证券研究报告
2026年11月23日
行业：商贸零售
增持（维持）

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

消费新周期，聚焦数智、服务、出海

——2027年新消费行业年度策略

分析师：杜洋　SAC编号：S0870523090002

主要观点：消费新周期，聚焦数智消费、服务消费、出海消费

1）数智消费：垂类AI工具全民渗透，智能消费、绿色消费、品质消费日益活跃。当前模仿型排浪式消费阶段基本结束，居民对商品消费的需求从“有没有”持续向“好不好”转变，2026年前三季度限额以上单位通讯器材类、化妆品类等升级类商品零售额同比分别增长18.1%、6.1%。展望2027年，AI眼镜、智能手表、健康手环等可穿戴智能设备不断普及，大模型、智能体技术迭代，家电产品“主动服务”变为现实譬如美的家居智能体MevoX、海尔“智家大脑”；绿色低碳理念、低碳环保产品更深入人心。

2）服务消费：“商品+服务”双轮驱动，人工智能与场景创新推动服务消费扩容提质。2026年前三季度，服务零售额同比增长5.0%，快于商品零售额4个百分点，服务消费已成为拉动内需增长的重要引擎。2026年4月，国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》，提出到2030年服务业总规模迈上100万亿元台阶的目标。我们认为，展望2027年，人工智能等前沿技术不断拓展服务边界，AI学伴、智能诊疗等消费新场景蓬勃涌现，助力服务消费发生“智”变。

3）出海消费：从单台产品到整套方案系统，从市场进入到本土深耕，中国智造开拓消费新场景。根据海关总署，2026年前三季度我国出口23.20万亿元，同比增长16.4%，已连续5个月单月双位数增长。中国制造更通过人工智能等前沿技术赋能，推动高附加值产品走向海外，创造消费新场景。我们认为，展望2027年全球供应链、地缘政策、平台规则与消费者价值观持续变化，消费品牌出海竞争将越来越像一场长期经营：能否在不同市场做出正确选择、在关键节点减少试错成本、在不确定性里保持确定性。

总的来说，展望2027年，我们认为我国消费转型、向新向优是大势所趋。14亿多人口的超大规模市场，蕴藏着多层次、差异化的巨大需求。随着经济发展水平和人民生活水平持续提高，商品和服务供给不断优化，我国消费市场的潜力将进一步释放。

表 新消费子行业建议关注标的

板块	子赛道	建议关注
数智消费	AI 眼镜	立讯精密、恒玄科技
	运动相机	影石创新
	3C 配件	安克创新
出海消费	智能家居	美的集团、海信家电
	智能清洁	石头科技
服务&商品消费	酒店/旅游/服饰	首旅酒店、九华旅游、江南布衣

