

东兴轻纺：生育补贴落实，关注关税政策变化

——周观点

2025 年 7 月 30 日

看好/维持

轻工纺织

行业报告

生育补贴落实，利好生育全产业链。7 月 28 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《育儿补贴制度实施方案》，根据方案，从 2025 年 1 月 1 日起，对 3 周岁以下婴幼儿按年发放补贴，国家基础标准为每孩每年 3600 元，地方还可视情况提高补贴标准。短期看，育儿类可支配收入提升直接利好婴童用品和童装需求扩容及结构升级，如婴儿推车、安全座椅、玩具、洗护用品、童鞋童装等，受益标的包括森马服饰、稳健医疗等。长期看，国家层面育儿补贴落地，有望助力提振生育意愿，建议关注生育全产业链。

二季度业绩预告显示纺织制造景气度尚可。百隆东方发布上半年业绩预告，预计上半年实现归母净利润 3.5 - 4.1 亿元，同比增长 50.2% - 76.0%。业绩预增主要因国内及海外市场订单饱满，整体产能利用率提升，主营业务利润增加所致。华利集团因越南、印尼三处新工厂上半年仍处爬坡阶段，毛利率预计阶段性下滑，上半年预计是增收不增利的情况。上半年纺织制造公司凭借产能布局优势，有效的应对了关税波动，但是下半年我们认为关税及订单需求仍有不确定性。

家居内销：2025 年 6 月商品房销售降幅环比扩大；竣工数据依然下行，地产侧数据整体仍有压力。6 月家居社零同比+28.7%，在部分地区国补暂时中断的背景家具销售增速依然较高。第三批以旧换新资金 690 亿元已下达，国补继续提振家居需求。建议关注业绩确定性强的龙头公司，包括顾家家居、索菲亚、志邦家居、欧派家居等。**家居出口：**家具及配件出口金额（美元计价）6 月同比+0.6%，恢复同比增长，环比略有回落。近期政策端迎来关键节点，8 月 1 日美国对部分国家暂缓加征关税的窗口期到期；中美经贸会谈 7 月 28 日在瑞典举行，关注可能的政策变化。

泛娱乐玩具：泡泡玛特各 IP 二手价格稳定，仍有溢价。近期 Labubu、星星人、Crybaby 等 IP 二手市场价格自 6 月回落以来维持稳定，相较一手市场存在溢价，表明需求大于供给。我们认为当前适度溢价的状态较为健康，保持稀缺性的同时满足消费者采购需求，有助于 IP 保持生命力。泡泡玛特拥有风格多样的 IP 矩阵 + IP 挖掘及运营能力+业内布局最广的线上线下渠道，已建立远超同业的竞争优势，海外扩张、新业态仍有空间，建议关注。

市场回顾

当周纺织服装行业上涨 1.45%，轻工制造上涨 1.84%，商贸零售上涨 2.65%，社会服务上涨 2.30%，美容护理上涨 5.42%，在申万 31 个一级行业中分别排第 23、20、14、17、6 名。指数方面，上证指数上涨 1.67%，深证成指上涨 2.33%。

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)	16507.47	1.57%
流通市值(亿元)	14681.78	1.73%
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：

（1）纺织服装

生育补贴落实，利好生育全产业链。7月28日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《育儿补贴制度实施方案》，根据方案，从2025年1月1日起，对3周岁以下婴幼儿按年发放补贴，国家基础标准为每孩每年3600元，地方还可视情况提高补贴标准。短期看，育儿类可支配收入提升直接利好婴童用品和童装需求扩容及结构升级，如婴儿推车、安全座椅、玩具、洗护用品、童鞋童装等，受益标的包括森马服饰、稳健医疗等。长期看，国家层面育儿补贴落地，有望助力提振生育意愿，建议关注生育全产业链。

二季度业绩预告显示纺织制造景气度尚可。百隆东方发布上半年业绩预告，预计上半年实现归母净利润3.50-4.10亿元，同比增长50.2%-76.0%。业绩预增主要是由于2025年上半年以来，国内及海外市场订单饱满，整体产能利用率提升，主营业务利润增加所致。华利集团因越南、印尼三处新工厂上半年仍处爬坡阶段，毛利率预计阶段性下滑，上半年预计是增收不增利的情况。上半年纺织制造公司凭借产能布局优势，有效的应对了关税波动，但是下半年我们认为关税及订单需求仍有不确定性。

