核，打造具有圈层标签的产品与内容，满足其个性化表达与身份认同需求，才能解锁其付费意愿。

图 中国消费者财务状况定位、人群分类年度比较

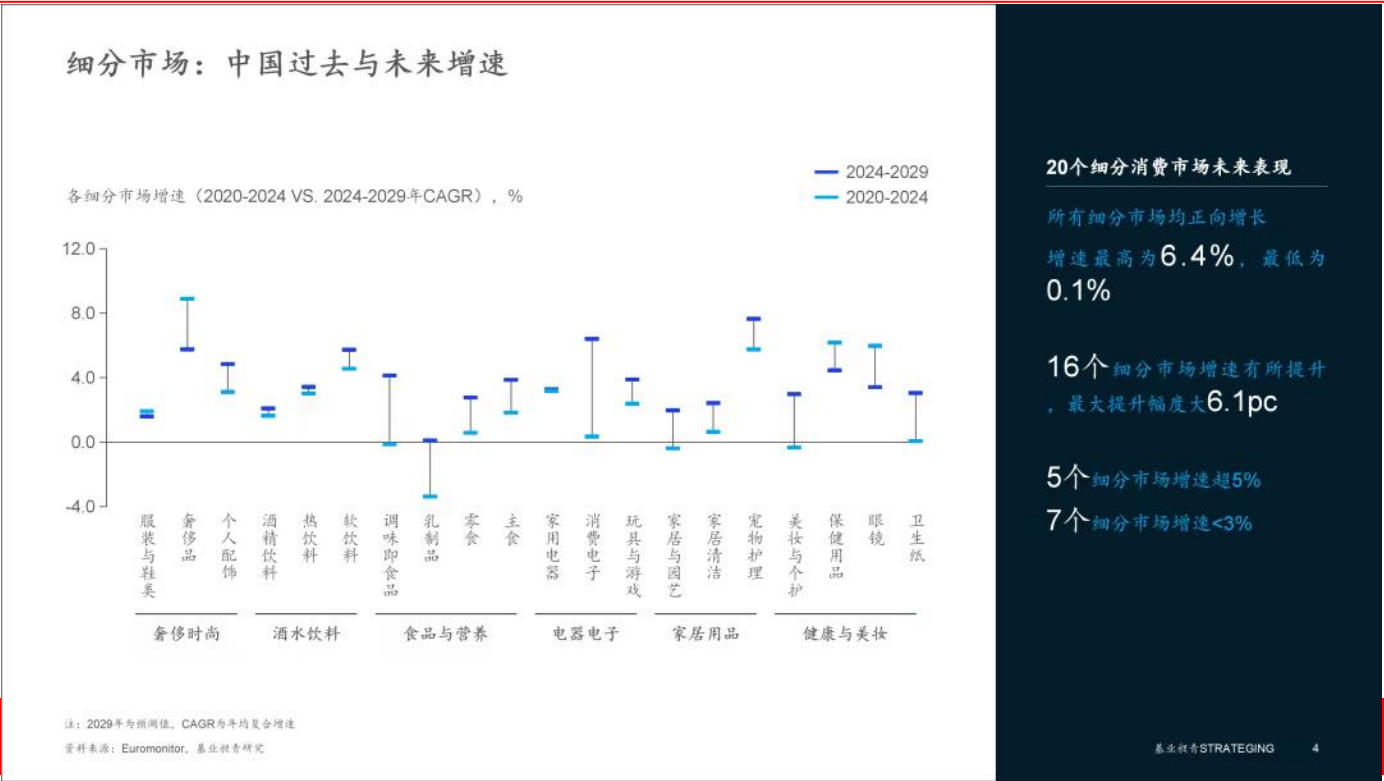


图 消费者经济处境和未来倾向结构



- ◆ **消费展望：2025年消费市场的品质升级转型，本质上是供需两端的精准匹配与价值重构。**25年11月工信部等六部门在《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》中提出了形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点的战略目标，其中提到了智能网联新能源汽车、智能家居、消费电子等行业。根据Euromonitor预测的消费行业各细分市场增速图，展望2024-2029年，我们认为具有较大增长潜力的消费子行业为消费电子、宠物护理、软饮料、玩具与游戏、美妆个护。
- ◆ **我们认为，2026年是AI技术融合与产业化元年，在产品技术迭代中，留下的将是真正理解场景、解决痛点的产品。**从亚马逊、谷歌、微软、META等国际科技巨头在AI和云服务的基础设施建设持续加码，到中国家电企业在显示与清洁领域的技术突破，具身智能机器人尝试走入家庭，我们认为AI有望深度赋能消费产业、创造新型场景、提供颠覆性产品的产业性革新，AI技术有望开启“AI+消费”新蓝海。

图 六大类中的20个细分市场的表现(2020-2024年CAGRVS.2024-2029年CAGR)



资料来源：Euromonitor，基业昶青研究院，上海证券研究所

- ◆ 全球端侧AI市场持续增长，AI智能眼镜作为端侧AI核心落地载体，产业趋势持续成长。我们认为从长期看AI智能眼镜具备以下3点成长逻辑。
 - (1) 行业爆发在即：根据WellsennXR数据，2024年全球AI眼镜销量152万副，2025年预计达350万副，2029年有望突破6000万副，对标传统眼镜的销量，我们认为AI眼镜未来渗透率提升空间巨大。
 - (2) 头部企业加速布局：25年9月Meta和雷朋公司联合推出其首款面向消费者、内置显示屏的智能眼镜，苹果预计2026年发布AI眼镜Apple Glass，小米、百度、阿里等国产厂商也纷纷入场。小米AI眼镜于2025年6月发布，售价仅1999元，或进一步拉低AI眼镜消费门槛。
 - (3) 核心价值光学与芯片：根据第一财经，部分带显示的高端AI眼镜的物料成本中光学占到七成，主控芯片能占到两成以上，两者共同占据九成以上的成本。
- ◆ 我们认为，AI眼镜是端侧AI的其中一种载体形式，终极形态不断迭代，当前节点AI眼镜站在消费电子新周期的起点，它不仅是技术的融合，更是生活方式的变革，随着成本下降和生态完善，这一赛道有望实现产业趋势性增长。**建议关注：立讯精密、歌尔股份、康耐特光学等。**

