



耐用消费产业行业研究

买入（维持评级）

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：谢丽丹

xielidan@gjzq.com.cn

小米集团 AI+消费构筑新空间，泡泡玛特二三曲线快速发展

投资逻辑

小米集团：AI 迈向物理世界构筑终极护城河，AI+人车家全生态价值重构。MiMo-V2-Flash 开启小米 AGI 蓝图，性能与成本综合质价比领先。12 月 17 日小米人车家全生态合作伙伴大会顺利举办，MiMo 团队负责人罗福莉完成了首秀演讲，发布 MiMo-V2-Flash 大模型，实现：（1）推理成本与速度的极致优化；（2）面向高效推理的结构创新；（3）全新的后训练范式提升模型推理与 Agent 能力。MiMo 模型提供 AI 生态入口，同时小米作为全球唯一一构筑人车家全场景闭环的硬核科技公司，牢牢把持物理世界落地场景，商业闭环有望跑通实现弯道超车。（1）手机：澎湃 OS 3AI 技术全面融入与深度赋能，强化跨设备智能协同能力与场景化服务体验；超级小爱端侧大模型架构智能化升级，AI+小米超级岛重塑信息服务触达方式。长期看 AI 服务将走向系统级 Agent 与应用级 Agent 的深度打通；伴随硬件芯片升级且自用比例提升，软件 OS 生态优化 AI 交互与跨设备协同，AI 手机路线提供高端化弯道超车绝佳机会；（2）IoT：硬件端智能工厂落地拉升各项参数，软件端 Xiaomi Miloco 助力家庭场景从万物互联到物理世界解决方案；（3）汽车：小米 Momo-Embodied 大模型赋能，搭配 L3 级自动驾驶技术落地，构建人车家全生态产品力闭环。CarIoT 支撑无缝智能体验；同时 CarIoT 生态开放，比亚迪、广汽丰田、长城、郑州日产等车企巨头宣布正式接入小米 CarIoT 生态，生态影响力持续扩大。

Crybaby 特展上海站将于 2025 年 12 月 20 日至 2026 年 1 月 25 日在上海西岸梦中心梦工场举行。展览门票分为普通票和 VIP 票，价格分别为 109 元和 258 元。此次特展不仅有适合打卡分享的大型装置艺术，还设有需线上抢购后到店取限量商品和限量周边，有望吸引多样化的人群参展并分享。不仅拓展了泡泡玛特除商品销售以外的变现手段（展览门票收入），更有望通过参展人员在社交媒体平台的自发打卡分享实现信息传播裂变，保持品牌的“在场感”的同时增加信息“触点”，通过成熟且多样化的运营手段延长 IP 生命周期、提高 IP 高度。

细分赛道景气跟踪

（1）宠物食品&用品：佩蒂股份新西兰工厂产品及品牌部分产品即将上市，预计 1Q26 大规模铺货。此前新西兰工厂产能释放受阻导致公司今年业绩承压，明年产能爬坡有望带动业绩改善。悠派股份旗下宠物清洁品牌 Honeycare，10 月荣登亚马逊平台“尿垫和训练托盘”细分类目销量第一。（2）银发经济：国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局和国家疾控局发布《老年护理服务能力提升行动方案》。（3）AI+3D 打印：11 月中国 3D 打印出口数量、金额同比分别增长 89%、136%，行业景气度持续高增。拓竹科技发布创造基金，深耕硬件+生态战略。产业的整合极有可能对上游耗材的性能与质量提出了更高要求，耗材市场可能由当前分散局面，逐步转向设备端品牌方主导的格局，家联科技等已进入头部品牌供应链体系标的。

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；新业务市场反响不及预期；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.....	5
1.6. 保温杯出海	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
三、长期消费主线跟踪.....	11
3.1. 功能价值之 AI+消费跟踪	11
3.2. 情绪价值之新消费服务跟踪.....	11
四、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: MiMp-V2-Flash 配置全球顶尖模型速度与成本.....	4
图表 2: 全球顶尖模型测评基准效果对比	4
图表 3: 11 月中国 3D 打印机出口数量同比+89%.....	5
图表 4: 11 月中国 3D 打印机出口金额同比+136%.....	5
图表 5: Stanley 亚马逊美国站 11 月销量同比+168.73%.....	6
图表 6: Stanley 亚马逊加拿大站 11 月销量同比+18.53%.....	6
图表 7: Stanley 亚马逊德国站 11 月销量同比+78.04%.....	6
图表 8: Stanley 亚马逊英国站 11 月销量同比+21.24%.....	6
图表 9: Yeti 亚马逊美国站 11 月销量同比-46.71%.....	7
图表 10: Yeti 亚马逊加拿大站 11 月销量同比+13.64%.....	7
图表 11: Yeti 亚马逊英国站 11 月销量同比+51.63%.....	7
图表 12: Owala 亚马逊美国站 11 月销量同比+39.6%.....	7
图表 13: 11 月 CPI 环比+0.5pct (单位: %)	8
图表 14: 11 月服务项目 CPI 环比-0.1pct, 消费品 CPI 环比+0.8pct (单位: %)	8
图表 15: 11 月服务项目中, 交通和通信/教育文娱/居住 分别环比-0.8/-0.1/-0.1pct (单位: %)	8
图表 16: 11 月 PPI 同比-2.2%, 环比-0.1pct (单位: %)	8



图表 17: 11 月北京、上海社零当月增速回落 (单位: %)	9
图表 18: 海南旅游消费价格指数	9
图表 19: 天猫、京东、抖音、拼多多四平台耐用消费品增速	9
图表 20: 天猫、京东、抖音、拼多多四平台家电类情况	10
图表 21: 11 月猫东抖宠物食品 GMV 同比+15%	10
图表 22: 11 月天猫宠物食品 GMV 同比+11%	10
图表 23: 11 月京东宠物食品 GMV 同比+7%	11
图表 24: 11 月抖音宠物食品 GMV 同比+34%	11
图表 25: CRYBABY 上海特展设有大型眼泪球池	12
图表 26: 参展游客可以定制自己专属的 CRYBABY	12

