



东兴轻纺：关税继续暂缓；三丽鸥业绩超预期

——周观点

2025 年 8 月 12 日

看好/维持

轻工纺织

行业报告

重点纺企公布中期业绩，海外产能仍是重点。健盛集团近日公布半年报，公司上半年实现总营业收入 11.71 亿元，同比增长 0.19%；归母净利润 1.42 亿元，同比减少 14.46%。公司棉袜与无缝服饰业务全球化布局深化，客户结构优质稳定，公司订单具备一定韧性，利润端利润率下滑推断为关税负担加重及公司单位成本上升所致。未来公司将继续加强对越南基地的投入，以应对国际客户需求。华利集团近日公布上半年业绩快报，公司上半年营业总收入 126.61 亿元，同比 +10.36%；净利润 16.64 亿元，同比-11.42%。收入增长主要系动态优化客户结构与产能，新客户订单同比大幅增长（销量 1.15 亿双，同比+6.14%），利润方面新工厂处于产能爬坡期导致毛利率承压。

关税继续暂缓，出口链三季度具备确定性。中美联合发布《斯德哥尔摩经贸会谈》声明，美国自 8 月 12 日起再次暂停实施 24% 的关税 90 天，同时保留对这些商品加征的剩余的 10% 的关税。我们认为关税不确定性导致二季度出口出现阶段性底部，两次关税暂缓使得出口基本恢复，展望三季度出口企业业绩恢复确定性高。行业格局方面，我们仍然认为具备海外产能的公司订单的稳定性较高，中国企业依托制造优势和强产品力仍然具备较强的竞争力。

三丽鸥业绩表现优异，IP 玩具在全球维持高景气度。三丽鸥 FY26Q1(4.1~6.30) 收入 431 亿日元，同比+49.1%；营业利润 202 亿日元，同比+88.0%；归母净利润 142 亿日元，同比+37.8%，业绩表现优秀，我们认为超过市场预期。业绩期内三丽鸥在日本的商店及乐园均实现客流量和销售额的增长，另外海外授权业务也取得显著的增长，其中中国和北美业务增长最为迅猛。三丽鸥同时上修 2026 财年的业绩指引，上修收入至 1688 亿日元（前值 1622 日元），经营利润至 673 亿日元（前值 600 亿日元）；归母净利润至 475 亿日元（前值 420 亿日元）。三丽鸥优异的业绩表明 IP 潮玩在全球仍有较高的景气度，推荐泡泡玛特。

家居：1)内销:地产政策逐步放开中。北京相关部委公布自 2025 年 8 月 9 日起，符合条件的家庭五环外购房不再限制套数，同时加大住房公积金贷款支持力度。一线城市进一步解绑购房政策，有望释放部分购房需求。从 30 城市商品房成交面积数据看，截至当周一手房销售仍有下行，静待逐步企稳。**2)外销：7 月家居出口有所回暖，中美联合声明稳定预期。**7 月家居出口 48.8 亿美元，同比+3.0%，增速环比提升。美国关税再次暂缓，进一步降低相关风险，有利于出口业务开展，但仍需跟踪海外零售商销售及库存情况。考虑到未来关税或仍有变动，我们仍认为具备海外产能的公司具有更高的业绩稳定性。

市场回顾

当周纺织服装行业上涨 4.23%，轻工制造上涨 2.57%，商贸零售下降 0.38%，社会服务下降 0.11%，美容护理上涨 1.70%，在申万 31 个一级行业中分别排第 5、9、29、28、20 名。指数方面，上证指数上涨 2.11%，深证成指上涨 1.25%。重

行业基本资料

占比%

股票家数	263	5.84%
行业市值(亿元)	16881.9	1.60%
流通市值(亿元)	14967.56	1.73%
行业平均市盈率	52.09	

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

点推荐：

泡泡玛特、顾家家居、索菲亚、志邦家居、欧派家居、安踏体育、李宁

风险提示：国内消费需求下行，全球购买力下行、关税政策风险。

1. 核心观点

（1）纺织服装

重点纺企公布中期业绩，海外产能仍是重点。健盛集团近日公布半年报，公司上半年实现总营业收入 11.71 亿元，同比增长 0.19%；归母净利润 1.42 亿元，同比减少 14.46%。公司棉袜与无缝服饰业务全球化布局深化，客户结构优质稳定，公司订单具备一定韧性，利润端利润率下滑推断为关税负担加重及公司单位成本上升所致。未来公司将继续加强对越南基地的投入，以应对国际客户需求。华利集团近日公布上半年业绩快报，公司上半年营业总收入 126.61 亿元，同比+10.36%；净利润 16.64 亿元，同比-11.42%。收入增长主要系动态优化客户结构与产能，新客户订单同比大幅增长（销量 1.15 亿双，同比+6.14%），利润方面新工厂处于产能爬坡期导致毛利率承压。