（2）轻工制造

家居内销：地产销售承压，国补资金下达。2025年6月商品房销售面积同比-8.1%，商品房销售额同比-13.6%，降幅环比扩大，地产销售端压力仍在。6月竣工数据同比-4.3%，降幅收窄。地产侧数据整体仍有下行。6月家居社零同比+28.7%，在部分地区国补暂时中断的背景下家具销售增速依然较高。第三批以旧换新资金690亿元已下达，国补有望继续提振家居需求，填平需求低谷。重点公司PE普遍低位且具备较高分红意愿，具备配置价值，建议关注股息率高，且具备渠道、品牌优势，业绩确定性强的龙头公司，包括顾家家居、索菲亚、志邦家居、欧派家居等。

家居出口：6月家居出口转增，关注关税政策变化。家具及配件出口金额（美元计价）6月同比+0.6%，恢复同比增长，环比略有回落。考虑到美国零售商库存已回至高位，其采购意愿将逐步下行，美国区采购或持续低迷，欧洲及一带一路或将成为家居出口企业发力拓展的区域。近期政策端迎来关键节点，8月1日美国对部分国家暂缓加征关税的窗口期到期；中美经贸会谈7月28日在瑞典举行，关注可能到来的政策变化。美国地产销售数据仍在低位，长期家居需求仍存增长空间，具备成本制造优势的优质企业仍有竞争力，但短期业绩或有扰动，业绩稳定、估值低位的优质出口企业如建霖家居、匠心家居值得跟踪。

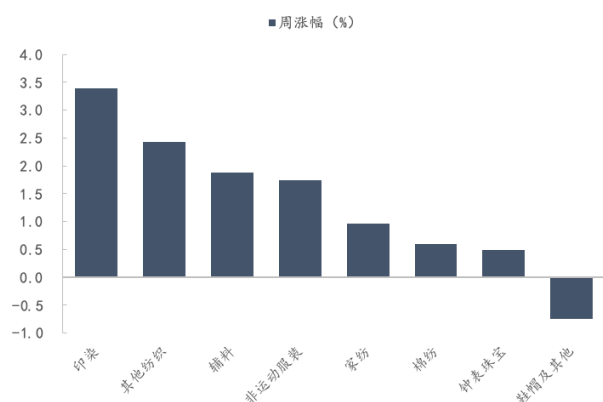
泛娱乐玩具：泡泡玛特各IP二手价格稳定，仍有溢价。近期Labubu、星星人、Crybaby等IP二手市场价格自6月回落以来维持稳定，相较一手市场存在溢价，表明需求大于供给。我们认为当前适度溢价的状态较为健康，保持稀缺性的同时满足消费者采购需求，有助于IP保持生命力。泡泡玛特拥有风格多样的IP矩阵+IP挖掘及运营能力+业内布局最广的线上线下渠道，已建立远超同业的竞争优势，海外扩张、新业态仍有空间，建议关注。

2. 周市场表现：

当周纺织服装行业上涨1.45%，轻工制造上涨1.84%，商贸零售上涨2.65%，社会服务上涨2.30%，美容护理上涨5.42%，在申万31个一级行业中分别排第23、20、14、17、6名。指数方面，上证指数上涨1.67%，深成指上涨2.33%。

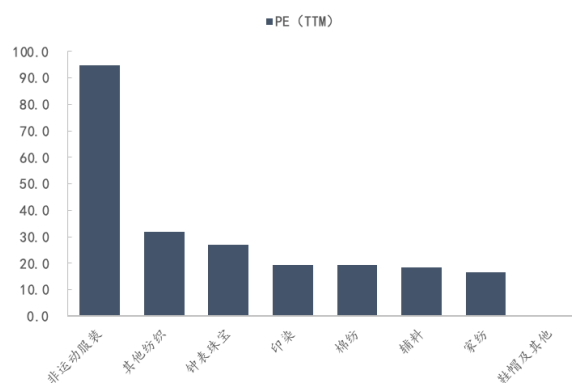
当周纺织服装各子板块涨跌幅依次为印染 3.39%、其他纺织 2.43%、辅料 1.87%、非运动服装 1.74%、家纺 0.96%、棉纺 0.59%、钟表珠宝 0.49%、鞋帽及其他-0.74%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

