



消费策略行业研究

买入（首次评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：唐执敬（执业 S1130525020002）
tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：谢俪丹
xielidan@gjzq.com.cn

东南亚多国调研精要，小米多模型构建 AI 端侧生态，3D 打印高增

泰国柬埔寨调研概览

本周团队进行了为期 4 天泰国与 2 天柬埔寨调研，再结合前期 4 天的越南调研，合计 10 个工作日调研了 20+ 家消费类上市公司东南亚出海近况，既包括以东南亚作为产能基地出口欧美国家的企业基地包括（保温杯，纸浆模塑，3D 打印材料，功能沙发，智能沙发，人造草坪，卫浴用品，电动二轮车，宠物零食&用品，纸包装等企业），也包括以东南亚作为消费市场增长曲线的企业门店包括（软体家具，定制家具，潮玩零售如泡泡玛特&名创优品，小米集团大家电出海）。国别调研共性结论如下，对于各家所调研公司的差异化细致分析欢迎与团队联络。国别比较具备明显的代际差距，恰好是微缩版欧美，腾飞期东南亚和普及型中东非洲代表，从消费地和产地两个角度论述：

（1）泰国可以类比为“微缩版”的欧美消费&产地市场，可作为出海欧美前瞻性研究参考区域。消费地角度，作为曾经的东南亚明珠，1985-1995 年是经济发展最快的国家，1997 年因为亚洲金融危机衰落，但民众具备类似欧美的信贷消费文化与较为成熟理性的消费观，并且泰国养老与服务产业发达各国常驻人民汇聚，可以类比成一个小型全球消费市场。产地角度，泰国福利体系相对完善，失业率很低，本地工人特别注重 work life balance，同时素质较高比较有契约精神不喜欢发生冲突做事细致，所以管理模式不能照搬狼性激励文化而要更注重契约规章企业文化，有点类似管理欧美工人。技术密集型可选消费成品加工业优势明显如：白电，汽车产业等；

（2）越南是腾飞期东南亚国家的代表，可与 15 年前大约 2010 年左右中国类比：与中国同为社会主义国家制度类似，越南现处于经济快速发展阶段，2024 年 GDP 达 62,692 千亿美元（约 4700 美元；中国 2011 年人均 GDP 突破 5000 美元），现阶段人口红利依旧可观、房地产改革正在启动，并逐步承接中国中低端产能转移。消费角度，明显落后于泰国处于各类可选消费品类从有到优的提升初期，部分中国可选消费出海企业刚刚在核心城区落于少量门店迎接其腾飞的消费升级周期，产地角度人力成本处于快速爬升周期考虑效率与中国基本持平，勤奋度较高但纪律性仍有待提高，劳动密集与技术密集都居中的可选消费品加工业优势更为明显如：家居，造纸包装，制鞋等；

（3）柬埔寨类似中东非洲非发达国家类似，可与 30 年前大约 1995 年左右中国类比。消费地角度，柬埔寨 2024 年人均 GDP 大与埃塞俄比亚，乌干达类似，但当地贫富差距极大普通居民平均收入预计远低于平均值，中国 1995 年人均可支配收入 2363 元（柬埔寨规定外资企业招工最低综合工资大致在 330-400 美金之间）；大量居民消费倾向仍处于基尼系数较高的必选消费为主状态，可选消费品类处于从无到有渗透率缓慢提升状态。产能角度，居民的教育素质整体较低但是逐年缓慢提升，企业对员工管理能力与本地化适应能力对工厂效率影响较大，适合劳动非常密集但是技术较为简单的可选消费加工业如：宠物零食&用品，制衣等；

细分赛道景气跟踪

（1）小米集团：11 月公司发布智能家居探索方案 Xiaomi Miloco，探索大模型驱动的全屋智能生活。MiMo-Embodied 具身大模型发布，自动驾驶与机器人首次打通。（2）宠物食品：25 年双 11 乖宝自有品牌全网销售额破 10 亿，同比 +44%。猫砂品类 25 年双 11 变化：品牌高度本土化，低价段混合砂市占率最高但占比下降，品质化趋势显现。（3）AI+3D 打印行业景气度高增，拓竹内销市场拓展稳健连续第三年在京东、天猫双 11 斩获 3D 打印机类目销量与销售额双料冠军，新品 P2S 首销 4 小时全渠道销量便突破 10,000 台，耗材全渠道销量同比去年增长 182%。创想三维加强社区资源原创监管，社区运营马太效应有望加强。Snapmaker 独立四喷头 3D 打印机众筹后首次登陆国内大众消费平台。

风险提示

中美贸易摩擦升级超预期；汇率波动风险；外需消费不及预期；市场推广不及预期风险；存储涨价对手机等产品带来成本端压力。



内容目录

一、细分赛道景气跟踪.....	4
1.1. 小米集团.....	4
1.2. 宠物食品.....	4
1.3. 银发经济.....	5
1.4. AI+床垫.....	5
1.5. AI+3D 打印.....	6
1.6. 保温杯出海.....	7
二、中观消费数据跟踪.....	8
2.1. 内需消费宏观数据变化.....	8
2.2. 内销消费数据重点变化.....	10
三、长期消费主线跟踪.....	12
3.1. 功能价值之 AI+消费跟踪.....	12
3.2. 情绪价值之新消费服务跟踪.....	12
四、风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 10M25, 猫、京东、抖音三大核心平台宠物食品（主粮&零食）销售额合计同比+19%.....	5
图表 2: AI+床垫重点公司床垫板块营业收入与毛利率变化情况.....	5
图表 3: Stanley 亚马逊美国站 10 月销量同比+60.55%.....	7
图表 4: Stanley 亚马逊加拿大站 10 月销量同比-27.72%.....	7
图表 5: Stanley 亚马逊德国站 10 月销量同比+86.71%.....	7
图表 6: Stanley 亚马逊英国站 10 月销量同比-25.56%.....	7
图表 7: Yeti 亚马逊美国站 10 月销量同比+28.51%.....	8
图表 8: Yeti 亚马逊加拿大站 10 月销量同比+35.06%.....	8
图表 9: Yeti 亚马逊英国站 10 月销量同比+324.67%.....	8
图表 10: Owala 亚马逊美国站 10 月销量同比+6.25%.....	8
图表 11: 10 月 CPI 环比+0.5pct（单位：%）.....	9
图表 12: 9 月服务项目 CPI 环比+0.2pct，消费品 CPI 环比+0.6pct（单位：%）.....	9
图表 13: 10 月服务项目中，交通和通信/教育文娱/医疗服务分别环比+0.5/+0.1/+0.3pct（单位：%）.....	9
图表 14: 10 月 PPI 同比-2.1%，环比+0.2pct（单位：%）.....	9
图表 15: 10 月北京社零当月增速转正，上海社零增速小幅回落（单位：%）.....	10
图表 16: 海南旅游消费价格指数.....	10