图 立讯精密光博会（CIOE2025）展出智能全彩AR眼镜云雀2代



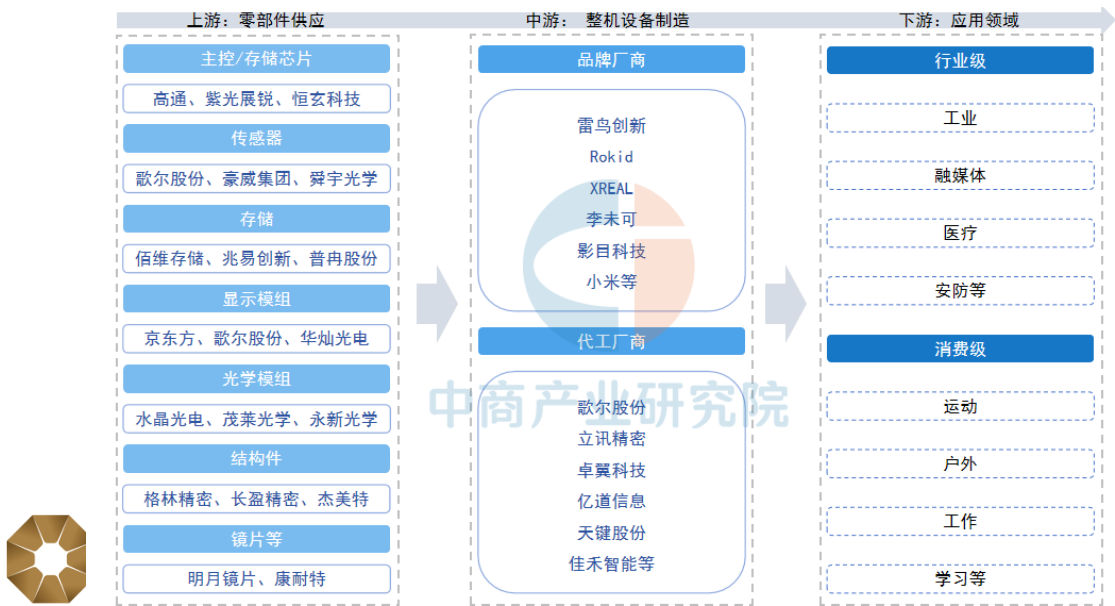
图 小米AI智能眼镜拆解示意图



3.1 AI+消费：“AI眼镜”开启产业新周期，端侧AI生态链持续完善

- ◆ 乐奇Rokid、XREAL、影目INMO等不断推动产品迭代，国内智能眼镜全面开花。2025年“双十一”期间，小米、夸克等品牌长期霸榜天猫热销TOP10，AI眼镜成交额同比上涨2500%，成为3C数码行业增长最快的品类之一。当下，AI眼镜已告别小众探索期，迎来规模化发展阶段，产品形态覆盖智能音频、AI拍摄、虚拟显示、AR智能等多个维度，功能聚焦实用场景。据中国电子报调研，线上渠道已成为AI眼镜的核心触达路径，占比超70%；70%的消费者将轻量化、长续航作为核心选购指标，2000元左右的价格带成为市场主力。
- ◆ 与硬件升级并行的，是AI技术对AR眼镜的深度赋能，AI大模型的终端侧集成成为最核心的技术变革。主流产品均搭载AI芯片，Meta Ray-Ban 搭载Llama2大模型，雷鸟X3Pro采用骁龙AR1处理器，XREAL1S眼镜搭载自研X1空间计算芯片，均能实现实时翻译、视觉识别、场景问答等功能。从硬件看，AI眼镜涵盖了处理器及芯片、光学模块、结构件、传感器、代工以及电池、声学、连接等多类型组件；而在软件方面，则从底层操作系统到中间件、再到人工智能层及通信层、应用层，构建出一个多层次的软件生态体系。AI眼镜不仅在硬件上品类丰富、组件繁多，同时在软件架构上层层递进，为实现智能化、人性化的交互体验提供了坚实的基础。

图 中国AI产业链图谱



资料来源：中商情报网，上海证券研究所

图 AI眼镜头部品牌分成三派

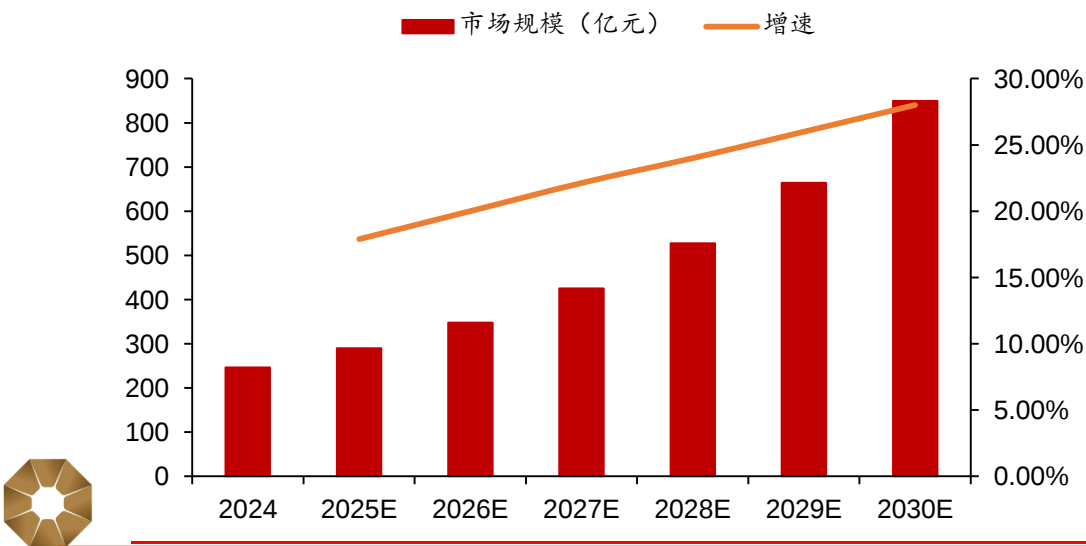


资料来源：36氪，上海证券研究所

3.2 AI+消费：“AI玩具”有望迎需求增长，AI科技赋能陪伴经济

- ◆ **AI技术深度融合玩具研发，潮玩功能价值与情绪陪伴价值凸显。**根据工信部发布会，在技术革命和消费升级的双重驱动下，我国玩具产业正迈向智能化发展的全新阶段。AI玩具融合了人工智能技术与传统玩具，兼具娱乐性、教育性和陪伴性。据中商产业研究院，2024年我国AI玩具市场规模约246亿元，预计2025年将增至290亿元，2030年增至850亿元。据Market Research Future的数据，全球AI玩具市场规模到2030年将飙升至580亿美元，年复合增长率接近30%。我们认为“AI+IP+玩具”的核心模式正在塑造AI玩具行业的新发展路径。
- ◆ **多方入场AI玩具，AI陪伴玩具千亿赛道机遇与挑战并存。**据iWeekly，2025年6月以来，OpenAI宣布与玩具巨头美泰（Mattel）合作，计划将AI技术融入传统玩具；京东集团发布附身智能品牌JoyInside，为AI玩具提供大模型驱动的对话能力，并与火火兔、Fuzozo芙崽等品牌合作；字节旗下火山引擎推出AI玩具的开发套件“喵伴”；奥飞娱乐推出喜羊羊IP的AI玩具；以及华为推出首款AI陪伴型产品“智能憨憨”，定价399元，得物App显示，黄色款憨憨25年12月成交价最高上涨至699元，溢价75%（根据深圳新闻网）。优必选发布了预售价为519元的情感陪伴机器人新品“优崽”。深圳跃然创新科技（Haivivi）25年正式发布旗下第三代产品——“光之召唤”奥特曼AI互动对话器，产品卖点从“智能陪伴”迈向“沉浸式互动”。Haivivi创始人表示通过“大模型+小模型”双层架构赋予玩具长期记忆、情感识别能力。

图 2024-2030年中国AI玩具市场规模及增速



资料来源：中商情报网，上海证券研究所

图 萌友智能Ropet AI宠物机器人



资料来源：ROPET萌友公众号，上海证券研究所

3.2 AI+消费：“AI玩具”赛道竞争加剧，呈现多元化、差异化发展态势

表 2025年AI玩具国内市场竞争格局

企业类型	代表企业	核心优势与策略	典型产品/动态
传统玩具企业	奥飞娱乐、星辉娱乐、实丰文化、高乐股份	强大的IP资源（如喜羊羊与灰太狼）、成熟的制造能力和渠道优势，通过“科技+IP”模式提升溢价	奥飞娱乐与小冰公司推出“喜羊羊超能铃铛娃娃”
科技创业公司	FoloToy、跃然创新（Haivivi）、乐森机器人	聚焦细分场景，通过软硬件融合及大模型适配打造差异化产品，响应敏捷	FoloToy的“小熊乐乐”；跃然创新“BubblePal”智能挂件；乐森的高端机器人
互联网科技巨头	百度、科大讯飞、字节跳动	拥有大模型技术优势（如文心一言）、资金雄厚、生态流量支持，广泛覆盖智能玩具、教育工具等场景	百度为玩具厂商提供AI工具链；科大讯飞的AI学习机
IP运营公司	汤姆猫（TomCat）	拥有丰富的IP储备，探索与IP高度重合的AI玩具，粉丝基础较好	-