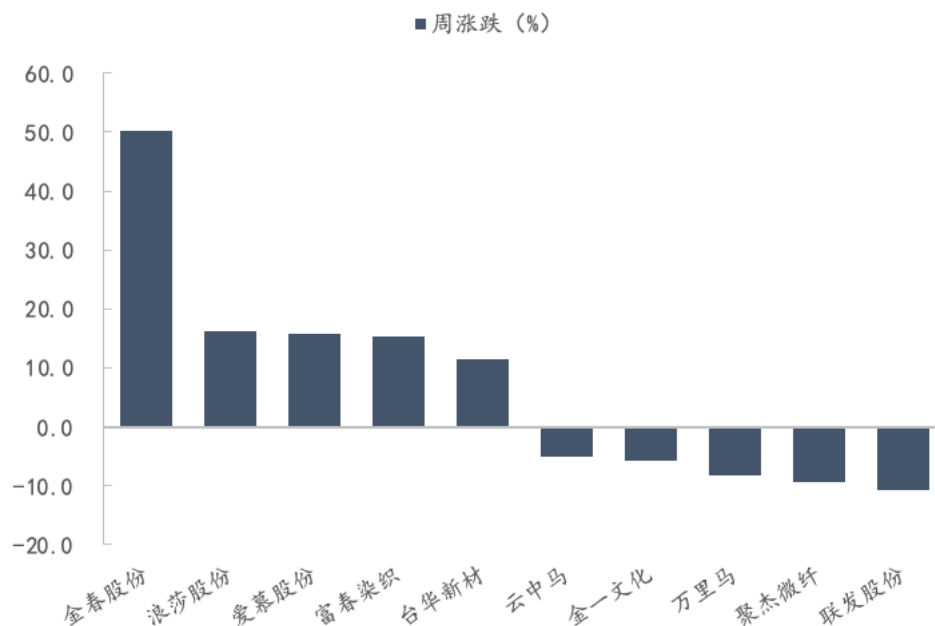
图 2：纺织服装子行业市盈率



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金春股份 50.29%、浪莎股份 16.30%、爱慕股份 15.80%、富春染织 15.33%、台华新材 11.56%。排名后五位的公司为联发股份-10.61%、聚杰微纤-9.44%、万里马-8.22%、金一文化-5.69%、云中马-5.10%。

图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司

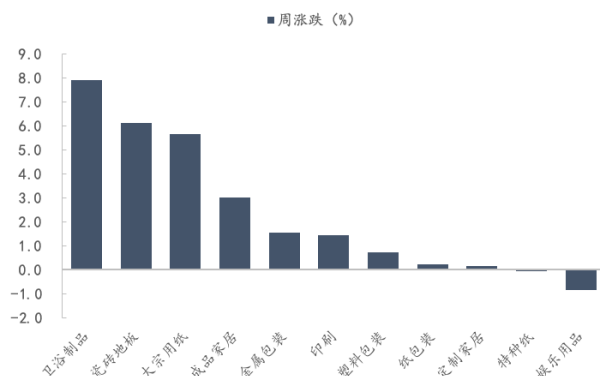


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

当周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：卫浴制品 7.90%、瓷砖地板 6.11%、大宗用纸 5.68%、成品家居 3.00%、

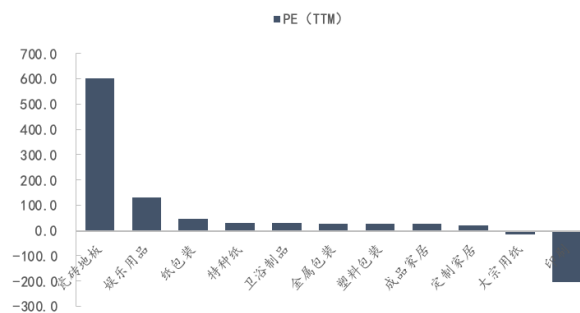
金属包装 1.55%、印刷 1.44%、塑料包装 0.73%、纸包装 0.22%、定制家居 0.16%、特种纸-0.05%、娱乐用品-0.84%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

