



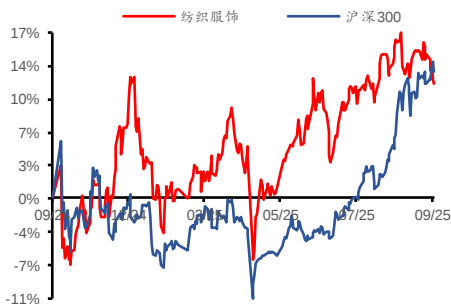
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年09月29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：

《“黄金谷子”重塑金饰逻辑，关注“金九银十”黄金消费》

——2025 年 09 月 24 日

《黄金珠宝 8 月社零增长 16.8%，关注金价上涨带动需求》

——2025 年 09 月 16 日

《“金九银十”消费旺季，关注黄金消费需求增长》

——2025 年 09 月 09 日

TOP TOY 赴港股上市，关注国庆潮玩及黄金消费

——轻工纺服行业周报（20250922-0926）

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.09.22-2025.09.26），A股 SW 纺织服饰行业指数下跌 2.59%，轻工制造行业下跌 2.71%，而沪深 300 上涨 1.07%，上证指数上涨 0.21%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 27 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 28 位。

二、核心逻辑：

1) 轻工行业：①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。②DeepSeek 等 AI 新技术与轻工制造有望深度融合，伴随以旧换新政策延续、财政持续发力、国家推动房地产市场止跌回稳等，轻工内需有望逐步企稳，实现估值修复。

潮玩谷子：名创优品旗下 TOP TOY 赴港股上市，关注国庆潮玩谷子消费。据名创优品 TOP TOY 招股书显示，公司于 2025 年 9 月 26 日正式向港交所递交招股说明书，拟主板挂牌上市。2020 年 12 月，TOP TOY 首家门店开业，目前现已成为中国规模最大、增速最快的潮玩集合品牌，是潮玩全产业链一体化平台。2024 年，TOP TOY 在中国内地实现 GMV24 亿元，其中自研产品收入占比接近 50%，2022 年至 2024 年 GMV 复合年增长率超过 50%。截止招股书发布前的最后实际可行日期，公司已形成多元化产品及 IP 矩阵，拥有 60+自有和授权 IP；广阔的渠道触达，在全球范围内拥有 299 家 TOP TOY 门店。我们认为 2025 年国庆中秋长假“双节”叠加，潮玩作为文旅消费的一部分，其消费需求有望随着整体消费的增长而增加。建议关注：泡泡玛特、布鲁可、名创优品等。

出口链：我们认为轻工出口链如保温杯、办公家具、服务机器人等产品海外需求稳定，关税影响有望逐渐消化，关注前瞻布局海外产能及供应链抵御关税风险的龙头企业。

家居建材类产品出口表现分化，关注国际形势及关税变化。据海关总署数据显示，2025 年 1-8 月我国进出口总值达 29.57 万亿元，同比增长 3.5%。其中出口 17.61 万亿元，同比增长 6.9%；进口 11.96 万亿元，同比下降 1.2%，但降幅较前 7 个月收窄 0.4 个百分点。家居建材类产品出口表现分化。2025 年 1-8 月，家具及其零件出口额为 3050.3 亿元，同比下降 4.4%；灯具、照明装置及零件出口 1840.2 亿元，同比下降 6.4%；陶瓷产品则实现 1042.6 亿元的出口额，同比增长 2.4%，为行业中保持正增长的品类。单 8 月看，8 月家具出口 335.5 亿元，灯具照明类产品出口 210.3 亿元，陶瓷产品出口 112.5 亿元。建议关注轻工出口链细分行业龙头匠心家居（智能家居出海+自主品牌 a）、九号公司（智能两轮车）、嘉益股份（合作 Stanley+保温杯出海）、乐歌股份（智能家居+海外仓）。

家居板块：楼市政策助力，家居业迎“金九银十”。据消费日报，近期北京、上海、深圳等多地陆续推出楼市新政，从放宽限购、取消限售

到发放购房补贴，一系列举措旨在降低购房成本、激发住房消费潜力。随着近期房地产政策落地，市场信心逐步修复。多家家居企业表示，进入 9 月以来门店客流量明显增加，尤其是二手房装修和局部改造需求增长显著。随着房地产市场的回暖，将直接带动家居消费需求释放，叠加政策红利与品牌促销的双重驱动，家居市场的“金九银十”可期。建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