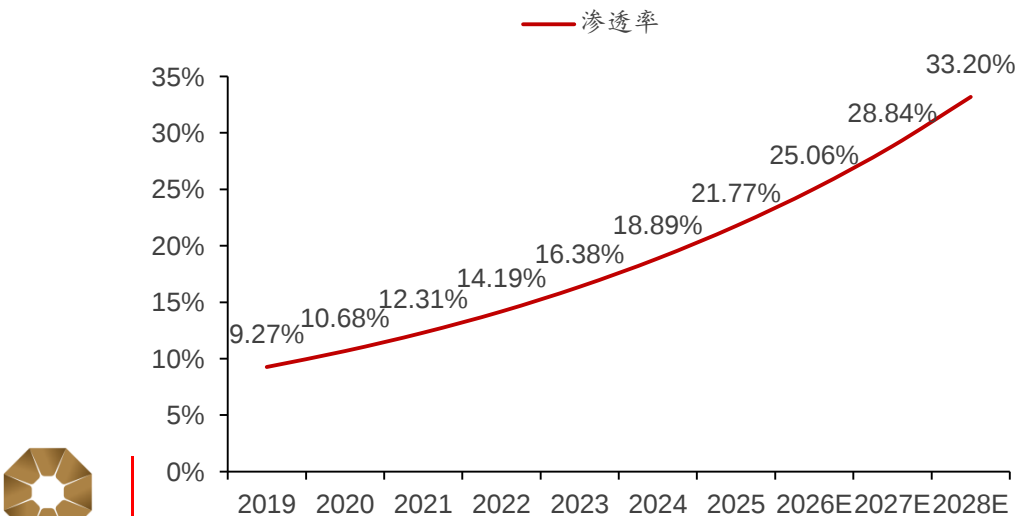


资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所

3.3 AI+消费：“AI智能家居”前景广阔，服务机器人重塑生活

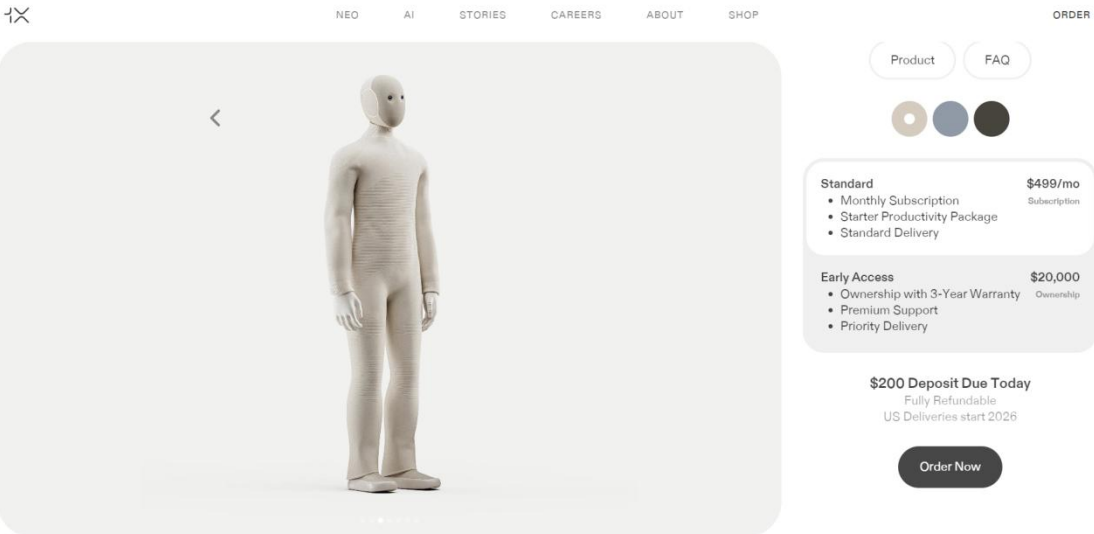
- ◆ **AI+智能家居：AI深度赋能智能家居，重构产品形态与服务模式。**智能家居作为消费升级的核心赛道，正从“智能单品”向“全屋智能”全面转型，市场规模持续高速增长。工业和信息化部数据显示，2024年我国智能家居市场规模达7560亿元，预计2025年将突破8000亿元，2027年冲击万亿大关。例如，烤箱自主适配烘焙程序；AI数据驱动变频控制进行空调温控，智能设备之间形成了互联互通的场景化生态。全屋智能系统实现了照明、安防、能源管理等功能的协同联动，例如通过AI算法分析用户生活习惯。根据Statista，从渗透率看，2019-2024年全球智能家居市场渗透率持续快速增长，从9.27%增长到了18.89%，预计2028年达到33.2%。
- ◆ **从单品智能到全场景联动，传统家庭机器人也开始向人形进化。**CES2026追觅首次展示能执行复杂任务的“具身智能扫地机”；新锐品牌MOVA推出“会飞的扫地机”，可拆卸飞行模组实现跨楼层运输与摄影功能；石头科技全球首款采用双轮腿架构的扫地机器人；LG在CES2026展示CLOiD家务机器人，连接LG的ThinQ智能家电生态，可以完成叠衣服等多种家务任务。三星公司曾在25年宣布与谷歌云扩大合作，将其生成式AI技术Gemini引入三星全新的家用AI家庭伴侣机器人Ballie。由OpenAI、NVIDIA和三星等巨头支持的机器人公司1X宣布，其人形机器人Neo在25年10月29日正式开放预订。**建议关注：小米集团、石头科技、九号公司、安克创新等。**

图 2019-2028E年全球智能家居渗透率



资料来源：Statista，广州国际建筑电气技术展览会，上海证券研究所

图 机器人公司1X的人形机器人Neo



资料来源：APPSO，1X官网，上海证券研究所

- ◆ **AI+可穿戴：AI智能可穿戴持续创新，正从技术探索迈向大规模商业化。**近年来远程办公、健康管理等需求激增，推动可穿戴设备从手表、手环拓展至眼镜、戒指等多元形态，应用场景也从基础的健康监测、运动记录，延伸到效率管理、情绪陪伴与智慧生活。随着AI与多模态感知技术的深度融合，智能穿戴设备正逐步从“工具”向“数字伙伴”转变。我们认为长期看可穿戴外骨骼机器人、健康监测手环戒指等等有望在银发经济领域开辟新蓝海。数据显示，全球可穿戴设备市场规模在2024年已达到约1798亿美元，并预计到2034年将突破9952亿美元。中国市场表现尤为抢眼，2024年市场规模约为100亿美元，并以超过14%的年均复合增长率快速攀升。
- ◆ **智能可穿戴设备行业呈现“全球巨头主导、本土企业崛起、垂直领域细分”的格局。**据IDC数据，25Q1-Q3全球腕戴设备（智能手表+手环）出货量1.5亿台（+10%），我们认为头部厂商通过生态整合与技术创新巩固全球地位，而新兴品牌有望聚焦特定场景实现差异化竞争。例如CES2025智能健康AI硬件提供商PieX AI发布了全球首款情绪追踪吊坠PieXPendant；25年10月追觅推出首款振动AI智能戒指DreameRing，搭载心率、血氧、体温三大高精度传感器，结合AI算法将多维度生理数据进行实时分析（根据电子发烧友网）。**建议关注：蓝思科技、科大讯飞等。**

