

东兴轻纺：阿迪达斯发布业绩，关注关税政策变化

——周观点

2025 年 8 月 8 日

看好/维持

轻工纺织

行业报告

阿迪达斯发布上半年业绩，库存基本健康。阿迪达斯发布 2025 年第二季度及上半年财报，今年第二季度，阿迪达斯品牌营收 59.52 亿欧元，同比增长 2.2%，在货币中性下同比增长 12%（剔除 Yeezy 因素）；营业利润达 5.46 亿欧元，同比增长 58%；归母净利润为 3.69 亿欧元，同比增长 94.6%。第二季度，阿迪达斯品牌大中华区剔除汇率因素实现营收 7.98 亿欧元，同比增长 11%，大中华区业绩连续九个季度实现增长。库存方面，公司期末库存为 52.6 亿欧元，同比+16%，基本与收入增长同步，库存水平维持健康。关税影响方面，预计下半年美国产品成本将增加 2 亿欧元，但是美国市场价格将不会影响其他市场价格。

关税谈判重启，下半年仍不明朗。美国在 8 月 1 日恢复征收所谓“对等关税”，当前特朗普政府仍在与多个经济体进行谈判。目前，美国与越南、菲律宾、印度尼西亚等经济体达成初步协议。此外中美协议缓冲期即将到来，关注可能出现的政策变化。纺织服装方面，我们认为在东南亚有产能布局的纺织制造企业订单稳定性更强，百隆东方等海外产能优势有望进一步凸显，建议加强关注。轻工制造方面，业绩稳定、估值低位、在东南亚有产能布局的优质出口企业如建霖家居、匠心家居值得跟踪。

晨光积极与国产 IP 合作。动画电影《浪浪山小妖怪》8 月 2 日上映，首个周末实现亿元以上票房。晨光股份与其建立了联名合作，推出玩偶、文具等多款产品。晨光股份近期在 IP 业务拓展上动作频频，已与多个动漫 IP 建立合作，推出众多谷子、文具类产品。晨光还在暑期开展“次元集合快闪”活动，集合旗下动漫 IP 新品，覆盖旗下超 2 万家门店。当前 IP 玩具行业景气度较高，相关产业链受益明显。泡泡玛特竞争优势显著且景气度仍在，海外扩张、新业态仍有空间，推荐关注；晨光股份有望借助自身渠道优势快速拓展 IP 业务，受益玩具行业发展。

市场回顾

当周纺织服装行业下降 2.14%，轻工制造下降 1.59%，商贸零售下降 2.22%，社会服务上涨 0.10%，美容护理下降 3.30%，在申万 31 个一级行业中分别排第 16、12、18、5、28 名。指数方面，上证指数下降 0.94%，深证成指下降 1.58%。**重点推荐：**

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

行业基本资料

占比%

股票家数	263	5.84%
行业市值(亿元)	16511.38	1.57%
流通市值(亿元)	14684.15	1.72%
行业平均市盈率	50.64	

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

1. 核心观点：阿迪达斯发布业绩，关注关税政策变化

阿迪达斯发布上半年业绩，库存基本健康。阿迪达斯发布 2025 年第二季度及上半年财报，今年第二季度，阿迪达斯品牌营收 59.52 亿欧元，同比增长 2.2%，在货币中性下同比增长 12%（剔除 Yeezy 因素）；营业利润达 5.46 亿欧元，同比增长 58%；归母净利润为 3.69 亿欧元，同比增长 94.6%。第二季度，阿迪达斯品牌大中华区剔除汇率因素实现营收 7.98 亿欧元，同比增长 11%，大中华区业绩连续九个季度实现增长。库存方面，公司期末库存为 52.6 亿欧元，同比+16%，基本与收入增长同步，库存水平维持健康。关税影响方面，预计下半年美国产品成本将增加 2 亿欧元，但是美国市场价格将不会影响其他市场价格。