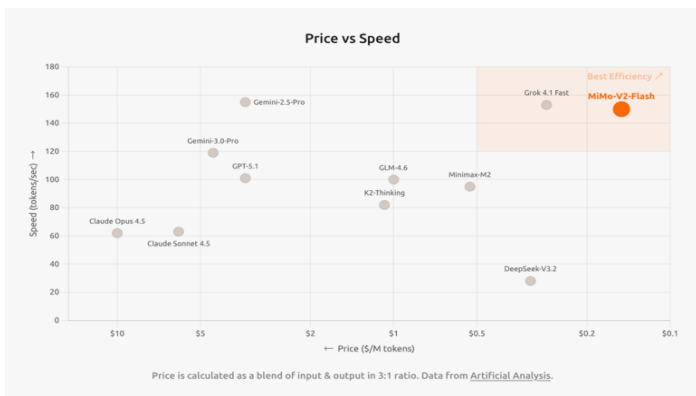


一、细分赛道景气跟踪

1.1. 小米集团

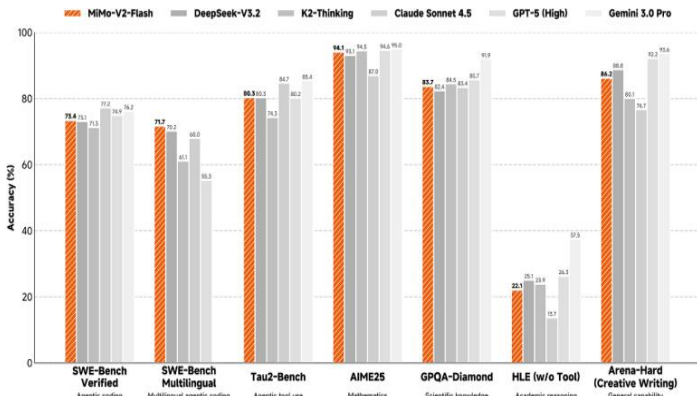
MiMo-V2-Flash 开启小米 AGI 蓝图，性能与成本综合质价比领先。12 月 17 日，在小米人车家全生态合作伙伴大会上，MiMo 团队负责人罗福莉首秀并发布 MiMo-V2-Flash 大模型，该模型是小米 AGI 布局的核心底座，在性能与成本的综合质价比上实现领先：（1）推理成本与速度极致优化：API 定价为输入 0.7 元/百万 tokens、输出 2.1 元/百万 tokens，兼顾低成本与高效率；（2）结构创新赋能高效推理：引入 MTP，打破传统 Decoding 在大 Batch 下的显存带宽瓶颈；（3）后训练范式升级：采用 MOPD 的 On-Policy 学习机制，在后训练阶段高效扩展后训练阶段的强化学习（RL）计算规模，提升模型推理与 Agent 能力。

图表1: MiMo-V2-Flash 配置全球顶尖模型速度与成本



来源: Xiaomi MiMo 公众号, 国金证券研究所

图表2: 全球顶尖模型测评基准效果对比



来源: Xiaomi MiMo 公众号, 国金证券研究所

MiMo 大模型融入人车家互联新征程，模型优势走向物理世界转化为核心竞争力。MiMo 模型提供 AI 生态入口，同时小米作为全球唯一构筑人车架全场景闭环的硬核科技公司，牢牢把持物理世界落地场景，商业闭环有望跑通实现高端化与生态竞争的弯道超车。

手机：小米澎湃 OS 通过 AI 技术全面融入与深度赋能，强化跨设备智能协同能力与场景化服务体验。C 端使用方面，超级小爱端侧大模型架构智能化升级，同时应用到更多设备与场景中；AI+小米超级岛重塑信息服务触达方式，例如 AI+超级岛和淘宝闪购合作，通过信息呈现与交互形式解决用户等待焦虑，将服务从单纯的“快速送达”升级为“懂你所需”。开发者方面，Xiaomi Hyper AI 智慧引擎通过全系列端侧模型，和 Agent 统一通信协议实现多种能力组合使开发者能够直接利用强大的本地化 AI 算力和意图框架，开发出更低延迟、更高隐私安全、更懂用户意图的原生智能应用，与小米共同开拓“AI+生态”的无限可能。长期看 AI 服务将走向系统级 Agent 与应用级 Agent 的深度打通；伴随硬件芯片升级、算力提升且自用比例提高，软件 OS 生态优化 AI 交互与跨设备协同，AI 手机路线提供高端化弯道超车绝佳机会。

IoT：硬件端智能工厂落地，提升良品率、生产效率等核心参数，筑牢硬件规模化与品质化根基；软件端 Xiaomi Miloco 凭借自研大模型与协议打通能力，推动家庭场景从万物互联升级为物理世界智能解决方案，软硬件协同构建起全链路产品力优势。

汽车：小米 MIMO-Embodied 大模型赋能，搭配 L3 级自动驾驶技术落地，构建人车家全生态产品力闭环。CarIoT 支撑无缝智能体验，创新硬件上标准化的 Pin 点接口，支持小米平板、车载充电器等设备即插即用，叠加澎湃 OS 打通人车家数据壁垒，实现米家上车和车家互联。同时 CarIoT 生态开放，比亚迪、广汽丰田、长城、郑州日产等车企巨头宣布正式接入小米 CarIoT 生态，生态影响力持续扩大。

互联网业务：AI 赋能互联网业务。B 端 Agent 覆盖投放全流程，创意生产由 AI 量产替代个人偏好；C 端 AI+消费时代入口在于端侧 AI，对标 OpenAI 收费模式有望提供更深度的物理解决方案，有望助力公司进一步打开公司营收、利润、市值的进一步天花板。

1.2. 宠物食品

佩蒂股份 12 月 18 日公开答投资者问表示，公司新西兰工厂产品及品牌部分产品即将上市，预计 1Q26 大规模铺货。2019 年 7 月，公司发布非公开发行 A 股预案(修订稿)，在新西兰陶马鲁努依地区购买土地并建造年产 4 万吨高品质宠物干粮项目，该项目计划投资额约 1.9 亿元。2024 年 3 月 12 日，公司新西兰工厂年产 4 万吨高品质主粮产线正式投产。该工厂引入了全球领先的美国温格成套设备，运用先进的高温挤压工艺进行生产制造，可生产鲜肉含量高达 90% 的优质宠物食品，并且完全自动化，可避免因人工干预生产过程带来的产品安全风险，且具有 24 小时运营的潜力。佩蒂股份董事长在今年 8 月的采访中表示，公司新西兰干粮产线已具备完全投产能力，今年本可全面开展商业化投产，但因主粮开发周期远长于普通零食，且市场准入需多环节注册备案，故大规模批量生产计划于 26 年展开。根据公司 12 月 18 日公开答投资者问，佩蒂股份正积极推进新西兰工厂产品及品牌进入国内市场的事项，部分产品即将上市销