关税继续暂缓，出口链三季度具备确定性。中美联合发布《斯德哥尔摩经贸会谈》声明，美国自 8 月 12 日起再次暂停实施 24% 的关税，同时保留对这些商品加征的剩余的 10% 的关税。我们认为关税不确定性导致二季度出口出现阶段性底部，两次关税暂缓使得出口基本恢复，展望三季度出口企业业绩恢复确定性高。行业格局方面，我们仍然认为具备海外产能的公司订单的稳定性较高，中国企业依托制造优势和强产品力仍然具备较强的竞争力。

（2）轻工制造

三丽鸥业绩表现优异，IP 玩具在全球维持高景气度。三丽鸥 FY26Q1 (4.1~6.30) 收入 431 亿日元，同比+49.1%；营业利润 202 亿日元，同比+88.0%；归母净利润 142 亿日元，同比+37.8%，业绩表现优秀，我们认为超过市场预期。业绩期内三丽鸥在日本的商店及乐园均实现客流量和销售额的增长，另外海外授权业务也取得显著的增长，其中中国和北美业务增长最为迅猛。三丽鸥同时上修 2026 财年的业绩指引，上修收入至 1688 亿日元（前值 1622 日元），经营利润至 673 亿日元（前值 600 亿日元）；归母净利润至 475 亿日元（前值 420 亿日元）。三丽鸥优异的业绩表明 IP 潮玩在全球仍有较高的景气度，推荐泡泡玛特。

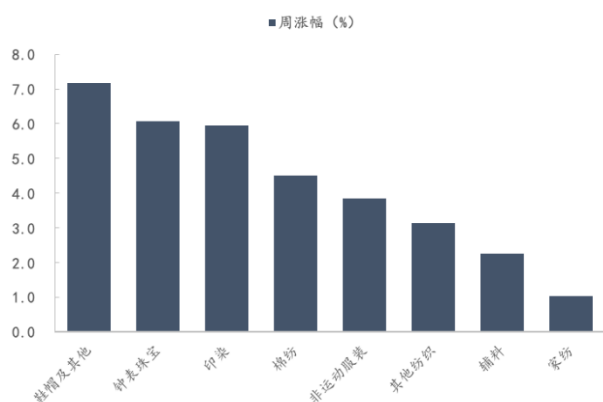
家居：1) 内销：地产政策逐步放开中。北京相关部委公布自 2025 年 8 月 9 日起，符合条件的家庭五环外购房不再限制套数，同时加大住房公积金贷款支持力度。一线城市进一步解绑购房政策，有望释放部分购房需求。从 30 城市商品房成交面积数据看，截至当周一手房销售仍有下行，静待逐步企稳。**2) 外销：7 月家居出口有所回暖，中美联合声明稳定预期。**7 月家居出口 48.8 亿美元，同比+3.0%，增速环比提升。美国关税再次暂缓，进一步降低相关风险，有利于出口业务开展，但仍需跟踪海外零售商销售及库存情况。考虑到未来关税或仍有变动，我们仍认为具备海外产能的公司具有更高的业绩稳定性。

2. 周市场表现：

当周纺织服装行业上涨 4.23%，轻工制造上涨 2.57%，商贸零售下降 0.38%，社会服务下降 0.11%，美容护理上涨 1.70%，在申万 31 个一级行业中分别排第 5、9、29、28、20 名。指数方面，上证指数上涨 2.11%，深证成指上涨 1.25%。

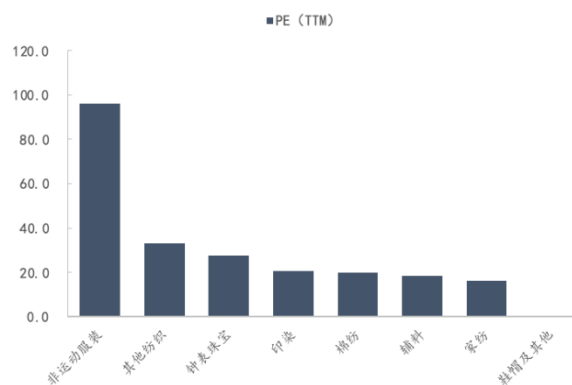
当周纺织服装各子板块涨跌幅依次为鞋帽及其他 7.18%、钟表珠宝 6.07%、印染 5.94%、棉纺 4.50%、非运动服装 3.85%、其他纺织 3.15%、辅料 2.25%、家纺 1.04%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