资料来源：上海证券研究所

风险提示：国内消费增长持续放缓风险；地产复苏速度低于预期风险；原材料价格大幅上涨风险；海外监管趋严风险；大客户流失风险；汇率大幅波动风险。

目录

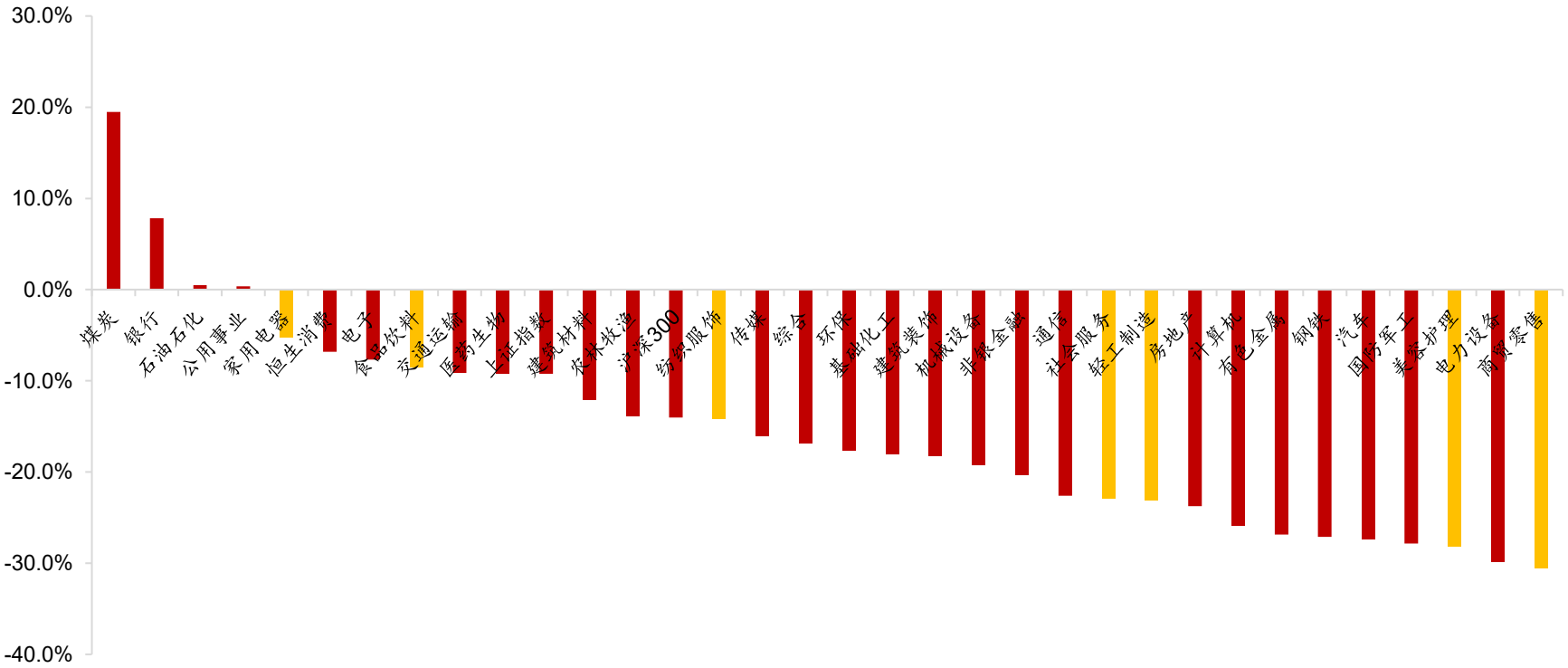
Content

一、行情回顾：消费行业呈现结构性韧劲
二、宏观消费：政策促进持续，新业态活力增强
三、细分赛道：数智、服务、出海，拓消费新增长点
四、投资建议

1.1 行情回顾：截至11月16日上证指数下跌9.2%，消费行业呈现结构性韧劲

- **2026年第四季度截至11月16日（2026.1.1-2026.11.16期间），上证指数下跌9.2%，沪深300下跌14.0%，恒生消费指数下跌6.8%。**
- **我们认为，消费行业内部结构性的韧性依旧顽强，宏观层面价格企稳，服务、刚需和升级需求依然稳步；微观层面，部分企业报表见底、实现利润突围。**截至11月16日，A股家用电器（SW）行业指数下跌5.2%排名第5（共31个SW子行业），食品饮料（SW）行业指数下跌8.5%排名第7位，纺织服装（SW）行业指数下跌14.1%排名第12，社会服务（SW）行业指数下跌22.9%排名第21，轻工制造（SW）行业指数下跌23.1%排名第22，美容护理（SW）行业指数下跌28.1%排名第29，商贸零售（SW）行业指数下跌30.5%排名第31。

