



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

谷子潮玩海外持续开店，关注潮玩出海成长

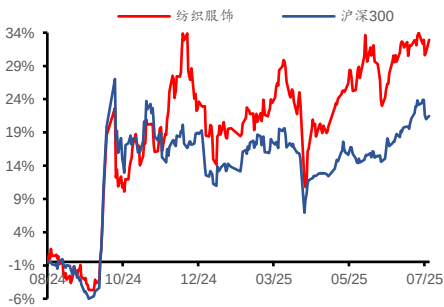
——轻工纺织行业周报（20250728-0803）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年08月06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：

《老铺黄金 25H1 业绩预增，关注下半年门店拓展》

——2025 年 07 月 29 日

《泡泡玛特 25H1 盈利预增，海外销售持续火热》

——2025 年 07 月 22 日

《政策催化国谷出海，持续关注国潮新消费》

——2025 年 07 月 14 日

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.07.28-2025.08.01），A股SW纺织服饰行业指数下跌 2.14%，轻工制造行业下跌 1.59%，而沪深 300 下跌 1.75%，上证指数下跌 0.94%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 16 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 12 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：52TOYS 持续深耕东南亚市场，关注国货谷子出海前景。据泰国澜象网，52TOYS 于 2025 年 8 月 1 日在曼谷东部大型购物中心 Seacon Square 开设泰国第七家线下门店。2023 年 12 月，52TOYS 在曼谷高档商场 THE EMSPHERE 设立泰国首店。随着品牌在泰国市场的线上、线下布局加速，2024 年 52TOYS 泰国 GMV 同比增长 4 倍。其自有 IP NOOK、胖哒幼 Panda Roll、Sleep、Laplay 等，以及授权 IP 蜡笔小新、猫和老鼠等系列产品，都受到当地消费者的追捧。我们认为情绪价值支撑谷子经济，Z 世代引领潮玩谷子经济新趋势，需求增长带动产业发展，关注潮玩谷子市场前景。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。

关税再次更新，重点关注出口企业后续订单修复。据央视新闻，当地时间 7 月 31 日，美国总统特朗普签署行政令，确定了对多个国家和地区征收的“对等关税”税率，具体税率从 10% 至 41% 不等。该行政令列明：叙利亚被征收的“对等关税”税率最高，定为 41%；缅甸、老挝为 40%；瑞士为 39%；阿尔及利亚为 30%；印度 25%；越南为 20%；菲律宾、泰国、柬埔寨为 19%；巴西、英国关税最低，定为 10%。多数国家及地区的关税税率定为 15%，包括日本、韩国、以色列、土耳其。针对欧盟国家，若商品现行关税低于 15%，将补足至 15%；高于 15% 的不再追加。行政令还表示，未列明国家统一适用 10% 的关税税率。此外，如有国家或地区通过第三地转运方式规避关税，其商品将被征收 40% 的转运税。此外，有美国政府高级官员表示，美国将在未来几周内实施新的原产地规则，以确定转运商品的关税税率。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：2025 年上半年家具类社零数据增长亮眼，关注家居板块龙头 25H1 业绩情况。据国家统计局数据显示，2025 年 1-6 月我国限额以上家具类零售额 982 亿元，同比+22.9%；单 6 月，我国限额以上家具类零售额 208 亿元，同比+28.7%。25H1 全国新建商品房销售面积同比下降 3.5%，降幅比去年同期收窄 15.5 个百分点；新建商品房销售额同比下降 5.5%，较去年同期大幅收窄 19.5 个百分点，市场交易量呈改善的趋势。7 月以来，核心城市已经在继续优化房地产政策，如北京、广州、南京、大连等地从提高额度、优化提取、延长还款期限等方面优化公积金贷款政策。我们认为地产政策推动房地产市场止跌回稳，有望传导家居需求增长复苏，低估值高分红家居龙头关注度有望提升。**建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。**

