



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：张敏敏（执业 S1130521080001） zhangminmin@gjzq.com.cn
 分析师：唐执敬（执业 S1130525020002） tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：谢丽丹

xielidan@gjzq.com.cn

平台报税搅动消费出海，小米 17 首销超预期，3D 打印新品频发

细分赛道景气跟踪

(1) 两轮车（略有承压）：3Q25 两轮整体旺季表现较优，当前下游渠道库存水平整体良性，新国标对销量切换的实际影响好于此前预期，波动相对可控，1Q26 或将迎来行业景气度关键考验期。(2) 小米集团：小米 17 系列手机于 2025 年 9 月 27 日 10:00 开启首销，开售 5 天销量破 100 万台，其中小米 17 pro max 单款机型占该系列销量比例超 50%。中低端手机对 LPDDR4X 依赖度较高，而该产品近期合约价涨幅高达 24%-36%，若存储价格进一步上涨，将压缩相关产品毛利率。(3) 宠物（略有承压）：10 月 17 日至 19 日第 14 届中国（深圳）国际宠物用品展览会暨全球宠业跨境电商成功举办。乖宝宠物作为直接参展的国产自主品牌方，通过关注品牌企业微信领取赠品等活动方式引流拉新，通过加强思域运营提升“双 11”促销活动转化率。(4) 银发经济：今年 7 月起，我国首次在全国范围内，面向全体中度以上失能老年人实施养老服务消费补贴项目，对经统一评估为中度、重度、完全失能等级的老年人购买居家、社区、机构养老服务给予相应补贴。(5) AI+3D 打印&AI+床垫：10 月 14 日拓竹科技发布新款 3D 打印机 P2S，发售价 3699 元起，新品强化开箱即用助力消费级市场渗透。10 月 13 日 Snapmaker U13D 打印机在众筹平台 Kickstarter 上创下新纪录。(6) 海保温杯行业跟踪：时尚保温杯终端需求企稳，Stanley 销量继续领跑。

中观消费数据跟踪：

(1) 内需消费宏观数据：9 月 CPI 同比-0.3%，降幅环比+0.1pct。9 月 PPI 同比-2.3%，增速环比+0.6pct，连续 3 个月环比提升，“反内卷”带来部分行业价格和生产需求改善。(2) 9 月线上猫东抖拼四平台家电类线上 gmv 同比增长 7%，增速同环比均有所降低，主因国补政策影响；家电板块线上 gmv 同比有所承压，仅清洁电器类表现仍亮眼，白电、厨电均有不同程度同比降幅。9 月宠物食品 GMV23 亿元，同比+3%，M1-M9 同比+14%。(3) 出海消费宏观与产业相关数据变化：美国 CPI 同比增速自 2025 年 3 月起连续五个月上升，消费者信心指数下行至 96.67，环比-0.25%；欧洲 CPI 于 24 年 1 月以来持续下行，9 月欧洲消费者信心指数小幅回落至 99.29，环比-0.02%。

长期消费主线跟踪：

(1) 消费出海之品牌&代工跟踪：10 月 13 日亚马逊公告将向中国税务机关报送中国卖家相关信息的通知，税务监管升级下正规化运营的大卖家维持相对优势。10 月 13 日美国总统特朗普声称自 11 月 1 日起，将对来自中国的所有产品额外征收 100%的关税和对关键软件实施出口管制，10 月 18 日上午，中美双方围绕落实今年以来两国元首历次通话重要共识，同意尽快举行新一轮中美经贸磋商。(2) 功能价值之 AI+消费跟踪：商务部等 8 部门发文支持发力发展数字消费；天猫“双 11”首次全面落地 AI 技术。(3) 情绪价值之新消费服务跟踪：一级市场融资活跃度有所提升。

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.	两轮车	4
1.2.	小米集团	4
1.3.	宠物食品	4
1.4.	银发经济	5
1.5.	AI+3D 打印&AI+床垫：拓竹科技新款 3D 打印机 P2S 正式发布，强化开箱即用助力消费级市场渗透	5
1.6.	出海保温杯行业跟踪：时尚保温杯终端需求企稳，Stanley 销量继续领跑	6
二、	中观消费数据跟踪	7
2.1.	内需消费宏观数据变化	7
2.2.	内销消费数据重点变化	9
2.3.	出海消费宏观与产业相关数据变化	11
三、	长期消费主线跟踪	12
3.1.	消费出海之品牌&代工跟踪：平台报税搅动出海格局，中美关税波澜再起关注 11 月经贸磋商进程	12
3.2.	功能价值之 AI+消费跟踪	13
3.3.	情绪价值之新消费服务跟踪	14
四、	风险提示	14

图表目录

图表 1:	拓竹新一代 3D 打印机 P2S	5
图表 2:	拓竹 P2S 发售价格及渠道	5
图表 3:	Snapmaker 新款 U1 1.5 亿元破全球 3D 打印机众筹纪录	6
图表 4:	Stanley 亚马逊美国站 9 月销量同比+7.82%	6
图表 5:	Stanley 亚马逊加拿大站 9 月销量同比-12.75%	6
图表 6:	Stanley 亚马逊德国站 9 月销量同比-8.41%	7
图表 7:	Stanley 亚马逊英国站 9 月销量同比+77.88%	7
图表 8:	Yeti 亚马逊美国站 9 月销量同比+11.15%	7
图表 9:	Yeti 亚马逊加拿大站 9 月销量同比+15.28%	7
图表 10:	Yeti 亚马逊英国站 9 月销量同比+399.94%	7
图表 11:	Owala 亚马逊美国站 9 月销量同比+132.89%	7
图表 12:	9 月 CPI 环比+0.1pct (单位: %)	8
图表 13:	9 月服务项目 CPI 环比持平, 消费品 CPI 环比+0.2pct (单位: %)	8
图表 14:	9 月服务项目中, 交通和通信/医疗服务分别环比+0.4/+0.2pct (单位: %)	8



图表 15: 9 月 PPI 同比-2.3%，环比+0.6pct（单位：%）	8
图表 16: 8 月北京社零增速降幅扩大，上海社零增速持续回升（单位：%）	9
图表 17: 海南旅游消费价格指数	9
图表 18: 天猫、京东、抖音、拼多多四平台耐用消费品增速	9
图表 19: 天猫、京东、抖音、拼多多四平台家电类情况	10
图表 20: 9 月猫东抖宠物食品累计销售额同比+3%	10
图表 21: 9 月天猫平台宠物食品销售额同比-10%	10
图表 22: 9 月京东平台宠物食品销售额同比+24%	11
图表 23: 9 月抖音平台宠物食品销售额同比+18%	11
图表 24: 美国 CPI 同比增速在近期出现反弹	11
图表 25: 美国 PCE8 月同比 2.7%，环比 0.3%，呈回升态势	11
图表 26: 美国消费者信心指数近期持续走弱	12
图表 27: 欧洲消费者信心指数近期保持平稳	12
图表 28: 欧洲 CPI 持续回落	12
图表 29: 对美出口额近期显著下滑	12
图表 30: 对欧出口近期波动明显	12



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 两轮车

2025 浙江展、电动两轮车产业链协同创新发展大会助力行业共创新生态。2025 年 10 月 11 日上午，由浙江省自行车电动车行业协会、台州市电动车行业协会共同主办的 2025 中国浙江国际自行车新能源电动车展览会（以下简称浙江展）在杭州国际博览中心盛大启幕。展会同期召开 2025 电动两轮车产业链协同创新发展大会，共谋行业高质量发展。绿源、名震、九号、智迈、五星钻豹等众多行业领军企业代表参会。