图 2026年截至11月16日大盘及申万一级行业涨跌幅情况

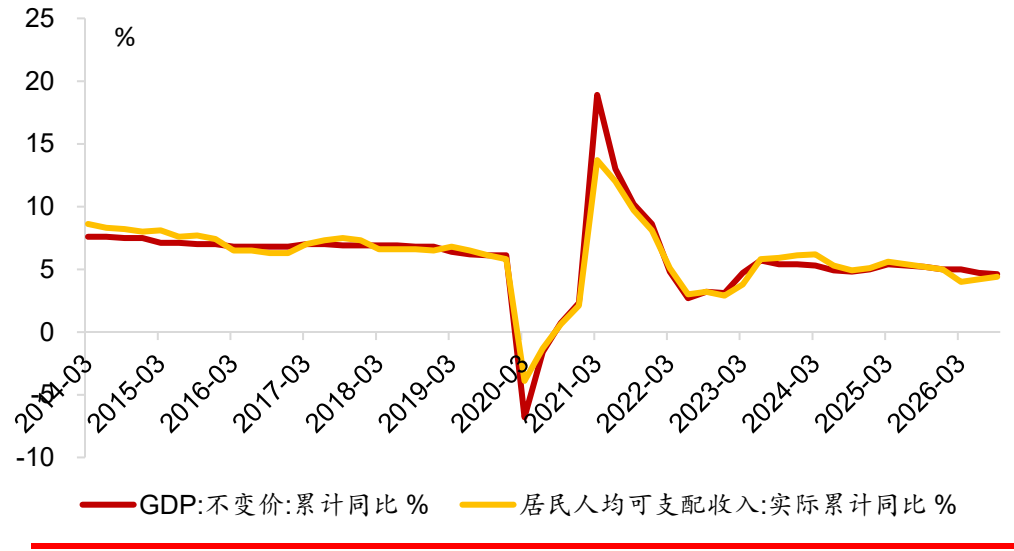


资料来源：ifind，上海证券研究所（获取时间：2026年11月16日）

2.1 宏观经济：国民经济总体平稳，延续动能向新、结构向优的发展态势

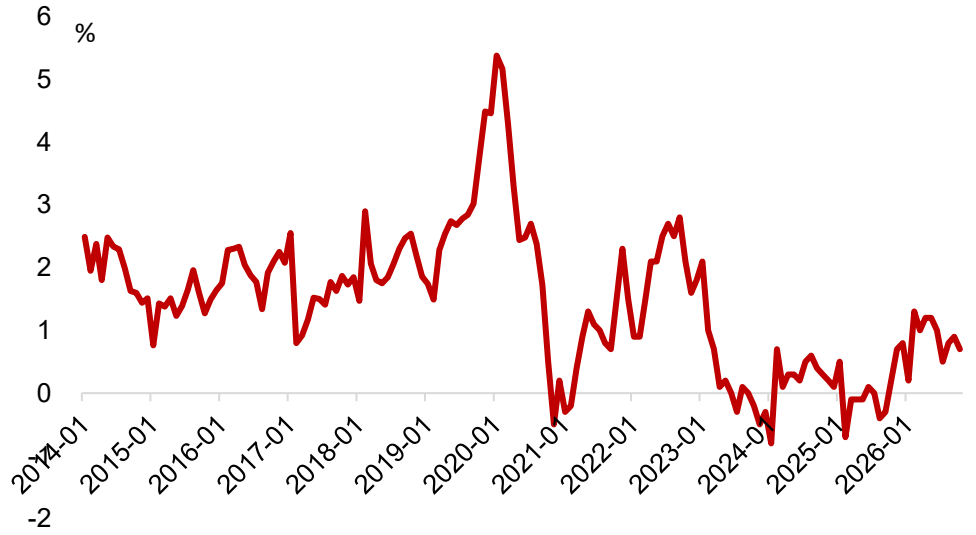
- **2026前三季度，我国国内生产总值（GDP）为107.11万亿元，按不变价格计算，同比增长4.6%。**
- **居民消费价格温和上涨，2026年10月，全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.7%，环比持平。**根据国家统计局，食品烟酒及在外餐饮价格同比下降1.6%，衣着价格上涨1.1%，居住价格下降0.3%，生活用品及服务价格上涨0.2%，交通通信价格上涨5.5%，教育文化娱乐价格上涨1.5%，医疗保健价格上涨2.4%，其他用品及服务价格上涨1.8%。在食品烟酒及在外餐饮价格中，鲜菜价格下降16.9%，猪肉价格下降8.6%，鲜果价格下降3.8%，粮食价格下降0.5%。
- **工业生产者价格同比涨幅扩大。**10月，全国工业生产者出厂价格同比上涨5.7%，涨幅比上月扩大0.7个百分点；环比上涨0.7%。全国工业生产者购进价格同比上涨7.9%，环比上涨1.1%。1-10月，全国工业生产者出厂价格和购进价格同比分别上涨2.7%、4.0%。**货物进出口快速增长，贸易结构继续优化。**10月，货物进出口总额4.87万亿元，同比增长31.2%。其中，出口2.79万亿元，增长28.7%；进口2.08亿元，增长34.7%。

图 2014-2026年我国GDP累计同比与居民人均可支配收入季度同比增长



资料来源：国家统计局，ifind，上海证券研究所（更新至2026年9月）

图 2014-2026年我国CPI月度同比增长情况



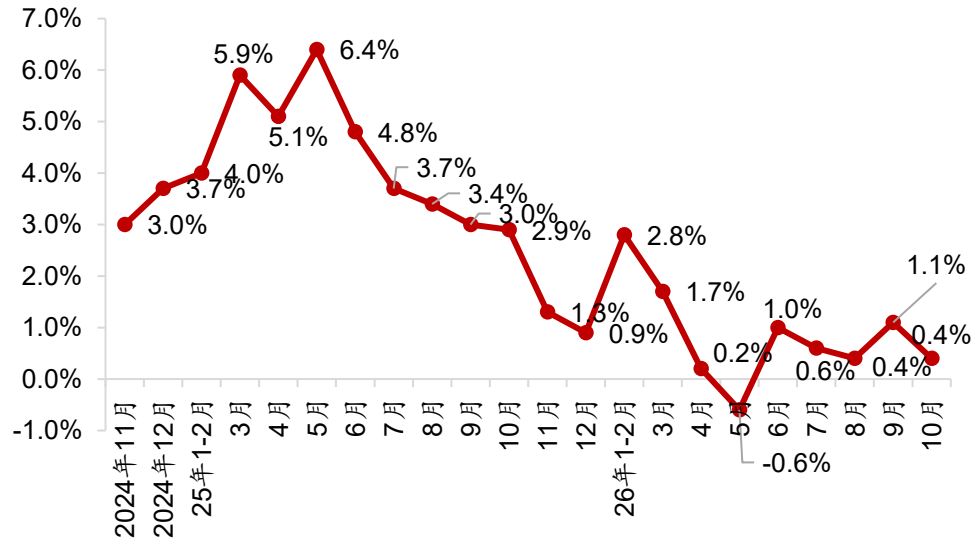
资料来源：国家统计局，ifind，上海证券研究所（更新至2026年10月CPI）