图表 17: 天猫、京东、抖音、拼多多四平台耐用消费品增速.....	10
图表 18: 天猫、京东、抖音、拼多多四平台家电类情况.....	11
图表 19: 10 月猫东抖宠物食品 GMV 同比+19%.....	11
图表 20: 10 月天猫宠物食品 GMV 同比+15%.....	11
图表 21: 10 月京东宠物食品 GMV 同比+21%.....	12
图表 22: 10 月抖音宠物食品 GMV 同比+29%.....	12



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 小米集团

小米 Miloco 定义全屋智能新未来，构筑围绕 2026-2030 年高增长的 AI 时代智能家居新增长极。11 月 14 日小米推出智能家居未来探索方案 Xiaomi Miloco (全称 Xiaomi Local Copilot)，旨在破解当前智能家居依赖预设规则、交互机械繁琐的痛点，推动“大模型+智能家居”的行业发展趋势落地。Miloco 核心优势显著：交互上，用户可通过口语化表达需求，由系统自动调用工具创建智能规则，无需手动设置复杂触发条件；智能层面，依托自研的 Xiaomi MiMo-VL-Miloco-7B 端侧视觉语言大模型，结合家庭摄像头的实时视觉数据，让智能家居从“单一条件触发”升级到“多维度场景感知”，能完成全屋视觉问答、规则智能触发、复杂联动控制、动态场景推理等功能；安全上，大模型部署在家庭端侧，视觉数据仅在本地计算，不向外部传输，保障用户隐私；开放上，通过 MCP 协议实现米家生态与 Home Assistant 等第三方 IoT 平台的无缝打通，且已在 GitHub 上线，支持开发者部署、体验并参与技术共建。未来小米还将持续迭代技术，联合全球开发者推动全屋智能向更开放、更智能的方向发展。

小米发布并开源具身大模型 MiMo-Embodied，该模型能够同时理解交通道路、读懂室内场景并进行机器人操作，实现一个模型内自动驾驶和具身智能的打通，在识别道路场景、预测车辆行为、驾驶决策的同事进行空间和物体理解、规划任务不周、推理物品可供性。小米 AI 布局正逐步突破原有壁垒，走向真正的行动智能。

1.2. 宠物食品

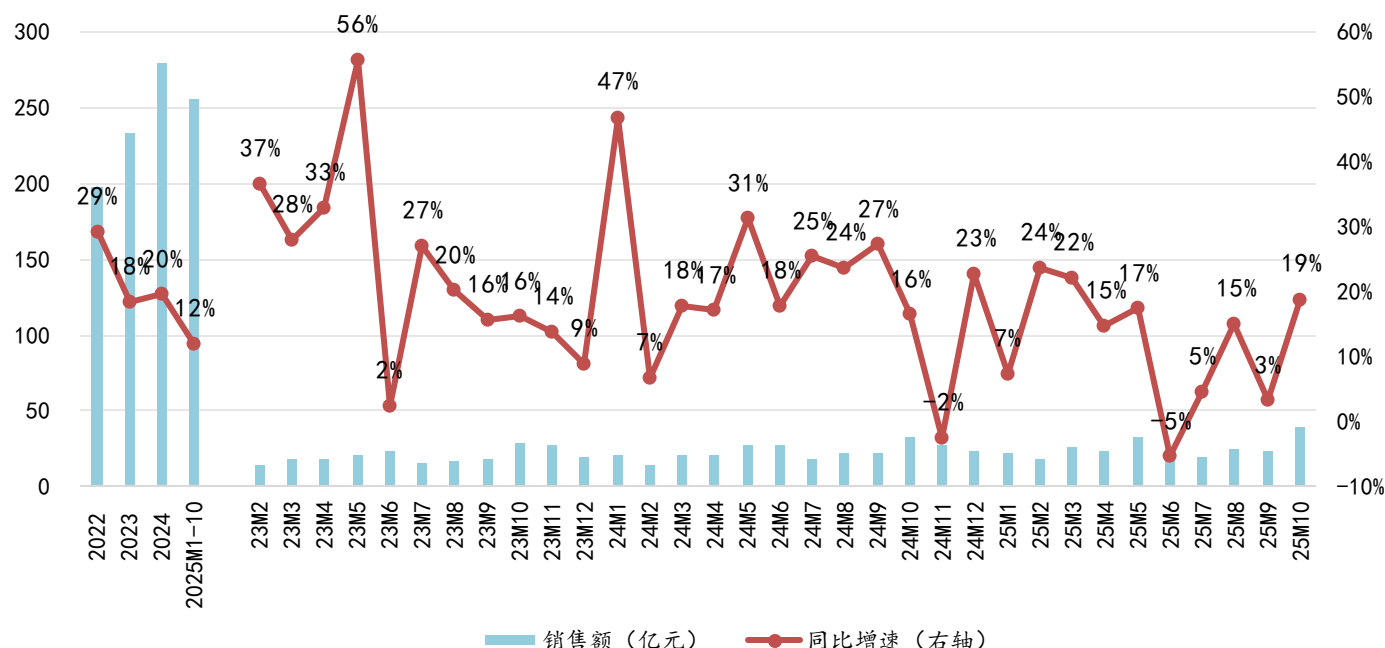
25 年双 11 乖宝自有品牌全网销售额破 10 亿，同比+44%。2025 年双 11 乖宝自有品牌全网销售额近 11 亿，同比+44%；其中麦富迪品牌全网销售额突破 6.88 亿、同比+35%，麦富迪旗下霸弗品牌全网销售额破 1.48 亿、同比+79%，弗列加特全网销售额破 3.35 亿、同比+51%。其中，天猫平台方面，麦富迪、弗列加特分列宠物食品及用品类目品牌排名第 2 和第 3，弗列加特在全价猫主粮品类中排名第 2，麦富迪在全价狗主粮和狗狗零食品类中均位列第 1；抖音平台方面，麦富迪和弗列加特分列第 1 (-) 和第 4 (+2)；京东平台方面，麦富迪和弗列加特分列品牌排名第 2 和第 7，其中麦富迪在狗狗干粮类目中均位列第 2，在狗狗湿粮类目中则位列第 1；拼多多平台方面，麦富迪品牌排名位列第 1。

本届双 11，穷养自己富养宠的消费趋势显现。根据《消费者报道》调研数据，本届“双十一”中，近六成宠物主在宠物上的花费超过 1000 元，其中 30.9% 的宠物主在宠物上的花费在 2001~5000 元，有 2.7% 的消费者在宠物消费上超过 5000 元。交互分析后发现，本届“双十一”总花费在 2001~5000 元的消费者中，有高达 62.2% 的人群，其宠物消费也恰好落同一个区间，而在总支出为 1001~2000 元的群体中，这一比例也达到 39.3%。这意味着，对于这部分宠物主而言，宠物消费可能占据了他们“双十一”总消费中的大部分。在宠物消费中，宠物美容服饰 (54.5%) 超过食品保健 (44.5%)、猫砂等日用品 (42.7%) 成为本届“双十一”最多养宠人下单的品类。除了颜值消费之外，此外，人类健康管理理念也逐步延伸至宠物领域，有超过三分之一的宠物主购买了健康医疗类产品或服务。《2025 天猫双 11 宠物消费观察报告》指出，猫用保健品成为“双十一”增速最快的宠物品类。