售，预计在 2026 年一季度实现大规模铺货，或因政策方面取得积极进展。新西兰工厂产能释放受阻导致公司今年业绩承压，明年产能爬坡有望带动业绩改善。

悠派股份旗下宠物清洁品牌 Honeycare，10 月荣登亚马逊平台“尿垫和训练托盘”细分类目销量第一。久谦中台跨境数据显示，截至 2025 年 10 月，该品牌在亚马逊平台的销售额同比激增 74%，并以 19% 的市场占有率，一举夺得“尿垫和训练托盘”细分类目销量第一。在产品高度同质化、竞争白热化的市场中，Honeycare 大胆推出紫色、黑色等高辨识度彩色垫面，并融入薰衣草、竹炭等天然香氛技术，定位“轻奢/中高端”市场，注入“家具美学配件”的情绪价值和较好的除臭效果。

1.3. 银发经济

近日，国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局和国家疾控局发布《老年护理服务能力提升行动方案》。提出，到 2027 年，老年护理资源有效扩容，覆盖机构、社区、居家的老年护理服务体系逐步完善等。《行动方案》部署了 6 项任务：扩大老年护理资源供给；加强老年护理服务体系建设；拓展老年护理服务多样化模式；提高老年护理从业人员服务能力；保障老年护理服务质量安全；改善老年医疗护理服务。在拓展老年护理服务多样化模式方面提出，扩大“互联网+护理服务”覆盖面，充分借助信息化技术，推动护士上门为失能失智、高龄、残疾等行动不便的居家老年患者提供专业护理服务。鼓励人工智能等技术在老年护理、健康管理等领域的应用等。

近日，安康通与闪送举行合作签约仪式，聚焦“数智+养老+即时物流”领域。双方将整合线上线下资源，打造“产品+服务+配送”一体化模式，长者需求可一键发起，由专项培训团队精准送达。同时，双方还将探索大数据需求预测、物联网智能预警等创新应用，为“数智+养老”产业升级提供可复制的标本。合作将闪送同城 27 分钟送达能力、智能调度系统、300 万骑手，与安康通专业养老服务、海量用户资源、行业合作渠道深度融合，精准解决老年人紧急救援、医疗物品传递、文件礼品配送、助餐送餐、帮买帮送等刚需痛点等。

悦心健康中标 2.1 亿元“温州市龙湾区康养福利中心项目合作人”。该项目由温州市龙湾城市中心区管委会（温州高新建发集团）主导建设，定位为龙湾区目前规模最大的普惠性舒适性养老机构。项目总投资约 2.1 亿元，规划床位 500 张。项目规划了六大功能板块，包括自理用房、护理用房（特别设置了失能失智专区）、公共接待中心、公共活动中心、认知康复中心、抗衰中心和联创中心，旨在为入住长者提供从生活照料、专业护理到康复健身、文化娱乐、医疗服务的全方位、一体化照护。

1.4. AI+床垫

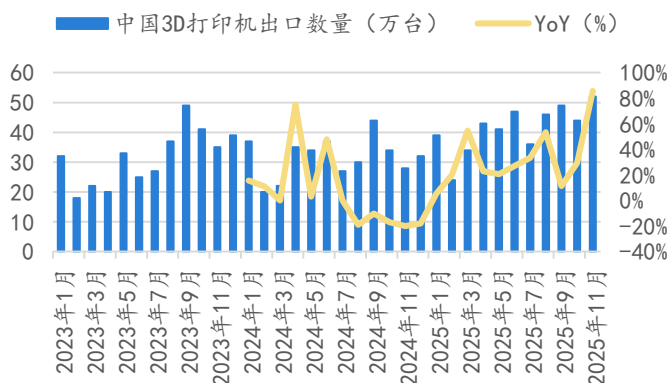
喜临门 12 月 10 日公告，拟将中文名称由“喜临门家具股份有限公司”变更为“喜临门健康睡眠科技股份有限公司”，英文名称同步变更为“Sleemon Healthy Sleep Technology Co., Ltd.”。公司战略定位的清晰外化，传统家具制造企业转向拥有新消费思维、针对消费者需求的睡眠解决方案公司。

1.5. AI+3D 打印

中国 3D 打印机出口维持高增速，行业景气高增。根据海关总署数据，25 年 11 月中国 3D 打印机出口 52 万台，同比+89.1%，出口金额 12.91 亿元，同比+136.2%，25 年 1-11 月中国 3D 打印机累计出口 448 万台，同比+29.6%，累计出口金额 98.66 亿元，同比+31.9%。

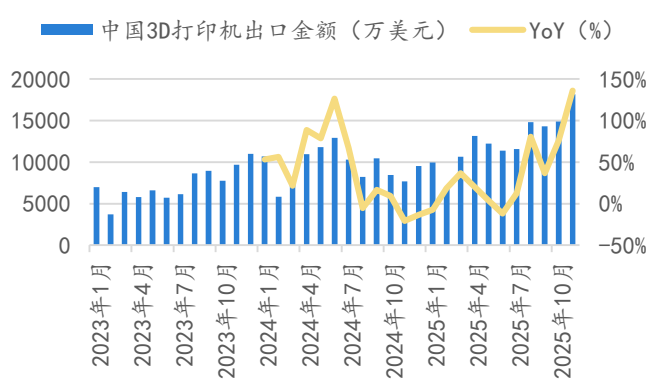
头部设备品牌加大生态建设投入，行业有望逐步整合。12 月 15 日拓竹科技发布创造基金，为全球范围内的创客项目提供长期资金、技术与资源支持，单个项目的资助额度最高可达 100 万元人民币。拓竹科技在稳固硬件市场龙头地位后，逐步构建更深层次的产业生态圈，深化“硬件+生态”战略。产业的整合极有可能对上游耗材的性能与质量提出了更高要求，耗材市场可能由当前分散局面，逐步转向设备端品牌方主导的格局，家联科技等已进入头部品牌供应链体系系的。