关税谈判重启，下半年仍不明朗。美国在 8 月 1 日恢复征收所谓“对等关税”，当前特朗普政府仍在与多个经济体进行谈判。目前，美国与越南、菲律宾、印度尼西亚等经济体达成初步协议。此外中美协议缓冲期即将来到，关注可能出现的政策变化。纺织服装方面，我们认为在东南亚有产能布局的纺织制造企业订单稳定性更强，百隆东方等海外产能优势有望进一步凸显，建议加强关注。轻工制造方面，业绩稳定、估值低位、在东南亚有产能布局的优质出口企业如建霖家居、匠心家居值得跟踪。

晨光积极与国产 IP 合作。动画电影《浪浪山小妖怪》8 月 1 日上映，首个周末即实现亿元以上票房。晨光股份与其建立了联名合作，推出玩偶、文具等多款产品。晨光股份近期在 IP 业务拓展上动作频频，已与多个动漫 IP 建立合作，推出众多谷子、文具类产品。晨光还在暑期开展“次元集合快闪”活动，集合旗下动漫 IP 新品，覆盖旗下超 2 万家门店。IP 玩具热度较高，晨光有望借助自身渠道优势快速拓展 IP 业务。当前 IP 玩具产业链持续高景气度，建议持续关注。

2. 周市场表现：

当周纺织服装行业下降 2.14%，轻工制造下降 1.59%，商贸零售下降 2.22%，社会服务上涨 0.10%，美容护理下降 3.30%，在申万 31 个一级行业中分别排第 16、12、18、5、28 名。指数方面，上证指数下降 0.94%，深证成指下降 1.58%。

当周纺织服装各子板块涨跌幅依次为鞋帽及其他 0.10%、非运动服装-1.43%、其他纺织-1.47%、棉纺-1.71%、钟表珠宝-2.41%、印染-2.42%、家纺-2.73%、辅料-2.92%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅

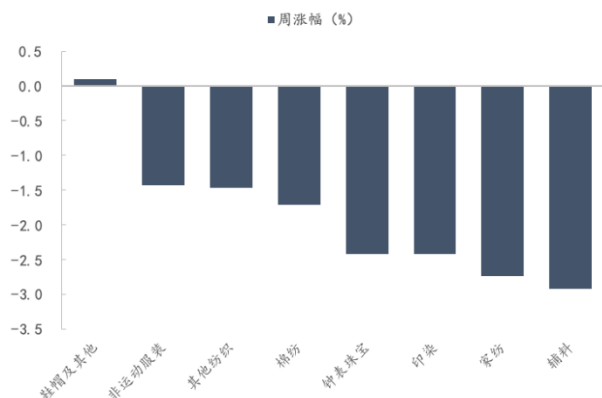
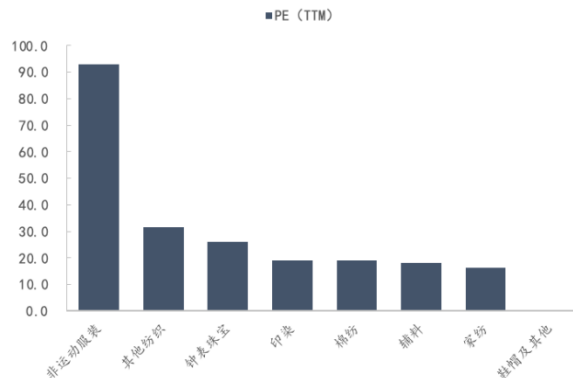


