



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告  
2025年6月26日  
行业：纺织服饰  
增持 （维持）

# 可选消费：年轻化、品牌化、智能化，驱动 新成长

分析师：杜洋      SAC编号：S0870523090002  
分析师：袁锐      SAC编号：S0870525060002

# 目录

## Content

---

1. 新消费：品牌价值崛起，挖掘年轻消费
2. 黄金消费：黄金避险属性凸显，古法黄金带动金饰消费
3. 潮玩消费：情绪价值消费点亮新需求，谷子与潮玩显潜力
4. 户外消费：户外运动消费火热，行业向高端化、年轻化、日常化等趋势发展
5. 科技消费：AI+消费前景广阔，机器人产品加速迭代
6. 风险提示

黄金消费



- 黄金消费结构分化显著，避险需求推动金价走高；
- 古法金与小克重引领新潮流；
- 年轻群体成消费主力驱动创新。

潮玩消费



- 潮玩市场三大驱动力支撑：Z世代消费力崛起、IP商业化加速、技术创新推动；
- “谷子经济”高速增长，国潮引领市场；
- 谷子经济推动二级市场繁荣。

户外消费



- 户外市场稳步扩容，渗透潜力巨大；
- 健康意识与政策技术驱动增长；
- 多元化细分趋势崛起：“轻户外”引领、消费场景拓展等。

科技消费



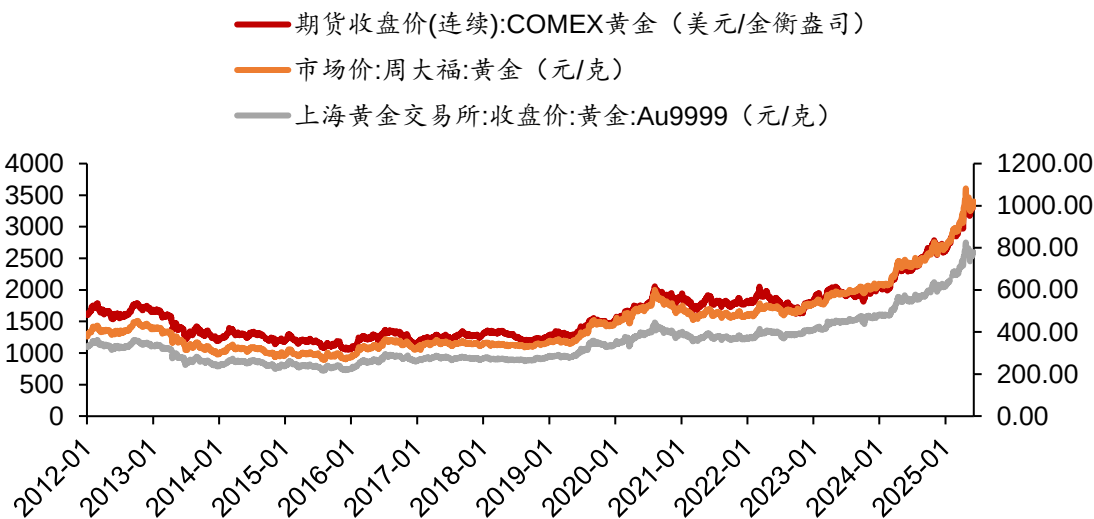
- AI+消费正从技术探索转向大规模商业化；
- 人形机器人量产与应用拓展；
- 智能家居与穿戴设备深度升级。