图表3: 11 月中国 3D 打印机出口数量同比+89%



来源：iFind，国金证券研究所

图表4: 11 月中国 3D 打印机出口金额同比+136%



来源：iFind，国金证券研究所



1.6. 保温杯出海

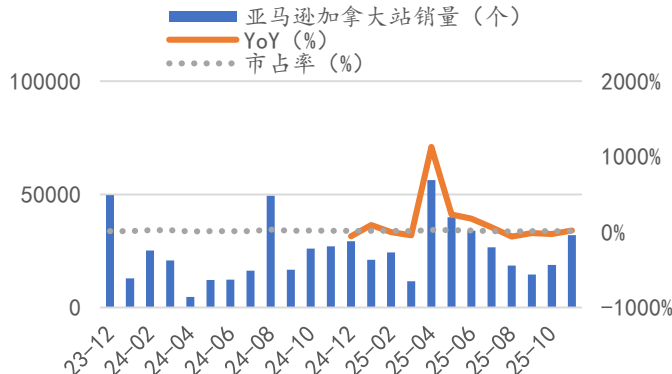
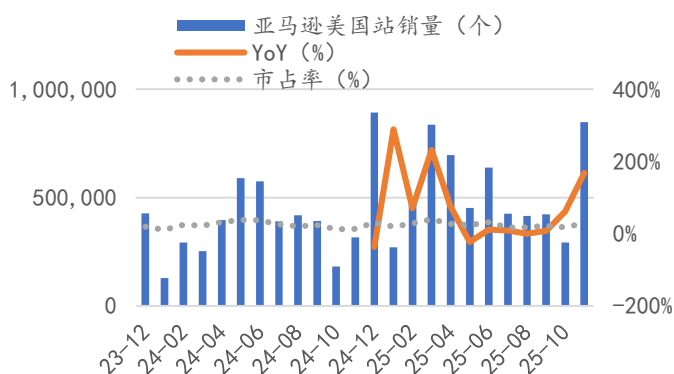
Stanley: 11 月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 84.9 万个/3.2 万个/7.08 万个/4.58 万个，同比增幅分别为 168.73%/18.53%/78.04%/21.24%，四地区亚马逊区域销量比例为 85.1%/3.2%/7.1%/4.6%，市占率分别为 28.86%/12.16%/21.74%/23.25%。美国站销量恢复高增长，加拿大、德国、英国站延续良好扩张趋势，主要系 Stanley 密集推出联名款/限量配色。

Yeti: 11 月，亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别为 25.29 万个/6.12 万个/2.11 万个，同比增幅分别为 -46.71%/13.64%/51.63%，三地区亚马逊区域销量比例为 75.5%/18.3%/6.3%，市占率分别为 8.60%/23.25%/6.60%，延续其扩张趋势。美国站同比下滑幅度较大，主要系去年 11 月亚马逊美国站高基数，以及 25 年黑五延后影响。

Owala: 作为市场新进入品牌，Owala 在美国市场表现强劲。2025/11 月销量达 107.67 万个，同比增长 39.6%，市占率为 36.6%，预计其高增长势头将持续保持。

图表5: Stanley 亚马逊美国站 11 月销量同比+168.73%

图表6: Stanley 亚马逊加拿大站 11 月销量同比+18.53%

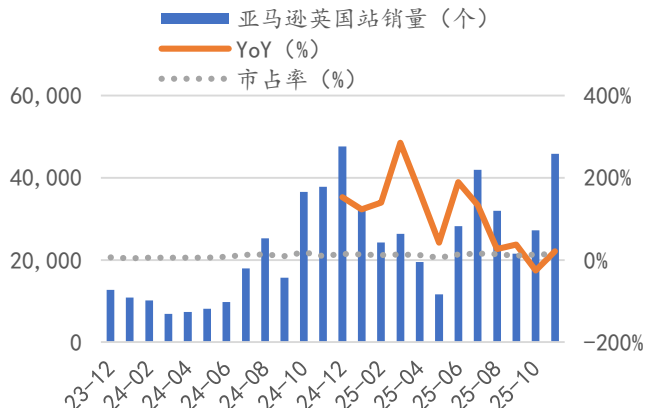
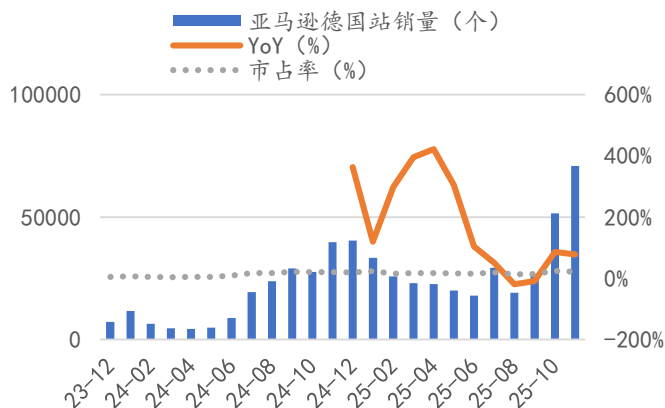


来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表7: Stanley 亚马逊德国站 11 月销量同比+78.04%