新国标电动车上市，雅迪、爱玛、台铃、绿源、新日新品曝光。雅迪：C09-G 采用铝镁合金车身，C18 则支持蓝牙控车、陡坡缓降、TCS 防侧滑等高端功能。爱玛：推出了小金豆新版，在济南等城市试点销售。车辆前后挡泥板升级为镁铝合金，车框底部安装北斗定位模块，搭载 48V20Ah 电池，续航约 60 公里。台铃：TDT7S201Z 车型，取消了脚蹬设计，符合最新的 GB17761-2024 标准。绿源：卡乐、NEO、X 三款新国标车。其中 NEO 支持铅酸/锂电池双电配置，X 则采用一体钣金成型车架，配备 TCS 防侧滑系统。新日：官方账号已经发布了符合 2025 版新国标的车型宇露、乐行。新国标时代的智驾精选，支持北斗精准定位、电子围栏、轨迹查询等智能功能；同时搭载 TCS 牵引力控制、HDC 陡坡缓降、HHC 坡道驻车系统。此外，九号计划于 11 月正式上市新国标车型；小牛则曝光了新国标车 U1 的谍照。

中国电动两轮车将入局日本。据日媒报道，一家中国主要电动两轮车制造商将于 11 月进军日本市场。首批车型售价约 21 万日元，比日本同类型产品便宜约 30%，单次充电最大续航超 60 公里，能满足日常代步需求。此时进入，恰逢日本 11 月起实施更严摩托车尾气排放标准，各制造商将停产旧车型，这为新入局者创造了机会。

佛山南海：2025 年底共投放不少于 1.5 万辆氢能两轮车。9 月 30 日，南海区发展和改革局发布《实施氢能两轮车产业示范项目》的公告。在全区范围内实施氢能两轮车产业示范项目，至 2025 年底，在全区范围共投放不少于 1.5 万辆氢能两轮车；至 2026 年底，在全区范围累计投放 4 万辆氢能两轮车。

小牛电动在其官方公布 3Q25 销量情况。NIU 销售 465,873 辆，包括电动摩托车、电动轻便摩托车、电动自行车、滑板车和电动自行车。在中国和国际市场的销量分别为 451,455 辆和 14,418 辆。在中国，3Q25 销量同比增长超 70%，连续三个季度同比增长超过 50%。这一势头是由产品组合持续优化、国内零售网络稳步扩张以及渠道库存战略建设等驱动。在国际市场，今年前三个季度电动摩托车销量超过了 2024 年全年销量，持续强劲增长。在微移动领域，主动调整销售策略，以驾驭复杂而不确定的市场环境。

爱玛休闲三轮车旗舰新品乐臻 CA900：以“致臻安全”为核，首创智慧安全家庭 MPV。近期，爱玛最新推出的乐臻 CA900，以“家庭出行超豪华 MPV”为定位，踩中休闲三轮车品类从“价格战”到“价值战”的转型节点，成为高端休篷市场的现象级产品。

台铃电动车拟 2026 年赴港上市。总部位于深圳的台铃科技集团股份有限公司（台铃集团）已启动上市辅导，拟于 2026 年赴香港上市。据招股书，台铃此次 IPO 募资将重点投入智能换电网络，计划 3 年内建成 5000 个换电站。

雅迪意欲将泰国打造为东盟电动车枢纽。来自外媒消息称，雅迪已经获得了泰国投资促进委员会（BOI）颁发的投资促进证书。据说拿到这一证书，不仅为雅迪带来税收优惠，也确认了其在泰国的合法运营地位。雅迪的制造工厂位于泰国北榄府邦骚通县，这里将成为雅迪东盟地区的生产与创新枢纽。目前，该工厂年产能为 50 万辆，计划在未来三年内将产能提升至 60 万辆。

3Q25 两轮整体旺季表现较优，当前下游渠道库存水平整体良性，新国标对销量切换的实际影响好于此前预期，波动相对可控，1Q26 或将迎来行业景气度关键考验期。

1.2. 小米集团

小米 17 系列手机于 2025 年 9 月 27 日 10:00 开启首销。小米手机官方消息，小米 17 全系开售 5 分钟，刷新 2025 年国产手机全价位段新机系列，首销全天销量、销额记录。同时，小米 CEO 雷军在评论区发文补充，小米 17 Pro Max 单款机型也打破了今年国产手机全价位段首销全天销量、销售额记录，在小米 17 系列中销量占比超过 50%。10 月 5 日，雷军转发央视新闻报道：小米 17 系列凭借独特的“妙享背屏”创新、影像能力等，成为消费者新宠，开售仅 5 天销量破 100 万台。10 月 10 日，数码闲聊站微博发布某新机截止 W40/10.5 的激活数据，综合评论区可确定此新机为小米 17 系列。17 标准版激活量 19.4W+、17 Pro 激活量 44.4W+、17 Pro Max 激活量 43.8W+。

存储芯片（如 LPDDR4X、LPDDR5X 等）是手机的核心组件，其价格上涨会直接增加手机的硬件成本。中低端手机对 LPDDR4X 依赖度较高，而该产品近期合约价涨幅高达 24%-36%，部分现货价格甚至超过同容量的 LPDDR5X，这使得手机厂商的采购成本大幅上升。此前小米集团表示内存价格的上涨比原来预期要高得多，尤其是 LPDDR4X，原来关注度基本上都放在 LPDDR5X 上，但 LPDDR4X 的增速反而是最高的，这对中低端产品的影响比较大。今年发布的几款手机新品，REDMI A5、Redmi 14C 5G（海外版）等低端机型的存储配置均采用 LPDDR4X 分离式方案。若存储价格进一步上涨，将压缩相关产品毛利率。

1.3. 宠物食品

10 月 17 日至 19 日，第 14 届中国（深圳）国际宠物用品展览会暨全球宠业跨境电商成功举办。此次展会深度整合宠物食品、用品、医疗、智能产品、活体等全产业链资源，汇集 4000 多个知名品牌，吸引约 10 万人次到场参观、采购。



展会依托深圳作为“全球跨境电商之都”产业资源，瞄准“双11”及秋冬季选品高峰，与会跨境电商平台有关负责人分享不同地区的宠物消费爆品趋势。宠物食品和宠物用品是宠物经济中市场份额较大的两个板块，而相比于各区域监管标准各有不同的宠物食品，宠物用品进入门槛较低、标准统一，更适合面向全球市场发展。在宠物用品类目中，秋冬应季产品窝垫、中国供应链优势类目宠物智能用品（智能喂食器、猫砂盆、训犬器、宠物健康检测仪、宠物定位器等）景气度较高，另外还有 IP 联名宠物用品和宠物丧葬用品等寄托宠物主情绪价值诉求的需求尚未被满足，亦是值得探索的潜力赛道。宠物食品方面，乖宝宠物旗下麦富迪和弗列加特/汪臻醇参展，通过关注品牌企业微信领取赠品等活动方式引流拉新，加强私域领域运营提升“双11”促销活动转化率。此外，伴随即时零售业态创新和更精细化、拟人化的养宠趋势，宠物鲜食正在崛起，为宠物提供更健康、更定制化的产品。

1.4. 银发经济

政策引领下，各地多样化实践引领行业发展。今年7月起，我国首次在全国范围内，面向全体中度以上失能老年人实施养老服务消费补贴项目，对经统一评估为中度、重度、完全失能等级的老年人购买居家、社区、机构养老服务给予相应补贴。该项目实施期为一年，中央财政首批补助资金11.6亿元已全部下达。截至10月8日在试点地区核销金额已达1.82亿元，一定程度上减轻了失能老年人及其家庭照护服务经济负担，助力养老服务行业健康发展