表 2025年前三季度全球五大腕戴设备厂出货量情况

公司	2025年前三季度出货量(百万台)	2025年前三季度市场份额	出货量同比增长率
华为	28.6	18.6%	21.6%
小米	27.9	18.1%	36.1%
苹果	27.9	18.1%	23.9%
三星	11.8	7.6%	1.5%
步步高	7.9	5.1%	0.3%
其他	50	32.5%	-7.5%
合计	154.1	100.0%	10.0%

图 AI智能可穿戴产品

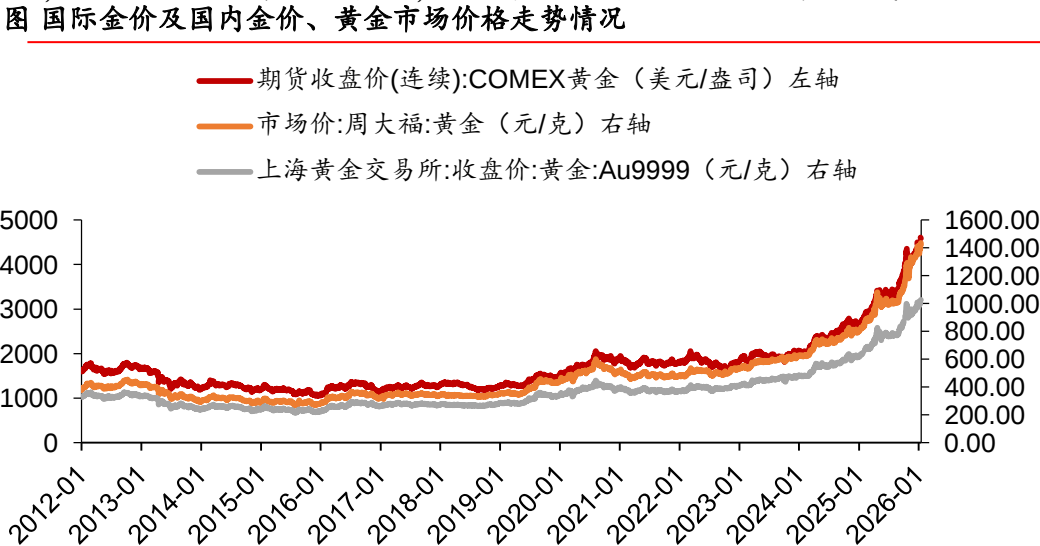


资料来源：IDC，电脑报，上海证券研究所

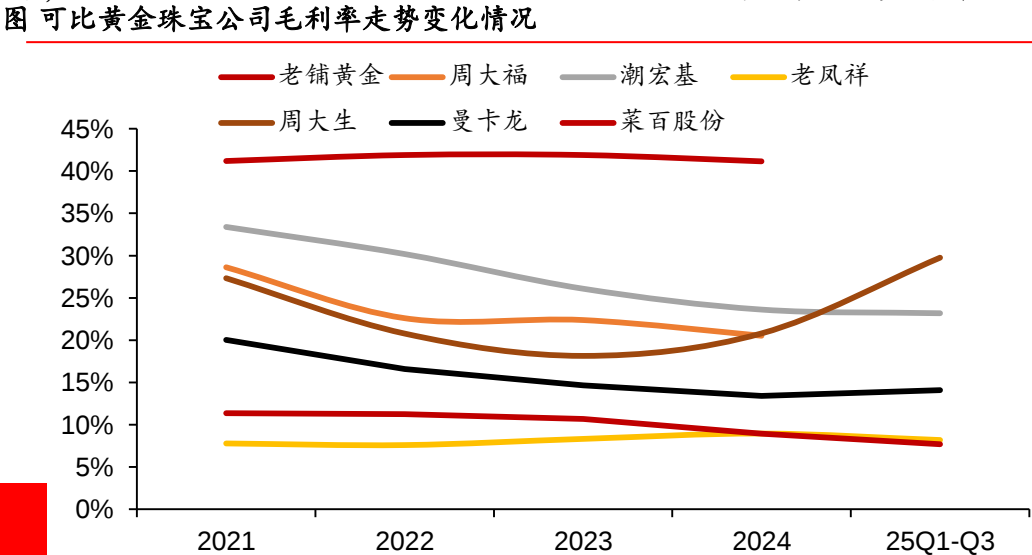
资料来源：追觅官方微博，天极网，华为运动健康，上海证券研究所

4.1 情绪经济：“黄金消费”有望长期成长，金价上涨带动结构性需求

- ◆ **黄金消费：黄金避险性质凸显，金价长期有望持续上涨。**26年3月2日收盘，COMEX黄金期货涨1.68%报5335.90美元/盎司；国内金饰方面，老庙黄金3月2日足金报价1642元/克，报价1620元/克，部分高端品牌折合至2000元/克上方。我们认为，从中长期来看，美联储降息周期有望降低无息资产机会成本、央行持续购金、地缘局势等因素，仍将为黄金市场提供支撑。**建议关注：老铺黄金、老凤祥、潮宏基等。**
- ◆ **古法黄金消费火热，黄金投资热度上升。**中国黄金协会统计数据显示，2025年我国黄金消费量950.096吨，同比下降3.57%。其中，黄金首饰363.836吨，同比下降31.61%；金条及金币504.238吨，同比增长35.14%；工业及其他用金82.022吨，同比增长2.32%。消费端看，高端古法黄金品类备受青睐，满足了消费者对品质与审美的双重追求。与此同时，小克重饰品、马年生肖金等也成为热门选择，体现出消费需求的多元化与个性化特征。投资端，金条热度持续上升，根据中国黄金珠宝报道，中国黄金、北京菜百等门店投资金条货量充足，小克重金条销售火热。银行积存金、黄金ETF的优势明显，数据显示，2025Q4我国黄金ETF流入达510亿元（约合72亿美元），创有史以来最强季度表现。
- ◆ **黄金投资群体正在发生变化，小克重饰品、生肖主题产品、投资金条成为三大亮点。**据《2024中国金饰零售市场洞察》，18至34岁的年轻人贡献了超过三分之一的黄金首饰销售额。为更好迎合年轻消费者需求，各大金饰品牌在形状款式、工艺设计、材质重量等方面都进行了改良创新，加速IP联名产品推出，如周大生推出的“国家宝藏·金文云锦”。此外，“90后”“00后”还通过黄金定投和积存金产品参与市场。



资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截至2026年1月14日)

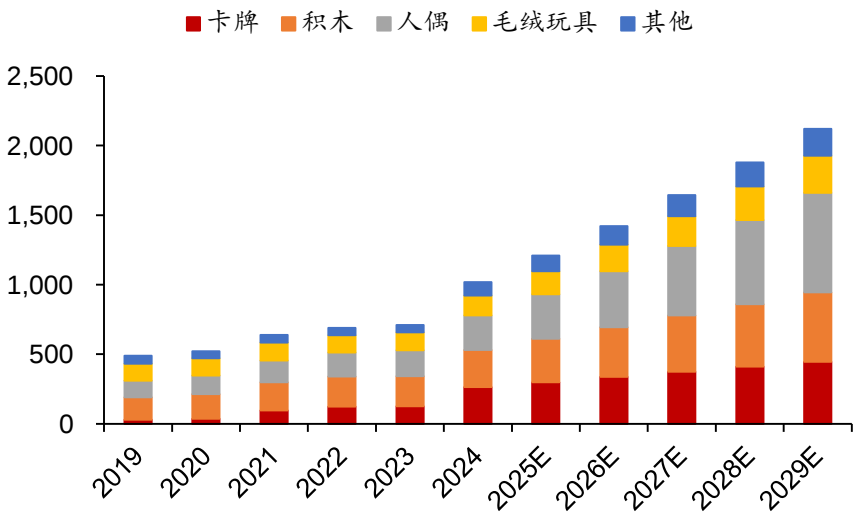


资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截至2026年1月14日)