图表8: Stanley 亚马逊英国站 11 月销量同比+21.24%

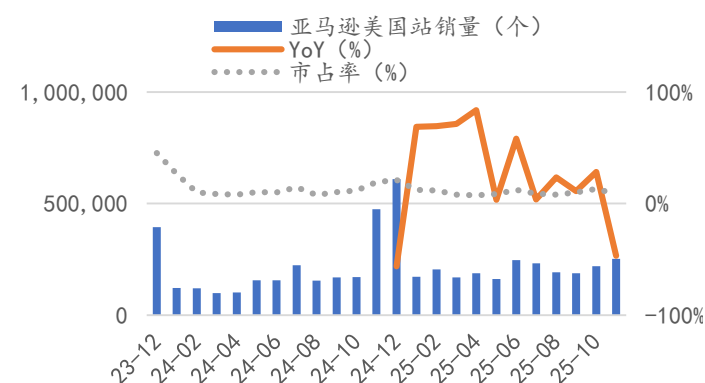


来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

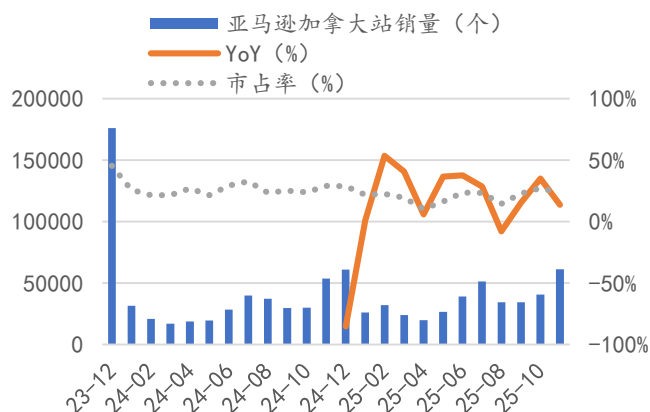


图表9: Yeti 亚马逊美国站 11 月销量同比-46.71%



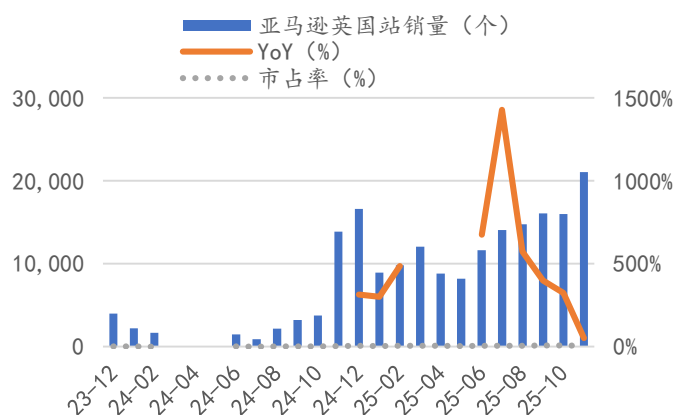
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表10: Yeti 亚马逊加拿大站 11 月销量同比+13.64%



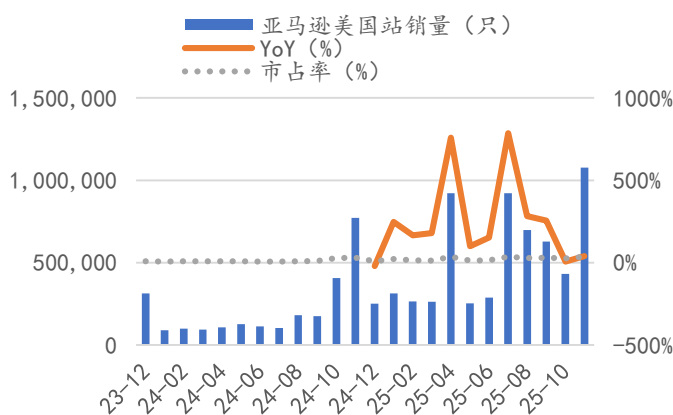
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表11: Yeti 亚马逊英国站 11 月销量同比+51.63%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表12: Owala 亚马逊美国站 11 月销量同比+39.6%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

二、中观消费数据跟踪

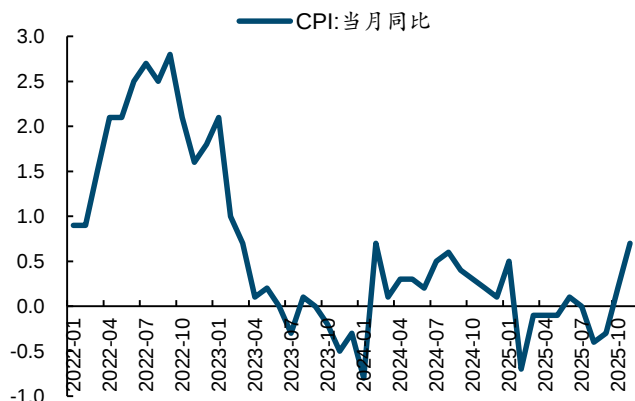
2.1. 内需消费宏观数据变化

11 月 CPI 同比+0.7%，环比+0.5pct 实现连续三个月环比提升。其中，11 月服务项目 CPI 同比+0.7%、环比-0.1pct，消费品 CPI 同比+0.6%、环比+0.8pct，消费品 CPI 增速转正是 11 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-2.3%、环比-0.8pct，教育文化和娱乐 CPI 同比+0.8%、环比-0.1pct，居住 CPI 同比持平、环比-0.1pct，医疗保健 CPI 同比+1.6%、环比+0.2pct。

11 月 PPI 同比-2.2%，增速环比-0.1pct。

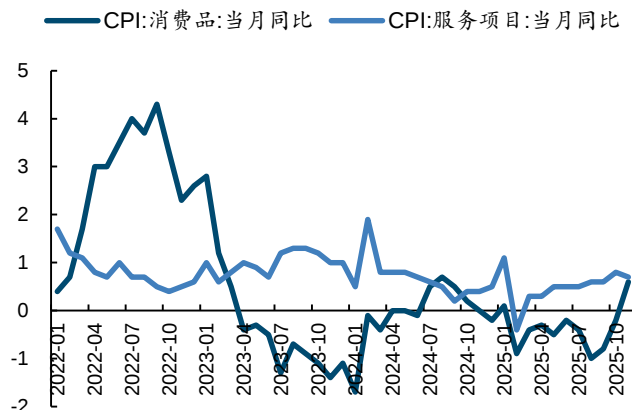


图表13: 11月CPI环比+0.5pct (单位: %)