1.5. AI+3D 打印&AI+床垫：拓竹科技新款 3D 打印机 P2S 正式发布，强化开箱即用助力消费级市场渗透

10月14日拓竹科技发布新款3D打印机P2S，发售价3699元起。P2S在用户体验和核心技术上进行了全面升级，强化P2S“开箱即用”的特性，助力玩家高成功率打印，产品力提升进一步推动了消费级市场的渗透。(1)焕新的触控屏和强大的处理器，采用了更为直观的第二代屏幕UI，带来如手机般流畅的交互体验；(2)永磁同步伺服挤出电机与灵玑挤出机实现挤出力提升70%，显著提高了高流量挤出的稳定性。拓竹专有的伺服电机执行20kHz的电流与位置信号采样，实时主动检测耗材磨料和堵塞；(3)高分辨率、高频涡流传感器来测量喷嘴压力，智能算法根据测得参数主动调整流速，打印平滑度大大提高；(4)自适应空气循环系统：耗材和温度悬垂效果都发挥稳定，解决悬垂质量问题或堵头问题。

拓竹科技成立于2020年，致力于革新桌面级3D打印。创始人团队继承DJI在专业航模民用化过程中沉淀的将工业级技术与消费级体验相融合的理念，延续出色的产品化与生态能力，将工业级3D打印性能带到消费级产品，目前产品线已覆盖耗材、设备与服务，构建起完整的3D打印生态闭环。公司已获得包含IDG资本、淡马锡淡明资本、五源资本在内多家一级资本支持，后续有望上市融资助力进一步扩张。

图表1：拓竹新一代3D打印机P2S



来源：南极熊 3D 打印，国金证券研究所

图表2：拓竹 P2S 发售价及渠道



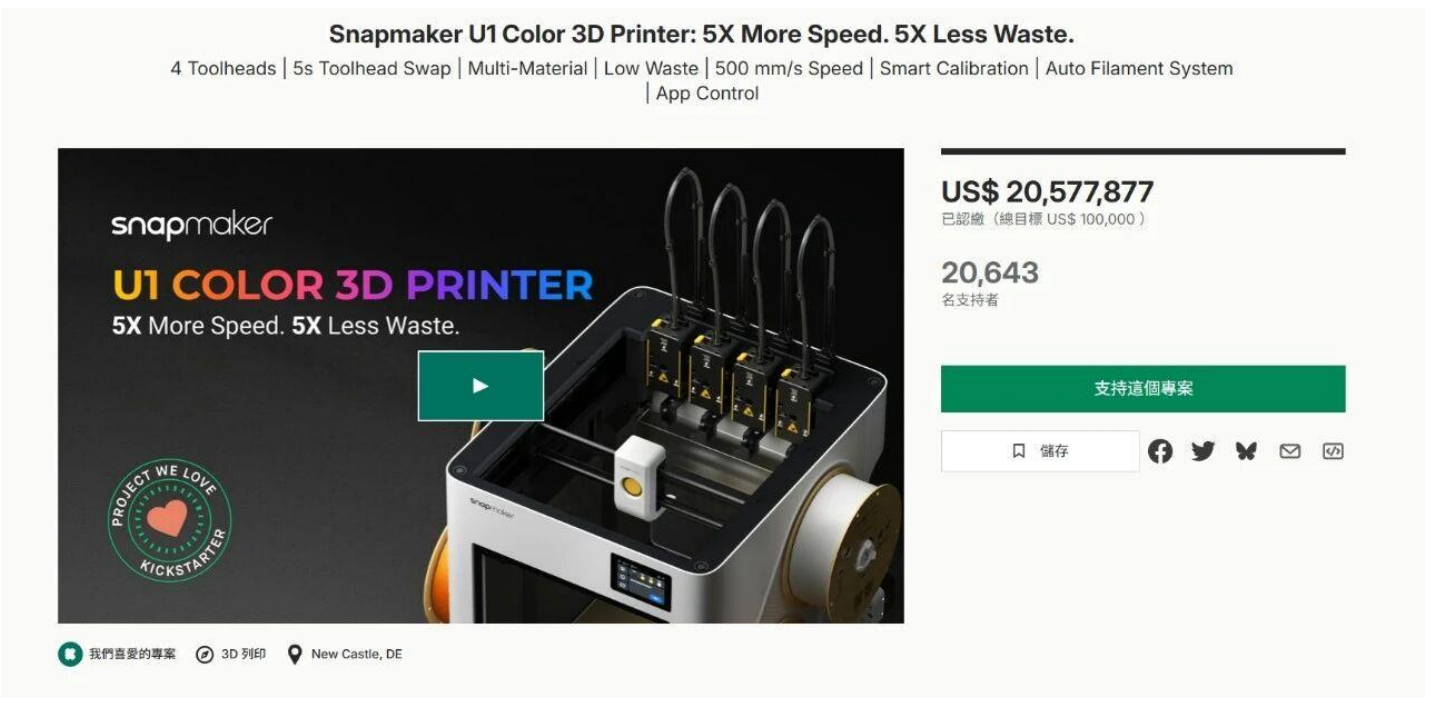
来源：南极熊 3D 打印，国金证券研究所

10月13日中国桌面级3D打印设备厂商Snapmaker快造科技新款U1 3D打印机在众筹平台Kickstarter上创下新纪录已从全球2.06万名支持者处募集到2058万美元(约合1.5亿人民币)，成为该平台历史上募资金额最高的3D打印机项目。目前，Snapmaker仍在Kickstarter上提供“后期支持”选项，支持价格为849美元。

硬件方面，U1搭载了基于“SnapSwap”设计的“工具切换四喷头系统”，可在5秒内完成喷头切换；采用CoreXY运动结构，支持最高20,000毫米/平方秒的加速度。软件方面，U1由Snapmaker Orca系统、OrcaSlicer切片软件与Klipper固件共同驱动。



图表3: Snapmaker 新款 U1 1.5 亿元破全球 3D 打印机众筹纪录



来源: 南极熊 3D 打印, 国金证券研究所

1.6. 出海保温杯行业跟踪: 时尚保温杯终端需求企稳, Stanley 销量继续领跑

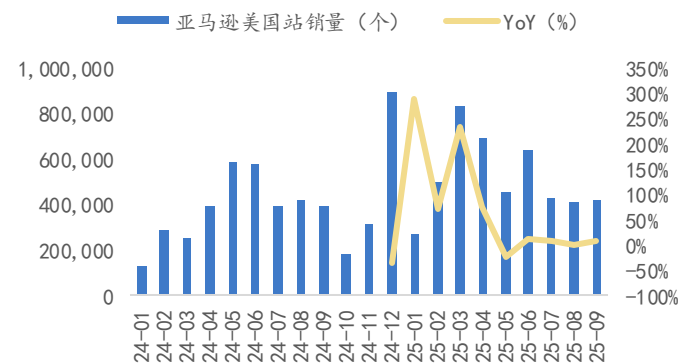
Stanley: 2025/9 月, 亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 42.23 万个/1.46 万个/2.66 万个/2.16 万个, 同比增幅分别为 7.82%/-12.75%/-8.41%/37.38%, 市占率分别为 22.24%/9.70%/14.34%/9.98%。

美国站销量稳定增长。同时, 加拿大和德国站受前期高基数影响, 同比出现负增长, 但负增长速度已经放缓。英国站延续新品进入的良好扩张趋势, 放量可期, 保持了较高增速。

Yeti: 2025/9 月, 亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别为 18.85 万个/3.44 万个/1.61 万个, 同比增幅分别为 11.15%/15.28%/399.94%, 市占率分别为 9.93%/22.95%/14.34%/7.44%, 延续其扩张趋势。