猫砂品类 25 年双 11 变化：品牌高度本土化，低价段混合砂市占率最高但占比下降，“品质化”趋势显现。天猫数据显示，混合猫砂 (6-10 元/kg) 市场占比有所下降 (-2pct)，但仍为市占率最大的猫砂产品 (52%)，矿砂 (8-20 元/kg)、植物砂 (8-12 元/kg) 占比持续上升，其中矿砂 2025 年占比已达 14%，较 2023 年提升 8pct。在天猫平台所有价格带中，200 元以上猫砂成交占比从 2023 年的 34% 提升至 2025 年的 45%，成为增长最快的区间。用户愿意为更好的产品体验支付溢价，行业呈现出结构性消费升级势头。猫狗用品天猫品牌榜 TOP10 均为中国品牌，除许翠花 (排名第 1，拟被依依股份收购) 外，其余均非上市公司品牌。品牌排行方面，top4 品牌保持不变，但许翠花 (+1) 和小佩 (-1) 排名互换。京东猫砂清洁 TOP5 中，除许翠花，HONEYCARE (悠派) 以外，其余均非上市公司品牌。品牌排名方面，PIDAN 和许翠花分别位列第 1 和第 2，与 618 保持一致。



图表1: 10M25, 猫、京东、抖音三大核心平台宠物食品(主粮&零食)销售额合计同比+19%



来源: 久谦中台、国金证券研究所

1.3. 银发经济

近日,民政部联合金融监管总局印发《养老机构预收费存管工作指引》,就养老机构专用存款账户的开立、变更和撤销,存管资金的使用与退还、资金异常流动情形等作出要求。指引明确,预收费专用存款账户是指养老机构在商业银行开立的,用于存放、管理向老年人预收的押金、会员费,以及按照规定留存的风险保证金的专用账户。养老机构撤销专用存款账户的,应当预先向负责监管的民政部门报告存管资金处置等方案,自报告之日起,不得再向老年人收取押金、会员费等。

QuestMobile 发布了《2025 年“双十一”洞察报告》,双十一淘宝 41 岁+用户增长 9.2%,新兴银发族为消费注入活力。数据显示,2025 年“双十一”的内容互动量呈现爆发式增长。双十一期间,综合购物类平台,淘宝、拼多多、京东双十一当日活跃用户规模分别达到 5.08 亿、4.14 亿、2.27 亿,同比分别增长了 4.2%、2.5%和 9.8%。从增长用户来源上看,整个“双十一”期间,男性、中老年、下沉市场用户成为新增量:淘宝 41 岁以上用户增长了 9.2%,拼多多和京东 31 岁到 50 岁之间用户分别增长了 3.8%、2.2%。内容电商平台,抖音(主版)、小红书 25 岁到 40 岁用户同比分别增长了 3.2%、3.5%,快手(主版)30 岁以下用户增长了 5.7%。

1.4. AI+床垫

国家标准落地行业规范化,马太效应强化龙头优势。《家具智能等级评定及标识》国家标准正式实施,首次建立了 L1 至 L4 级的家具智能等级评价体系,明确了感知、决策、执行等核心能力的达标要求。这一标准为消费者选购智能床垫提供了清晰依据,也为行业确立明确发展方向,将加速市场出清,推动资源向技术积累深厚、质量过硬的龙头企业集中。

喜临门宝禄 AI 床垫获 L4 级最高等级认证,质量认真功效可靠。喜临门宝禄 AI 床垫成为国内首个通过 L4 级最高等级认证的智能床垫产品,产品力获得国家权威背书。该系列依托喜临门多年积累的睡眠数据与用户试睡测试,实现从被动响应到主动服功能升级,覆盖睡眠全流程智能服务。此次认证将助力喜临门进一步推广产品、加速市场渗透,巩固其在智能睡眠赛道的领先地位。

图表2: AI+床垫重点公司床垫板块营业收入与毛利率变化情况

		23H1	23H2	24H1	24H2	25H1
慕思股份 (床垫)	营业收入(亿元)	11.46	14.35	12.40	14.38	12.56
	YoY	-11.0%	4.3%	8.3%	3.2%	1.2%
	营收占比 (%)	47.8%	45.1%	47.2%	48.4%	50.7%
	毛利率	62.6%	62.1%	61.8%	61.1%	63.5%
	YoY(pcts)	4.9%	2.1%	-0.9%	-1.0%	1.8%



喜临门 (床垫)	营业收入(亿元)	50.2		52.70		
	YoY	23.9%		5.05%		
	营收占比 (%)	57.8%		60.37%		
	毛利率	38.3%		0.38		
	YoY(pcts)	1.5%		0.12%		
顾家家居 (床类产品)	营业收入(亿元)	19.2	21.9	15.3	17.2	16.9
	YoY	11.2%	19.3%	-19.92%	-21.58%	10.37%
	营收占比 (%)	21.6%	21.2%	17.2%	17.9%	17.3%
	毛利率	35.3%	38.7%	40.5%	41.1%	42.8%
	YoY(pcts)	0.9%	2.8%	5.16%	2.42%	2.31%
麒盛科技 (床垫)	营业收入(亿元)	2.3		2.2		
	YoY	23.4%		-6.9%		
	营收占比 (%)	7.6%		7.4%		
	毛利率	46.6%		42.0%		
	YoY(pcts)	8.6%		-4.6%		
梦百合 (床垫)	营业收入(亿元)	39.8		20.1	24.0	36.1
	YoY	3.86%		--	--	14.02%
	营收占比 (%)	49.9%		51.0%	53.4%	53.4%
	毛利率	36.3%		37.0%	36.3%	41.8%
	YoY(pcts)	9.0%		--	--	4.50%
敏华控股 (床垫)	营业收入(亿元)	27.7		22.5		
	YoY	9.6%		-19.4%		
	营收占比 (%)	16.2%		14.2%		

来源：iFind，国金证券研究所

1.5. AI+3D 打印

拓竹国内市场拓展，双十一表现亮眼。拓竹科技已连续第三年在京东、天猫双 11 活动中，斩获 3D 打印机类目销量与销售额双料冠军。25 年双十一拓竹新品 P2S 首销 4 小时内，全渠道销量便突破 10,000 台。榜单表现上，京东 3D 打印设备热卖榜前十被拓竹包揽，天猫 3D 打印机热卖榜与好评榜中，拓竹也成功包揽前三。此外，拓竹 3D 打印耗材全渠道销量同比去年增长 182%，展现出完整产品生态的强劲增长潜力。作为消费级 3D 打印领域的龙头品牌，拓竹科技的海外市场基本盘已持续稳固，而此次双 11 的亮眼战绩进一步印证了其国内市场拓展的顺利推进。当前国内消费级 3D 打印市场仍处于渗透早期阶段，叠加庞大的消费市场基数，未来有望为拓竹贡献巨大的业绩增量。在此背景下，与拓竹耗材供应链相关的标的也值得重点关注。