## 2. 黄金消费：黄金避险属性凸显，古法黄金带动金饰消费

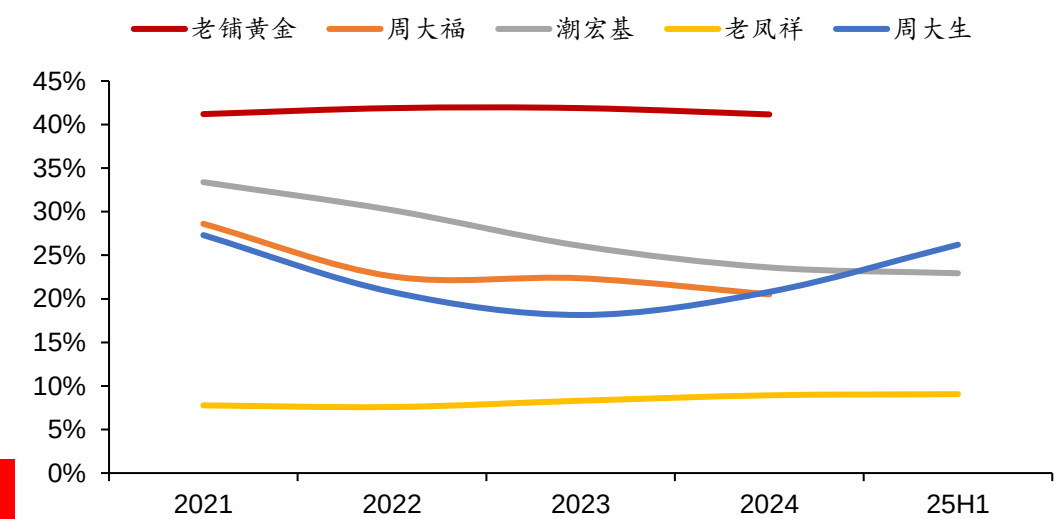
- ◆ **黄金消费：**黄金避险性质凸显，金价长期有望持续上涨。6月3日，COMEX黄金突破3417美元/盎司，金价再次逼近历史最高位3500美元/盎司。国内黄金品牌价格随之攀升，足金金饰克价集体回到千元之上。我们认为美国关税政策反复以及美欧国际贸易摩擦进一步加剧推动市场的避险需求增长，金价预计在阶段性回调后有望维持长期上涨趋势。
- ◆ **古法黄金兴起，推动行业重新定义。**中国黄金协会统计数据显示，2025年一季度，我国黄金消费量290.492吨，同比下降5.96%。其中，黄金首饰134.531吨，同比下降26.85%；金条及金币138.018吨，同比增长29.81%。受高金价抑制，黄金首饰消费需求持续疲软，古法金、硬足金和小克重金饰更为紧俏，黄金与其他材质结合的产品受年轻消费者喜爱。古法黄金和传统黄金在工艺、硬度、耐磨性和价值方面均有所区别。
- ◆ **年轻消费占黄金首饰消费1/3。**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”。
- ◆ **建议关注：老铺黄金（古法黄金、高净值人群青睐）、周大福、潮宏基、周大生、老凤祥等。**