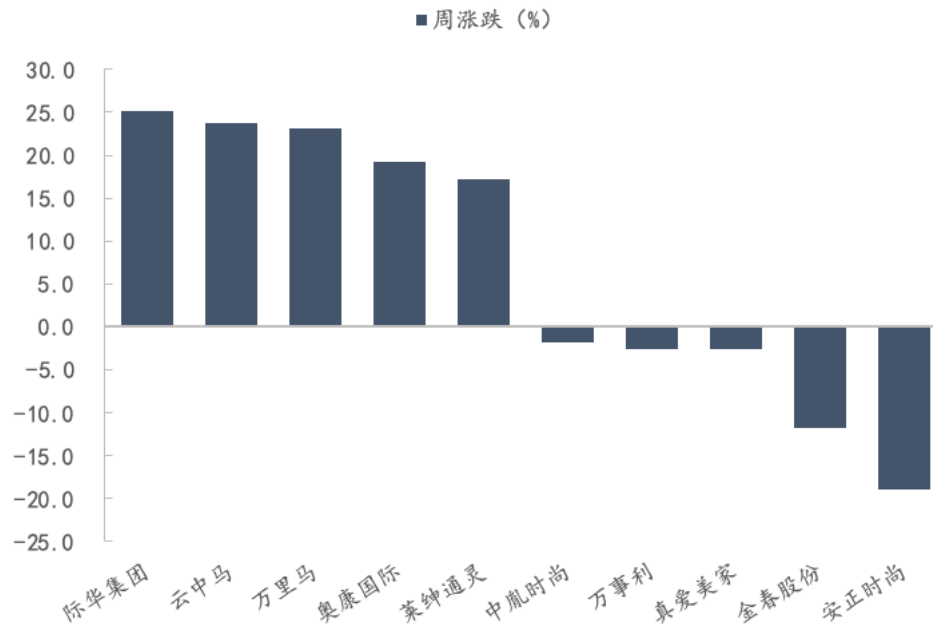
图 2：纺织服装子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

当周纺织服装涨幅前五的公司为际华集团 25.12%、云中马 23.70%、万里马 23.19%、奥康国际 19.20%、莱绅通灵 17.21%。排名后五位的公司为安正时尚-18.86%、金春股份-11.82%、真爱美家-2.62%、万事利-2.55%、中胤时尚-1.76%。

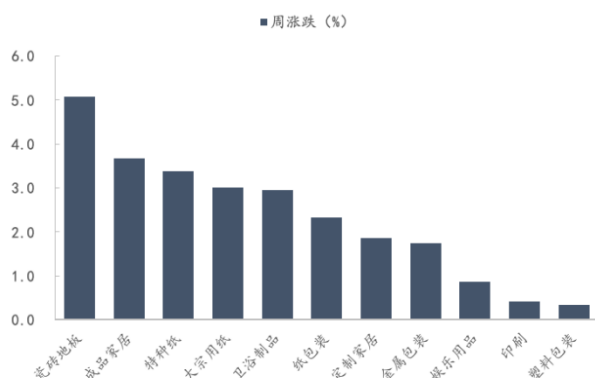
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

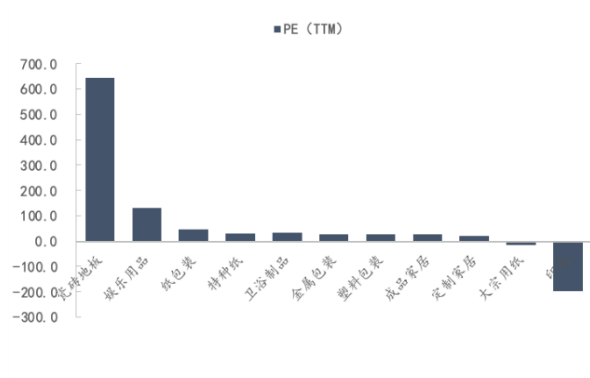
当周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：瓷砖地板 5.08%、成品家居 3.68%、特种纸 3.38%、大宗用纸 3.01%、卫浴制品 2.94%、纸包装 2.32%、定制家居 1.86%、金属包装 1.75%、娱乐用品 0.87%、印刷 0.42%、塑料包装 0.35%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