4.2 情绪经济：“潮玩谷子”尽显潜力，情绪价值和社交文化点亮新需求

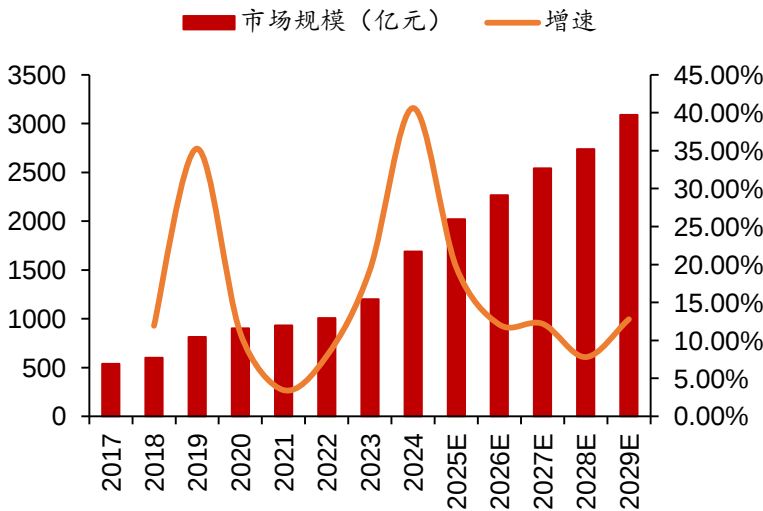
- ◆ **潮玩消费：情绪价值成为消费核心驱动，挖掘消费者深层次需求。**据《中国潮玩与动漫产业发展报告（2024）》，潮玩行业近年呈现较快增长态势，CAGR₂₀₁₅₋₂₀₂₁为33%，预计到2026年市场规模将达到1101亿元。我们认为中国潮玩行业快速发展得益于：人均GDP提升，消费者对精神文化产品需求不断增加；政策层面，《提振消费专项行动方案》明确提出支持开发IP品牌，促进动漫、游戏、电竞及其周边衍生品等消费等，支持政策不断出台行业迎来新机遇。25H1闲鱼平台搪胶毛绒类潮玩订单量激增至2024年同期的240倍，其中LABUBU、DIMOO等IP最受追捧。
- ◆ **谷子经济崛起与洗牌，独家IP护城河成破局关键。**“谷子”来自二次元文化，是基于漫画、动画、游戏、偶像等内容IP而衍生的周边商品。据统计，2024年我国“谷子经济”市场规模已经达到1689亿元，预计2025年市场规模将突破2400亿元，2027年将突破3000亿元大关。根据《2025闲鱼谷子趋势报告》，女性消费者占比从2023年的67%升至2025年的78%，05后为增速最快群体，与00后共同成为“吃谷”主力军。我们认为，同质单一的粗放谷子模式或被淘汰，但二次元群体的需求并未萎缩，反而朝着精细化、个性化方向升级。
- ◆ **建议关注：泡泡玛特、布鲁可等。**

图 中国泛娱乐玩具市场规模（亿元）



资料来源：数据宝，中国玩协桌游和卡牌专业委员会、灼识咨询报告，上海证券研究所

图 中国谷子经济市场规模及预测（亿元）



资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所

表 2025年天猫双十一潮玩IP销售榜

排名	IP	排名	IP
1	迪士尼	11	机动战士高达
2	三丽鸥	12	线条小狗
3	泡泡玛特	13	哈利·波特
4	恋与深空	14	明日方舟
5	崩坏：星穹铁道	15	恋与制作人
6	JELLYCAT	16	变形金刚
7	宝可梦	17	黄油小熊
8	原神	18	奥特曼
9	故宫	19	海绵宝宝
10	CHIIKAWA (吉伊卡哇)	20	光与夜之恋

资料来源：中外玩具网，上海证券研究所

4.2 情绪经济：“潮玩谷子”尽显潜力，线下场景全面崛起

- ◆ **二次元线下场景的全面崛起，大型ACGN综合展会持续火热。**当线上互动无法完全满足对真实联结的渴望时，线下空间便成为不可或缺的承载地，形成日常化、沉浸式与强社交三大特性。2025年7月BW「BiliBiliWorld」迎来全球超40万人次参展，规模再创新高；紧随其后的国庆CP同人展会，也在上海拿下了有史以来最大的场地；小红书「REDLAND」开放世界冒险岛首次落地上海杨浦，打造沉浸式逛展体验，3天吸引10万玩家，官方数据显示，活动期间联动商圈消费最高同比增长达142.4%。
- ◆ **商业地产的二次元主题快闪活动已常态化运营。**通过引入高频次的IP主题快闪、打造长期主题街区，将消费场景从单纯的商品展示，彻底转向可参与、可社交的复合体验。以上海静安大悦城为例，其在2025年十一假期密集推出13场快闪活动，联动超过20个重磅IP，仅快闪业态便直接带动销售超过1600万元。
- ◆ **IP主题乐园加速国内市场布局。**上海乐高乐园25年7月5日成功开业，深圳乐高乐园度假区稳步建设。我们认为主题乐园呈现出鲜明的“本土化”与“区域经济引擎”特征，国内外企业加速市场布局，区域性品牌与新兴IP将持续涌现。

