仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

2026年9月14日

行业：商贸零售

增持（维持）

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

秋启三新，科技、出海、可持续

——2026年新消费行业秋季策略

分析师：杜洋　SAC编号：S0870523090002

仅供内部参考，请勿外传

主要观点：秋启三新——科技创新、出海立新、可持续长新，促进大消费三重转型

1）科技层面，新质生产力积厚成势，科技消费重塑民生消费新风向。2026年从国家部署“人工智能+”发展规划，明确智能终端普及目标，到多部门出台政策丰富AI手机、智能穿戴等产品供给，政策推动产业出新提质，丰富的智能产品供给，精准对接了大众高品质、高效率的生活需求，为科技消费持续升温筑牢了产业根基。根据统计局和商务部数据，2026上半年我国装备制造业、高技术制造业增加值分别增长9.3%、13.3%，2026年7月重点平台具身智能机器人销售额增长95.1%，外骨骼助力器销售额增长39.5%，运动相机销售额增长24.7%，扫地机器人销售额增长19.4%，消费品以旧换新带动绿色、智能消费增长。**我们认为，消费逻辑的转变刷新了大众消费升级的真正内涵，让科技消费成为民生消费的主流趋势。**

2）出海层面，极致响应需求与自主创新迭代，中国制造出海出圈。根据海关总署，2026上半年我国出口14.73万亿元，同比增长13.4%，已连续11个季度保持增长。其中高技术产品和自主品牌出口分别增长39%、25.4%，家电出口3609.6亿元，其中空调、电扇、冰箱等家电合计出口1079.1亿元。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。2026年上半年中国工业机器人出口已覆盖全球141个国家和地区，手术机器人出口额增长3.3倍，清洁机器人和智能仿生机器人合计出口180.9亿元。根据商务部，“政策+活动”双轮驱动，截至目前“出口中国”系列活动已在境内外举办超40场，近百个国家优质产品参与系列活动平台。**我们认为，中国在全球产供链中的枢纽地位不断增强。**

3）可持续层面，绿色含量更足，能源绿色低碳转型步伐加快。2026上半年我国规模以上清洁能源发电量占比达到36.2%。绿色新动能加快成长，锂电池产量增长39.3%，新能源汽车零售渗透率累计54.1%，零碳园区、零碳运输走廊有序建设。**我们认为，“十五五”规划释放了一个清晰的信号，循环经济与可持续消费已上升为国家战略，对企业而言，可持续不是负担而是万亿级市场的入口。**

我们认为，消费是基石，科技是未来。内需方面，科技创新正渗透至消费市场的肌理，重塑价值逻辑、人群结构与品类生态，延展生活品质持续升级。出海方面，随着消费、产能、服务、科技四大出海赛道协同发力，引领我国产业向全球价值链高端突破。

表 新消费各子行业核心关注标的

板块	子赛道	建议关注
AI消费电子	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
消费出海	智能家居	美的集团、海信家电
	智能清洁	石头科技
消费可持续	品牌服饰	安踏体育、李宁、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。

仅供内部参考，请勿外传

目录

Content

一、行情回顾：底部已现，盈利待验
二、消费行业：政策发力，下沉增长
三、细分赛道：科技景气，聚焦出海
四、投资建议：新质引领，价值成长

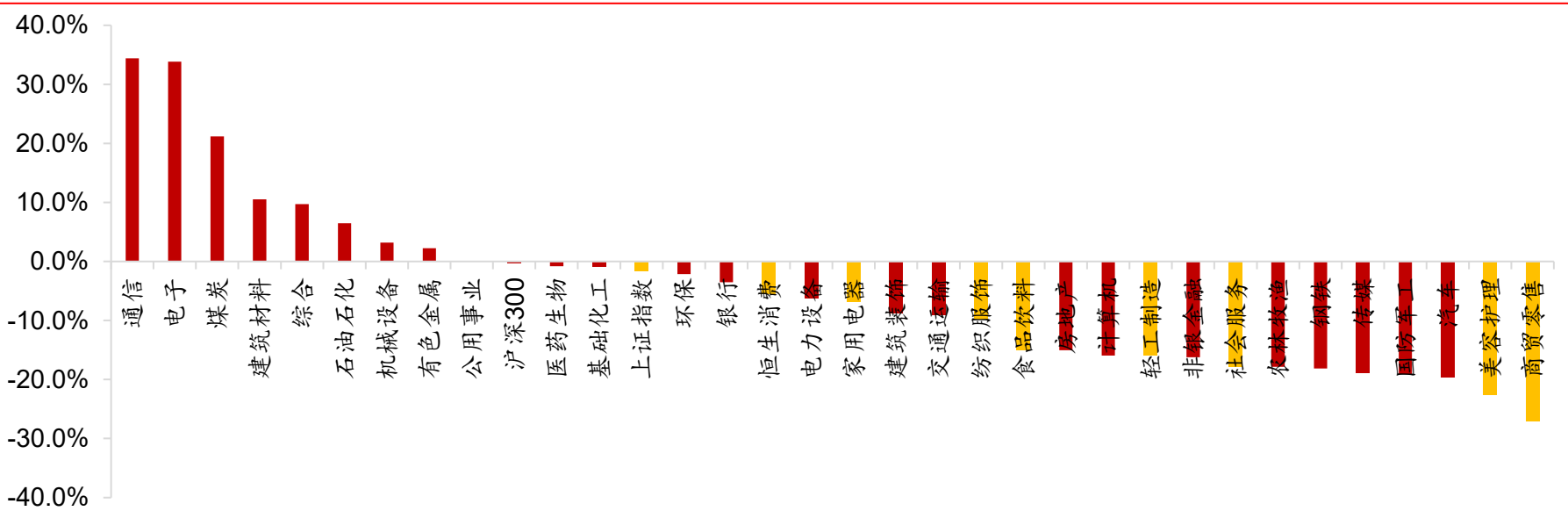
仅供内部参考，请勿外传

1.1 行情回顾：截至8月21日上证指数下跌，政策底已现、盈利底待验

◆ **2026第三季度截至8月21日（2026.1.1-2026.8.21期间），沪深300下跌0.2%，上证指数下跌1.6%，恒生消费指数下跌5.5%。**据Wind数据统计，7月上证指数单月跌逾6%，深证成指跌逾16%，创业板指和科创综指双双跌超20%。双创指数单月跌幅超过两成，在A股历史上实属罕见。在市场最恐慌的时点，股票ETF单月净流入4778亿元创历史新高，中国国新、中国诚通同步宣布百亿级增持。**7月30日政治局会议提出“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加大逆周期调节”，并专门强调“深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心”。**配套动作也在跟进，发改委透露7550亿中央预算内投资已基本下达，正在制定扩大内需战略实施方案（2026-2030）；国常会核准4个核电项目，总投资超1700亿元，为“十五五”首批。**三个可验证窗口分别为：中报盈利、政策落地节奏、外部风险是否收敛。**

