

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

社零数据点评

同步大市-A(维持)

9月国内社零同比增长3.0%，化妆品单月增速环比提升

2025年10月20日

行业研究/行业快报

纺织服装行业近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】国庆中秋假期国内消费市场稳健增长，迅销发布 FY2025 业绩 - 【山证纺服】行业周报 2025.10.14

【山证纺织服装】特步开设海外首家跑步俱乐部，FILA 成为中网独家运动鞋服赞助商 - 【山证纺服】行业周报 2025.9.29

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述：

➤ 10月20日，国家统计局公布2025年9月社零数据。

事件点评：

➤ **9月国内社零同比增长3.0%，表现略低于市场一致预期。**2025年9月，国内实现社零总额4.20万亿元，同比增长3.0%，环比下滑0.4pct，表现略低于市场一致预期（根据Wind，2025年9月社零当月同比增速预测平均值为+3.11%）。2025年1-9月，国内实现社零总额36.59万亿元，同比增长4.5%。按消费类型分，2025年9月餐饮收入、商品零售同比增速分别为0.9%、3.3%。2025年1-9月，餐饮收入、商品零售同比增速分别为3.3%、4.6%。2025年8月，我国消费者信心指数为89.2，环比提升0.2。

➤ **分渠道来看，线上渠道表现继续优于商品零售大盘，线下便利店/超市必选消费业态表现稳健。**2025年1-9月，商品零售额整体同比增长4.6%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长6.5%，表现好于商品零售整体；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长15.1%、2.8%、5.7%。线下渠道，按零售业态分，2025年1-9月，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长6.4%、4.4%、0.9%、4.8%、1.5%。

➤ **化妆品单月增速环比提升，金价快速上涨阶段性抑制黄金珠宝终端需求。**2025年9月，限上化妆品同比增长8.6%，环比提升3.5pct；限上金银珠宝同比增长9.7%，环比下滑7.1pct，其中上金所AU9999收盘价均价为831.84元/克，同比上涨43.0%，环比上涨7.2%；限上纺织服装同比增长4.7%，环比提升1.6pct；限上体育/娱乐用品同比增长11.9%，环比下滑5.0pct。2025年1-9月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长3.9%、11.5%、3.1%、19.6%。

投资建议：

品牌服饰板块：（一）2025年9月，纺织服装社零单月增速边际改善，1-9月累计同比增长3.1%，其中体育娱乐用品社零呈现更快增长，1-9月累计同比增长19.6%，9月单月增长11.9%。根据361度和特步国际公布的2025Q3季度经营数据。2025年第三季度，361度在竞争激烈的国内运动服饰市场中，公司依托高质价比产品、超品店快速推进，~~取~~现零售流水的健康增长。特步主品牌零售流水同比增长低单位数，零售折扣与库销比水平保持平稳，旗下索康尼品牌零售流水同比增长20%以上。继续推荐361度，建议关注特步国际、安踏体育、锦泓集团、歌力思。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

纺织制造板块：2025 年 1-9 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 1064.77、1152.09 亿美元，同比增长 2.1%、-2.5%；越南纺织品和服装出口累计同比增长 8.77%，制鞋出口累计同比增长 7.58%，9 月单月出口增速由负转正。展望 2025Q3 季度，我们预计开润股份、百隆东方季度业绩有望延续优异增长。从高股息率角度，推荐裕元集团，建议关注百隆东方；从业绩稳健及低估值角度，推荐中洲国际，建议关注开润股份。

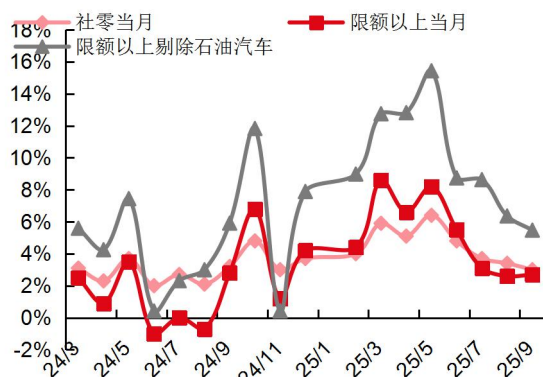
黄金珠宝及零售板块：2025 年 9 月，金银珠宝社零同比增长 9.7%，9 月金价快速上涨，阶段性抑制黄金珠宝终端需求。10 月 15 日晚 8 点，天猫“双 11”正式开启。老铺黄金官方旗舰店现货开售，表现强劲，仅 10 分钟成交额突破 3 亿元，创下品牌历年天猫“双 11”销售新纪录，同比增长超 848 倍。此次活动中，共有 12 款单品成交突破千万元，其中花丝葫芦、十字金刚杵饰品、珐琅钻款热门产品成交额均超过 3000 万元。继续推荐老铺黄金、潮宏基，建议关注菜百股份、周大生。

