

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20250727-20250802）

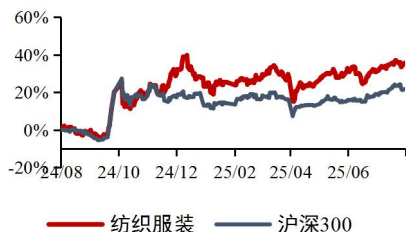
同步大市-A(维持)

Adidas 公布 2025H1 财报，Adidas 品牌汇率中性营收同比增长 14%

2025 年 8 月 5 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周观察：Adidas 公布 2025H1 财报，Adidas 品牌汇率中性营收同比增长 14%

7 月 30 日，Adidas 公布 FY2025H1（2025 年 1 月 1 日-2025 年 6 月 30 日）业绩。FY2025H1，公司营收同比增长 7% 至 121.05 亿欧元，归母净利润同比增长 121% 至 7.98 亿欧元。

FY2025H1，公司营收同比增长 7% 至 121.05 亿欧元，汇率中性下，同比增长 10%，其中，Adidas 品牌营收同比增长 14%。分区域看，各区域市场汇率中性下营收表现如下：

- （一）欧洲市场营收同比增长 9% 至 39.83 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 11%。FY2025H1，毛利率同比提升 2.4pct 至 51.6%，经营利润率同比提升 4.0pct 至 21.8%。
- （二）北美市场营收同比增长 6% 至 25.23 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 14%。毛利率同比提升 0.1pct 至 44.2%，经营利润率同比提升 0.3pct 至 10.1%。
- （三）大中华区市场营收同比增长 8% 至 18.27 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 13%。毛利率同比提升 1.7pct 至 54.5%，经营利润率同比下滑 0.1pct 至 26.3%。
- （四）新兴市场营收同比增长 18% 至 16.32 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 19%。毛利率同比下滑 0.7pct 至 50.6%，经营利润率同比下滑 1.3pct 至 20.1%。
- （五）拉美市场营收同比增长 24% 至 13.71 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 25%。毛利率同比提升 0.2pct 至 47.0%，经营利润率同比提升 0.2pct 至 21.0%。
- （六）日本与韩国市场营收同比增长 13% 至 7.29 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 15%。毛利率同比下滑 1.8pct 至 54.4%，经营利润率同比下滑 2.1pct 至 24.1%。

FY2025H1，公司毛利率同比提升 0.9pct 至 51.9%，其中，Adidas 品牌毛利率同比提升 1.4pct，毛利率提升，主因产品及运输成本降低、零售折扣收窄，部分被不利的汇率及业务组合负面影响所抵消。公司期间费用率同比下降 2.7pct 至 42.7%，经营利润率同比提升 3.5pct 至 9.6%。截至 FY2025H1 末，公司存货 16% 同比增长至 52.61 亿欧元。

展望 FY2025，公司维持全年业绩指引，预计 2025 财年，汇率中性下，营收同比增长高单位数，其中 Adidas 品牌营收同比增长双位数；预计经营利润为 17-18 亿欧元。

行业动态：

- 1) 7 月 30 日港股收盘后，在港交所上市的意大利奢侈品集团 Prada（普拉达）公布了 2025 上半财年业绩数据：在严峻的宏观及行业环境下，集团净营收达到 27.4 亿欧元，按固定汇率计算，较 2024 年同期增长 9.1%。由于汇率波动，按实际汇率计算，增长幅度为 7.5%。（下文涨跌幅均按固定汇率计）。集团零售销售额按固定汇率计同比增长 10.1% 至 24.53 亿欧元，占集团总净营收的 89.5%，其中，Prada 品牌零售销售额同比微跌 1.9%，而 Miu Miu 品牌零售销售额同比大涨 49.2%。

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】周大福公布 2025Q2 经营数据，同店降幅持续收窄-【山证纺织】行业周报 2025.7.28

【山证纺织服装】九兴控股 2025Q2 营收同增 2.9%，Ciele 品牌与滔搏达成合作-【山证纺织】行业周报 2025.7.22

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

- 2) 2025 年上半年, 我国黄金消费量 505.205 吨, 同比下降 3.54%。其中: 黄金首饰 199.826 吨, 同比下降 26.00 %; 金条及金币 264.242 吨, 同比增长 23.69%; 工业及其他用金 41.137 吨, 同比增长 2.59%。高金价抑制黄金首饰消费, 轻克重、设计感强、附加值高的首饰产品仍然受青睐, 这类产品使得商家盈利情况较好。金店金条需求仍然旺盛, 但利润较低。地缘冲突加剧与经济不确定性使得黄金避险保值的功能进一步凸显, 民间金条和金币投资需求大幅度增长。工业用金因金盐需求回升, 呈现出小幅上涨趋势。
- 3) 7 月 22 日, ALDI 奥乐齐位于无锡经开区的经开朗诗新店、位于苏州世茂广场的新店正式开业。目前其全国门店数量已拓展至 76 家。与此同时, 奥乐齐无锡办公室已于日前正式成立, 能更好地支持其在本地的运营和发展。

➤ 行情回顾 (2025.07.28-2025.08.01)