◆ **消费行业“极端出清的筹码”与“顶层政策暖风”共振，“低估值+高股息”筑牢充沛安全边际。**截至8月21日，A股食品饮料（SW）行业指数-15.0%排名第19位（共31个SW子行业），家用电器（SW）行业指数-6.9%排名第15，商贸零售（SW）行业指数-27.0%排名第31，轻工制造（SW）行业指数-15.9%排名第22，纺织服装（SW）行业指数-9.9%排名第18，社会服务（SW）行业指数-17.8%排名第24，美容护理（SW）行业指数-22.6%排名第30。

图 2026年截至8月21日大盘及申万一级行业涨跌幅情况



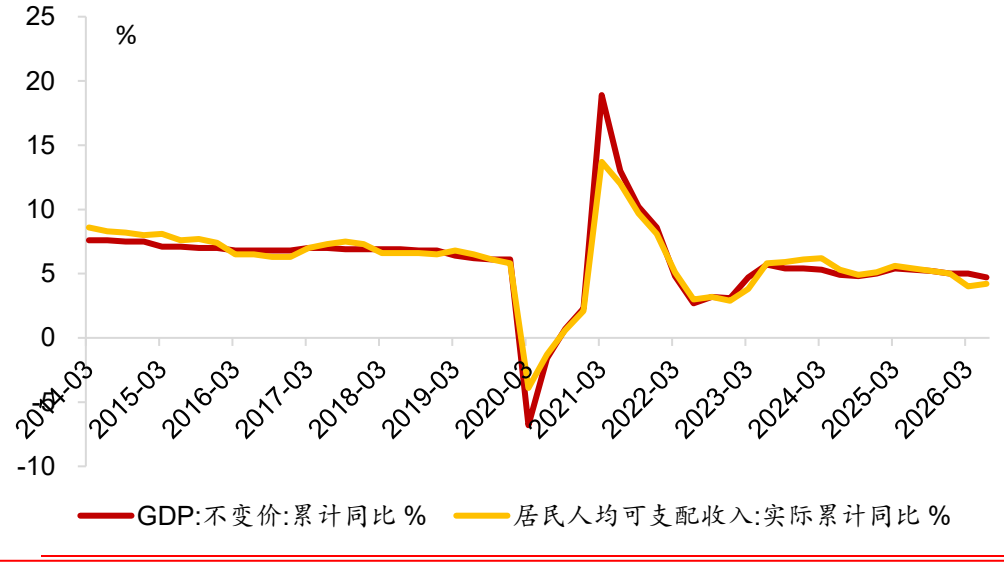
资料来源：ifind，上海证券研究所（获取时间：2026年8月21日）

仅供内部参考，请勿外传

2.1 宏观背景：国民经济运行总体平稳，货物进出口较快增长

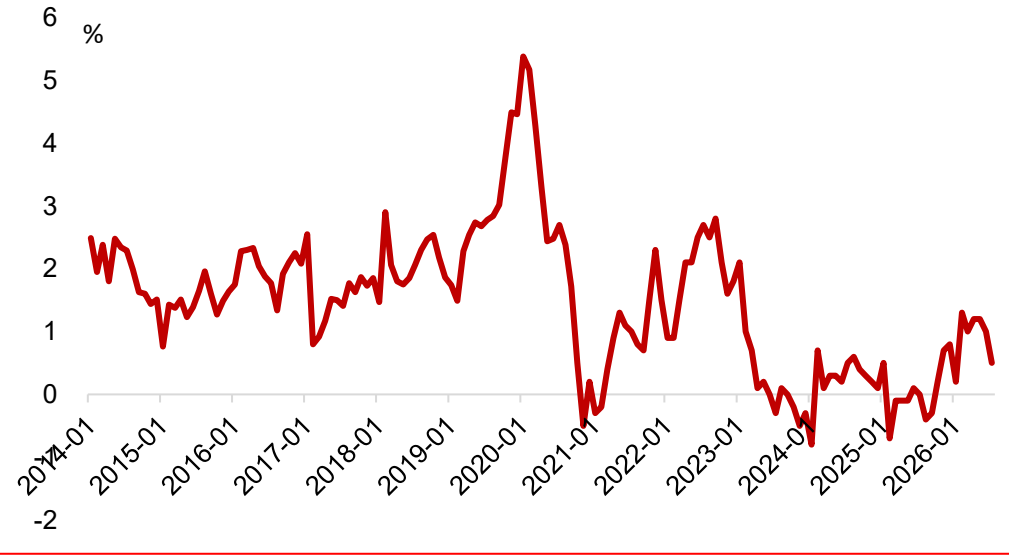
- **2026上半年，宏观指标总体稳健：**国内生产总值（GDP）增长4.7%，在全球主要经济体中继续位居前列，规模以上工业企业利润增长18.7%。总的来看，2026年1-7月国民经济运行总体平稳，保持向新向优向好发展态势。
- **市场价格温和上涨，7月涨幅有所回落，2026年1-7月，全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.9%。**根据国家统计局，分类别看，食品烟酒及在外餐饮价格同比下降0.2%，衣着价格上涨1.6%，居住价格下降0.2%，生活用品及服务价格上涨1.7%，交通通信价格上涨1.6%，教育文化娱乐价格上涨1.2%，医疗保健价格上涨2.1%，其他用品及服务价格上涨10.8%。在食品烟酒及在外餐饮价格中，猪肉价格下降13.4%。7月单月，全国居民消费价格同比上涨0.5%，环比下降0.1%。**1-7月，全国工业生产者出厂价格同比上涨1.8%。**其中，7月单月同比上涨3.5%，环比下降0.7%。1-7月，全国工业生产者购进价格同比上涨2.8%。其中，7月单月同比上涨5.5%，环比下降1.0%。
- **工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业增势良好。**1-7月，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%。装备制造业增加值同比增长9.7%，高技术制造业增加值增长13.8%，分别快于全部规模以上工业增加值4.4和8.5个百分点。**货物进出口较快增长，贸易结构继续优化。**1-7月，货物进出口总额30.13万亿元，同比增长17.3%。其中，出口17.44万亿元，增长14.0%；进口12.69万亿元，增长22.0%。