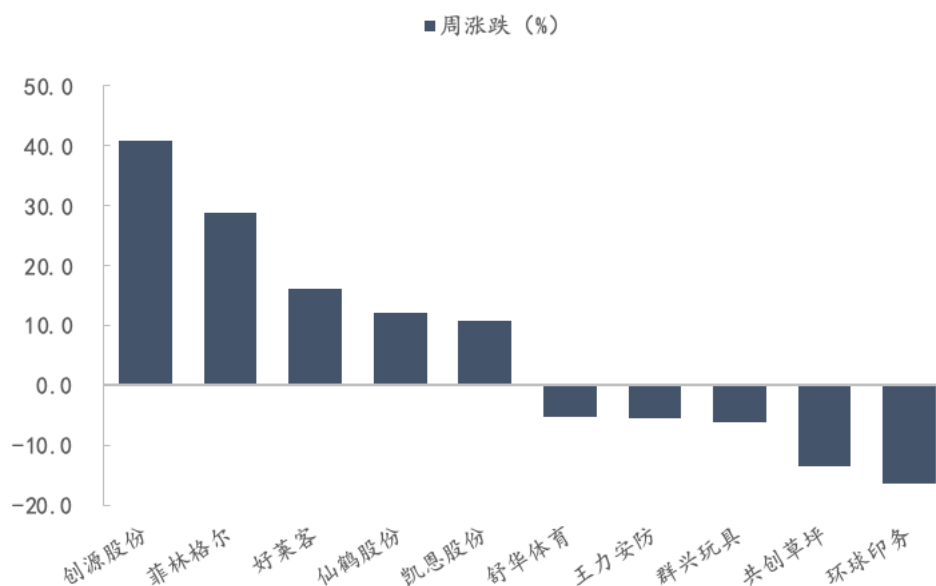
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

当周轻工制造涨幅前五的公司为创源股份 40.76%、菲林格尔 28.72%、好莱客 16.05%、仙鹤股份 12.23%、凯恩股份 10.74%。排名后五位的为环球印务-16.44%、共创草坪-13.49%、群兴玩具-6.17%、王力安防-5.38%、舒华体育-5.16%。

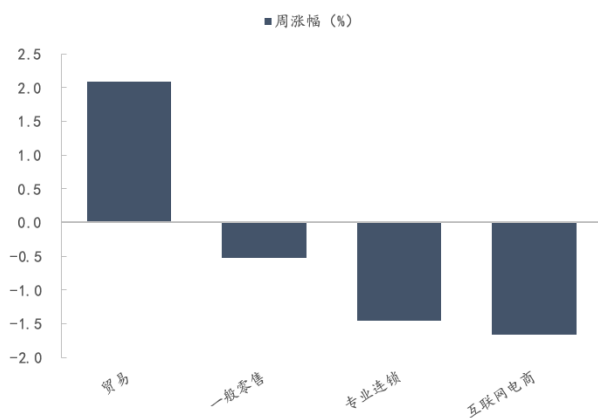
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

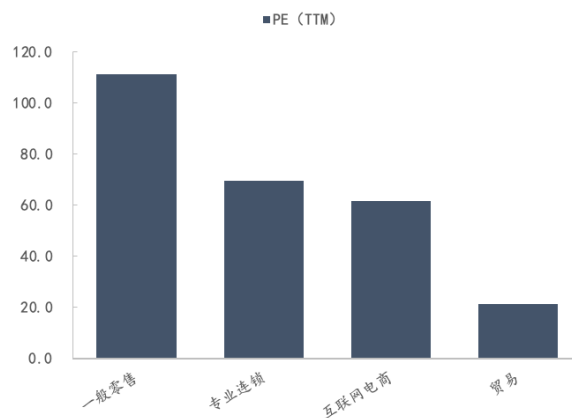
当周商贸零售各子板块涨跌幅依次为贸易 2.09%、一般零售-0.52%、专业连锁-1.46%、互联网电商-1.66%。

