



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

“黄金谷子”重塑金饰逻辑，关注“金九银十”黄金消费

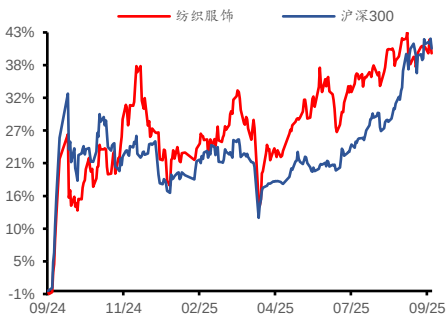
——轻工纺服行业周报（20250915-0919）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年09月24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

《25H1 轻纺业绩分化，关注潮玩谷子新消费》

——2025年09月03日

主要观点

一、行情回顾：本周（2025.09.15-2025.09.19），A股SW纺织服饰行业指数下跌0.26%，轻工制造行业下跌0.58%，而沪深300下跌0.44%，上证指数下跌1.30%。纺织服装在申万31个一级行业中涨幅排名第15位，轻工制造在申万31个一级行业中涨幅排名第18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：潮玩谷子：“黄金谷子”重塑金饰逻辑。进入9月，黄金价格上涨，伴随“痛金”、“黄金谷子”在年轻消费者中迅速走红。“痛金”、黄金“谷子”指与动漫、游戏等二次元IP联名的黄金饰品或收藏品。据第一财经资讯，周大福Chiikawa联名金章挂件相当于2800元/克，以9月2日沪金期货804元/克计，约为当日金价的3.5倍；同IP的金吊坠0.9克重，售价2180元/克，且部分款式也售罄许久。老凤祥与圣斗士星矢联名星座吊坠克重为2.5克，售价3999元。二手平台上，多款黄金“谷子”产品在2025年以来被炒至惊人高价：《崩坏：星穹铁道》金钞原价899元（1g），二手平台炒至近1600元，近乎翻倍；《天官赐福》联名金饰（老庙黄金）约11克套装被炒至1.66万元。我们认为二次元IP带来的情绪价值和情感连接推动年轻消费者愿意支付黄金谷子的溢价，有望重塑黄金饰品定价逻辑。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，家具品类单月出口额略显承压，海外需求复苏不平衡。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：9月中国纸品市场价格持续上涨，部分纸厂发布国庆停机计划。据今日废纸消息，2025年9月，中国纸品市场掀起一波涨价潮，涵盖白板纸、生活用纸等十余品类，涨幅在50-100元/吨不等。主要推动因素包括：成本高压成直接推手、需求端存在不确定性、行业分化明显等。据中国印工协纸包装印刷资讯，山鹰纸业、金田纸业等纸厂近日发布停机计划。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：潮宏基冲击“A+H”上市，进一步加码国际市场。据观潮新消费，9月12日，港交所网站披露，A股深交所主板上市公司潮宏基向港交所递交上市申请，拟实现“A+H”两地上市。招股书显示，潮宏基本次港股 IPO 募资拟用于海外扩充、兴建新生产基地、在中国内地开设3家“CHJ·ZHEN 臻”品牌旗舰店、营销及品牌建设，以及营运资金及一般企业用途。2023年潮宏基启动海外拓展，当年8月首店在马来西亚吉隆坡开业；后续在泰国的加盟店，开业前十天营业额200万元。25H1，潮宏基在柬埔寨核心商圈新设了两家门店。未来3-5年，公司希望先在东南亚站稳脚跟再逐步考虑其他市场。我们认为此次潮宏基赴港股上市，有望推动品牌进一步走向国际市场。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。

2025 首届上海运动节开幕，首席体育赞助方阿迪达斯点燃申城活力。据阿迪达斯新闻中心，9月19日2025首届上海运动节开幕。为积极响应全民健身国家战略，推动健康城市生活方式，上海运动节突破传统体育活动框架，旨在打造集运动体验、健康科普与文化展演于一体的城市体育嘉年华，让运动融入市民日常生活场景。作为首席体育赞助方，阿迪达斯深度参与，在上海西岸及徐家汇公园两大核心场地带来系列精彩活动。在西岸片区，阿迪达斯组织了“玩舞成团 DANCE UP!”高校舞蹈挑战赛及跑团活动，带领不同年龄层市民体验潮流运动文化；在徐家汇公园，阿迪达斯也带来了精彩篮球活动，为篮球爱好者们提供开放式的运动参与项目，有望强化“文体商旅展”联动效应。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。