



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

“金九银十”消费旺季，关注黄金消费需求增长

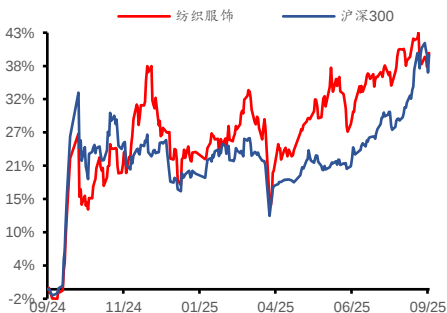
——轻工纺服行业周报（20250901-0905）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年09月09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：

《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

《阅文与王者荣耀联动，关注 IP 衍生品行业势能》

——2025 年 08 月 20 日

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.09.01-2025.09.05），A 股 SW 纺织服饰行业指数上涨 1.37%，轻工制造行业上涨 0.32%，而沪深 300 下跌 0.81%，上证指数下跌 1.18%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 5 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 7 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 MINISO LAND 全球壹号店月销 1600 万元。据北京商报，9 月 1 日，名创优品 MINISO LAND 全球壹号店单月实现销售额 1600 万元，刷新名创优品全球单店单月业绩纪录。其中，IP 产品作为业绩核心驱动力，销售占比高达 83%。名创优品以“大店战略+全球 IP”的双轮驱动模式实现业绩强劲增长。财报数据显示，25Q2 集团总营收达 49.7 亿元，同比增长 23.1%。截至 6 月末，全国 MINISO LAND 已拓展至 11 家，覆盖上海、北京、广州、成都等核心城市，平均月店效达数百万。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。

出口链龙头 25H1 业绩表现稳健，关注国际形势及关税变化。匠心家居 25H1 公司实现营收 16.81 亿元，同比+39.29%；归母净利润 4.32 亿元，同比+51.38%；扣非后归母净利润 4.29 亿元，同比+66.54%。匠心家居大客户订单持续增长，零售新客加速开拓，店中店模式稳步推进，布局匠心越南关税风险可控。嘉益股份 25H1 公司实现营收 14.00 亿元，同比+20.25%；归母净利润 3.05 亿元，同比-3.99%；扣非后归母净利润 2.95 亿元，同比-5.31%。我们认为上半年净利润阶段性承压，公司已启动在越南建设生产基地，通过提升产品原产地的多元化布局，优化供应链结构，增强应对全球贸易政策变化、关税壁垒调整等外部风险的能力。我们认为伴随后续关税政策逐步明朗，利好我国在海外具备产能及供应链布局的出口企业，未来出口链有望逐步修复。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：家居适老化国标正式实施，有望智能家居企业带来新的市场增长点。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。该标准的发布实施，将为适老化家居产品设计、生产、评估提供参考依据，推动更多符合老年人需求的家居产品上市，让老年人享有更加安全、舒适、便捷的高品质家居生活。我们认为该标准首先对适老家具的设计和生提出了详细要求，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：多家纸企上半年净利润同比大涨。近期，纸企发布 2025 年上半年业绩报告，主要得益于原材料价格回落、公司优化业务结构及强化成本管控等因素，多家纸企 25H1 净利润呈现扭亏或增长态势。太阳纸业 25H1 归母净利润 17.80 亿元，同比增长 1.26%；中顺洁柔 25H1 归母净利润为 1.50 亿元，同比增长 71.4%；恒丰纸业 25H1 归母净利润 9493.67 万元，同比增长 69.06%。**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：“金九银十”传统消费旺季，关注黄金消费需求增长。据中新经纬，9 月 6 日，国际金价走高。现货黄金 3586 美元/盎司，上涨 1.15%，再创新高；最高突破 3600 美元/盎司；COMEX 黄金期货 3639.8 美元/盎司，上涨 0.92%。据广州日报，9 月 6 日，国内部分品牌金饰价格突破 1060 元/克，其中周生生足金饰品标价 1068 元/克；老庙足金饰品价格报 1062 元/克，其余品牌足金饰品价格普遍维持在 1060 元/克。我们认为美联储降息预期强化等利好因素为金价上涨提供了支撑。随着“金九银十”的到来，三、四季度金饰需求有望进入旺季，看好金饰消费持续旺盛。

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。

国产运动品牌“四巨头”上半年业绩分化，关注户外运动高景气延续。据经济观察报，在港股四大运动品牌 25H1 业绩报告中，安踏体育、李宁、特步国际、361 度营收均实现增长，利润表现分化。安踏体育、李宁、特步国际、361 度营收分别为 385.4、148.2、68.38、57.05 亿元，增速依次为 14.26%、3.29%、7.14%、10.96%，安踏营收及增速领跑，安踏收入增速主要由迪桑特、可隆等户外品牌拉动。净利润表现上，四大本土运动品牌呈现分化态势，安踏体育、361 度均净利润增长略有放缓，李宁同比下滑。据经济观察报微信公众号，同时行业竞争激烈，品牌折扣力度加大影响利润增速和毛利率。“开大店”与专业化升级也成为行业显著趋势。在核心品类竞争上，四大品牌均依托原创研发打造跑鞋 IP 并持续迭代升级。同时，品牌进一步聚焦细分场景与人群，推出“精准细分款”跑鞋。渠道端看，“开大店”成为四大品牌的共同选择。大店选址多位于核心商圈、运动主题街

区或高人流购物中心，部分旗舰店大店面积超 1000 平方米，另外大店也突破传统单一销售属性，转向“体验+服务+社交”的复合模式。**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。

棉纱产销有所加快，纺企表现差异明显。据中储棉信息中心微信公众号，进入 8 月下旬以来，山东、河南、江浙等地棉纺织企业虽“金九银十”旺季新增订单低于预期，但除气流纺纱外，C21-C40S 棉纱沿海地区织布厂/棉纱贸易商询价/拿货较 6 月、7 月份活跃，规模以上棉纺厂棉纱线累库率下降，资金流运转加快。整体来看棉纺织产业链的部分回暖，企业分化较大，但棉纱线从低支到高支，从低配到高配的产销不同程度加快，关注棉制品订单增长的可持续性 & 棉纺织企业利润状况。

■ 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。