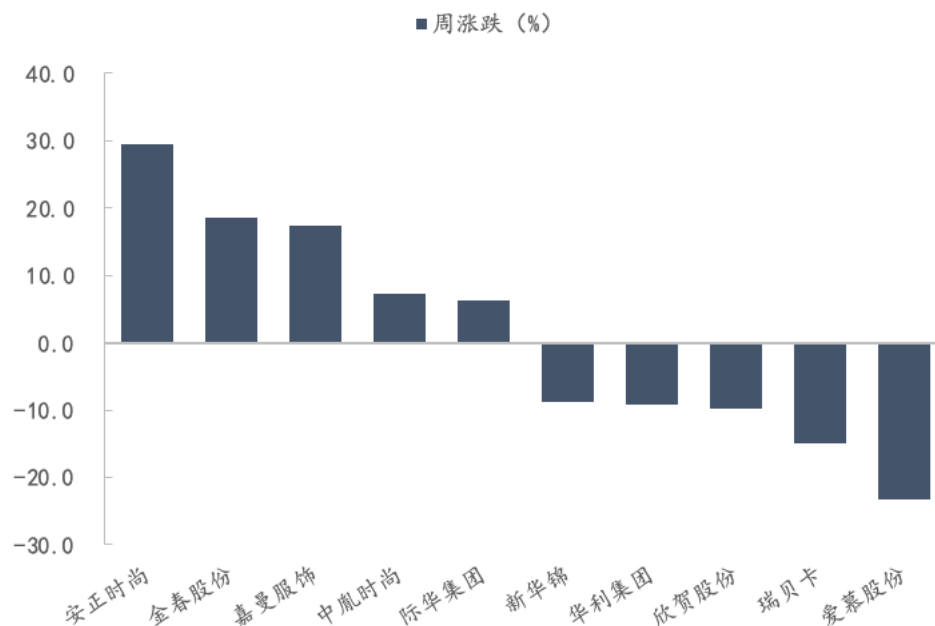
图 2：纺织服装子行业市盈率



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安正时尚 29.43%、金春股份 18.56%、嘉曼服饰 17.39%、中胤时尚 7.16%、际华集团 6.30%。排名后五位的公司为爱慕股份-23.19%、瑞贝卡-14.86%、欣贺股份-9.80%、华利集团-9.16%、新华锦-8.78%。

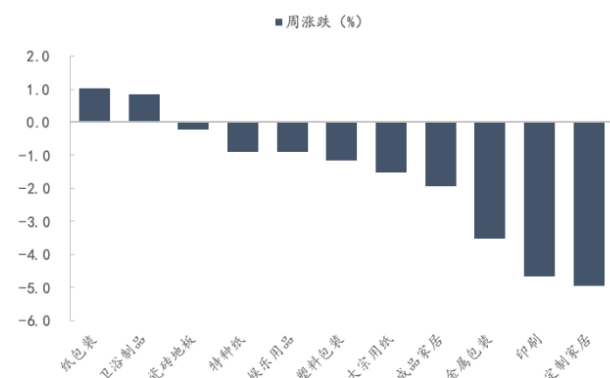
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

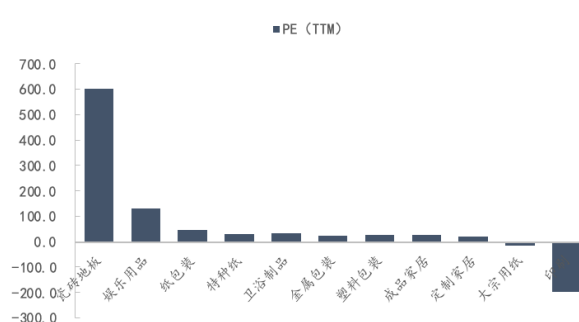
当周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：纸包装 1.03%、卫浴制品 0.84%、瓷砖地板-0.23%、特种纸-0.88%、娱乐用品-0.90%、塑料包装-1.16%、大宗用纸-1.53%、成品家居-1.94%、金属包装-3.53%、印刷-4.67%、定制家居-4.95%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

