



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

10月CPI同比转正，关注提振消费方向

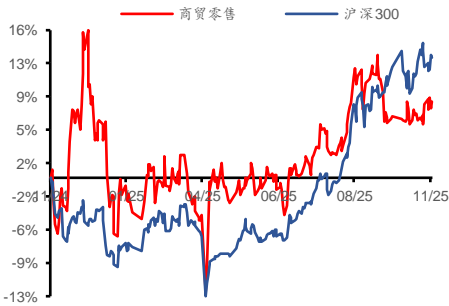
——新消费行业周报（20251103-1107）

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2025年11月12日

分析师： 杜洋
Tel: 021-53686169
E-mail: duyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523090002
分析师： 袁锐
Tel: 021-53686074
E-mail: yuanrui@shzq.com
SAC 编号: S0870525060002

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《波司登推出 AREAL 高端线，关注冬装销售》

——2025年11月03日

《25年前三季度金银珠宝社零同增11.5%，关注双十一销售表现》

——2025年10月21日

《黄金避险投资优势，看好黄金消费趋势》

——2025年10月18日

主要观点

一、行情回顾：本周（2025.11.03-2025.11.07），A股SW商贸零售行业指数上涨0.31%，而沪深300上涨0.82%，上证指数上涨1.08%。商贸零售在申万31个一级行业中涨幅排名第17位。

二、核心逻辑：

行业观点：

财政部继续实施好提振消费专项行动。近日，财政部发布2025年上半年中国财政政策执行情况报告。下一步，财政部将继续实施好提振消费专项行动，用好用足更加积极的财政政策，对重点领域的个人消费贷款和相关行业经营主体贷款给予财政贴息，激发养老、托育等服务消费潜力。积极发挥地方政府专项债券、超长期特别国债等作用，加强财政与金融协同配合，将更多公共服务纳入投资支持范围，积极鼓励民间投资发展。

10月CPI同比转正，扩内需等政策措施持续显效。据国家统计局数据显示，2025年10月份，扩内需等政策措施持续显效，叠加国庆、中秋长假带动下，全国居民消费价格指数（CPI）同比、环比均上涨0.2%，环比涨幅比上月扩大0.1个百分点且略高于季节性水平；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续第6个月扩大，为2024年3月以来最高。10月份，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降2.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点，环比由上月持平转为上涨0.1%，为年内首次上涨。

潮玩谷子：我们认为潮玩谷子行业需求快速增长，Z世代引领新消费趋势，盲盒等产品触及情绪价值深层需求。伴随泡泡玛特、国谷等产品走向世界，中国IP文化加速渗透；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。

政策赋能+陪伴经济，AI玩具有望迎高速增长。据新华社，在“十五五”期间，通过加快智能制造、数字内容、智能家居、文旅文娱等重点领域的融合创新，人工智能正成为提升供给质量、丰富消费场景、引导新型需求的重要动能。我们认为政策推动下，潮玩谷子产业有望向智能化、IP生态化等方面拓展，逐步实现原创智造的转型。AI技术深度融合玩具研发，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；京东集团发布贴身智能品牌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。我们认为高需求、高单价、高利润正驱动AI玩具成新增长点，建议关注AI赋能下定位情感陪伴市场中具备潜力的潮玩谷子企业。建议关注：泡泡玛特、布鲁可、TOPTOY、乐自天成等。

黄金珠宝：我们认为黄金长期避险和投资优势凸显，随着美联储预期持续降息、贸易摩擦扰动，黄金珠宝需求预计持续增长，古法金与IP金饰引领新潮流，黄金珠宝行业消费逻辑重构，婚庆需求下降、悦己消费崛起、轻量化与投资需求分流，具备差异化产品力和满足消费者新需求的品牌有望实现销量提升、业绩增长。

黄金税收政策调整，加速行业合规化、重塑行业格局。近日，财政部、国家税务总局发布《关于黄金有关税收政策的公告》，自 2025 年 11 月 1 日起实施，执行至 2027 年 12 月 31 日。场内交易（如标准黄金）免征增值税，而非场内交易（如实物黄金）需按 13% 缴税。据中国黄金网，一方面，政策出台将优化市场投资与消费结构，鼓励场内规范交易，强化交易所定价影响力和黄金市场监管能力；另一方面，推动黄金市场从“场外分散”向“场内集中”转型，为市场长期健康运行提供了有力支撑。我们认为黄金税收政策有望加速行业合规化进程，推动行业健康、规范化发展，重塑行业格局。建议关注：老铺黄金、老凤祥、潮宏基等。

运动户外：体育产业已成为助力经济增长、推动经济社会转型升级的重要力量，在培育经济发展新动能上作出重要贡献。国家大力推动改革创新赋能体育高质量发展，运动户外消费活力持续释放。政策扩内需消费信心提振，我们认为运动服饰高景气或持续。

安踏集团发布行业首个 AI 设计大模型，关注冬季保暖服饰销售。据晋江新闻网，11 月 4 日，在北京举行的第二届体育用品产业创新联合大会上，安踏集团提出“AI365 战略”并正式发布体育用品行业首个 AI 设计大模型——安踏灵龙大模型，将人工智能确立为企业创新发展的重要战略方向。此次发布大模型作为我国体育用品行业首个 AI 设计大模型，具备文生图、线稿生图、鞋服设计、图案创意设计、爆款快速拓展等一系列功能，可极大地提升设计团队的工作效率。数据显示，截至 11 月，安踏 AI 辅助设计的商品订货额已超 25 亿元，销售转化率提升 20%。我们认为伴随近日多地的气温下降，有望利好冬季保暖服饰消费。建议关注：安踏、李宁、361 度、波司登等。

美妆个护：我们认为美护行业正从“渗透率扩张”转向“品质升级”，美妆赛道已从“流量红利”步入“品牌红利”时代，建议关注“悦己刚需+国货替代+技术优势+渠道迭代”四条主线。

上美股份推出面包超人婴童洗护品牌，拓展 IP 战略。据 i 美妆头条，2025 年 11 月，第八届中国国际进口博览会在上海盛大启幕，上美股份旗下品牌「面包超人婴童洗护」携修护面霜、洗发水、沐浴露等婴童个护/洗护用品亮相。旗下面包超人婴童洗护作为上美股份首个 IP 品牌，也是国内首个玩趣型母婴功效品牌。IP 提供情感价值与流量基础，上美股份提供科研实力与渠道资源，共同打造有温度、有实力、有记忆点的品牌形象。未来公司将重磅布局 IP，通过强辨识度 and 用户粘性，打通不同品类的消费场景，实现用户群体的交叉渗透，从而在细分赛道中开辟新的增长曲线。建议关注：珀莱雅、毛戈平、锦波生物、润本股份、登康口腔、百亚股份等。

■ 投资建议

建议关注：

黄金珠宝：老铺黄金、老凤祥、潮宏基等。

潮玩谷子：泡泡玛特、布鲁可、TOPTOY、乐自天成等。

运动户外：安踏、李宁、361 度、波司登等。

美妆个护：珀莱雅、毛戈平、锦波生物、润本股份、登康口腔、百亚股份等。

■ 风险提示

原材料价格波动；终端消费疲软；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险等。

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。

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。