造纸&包装：纸企集体涨价，关注造纸上游成本变化。自 7 月初以来，纸企陆续发布涨价函。玖龙纸业一个月内已六次宣布调涨瓦楞纸、再生牛卡纸等纸张价格，山鹰国际、理文造纸、湖北荣成等头部纸企紧随其后，纷纷宣布 8 月起将执行新价格。广东造纸行业协会常务副会长表示近期纸价上行主要受成本端驱动，废纸原料占生产成本 70%-80%。广东地区因持续降雨的异常气候导致废纸回收与物流受阻，进一步加剧供应紧张，对成本构成显著压力。**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：老铺黄金上海新天地门店启幕，精耕细作布局头部商圈。根据上海黄浦公众号，8 月 2 日，老铺黄金全新门店在上海新天地正式开业，并给出开业限时折扣（即日起至 8 月 10 日，每满 1000 元减 100 元，不与其它折扣政策同享），吸引了众多消费者排队购物。此次最新开设门店位于新天地，作为黄浦区标志性的高端商圈，凭借广阔的辐射范围和丰富的商业氛围，长期虹吸大量文化和商业资源。随着新天地门店的开幕，老铺黄金逐步完成了上海渠道的多层次差异化布局。我们认为伴随悦己消费需求增长、地缘政治及经济因素不稳定背景下投资者对黄金避险保值属性的重视程度不断加深，黄金珠宝行业有望持续增长。**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。

阿迪达斯维持全年业绩指引，关注库存变化情况。7 月 30 日，阿迪达斯公布 FY25H1 及 FY25Q2 业绩数据。在货币中性下，剔除 Yeezy 因素，集团 FY25H1 全球营收 121.05 亿欧元，同增 14%；全球营业利润为 12 亿欧元，同增 70%；全球毛利率 51.9%，同比提升 0.9 个百分点。其中大中华区营收 18.27 亿欧元，同增 13%。其中，FY25Q2 全球营收 60 亿欧元，同增 12%；全球营业利润为 5.46 亿欧元，同增 58%；全球毛利率 51.7%，同比提升 0.9 个百分点。其中大中华区营收

7.98 亿欧元，同增 11%。作为阿迪达斯品牌最为重要的战略市场之一，大中华区业绩连续九个季度实现“有质量的增长”。分业务看，FY25Q2 阿迪达斯品牌运动表现与运动时尚业务均实现双位数增长，分别同比增长 12%和 13%。分品类看，阿迪达斯品牌鞋类收入同比增长 9%，其中以 ADIZERO 0 系列为代表的跑步业务收入同比增长超 25%，服饰业务收入同比增长 17%，配饰业务收入同比增长 7%。阿迪达斯仍维持全年展望，预计在货币中性下，2025 年阿迪达斯品牌的营收将保持双位数增长态势，营业利润维持在 17 亿至 18 亿欧元之间。同时，有竞争力的产品线、与零售商的深度合作关系将成为营收增长的主要驱动力。建议关注：安踏、李宁、361 度等。

品牌服饰：即时零售渗透品牌服饰市场，驱动品牌服饰销售增长。非餐饮订单在各即时零售平台占比大幅上升。美团闪购数据显示，6 月以来跑步鞋、运动 T 恤、篮球鞋等运动鞋服销量同比上年增长超过 200%，游泳用品、骑行用品、登山鞋、徒步鞋、溯溪鞋、运动外套等商品销量同比增长超 1 倍。近日淘宝闪购数据显示，7 月 5 日淘宝闪购超 8000 万日订单中，非餐饮订单超 1300 万，占比超过 16%。其中，运动服饰增长了 144%，淘宝闪购同样也向全品类大幅拓展。头部服装品牌如迪卡侬、七匹狼等纷纷与即时零售平台合作，推动线上服装销售增长。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 年上半年纺服社零平稳增长。据国家统计局数据显示，2025 年 1-6 月我国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类零售额 7426 亿元，同比 +3.1%，增速低于社会消费品零售总额 5.0%的增速；单 6 月，我国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类零售额 1275 亿元，同比 +1.9%。线上穿类商品零售额表现分化，2025 年 1-6 月在实物商品网上零售额中，穿类商品增长 1.4%。

■ 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。