图 7：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

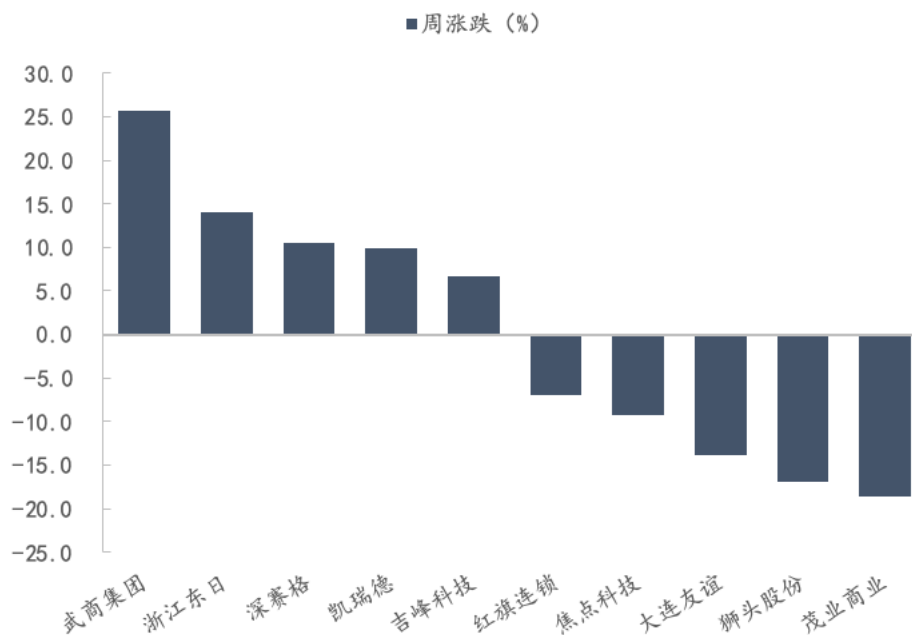
图 8：商贸零售子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

当周商贸零售涨幅前五的公司为武商集团 25.73%、浙江东日 14.08%、深赛格 10.58%、凯瑞德 9.87%、吉峰科技 6.73%。排名后五位的公司为茂业商业-18.55%、狮头股份-16.87%、大连友谊-13.82%、焦点科技-9.24%、红旗连锁-7.03%。

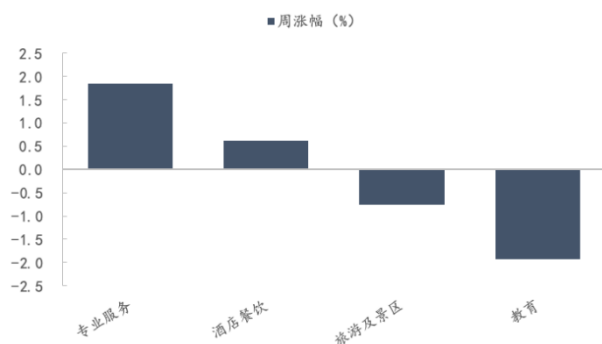
图 9：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

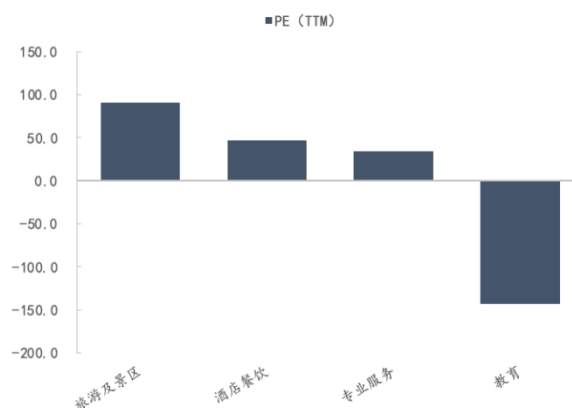
当周社会服务各子板块涨跌幅依次为：专业服务 1.84%、酒店餐饮 0.62%、旅游及景区-0.75%、教育-1.92%。