2.2 社零消费：部分升级类商品销售较快增长，消费新增长点持续拓展

◆ **2026年1-10月，社会消费品零售总额41.65万亿元，同比增长1.0%，商品消费提质升级。**根据国家统计局，2026年10月，社会消费品零售总额4.65万亿元，同比增长0.4%；环比增长0.02%。10月单月，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额4.01万亿元，同比增长0.2%；乡村消费品零售额0.64亿元，增长1.5%。按消费类型分，商品零售额4.12万亿元，同比增长0.3%；餐饮收入0.52万亿元，增长0.7%。部分升级类商品销售较快增长，限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类商品零售额同比分别增长6.5%、4.1%。

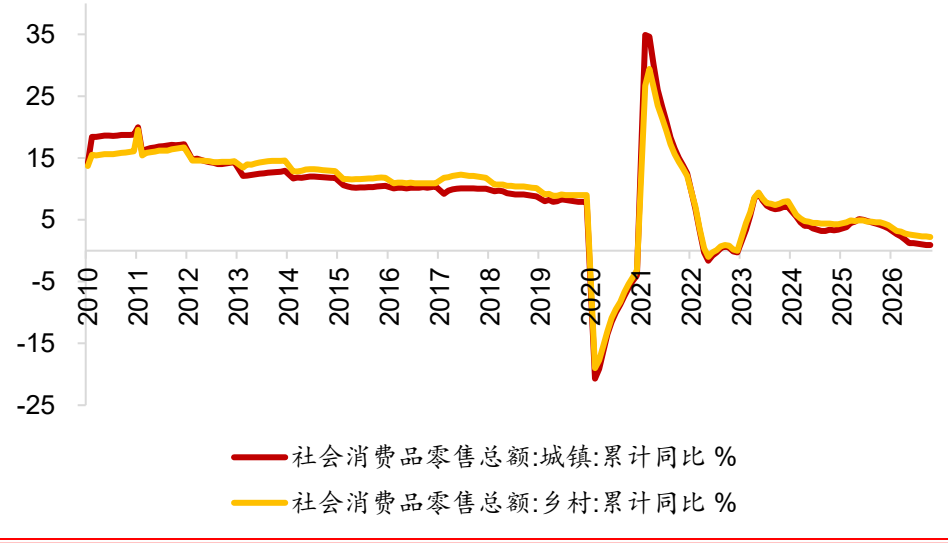
◆ **14亿多人口的超大规模市场，消费新增长点持续拓展。**网上零售增势良好，新业态新模式活力增强。2026前三季度，网上商品和服务零售额同比增长4.4%；限额以上仓储会员店、无人值守商店零售额增长均超25%。随着乡村商超、物流配送、电商进村等配套设施不断完善，下沉市场消费潜力不断释放，乡村消费品零售额增速快于城镇。“中国行”、“中国购”对全球游客吸引力上升，2026年以来日均有将近10万名外国游客免签入境，入境消费持续扩大，退税商品销售额增长了1倍左右。