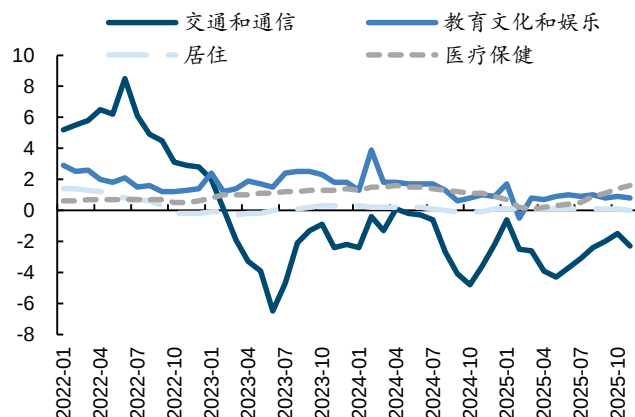
来源: iFind、国金证券研究所

图表14: 11月服务项目CPI环比-0.1pct, 消费品CPI环比+0.8pct (单位: %)



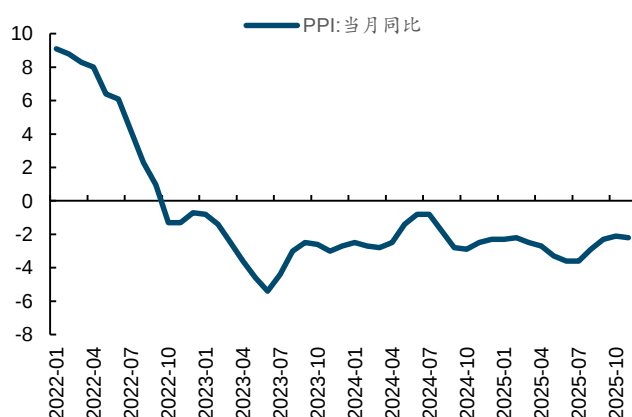
来源: iFind、国金证券研究所

图表15: 11月服务项目中, 交通和通信/教育文娱/居住分别环比-0.8/-0.1/-0.1pct (单位: %)



来源: iFind、国金证券研究所

图表16: 11月PPI同比-2.2%, 环比-0.1pct (单位: %)



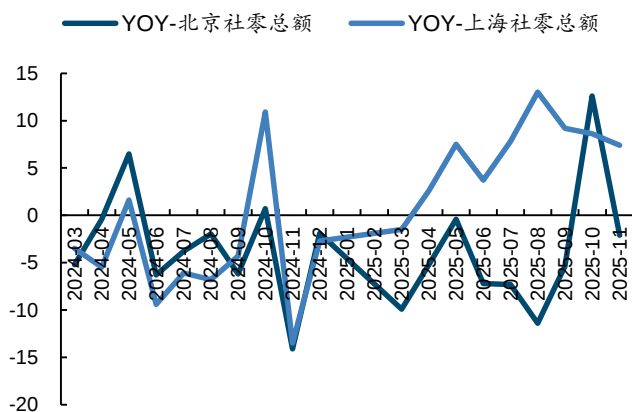
来源: iFind、国金证券研究所

11月北京社零增速为-2.1%、环比回落14.7pct, 上海社零增速为7.4%、环比-1.2pct。具体来看, 北京11月餐饮收入增速为+0.52%、环比+0.61pct实现转正, 商品零售增速为-2.28%、环比-16.02pct; 上海11月餐饮收入增速为-0.5%、环比-2.6pct, 商品零售增速为8.4%、增速环比-1.0pct。11月, 北京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再次转降, 或因基数效应和大促影响消费节奏。

最新一周(12月14日)海南旅游消费价格指数为100.93, 环比上周提升3.65点, 较去年同期高出0.57点。

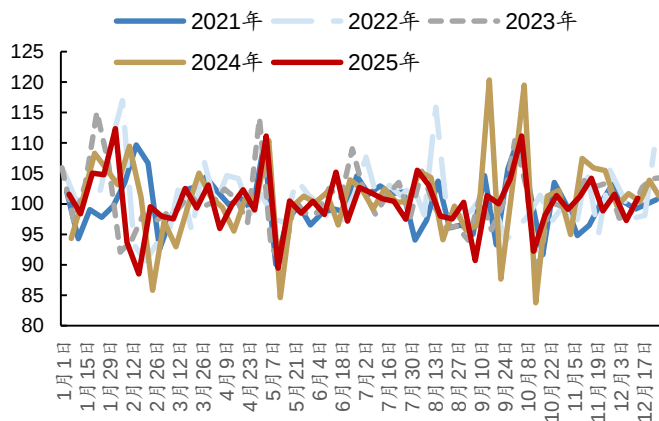


图表17: 11月北京、上海社零当月增速回落(单位: %)



来源: iFind、国金证券研究所

图表18: 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, 11 月线上猫东抖拼四平台家电类线上 GMV 同比-3%, 降幅较 10 月(同比-4%)收窄; 同时在双 11 大促带动下, GMV 较 10 月环比提升约 9%, 但整体同比仍延续承压态势。分平台看, 抖音 11 月同比-11.67%, 较 10 月(+31.45%)明显转弱; 京东同比-5.11%基本延续 10 月(-5.01%)弱势; 天猫同比-2.37%较 10 月(-14.24%)明显修复; 拼多多同比+6.72%由 10 月(-0.38%)转正。

图表19: 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 (%)
2,025	11	倍轻松	94.05	0.46%
2,025	11	华帝股份	604.48	1.14%
2,025	11	小熊电器	750.52	2.76%
2,025	11	新宝股份	240.5	-3.94%
2,025	11	极米科技	229.3	-38.19%
2,025	11	格力电器	3,008.15	12.17%
2,025	11	海信家电	1,746.13	-20.91%
2,025	11	海尔智家	11,290.25	-2.31%
2,025	11	瑞尔特	43.96	-53.29%
2,025	11	百亚股份	164.97	-29.76%

年份	月	公司	销售额(百万元)	YoY (%)
2,025	11	百亚股份	164.97	-29.76%
2,025	11	石头科技	2,084.51	21.86%
2,025	11	科沃斯	2,052.91	-11.45%
2,025	11	美的集团	15,374.71	-9.87%
2,025	11	老板电器	1,174.29	16.55%
2,025	11	苏泊尔	3,386.46	10.52%
2,025	11	飞科电器	381.68	-2.4%