图 10：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

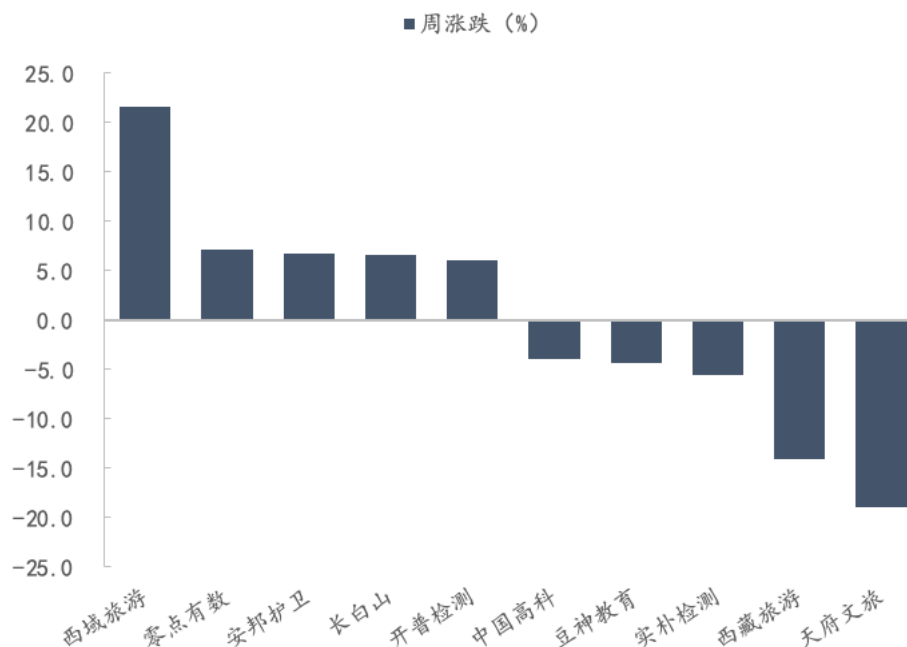
图 11：社会服务子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

当周社会服务涨幅前五的公司为西域旅游 21.64%、零点有数 7.09%、安邦护卫 6.78%、长白山 6.61%、开普检测 6.05%。排名后五位的为天府文旅-18.86%、西藏旅游-14.01%、实朴检测-5.60%、豆神教育-4.37%、中国高科-3.87%。

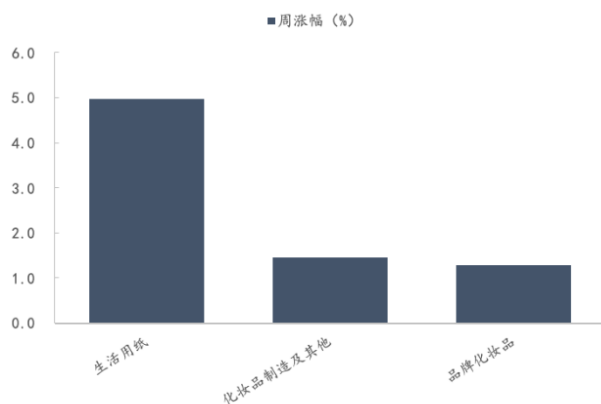
图 12：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

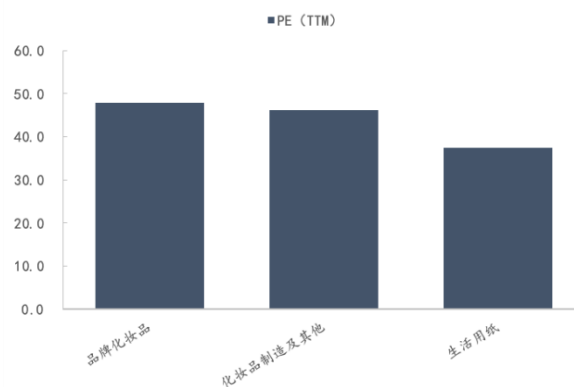
当周美容护理各子板块涨跌幅依次为：生活用纸 4.98%、化妆品制造及其他 1.45%、品牌化妆品 1.29%。