图 我国GDP累计同比与居民人均可支配收入季度同比增长（更新至2026年6月）



资料来源：ifind，上海证券研究所

图 我国CPI月度同比增长情况（更新至2026年7月CPI）



资料来源：ifind，上海证券研究所

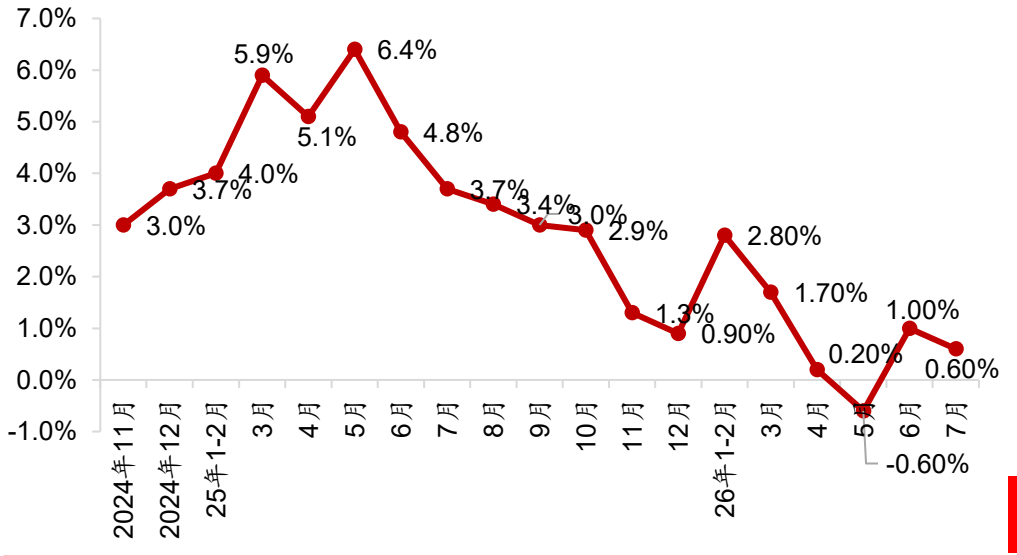
仅供内部参考，请勿外传

2.2 社零文旅：1-7月社会消费品零售总额同增1.2%，暑期服务消费释放潜力

◆ **2026年1-7月社会消费品零售总额同增1.2%，基本生活类和部分升级类商品销售较快增长。**根据国家统计局，2026年1-7月，社会消费品零售总额28.77万亿元，增长1.2%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额24.93万亿元，同比增长1.1%；乡村消费品零售额3.85万亿元，增长2.4%。按消费类型分，商品零售额25.49万亿元，同比增长1.1%；餐饮收入3.28万亿元，增长2.6%。基本生活类和部分升级类商品销售较快增长，限额以上单位粮油食品类、通讯器材类、化妆品类商品零售额同比分别增长7.2%、15.1%、6.3%。

◆ **服务消费亮点纷呈，暑期服务消费潜力充分释放。**2026年1-7月，服务零售额增长5.0%，持续高于商品零售额增速。其中，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。根据新华每日电讯，**7月以来，全国暑期文旅市场精彩纷呈。**各地围绕热点需求，增加优质文旅产品供给，举办文旅消费活动预计超3万场次，极大满足广大居民游客暑期出游及文旅消费需要，当前趋势为让人出发的理由正从“看什么”延伸到“参与体验什么”。例如，多地博物馆延时开放，美术馆推出夜展，夜间通过限流、专题化设计，可以提供更加聚焦的教育体验；7月，国家体育总局、文化和旅游部发布“跟着赛事去旅行”2026暑期全国青少年赛事活动目录，推出20项全国性青少年赛事，丰富“赛事+文旅”产品供给。暑期档电影火热，7月电影总票房超50亿元，增长超20%；8月电影《牛来》走红，截至8月20日累计票房破3000万元。

图 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，上海证券研究所（数据更新至2026年7月）

图 上海自然博物馆“生命长河”展区观众在夜晚搭起帐篷进行体验



资料来源：新华每日电讯，上海证券研究所

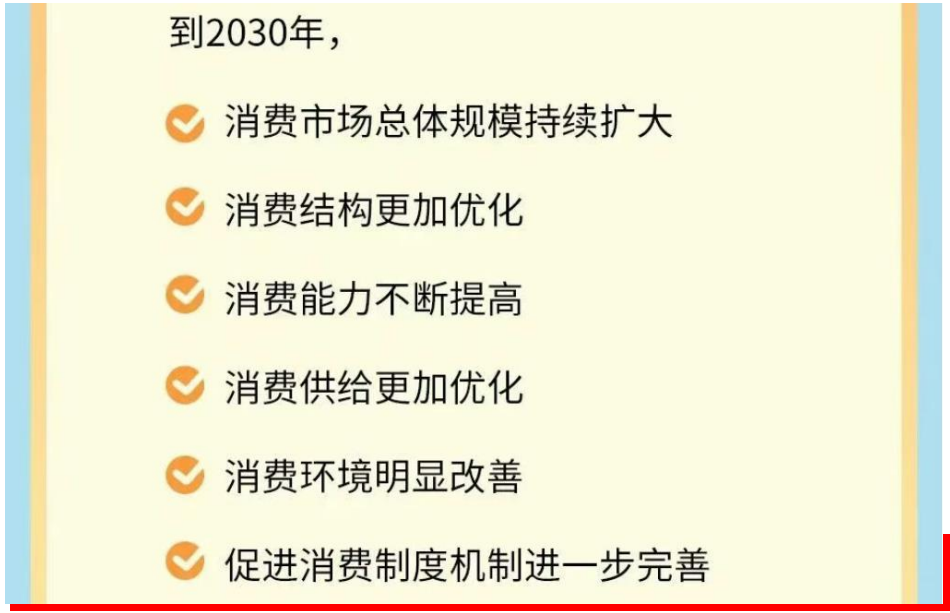
仅供内部参考，请勿外传

2.3 消费政策（一）：《扩大消费“十五五”规划》，内需主导是经济增长的压舱石

《扩大消费“十五五”规划》（2026年7月13日）。作为我国消费领域首份国家级专项规划，《扩大消费“十五五”规划》明确到2030年社会消费品零售总额达到60万亿元左右，实现近10万亿元的消费增量。根据央视财经，规划最大的变化，是促消费从短期政策驱动转向制度驱动，核心要打通居民“有钱敢花”的良性循环。我们认为，“十五五”时期内需主导、促进消费还是经济增长的压舱石，有着巨大的发展潜力。

- **服务消费被摆在28项重点任务的首要位置，聚焦养老、托育、文旅、健康等居民消费升级需求。**如今消费早已不再只限于实物商品，体验感、精神满足愈发重要，比如跟着电影去旅行成了新潮流，一场演唱会能盘活一整片商圈，逛街变成了逛展、打卡、微旅行。
- **《规划》还将“培育打造消费新业态新模式新场景”作为贯穿各领域的主线，**明确深入推进“人工智能+消费”、因地制宜推进首发经济、培育体验式消费等。数据显示，2026年上半年智能外骨骼、智能眼镜网络零售额成倍增长，AI正在全面渗透衣食住行、休闲养老各个场景。人工智能正从展台上的“概念热词”，变成街头巷尾的消费日常。据预测，到2027年，上海智能终端产业总体规模突破3000亿元，人工智能+消费加速驶入快车道。