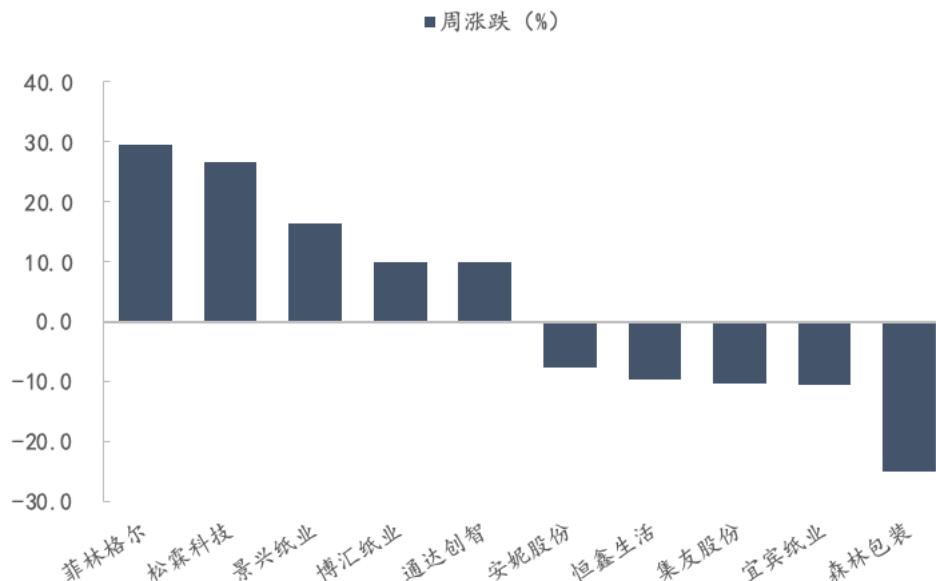
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

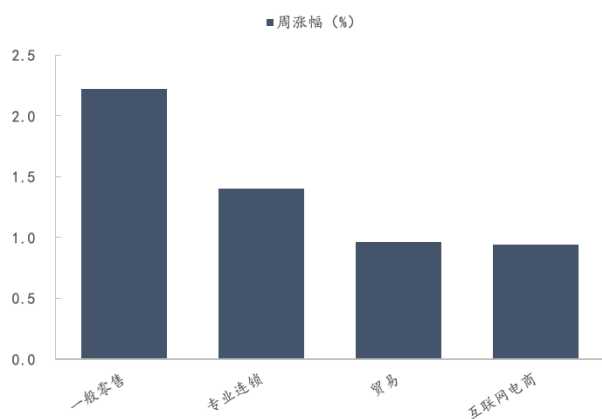
当周轻工制造涨幅前五的公司为菲林格尔 29.58%、松霖科技 26.52%、景兴纸业 16.42%、博汇纸业 10.00%、通达创智 9.97%。排名后五位的为森林包装-25.00%、宜宾纸业-10.59%、集友股份-10.39%、恒鑫生活-9.74%、安妮股份-7.77%。