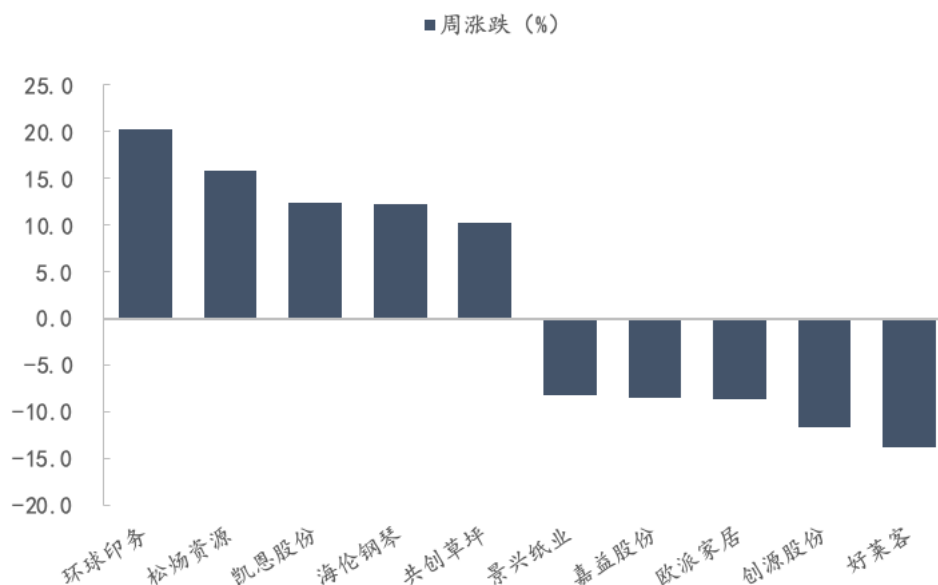
图 5：轻工制造子行业市盈率



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环球印务 20.24%、松炆资源 15.85%、凯恩股份 12.45%、海伦钢琴 12.24%、共创草坪 10.25%。排名后五位的为好莱客-13.83%、创源股份-11.66%、欧派家居-8.58%、嘉益股份-8.57%、景兴纸业-8.21%。

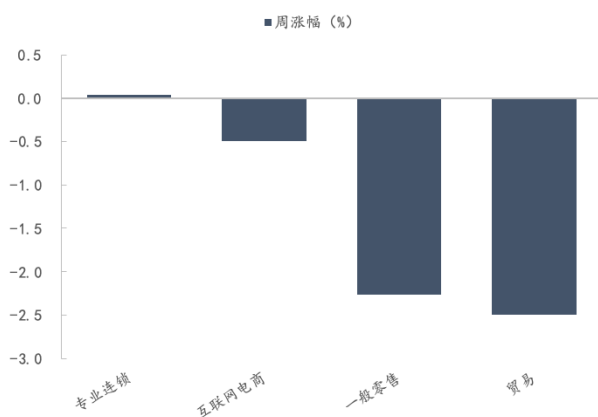
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

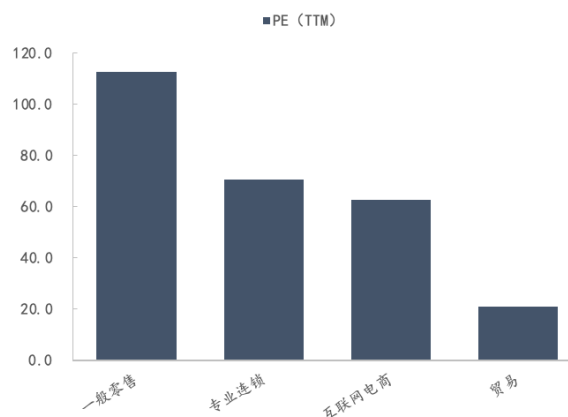
当周商贸零售各子板块涨跌幅依次为专业连锁 0.04%、互联网电商-0.49%、一般零售-2.27%、贸易-2.50%。