创想三维加强社区资源原创监管，社区运营马太效应有望加强。创想三维平台对未经授权的模型搬运、篡改及商用等侵权行为采取零容忍策略，专项工作小组持续审核治理，已下架数千侵权模型、封禁近百违规账号；同时为原创作者提供维权支持，开放多渠道举报路径，联动专业律师团队与用户共建共治原创环境。作为行业龙头，创想三维率先规范社群秩序，推动消费级 3D 打印行业从鱼龙混杂走向标准化。展望未来设备端龙头有望凭借技术与功能定义权、上游耗材主导权及下游丰厚用户资产进一步巩固优势。创想三维已于 2025 年 8 月港股递表，预计 2026 年初上市，为后续发展注入更多资源。

Snapmaker 独立四喷头 3D 打印机大众平台预售开启。Snapmaker 独立四喷头 3D 打印机 U1 将于 12 月 12 日京东预售上线，目前可在京东平台锁定 U1 专属权益包。2025 年 8 月 Snapmaker U1 已于 Kickstarter 平台发起众筹，筹得资金超 2061 万美元（约合 1.5 亿元人民币），创下该平台 3D 打印机类目标众筹金额纪录，本次上线为四喷头 3D 打印机众筹后首次登陆国内大众消费平台。四喷头打印机搭载自主研发的 SnapSwap 四头自动换刀系统：一方面，其 5 倍打印效率的提升将刺激存量用户的换机需求，带动老玩家更新设备；另一方面，更快的打印速度降低了多色 3D 打印的使用门槛，有助于加速该类产品向普通消费者渗透，进一步扩大消费级 3D 打印市场规模。

汇纳科技设立全资子公司金石智汇，聚焦消费级 3D 打印农场服务，打造融合 AI 与云计算的一站式智能平台，为农场提供智能排产、设备监控等 SaaS 服务。汇纳科技（金石三维）作为 3D 打印龙头企业，其发力消费级 B 端服务标志着行业上下游整合加速，将推动资源向设备端优势主体集中，行业集中度有望提升，相关龙头标的值得关注。

3D 打印鞋业龙头博理科技获融资，推动产业规模化。博理科技成立 8 年来累计完成 6 轮融资，2025 年内连获两轮融



资，资本关注度高涨。11 月公司完成 B 轮融资，本轮融资将用于产能扩张及 AI 与 3D 打印融合。公司凭借自主研发的 HALS 超高速 3D 打印技术，实现 3D 打印鞋履规模化量产，2025 年产量超 200 万双。产能方面，全国 3D 打印机装机量超 1000 台，四川泸州智能云工厂项目稳步推进，投产后将大幅提升产能。

1.6. 保温杯出海

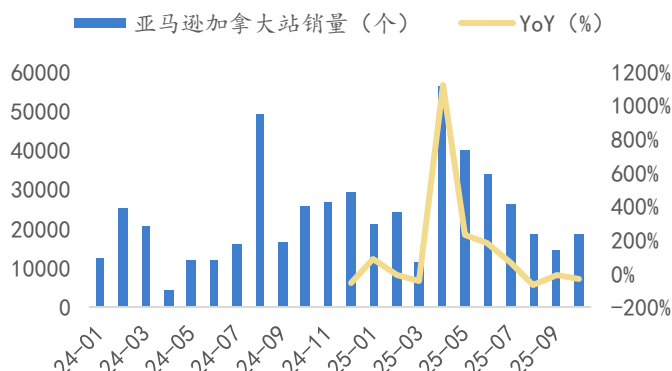
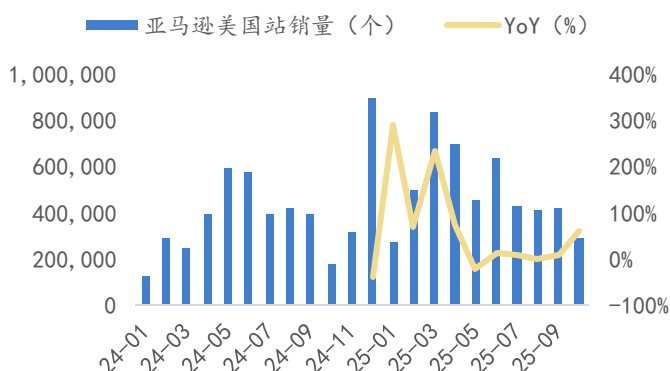
Stanley: 2025/10 月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 29.18 万个/18.76 万个/5.15 万个/2.72 万个，同比增幅分别为 60.55%/-27.72%/86.71%/-25.56%，市占率分别为 17.71%/12.56%/24.98%/13.08%。美国站销量稳定增长，加拿大和德国站受前期高基数影响，英国站延续新品进入的良好扩张趋势，放量可期。

Yeti: 2025/10 月，亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别为 21.95 万个/4.07 万个/1.60 万个，同比增幅分别为 28.51%/35.06%/324.67%，市占率分别为 13.32%/27.27%/7.69%，延续其扩张趋势。

Owala: 作为市场新进入品牌，Owala 在美国市场表现强劲。2025/10 月销量达 43.27 万个，同比增长 6.25%，市占率为 26.03%，预计其高增长势头将持续保持。

图表3: Stanley 亚马逊美国站 10 月销量同比+60.55%

图表4: Stanley 亚马逊加拿大站 10 月销量同比-27.72%

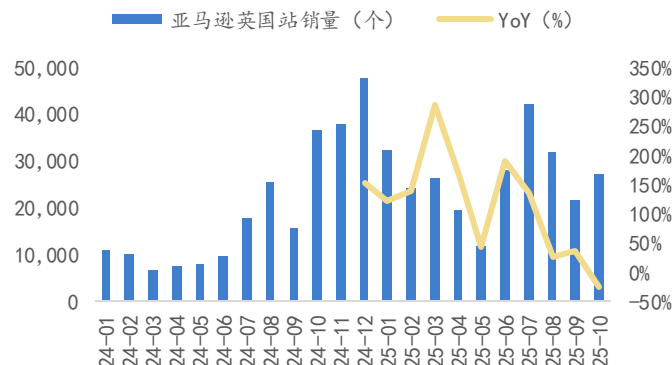
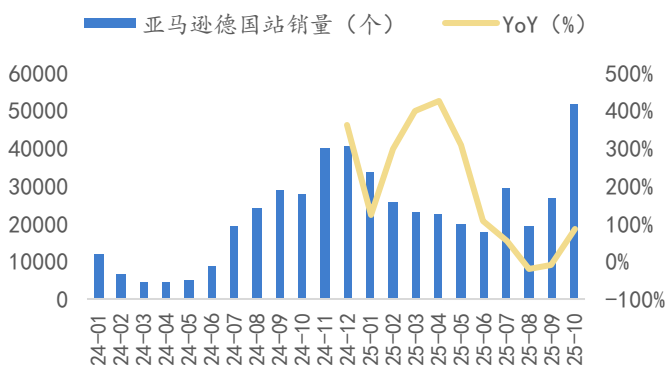


来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表5: Stanley 亚马逊德国站 10 月销量同比+86.71%