图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司

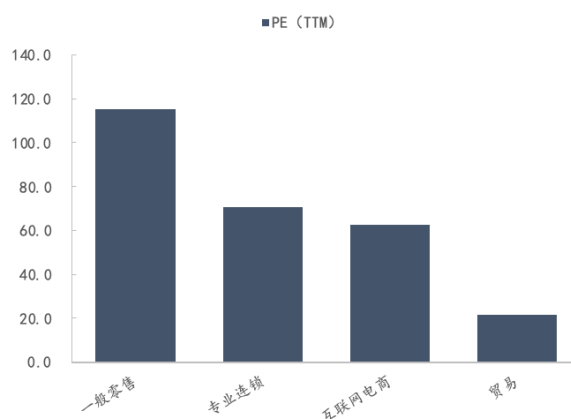


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

当周商贸零售各子板块涨跌幅依次为一般零售 2.22%、专业连锁 1.40%、贸易 0.96%、互联网电商 0.94%。

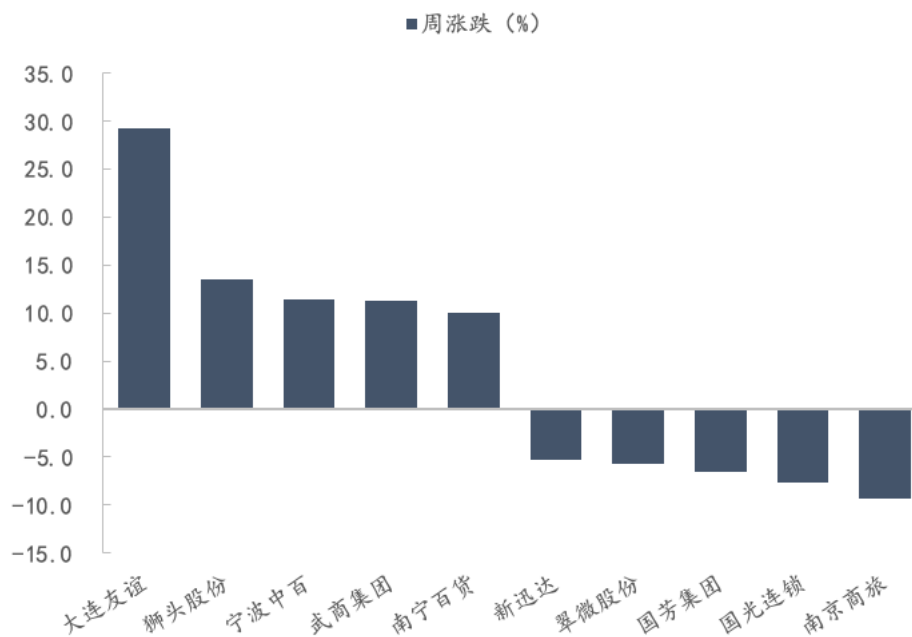
图 7：商贸零售子行业涨跌幅


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

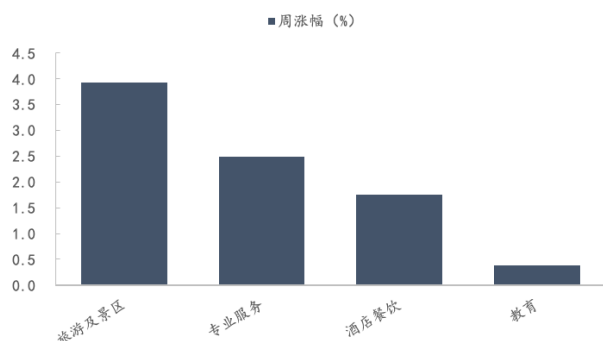
当周商贸零售涨幅前五的公司为大连友谊 29.28%、狮头股份 13.50%、宁波中百 11.41%、武商集团 11.25%、南宁百货 9.98%。排名后五位的公司为南京商旅-9.32%、国光连锁-7.71%、国芳集团-6.50%、翠微股份-5.69%、新迅达-5.25%。

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

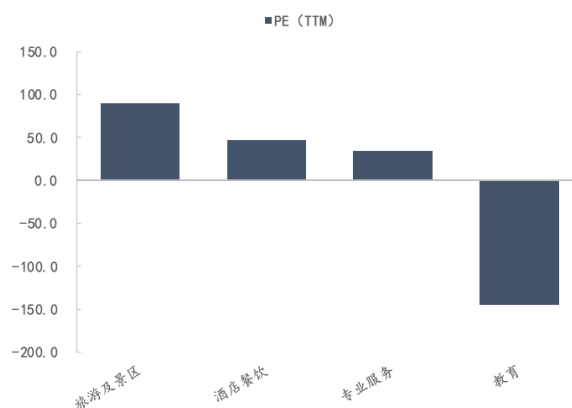
当周社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游及景区 3.93%、专业服务 2.49%、酒店餐饮 1.75%、教育 0.39%。