图 2024年11月-2026年10月我国社会零售总额同比增速变化情况



资料来源：国家统计局，ifind，上海证券研究所（数据更新至2026年10月）

图 2010-2026年我国城镇vs乡村社零总额累计同比情况



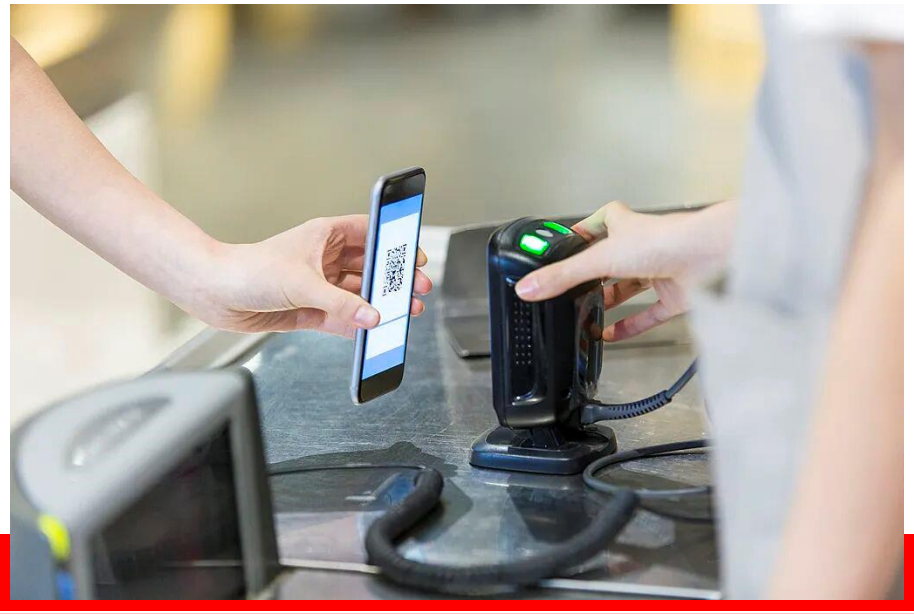
资料来源：国家统计局，ifind，上海证券研究所（数据更新至2026年10月）

2.3 消费政策：加强消费基础设施建设，促进消费投资良性互动

2026年10月30日，国家发展改革委等5部门联合发布《关于加强消费基础设施建设 促进消费投资良性互动的指导意见》。

- **扩围升级一刻钟便民生活圈**，加强便利店、生鲜超市、菜市场等社区便民商业网点建设，完善冷链、卫生等配套设施，增设智能自助终端、便民小程序等。**加强农村便民商业网点建设**，大力发展连锁化、标准化新型便民商店，鼓励利用村集体厂房、闲置校舍等改造建设便民商业设施。支持商业综合体、购物中心、百货店、大型超市等**线下消费商业设施更新**空调、电梯、供热、冷藏、供电、照明、安防等设备。**加快完善城市冷链共配网络**，加强冷链配送中心、生鲜前置仓、社区冷链中转站等建设，支持商超、生鲜店等普及低温冷柜、冷链自提柜等设备。（注：节选部分内容）
- **我们认为，消费基建涵盖传统与新型基建，核心特征是直接嵌入居民日常消费场景，可形成租金、服务费等经营性现金流。**区别于传统生产端基建，新基建投资主体以市场为主，侧重拉动新兴产业。**总的来说，消费基建聚焦消费场景补短板，有望形成“设施改善-消费便利-需求释放-投资跟进”的正向循环。**

图 《意见》提出推动城乡商品交易市场智慧化改造



资料来源：央视财经，上海证券研究所

图 《意见》提出支持开展停车扩容改造和建设大功率充电设施



资料来源：央视财经，上海证券研究所

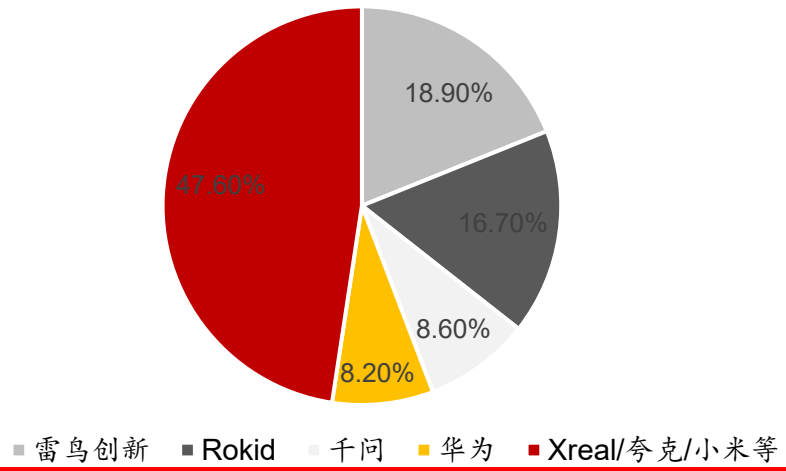
3.1 数智消费：AI技术融合及产业化元年，探索消费电子和智能家居垂直领域

◆ **2026年是AI技术融合以及产业化元年，AI行业正在进行着一场浩浩荡荡的，从“能力”到“嵌入式生产力”的跃进式跨越**。几乎各类各家厂商都将目光聚焦在具体的场景中，做着技术最后一公里的应用探索，将AI真正嵌套进物理世界和真实可感的生活场景中。我们有望窥见未来十年，甚至更久的全新生活方式，芯片、屏显、家电、出行等每一个消费电子垂直领域，都将因为AI而发生巨变。

◆ **2026年的智能眼镜市场，进入差异化发展阶段。**经历了2025年狂飙突进式的起步阶段后，2026年智能眼镜行业在技术、产品、市场、投资市场的反馈，都正在成为一个具有更强确定性、广阔前景的大赛道。根据VR陀螺，据京东双 11 收官数据（2026.10.12-11.11），AI 智能眼镜成交同比增长超300%，以旧换新订单同比提升330%，双场景营销活动曝光超1.2亿。

◆ **中国智能家居产业正迈入规模化、国产化、标准化、一体化的新周期。**根据经济日报，后地产时代的旧房改造、存量房换新和年轻群体居住升级，催发强劲市场需求。技术端，AI大模型、端侧智能、物联网、无感交互等集中爆发，带来产品升级。2026年，美的正式对外发布自进化家居智能体MevoX，拥有高阶推理与持续记忆两大核心能力，能够理解用户意图和偏好。