图表6: Stanley 亚马逊英国站 10 月销量同比-25.56%

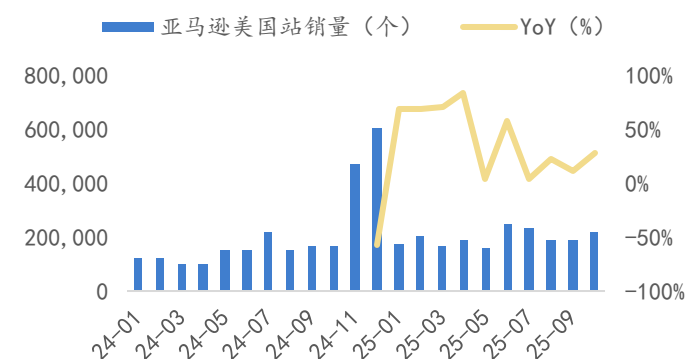


来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

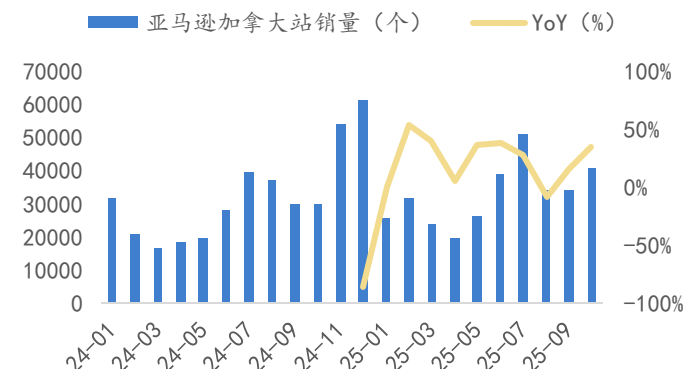


图表7: Yeti 亚马逊美国站 10月销量同比+28.51%



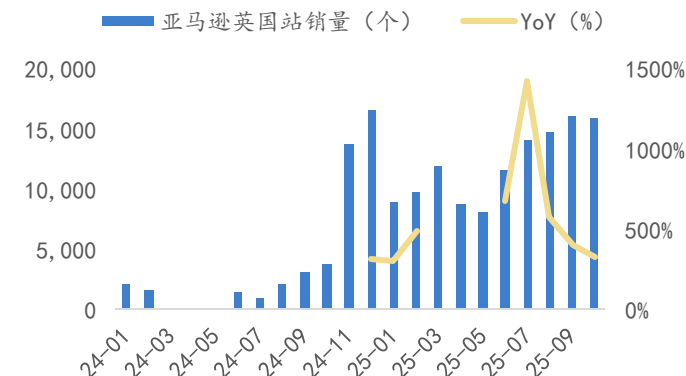
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表8: Yeti 亚马逊加拿大站 10月销量同比+35.06%



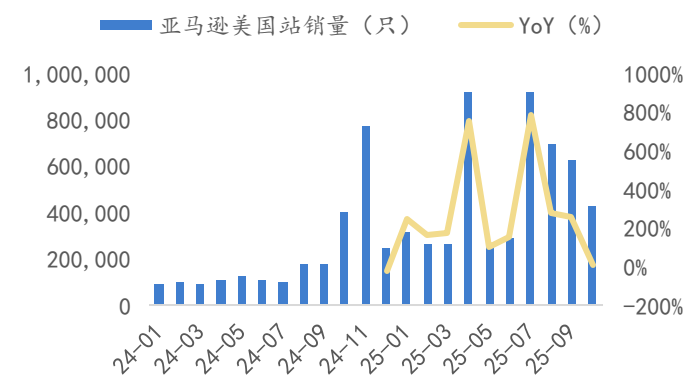
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表9: Yeti 亚马逊英国站 10月销量同比+324.67%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表10: Owala 亚马逊美国站 10月销量同比+6.25%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

二、中观消费数据跟踪

2.1. 内需消费宏观数据变化

10月CPI同比+0.2%，环比+0.5pct实现转正。其中，10月服务项目CPI同比+0.8%、环比+0.2pct，消费品CPI同比-0.2%、环比+0.6pct，消费品CPI降幅环比收窄是10月CPI环比+0.5pct的主要原因。服务项目细分来看，交通和通信CPI同比-1.5%、环比收窄0.5pct，教育文化和娱乐CPI同比+0.9%、环比+0.1pct，居住CPI同比+0.1%、环比持平，医疗保健CPI同比+1.4%、环比+0.3pct。

10月PPI同比-2.1%，增速环比+0.2pct，连续4个月环比提升，“反内卷”带来部分行业价格和生产需求改善。

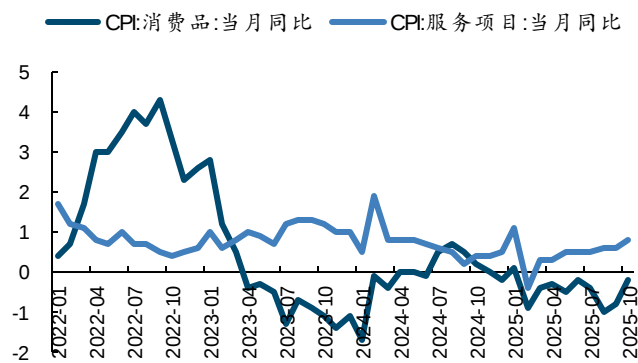


图表11: 10月CPI环比+0.5pct (单位: %)



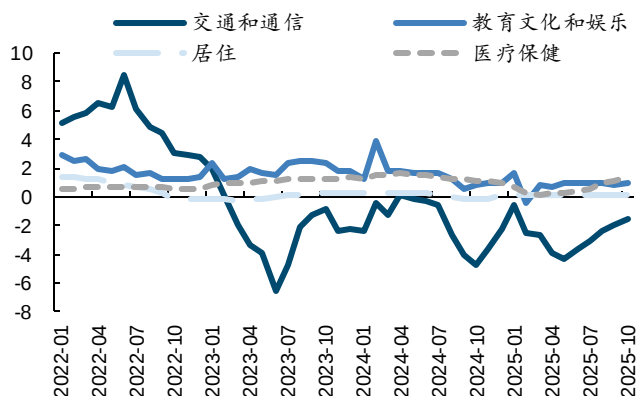
来源: iFind、国金证券研究所

图表12: 9月服务项目CPI环比+0.2pct, 消费品CPI环比+0.6pct (单位: %)



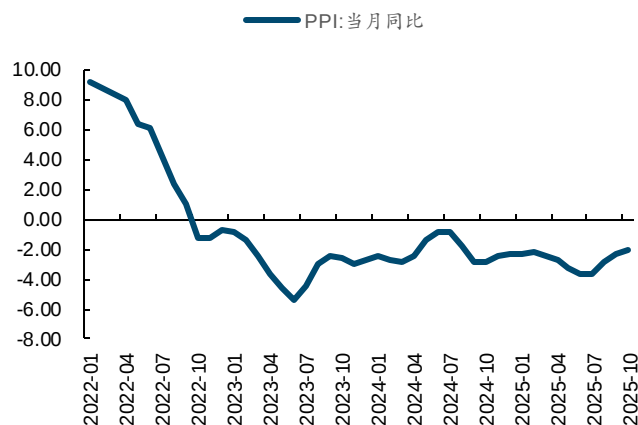
来源: iFind、国金证券研究所

图表13: 10月服务项目中, 交通和通信/教育文娱/医疗服务分别环比+0.5/+0.1/+0.3pct (单位: %)