图 《扩大消费“十五五”规划》到2030年的消费行业规划



资料来源：中国改革网，上海证券研究所

图 2026上海国际邮轮季普陀站促消费活动及低空飞行快闪展区



资料来源：月星集团公众号，上海证券研究所

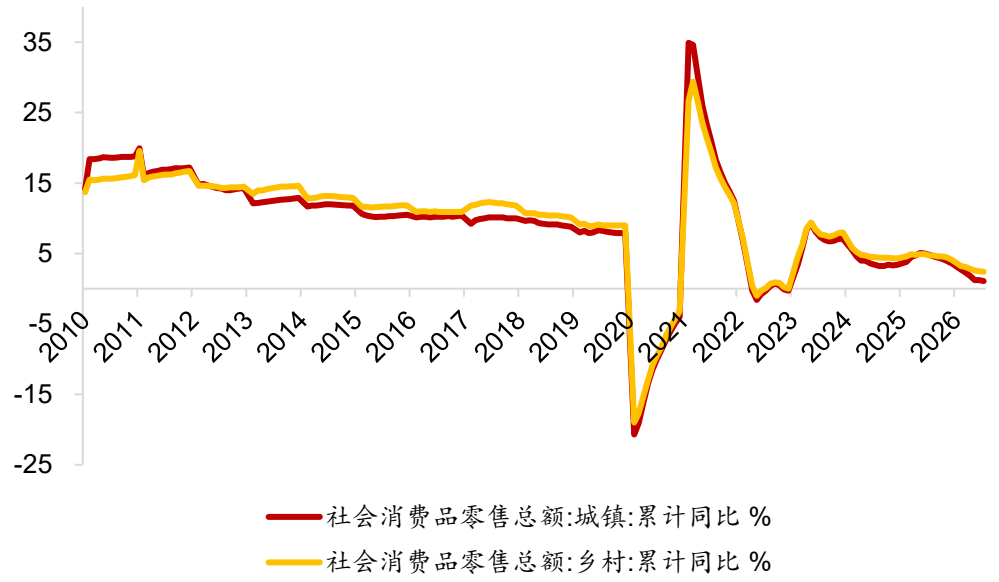
仅供内部参考，请勿外传

2.3 消费政策（二）：《活跃县域消费的意见》，重返县城激发下沉市场活力

《商务部等9部门关于进一步激发下沉市场活力 活跃县域消费的意见》（2026年8月18日）：意见提出，在支持**县域消费渠道升级**方面，深化“千集万店”改造提升，支持乡镇商贸中心、集（农）贸市场、乡镇特色大集等建设升级；引进国内外品牌开设区域首店；鼓励多种方式推进存量土地改造开发等，推动县域商业业态创新和品牌打造，优化县域商品和服务供给。

- **城乡结构持续优化，我国有2800多个县级行政区，构成规模巨大、层次丰富的县域市场。**2025年11月，新华社研究院发布的《新时代县域经济学》报告显示，截至2024年，我国县域经济总量达到54万亿元，占全国国内生产总值近40%。一线城市社零增速不仅低于全国水平，且部分城市在2023年以来与全国的社零增速差距持续扩大，乡村消费增速稳定高于全国水平，成为拉动内需的重要增长极。**根据国家统计局，2026年1-7月，乡村消费品零售额3.8万亿元，增长2.4%，增速比城镇快1.3个百分点。**县域消费市场动能不断加强，包含镇区和乡村的县乡消费品零售额占社会消费品零售总额的比重达39.1%，比上年同期提高0.3个百分点。根据人民日报，我国县域市场及银发、青年、婴童等消费群体体量庞大，消费需求升级趋势明显，具有广阔的消费增长前景。麦肯锡预测，到2030年中国个人消费增长的66%将来自三线及以下城市及县乡市场。

图 2010-2026年社会消费品零售总额月度累计同比——城镇VS乡村



资料来源：ifind，上海证券研究所（更新至2026年7月）

图 县域及低线城市消费发展情况（右图：福建诏安中山西路商业街连锁品牌县城渗透实例）



资料来源：黑蚁资本，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.4 消费展望：宏观政策及时发力提效，科技消费已成为突出亮点

◆ **消费展望：**

◆ **（1）政策方面：我们认为，提振消费是国家经济工作的重中之重，其中科技消费在中国已经成为突出亮点。**①2026年《扩大消费“十五五”规划》，作为我国消费领域首份国家级专项规划，明确到2030年社会消费品零售总额达到60万亿元左右，实现近10万亿元的消费增量。②2026年6月商务部等8部门发布《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》，推动人工智能与消费深度融合为主线，扩大智能商品消费、赋能服务消费、创新消费场景，加快推出新一代人工智能手机、智能电脑、智能电视等，推动消费电子产品和家居家电产品更新换代。**我们认为，2026上半年中国经济增长4.7%，下半年随着中央和地方“十五五”规划及国家级专项规划所确定的重大项目陆续开工建设，宏观政策及时发力提效，中国经济运行有望保持在合理区间，实现全年经济增长4.5%-5%目标任务。**

◆ **（2）内需方面：我们认为，“十五五”时期内需主导、促进消费还是经济增长的压舱石，有着巨大的发展潜力。**根据中国经济时报记者2026年2月的走访发现，科技消费品正在成为消费新主流：青年群体热衷采购AI智能眼镜、AI耳机等3C终端；中年群体对升级全屋智能家居乐此不疲；绑定AI的机器人智能玩具成为儿童消费“新宠”。企业方面，如今的3D打印机具备自主决策能力，硬件设备更“聪明”的同时，部分企业还搭建了内容模型平台，帮助用户解决建模难题。**我们认为，随着研发投入持续加码，科技创新和产业创新深度融合，创新驱动正在成为中国经济增长的强大引擎。**

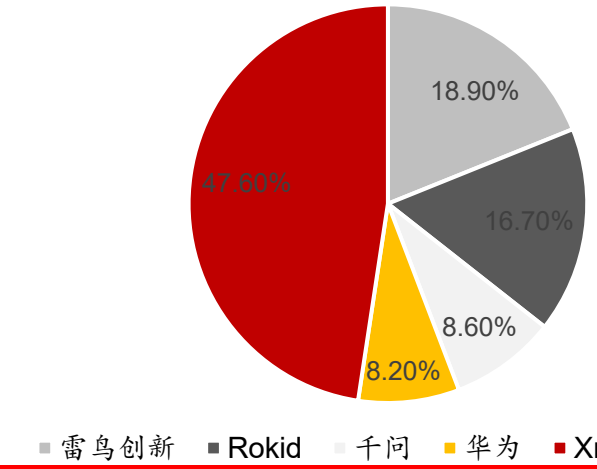
◆ **（3）出海方面：丰富多样的“中国好物”广受欢迎，高端智能、绿色低碳成为中国外贸新名片。**根据国家统计局，2026年1-7月，货物进出口总额30.13万亿元，同比增长17.3%；对共建“一带一路”国家进出口增长15.5%，民营企业进出口增长17.2%。根据人民日报，当一些国家转向保护主义时，中国坚持扩大开放，通过降低进口关税、举办进博会、推出“出口中国”系列活动等举措，为全球商品与服务提供广阔的市场空间。例如“丝路电商惠全球”主题活动持续推进，云上大讲堂阿拉伯专场在埃及、摩洛哥首设两个海外分会场，吸引21个阿拉伯国家近千名电商从业者参与。**我们认为，出海企业依托国内积累产业优势和核心能力，正沿四条差异化模式纵深演进：以终端消费品与品牌为核心的消费出海、以制造与供应链为核心的产能出海、以方案与运营能力为核心的服务出海、以技术与标准为核心的科技出海。**