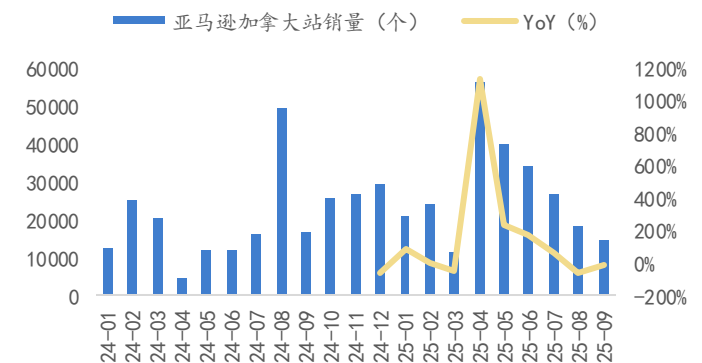
Owala: 作为市场新进入品牌, Owala 在美国市场表现强劲。2025/9 月销量达 32.72 万个, 同比增长 132.89%, 市占率为 33.27%, 预计其高增长势头将持续保持。

图表4: Stanley 亚马逊美国站 9 月销量同比+7.82%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表5: Stanley 亚马逊加拿大站 9 月销量同比-12.75%

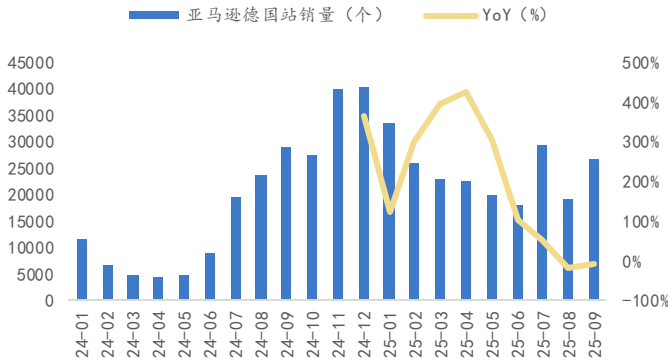


来源: Sorftime, 国金证券研究所

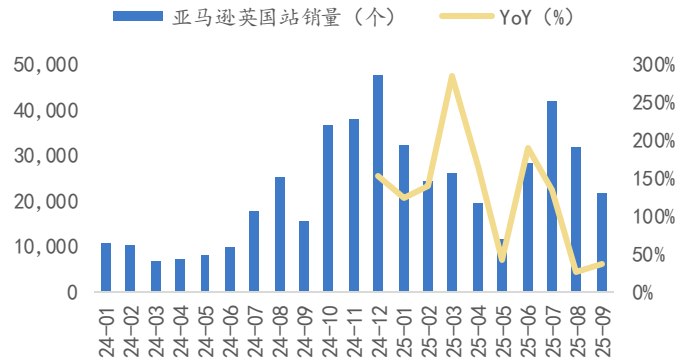


图表6: Stanley 亚马逊德国站 9月销量同比-8.41%

图表7: Stanley 亚马逊英国站 9月销量同比+77.88%



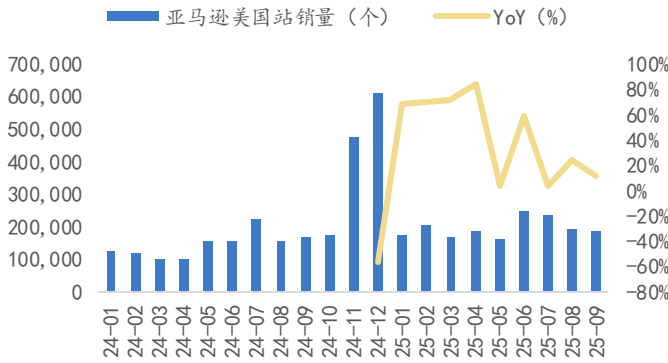
来源: Sorftime, 国金证券研究所



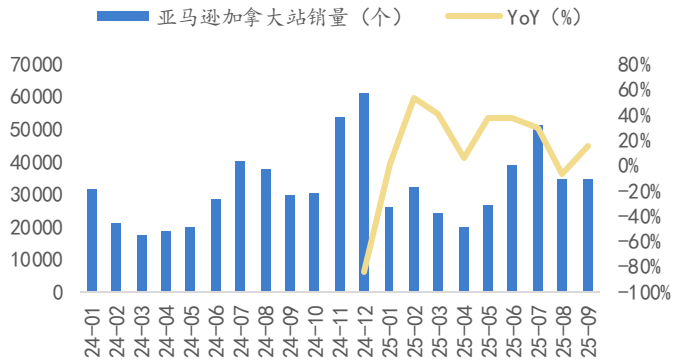
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表8: Yeti 亚马逊美国站 9月销量同比+11.15%

图表9: Yeti 亚马逊加拿大站 9月销量同比+15.28%



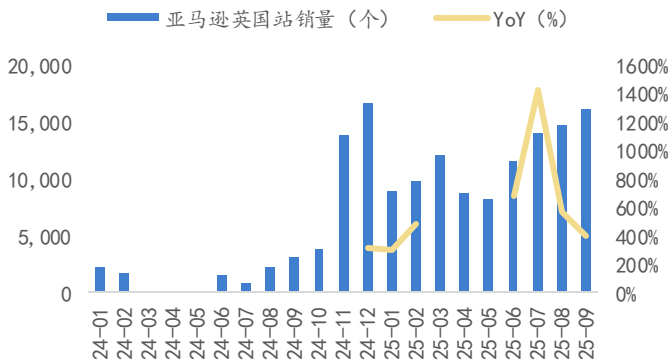
来源: Sorftime, 国金证券研究所



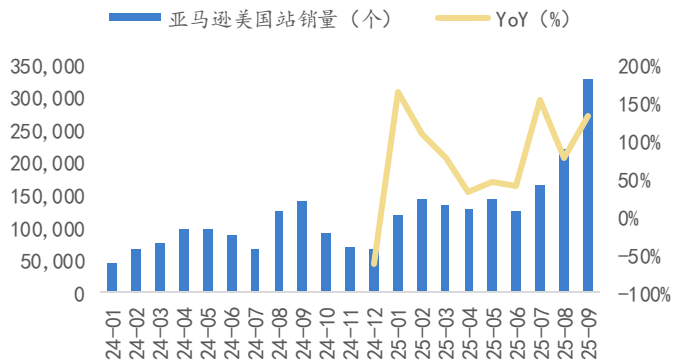
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表10: Yeti 亚马逊英国站 9月销量同比+399.94%

图表11: Owala 亚马逊美国站 9月销量同比+132.89%



来源: Sorftime, 国金证券研究所



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

9月CPI同比-0.3%，降幅环比+0.1pct。其中，9月服务项目CPI同比+0.6%、环比持平，消费品CPI同比-0.8%、环比+0.2pct，消费品CPI降幅环比收窄是推动9月CPI环比+0.1pct的主要原因。服务项目细分来看，交通和通信CPI同比-2.0%、环比收窄0.4pct，教育文化和娱乐CPI同比+0.8%、环比-0.2pct，居住CPI同比+0.1%、环比持平，医疗

