



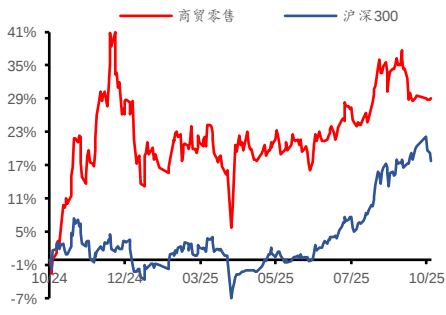
增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2025年10月18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：

黄金避险投资优势，看好黄金消费趋势

——新消费行业周报（20251006-1010）

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.10.06-2025.10.10），A股SW商贸零售行业指数下滑0.40%，而沪深300下跌0.51%，上证指数上涨0.37%。商贸零售在申万31个一级行业中涨幅排名第20位。

二、核心逻辑：

黄金珠宝：我们认为黄金长期避险和投资优势凸显，随着美联储降息预期升温、贸易摩擦扰动带动金价上涨，黄金珠宝需求预计持续增长，古法金与IP金饰引领新潮流，25年国内黄金珠宝公司有望实现销量提升、业绩改善。

金价再创新高，国庆黄金消费“量价齐升”。据金融时报，10月14日，现货黄金首次达到4140美元/盎司。2025年10月以来，黄金价格延续9月的上涨态势，十月以来涨幅已超过7%。在国际金价上涨的带动下，中国国内珠宝品牌足金首饰价格呈现上涨态势。截至10月14日11时，金饰价格已突破1200元/克。相较前一日，不同品牌金饰价格呈现不同幅度的上涨，比如周大福相较于上一日上涨了25元/克，价格达到1215元/克，水贝黄金的实时价格也达到了950元/克。政策补贴叠加“金九银十”销售旺季下，国内黄金珠宝消费热情不减。国家税务总局9日公布的税收数据显示，国庆中秋假期，全国消费相关行业日均销售收入同比增长4.5%，商品消费和服务消费同比分别增长3.9%和7.6%。其中，黄金价格上升带动珠宝首饰销售收入同比增长41.1%。建议关注：老铺黄金、老凤祥、潮宏基等。

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。

阅文集团升级IP战略发力AI与消费融合，“IP+AI+消费”挖掘增长新曲线。据新闻晨报，10月16日，阅文集团在2025创作大会上宣布战略性升级，聚焦漫剧新赛道、启动全球潮玩共创，并推出具备千万字级理解能力的AI工具。并宣布升级“创作合伙人计划”，正式进军漫剧新赛道。漫剧作为轻量化的视觉内容，其制作周期短、投入相对可控，正成为加速IP视觉化、扩大用户触达的重要引擎。建议关注：泡泡玛特、布鲁可、TOPTOY、乐自天成等。

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。

361度25Q3流水双位数稳健增长，超品店加速拓展。10月13日，361度公告2025年第三季度零售表现，361度主品牌线下零售额录得约10%正增长，童装品牌线下零售额录得约10%正增长，电子商务平台录得约20%正增长。产品迭代推新，超品店加速拓展。361度通过产品科技创新、专业赛事赞助及多元化合作活动，持续扩大品牌影响力及市场竞争力。在跑步领域，公司“雨屏9代”跑鞋迭代上新；专业马拉松竞速跑鞋“飞燃4.5”产品优化。在篮球领域，“DVD4”融入了超跑设计语言，用技术革新激发篮球爱好者潜能；“狂飚2 PRO”在

“狂飚2”速度基础上全面升级。在户外领域，公司推出最新“轻野”系列。在女子健身领域，“新肌 PRO”“新动”系列焕新上市。在儿童领域，推出跳绳鞋矩阵，携手专业跳绳机构，为青少年儿童的体育生活保驾护航。渠道建设方面，公司坚持“线上线下协同发展”。与美团闪购和美团团购合作，开启运动消费新体验，实现平均 30 分钟配送。超品店持续开拓，截至 2025 年 9 月 30 日，公司在全国超品门店数量达 93 家，销售模式的多元化发展赋予集团更强可持续增长韧性。**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”，建议关注“悦己刚需+国货替代+技术红利+渠道迭代”四条主线。**毛戈平香港首店开幕，双节美妆个护团购销售火热。**据海港城订阅号，中国高端美妆品牌毛戈平 MAOGEPING 香港首家旗舰店已在 10 月初进驻海港城。毛戈平海港城旗舰店将东方艺术与现代妆容完美融合，开幕期间有限定活动，特邀品牌大师提供专业彩妆咨询与特色互动体验。**双节美妆个护团购销售火热。**据抖音生活服务发布了国庆假期消费数据，10 月 1 日至 10 月 7 日，中秋送礼、应季焕新等需求爆发，带动美妆个护团购销售额同比增长 213%。**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。