



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

黄金珠宝 8 月社零增长 16.8%，关注金价上涨带动需求

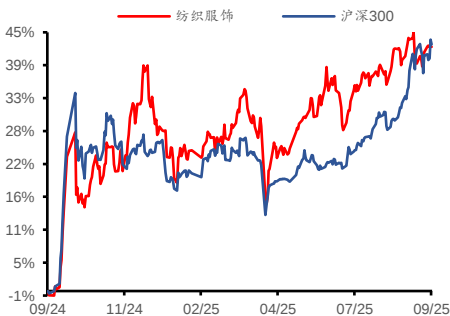
——轻工纺服行业周报（20250908-0912）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年09月16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：

《“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

《泡泡玛特 25H1 业绩超预期，IP 与品类矩阵持续丰富》

——2025 年 08 月 27 日

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.09.08-2025.09.12），A 股 SW 纺织服饰行业指数上涨 0.67%，轻工制造行业上涨 1.88%，而沪深 300 上涨 1.38%，上证指数上涨 1.52%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 21 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 13 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：泡泡玛特推出首个足金系列产品，IP+战略重要延伸。据南方日报，泡泡玛特旗下珠宝品牌 popop 官宣首次推出足金系列产品，涉及 IP 为 Baby Molly。该系列新品包括黄金串珠、吊坠、金条和摆件，价格分布在 980-56800 元之间。其中价格最贵的是重约 41g 的黄金摆件，售价超 5 万元。该系列新品并非限定产品，根据工艺不同，足金系列产品的每克单价主要集中在 1300-1700 元之间，popop 产品相比大多数品牌金价存在一定溢价，此次足金产品均是一口价。在此次泡泡玛特推出足金饰品以前，popop 的产品大多采用 S925 银、贝珠、锆石等本身价值不算高的材料，价格区间在 300-2700 元，基本对标轻奢品牌潘多拉、施华洛世奇。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：前 8 月家居类社零维持高增，家居适老化国标正式实施。据国家统计局数据显示，2025 年 1-8 月我国限额以上家具类零售额

1335 亿元，同比+22.0%；单 8 月实现零售额 169 亿元，同比+18.6%。近日，市场监管总局批准发布《家居产品适老化设计指南》（GB/T 45272—2025）国家标准，将于 2025 年 9 月 1 日正式实施。该标准围绕老年人用家居产品的安全性、易用性、舒适性和智能化，对家居产品适老化设计提出指导方向。我们认为该标准首先对适老家具的设计和生提出详细要求，有望与各地居家适老化改造、以旧换新等补贴政策形成联动，推动家居企业调整和创新，为智能家居企业带来新的市场增长点和机遇。**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。据今日废纸消息，2025 年 9 月，中国纸品市场掀起了一波涨价潮，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。**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：黄金珠宝 8 月社零增长 16.8%，老铺黄金北京 SKP 开设第三家独立门店。据国家统计局数据显示，2025 年 1-8 月我国限额以上金银珠宝类零售额 2475 亿元，同比+11.7%；单 8 月实现零售额 306 亿元，同比+16.8%。据老铺黄金官方公众号，9 月 13 日，老铺黄金北京 SKP 新店启幕。据证券日报，此门店为老铺黄金在北京 SKP 的第三家店铺。**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。

安踏集团全力推进全球化战略，推动东南亚的千店计划。据晋江经济报，9 月 11 日，安踏集团受邀出席在新加坡举行的第三届亚洲愿景论坛，分享全球化战略在东南亚市场的最新进展与成功实践，并宣布未来三年目标是实现安踏品牌在东南亚的千店计划。25H1 安踏品牌东南亚业务流水同比增长接近翻倍，其高价值商品、本地化和数字化策略初见成效，成功实现“品牌+零售”的商业模式出海。此外，安踏集团对斐乐、迪桑特等其他品牌的东南亚运营，也验证了其“单平台、多品牌、全渠道”的出海东南亚战略可以成功落地。安踏集团正全力推进第三阶段的全球化战略，把东南亚总部设在新加坡，以东南亚为桥头堡来不断巩固市场优势地位，并逐步拓展至南亚、澳大利亚及新西兰等周边市场，通过“单平台、多品牌、全渠道”模式，运营安踏集团与亚玛芬集团旗下多个品牌，实现线上线下全渠道无缝链接，为每个品牌构建完整的销售生态。**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。