图 国际金价及国内金价、黄金市场价格走势情况



资料来源：ifind，上海证券研究所

图 可比黄金珠宝公司毛利率走势变化情况

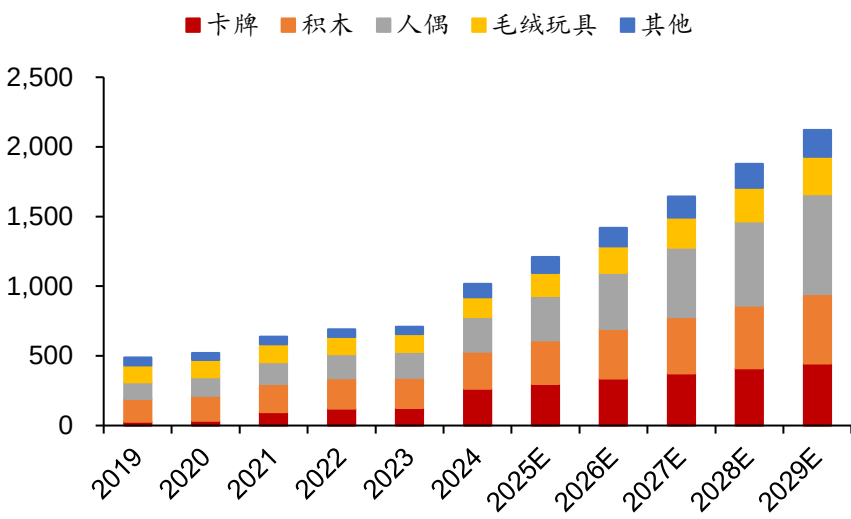


资料来源：ifind，上海证券研究所

3. 潮玩消费：情绪价值消费点亮新需求，谷子与潮玩显潜力

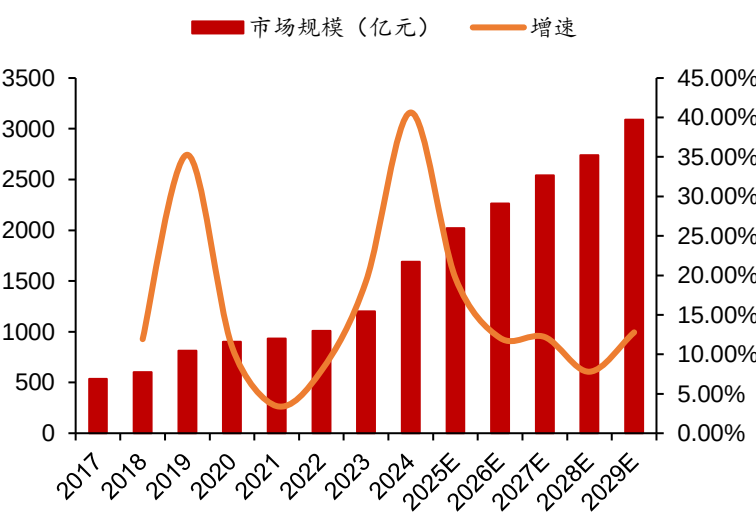
- ◆ **潮玩消费：**情绪价值成为消费核心驱动，挖掘消费者深层次需求。据《中国潮玩与动漫产业发展报告（2024）》，潮玩行业近年成为消费市场中增长最快的领域之一，CAGR<sub>2015-2021</sub>为33%，预计到2026年市场规模将达到1101亿元。我们认为中国潮玩行业快速发展得益于：1）人均GDP提升，消费者对精神文化产品需求不断增加；2）Z世代作为消费主力推动行业发展等。**政策层面**，《提振消费专项行动方案》明确提出支持开发IP品牌，促进动漫、游戏、电竞及其周边衍生品等消费等，支持政策不断出台行业迎来新机遇。我们认为头部企业加速市场扩张，行业集中度有望逐步提高，区域性品牌与新兴IP将持续涌现。
- ◆ **谷子经济崛起，推动二级市场繁荣。**“谷子”来自二次元文化，是基于漫画、动画、游戏、偶像、特摄等内容IP而衍生的周边商品。据界面新闻报道，2024年中国谷子经济市场规模达1689亿元，同比增长40.63%，预计2029年规模超3000亿元。25Q1闲鱼谷子交易额创历史新高，其中国产IP谷子热度反超日谷，交易额达到日谷的1.2倍（哪吒IP谷子销量激增2346.2%）；国风谷子在闲鱼销量上涨167%。谷子消费呈现出女性向、年轻化、高频次、高增速的趋势。女性消费者占比从2023年67%提升至2025年78%。
- ◆ **建议关注：**泡泡玛特、布鲁可、TOPTOY（名创优品旗下）、广博股份等

图 中国泛娱乐玩具市场规模（亿元）



资料来源：数据宝，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 2024年天猫双十一潮玩IP销售榜

| 排名 | IP      | 排名 | IP       |
|----|---------|----|----------|
| 1  | 迪士尼     | 11 | 奈娃家族     |
| 2  | 三丽鸥     | 12 | 线条小狗     |
| 3  | 泡泡玛特    | 13 | 恋与深空     |
| 4  | 崩坏:星穹铁道 | 14 | 恋与制作人    |
| 5  | 宝可梦     | 15 | 明日方舟     |
| 6  | 光与夜之恋   | 16 | 代号鸢      |
| 7  | 哈利波特    | 17 | 奥特曼      |
| 8  | 故宫      | 18 | Chiikawa |
| 9  | 原神      | 19 | 小王子      |
| 10 | 机动战士高达  | 20 | 变形金刚     |