图 7：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

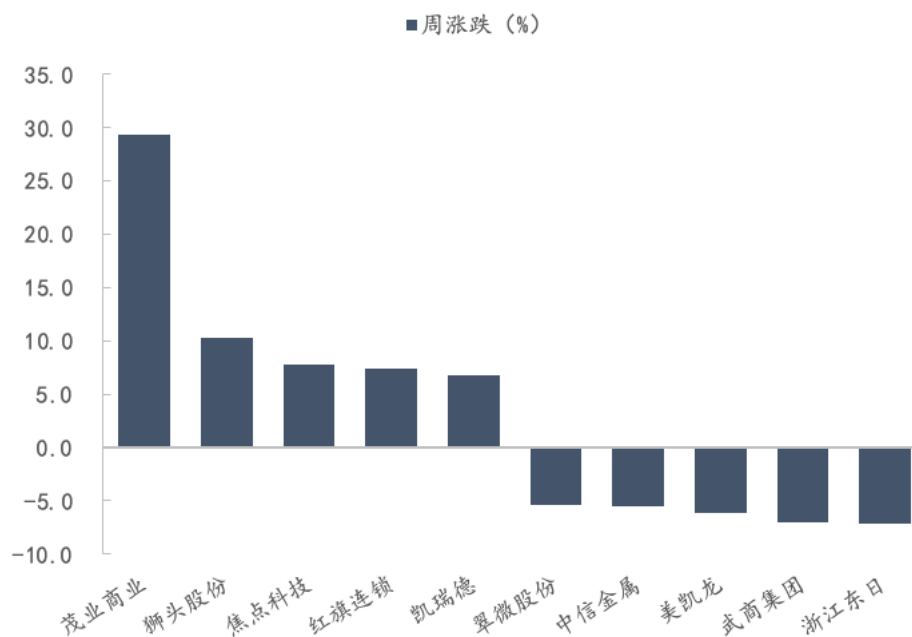
图 8：商贸零售子行业市盈率



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茂业商业 29.29%、狮头股份 10.22%、焦点科技 7.76%、红旗连锁 7.37%、凯瑞德 6.72%。排名后五位的公司为浙江东日-7.19%、武商集团-7.01%、美凯龙-6.11%、中信金属-5.52%、翠微股份-5.34%。

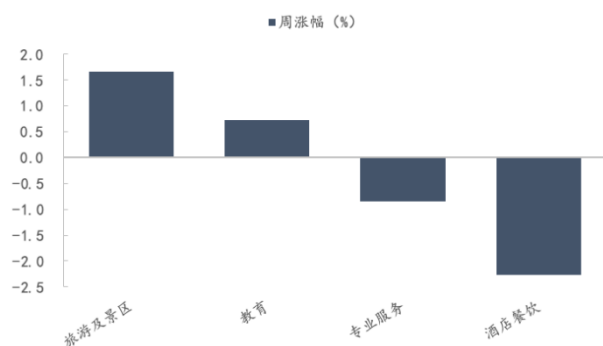
图 9：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

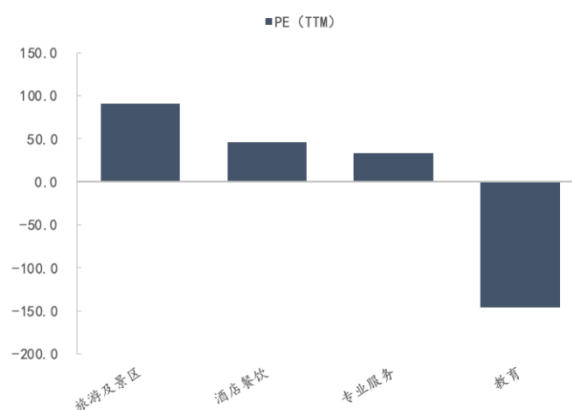
当周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游及景区 1.66%、教育 0.73%、专业服务-0.85%、酒店餐饮-2.27%。

