



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

25H1 轻纺业绩分化，关注潮玩谷子新消费

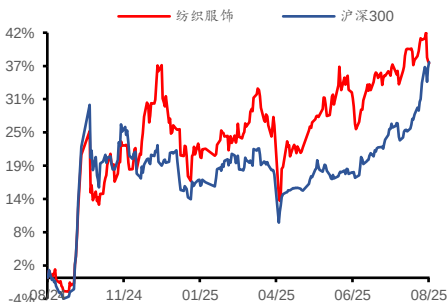
——轻工纺服行业周报（20250825-0829）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年09月03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：

《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

《泡泡玛特 IP DIMOO 联名萧邦，关注潮玩谷子拓圈成长》

——2025 年 08 月 12 日

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.08.25-2025.08.29），A 股 SW 纺织服饰行业指数下跌 2.87%，轻工制造行业下跌 1.30%，而沪深 300 上涨 2.71%，上证指数上涨 0.84%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 31 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 27 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：迷你版 LABUBU 开售即售罄，海外热度持续攀升。据红星新闻，8 月 28 日，泡泡玛特新品 THE MONSTERS 心底密码系列-搪胶毛绒挂件盲盒（迷你 Labubu）正式开售。当晚，泡泡玛特小程序、天猫旗舰店、抖音商城等网购平台付款页面均显示拥挤，开售后不到 5 分钟，两款迷你 Labubu 盲盒链接已显示售罄。“迷你版 LABUBU”售价 79 元一只，整套 1106 元。据天猫泡泡玛特旗舰店显示，28 日开售的迷你版 LABUBU 常规款已售 30 万+。在潮玩二手交易平台“求购”的用户出价中，用户愿意为整端盲盒付费的价格在 1300 元至 2150 元不等。海外方面，据荆楚网，泡泡玛特的阿里速卖通官方旗舰店显示，迷你版 Labubu 在澳大利亚、新西兰、日本等国家地区也已经卖光了，海外热度持续攀升。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。

匠心家居、嘉益股份发布 2025 年半年报。匠心家居 25H1 公司实现营业收入 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 公司实现营业收入 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：人工智能政策出台，智能家居需求持续提振。国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，要求以科技、产业、消费、民生、治理、全球合作等领域为重点，深入实施“人工智能+”行动。《意见》提出加快实施6大重点行动，其中提到培育产品消费新业态。大力发展智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、智能家居、智能穿戴等新一代智能终端，打造一体化全场景覆盖的智能交互环境。我们认为国家出台政策有望推动智能家居产品需求增长，加速家居产品更新换代和产业升级。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：我们认为周大生25Q2业绩超预期，关注品牌升级和新品上市。25H1，周大生实现营收45.97亿元，同比下降43.92%；归母净利润5.94亿元，同比下降1.27%；扣非后归母净利润5.81亿元，同比下降0.66%。25Q2实现营收19.24亿元，同比下降38.47%；归母净利润3.42亿元，同比增长31.32%；扣非后归母净利润3.39亿元，同比增长36.13%。2025年，周大生X国家宝藏品牌产品进行全面升级，陆续研发并推出涵盖不同细分场景的产品系列，满足追求更高品质及文化品位的高端黄金市场客群需求。另外，周大生持续深耕艺术珠宝赛道，获得达芬奇IP独家授权，并正全力筹备“达芬奇密码”系列，预计于2025年10月上市，新品有望丰富公司的IP产品矩阵，进一步提升品牌差异化竞争力。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。

三夫户外25H1业绩复苏，扣非后净利润同比增长323%。25H1三夫户外实现营收3.78亿元，同比增长15.10%；归母净利润0.17亿元，同比增长105.75%；扣非后归母净利润0.15亿元，同比增长323.29%。25H1围绕X-BIONIC、HOUDINI、CRISPI等品牌，以“直营+经销”、“线上+线下”、“单品+多品”构建销售渠道体系，形成“品牌+渠道”的主营业务模式，满足户外运动爱好者的综合需求。其他代理品牌持续发展，如HOUDINI实行线上线下双线渠道拓展策略，25H1HOUDINI品牌全渠道流水额实现7390万元。CRISPI已构建广泛的户外渠道营销网络，即将于9月底入驻上海浦东嘉里城。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。我们认为下半年消费旺季临近，关注品牌产品渠道持续创新的国货品牌业绩复苏。**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。**

25 年 1-7 月规上棉纺企业盈利能力有所回升，关注“金九银十”消费旺季订单情况。据国家统计局数据，1-7 月份规模以上棉纺织营业收入同比下降 2.1%，降幅较上月累计扩大 0.3 个百分点，利润总额同比增长 7.7%，增速较上月累计扩大 1.4 个百分点。1-7 月份，规上棉纺织利润率为 1.99%，较上月累计扩大 0.1 个百分点。

■ 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。