图 小红书「REDLAND」开放世界冒险岛落地上海杨浦



资料来源：杨浦文旅，上海证券研究所

图 上海乐高乐园游客量破百万，未来将启动二期扩建

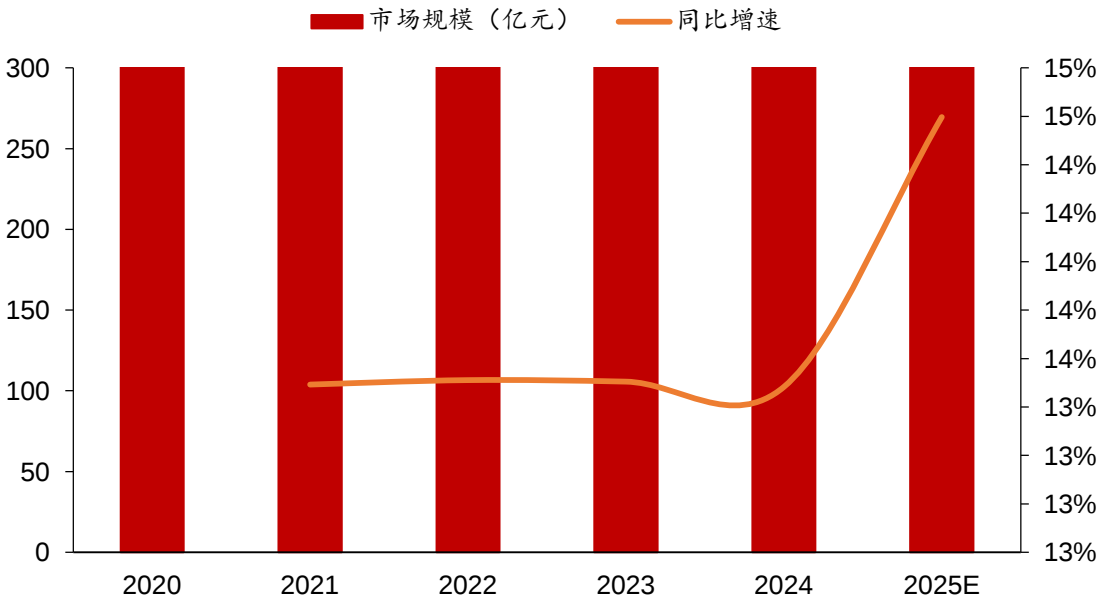


资料来源：第一财经，上海证券研究所

4.3 情绪经济：“户外运动”需求火热，户外社群提升消费者粘性

- ◆ **户外运动：我国户外经济发展迅猛，加速扩容。**2000年后，我国户外运动向大众延伸，户外用品市场高速增长。据中商产业研究院，2024年中国运动户外用品市场规模达5227亿元，同比增长13.48%，预计2025年规模将达到5990亿元。户外运动渗透率不断提升，中国户外运动渗透率仅为28%，与海外超50%的渗透率相比仍有较大的上升空间。我们认为伴随健康意识提升、政策支持以及技术的进步，户外运动消费市场持续稳健增长。
- ◆ **健康意识与政策、技术驱动增长，专业化细分化趋势崛起，户外消费场景持续拓展。**2025年国家发布《关于建设高质量户外运动目的地的指导意见》。意见明确，到2030年，全国建设100个左右高质量户外运动目的地，推动户外运动产业成为新的经济增长点。我们认为伴随着人民健康意识的深化和政策、技术的驱动下，未来户外运动市场有望持续增长。一方面，据艾媒咨询，消费者对专业化、细分化产品的需求将推动运动鞋服向功能科技化、场景专属化方向升级；露营、骑行、滑雪等户外生活方式的普及将进一步拓展市场边界，催生“户外+文旅”等新业态。
- ◆ **建议关注：安踏体育、361度、波司登、特步国际、浙江自然等。**

图 中国户外用品市场规模及增速



资料来源：中商情报网，上海证券研究所

图 户外运动丰富的圈层

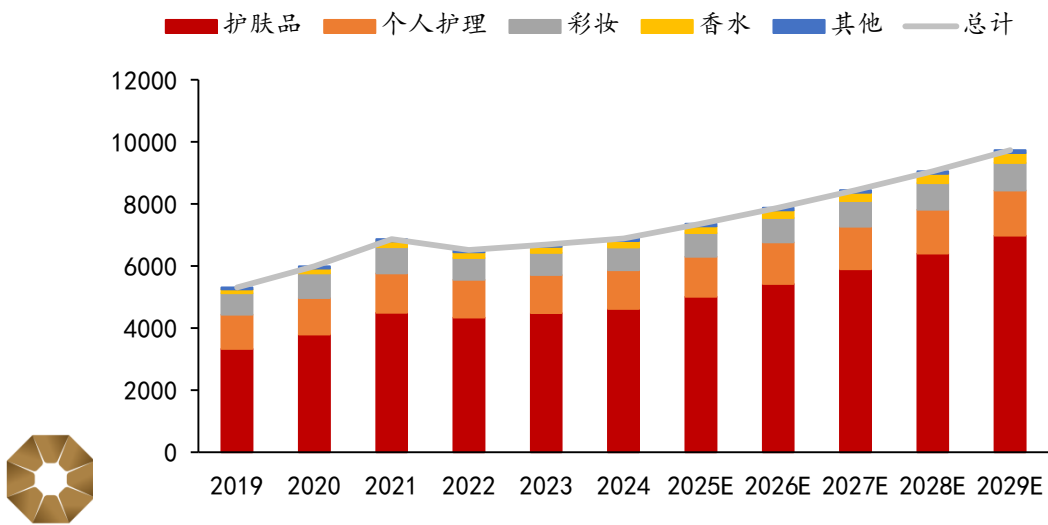


资料来源：巨量引擎，第一财经商业数据中心，上海证券研究所

4.4 情绪经济：“美妆个护” 高端回暖，把握细分格局重塑机会

- ◆ **美护：2025年美护双十一：国货龙头地位稳定，高端回暖。**2025年双十一（10月7日-11月11日）个护美妆品类销售额约为1389.9亿元，占比8.2%；美容护肤品类以991亿元的销售额占据主导地位，日均GMV同比增速达11.65%；香色彩妆与洗护清洁品类分别实现334亿元和444亿元销售额，日均GMV同比增幅均达到13%。具体来看，天猫、抖音、京东、快手美容护肤TOP1品牌分别为珀莱雅、韩束、兰蔻与后，我们认为国货龙头地位稳定，消费趋势正从功能性向悦己性与长期护理并重转变。**建议关注：毛戈平、上美股份、林清轩、若羽臣、青木科技等。**
- ◆ **美护龙头国际化战略加速，开启赴港上市潮。**我们认为25年美护行业进入“高端化+国际化”转型关键期。25年10月国货美妆品牌珀莱雅向港交所递交招股书，若成功登陆，珀莱雅或将成为国内首家A+H股上市的美妆企业。若羽臣、丸美生物等也纷纷冲刺港股，开启国际化战略。另外，定位山茶花以油养肤的国货高端护肤品牌林清轩25年12月30日港股上市获得资本优势，加速产品研发与品牌建设等。
- ◆ **嗅觉经济、悦己需求、情绪消费推动高端个护保健需求增长。**若羽臣从母婴品类切入电商代运营赛道，经过多年深耕拓展美妆、大健康、宠物食品等品类，成为国内头部电商TP公司之一，再从代运营向品牌管理转型，进行自有品牌孵化，试图打造第二增长曲线，推出定位高端家清的“绽家”；青木科技锚定女性私处护理及口服美容保健赛道，我们认为公司自主加速放量有望推动业绩增长。

图 中国化妆品行业市场规模（按零售额计，亿元）



资料来源：国家统计局，中国海关总署，灼识咨询，林清轩招股书，上海证券研究所

表 2025年双十一各平台美护TOP5榜单

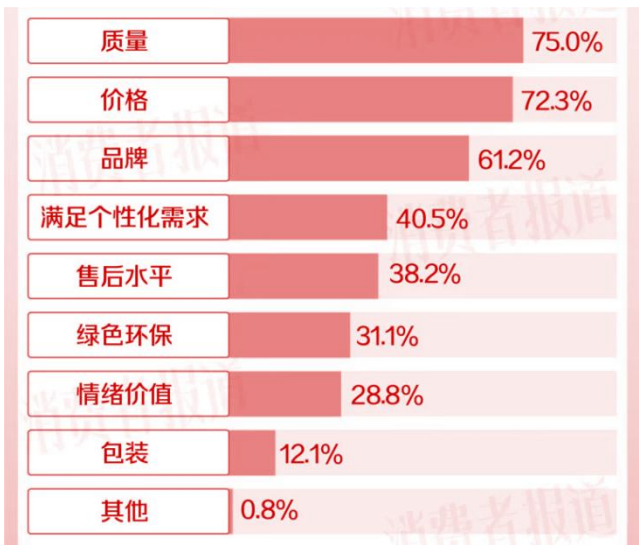
排名	天猫	抖音 美容护肤	京东	快手
1	珀莱雅	韩束	兰蔻	后
2	兰蔻	珀莱雅	雅诗兰黛	雪花秀
3	修丽可	赫莲娜	SK-II	韩束
4	雅诗兰黛	谷雨	欧莱雅	谷雨
5	欧莱雅	自然堂	修丽可	格丽丝黛玛
香色彩妆				
1	圣罗兰	圣罗兰	圣罗兰	玫皮喜
2	肌肤之钥	蒂洛薇	迪奥	奢貌
3	雅诗兰黛	毛戈平	雅诗兰黛	恋火
4	娜斯	卡姿兰	兰蔻	珂拉琪
5	毛戈平	肌肤之钥	肌肤之钥	修可芙