来源: 国金数字 lab, 国金证券研究所



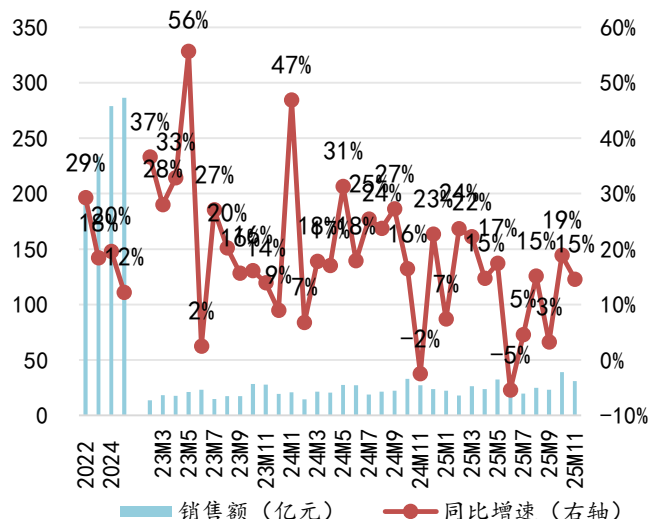
图表20：天猫、京东、抖音、拼多多四平台家电类情况



来源：国金数字 lab，国金证券研究所

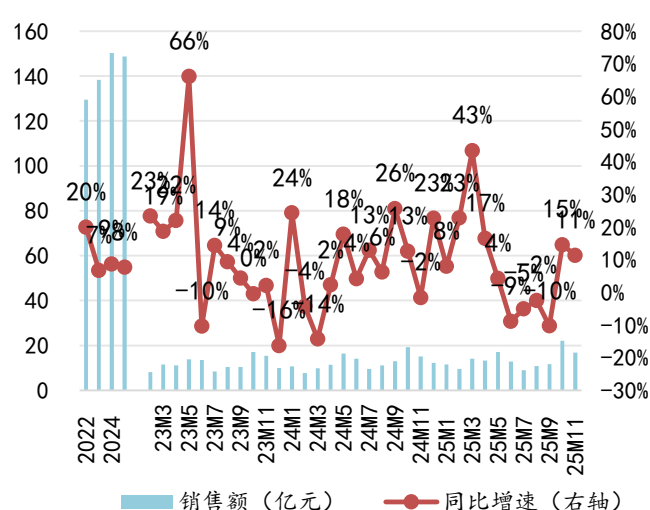
根据久谦数据，11月主流电商平台宠物食品 GMV31 亿元，同比+15%，M1-M11 同比+12%。分平台看，抖音增速进一步加快 11 月+34%，京东增速回落 11 月+7%，天猫增速小幅回落 11 月+11%，双十一预售活动使得部分订单前置；内资品牌持续增长、外资头部品牌保持高增。

图表21：11月猫东抖宠物食品 GMV 同比+15%



来源：久谦中台、国金证券研究所

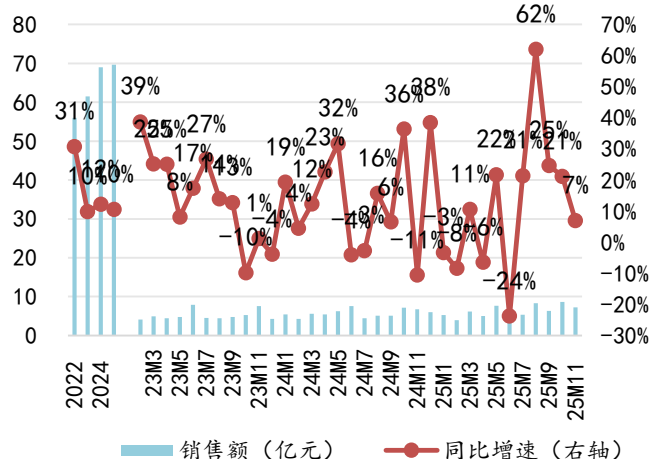
图表22：11月天猫宠物食品 GMV 同比+11%



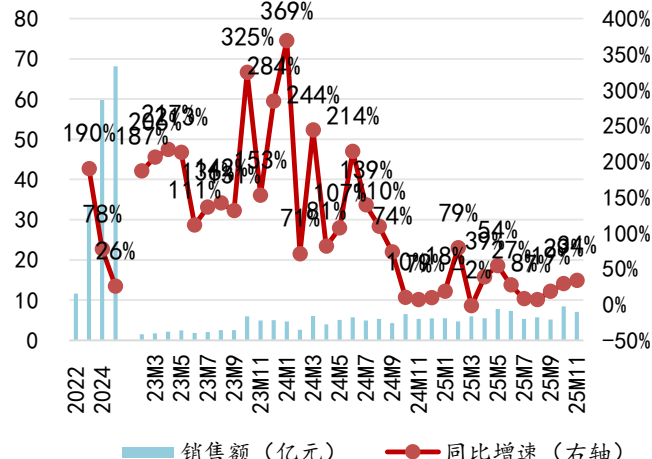
来源：久谦中台、国金证券研究所



图表23: 11月京东宠物食品GMV同比+7%



图表24: 11月抖音宠物食品GMV同比+34%



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: 2025 年 12 月 16 日, 美国护肤品牌 YSE Beauty, 完成 1500 万美元 A 轮融资, 由 Silas Capital 领投, L Catterton 等机构跟投。品牌聚焦 35 + 女性客群, 主打临床验证的功效型护肤方案, 核心产品针对黑斑、光老化等问题肌。2025 年进驻丝芙兰后营收增长 120%, 本轮资金将用于全美丝芙兰门店全覆盖、DTC 业务深化及加拿大海外市场拓展, 同时融入 AI 个性化护肤算法优化产品与用户适配。

AI+社服: 2025 年 12 月 17 日, 美国社会服务科技企业 Untapped Solutions 获 Richard King Mellon Foundation 51.5 万美元公益投资。该公司成立于 2020 年, 专注通过 AI 赋能非营利组织、政府机构等, 其 AI 驱动平台可自动化客户管理、流程跟进与报告生成, 帮一线工作者每周节省 8-12 小时。平台还含 AI 生活助手, 为刑释人员、流浪者等群体提供就业与服务导航, 本轮资金将用于平台升级, 扩大在全美非营利组织、监狱及就业机构的覆盖, 以技术推动社会服务效率与普惠性。