图 10：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

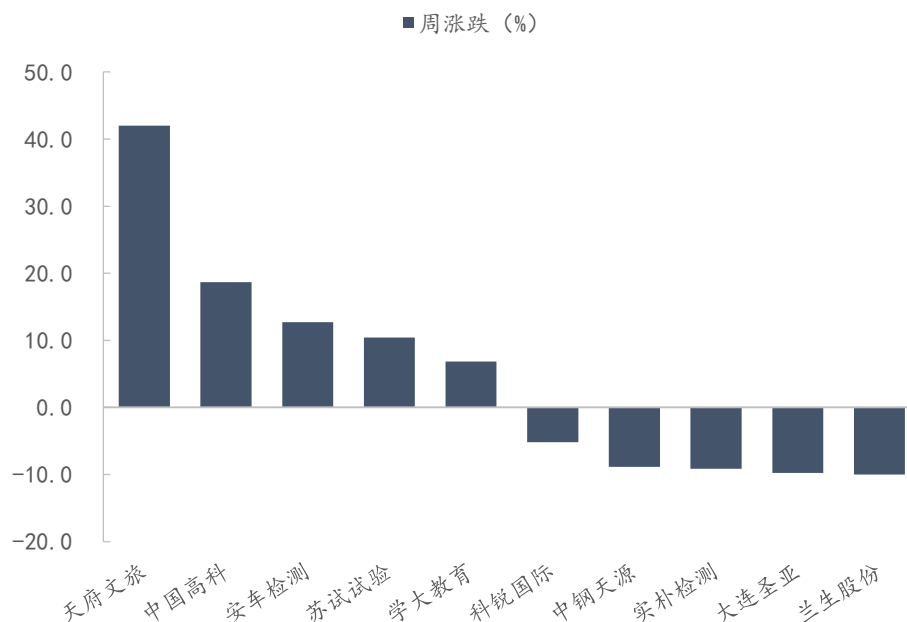
图 11：社会服务子行业市盈率



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天府文旅 42.00%、中国高科 18.66%、安车检测 12.69%、苏试试验 10.42%、学大教育 6.83%。排名后五位的为兰生股份-9.99%、大连圣亚-9.77%、实朴检测-9.12%、中钢天源-8.87%、科锐国际-5.18%。

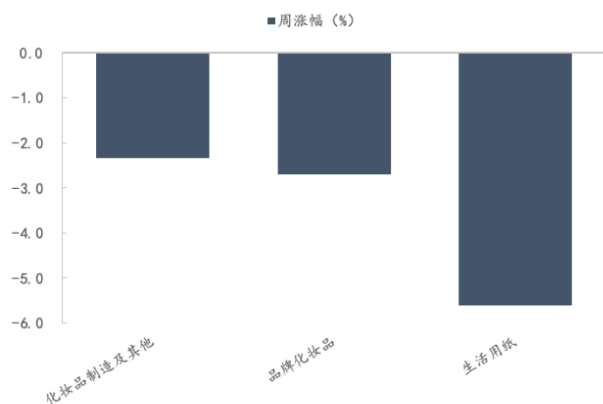
图 12：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

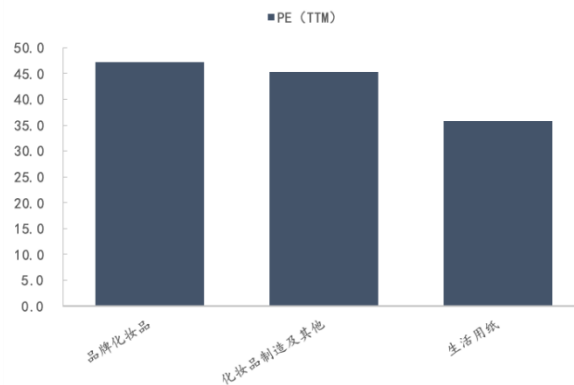
当周美容护理各子板块涨跌幅依次为：化妆品制造及其他-2.34%、品牌化妆品-2.70%、生活用纸-5.60%。