资料来源：未来迹，星图数据，上海证券研究所

5.1 新质零售：“质价比消费”呈现出理性化、场景化适配的特征

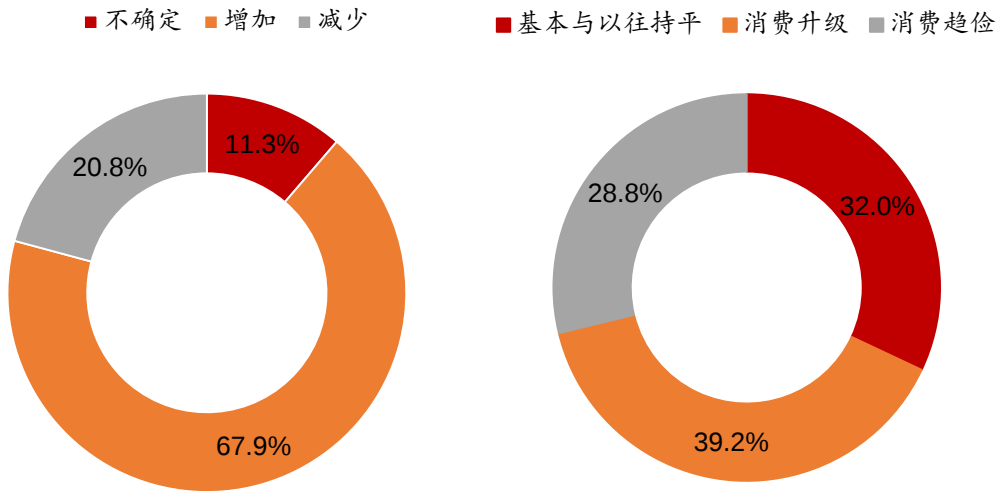
- ◆ **质价比消费：**我们认为当前消费需求呈现明显的“哑铃型”分化，即高性价比与高端化需求并存。在“理性消费”大趋势下，中国消费者开始更理性、认真审视自己的消费需求，有意识地衡量消费行为带来的实际价值。
- ◆ **据消费者报道问卷调研，排名前三位的是理性型、节俭型和绿色型。**“需要才买，物尽其用”的理性型消费者和“精打细算，货比三家”的节俭型消费者占据了主导地位（过半数）。我们认为对价格变得敏感并不意味着消费者只买低价产品，其实反应出消费者对于产品质量的注重（追求高质价比）。据消费者报道问卷调研，影响消费选择的因素中，质量（75.0%）和价格（72.3%）分列前两位。《消费者报道》最新调研数据揭示，当前消费市场呈现显著升级态势：近七成（67.9%）受访者表示消费支出较往年有所增加；近四成（39.2%）受访者明确认为自己处于消费升级阶段。我们认为高端化需求和质价比需求并存的K型分化，是中国经济转型升级、居民收入提高、消费观念转变的必然结果，有望产业持续升级和创新。 **建议关注：蜜雪集团等。**

图 影响消费选择的因素



资料来源：消费者报道，上海证券研究所

图 消费支出较以往（左图）、所处消费阶段（右图）



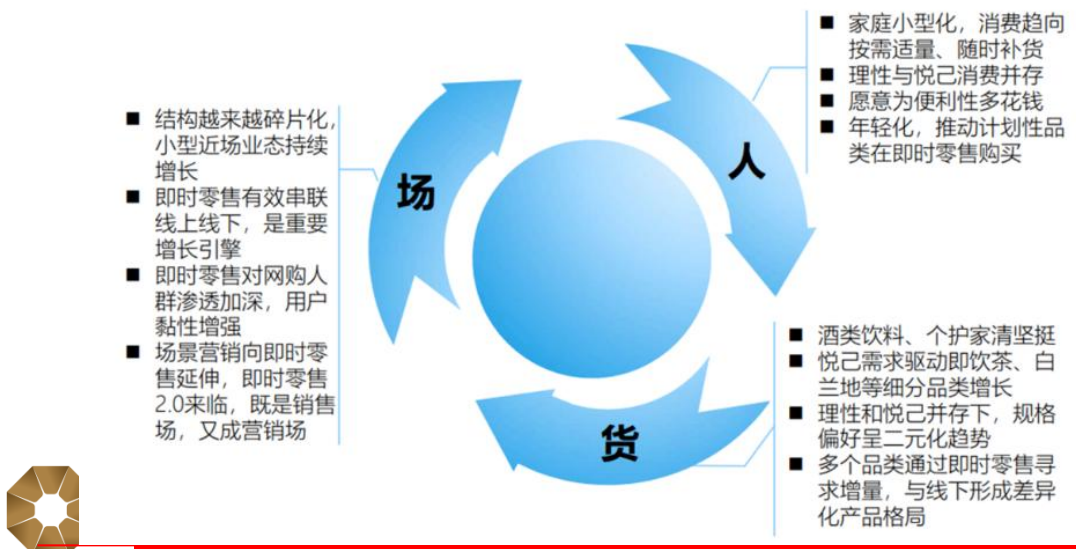
资料来源：消费者报道，上海证券研究所



5.2 新质零售：“即时零售”近年呈高速发展，技术赋能与边界拓展成为新战场

- ◆ **即时零售：**即时零售有效串联线上线下，迎合消费者对当下即享和服务体验升级的需求。尼尔森IQ联合饿了么发布《OAIPL即时零售新增长方法论及应用》报告提出，当前中国零售行业的“人、货、场”三大核心要素正发生深远的变革，即时零售迎合消费者对当下即享和服务体验升级的需求，成为零售行业增长的重要引擎之一。即时零售成为市场焦点的核心原因：一则家庭规模小型化和消费观念理性化，使消费者对快速、小批量补货需求日益增长；二则即时零售在开拓如异地、夜间、礼赠等新场景方面展现出巨大潜力。此外，智能配送如无人机、无人车等智能设备应用普及，末端配送中无人机在山区、海岛等特殊场景渗透率达40%，美团在深圳试运营的无人机配送网络已实现15分钟达。
- ◆ **阿里、京东、美团拥有用户、配送、供应链、流量等核心资源，完美契合即时零售市场。**2025年初开始，即时零售行业进入新的发展阶段，阿里、美团、京东围绕这一领域扩大“战场”，从餐饮外卖到超市便利，从手机数码到看病买药，生鲜品类自然也包括在内。阿里巴巴2026财年第二季度财报显示，其即时零售业务收入同比增长60%，单位经济效益（UE）自9月以来显著改善，用户留存率提升，平均订单价格提高，业务规模持续增长。26年2月美团于香港联交所发布公告，将以约7.17亿美元的初始对价，完成对叮咚买菜中国业务100%股权的收购，近年来加速布局即时零售赛道。**建议关注：阿里巴巴、美团等。**

图 人货场深刻变革，驱动即时零售崛起



资料来源：尼尔森IQ, 上海证券研究所整理

图 即时配送与门店自提优化效率



资料来源：21世纪商业评论, 便利电, 上海证券研究所

5.3 新质零售：“质价比+即时零售”双重结合，山姆会员店新质零售典范

- ◆ 山姆以“极致精选+成本优化”筑牢质价比核心。在全球零售业受电商冲击、消费分级的背景下，山姆会员店逆势增长。在2024年销售额已达1005亿元的高基数上，2025年山姆在中国市场依旧实现同店双位数增长。以往五年（2020-2024年）山姆年均新开店数量在5-6家，而2025年则达到了10家，且其中7家集中在下半年开业，山姆中国的开店节奏加快。
- ◆ 在选品策略上，山姆坚持“宽SPU、窄SKU”，SKU收缩到4000个左右，每个品类只提供个位数（通常为1-3种），通过全球直采、规模化采购，将成本压低30%以上。自有品牌Member's Mark占比超30%。通过“前置仓+云仓”网络搭建即时零售体系，与京东达达深度合作推出“极速达”服务，覆盖生鲜、母婴、个护等核心品类，实现最快1小时内送达。我们认为山姆的模式让质价比实现“即时性满足”，精准匹配家庭日常采购、应急补给等多元场景。