来源: iFind、国金证券研究所

图表14: 10月PPI同比-2.1%, 环比+0.2pct (单位: %)



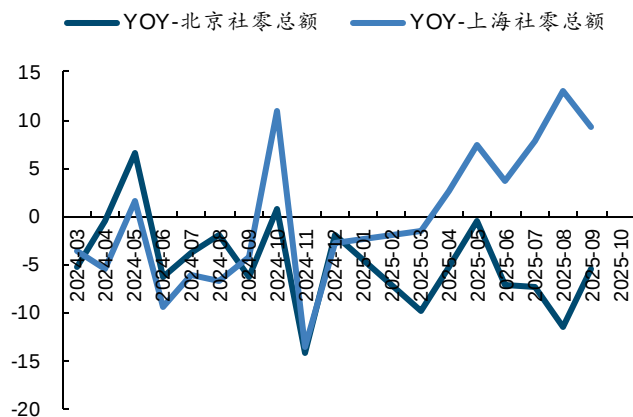
来源: iFind、国金证券研究所

10月北京社零增速为+12.6%、环比+18.0pct, 上海社零增速为8.6%、环比-0.6pct。具体来看, 北京10月餐饮收入增速为-0.10%、环比+4.18pct, 商品零售增速为+13.74%、环比+19.23pct实现转正; 上海10月餐饮收入增速为+2.1%、环比+4.2pct实现转正, 商品零售增速为9.4%、增速环比-1.3pct。10月, 北京过去社零增速的主要拖累项家电、通讯器材等国补相关类目增速转正, 另外, 或受明年1月1日起新能源汽车购置税从“免征”调整为“减半征收”、最高减征额度也从3万元降为1.5万元新规的影响, 10月北京汽车社零增速同样转正。

最新一周(11月16日)海南旅游消费价格指数为104.19, 环比上周提升2.99点, 较去年同期低1.71点。

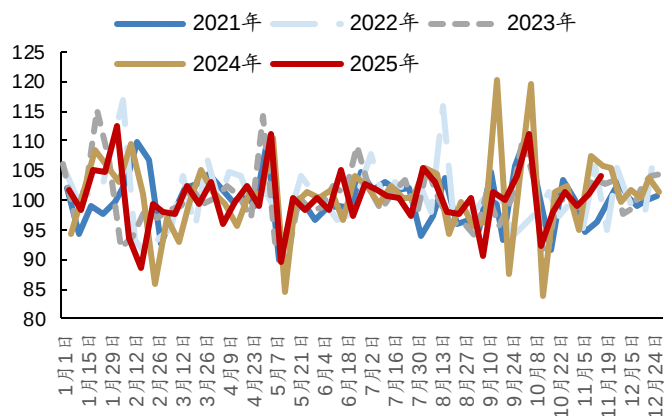


图表15: 10月北京社零当月增速转正, 上海社零增速小幅回落 (单位: %)



来源: iFind、国金证券研究所

图表16: 海南旅游消费价格指数



来源: iFind、国金证券研究所

2.2. 内销消费数据重点变化

根据国金数字 lab 数据, 10月线上猫东抖拼四平台家电类线上 gmV 同比-4%, 增速同环比均降低, 主因国补政策影响。10月家电板块线上 gmV 同比有所承压, 仅家电配件、商用电器类表现仍亮眼, 大家电、厨电、白电均有不同程度同比降幅。上市公司看, 科沃斯 10月线上销售额同比+22.23%, 石头科技 10月线上销售额同比+56.49%; 白电方面, 前期高基数叠加国补退坡阶段性影响白电 10月销售情况; 小家电表现分化。