AI+电商: 12 月 17 日, 深圳跨境魔方完成 2000 万元 A 轮融资, 由紫鸟浏览器领投, 雨果跨境等跟投。品牌 2021 年成立, 核心团队来自腾讯等大厂, 依托 37 亿 + 海关数据、4.2 亿企业信息构建 AI 获客系统。其 AI Agent 可自动化完成客户挖掘、筛选、询盘整理全流程, 将外贸新人培养周期从 14 个月压缩至 72 小时, 目前用户超 10 万。本轮资金将用于 AI 产品深度研发与商业化落地, 目标 2026 年抢占垂直领域 10% 市场份额。

AI+传媒: 2025 年 12 月, 智象未来完成数亿元 A+ 轮融资, 京东集团与金华市金婺赋能基金联合参投, 同步筹备 2026 年初 B 轮交割。企业 2023 年成立, 聚焦视觉多模态 AI 技术, 自研超百亿参数大模型, 已服务全球超 2000 万用户与 4 万余家企业, 近期还与长江电影共建影视 AI 联合实验室。本轮资金将用于核心技术攻关、产品矩阵优化及影视工业化管线落地, B 轮资金计划投向全球市场布局与新一代 AI 模型研发。

AI+养老: 2025 年 12 月, 浙江九为健康完成数千万元 A 轮融资, 由杨凌中通优势产业创新股权投资基金独家投资。该公司 2023 年成立, 是应天时数科旗下企业, 基于自有 TCMSP 平台与华为联创中医大模型, 聚焦 AI 研发赋能与精准中医健康管理, 服务覆盖中医药全产业链。本轮资金将用于技术研发、产品生产升级及市场拓展, 同时借助投资方产业资源, 在杨凌落地食药产品研发生产基地, 深化 “AI + 中医药” 创新布局。

3.2. 情绪价值之新消费服务跟踪

CRYBABY 上海特展于本周正式启程。Crybaby 特展上海站将于 2025 年 12 月 20 日至 2026 年 1 月 25 日在上海西岸梦中心梦工场举行。泰国艺术家 Molly 在 2017 年创作了代表情绪的 IP 形象 CRYBABY, 以此鼓励大家直面自己真实的情感、释放最真实的情绪。此次特展所在空间共有三层, 设有多项亮点活动: 一层设有 3 个大型海洋球池, 在眼泪球池中成功找到带有特别眼泪图案的海洋球, 可以前往三层兑换艺术家 Molly 签名卡、POP BAKERY85 折卡、防水贴、铜锣烧券等惊喜礼物; 在眼泪球池中找到并扫描 15 个隐藏的打卡点, 点亮全部情绪图标后, 可前往三层领取展览主题贴纸; 三层设有互动装置, 参展游客可定制自己专属的 CRYBABY。展览门票分为普通票和 VIP 票, 价格分别为 109 元和 258 元。此次特展不仅有适合打卡分享的大型装置艺术, 还设有需线上抢购后到店取限量商品和限量周边, 有望吸引多样化的人群参展并分享。不仅拓展了泡泡玛特除商品销售以外的变现手段 (展览门票收入), 更有望通过参展人员在社交媒体平台的自发打卡分享实现信息传播裂变, 保持品牌的 “在场感” 的同时增加信息 “触点”, 通过成熟且多样化的运营手段延长 IP 生命周期, 并提高 IP 高度。

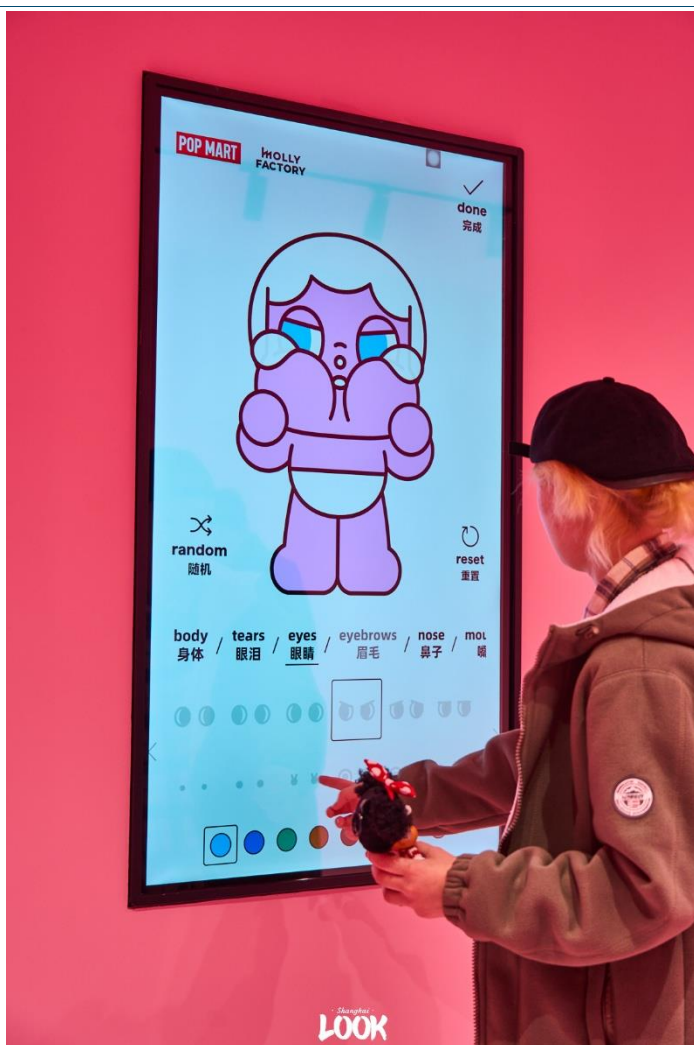


图表25: CRYBABY 上海特展设有大型眼泪球池



来源: ShanghaiLOOK、国金证券研究所

图表26: 参展游客可以定制自己专属的 CRYBABY



来源: ShanghaiLOOK、国金证券研究所

四、风险提示

中美贸易摩擦升级超预期: 若国际形势发生变化, 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。

新业务市场反响不及预期: 若泡泡玛特乐园业务和影视业务的市场反响不及预期, 或对收入增长空间产生影响。



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

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