图 2026H1中国智能眼镜线上市场品牌销量占比



资料来源：洛图科技（RUNTO），上海证券研究所

图 消费者在美的全屋智能家年华巡展上选购产品



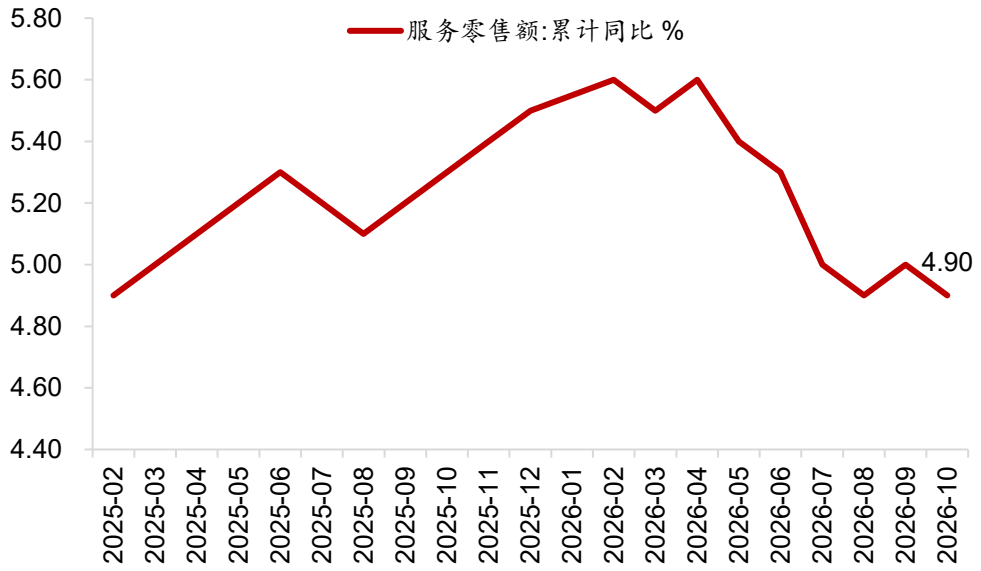
资料来源：经济日报，海证券研究所

3.2 服务消费：“商品+服务”双轮驱动，服务消费潜能释放

◆ **2026年1-10月，服务零售额增长4.9%，服务消费潜能释放。**在服务零售额中，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额较快增长。我国的消费市场进入了“商品+服务”双轮驱动的发展阶段。从买商品到买服务，从重实用到重体验，服务消费成为拉动消费增长的重要引擎。2026年前三季度，服务零售额同比增长5.0%，快于商品零售额4个百分点。亲子研学、非遗体验、观赛看展等文旅活动丰富拓展，假日出游热度攀升。人工智能等前沿技术不断拓展服务边界，AI学伴、智能诊疗等消费新场景蓬勃涌现，助力服务消费发生“智”变。

◆ **在地方层面，各省市积极推动消费场景创新实践。**北京市提出建设“全球数字经济标杆城市”，打造数字消费新场景；上海市推进“国际消费中心城市”建设，打造“上海购物”品牌新场景；浙江省实施“数字生活新服务”行动，培育“数字+文旅”“数字+教育”“数字+医疗”等消费新场景；广东省提出打造“粤式”消费新场景品牌，推动“商文旅体健”融合。2026年6月，江苏、上海、山东等出台新政部署服务业扩能提质，将智能技术作为新兴赛道重点推进，形成央地协同政策合力。

图 2025年2月-2026年10月服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，ifind，上海证券研究所