图 10：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

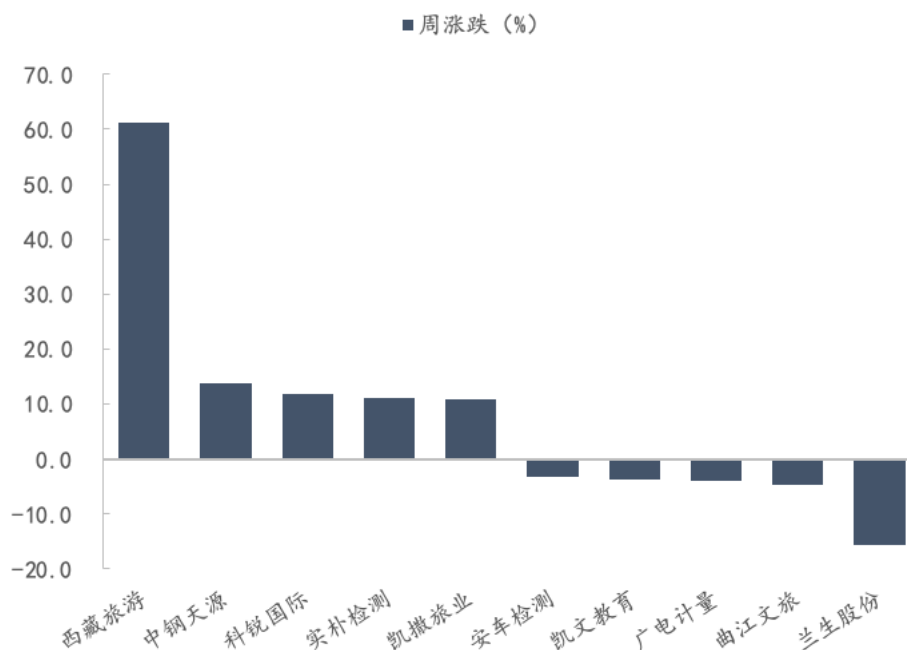
图 11：社会服务子行业市盈率



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藏旅游 61.17%、中钢天源 13.86%、科锐国际 11.80%、实朴检测 11.10%、凯撒旅业 10.91%。排名后五位的为兰生股份-15.73%、曲江文旅-4.62%、广电计量-4.03%、凯文教育-3.79%、安车检测-3.31%。

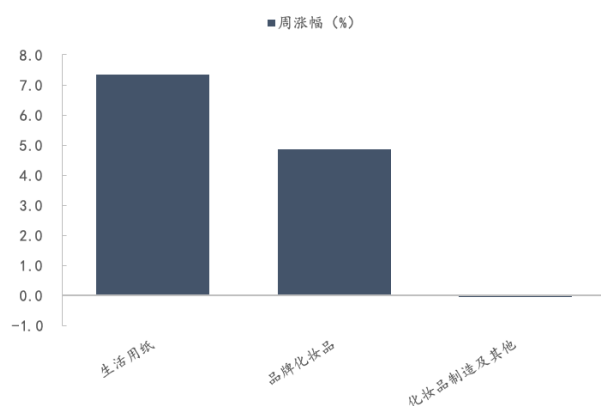
图 12：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

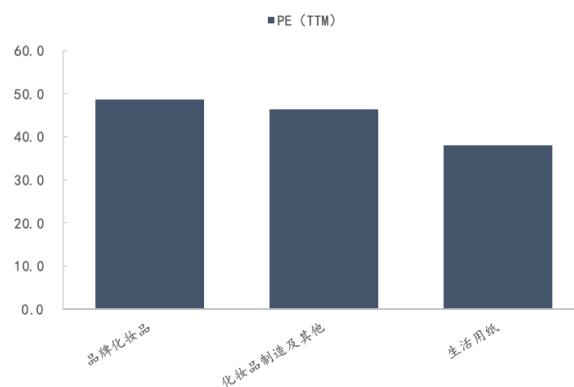
当周美容护理各子板块涨跌幅依次为：生活用纸 7.36%、品牌化妆品 4.86%、化妆品制造及其他-0.05%。