仅供内部参考，请勿外传

3.1 AI消费电子：智能眼镜赛道高景气红利期，旗舰新品与需求增长共振

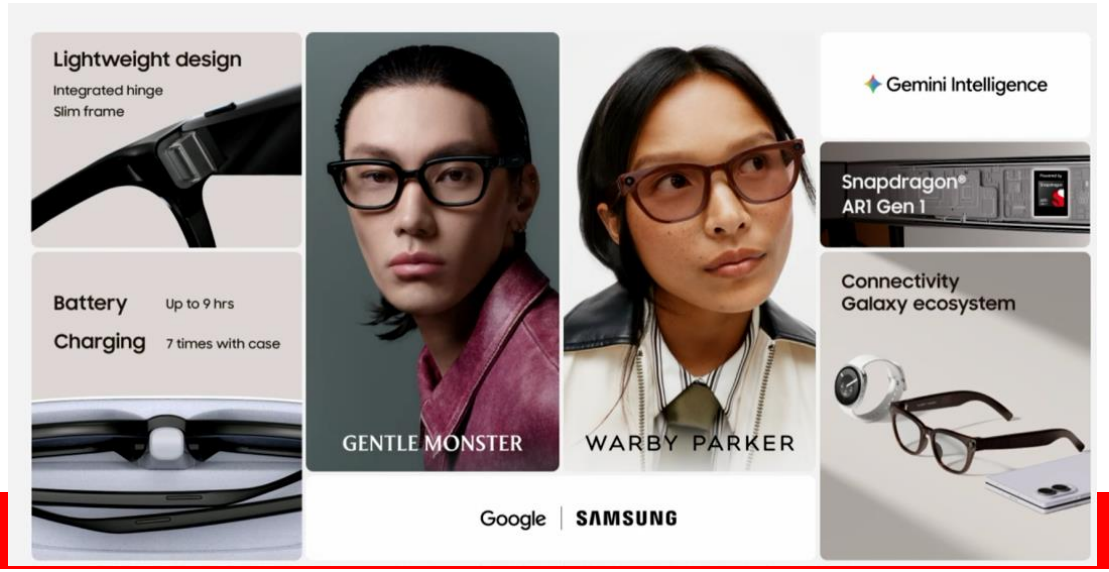
- **国内：智能眼镜赛道正处于高景气度的红利增长期。**根据洛图科技（RUNTO），2026年上半年，中国智能眼镜市场的全渠道销量为90.9万台，同比增长85.5%；销额为18.8亿元，同比增长98.7%。供给侧端，品牌、产品和技术的丰富直接激活了消费需求，家电/消费电子、显示面板、互联网大厂等纷纷入局，市场参与者持续扩容；截至6月底，雷鸟创新、Rokid、VITURE、华为、科大讯飞等新老品牌均推出旗舰新品。华为于4月20日发布首款鸿蒙AI拍摄眼镜，洛图科技5月线上数据显示，华为在拍摄眼镜细分赛道以38.1%的销量份额稳居第一。需求侧增长则是政策红利与售价下探共振的结果，2026年，智能眼镜首次被纳入国家消费品以旧换新补贴品类，个人消费者可享受“售价15%、上限500元”的补贴，直接降低大众尝鲜门槛。**我们认为，考虑到下半年传统电商大促（双11、双12）的集中放量效应，叠加苹果Apple Glasses预计年底发布带来的话题热度、各品牌的旗舰新品密集发布等多重因素催化，2026下半年的智能眼镜销量将高于上半年。**
- **海外：7月22日，三星在Galaxy Unpacked 2026夏季发布会上推出首款AI眼镜Galaxy Glasses。**根据MircoDisplay，这是三星与谷歌联合打造的成果，也是Android XR生态发展又一里程碑。由三星与Gentle Monster、Warby Parker联合打造，搭载骁龙AR1 Gen1芯片，运行Android XR系统。首款产品为无屏幕形态，核心交互靠音频输出和内置摄像头。眼镜把视觉信息传输给谷歌Gemini AI助手，处理结果通过语音播报。

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 三星与谷歌联合打造首款AI眼镜Galaxy Glasses



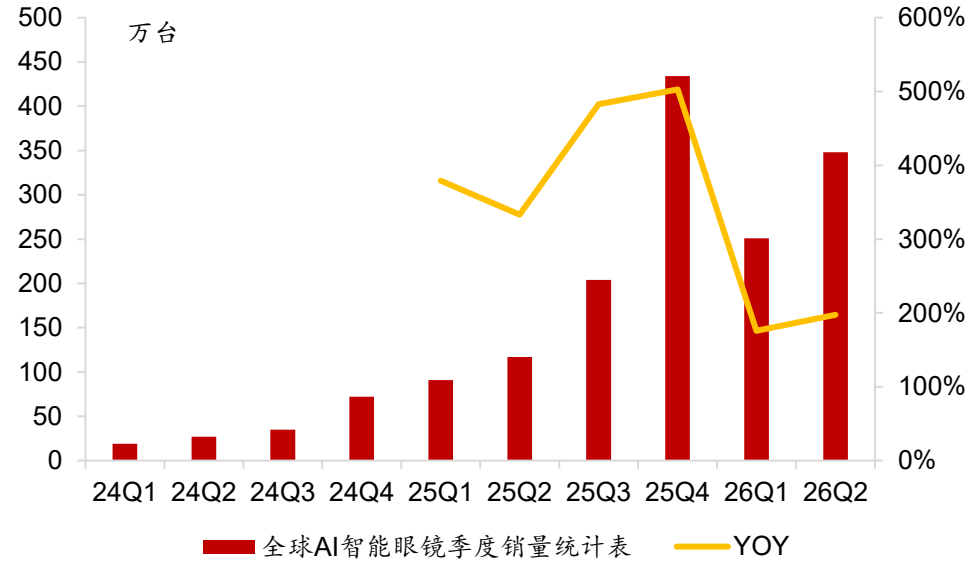
资料来源：MircoDisplay，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.1 AI消费电子：2026年Q2全球AI智能眼镜销量348万台，同比增长近200%