图 2026年“十一”期间游客在河北省唐山市河头老街景区乘船赏景游玩

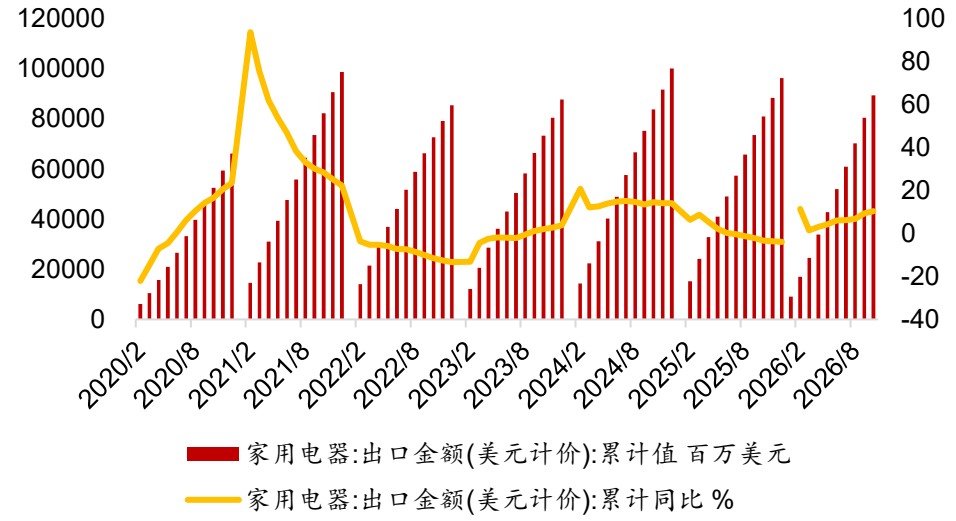


资料来源：求是网公众号，上海证券研究所

3.3 出海消费：从单台家电到整套家庭能源管理系统，从市场进入到本土深耕

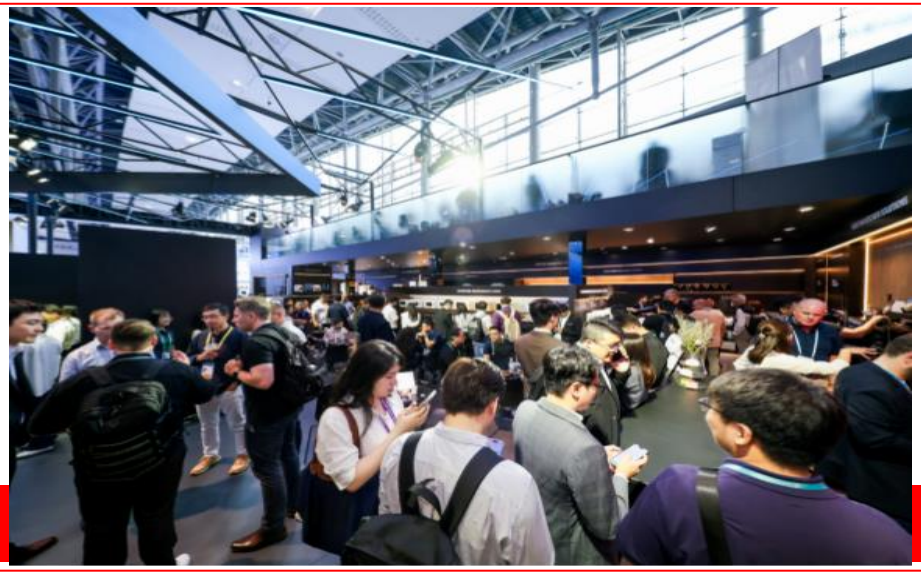
- **“中国神器”在海外频频出圈，中国智造开拓消费新场景。**海关总署发布统计数据，2026年1-10月，我国家用电器出口总额达893.65亿美元，同比增长10.4%。在出海环境不确定性愈发增强的当下，家电出口仍展示出强劲韧性，实现稳步增长。中国制造通过人工智能等前沿技术赋能，持续推动高技术含量、高附加值产品走向海外，创造消费新场景。
- **家电龙头们海外布局再落子，家电出海增长的动力方式在改变。**近年来，头部家电企业海外建厂、品牌并购、合资运营的动作明显加快，中国家电出海方式正在从单一出口转向制造、品牌、研发的本地化布局，竞争力正从成本和规模优势，逐步扩展到本地制造、品牌与研发叠加的新层次。2026年10月，美的集团与伊莱克斯集团共同成立的三家合资企业已正式投入运营。11月，海尔智家与供暖、热水及气候解决方案品牌法罗力在越南举行交割仪式，完成对法罗力东南亚公司100%股权收购。
- **我们认为，当出海从“把产品卖到远方”变成“在远方把能力建起来”，中国家电在全球产业格局中的地位也在不断提升。**

图 2020-2026年我国家用电器累计出口金额及同比增长



资料来源：海关总署，ifind，上海证券研究所（数据更新至2026年10月）

图 第140届中国进出口商品交易会（简称“广交会”）在广州开幕



资料来源：广交会微新闻，上海证券研究所

3.4 绿色消费：绿色消费牵引低碳转型，循环经济万亿市场

◆ **绿色消费对供给体系绿色低碳转型有牵引作用，为高质量发展注入持久动力。**“十五五”规划纲要提出：“发展绿色消费，积极推广绿色低碳产品”“健全绿色消费激励机制，拓展政府采购绿色产品范围和规模”。从需求侧看，绿色产品受到消费者青睐，庞大的绿色消费需求正在成为供给变革的强劲动力。从供给侧看，绿色供给主动塑造需求，丰富的绿色产品不断拓展消费选择，供给丰富度与消费意愿形成良性互动。从循环利用看，在生产、流通、消费、回收等环节中，通过废旧物资回收、二手商品流通、绿色包装等方式，为绿色供给提供新的原材料和成本空间。

◆ **循环经济万亿市场，“技术＋合规＋网络＋碳价值”循环产业。**根据北京循环经济促进会，2025年我国11大类主要再生资源回收总量4.17亿吨，回收总额1.39万亿元。进入2026年，伴随着《循环经济发展“十五五”规划》落地、消费品以旧换新、大规模设备更新政策持续发力，这个万亿赛道不再是小散乱的草根生意。传统玩家出清、资本与技术进场、规范体系加速搭建，八大细分赛道，正在迎来一场深刻的洗牌。“十五五”规划明确，到2030年资源循环利用产业产值达到8万亿元，把再生资源、“新三样”固废、大宗固废列为重点方向。