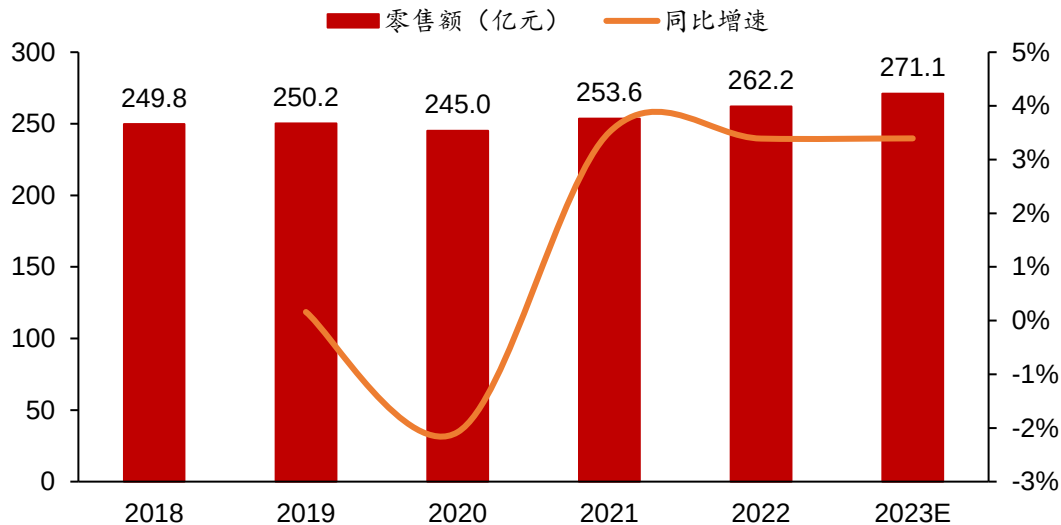
资料来源：天猫双十一榜单，上海证券研究所

## 4. 户外消费：户外运动消费火热，行业向高端化、年轻化、日常化等趋势发展

- ◆ **户外运动：**我国户外经济发展迅猛，国内户外行业实现百亿市场，并加速扩容。2000年后，我国户外运动向大众延伸，户外用品市场高速增长。据中商情报网数据，2023年中国户外用品零售额将达到271.10亿元，2024年将达到274.40亿元。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。
- ◆ **发展趋势：**1) 轻户外成为趋势，催生冲锋衣、速干裤、防晒衣等功能性服饰的高速增长；2) 越野跑声量显著，运动品牌加速布局越野跑鞋；3) 骑行热度超越露营，带动自行车与周边装备销售增长；4) 贵族运动普及化，高尔夫、击剑热度增速最快；5) 低门槛与高社交属性的羽毛球持续火热；6) 携宠户外游相关热度增长，携宠徒步完成热门场景，冲锋衣成为品类爆款。