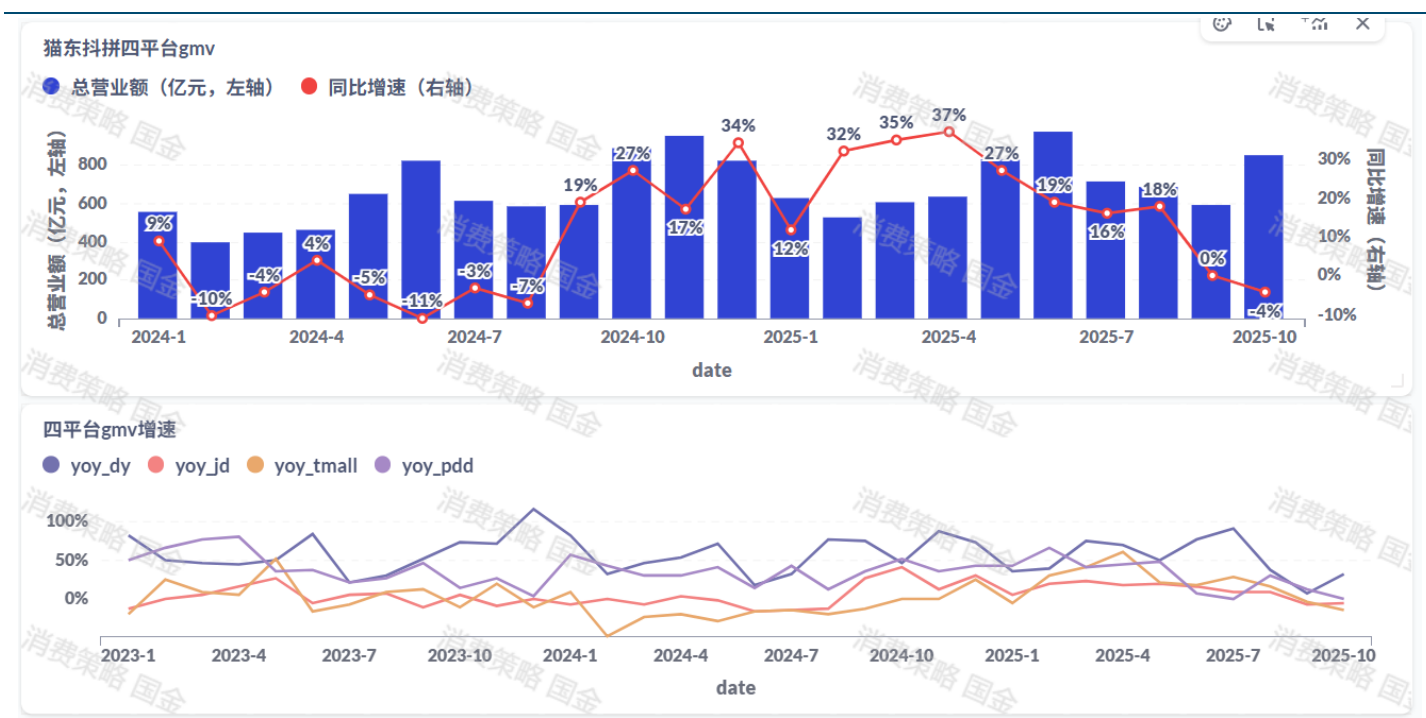
图表17: 天猫、京东、抖音、拼多多四平台耐用消费品增速

年份	月	公司	销售额 (百万元)	YoY (%)	年份	月	公司	销售额 (百万元)	YoY (%)
2,025	10	九阳股份	562.65	-14.29%	2,025	10	瑞尔特	13.21	-71.51%
2,025	10	倍轻松	38.57	-24.75%	2,025	10	百亚股份	108.83	-45.36%
2,025	10	华帝股份	438.08	2.23%	2,025	10	石头科技	1,439.57	56.49%
2,025	10	小熊电器	299.26	-10.04%	2,025	10	科沃斯	1,603.39	22.23%
2,025	10	新宝股份	116.1	-35.17%	2,025	10	美的集团	10,626.79	-11.15%
2,025	10	极米科技	172.41	-42.37%	2,025	10	老板电器	739.57	9.96%
2,025	10	格力电器	1,839.72	-11.94%	2,025	10	苏泊尔	1,621.46	-4.73%
2,025	10	海信家电	1,251.57	-27.02%	2,025	10	飞科电器	227.7	-24.87%
2,025	10	海尔智家	7,349.81	-8.77%					

来源: 国金数字 lab, 国金证券研究所



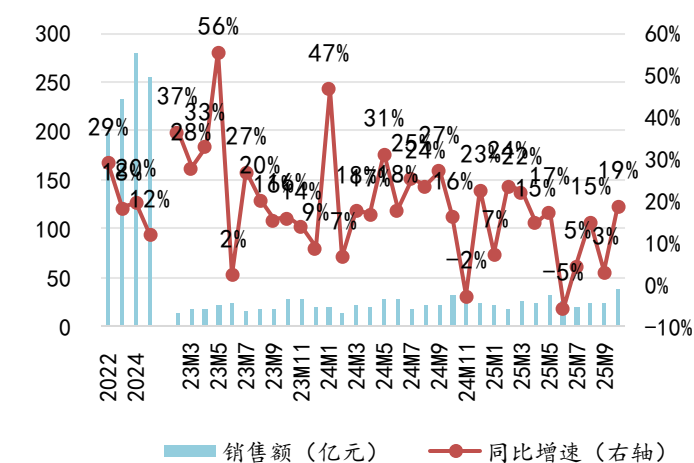
图表18：天猫、京东、抖音、拼多多四平台家电类情况



来源：国金数字 lab，国金证券研究所

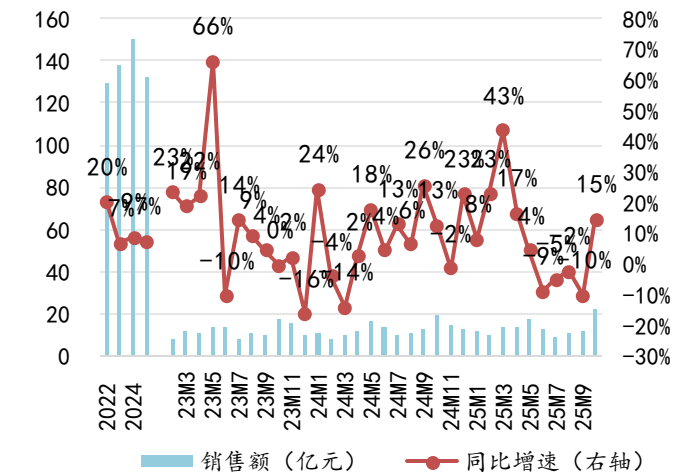
根据久谦数据，10月宠物食品 GMV39 亿元，同比+19%，M1-M10 同比+12%。天猫/京东/抖音同比+15%/+21%/+29%，M1-M10 同比+7%/+11%/+25%。

图表19：10月猫东抖宠物食品 GMV 同比+19%



来源：久谦中台、国金证券研究所

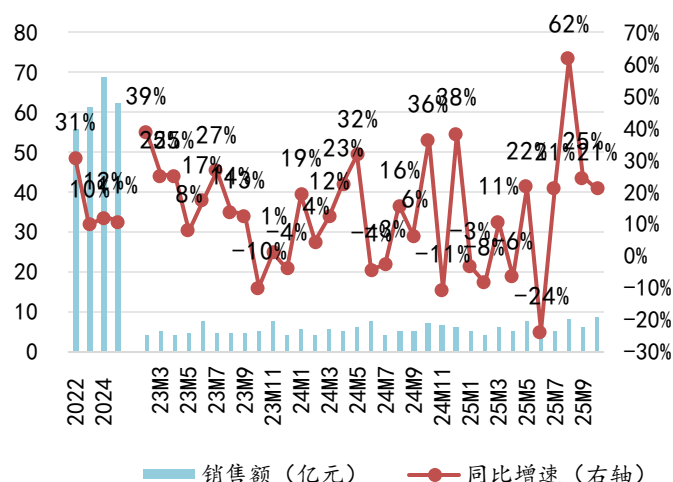
图表20：10月天猫宠物食品 GMV 同比+15%



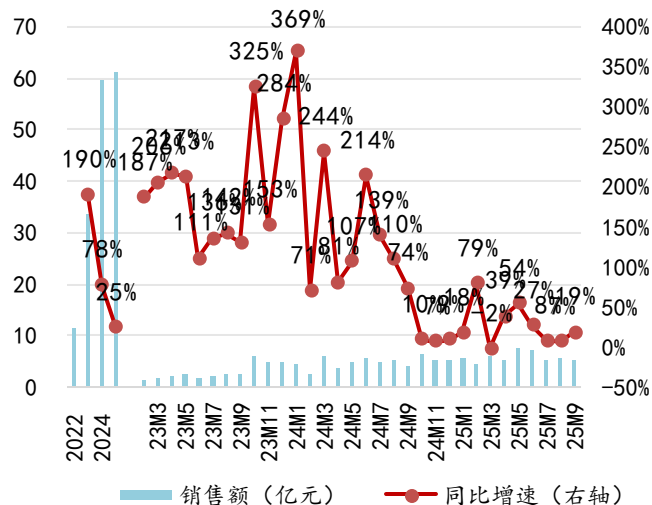
来源：久谦中台、国金证券研究所



图表21: 10月京东宠物食品GMV同比+21%



图表22: 10月抖音宠物食品GMV同比+29%



来源: 久谦中台、国金证券研究所

来源: 久谦中台、国金证券研究所

三、长期消费主线跟踪

3.1. 功能价值之AI+消费跟踪

AI+美妆: 锦秋基金被投资企业深度原理获欧莱雅 2025 BIG BANG 美妆科技共创计划中国大陆赛区奖项, 将与欧莱雅联合推进创新配方落地。深度原理 2025 年初获锦秋基金 1000 万元 A 轮融资, 深度原理依托自研 ReactiveAI 平台, 通过 AI 预测与实验验证协同模式, 实现美妆配方研发周期缩短、成本降低, 解决美妆配方研发中科学、效率与成本难兼顾的问题。