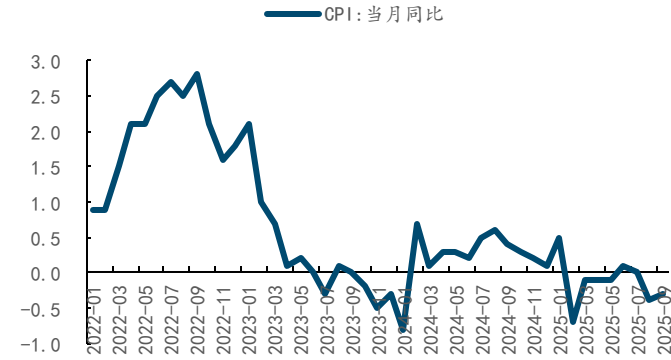


保健 CPI 同比+1.1%、环比+0.2pct。

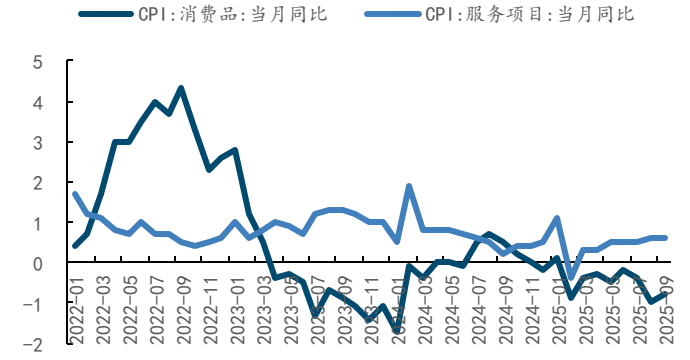
9 月 PPI 同比-2.3%，增速环比+0.6pct，连续 3 个月环比提升，“反内卷”带来部分行业价格和生产需求改善。

图表12: 9 月 CPI 环比+0.1pct (单位: %)

图表13: 9 月服务项目 CPI 环比持平, 消费品 CPI 环比+0.2pct (单位: %)



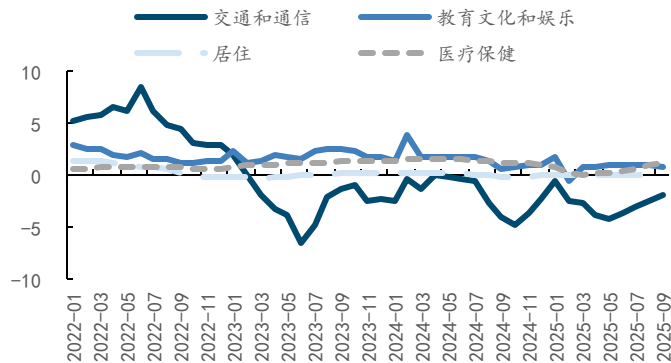
来源: iFind、国金证券研究所



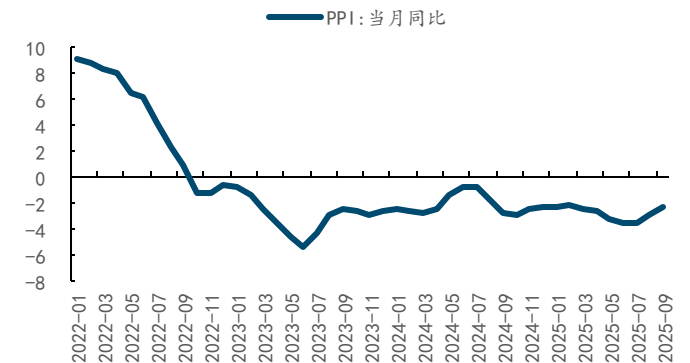
来源: iFind、国金证券研究所

图表14: 9 月服务项目中, 交通和通信/医疗服务分别环比+0.4/+0.2pct (单位: %)

图表15: 9 月 PPI 同比-2.3%, 环比+0.6pct (单位: %)



来源: iFind、国金证券研究所



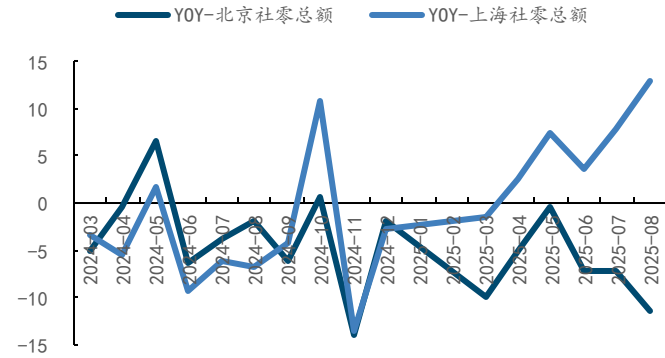
来源: iFind、国金证券研究所

8 月北京社零增速为-11.4%、环比-4.1pct，上海社零增速为 13.0%、环比+5.2pct。具体来看，北京 8 月餐饮收入增速为-3.43%、环比+0.1pct，商品零售增速为-12.3%、降幅环比扩大 4.5pct；上海 8 月餐饮收入增速为-1.2%、降幅环比收窄 3.7pct，商品零售增速为 15.1%、增速环比+5.4pct，8 月京沪社零增速趋势差异或与两地以旧换新政策细则有关。

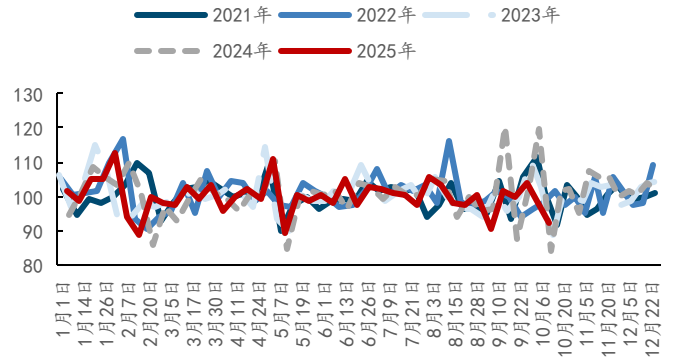
最新一周（10 月 12 日）海南旅游消费价格指数为 92.21，环比回落 18.94 点，较去年同期高 8.45 点。



图表16: 8月北京社零增速降幅扩大, 上海社零增速持续回升 (单位: %)



图表17: 海南旅游消费价格指数



来源: iFind、国金证券研究所

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, 9 月线上猫东抖拼四平台家电类线上 gmV 同比持平 7%, 增速同环比均有所降低, 主因国补政策影响。9 月家电板块线上 gmV 同比有所承压, 仅清洁电器类表现仍亮眼, 白电、厨电均有不同程度同比降幅。上市公司看, 整个三季度清洁电器线上表现亮眼, 石头科技线上同比增长 108.35%、科沃斯线上同比增长 35.57%; 白电表现同样不错, 美的/格力/海尔线上同比分别增长 1.65%/34.44%/6.04%; 小家电表现分化。