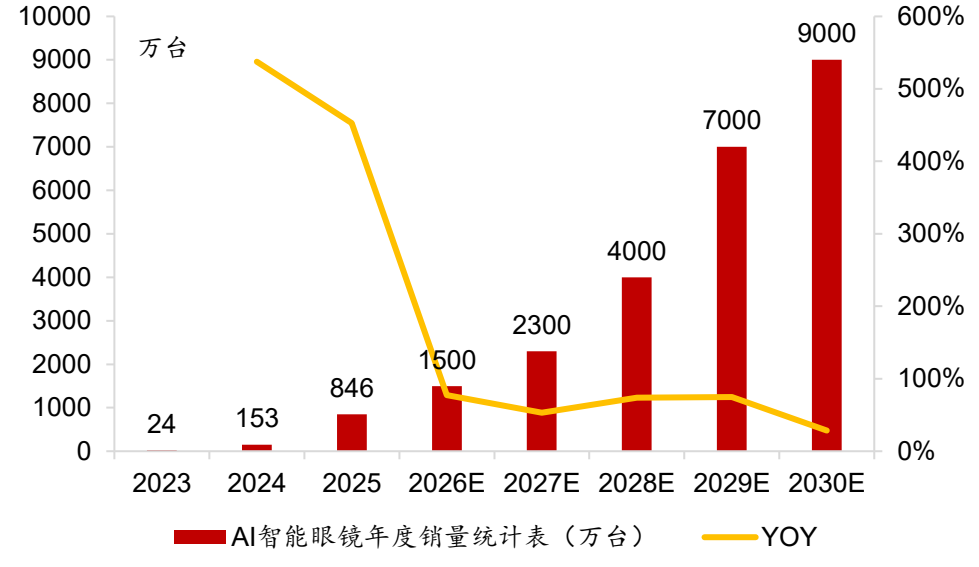
- **分品类来看，根据维深信息wellsenn XR的调研和跟踪统计，2026年Q2全球AI智能眼镜销量348万台**，同比增长近200%，Q2 销量主要来自Meta旗下智能眼镜的增长，销量210万台，Rokid、阿里千问、华为、Even、理想livis、雷鸟等AI眼镜也贡献一定增量。华强北白牌市场通过优化方案降低成本，单机成本做到100元内，在二季度整体销量达100万台规模。
- **预计2026年AI智能眼镜销量达1500万台，全年Meta 实现超1000-1200万销量，AI拍摄眼镜仍是销量的主要贡献**，预计2026年销量达1300万，AI音频眼镜达200万，AIAR眼镜达90万。

图 2024Q1-2026Q2全球AI智能眼镜季度销量统计及增速



资料来源：Wellsenn XR，上海证券研究所（注：sell out口径统计，不含未接入AI大模型的音频、拍照及AR）

图 2023-2030E全球AI智能眼镜年度销量统计预测及增速



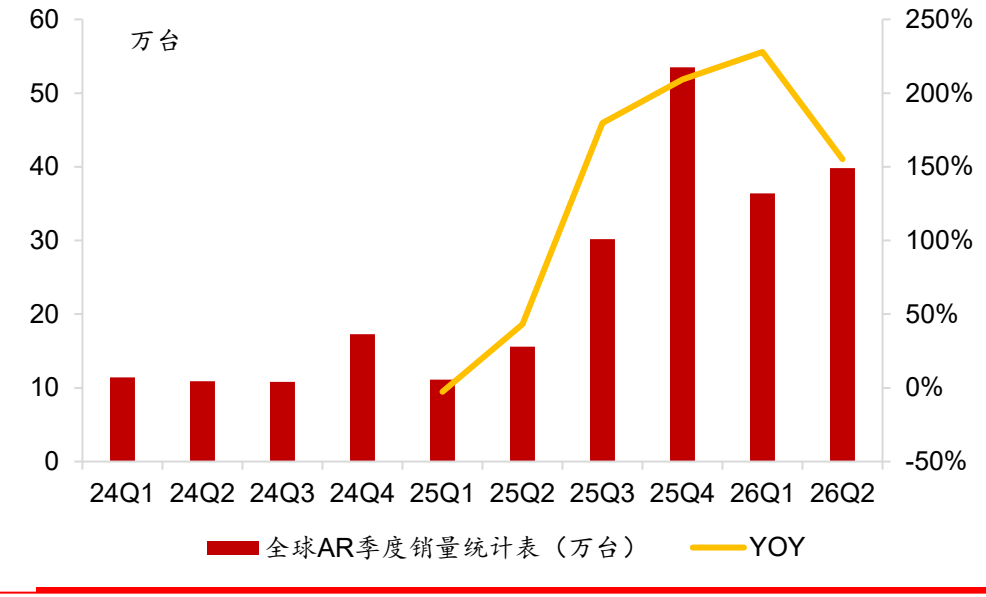
资料来源：WellsennXR，上海证券研究所（注：sell out口径统计，不含未接入AI大模型的音频、拍照及AR）

仅供内部参考，请勿外传

3.1 AI消费电子：2026年全球AR增量贡献来自AIAR类眼镜，如Rokid、阿里千问等

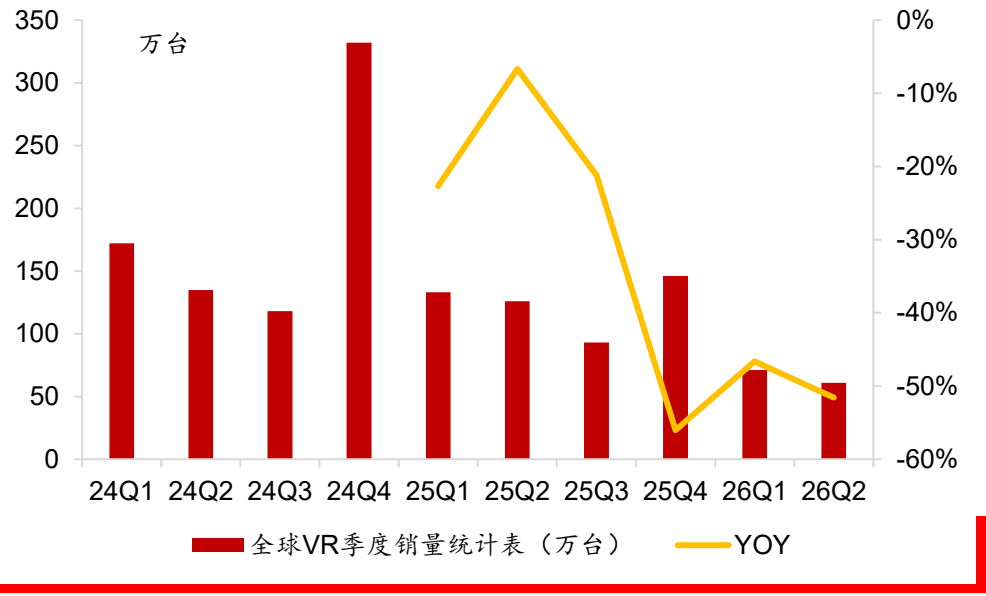
- **根据维深信息wellsenn XR的调研和跟踪统计，2026年Q2全球AR销量为39.8万台，同比增长155%。**观影类AR眼镜稳步增长；Rokid Glasses、千问S1、逸文G2等AIAR眼镜新品持续交付出货，但总体来看，两类眼镜增速逐渐放缓。预计2026年全球AR销量165万台，与去年同比增长50%，主要增量贡献来自AIAR类眼镜，Rokid、阿里千问、Meta Display、EVEN G2、NIMO、极米Memomind、科大讯飞等AIAR类眼镜预计2026年达到90万台销量规模。投屏观影类AR眼镜预计保持稳步增长，预计2026年整体超60万台规模。
- **2026年Q2全球VR销量为60万台，同比下降52%。**销量主力Quset 3/3S产品老旧，产品力下滑、Meta投入和补贴分流和压缩，缺乏新内容，销量持续萎缩，其他品牌VR/MR情况类似。2026年全年销量继续下调至降至350万台，2026年全年缺乏重磅的消费级产品上市，Pico 新发MR产品价格高昂、三星MR陷入停滞，Valve Index一直延迟上市，存储涨价对VR/MR带来很高的成本挑战，B端产品客户推迟和压缩下单，整理来看2026年全年销量仅靠现有Quest 3、Quest 3S支撑，这是VR自从元宇宙时代以来最为清淡的一年。