图 13：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

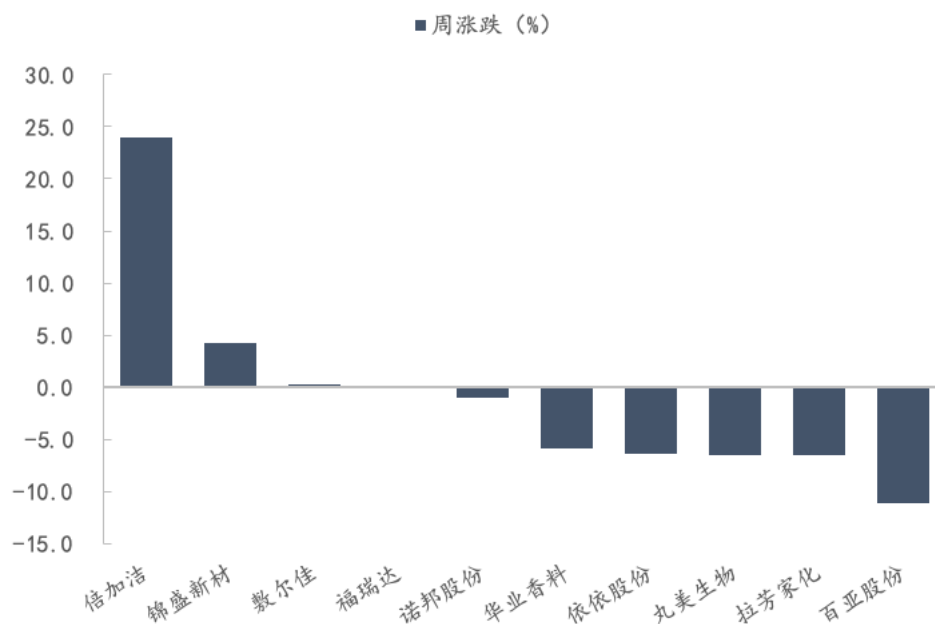
图 14：美容护理子行业市盈率



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倍加洁 24.01%、锦盛新材 4.20%、敷尔佳 0.23%、福瑞达 0.12%、诺邦股份-0.96%。排名后五位的为百亚股份-11.16%、拉芳家化-6.52%、丸美生物-6.48%、依依股份-6.41%、华业香料-5.91%。

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：

【美国上调加拿大关税至 35%】

据央视新闻，当地时间 7 月 31 日，白宫表示，美国总统特朗普已签署行政令，将对加拿大的关税税率从 25% 上调至 35%，新关税将于 8 月 1 日生效。白宫在声明中指出，此次加税是“为应对加拿大持续的不作为和报复行为”，并称总统“认定有必要以提高税率的方式，有效应对当前的紧急局势”。白宫还表示，为逃避对加拿大征收 35% 关税而转运的货物将被征收 40% 的转运税。

【多家外卖平台发文呼吁抵制无序竞争】

8 月 1 日上午，美团、京东外卖、淘宝闪购及饿了么先后发布声明，承诺将“规范促销”，同时提出多项限制补贴行为的举措，包括规范促销行为、合理规划发放补贴、不做非理性促销活动、不以显著低于成本的价格销售商品和服务等。

公司公告：

回购：

【地素时尚|回购】截至 2025 年 7 月 28 日，公司完成本次回购。公司以集中竞价交易方式累计回购股份 8,326,640 股，占公司总股本的比例为 1.7563%。

减持：

【国脉科技|减持】截至 2025 年 7 月 30 日，公司股东国脉集团已通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 1,007.5 万股，占公司总股本比例 1%。

业绩：

【瑞贝卡|业绩】2025 年上半年营业收入为 597,940,661.47 元，同比上升 4.20%；归属于上市公司股东的净利润为 9,375,879.76 元，同比上升 15.31%；基本每股收益为 0.01 元，同比上升 15.31%。

【普拉达|业绩】2025 年上半年营业收入为 2,740,035 千欧元，同比上升 7.51%；归属于上市公司股东的净利润为 385,883 千欧元，同比上升 0.62%；基本每股收益为 0.15 欧元，同比上升 0.67%。

【环球印馆|业绩】2025 年营业收入为 16,386.18 万港元，同比上升 134.32%；归属于上市公司股东的净利润为 61.89 万港元，同比上升 102.18%；基本每股收益为 0.01 港元，同比上升 106.46%。

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益关系。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

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526