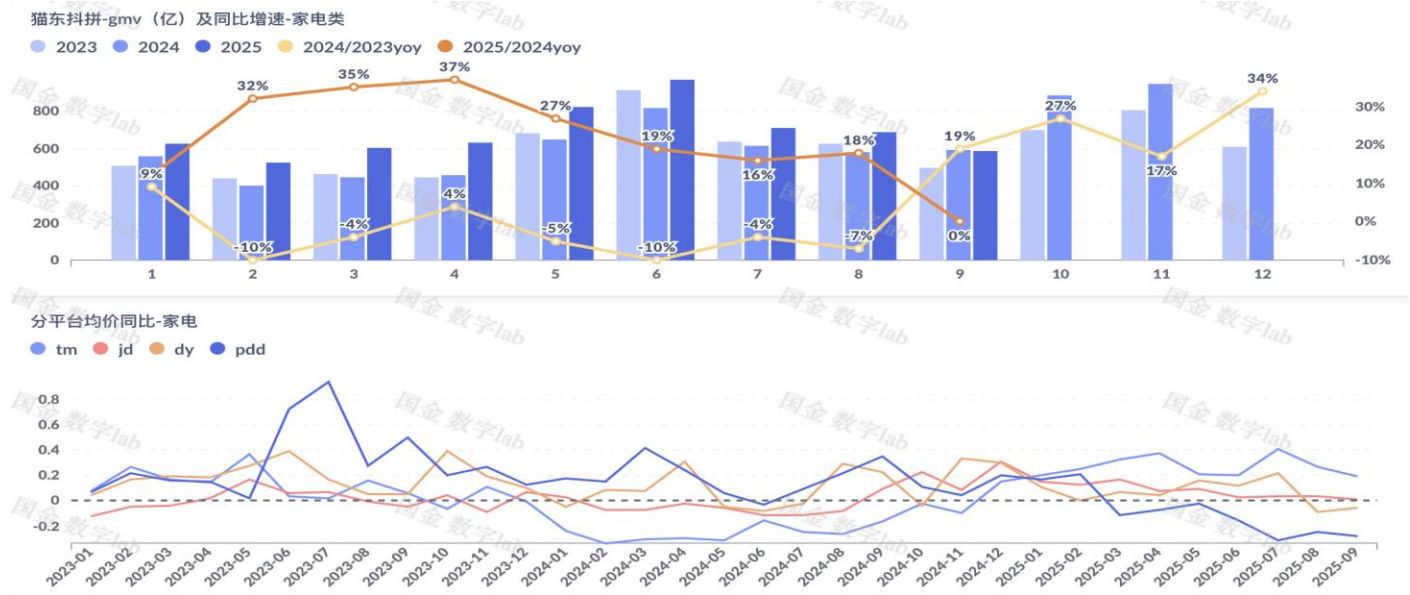
图表18: 天猫、京东、抖音、拼多多四平台耐用消费品增速

季度-耐用消费品增速-四平台	name	销额 (百万)	yoy
2025Q3	美的集团	35,767.28	1.65%
2025Q3	格力电器	10,324.73	34.44%
2025Q3	海信家电	4,762.72	-6.94%
2025Q3	苏泊尔	5,078.08	-13.46%
2025Q3	华帝股份	1,151.46	-20.92%
2025Q3	九阳股份	2,127.16	-7.62%
2025Q3	老板电器	1,705.52	1.47%
2025Q3	新宝股份	500.07	10.81%
2025Q3	瑞尔特	62.47	-50.33%
2025Q3	小熊电器	1,348.17	3.19%
2025Q3	百亚股份	184.83	-38.85%
2025Q3	海尔智家	22,310.06	6.04%
2025Q3	科沃斯	1,971.34	35.57%
2025Q3	飞科电器	909.17	11.33%
2025Q3	石头科技	1,652.11	108.35%
2025Q3	极米科技	533.34	65.54%
2025Q3	倍轻松	137.89	-26.99%

来源: 国金数字 lab, 国金证券研究所



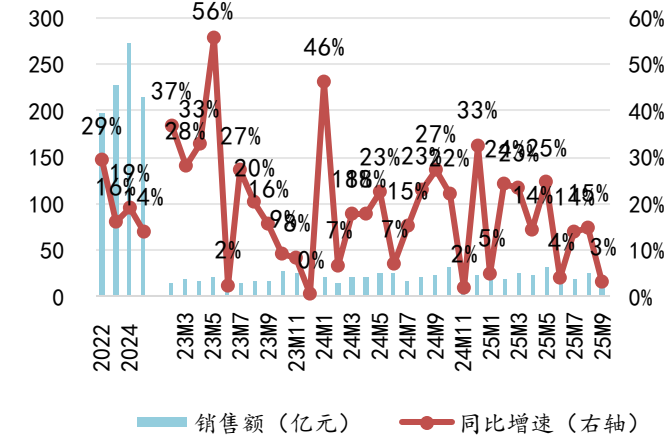
图表19: 天猫、京东、抖音、拼多多四平台家电类情况



来源: 国金数字 lab, 国金证券研究所

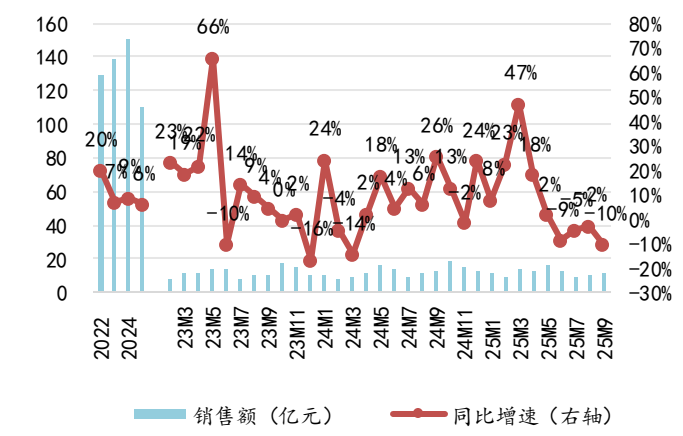
根据久谦数据, 9月宠物食品 GMV23 亿元, 同比+3%, M1-M9 同比+14%。分平台看, 天猫/京东/抖音同比-10%/+24%/+18%, M1-M9 同比+6%/+8%/+43%。重点品牌表现来看, 1) 内资: 乖宝延续行业领先, 麦富迪增速放缓但仍高于行业, 弗列加特保持高倍增长; 中宠在顽皮与领先拉动下实现稳健提升; 新零售品牌分化显著, 传统高基数品牌普遍承压。2) 外资: 9月表现分化, 其中皇家、渴望、爱肯拿保持增长但增速明显放缓; ZIWI、冠能增速转负, 素力高仍持续低迷。

