

## 信义山证汇通天下

## 研究早观点

2025 年 8 月 18 日 星期一

## 市场走势



资料来源：最闻

## 【今日要点】

【山证纺服】7月社零数据点评-7月国内社零同比增长3.7%，黄金珠宝社零保持稳健增长

## 国内市场主要指数

| 指数     | 收盘        | 涨跌幅% |
|--------|-----------|------|
| 上证指数   | 3,696.77  | 0.83 |
| 深证成指   | 11,634.67 | 1.60 |
| 沪深 300 | 4,202.35  | 0.70 |
| 中小板指   | 7,117.65  | 1.08 |
| 创业板指   | 2,534.22  | 2.61 |
| 科创 50  | 1,101.29  | 1.43 |

资料来源：最闻

## 分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

## 【今日要点】

【山证纺服】7月社零数据点评-7月国内社零同比增长3.7%，黄金珠宝社零保持稳健增长

王冯 wangfeng@sxzq.com

### 【投资要点】

#### ➤ 事件描述:

➤ 8月15日，国家统计局公布2025年7月社零数据。

#### ➤ 事件点评:

➤ 7月国内社零同比增长3.7%，表现低于市场一致预期。2025年7月，国内实现社零总额3.88万亿元，同比增长3.7%，环比下滑1.1pct，表现低于市场一致预期（根据Wind，2025年7月社零当月同比增速预测平均值为+4.87%）。2025年1-7月，国内实现社零总额28.42万亿元，同比增长4.8%。按消费类型分，2025年7月餐饮收入、商品零售同比增速分别为1.1%、4.0%。2025年1-7月，餐饮收入、商品零售同比增速分别为3.8%、4.9%。2025年6月，我国消费者信心指数为87.9，环比下滑0.1。

➤ 分渠道来看，线上渠道表现略优于商品零售大盘，线下品牌专卖店业态零售额表现偏弱。2025年1-7月，商品零售额整体同比增长4.9%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长6.3%，表现好于商品零售整体；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长14.7%、1.7%、5.8%。线下渠道，按零售业态分，2025年1-7月，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长7.0%、5.2%、1.1%、5.8%、1.9%。

➤ 黄金珠宝社零保持稳健增长，纺织服装社零增速延续环比下滑。2025年7月，限上化妆品同比增长4.5%，增速由负转正；限上金银珠宝同比增长8.2%，环比提升2.1pct，其中上金所AU9999收盘价均价为772.87元/克，同比上涨37.8%，环比下滑0.5%；限上纺织服装同比增长1.9%，环比下滑0.1pct，预计1-7月线上、线下渠道增速表现接近；限上体育/娱乐用品同比增长13.7%，环比提升4.2pct。2025年1-7月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长3.1%、11.0%、2.9%、21.1%。

#### ➤ 投资建议:

➤ 品牌服饰板块：（一）2025年6月、7月，纺织服装社零单月增速连续两个月环比回落，1-7月累计同比增长2.9%，其中体育娱乐用品社零呈现更快增长，1-7月累计同比增长21.1%，7月单月增长13.7%。运动服饰品牌公司2025Q2零售流水表现分化，361度品牌及安踏集团旗下迪桑特、可隆户外品牌、特步集团旗下索康尼品牌表现领先，行业整体零售折扣维持稳定，库存处于可控水平。继续推荐运动品牌公司361度、安踏体育；建议积极关注受益于政府补贴的家纺公司罗莱生活。

➤ 纺织制造板块：2025年1-7月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为821.22、886.19亿美元，

同比增长 1.6%、-0.3%；越南纺织品和服装、制鞋出口金额为 225.89、140.86 亿美元，同比增长 11.4%、9.5%。优选中报业绩同比高增的纺织制造公司，建议关注百隆东方、开润股份。中长期维度，关税或进一步推升海外上下游产业链布局完善的纺织制造龙头份额提升，推荐海外纵向一体化布局、美国敞口相对较低的申洲国际，越南本地化原材料采购比例高的裕元集团、华利集团，积极开拓海外市场的伟星股份；建议关注新客户、新品类持续拓展的浙江自然。

- **黄金珠宝板块：**2025 年 7 月，金银珠宝社零同比增长 8.2%，在金价呈现震荡背景下，黄金珠宝需求整体保持稳健增长。根据中国黄金协会，2025 年上半年，我国黄金首饰消费量 199.83 吨，同比下降 26.00 %；金条及金币 264.24 吨，同比增长 23.69%。轻克重、设计感强、附加值高的黄金首饰产品仍然受青睐，同时金条需求仍然旺盛。建议积极关注中报业绩确定性高的公司，推荐潮宏基、老铺黄金，建议关注菜百股份、曼卡龙。预计传统黄金珠宝公司二季度同店销售环比改善、营收降幅有所收窄，目前估值水平偏低。若黄金珠宝终端景气度持续恢复，此类公司基于渠道规模、加盟商资源，有望迎来修复。结合产品结构选股、跟踪终端销售拐点，建议关注周大生、老凤祥、周六福。
- **风险提示：**关税风险；国内终端消费表现不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；金价大幅波动。

### 分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明:

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A 股以沪深 300 指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级:因无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件,或者其他原因,致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)。

### 评级体系:

#### ——公司评级

买入: 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上;  
增持: 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间;  
中性: 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间;  
减持: 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间;  
卖出: 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

领先大市: 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上;  
同步大市: 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间;  
落后大市: 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

A: 预计波动率小于等于相对基准指数;  
B: 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