本周, SW 纺织服饰板块下跌 2.14%, SW 轻工制造板块下跌 1.59%, 沪深 300 下跌 1.75%, 纺织服饰板块落后大盘 0.39pct, 轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.16pct。各子板块中, SW 纺织制造下跌 2.74%, SW 服装家纺下跌 1.32%, SW 饰品下跌 3.31%, SW 家居用品下跌 1.95%。截至 8 月 1 日, SW 纺织制造的 PE-TTM 为 20.94 倍, 为近三年的 39.47%分位; SW 服装家纺的 PE-TTM 为 27.69 倍, 为近三年的 97.37%分位; SW 饰品的 PE-TTM 为 30.62 倍, 为近三年的 94.74%分位; SW 家居用品的 PE-TTM 为 22.96 倍, 为近三年的 60.53%分位。

➤ 投资建议:

- 品牌服饰板块: (一) 2025 年 6 月, 纺织服装社零单月增速环比回落, 1-6 月累计同比增长 3.1%, 需求整体稳健, 其中体育娱乐用品社零持续快速增长, 1-6 月累计同比增长 22.2%, 6 月单月增长 9.5%。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安踏体育、361 度; 建议积极关注受益于政府补贴的家纺公司罗莱生活、水星家纺、富安娜。
- 纺织制造板块: 本周, Adidas 披露 FY2025H1 财报, FY2025H1, 汇率中性下, Adidas 品牌营收同比增长 14%, 全部区域市场均实现双位数以上增长。公司维持全年业绩指引, 预计 2025 财年, 汇率中性下, 营收同比增长高单位数, 其中 Adidas 品牌营收同比增长双位数; 预计经营利润为 17-18 亿欧元。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, 行政令明确列及的国家将适用其中规定的关税, 未列入的国家则统一征收 10%关税; 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。对等关税生效时间由 8 月 1 日延迟一周至 8 月 7 日。东南亚及南亚主要国家对等关税情况如下: 缅甸、老挝定为 40%, 印度为 25%, 越南/孟加拉/斯里兰卡/中国台湾为 20%, 菲律宾/泰国/印尼/柬埔寨/马来西亚为 19%。短期角度, 建议积极关注中报业绩确定性高的公司, 建议关注百隆东方、开润股份。中长期维度, 此轮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 6 月, 金银珠宝社零同比增长 6.1%, 终端需求保持稳健增长。根据中国黄金协会, 2025 年上半年, 我国黄金消费量 505.205 吨, 同比下降 3.54%。其中: 黄金首饰 199.826 吨, 同比下降 26.00 %; 金条及金币 264.242 吨, 同比增长 23.69%。高金价抑制黄金首饰消费, 轻克重、设计感强、附加值高的首饰产品仍然受青睐, 这类产品使得商家盈利情况较好。金店金条需求仍然旺盛, 但利润较低。地缘冲突加剧与经济不确定性使得黄金避险保值的功能进一步凸显, 民间金条和金币投资需求大幅度

增长。工业用金因金盐需求回升，呈现出小幅上涨趋势短期角度，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显著恢复，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；国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：Adidas 公布 2025H1 财报，Adidas 品牌汇率中性营收同比增长 14%.....	6
2. 本周行情回顾.....	7
2.1 板块行情.....	7
2.2 板块估值.....	8
2.3 公司行情.....	8
3. 行业数据跟踪.....	9
3.1 原材料价格.....	9
3.2 出口数据.....	11
3.3 社零数据.....	12
3.4 房地产数据.....	13
4. 行业新闻.....	14
4.1 Prada 集团上半年净营收同比增长 7.5%；Miu Miu 零售额大涨 49%，Prada 同比微降.....	14
4.2 2025 年上半年我国黄金产量 179.083 吨，同比下降 0.31%，黄金消费量 505.205 吨，同比下降 3.54%.....	15
4.3 奥乐齐全国门店数达到 76 家.....	16
5. 风险提示.....	17

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	7
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	7
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	7
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	8
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....	8
图 6：棉花价格（元/吨）.....	10
图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）.....	10
图 8：皮革价格走势.....	10
图 9：美元兑人民币汇率走势.....	10

图 10: 海绵原材料价格走势（单位：元/吨）	11
图 11: 金价走势（单位：元/克）	11
图 12: 纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 13: 服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 14: 家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	11
图 15: 家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 16: 社零及限额以上当月	12
图 17: 国内实物商品线上线下增速估计.....	12
图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	13
图 19: 地产相关典型限额以上品类增速.....	13
图 20: 30 大中城市商品房成交套数.....	13
图 21: 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）	13
 表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	8
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	8
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	9
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	9

1. 本周观察：Adidas 公布 2025H1 财报，Adidas 品牌汇率中性营收同比增长 14%

7月30日，Adidas 公布 FY2025H1（2025 年 1 月 1 日-2025 年 6 月 30 日）业绩。FY2025H1，公司营收同比增长 7%至 121.05 亿欧元，归母净利润同比增长 121%至 7.98 亿欧元。