造纸&包装：多重利好赋能行业发展，有望推动行业转型加速。据中国造纸杂志社，近日 2025 山东造纸产业“四新”技术交流及推广会议暨济宁市造纸及纸制品产业链融链固链扩链活动在山东成功召开，推动造纸产业“新技术、新工艺、新材料、新设备”等创新成果交流推广平台的搭建，宣传贯彻国家产业政策，加力培育新质生产力，推进绿色低碳高质量发展。另外，中国造纸协会胶版印刷纸工作委员会成立大会成功召开，有望引导行业自律，规范行业行为，推动良性发展，提升行业整体竞争力。我们看好未来造纸行业龙头随着产能扩增和产能利用率、供应链效率提升，未来或带来稳定增长，建议关注太阳纸业、华旺科技、五洲特纸等。

2) 纺服行业：①我们认为黄金需求预计增长，25 年国内黄金珠宝公司有望实现销量提升、业绩改善。②政策扩内需消费信心提振，户外经济催热运动服饰销售高景气，DeepSeek 赋能纺服产业链，推动行业数字化升级，叠加三孩政策预期升温，建议关注 AI+纺服以及高确定性细分赛道。

黄金珠宝：国内金饰价格再创新高，关注国庆中秋双节黄金消费。据长江日报，9 月 26 日，国内黄金珠宝品牌的金饰价格再攀新高，周大福足金饰品报价 1108 元/克；老庙黄金为 1106 元/克；周生生为 1106 元/克。我们认为国庆中秋双节背景下，在婚嫁旺季、礼赠需求、避险情绪和“悦己消费”共同推动下，黄金珠宝市场有望迎来销售高峰，高金价推动黄金产品消费的结构分化，关注头部黄金品牌双节黄金销售表现。建议关注：老铺黄金、潮宏基等。

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，我们认为运动服饰高景气或持续。

体育品牌加码“即时消费”，关注“双节”体育品牌即时零售表现。近日，361 度宣布与美团闪购、美团团购达成合作，全国 1000 家门店正式上线美团平台；此前，安踏也宣布与美团闪购携手，超 1200 家安踏门店已入驻，并预计年内将增至 5000 家门店。迪卡侬、滔搏体育等品牌、经销商早已宣布与美团、京东、淘宝闪送等即时配送平台合作，头部品牌集体入局。361 度方面表示，通过接入美团庞大的用户基数和高效的本地即时配送体系，公司得以将遍布全国的实体门店网络优势，迅速转化为强大的本地化服务能力，有效拓展了业务覆盖半径和服务时效，实现了传统零售模式的价值跃升。我们认为双节期间消费者可线上即时消费，品牌方有望借此抓住旅游+送礼的即时需求，推动产品销售增长。建议关注：安踏、李宁、361 度等。

品牌服饰：我们认为需求弱复苏叠加结构性分化，国货女装 25H1 业绩静待修复。据中服网，外部环境的不确定性与内部结构性变革交织并行背景下，25H1 国货女装处于深度调整期，业绩分化显著，精细化

管理、品牌价值塑造与消费洞察正成为破局关键。歌力思 25H1 收入 13.71 亿元，同比下降 5.3%，剔除出售 Ed Hardy 影响的可比口径下，主营收入同比增长约 4%；25H1 归母净利润明显提升，同比增长 45.3%。锦泓集团、太平鸟等女装企业上半年业绩均不同程度承压。
建议关注：报喜鸟、海澜之家、比音勒芬、波司登、锦泓集团。

纺织制造：我们认为制造出海、份额提升以及公司核心竞争力增强为纺织制造长期增长逻辑，**建议关注华利集团、伟星股份、新澳股份等。**

前 8 月纺服社零稳定增长，关注金九银十销售表现。据国家统计局数据显示，2025 年 1-8 月我国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类零售额 9400 亿元，同比+2.9%；单 8 月实现零售额 1045 亿元，同比+3.1%。前 8 月，全国网上零售额 9.98 万亿元，同比+9.6%。其中，实物商品网上零售额 8.10 万亿元，同比+6.4%，占社会消费品零售总额的比重为 25.0%；在实物商品网上零售额中，穿类商品增长 2.4%。

■ 投资建议

建议关注：

纺织服饰：伟星股份、华利集团、报喜鸟、海澜之家、比音勒芬、新澳股份、锦泓集团、台华新材、歌力思、三夫户外、潮宏基等。

轻工制造：九号公司、欧派家居、志邦家居、匠心家居、嘉益股份、公牛集团、太阳纸业、华旺科技、顾家家居、慕思股份、五洲特纸、裕同科技、浙江自然等。

港股：泡泡玛特、老铺黄金、布鲁可、名创优品、安踏体育、李宁、波司登、361 度等。

■ 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。