图 2024Q1-2026Q2全球AR季度销量统计预测及增速



资料来源：Wellsenn XR，上海证券研究所

图 2024Q1-2026Q2全球VR季度销量统计预测及增速



资料来源：Wellsenn XR，上海证券研究所

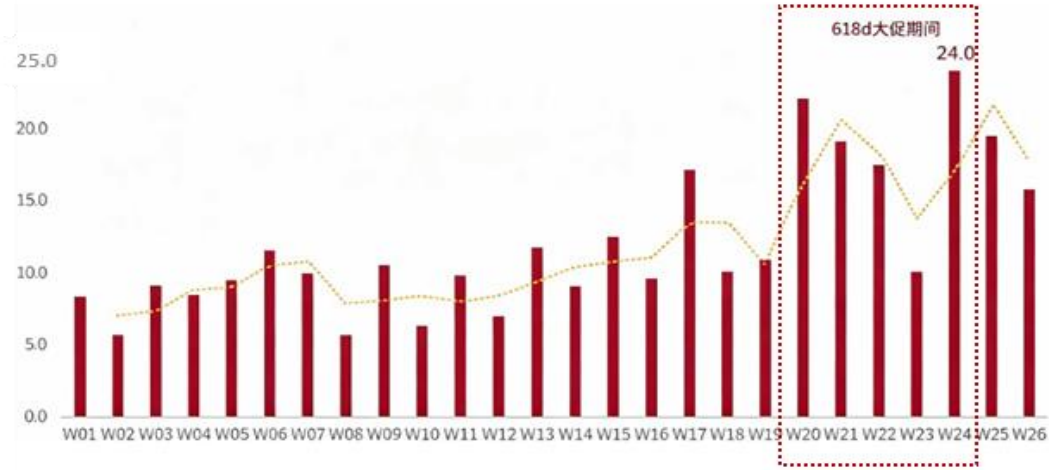
仅供内部参考，请勿外传

3.1 AI消费电子：手持影像市场规模壮大，呈逐月螺旋式上升节奏

◆ **手持影像赛道整体高增，全民创作激活市场潜力。**根据洛图科技（RUNTO），2026年上半年，中国运动相机市场在线上全渠道的销量为311.9万台，销额为82.0亿元，同比增幅双双超过90%。根据硬科技Lab，IDC数据同样印证了这一趋势：2026年第一季度，全球手持智能相机市场出货量达414万台，同比增长33%。增长的驱动力，已从过去的专业户外拍摄，彻底转向全民日常创作。短视频与UGC内容的全民化，叠加露营、骑行、潜水、城市旅拍等场景的持续多元，正在将手持影像设备从极限运动的小众装备，推升为大众随身的创作工具。根据IDC预计至2030年全球手持智能相机市场规模有望超4000万台，未来5年复合增长率接近20%。**建议关注：大疆、影石创新等。**

◆ **大疆、影石迭代全景相机，全景相机迎来密集发布。**8月13日，大疆发布全新8K全景相机Osmo 360 II。此前一天，影石Insta360发布新一代全景相机 X6。硬件方面，双方均采用1/1.1英寸方形定制传感器，14.5挡动态范围，支持1.2亿像素全景照片、全挡位10-bit色深、可更换镜片设计，支持NFC一碰连接。从外观来看，大疆Osmo 360 II 短宽，全景相机 X6 瘦长。整体来看，两家产品在硬件上区别不太大，在AI软件功能各有千秋。影石X6自研PanoMind全景AI模型，实现实景3D空间重建。大疆Osmo 360 II 有AI超级夜景2.0，电脑端多角度预览剪辑。

图 2026H1中国运动相机线上市场周度销量及节奏（单位：万台）



资料来源：洛图科技（RUNTO）线上数据，上海证券研究所

图 大疆Osmo 360 II和影石Insta360 X6外观对比图



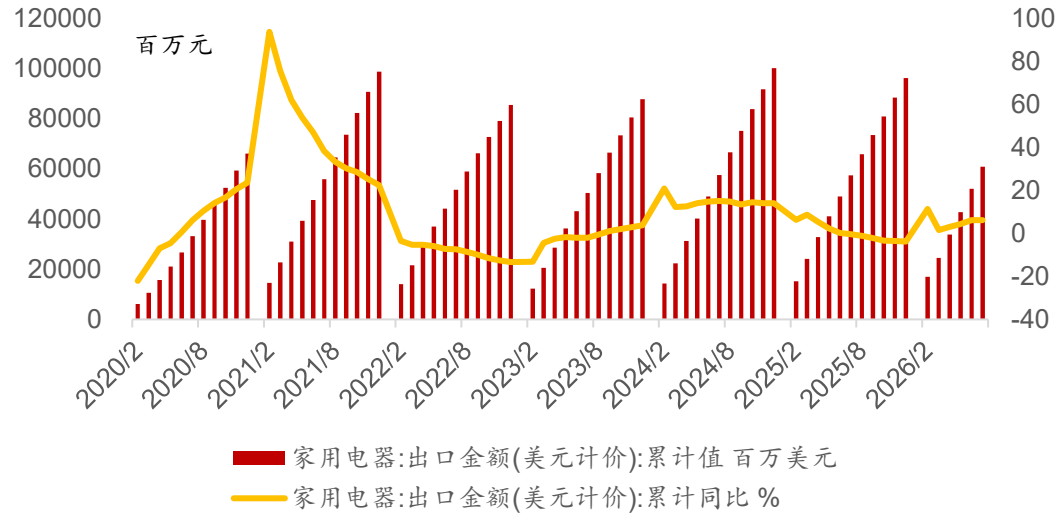
资料来源：硬科技Lab，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.2 消费出海：中国制造热销全球，市场需求的主动捕捉、自主创新能力的迭代升级