FY2025H1，公司营收同比增长 7%至 121.05 亿欧元，汇率中性下，同比增长 10%，其中，Adidas 品牌营收同比增长 14%。分区域看，各区域市场汇率中性下营收表现如下：

- （一）欧洲市场营收同比增长 9%至 39.83 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 11%。FY2025H1，毛利率同比提升 2.4pct 至 51.6%，经营利润率同比提升 4.0pct 至 21.8%。
- （二）北美市场营收同比增长 6%至 25.23 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 14%。毛利率同比提升 0.1pct 至 44.2%，经营利润率同比提升 0.3pct 至 10.1%。
- （三）大中华区市场营收同比增长 8%至 18.27 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 13%。毛利率同比提升 1.7pct 至 54.5%，经营利润率同比下滑 0.1pct 至 26.3%。
- （四）新兴市场营收同比增长 18%至 16.32 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 19%。毛利率同比下滑 0.7pct 至 50.6%，经营利润率同比下滑 1.3pct 至 20.1%。
- （五）拉美市场营收同比增长 24%至 13.71 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 25%。毛利率同比提升 0.2pct 至 47.0%，经营利润率同比提升 0.2pct 至 21.0%。
- （六）日本与韩国市场营收同比增长 13%至 7.29 亿欧元，其中 Adidas 品牌营收同比增长 15%。毛利率同比下滑 1.8pct 至 54.4%，经营利润率同比下滑 2.1pct 至 24.1%。

FY2025H1，公司毛利率同比提升 0.9pct 至 51.9%，其中，Adidas 品牌毛利率同比提升 1.4pct，毛利率提升，主因产品及运输成本降低、零售折扣收窄，部分被不利的汇率及业务组合负面影响所抵消。公司期间费用率同比下降 2.7pct 至 42.7%，经营利润率同比提升 3.5pct 至 9.6%。截至 FY2025H1 末，公司存货 16%同比增长至 52.61 亿欧元。

展望 FY2025，公司维持全年业绩指引，预计 2025 财年，汇率中性下，营收同比增长高单位数，其中 Adidas 品牌营收同比增长双位数；预计经营利润为 17-18 亿欧元。

2.本周行情回顾

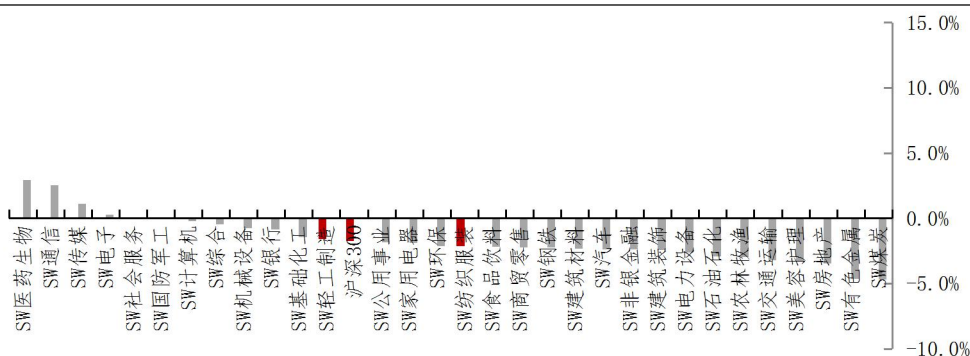
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块下跌 2.14%，SW 轻工制造板块下跌 1.59%，沪深 300 下跌 1.75%，纺织服饰板块落后大盘 0.39pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.16pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 2.74%，SW 服装家纺下跌 1.32%，SW 饰品下跌 3.31%。

SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 1.31%，SW 文娱用品下跌 1.83%，SW 家居用品下跌 1.95%，SW 包装印刷下跌 1.24%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅

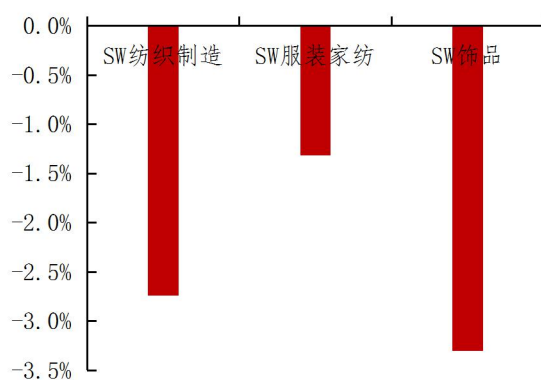
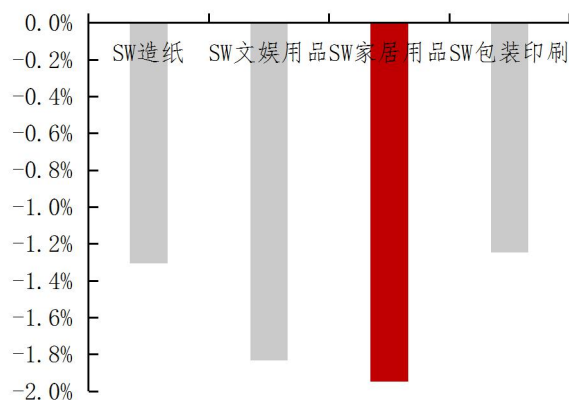