图表20: 9月猫东抖宠物食品累计销售额同比+3%



来源: 久谦中台、国金证券研究所

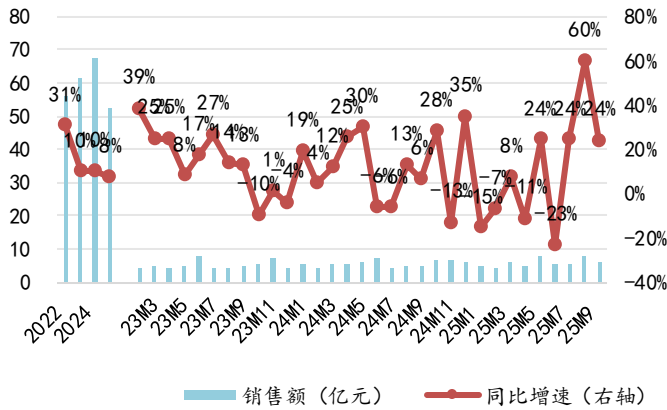
图表21: 9月天猫平台宠物食品销售额同比-10%



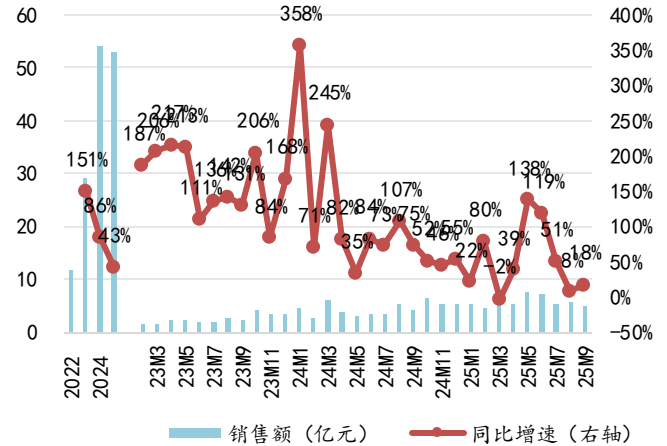
来源: 久谦中台、国金证券研究所



图表22: 9月京东平台宠物食品销售额同比+24%



图表23: 9月抖音平台宠物食品销售额同比+18%



来源: 久谦中台、国金证券研究所

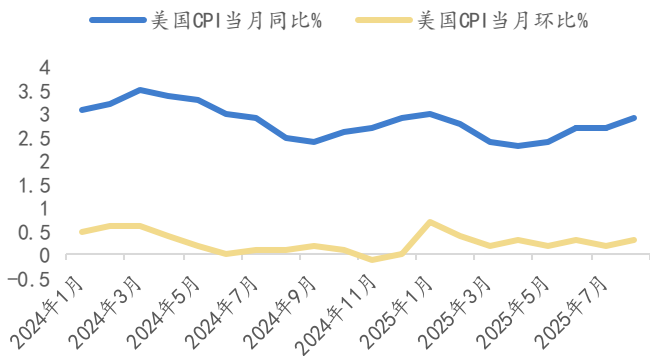
来源: 久谦中台、国金证券研究所

2.3. 出海消费宏观与产业相关数据变化

美国: CPI 同比增速自 2025 年 3 月起连续五个月上升, 从 2.4%回升至 8 月的 2.9%。同期环比增速在 0.2%-0.3%区间小幅波动, 保持正向增长。截至 2025 年 8 月, 美国 PCE 物价指数同比为 2.74%, 环比为 0.3%。PCE 同比呈回升态势, 环比连续三个月维持在 0.3%-0.4%区间。美国消费者信心指数从 2024 年初 99.12 下行, 至 2025 年 8 月降至 96.91。2025 年 9 月, 美国消费者信心指数进一步下滑至 96.67, 环比-0.25%。中国对美出口额的同比增速, 自 2024 年 2 月的 13.36%以来高位波动下行。对美出口额从 2024 年 12 月的 488.30 亿美元峰值, 回落至 2025 年 9 月的 343.08 亿美元, 同比-27.03%。

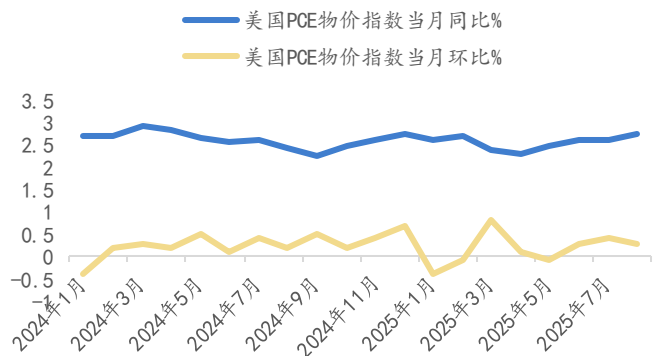
欧洲: CPI 同比增速自 2024 年 1 月 9.73%的高位以来持续下降。2025 年 8 月 CPI 同比+6.09%, 环比+0.38%。欧洲消费者信心指数从 2024 年 1 月的 98.84 上升至 2025 年 8 月的 99.31, 2025 年 9 月指数小幅回落至 99.29, 环比-0.02%, 整体保持稳定态势。今年以来中国对欧出口额波动上升, 至 2025 年 7 月的 516.90 亿美元达峰, 同比增速在-34.52%至 15.59%之间大幅波动。2025 年 9 月, 对欧出口额为 480.24 亿美元, 同比+14.18%。

图表24: 美国 CPI 同比增速在近期出现反弹



来源: iFind, 国金证券研究所

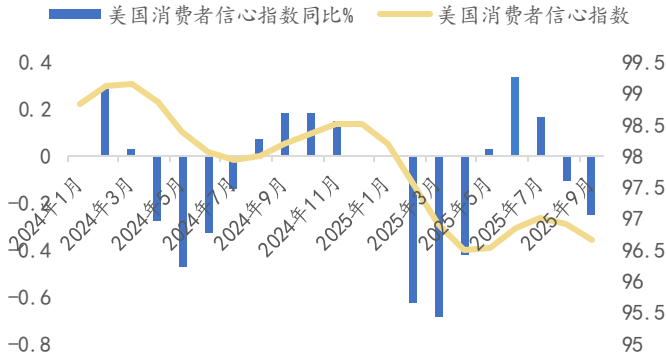
图表25: 美国 PCE 8月同比 2.7%, 环比 0.3%, 呈回升态势



来源: iFind, 国金证券研究所

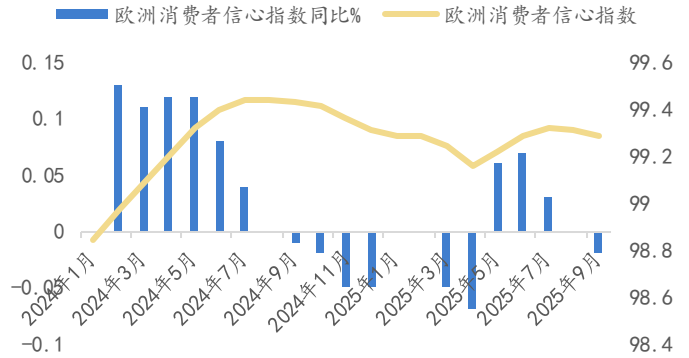


图表26: 美国消费者信心指数近期持续走弱



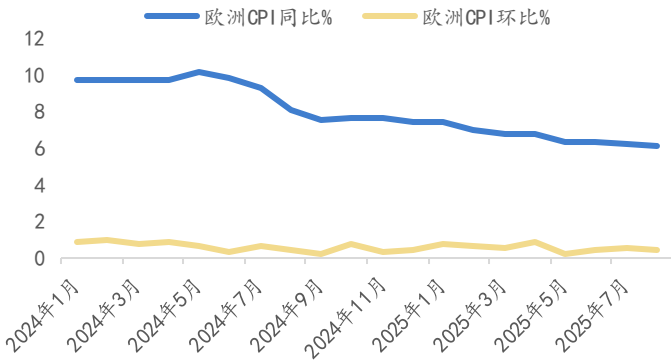
来源: iFind, 国金证券研究所

图表27: 欧洲消费者信心指数近期保持平稳



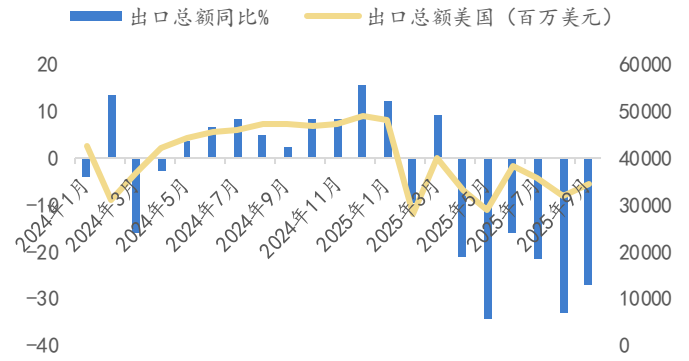
来源: iFind, 国金证券研究所

图表28: 欧洲 CPI 持续回落



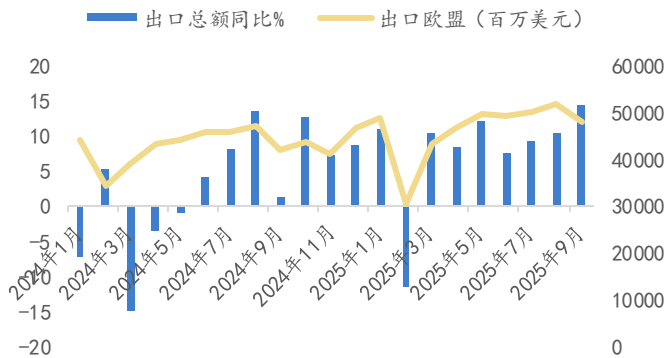
来源: iFind, 国金证券研究所

图表29: 对美出口额近期显著下滑



来源: iFind, 国金证券研究所

图表30: 对欧出口近期波动明显



来源: iFind, 国金证券研究所

三、长期消费主线跟踪

3.1. 消费出海之品牌&代工跟踪: 平台报税搅动出海格局, 中美关税波澜再起关注 11 月经贸磋商进程

10 月 13 日亚马逊公告将按季度向中国税务机关报送卖家的身份信息、交易数量、收入信息、支付给平台的佣金和服务费等信息, 卖家无需采取任何操作。平台销售数据对税局完全透明后, 跨境卖家或将面临一波“交税潮”或是“补税潮”, 其中中小卖家或将面对较大挑战, 已建立规范财税体系的大卖并未增加新的成本或风险, 政策合规与正规化