- **“中国神器”在海外频频出圈，国产便携式空调在全欧走红，避暑产品海外走俏。**根据ifind，海关总署数据，2026年1-7月我国家用电器累计出口金额为608.87亿美元，同比增长6.2%，我国家用电器累计出口数量27.43亿台，同比增长5.9%。在欧洲，中国空调、电扇等降温产品掀起抢购热潮；在避暑产品海外走俏的同时，一批身形小巧的国产机械设备——微型挖掘机、小型割草机、电动三轮车，也在国际市场收获颇高人气。还有企业走差异化路线，将研发重心转向“场景定制”，产品的外观造型、使用途径等都可以根据用户的实际要求制作。**我们认为，这些中国产品在海外热销，不是偶然的成功个案，背后是中国制造出海的范式升级：在从卖产品转向提供解决方案，从“物美价廉”“量大管饱”转向市场需求的极致响应。建议关注：美的集团 、小米集团、海信家电等。**
- **主动创造需求，中国智造开拓消费新场景。**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。2026年以来国产机器人出口规模持续扩大，前5个月各类单独列名的机器人合计出口1037.7万台，出口总值达199.9亿元，产品远销全球150多个国家地区。其中国产清洁机器人占机器人出口总值七成以上，依托自主导航、智能污水循环等技术，精准匹配海外差异化的居住环境。石头科技2026H1收入100.84亿元，同增27.6%，海外已成为核心收入支柱，海外Prime Day期间其欧洲整体市占率45%、北美33%。

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：ifind，上海证券研究所

图 欧洲售卖的中国空调



资料来源：新闻联播，上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.3 消费可持续：循环经济与可持续消费，开启万亿级市场的入口

- **当ESG从“选择题”变为“必答题”，当可持续产品从“加分项”变为“准入证”，“十五五”规划正在为行业发展划定全新路径。**2026年3月13日正式发布的《“十五五”规划纲要》提出，大力倡导简约适度、绿色低碳、文明健康的生活理念和消费方式；鼓励企业提高绿色设计和制造水平，降低产品全生命周期能源资源消耗和生态环境影响；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等。根据上海市循环经济协会，“十五五”规划的三大趋势：从“抽象绿色”到“可感知价值”、从“一次性便利”到“循环经济”、从“单点认证”到“全链信任”。我们认为，ESG 不是成本，是新质生产力的核心引擎。“十五五”规划释放了一个清晰的信号： 循环经济与可持续消费已上升为国家战略；对企业而言，这不是负担而是万亿级市场的入口。**建议关注：安踏体育、李宁、江南布衣等。**
- **伴随市场的持续升级，企业 ESG 实践不仅是资本市场的核心议题，也正逐渐成为消费者认知品牌的重要参考。**上市公司层面，根据中新网上海，2026年6月在第55个“世界环境日”之际，安踏集团连续11年对外发布《环境、社会及管治（ESG）报告》，系统披露集团在可持续产品创新、全链低碳转型、多元职场建设与社会公益践行等方面的实践与核心进展。其中，2025年安踏集团可持续产品占比突破38%，同比提升8个百分点，超1亿件可持续产品服务全球消费者。安踏也在推动低碳零售运营，开设上海武康路和广州聚龙湾太古里安踏0碳使命店。

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 面向中学生体测场景的安踏马赫6代跑鞋



资料来源：中新网（上海），上海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

4.1 投资建议

未来十二个月内，维持商贸零售“增持”评级。

（1）科技层面，新质生产力积厚成势，科技消费重塑民生消费新风向。2026年从国家部署“人工智能+”发展规划，到多部门出台政策丰富AI手机、智能穿戴等产品供给，政策推动产业出新、产品提质，丰富的智能产品供给，精准对接了大众高品质、高效率的生活需求，为科技消费持续升温筑牢了产业根基。消费品以旧换新带动绿色、智能消费增长。

（2）出海层面，极致响应需求与自主创新迭代，中国制造出海出圈。根据海关总署，2026上半年我国出口14.73万亿元，同比增长13.4%，我们认为，在国家战略引导、全球格局演变、国内产业升级及企业实力跃升等多重因素驱动下，中国企业出海迈入全新发展阶段。不仅满足已有硬需求，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。

（3）可持续层面，绿色含量更足，能源绿色低碳转型步伐加快。2026上半年我国规模以上清洁能源发电量占比达到36.2%。绿色新动能加快成长，零碳园区、零碳运输走廊有序建设。我们认为，“十五五”规划释放了一个清晰的信号，循环经济与可持续消费已上升为国家战略，对企业而言，这不是负担而是万亿级市场的入口。

我们认为，消费是基石，科技是未来。内需方面，科技创新正渗透至消费市场的肌理，重塑价值逻辑、人群结构与品类生态，延展生活品质持续升级。出海方面，随着消费、产能、服务、科技四大出海赛道协同发力，引领我国产业向全球价值链高端突破。

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）、
- 品牌服饰（安踏体育、李宁、江南布衣）等。

仅供内部参考，请勿外传

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	26H1	25	26H1	25	26H1	25	26H1	26E	27E
AI消费电子	002475.SZ	立讯精密	4,069.89	3,323.44	1,745.04	23.64%	40.16%	166.00	78.43	24.20%	18.04%	19.2	14.5
	688608.SH	恒玄科技	211.59	35.25	13.51	8.02%	-30.29%	5.94	1.71	29.00%	-43.87%	33.0	22.6
	688775.SH	影石创新	378.14	97.41	55.17	74.76%	50.29%	9.29	0.30	-6.62%	-94.15%	42.4	24.4
消费出海	300866.SZ	安克创新	740.62	305.14	166.05	23.49%	29.05%	25.45	17.02	20.37%	45.86%	21.7	17.9
	000333.SZ	美的集团	6,619.17	4,564.52	2,600.42	12.11%	3.55%	439.45	264.46	14.03%	1.66%	14.0	13.1
	000921.SZ	海信家电	354.81	879.28	467.66	-5.19%	-5.22%	31.87	16.58	-4.82%	-20.16%	12.8	11.7
	688169.SH	石头科技	312.49	186.95	100.84	56.51%	27.60%	13.63	9.86	-31.03%	45.60%	15.7	12.5
消费可持续	2020.HK	安踏体育	1,778.07	802.19	435.07	13.26%	12.88%	135.88	94.87	-12.88%	34.93%	11.8	11.1
	2331.HK	李宁	288.51	295.98	152.35	3.22%	2.82%	29.36	18.16	-2.56%	4.53%	10.7	9.6
	3306.HK	江南布衣	98.06	55.48	33.76	4.64%	6.95%	8.93	6.74	5.33%	12.47%	10.1	9.2

资料来源：ifind，上海证券研究所（获取时间：2026年9月14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

仅供内部参考，请勿外传

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。



仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