图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

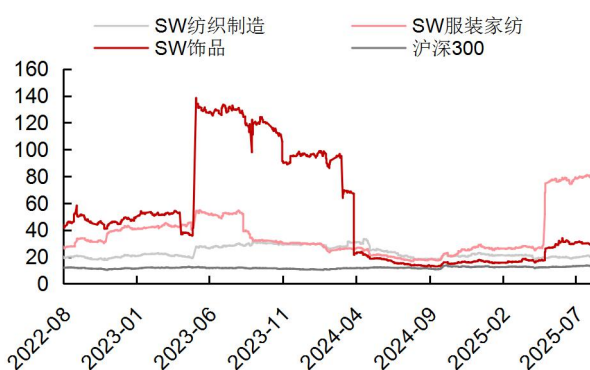
资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 板块估值

截至 8 月 1 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 20.94 倍，为近三年的 39.47%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 27.69 倍，为近三年的 97.37%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 30.62 倍，为近三年的 94.74%分位。

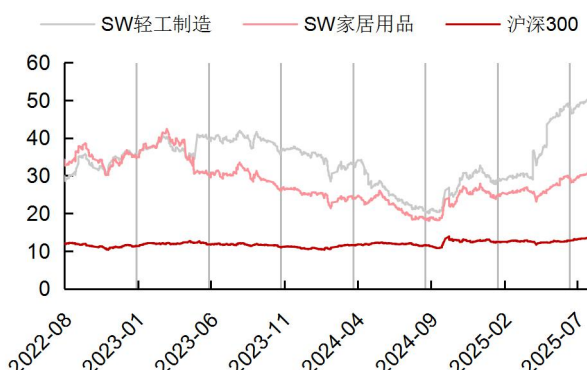
截至 8 月 1 日，SW 家居用品的 PE-TTM 为 22.96 倍，为近三年的 60.53%分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：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（+6.3%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：爱慕股份（-23.19%）、瑞贝卡（-14.86%）、欣贺股份（-9.8%）、华利集团（-9.16%）、新华锦（-8.78%）。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
603839.SH	安正时尚	29.43	9.28
300877.SZ	金春股份	18.56	30.54
301276.SZ	嘉曼服饰	17.39	25.45
300901.SZ	中胤时尚	7.16	17.66
601718.SH	际华集团	6.30	4.22

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603511.SH	爱慕股份	-23.19	15.14
600439.SH	瑞贝卡	-14.86	3.15
003016.SZ	欣贺股份	-9.80	7.82
300979.SZ	华利集团	-9.16	51.98
600735.SH	新华锦	-8.78	7.90

资料来源: Wind, 山西证券研究所

SW 家居用品板块: 本周涨幅前 5 的公司分别为: 共创草坪 (+10.25%)、松霖科技 (+8.82%)、华瓷股份 (+7.79%)、海象新材 (+7.64%)、王力安防 (+7%); 本周跌幅前 5 的公司分别为: 好莱客 (-13.83%)、欧派家居 (-8.58%)、嘉益股份 (-8.57%)、美克家居 (-5.66%)、家联科技 (-5.23%)。

表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
605099.SH	共创草坪	10.25	35.50
603992.SH	松霖科技	8.82	29.49
001216.SZ	华瓷股份	7.79	15.09
003011.SZ	海象新材	7.64	21.42
605268.SH	王力安防	7.00	10.40

资料来源: Wind, 山西证券研究所

表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603898.SH	好莱客	-13.83	9.72
603833.SH	欧派家居	-8.58	51.58
301004.SZ	嘉益股份	-8.57	68.95
600337.SH	美克家居	-5.66	2.00
301193.SZ	家联科技	-5.23	18.48

资料来源: Wind, 山西证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 原材料价格

● 纺织服饰原材料:

1) 棉花: 截至 8 月 1 日, 中国棉花 328 价格指数为 15260 元/吨, 环比下降 1.9%; CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 13827 元/吨, 环比下降 1.2%。

2) 金价: 截至 8 月 1 日, 上海金交所黄金现货: 收盘价: Au9999 为 767.29 元/克, 环比下降 0.89%。

3) 羊毛价格: 截至 7 月 24 日, 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1239 澳分/公斤, 环比增长 1.5%。

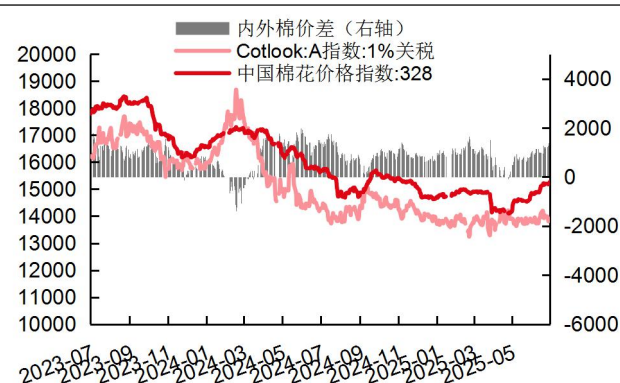
● 家居用品原材料:

1) 皮革: 截至 7 月 25 日, 海宁皮革:价格指数:总类为 72.10。

2) 海绵: 截至 8 月 1 日, 华东地区 TDI 主流价格为 17300 元/吨, 环比增长 8.8%; 华东地区纯 MDI 主流价格为 17600 元/吨, 环比增长 4.1%。

● 汇率: 截至 8 月 1 日, 美元兑人民币(中间价)为 7.1496, 环比增长 0.1%。

图 6: 棉花价格(元/吨)



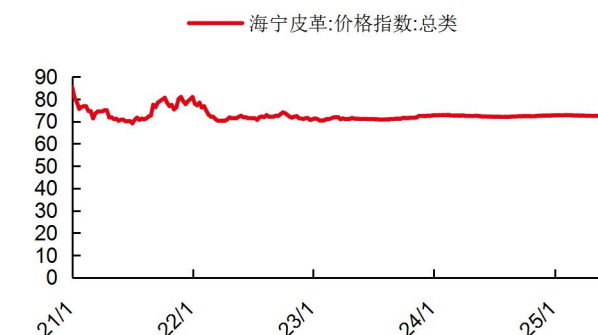
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 7: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳分/公斤)



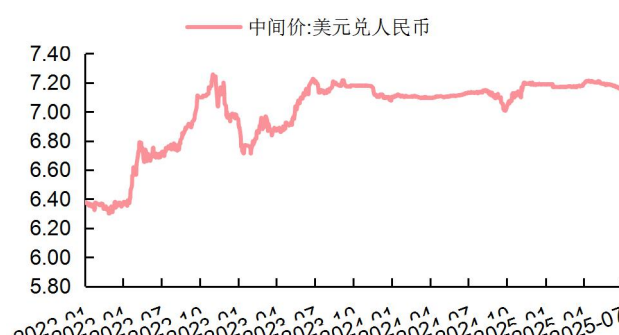
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势



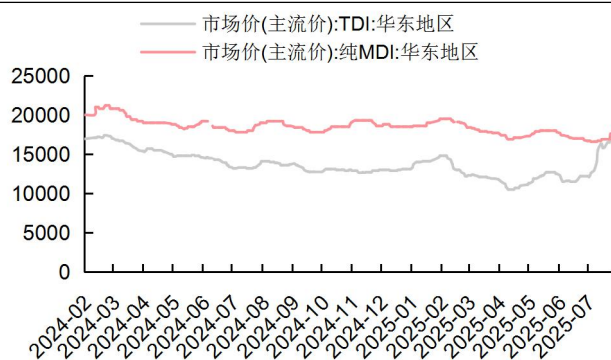
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 9: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 10：海绵原材料价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：金价走势（单位：元/克）



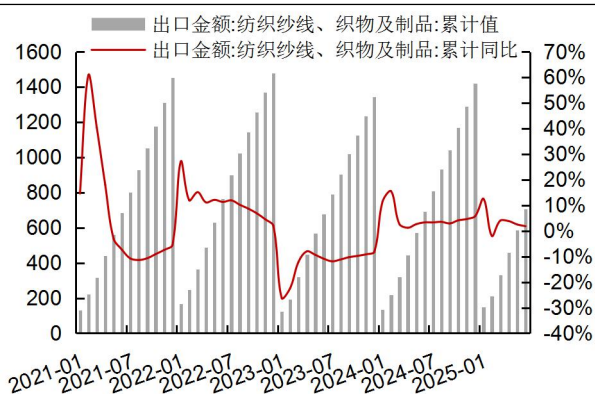
资料来源：Wind，山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装：2025 年 1-6 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 705.19、734.59 亿美元，同比增长 1.8%、-0.2%。

家具及其零件：2025 年 1-6 月，家具及其零件出口 329.02 亿美元，同比下降 7.00%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

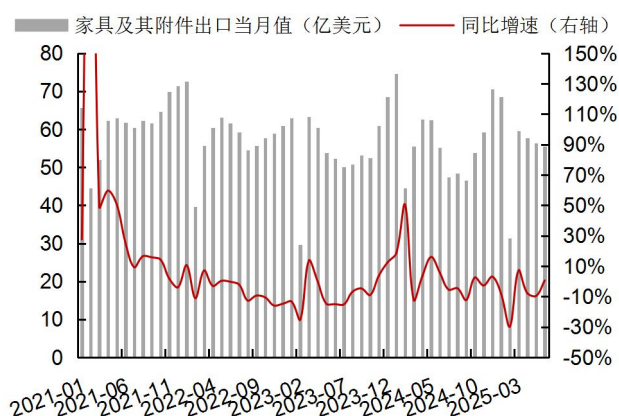
图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



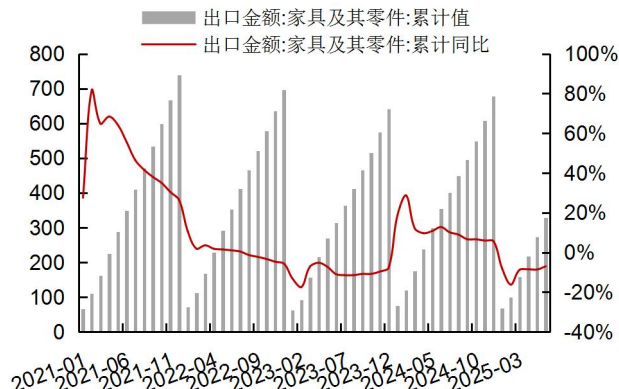
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