零售板块：继续推荐名创优品。公司 Q2 国内同店转正，海外同店环比改善，新店态销售及坪效表现较好。经营利润同比恢复正增，经营拐点显现。9.26 日名创优品旗下聚焦潮玩赛道的 TOPTOY 提交港股上市申请书，我们认为此次分拆有望使 TOPTOY 以“潮玩”属性被高成长独立定价，进而为母公司名创优品提升估值弹性。建议关注永辉超市，公司今年以来，门店调改节奏逐步加快，并持续关闭盈利能力不佳的存量门店；产品端，推出“品质永辉”、“永辉定制”、自有品牌系列，强化自有品牌产品推出。本周，公司举办“国民品质，人间烟火”产品发布会，永辉超市调改店客流平均增长 80%，60%以上进入稳定期的调改门店盈利水平超越过去 5 年最高值。

风险提示：关税风险；国内终端消费表现不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；金价大幅波动。

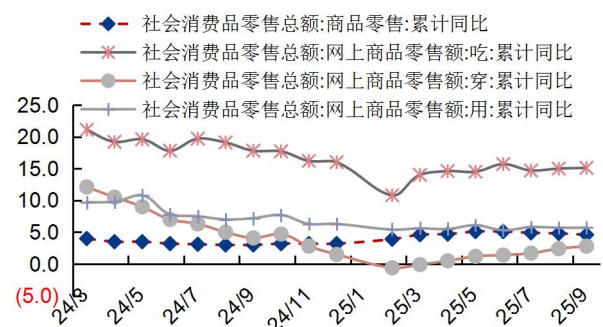


图 1：国内社零及限额以上消费品零售情况



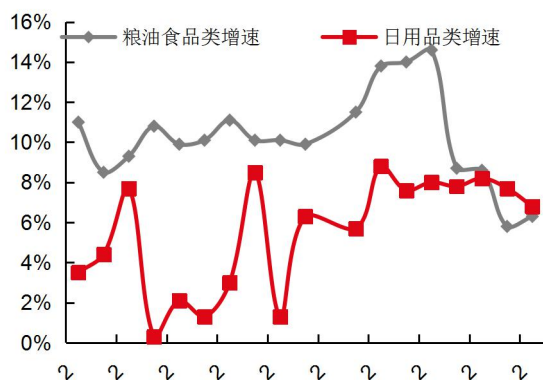
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 2：国内商品零售额增速及线上分品类增速（单位：%）



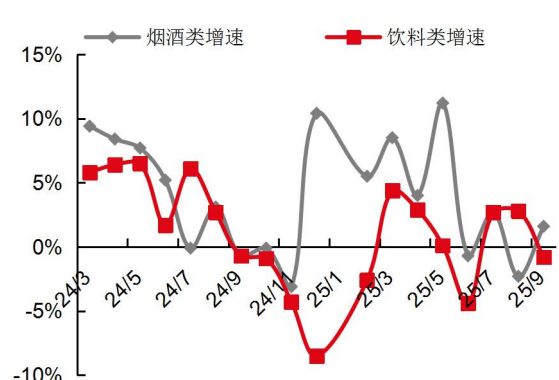
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 3：偏向**必选消费品**的典型限额以上品类增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 4：偏向**必选消费品**的典型限额以上品类增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 5：偏向**可选消费品**的典型限额以上品类增速

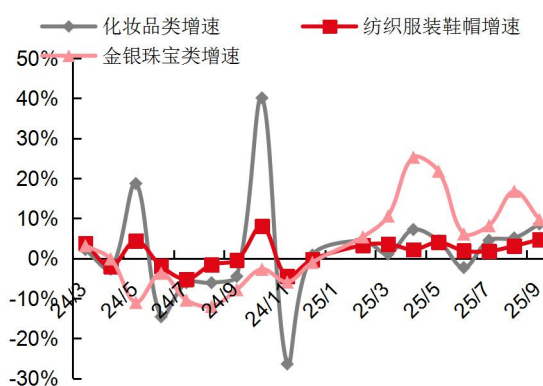
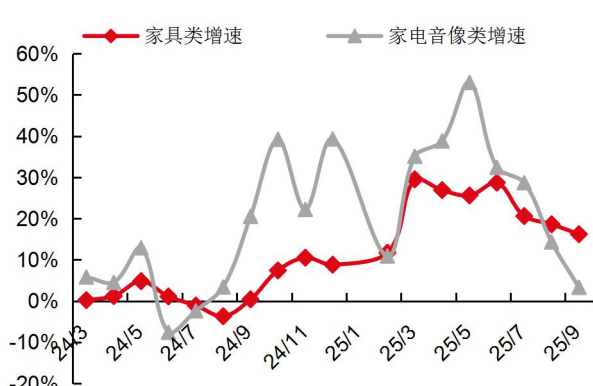


图 6：地产相关典型限额以上品类增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

资料来源：国家统计局，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