图 山姆极速达实现最快1小时送达



图 山姆中国供应商梳理

供应商	入驻时间	产品（截至8月6日）
立高食品	2025年1月	无花果乳酪欧包、芋泥麻薯面包、香肠芝士面包、瑞士卷等
盐津铺子	2024年6月	蛋皇无抗鹌鹑蛋
友友食品	2024年7月	脱骨鸭掌、酸汤双脆
五芳斋	2025年4月	软心玉米团、粽子礼盒
周黑鸭	2025年3月	周黑鸭经典卤料包、周黑鸭风味鸭肉酱
妙可蓝多	2025年5月	KETO牛肉+再制奶酪
九毛九	2024年	西北卤牛腱拌凉皮等
新乳业	2025年5月	芭乐风味发酵乳
农夫山泉	2025年5月	纯透食用冰、冷压榨橙汁
甘源食品	2021年12月	夏威夷果仁、果蔬冻干、翡翠豆
广州酒家	2023年	葱花卷、红豆沙、牛乳馒头、杏仁酪等
宝立食品	2023年	宝立客滋黑松露黑椒厚牛意面
天味食品	2025年	好人家麻辣香锅煲复合调味料
伊利股份	2024年10月	MilkTalk 咖啡牛奶、生牛乳绿豆雪糕
国投中鲁	2023年上半年	NFC 果汁原料供应
佳禾食品	2025年初	燕麦奶咖
千禾味业	2016年起深度合作	零添加酱油
洽洽食品	2023年	葵珍瓜子、定制礼盒、松茸酥心葵花子仁等

资料来源：极致零售研究院，上海证券研究所

资料来源：21世纪经济报道（截止25年8月6日据记者公开资料不完全统计），上海证券研究所

未来十二个月内，维持商贸零售“增持”评级。

AI+消费：AI人工智能成为促进消费的“催化剂”，“AI+消费”有望成为消费市场热点。我们认为，随着AI技术加速渗透，政策催化叠加资本响应，AI+消费发展前景广阔，消费市场将形成“需求牵引技术、技术创造需求”的循环。AI科技例如大模型、芯片、具身智能、数字技术的革新，为消费品从生产制造、供应链、运营选品、消费场景进行全方位革新升级。**建议关注：**AI眼镜（立讯精密、恒玄科技）、AI耳机（歌尔股份）、运动相机（大疆、影石创新）、智能家居（小米集团、石头科技）、AI可穿戴（蓝思科技、科大讯飞）、3C配件（安克创新）等。

情绪经济：经济人口结构变化催生情绪消费，形成4.5万亿元新蓝海。我们认为，随着人均GDP、可支配收入、Z世代人口占比提升，年轻群体从“功能满足”向“情绪共鸣”变迁。情感消费场景快速拓展，已形成潮玩、购物、文旅、宠物、科技、餐饮等众多赛道，情感链接正在重塑消费选择逻辑。**建议关注：**潮玩（泡泡玛特）、黄金珠宝（老铺黄金、潮宏基）、户外运动（安踏体育）、美妆（毛戈平、上美股份）等。

新质零售：从传统零售到新质零售，体验升级与价值重塑引领零售变革。我们认为，传统新零售主要聚焦渠道端（包括线下、电商等），而新质零售包括质价比消费、即时零售等，更多从消费体验和消费分级来提供供给端优化后的零售业态。随着消费体验升级，新质零售的形式将会日新月异。**建议关注：**质价比消费（蜜雪集团）、即时零售（阿里巴巴）等。



表 重点关注公司一览表

板块	证券代码	公司	总市值 (亿元)	收入 (亿元)		收入YOY		归母净利润 (亿元)		归母净利润YOY		PE (倍)	
				24	25Q1-Q3	24	25Q1-Q3	24	25Q1-Q3	24	25Q1-Q3	26E	27E
AI+消费	002475.SZ	立讯精密	3,655.38	2,687.95	2,209.15	15.91%	24.69%	133.66	115.18	22.03%	26.92%	16.8	13.7
	688608.SH	恒玄科技	313.77	32.63	29.33	49.94%	18.61%	4.60	5.02	272.47%	73.50%	29.4	21.6
	002241.SZ	歌尔股份	900.59	1,009.54	681.07	2.41%	-2.21%	26.65	25.87	144.93%	10.33%	21.2	17.4
	688775.SH	影石创新	848.12	55.74	66.11	53.29%	67.18%	9.95	7.92	19.91%	-5.95%	50.2	34.6
	1810.HK	小米集团-W	7,677.56	3,659.06	-	35.04%	-	236.58	-	35.38%	-	17.1	13.7
	688169.SH	石头科技	348.50	119.45	120.66	38.03%	72.22%	19.77	10.38	-3.64%	-29.51%	14.9	11.8
	300433.SZ	蓝思科技	1,680.45	698.97	536.63	28.27%	16.08%	36.24	28.43	19.94%	19.91%	25.4	20.7
	002230.SZ	科大讯飞	1,227.13	233.43	169.89	18.79%	14.41%	5.60	-0.67	-14.78%	80.60%	99.4	75.8
	300866.SZ	安克创新	519.38	247.10	210.19	41.14%	27.79%	21.14	19.33	30.93%	31.34%	15.4	12.7
情绪消费	9992.HK	泡泡玛特	2,418.94	130.38	-	106.92%	-	31.25	-	188.77%	-	13.8	10.9
	6181.HK	老铺黄金	1,018.07	85.06	-	167.51%	-	14.73	-	253.86%	-	15.0	12.0
	002345.SZ	潮宏基	93.56	65.18	62.37	10.48%	28.35%	1.94	3.17	-41.91%	0.33%	14.2	11.8
	2020.HK	安踏体育	1,956.97	708.26	-	13.58%	-	155.96	-	52.36%	-	13.7	12.3
新质零售	1318.HK	毛戈平	355.53	38.85	-	34.61%	-	8.81	-	33.04%	-	21.9	17.4
	2145.HK	上美股份	204.42	67.93	-	62.08%	-	7.81	-	69.42%	-	14.6	11.9
	2097.HK	蜜雪集团	1,076.60	248.29	-	22.29%	-	44.37	-	41.41%	-	15.6	13.6
	9988.HK	阿里巴巴-W	22,406.52	9,411.68	-	8.34%	-	797.41	-	9.97%	-	21.2	17.6

资料来源：ifind，上海证券研究所（获取时间：2026年3月11日），市值根据ifind全球股票总市值、盈利预测根据iFinD全球股票一致预期



1. 国内消费增长持续放缓风险：如果国内需求持续放缓，且持续的时间超预期，对消费行业的基本面将带来不利影响。
2. 地产复苏速度低于预期风险：若国内房地产销售未有相应改善，并且地产竣工改善低于预期，直接影响家居行业的终端需求。
3. 原材料价格大幅上涨风险：若原材料价格大幅上涨，企业成本压力加大，业绩可能不及预期。
4. 海外监管趋严风险：若海外监管政策变得更加严格，出口制造企业容易面临经营风险。
5. 大客户流失风险：部分代工厂下游客户集中度较高，若出现大客户减少订单或流失，公司业绩有可能会受到影响。
6. 汇率大幅波动风险：若汇率发生大幅波动，汇率波动将可能对经营业绩产生不利影响。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