3.3 社零数据

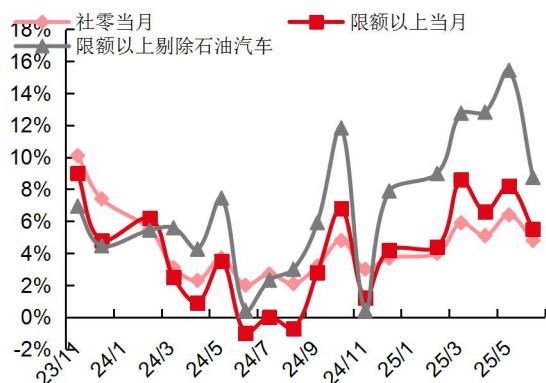
2025 年 6 月，国内实现社零总额 4.23 万亿元，同比增长 4.8%，环比下滑 1.6pct，表现低于市场一致预期（根据 Wind，2025 年 6 月社零当月同比增速预测平均值为+5.56%）。2025 年 1-6 月，国内实现社零总额 24.55 万亿元，同比增长 5.0%。

分渠道来看，线上渠道表现略优于商品零售大盘，2025H1 线下超市业态零售额同比增长中单位数。2025 年 1-6 月，商品零售额整体同比增长 5.1%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长 6.0%，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 15.7%、1.4%、5.3%。线下渠道，按零售业态分，2025 年 1-6 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 7.5%、5.4%、1.2%、6.4%、2.4%。

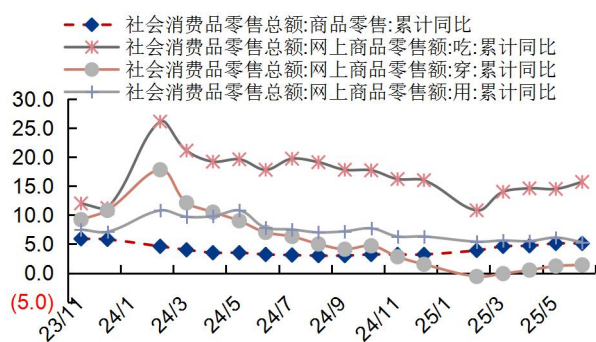
主要可选消费品类，6 月当月增速均有所放缓。2025 年 6 月，限上化妆品同比下降 2.3%，增速由正转负；限上金银珠宝同比增长 6.1%，环比下滑 15.7pct，其中上金所 AU9999 收盘价均价为 776.96 元/克，同比涨幅为 41.3%；限上纺织服装同比增长 1.9%，环比下滑 2.1pct，预计 1-6 月线上渠道增速表现稍弱于线下渠道；限上体育/娱乐用品同比增长 9.5%，环比下滑 18.8pct。2025 年 1-6 月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长 2.9%、11.3%、3.1%、22.2%。

图 16：社零及限额以上当月

图 17：国内实物商品线上线下增速估计



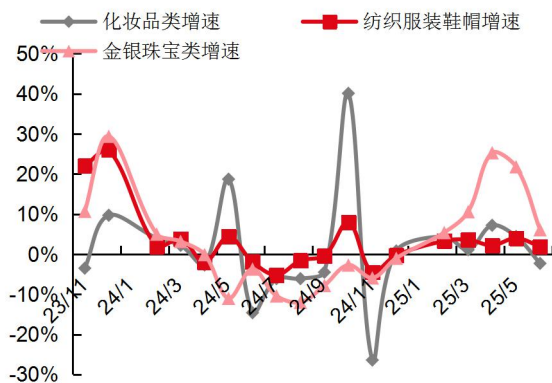
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



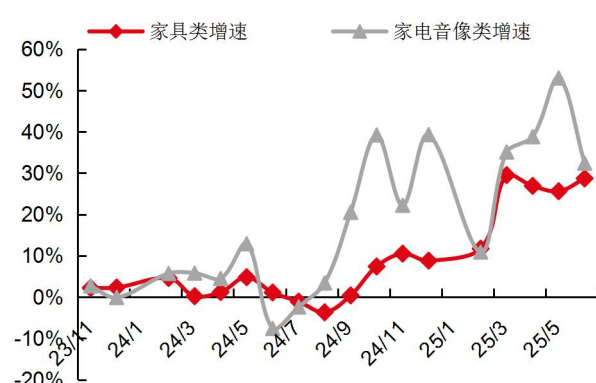
资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速