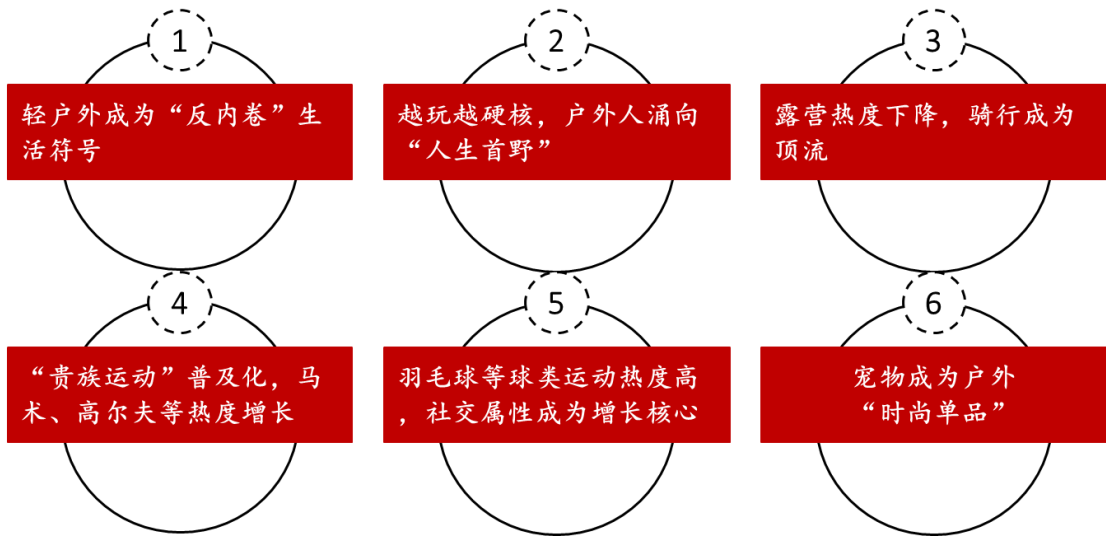
◆ **建议关注：**安踏体育、特步国际、牧高笛、浙江自然等。

图 中国户外用品市场零售额及增速预测



资料来源：中商情报网，上海证券研究所

图 户外运动六大趋势



资料来源：艺恩数据，上海证券研究所



## 5. 科技消费：AI+消费前景广阔，机器人产品加速迭代

- ◆ **AI+消费：**AI+消费正从技术探索迈向大规模商业化，人形机器人、智能家居与穿戴设备成为核心增长点。“AI+消费”成为消费市场热点，政策催化叠加资本市场积极响应，如《提振消费专项行动方案》明确开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”。我们认为技术赋能推动消费升级，智能家居、人形机器人、智能穿戴等领域发展前景广阔。
- ◆ **核心趋势与技术创新：**1) **人形机器人量产化与场景深化：**我们认为2025年或为人形机器人量产元年，特斯拉推进机器人产量提升，国内厂商优必选、小米等相继入局。人形机器人在服务领域的应用场景持续拓展，如养老陪护、家庭服务、商超导购。2) **AI深度赋能智能家居与穿戴设备：**从单品智能到全场景联动，如传统家庭机器人也开始向人形进化，比如石头科技和追觅都展示了搭载机械手的扫地机器人；Ultrahuman的一款智能戒指可以实时监测心率、氧饱和度等。
- ◆ **建议关注：**九号公司、安克创新、博士眼镜等。

图 AI赋能智能家居

清洁智能规模崛起，超越厨房智能排第二。全屋智能初成规模但潜力大，厨房智能增速缓，居家和卫浴智能稳健发展<sup>1</sup>。

家享生活行业智能场景五年内成交额变化（上半年）<sup>2</sup> %

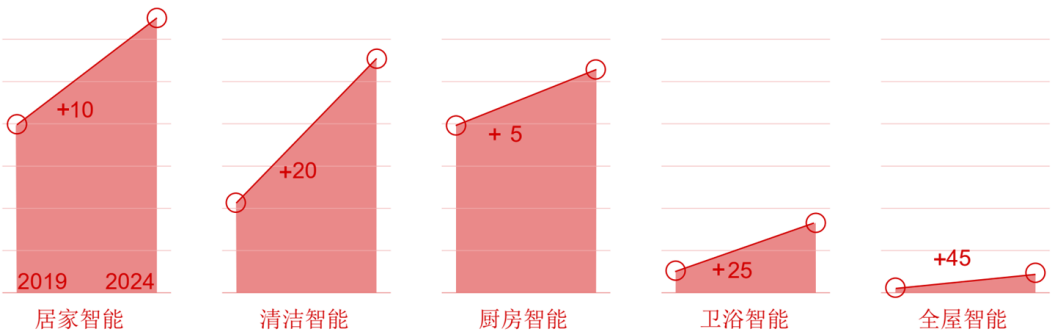
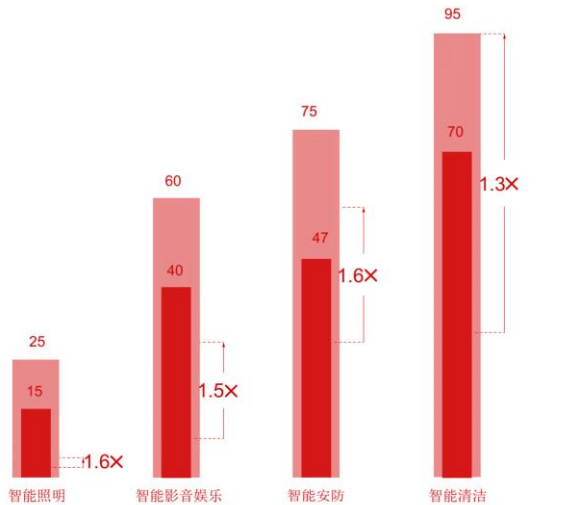


图 2025年AI技术渗透率将达50%，扫地机等品类渗透明显

2022&2025年中国智能家居品类AI技术应用渗透率与预测，%



- 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.地产竣工及销售恢复速度低于预期风险：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。