图 13：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFind、东兴证券研究所

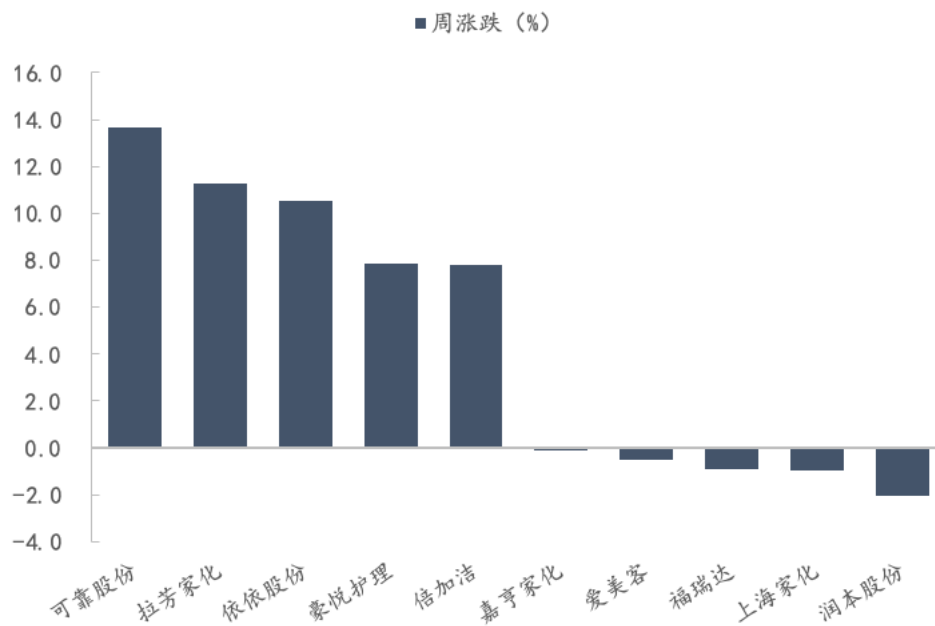
图 14：美容护理子行业市盈率



资料来源：iFind、东兴证券研究所

当周美容护理涨幅前五的公司可靠股份 13.68%、拉芳家化 11.25%、依依股份 10.53%、蒙悦护理 7.84%、倍加洁 7.82%。排名后五位的为润本股份-2.03%、上海家化-0.98%、福瑞达-0.94%、爱美客-0.53%、嘉亨家化-0.10%。

图 15：美容护理行业涨跌前五的公司



资料来源：iFind、东兴证券研究所

3. 公告汇总

新闻：

【美国对印度加征关税】

新华社北京8月7日电 美国总统特朗普6日签署行政令，以印度“以直接或间接方式进口俄罗斯石油”为由，对印度输美产品征收额外的25%关税。对此，印方表示，美方对印度加征关税的做法“不公平、不公正、不合理”，印度将“采取一切必要行动”维护国家利益。

【多家品牌联手美团首发新品】

8月7日是2025年农历立秋，也是外卖行业“秋天第一杯奶茶”的重要营销节点。记者从美团获悉，今年立秋期间，全国将有蜜雪冰城、星巴克、瑞幸咖啡、茶百道、沪上阿姨等超100家茶饮品牌通过美团进行新品首发，至少25万家饮品门店参加“秋天第一杯奶茶”新产品和爆款单品的发售活动。推陈出新的同时，美团联合各大茶饮品牌还将重点推荐“招牌”畅销单品，让广大消费者既能尝“新”，也能回味经典。

公司公告：

减持：

【国芳集团|减持】截至2025年8月6日，公司股东张国芳先生通过集中竞价交易方式减持公司股份6,660,000股，占公司总股本的1%。公司董事长张辉阳先生通过集中竞价交易方式减持公司股份2,987,000股，占公司总股本的0.45%。

【晨光股份|减持】截至2025年8月4日，公司股东上海科迎投资管理事务所（有限合伙）通过大宗交易方式减持公司股份3,290,600股，占公司总股本的0.36%。公司股东上海杰葵投资管理事务所（有限合伙）通过大宗交易方式减持公司股份3,248,400股，占公司总股本的0.35%。公司股东及董事陈雪玲女士通过大宗交易方式减持公司股份2,025,000股，占公司总股本的0.22%。

【华立科技|减持】截至2025年8月5日，公司股东广州致远一号科技投资合伙企业（有限合伙）通过集中竞价交易方式减持公司股份104.99万股，占公司总股本的0.72%，通过大宗交易方式减持公司股份15万股，占公司总股本的0.10%。

增持：

【乐歌股份|增持】截至2025年8月6日，公司控股股东宁波丽晶电子集团有限公司通过集中竞价方式累计增持公司股份3,515,380股，占公司总股本的比例为1.03%，增持金额为人民币50,482,019.38元，已超过增持下限，本次增持计划已实施完成。

业绩：

【华利集团|业绩】2025年上半年营业收入为1,266,086.44万元，同比上升10.36%；归属于上市公司股东的净利润为166,381.77万元，同比下降11.42%；基本每股收益为1.43元，同比下降11.18%。

风险提示

国内消费需求下行，全球购买力下行、关税政策风险

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526