图 19: 地产相关典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

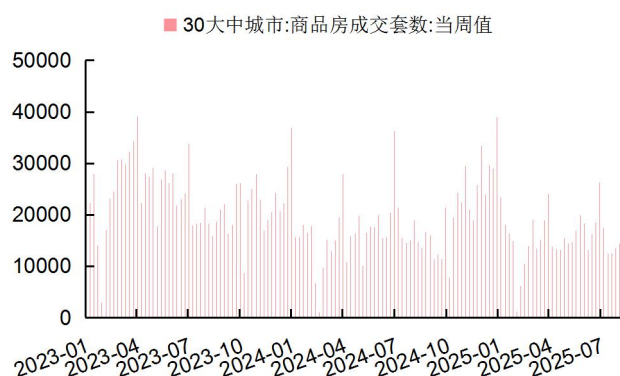
3.4 房地产数据

本周(2025 年 7 月 27 日-2025 年 8 月 2 日), 30 大中城市商品房成交 15835 套, 较上周环比增长 9.97%; 成交面积 168.22 万平方米, 较上周环比增长 11.34%。2025 年至今 (截至 2025 年 8 月 2 日), 30 大中城市商品房成交 467019 套、成交面积 5209.09 万平方米, 同比下降 7.8%、6.3%。

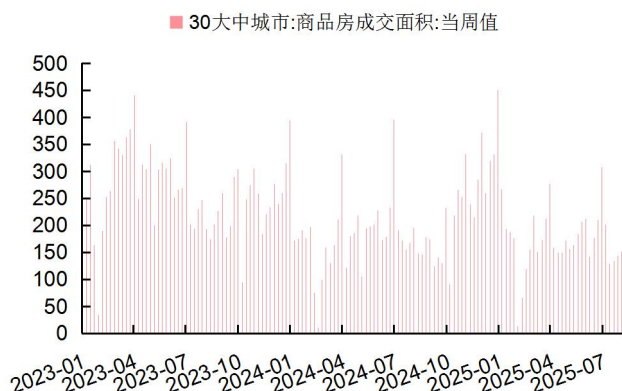
2025 年 1-6 月, 我国住宅新开工面积 22288 万平方米, 同比下降 19.6%, 住宅销售面积 38358 万平方米, 同比下降 3.7%, 住宅竣工面积 16266 万平方米, 同比下降 15.5%。

图 20: 30 大中城市商品房成交套数

图 21: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

4. 行业新闻

4.1 Prada 集团上半年净营收同比增长 7.5%: Miu Miu 零售额大涨 49%, Prada 同比微降

【来源: 华丽志 2025-07-31】

7月30日港股收盘后,在港交所上市的意大利奢侈品集团 Prada (普拉达) 公布了 2025 上半财年业绩数据:在严峻的宏观及行业环境下,集团净营收达到 27.4 亿欧元,按固定汇率计算,较 2024 年同期增长 9.1%。由于汇率波动,按实际汇率计算,增长幅度为 7.5%。(下文涨跌幅均按固定汇率计)。

集团零售销售额按固定汇率计同比增长 10.1%至 24.53 亿欧元,占集团总净营收的 89.5%,其中,Prada 品牌零售销售额同比微跌 1.9%,而 Miu Miu 品牌零售销售额同比大涨 49.2%。

Prada 集团表示,2025 年上半年录得稳健业绩,反映出品牌的强劲吸引力、创意活力与严格的执行力。面对严峻的宏观及行业环境,尤其是旅游业低迷,加之若干地区(尤其是中国)缺乏利好因素,Prada 集团仍取得了稳健的表现。尽管品牌投资增加,经调整 EBIT (息税前利润) 仍达到 6.19 亿欧元,利润率为 22.6%,与去年持平。于期末,集团的财务状况稳健,现金状况净额为 3.52 亿欧元。

上半年,Prada 集团进行了多笔战略收购与投资:2025 年 4 月,宣布以 12.5 亿欧元的企业价值收购 Capri Holdings 旗下的 Versace 品牌。该交易预期将于 2025 年下半年完成。2025 年 6 月,完成对 Rino Mastrotto Group 10% 的股权投资,这是一家为奢侈品行业提供皮革、纺织品和定制服务的全球性供应商。此外,在零售层面,集团零售网络的升级和优化持续进行。上半年,集团新开设 14 家店铺,关闭 3 家店铺。截至期末,集团共经营 620 家直营店铺。除零售举措外,数字化发展及加强工业实力也是投资计划的核心。

Prada 品牌：品牌零售销售额同比减少 1.9%。集团表示，纵然比较基数较高，Prada 仍展现良好韧性。上半年，该品牌继续以其对当代社会的多元化及多层面理解吸引受众。创意活力转为经典款式的持续提升，标志性的再生尼龙凭借全新且丰富的外形与色彩组合，强化品牌独特的美学理念。夏日时光（Days of Summer）及 2025 春夏时装秀等具影响力的活动扩大了新品触及范围。同时，通过 Prada Mode 及 Prada Frame 等标志性文化活动，以及在上海“荣宅”等历史建筑开设餐饮空间，品牌与客户的互动维度更加丰富。

Miu Miu 品牌：品牌延续稳健的可持续增长态势，零售销售额同比增长 49.2%。上半年，该品牌不断探索女性气质的多种面向，并融入桀骜不驯、自由奔放的美学元素，各品类在各地区依然广受赞誉。Miu Miu Upcycled、Miu Miu Custom Studio 等特别项目让品牌备受关注，同时 Miu Miu 巡回夏日读本（Summer Reads）、文学俱乐部（Literary Club）等活动促进了与品牌社群的持续、跨学科对话。