表 消费ESG的当前基础与“十五五”发力重点

提升方向	当前基础与“十五五”发力重点
价值认知增强	碳足迹等信息对消费者仍偏抽象，需通过数字化手段让“绿色”从看不见走向可感知
配套体验优化	回收体系与“以旧换新”流程已有长足进步，未来可进一步围绕便利性做精细化提升
标准信任建设	绿色认证体系日趋完善，下一阶段可着力推动标准统一与可信追溯

资料来源：上海市循环经济协会，上海证券研究所

图 循环经济八大赛道——万亿回收市场正在重新洗牌



资料来源：北京循环经济促进会，上海证券研究所

未来十二个月内，维持商贸零售“增持”评级。

1）数智消费：垂类AI工具全民渗透，智能消费、绿色消费、品质消费日益活跃。当前模仿型排浪式消费阶段基本结束，居民对商品消费的需求从“有没有”持续向“好不好”转变。展望2027年，AI眼镜、智能手表、健康手环等可穿戴智能设备不断普及，大模型、智能体技术迭代，家电产品“主动服务”变为现实；绿色低碳理念、低碳环保产品更深入人心。

2）服务消费：“商品+服务”双轮驱动，人工智能与场景创新推动服务消费扩容提质。2026年前三季度，服务零售额同比增长5.0%，快于商品零售额4个百分点，服务消费已成为拉动内需增长的重要引擎。2026年4月，国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》，提出到2030年服务业总规模迈上100万亿元台阶目标。

3）出海消费：从单台产品到整套方案系统，从市场进入到本土深耕，中国智造开拓消费新场景。根据海关总署，2026年前三季度我国出口23.20万亿元，同比增长16.4%，已连续12个季度保持增长。中国制造更通过人工智能等前沿技术赋能，推动高附加值产品走向海外，创造消费新场景。

总的来说，展望2027年，我们认为我国消费转型、向新向优是大势所趋。14亿多人口的超大规模市场，蕴藏着多层次、差异化的巨大需求。随着经济发展水平和人民生活水平持续提高，商品和服务供给不断优化，我国消费市场的潜力将进一步释放。

建议关注：

- AI 眼镜（立讯精密、恒玄科技）、运动相机（影石创新）、3C 配件（安克创新）、
- 智能家居（美的集团、海信家电）、智能清洁（石头科技）、
- 旅游酒店（首旅酒店、九华旅游）、品牌服饰（江南布衣）等。

4.2 重点关注公司

表 重点关注公司一览表

板块	证券代码	公司	总市值（亿元）	收入（亿元）		收入YOY		归母净利润（亿元）		归母净利润YOY		PE（倍）	
				25	26Q1-3	25	26Q1-3	25	26Q1-3	25	26Q1-3	26E	27E
数智消费	002475.SZ	立讯精密	3,715.20	3,323.44	2,850.12	23.64%	29.01%	166.00	130.57	24.20%	13.36%	18.9	13.5
	688608.SH	恒玄科技	287.25	35.25	21.47	8.02%	-26.81%	5.94	2.16	29.00%	-57.03%	53.6	34.8
	688775.SH	影石创新	404.89	97.41	94.36	74.76%	42.73%	9.29	0.48	-6.62%	-93.96%	103.8	37.8
出海消费	300866.SZ	安克创新	610.44	305.14	261.40	23.49%	24.36%	25.45	22.61	20.37%	16.97%	18.8	15.3
	000333.SZ	美的集团	7,039.95	4,564.52	3,673.65	12.11%	1.19%	439.45	413.93	14.03%	9.27%	14.6	14.0
	000921.SZ	海信家电	288.31	879.28	670.14	-5.19%	-6.32%	31.87	18.49	-4.82%	-34.23%	12.7	11.1
	688169.SH	石头科技	346.97	186.95	156.99	56.51%	30.10%	13.63	14.66	-31.03%	41.23%	16.3	13.1
服务&商品消费	600258.SH	首旅酒店	146.28	76.07	55.73	-1.86%	-3.61%	8.11	8.22	0.60%	8.87%	16.1	14.3
	603199.SH	九华旅游	38.18	8.79	6.97	14.93%	4.31%	2.13	1.92	14.42%	6.10%	16.6	15.2
	3306.HK	江南布衣	105.61	55.48	-	4.64%	-	8.93	-	5.33%	-	10.7	9.6

资料来源：ifind，上海证券研究所（获取时间：2026年11月16日），市值根据ifind全球股票总市值、盈利预测根据iFinD全球股票一致预期

4.3 风险提示

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. **地产复苏速度低于预期风险：**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。