运营大卖长期战略相契合。

10月13日美国总统特朗普宣布，声称自11月1日起，将对来自中国的所有产品额外征收100%的关税和对关键软件实施出口管制，以回应北京本周宣布的对稀土矿物的出口管制措施。相关猴赛并未转化为实际行动，白宫内部未发布任何官方公告，特朗普随后也重申将，既定的高层会晤安排将按原计划继续推进。中方主管部门已经就稀土出口管制的政策阐明了立场，中国依法对相关的物项实施出口管制。10月18日上午，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔举行视频通话，双方围绕落实今年以来两国元首历次通话重要共识，同意尽快举行新一轮中美经贸磋商。

3.2. 功能价值之AI+消费跟踪

1) 商务部等8部门发文支持发力发展数字消费

9月24日，商务部等8部门印发关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见。从丰富数字消费供给、壮大数字消费经营主体、优化数字消费支撑体系和营造数字消费良好环境四大维度予以指导意见。明确提出鼓励企业加速研发创新，增加人工智能终端产品有效供给。

2) 天猫“双11”首次全面落地AI技术

10月16日，阿里公布了10月15日天猫双11预售启动首日的成绩，预售开启首小时35个品牌破亿，1802个品牌翻倍增长。预售当天AI大模型调用次数超150亿次，这是大模型首次系统性用到“天猫双11”中。AI正成为天猫双11增长的核心引擎，从精准权益发放到智能商品推荐，大幅提升转化与体验。超500亿资金重注超级用户，基于AI智慧引擎进行精准投资，实现转化效率的15%提升。同时，AI正让经营变得更先进，让消费变得更丝滑：经营效果AI分析带来高达15倍的效率提升，服务AI运营推动服务运营效率提升达50%，商品AI运营使得CTR达到10%提升，人群AI运营推动品牌的场景渗透提升达70%。AI使得电商更智能。

3) 一级市场投融资事件整理

AI+视频：10月17日爱诗科技完成1亿元人民币B+轮融资，由复星锐正、同创伟业、顺禧基金等共同投资。爱诗科技成立于2023年4月，专注于AI视频生成大模型及相关产品的研发应用，是国内首个发布DiT架构视频生成模型的初创公司。2024年1月，爱诗科技面向海外市场推出首款产品PixVerse，以模板化视频生成为主要特色。2025年6月又推出了面向国内用户的“拍我AI”。截至目前，其自研视频生成大模型已完成五次重要更新，共发布八个版本。最新版本PixVerse V5已于8月27日上线，重点优化了动态表现、画面清晰度、一致性处理与指令响应能力。同时上线的还有Agent创作助手，帮助用户简化创作流程，无需复杂提示词即可制作视频。

AI+教育：10月15日，思考乐教育(01769.HK)宣布折价13.04%配股募资2.41亿港元。募资净额全部锁定三大方向——1.2亿港元投入人工智能项目，4000万港元升级教学质量，8130万港元补充营运资金。AI相关投入占比近50%。

AI+零售：1、10月13日S2B2O新零售产互平台“实东科技”获1200万天使轮融资。本轮融资标志着市场对其在AI与新零售融合领域的创新模式与技术实力的高度认可。该公司致力于通过技术手段解决实体商业面临的流量困境与经营痛点，推动线下实体经济的数字化转型与高质量发展。2、10月8日，圣优优品获500万元天使轮融资，打造本地生活服务。安徽玺瑞智能科技有限公司旗下无人零售品牌“圣优优品无人便利店”已于近日完成500万元天使轮融资。本轮融资由顺为资本独家投资，资金将重点用于无人零售智能系统迭代、供应链体系完善及产业链生态布局，进一步推动品牌在全国范围内的标准化复制与场景渗透。作为聚焦本地生活服务的智能零售终端，圣优优品以“重力感应+视觉识别+RFID”三重复合识别技术为核心，构建起一套高效、精准的商品识别与结算系统。目前，圣优优品已成功开发出占地面积10-20平方米的模块化智能零售终端——被称为“智能盒子”，具备快速部署与灵活复制的特点，适配于多种线下消费场景。

AI+健康：青松资本完成对医者AI千万级战略投资，共筑个人健康智能体新纪元。近日，医者AI完成千万级人民币PreA轮融资。本轮融资金将主要用于医者AI核心技术框架的深化研发、多场景商业化落地、以及顶尖人才团队的扩充，推动AI技术在国民健康管理领域的普惠应用。

AI+家居：1、追觅系公司之一净息智域近日完成数千万元首轮融资。苏州净息智域家电有限公司近日完成数千万元首轮融资。本轮资金将主要用于新一代智能产品的研发升级，并重点拓展东南亚、北美等区域市场的渠道体系与品牌建设，加速全球化战略落地。「净息智域」作为聚焦智能环境电器的创新品牌，基于在智能传感、气流优化及滤材技术等领域拥有自研技术，为用户提供更健康、更智能的室内环境解决方案。首款空气净化器产品PM系列售价7000元起，自今年3月底发布以来，月销售额已突破千万元、并保持两位数增长；上市仅5个月即实现单产品线盈利，超过行业平均盈利周期。部分海外高端市场，产品上市首月即拿下市场份额前二。2、追觅旗下智能睡眠品牌「希瑞Stareep」获近亿元融资，该轮资金将主要用于“双智能协同”技术与AI睡眠智能体的研发迭代，以及全球销售渠道的拓展与战略布局，推动智能寝具从基础电动调节迈向AI主动交互的新阶段。

AI+美妆：9月29日中国“AI+合成生物企业”未名时光完成B+轮融资，由华泰金斯瑞、海邦投资共同注资。这次的融资金将重点用于深化AI技术平台建设、拓展生物材料多元应用场景，以及加速业务全球化布局。未名拾光是一家以“AI+合成生物”双引擎为核心，专注于生物活性材料创新研发与产业化应用的生物科技公司，业务范围覆盖美妆个护、医美、功能性食品等多个领域。自2021年成立至今，公司已经获得六轮融资。



AI+玩具：AI 陪伴硬件公司珞博智能（Robopoet）完成数千万元天使+轮融资，红杉中国领投，老股东金沙江创投、零一创投跟投。珞博智能成立于 2024 年，团队成员来自字节豆包、泡泡玛特、叠纸游戏、筑梦岛等公司，融合了 AI+潮玩+游戏的多重基因。创始人孙兆治曾任小鹏机器人（鹏行智能）产品设计负责人。珞博智能将产品方向定位为 AI 电子宠物，旗下首款产品“Fuzozo 芙崽”已于今年 6 月开始预售，目前正在各大平台热销中。

3.3. 情绪价值之新消费服务跟踪

10.11-10.17，情绪价值类消费一级市场融资活跃度有所提升。在宠物板块，10 月 15 日头部宠物食品代工制造商山东帅克宠物用品股份有限公司完成超亿元融资，本次融资由源禾资本、山东省土地发展集团联合投资。生活服务类消费中，深圳星转美好科技有限公司获得天使轮融资，其主营业务是以 1V1 专属服务为核心，为明星、名流、企业家等高净值人群，提供臻品回收、收纳整理、养护修复、臻品管理的一站式服务。此外，深圳市途林科技有限公司也获得融资。该公司成立于 2014 年，致力于将 AI 赋能于酒店、旅游和其它行业，利用人工智能和深度学习来优化个性化的营销、实时库存管理、自动化渠道管理、先进的预测和客户洞察。

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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