



泡泡玛特 25H1 业绩超预期，IP 与品类矩阵持续丰富

——轻工纺服行业周报（20250818-0822）

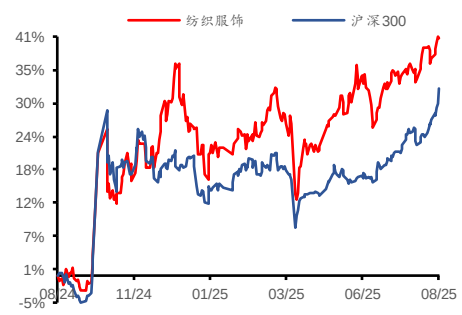
增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年08月27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：

《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

《谷子潮玩海外持续开店，关注潮玩出海成长》
——2025 年 08 月 06 日

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.08.18-2025.08.22），A 股 SW 纺织服饰行业指数上涨 2.51%，轻工制造行业上涨 2.82%，而沪深 300 上涨 4.18%，上证指数上涨 3.49%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 19 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 16 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：LABUBU 所在 IP 业务部门营收同增 668%，泡泡玛特 5 大 IP 收入破 10 亿元。8 月 19 日，泡泡玛特发布 2025 年半年报。25H1 公司实现收入 138.76 亿元，同比增长 204.4%；经调整净利润为 47.09 亿元，同比增长 362.8%。IP 是泡泡玛特的核心业务，25H1 集团凭借 LABUBU 在全球范围内的爆火，多个 IP 营收实现增长。具体来看，THE MONSTERS、MOLLY、SKULLPANDA、CRYBABY 和 DIMOO 五大 IP 实现营收破 10 亿元，HIRONO、星星人、Zsiga 等 13 个 IP 实现营收破亿元。THE MONSTERS（LABUBU 所在 IP）营收为 48.1 亿元，同比增长 668.0%；MOLLY 营收为 13.6 亿元，同比增长 73.5%；SKULLPANDA 营收为 12.2 亿元，同比增长 112.4%；CRYBABY 营收为 12.2 亿元，同比增长 248.7%；DIMOO 营收为 11.1 亿元，同比增长 192.5%。集团表示未来将持续以 IP 为核心，不断探寻其他延展的可能性。分区域看，中国区域营收 82.8 亿元，同比增长 135.2%；亚太区域营收为 28.5 亿元，同比增长 257.8%。欧美两大区域实现收入高增。美洲市场聚焦美国，线下营收为 8.4 亿元，同比增长 744.3%；欧洲市场线下营收为 2.8 亿元，同比增长 569.6%。我们认为 LABUBU 在海外的爆火叠加未来公司越来越成熟的 IP 运营体系，公司的 IP 矩阵有望逐步演变为全球超级 IP。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。

7 月我国家具出口额 48.84 亿美元，关注下半年关税变化情况。根据海关总署统计，2025 年前 7 个月，我国进出口总值 3.58 万亿美元，同增 2.4%。7 月，我国进出口总值 5453.2 亿美元，同增 5.9%。从重点商品品类看，2025 年前 7 个月，我国家具及其零件出口金额 377.85 亿美元，同降 5.6%，其中 7 月家具及其零件出口金额 48.84 亿美元。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 α）、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：顾家家居营收与净利润双增，彰显强劲经营韧性。近日，顾家家居发布业绩报告，25H1 公司实现营收 98.01 亿元，同比增长 10.02%；实现归母净利润 10.21 亿元，同比增长 13.89%，盈利增速高于收入增速。内贸零售增长态势向好，公司战略品类持续增长。智能类产品零售较 24H2 环比增长 18 倍，功能品类零售增长 50%+。零售效率持续提升，其中经销商库存周转率提升 40%+，店效增长 15%+。渠道结构持续优化，老店焕新重装门店面积同比增长 30%+。公司零售转型取得阶段性成效，仓配服基础设施持续铺设。全国建仓突破 100 家，覆盖零售额占比达到 65%。全球制造基地布局更加完善。海外制造基地总面积突破 65 万平方米，全球产能跃升新台阶。越南主基地平福工厂提效 30%+。建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