4.22025 年上半年我国黄金产量 179.083 吨，同比下降 0.31%，黄金消费量 505.205 吨，同比下降 3.54%

【来源：中国黄金协会 2025-07-24】

据中国黄金协会最新统计数据显示：2025 年上半年，国内原料产金 179.083 吨，比 2024 年上半年减少 0.551 吨，同比下降 0.31%，与去年基本持平。其中，黄金矿产金完成 139.413 吨，有色副产金完成 39.670 吨。另外，2025 年上半年进口原料产金 76.678 吨，同比增长 2.29%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 252.761 吨，同比增长 0.44%，与去年持平。

2025 年上半年，高质量发展政策导向和高企的黄金价格为黄金企业带来了历史机遇，黄金生产企业利润空间加大，部分企业选择降低入选品位，最大限度利用金矿资源，但黄金产量并未明显增加。大型黄金企业致力于中长期高质量发展，加大大型矿山生产项目基建和技术改造投入，其短期生产计划有所调整，企业矿产金产量出现阶段性回落。黄金冶炼企业来料减少，冶炼金产量亦有所下降。

山东海域和纱岭等重点金矿项目快速推进。招金海域金矿生产线成功完成带水联动试车，攻克了海底高腐蚀环境防腐等技术难题，该项目已具备工业化生产能力，预计 2025 年底将全面进入试运营阶段。中金纱岭金矿主井提升机、井架、通风排水系统及变电站增容等工程均已完成，地表工程整体进度过半，选矿设备安装进入收尾阶段，预计 2025 年底基本具备试车条件。

重点黄金企业积极推进“走出去”发展战略，成效显著。2025 年上半年，我国大型黄金集团境外矿山实现矿产金产量 39.608 吨，同比增长 16.17%。

2025 年上半年，我国黄金消费量 505.205 吨，同比下降 3.54%。其中：黄金首饰 199.826 吨，同比下降 26.00%；金条及金币 264.242 吨，同比增长 23.69%；工业及其他用金 41.137 吨，同比增长 2.59%。

高金价抑制黄金首饰消费，轻克重、设计感强、附加值高的首饰产品仍然受青睐，这类产品使得商家盈利情况较好。金店金条需求仍然旺盛，但利润较低。地缘冲突加剧与经济不确定性使得黄金避险保值的功能进一步凸显，民间金条和金币投资需求大幅度增长。工业用金因金盐需求回升，呈现出小幅上涨趋势。

2025 年上半年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量单边 16786.870 吨（双边 33573.740 吨），同比上涨 12.70%，累计成交额单边 12.1180 万亿元（双边 24.2360 万亿元），同比上升 56.46%。黄金品种累计成交额占上海黄金交易所全部商品累计成交额的比重，由去年同期的 96.27% 提高到 97.58%。

2025 年上半年，上海期货交易所全部黄金期货期权累计成交量单边 75477.958 吨（双边 150955.916 吨），同比上涨 88.39%。累计成交额单边 44.4429 万亿元（双边 88.8859 万亿元），同比上升 149.17%。黄金期货期权累计成交额占上海期货交易所全部商品期货期权累计成交额的比重，由去年同期的 16.56% 提高到 33.54%。

2025 年上半年，国内黄金 ETF 增仓量为 84.771 吨，较 2024 年上半年增仓量 30.696 吨，同比增长 173.73%。至 6 月底，国内黄金 ETF 持仓量为 199.505 吨。

上海黄金交易所在香港的金库取得重要进展。2025 年 6 月 26 日，上海黄金交易所正式启用在香港设立的国际板指定仓库，并上线在香港交割的黄金交易合约，首日多家中外机构顺利达成交易。

2025 年上半年，全球地区冲突不断升级，避险情绪利好黄金，国际黄金价格大幅上扬。6 月底，伦敦现货黄金定盘价为 3287.45 美元/盎司，较年初上涨 24.31%，上半年均价 3066.59 美元/盎司，较上一年同期上涨 39.21%。6 月底，上海黄金交易所 Au9999 黄金 6 月底收盘价 764.43 元/克，较年初上涨 24.50%，上半年加权平均价格为 725.28 元/克，较上一年同期上涨 41.07%。

2025 上半年，我国增持黄金 18.97 吨，截至 6 月底，我国黄金储备为 2298.55 吨。

4.3 奥乐齐全国门店数达到 76 家

【来源：中国连锁经营协会 2025-07-25】

7 月 22 日，ALDI 奥乐齐位于无锡经开区的经开朗诗新店、位于苏州世茂广场的新店正式开业。目前其全国门店数量已拓展至 76 家。与此同时，奥乐齐无锡办公室已于日前正式成立，能更好地支持其在本地的运营和发展。

5.风险提示

- 1.关税风险
- 2.国内消费信心恢复不及预期；
3. 地产销售不达预期；
4. 原材料价格波动；
5. 汇率大幅波动。

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