AI+社服: 2025 年 11 月 20 日, 星动纪元完成近 10 亿元 A+轮融资, 由吉利资本领投, 北汽产投等多家机构及国际产业巨头战略资本参与, 资金将用于端到端 VLA 具身大模型 ERA-42 的技术迭代与落地应用。ERA-42 是全球首个融合世界模型的 VLA 具身大模型, 实现全尺寸双足人形机器人及五指灵巧手的精准控制, 还率先提出分频 VLA 架构, 相关技术让机器人在陌生场景任务成功率提升 44.7%, 已落地物流、制造、商业服务等领域。

11 月 18 日星尘智能获蚂蚁集团、国科投资领投的数亿元 A++轮融资。公司 2022 年成立, 聚焦绳驱具身智能, AI 机器人“MART”落地, 可自主完成零售服务全流程。

AI+电商: Keeyu 完成 230 万美元融资, 升级电商后链路智能服务。2025 年 11 月 12 日, 总部位于澳大利亚悉尼的 AI 电商初创公司 Keeyu 完成 230 万美元种子轮融资, 本轮由墨尔本风投公司 Rampersand 领投, Sydney Angels、Exhort Ventures 等多家机构参与投资, 公司核心业务是通过 AI 代理自动化电商运营中的重复性任务, 提供支付、履约、物流、退货全环节的实时监控, 旨在简化电商流程并提升运营效率。

AI+宠物医疗: 11 月绮算法获启赋资本等参与的 A+轮融资。公司 2022 年成立, 聚焦宠物健康, 以 AI 赋能智能项圈、诊疗系统, 构建宠物健康全生命周期数据解决方案。

AI+传媒: 11 月欢喜传媒获 C River Co 2.25 亿港元融资。公司宣布引入新投资人 C River Co, 通过发行新股及认股证获得融资; 同时与阶跃星辰达成深度战略合作, 双方计划成立合资企业, 在影视创作、互动文娱、AI 动漫等领域开展数据合作与大模型技术联合探索。此次合作聚焦 AI 大模型在影视工业全流程的落地, 欢喜传媒将提供影视制作经验、内容资产与 IP 运营能力, 阶跃星辰则输出大模型架构与智能代理开发技术。

AI+养老: 11 月 19 日深圳作为科技完成近亿元新一轮融资, 由产业资源类投资机构与机器人领域专业投资人联合领投, 部分老股东跟投, 资金将用于具身智能技术迭代、智能养老机器人工程化落地、养老场景规模化试点及市场布局。作为科技 2019 年成立, 专注失能老人智能护理领域, 围绕失能老人六项护理需求, 提供智能护理机器人与 AI+智慧养老健康平台的全场景软硬件一体化解决方案。

3.2. 情绪价值之新消费服务跟踪

中国老龄科学研究中心发布《养老机构健康管理状况调查报告》, 调查对象涵盖全国东、中、西部地区的 452 家不同类型、不同规模的养老机构。调查显示, 入住被调查养老机构的老年人中, 70 岁及以上中高龄老年人占 85.7%。入住老年人慢性病患率为 83.9%, 心脑血管疾病和代谢性疾病是最高发的疾病类型。入住被调查养老机构的老年人失能率为 62.3%、失智率为 16.0%, 失能老年人中重度失能的占比为 41.9%。养老机构普遍开展了健康管理“检测—评估—干预—跟踪”全流程中部分环节的服务, 一些机构形成了完整的服务流程, 初步建立起了老年健康管理的服务模式。接近一半 (49.3%) 的养老机构能提供“生理—心理—社会”三维一体的闭环健康管理服务。



目前养老机构健康管理服务仍以生理健康管理为主。生理健康管理服务形成闭环的养老机构占比为 76.1%，心理、社会健康管理服务形成闭环的养老机构占比分别为 67.9% 和 56.2%。养老机构的健康干预形式多样，74.6% 的养老机构帮助老年人进行生活方式调整，72.3% 的养老机构对老年人进行膳食营养干预，66.8% 的养老机构协助老年人就医治疗，对老年人开展康复干预、睡眠管理、运动干预和疼痛管理的养老机构分别占 65.3%、60.8%、55.1% 和 47.1%。此外，还有 45.6% 的养老机构对老年人进行体重管理。

人员队伍建设相对滞后，信息化支撑力度不足。仅有 44.2% 的养老机构配有健康管理师，68.6% 的养老机构配备了护士，配备了西医相关人员、康复师、营养师的养老机构占比大致相当，均为 53.0% 左右，配备中医相关人员的机构占比为 45.1%，配备了心理咨询师和社会工作者的养老机构占比分别为 49.6% 和 70.1%。有 44.5% 的养老机构认为缺乏开展专业健康管理服务的人员是开展健康管理服务面临的主要困难。调查结果还显示，除了血压计、血糖仪、体重秤和血氧仪这四项目的配备率超过 80% 以外，其余可穿戴的健康监测设备、智能健康检测设备等设施在养老机构尚未广泛应用，配备率均不超过 50%。

中小学秋假在局地开始推行。商务部等 9 部门今年 9 月 16 日发布的《关于扩大服务消费的若干政策措施》提到，优化学生假期安排，完善配套政策。在放假总天数和教学时间总量保持不变的情况下，鼓励有条件的地方结合气候条件、生产安排、职工带薪休假制度落实等因素，科学调整每学年的教学和放假时间，探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间，增加旅游出行等服务消费时间。四川和浙江两省已经全省实施中小学春秋假制度。此外，佛山、汉中、恩施等城市在推行中小学春秋假方面，也已经有了一些探索；《关于印发江苏省实施提振消费专项行动若干措施的通知》提出，鼓励有条件的地方试行将“五一”前 3 个工作日、“国庆”前 3 个工作日分别设置为中小学春假和秋假。

秋假带动旅游热，多地景区“长满”中小學生。美团旅行数据显示，成都秋假带热川西游，大批成都市民去川西看雪山、赏红叶。11 月 5 日至 12 日期间，预订成都到黄龙九寨的火车票，订单同比增长 116.7%。九寨沟门票预订量同比上涨 158%，成都游客占比达 43%。此外，“四姑娘山镇住宿”搜索量同比上涨 282%，“西岭雪山私汤温泉酒店”搜索量上涨 260%，成都游客成为西岭雪山酒店最大搜索客源地。航旅纵横大数据显示，11 月 12-23 日，国内往返四川、浙江、广东、湖北的机票平均价格（不含税）约 700 元，同比去年增长约 7%。秋假期间，成都-三亚、成都-海口、杭州-厦门等航线较为热门，部分航班已显示售罄。

四、风险提示

中美贸易摩擦升级超预期：若中美双方谈判破裂，或者美国国内政治压力导致特朗普为转移矛盾而采取更强硬的贸易举措，可能导致关税战升级，或影响相关出口企业的收入和利润。

汇率波动风险：美国政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，会影响外贸出口型企业的整体收入、利润水平。

外需消费不及预期：若美国消费增速不及预期，出海相关业务将受到影响。

市场推广不及预期风险：3d 打印下游应用仍在模式探索期，AI 床垫目前处于市场教育阶段，若新品推广销售不及预期，则会影响公司的业绩表现。

存储涨价对手机等产品带来成本端压力：若存储价格持续上涨，对手机、电脑尤其是中低端产品成本带来压力，进而给公司毛利率带来不利影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究