图 13：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

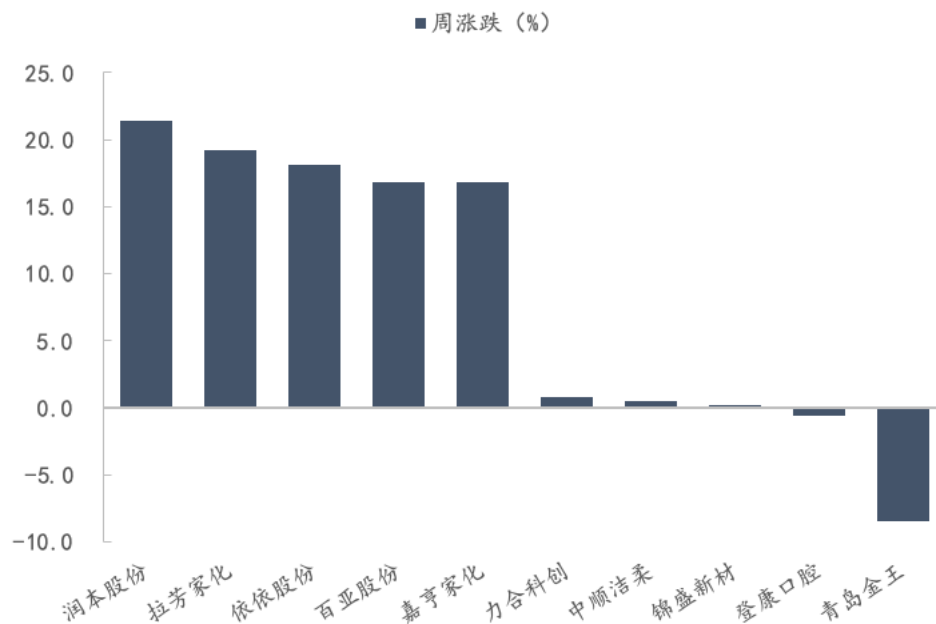
图 14：美容护理子行业市盈率



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润本股份 21.44%、拉芳家化 19.21%、依依股份 18.08%、百亚股份 16.84%、嘉亨家化 16.79%。排名后五位的为青岛金王-8.50%、登康口腔-0.63%、锦盛新材 0.16%、中顺洁柔 0.51%、力合科创 0.73%。

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：

【海南自贸港全岛封关】

国家发展改革委副主任王昌林 23 日在国新办发布会上表示，海南自贸港全岛封关将于 2025 年 12 月 18 日正式启动。封关是指将海南岛全岛建成一个海关监管特殊区域，实施以“‘一线’放开、‘二线’管住、岛内自由”为基本特征的自由化便利化政策制度。

【美欧就 15%关税达成协议】

美国与欧盟于 7 月 27 日就 15%关税达成贸易协议。英媒报道称，对欧盟而言，15%的关税虽然不及美英达成的 10%税率优惠，但相比原本特朗普威胁的 30%关税已经算是“止损”。对美国来说，按照去年的贸易数据计算，这项协议预计将为美方带来大约 900 亿美元的关税收入。

公司公告：

回购：

【慕思股份|回购】截至 2025 年 7 月 18 日，本次回购股份期限届满。公司以集中竞价交易的方式回购公司股份累计 4,265,977 股，占公司目前总股本的 1.07%。

减持：

【盛泰集团|减持】截至 2025 年 7 月 23 日，公司股东雅戈尔服装以集中竞价方式减持公司股份 5,431,600 股，占公司总股本的 0.98%；以大宗交易方式减持公司股份 7,823,600 股，占公司总股本的 1.41%。

【红旗连锁|减持】截至 2025 年 7 月 18 日，公司股东永辉超市股份有限公司以集中竞价方式减持公司股份 10,770,500 股，占公司总股本的 0.79%；以大宗交易方式减持公司股份 3,000,000 股，占公司总股本的 0.22%。

业绩：

【中国中免|业绩】2025 年上半年营业收入为 2,815,075 万元，同比下降 9.96%；归属于上市公司股东的净利润为 59,975.29 万元，同比下降 20.81%；基本每股收益为 1.2566 元，同比下降 20.81%。

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

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