造纸&包装：造纸行业推动“反内卷”，关注龙头产能提质增效。近日，广东省造纸行业协会发布了《关于推动广东省造纸行业“反内卷”促进行业高质量发展的倡议书》。倡议书提出了以下四条倡议：一是坚决抵制低价无序竞争，维护市场公平秩序。二是主动优化产能结构，推动技术装备升级改造。三是强化质量引领与创新驱动，实现价值竞争转型。四是构建行业自律协同机制，共建良好生态。我们认为造纸行业反内卷政策有望推动行业依靠质量提升、技术创新和效率优化实现高质量发展。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：老铺黄金半年内二次调价，主要产品涨幅 5%至 13%。根据第一财经微信公众号，8 月 15 日，老铺黄金官方账号发布调价预告确认，将于 8 月 25 日进行产品提价调整。8 月 25 日，据贝壳财经报道，记者从老铺黄金京东旗舰店及天猫旗舰店看到，大部分产品已经涨价，1-3 万元左右的热门饰品大约上调了 1000-3000 元，主要产品涨幅在 5%-13%左右。据蓝鲸新闻此前报道，老铺黄金在 2025 年 2 月已经调过一次价，涉及产品价格涨幅在 4-12%。老铺黄金大约每年都会进行 2-3 次调价。老铺黄金董事长、总经理在老铺黄金 2025 年中期业绩说明会上表示，公司每年的价格调整是基于品牌本身的定位和定价策略决定。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。

亚玛芬体育 FY25Q2 营收同比+23%，萨洛蒙鞋类业务增长持续加速。近日，亚玛芬体育发布 2025 财年第二季度报告，集团 FY25Q2 实现营收 12.36 亿美元，同比增长+23%。亚玛芬体育全球首席执行官表示 FY25Q2 亚玛芬延续强劲的增长，独特的高端户外功能性服饰品牌组

合继续开拓新的市场，并在全球体育及户外领域进一步扩大份额。**分地区看**，大中华地区及亚太地区依旧保持高增速，收入分别同比增长42%/45%。**分业务看**，户外功能性服饰营收 5.09 亿美元，同比增长23%。集团持续推进门店网络质量与坪效优化，FY25Q2 净新增7家门店。品牌将继续聚焦门店网络优化而非盲目拓点，预计 2025 年大中华区将实现净关店，但自营门店数量仍将稳步提升。山地户外服饰及装备营收 4.14 亿美元，同比增长 35%。萨洛蒙鞋类业务增长持续加速，户外风尚系列与专业性能系列均展现出强劲动能，成为该板块增长的主要推动力。球类及球拍装备营收 3.14 亿美元，同比增长 11%，其中中国市场表现突出，计划 2025 年新开约 50 家威尔胜网球 360 门店。**建议关注**：安踏、李宁、361 度等。

品牌服饰：拉夫劳伦 FY26Q1 中国收入增长 30%。据 Vogue Business 微信公众号，近日 Ralph Lauren 公布 2026 财年第一季度业绩，实现收入 17 亿美元，同比增长 11%（按固定汇率计算）。**分地区看**，亚洲收入增长 19%，其中中国市场增长超 30%；欧洲增长 16%；北美增长 8%。**分渠道看**，直营渠道同店销售增长 13%，批发渠道增长 9%。品牌核心产品线销售同比增长 20%。毛利率超预期达 72.3%，得益于全价产品需求强劲和费用管控有力。拉夫劳伦在中国市场实现的高增长率，不仅反映了品牌策略的成功转型，更反映出消费趋势呈现理性化、分化与价值观重构。**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 7 月纺服社零平稳增长，看好下半年纺服内销稳定。据国家统计局数据显示，2025 年 1-7 月我国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类零售额 8371 亿元，同比+2.9%；单 7 月实现零售额 961 亿元，同比+1.8%。

■ 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 $\pm 5\%$ 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。