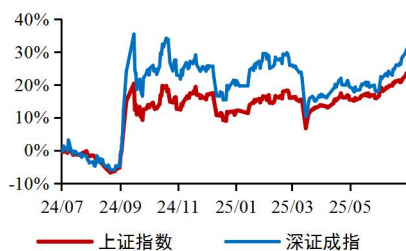


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 7 月 23 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,581.86	0.62
深证成指	11,099.83	0.84
沪深 300	4,118.96	0.82
中小板指	6,881.54	0.58
创业板指	2,310.86	0.61
科创 50	1,016.27	0.83

资料来源：最闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【山证农业】农业行业周报（2025.07.14-2025.07.20）-看好海大集团的投资机会

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

【今日要点】

【山证农业】农业行业周报（2025.07.14-2025.07.20）-看好海大集团的投资机会

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（7月14日-7月20日）沪深300指数涨跌幅为+1.09%，农林牧渔板块涨跌幅为-0.14%，板块排名第22，子行业中动物保健、粮油加工、食品及饲料添加剂、水产养殖以及其他种植业表现位居前五。
- 本周（7月14日-7月20日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至7月18日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.65/15.59/14.38元/公斤，环比上周分别-4.88%/-4.88%/-2.71%；平均猪肉价格为20.66元/公斤，环比上周上涨0.29%；仔猪平均批发价格26.00元/公斤，环比上周持平；二元母猪平均价格为32.52元/公斤，环比上周持平；自繁自养利润为90.89元/头，外购仔猪养殖利润为-18.66元/头。截至7月18日，白羽肉鸡周度价格为6.40元/公斤，环比上涨2.56%；肉鸡苗价格为1.37元/羽，环比上周上涨38.38%；养殖利润为-2.93元/羽。鸡蛋价格为6.60元/公斤，环比上涨10.00%。
- 随着上游原料价格下行筑底和下游养殖端趋于改善，饲料行业景气度有望见底回升，海大集团经营基本面有望迎来上行期；此外，公司海外饲料业务有望成为业绩的又一个潜在增长点，看好海大集团的投资机会。
- “猪周期”表面上是价格周期，本质上是产能周期。由于生猪行业生物资产的特殊性，从母猪补栏到育肥猪出栏需要一定的时间周期。从历史实证看，产能回升不必然影响盈利周期的展开演绎，关键看产能回升的速度。2019年以来这轮周期下行底部末端的整体财务状况是2006年以来压力最大的。由于受到资金和负债的较大约束，因此弥补亏损和降低负债反而是当前行业进入盈利周期后的主基调，而不是快速加产能。虽然生猪养殖行业从2024Q2开始进入盈利周期，但是从负债率的平均下降速度来看，行业整体降负债仍有较长的一段路程要走。当前市场对于生猪产能回升对盈利周期影响的预期或过度悲观，同时可能忽略原料成本下行筑底和2025年宏观需求的潜在回升对行业的正面影响。生猪养殖行业本轮盈利时间的持续性或超出市场的悲观预期。在基本面驱动下，后续或有望迎来预期修正和估值修复，推荐温氏股份、神农集团、巨星农牧、唐人神、新希望等生猪养殖股。
- 在上游大宗原料震荡筑底和宏观政策发力的情景之下，在原料成本维持低位的同时，2025年肉鸡行业业绩的驱动因素或新增需求回升这一潜在变量。圣农发展当前正处于业绩周期和PB估值周期的底部区域，具备较好的配置价值。
- 2025年或将是宠物主粮品牌决胜的关键一年。在竞争格局开始稳固的大背景下，需要开始重点关注品牌利润端的情况。我们认为当下应重点关注把握行业趋势、引领品类浪潮，且利润端有所好转乃至不断增长的优秀国产品牌，推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌乖宝宠物，推荐

旗下领先品牌持续高增，自主品牌业务盈利向上的中宠股份。

- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

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

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周观察：九兴控股 2025Q2 季度经营情况
- 2025Q2，公司未经审核营收为 4.44 亿美元，同比增长 2.9%；2025H1，公司未经审核营收为 7.75 亿美元，同比增长 0.7%。
- 其中，2025Q2，鞋履制造业务营收为 4.33 亿美元，同比增长 2.5%；2025H1，鞋履制造业务营收为 7.54 亿美元，同比增长 0.6%。拆分量价看，2025Q2，鞋履出货量 1540 万双，同比增长 4.1%，销售均价 28.2 美元/双，同比下降 1.7%。2025H1，2025Q2，鞋履出货量 2750 万双，同比增长 3.8%，销售均价 27.4 美元/双，同比下降 3.2%。运动类鞋履产品需求相对更好，带动公司鞋履出货量在上年同期高基数基础上延续增长，而销售均价有所下滑。
- 行业动态：
- 永辉超市调改进程持续加速，全国“胖东来模式”门店矩阵不断扩容！7 月 11 日，永辉正式公布第六批调改门店清单，共涉及 34 家门店，预计将于今年 9 月底前全部完成调改并开业。此次新增门店覆盖多座重点城市，延续“商品精选、服务升级、环境焕新”核心逻辑，进一步深化品质零售布局，为更多家庭带来更具温度的消费体验。第六批调改门店覆盖北上广等一线城市、长三角（无锡、温州）、京津冀（石家庄、唐山）、成渝双城经济圈及西安、杭州等历史文化名城，兼具经济活力与区域辐射力，形成南北联动、文化底蕴与消费潜力并重的战略布局，助力永辉深化全国品质零售网络。预计到 9 月底，永辉胖东来模式调改门店将突破 208 家，覆盖 75 座城市。自达成“百店”里程碑至第六批清单揭晓，永辉的调改网络正以每月 20-30 家的速度在全国加速织就。这场发轫于 2024 年 5 月的零售转型，正从“局部试点”的星星之火，加速形成“燎原之势”。
- 总部位于加拿大蒙特利尔的高性能跑步品牌 Ciele Athletics 宣布正式进入中国市场，并与中国最大的运动鞋服零售商滔搏（HK:06110）达成独家运营合作伙伴关系。Ciele Athletics 在新闻稿中表示，“滔搏将全面负责 Ciele Athletic 在中国的品牌运营，包括市场推广、渠道销售和消费者运营。”公司同时指出，此次合作“标志着品牌全球扩张的又一重要里程碑”。Ciele Athletics 由 Jeremy Bresnen 和 Mike Giles 创立于 2014 年，主要为全球跑步爱好者生产高性能头饰和服装系列。目前，Ciele 提供三种主要款型的头饰产品（棒球帽、遮阳帽和渔夫帽），并拥有覆盖男女跑者的全品类跑步服装系列。其

产品线包括：Originals、Performance Run（PR）、Elite、Life Editions（LE）和 Cold Weather（CW），涵盖从比赛日必备装备到日常训练所需，满足各类跑者的不同需求，其产品在 43 个国家的 1300 多家零售商门店有售。

- 当地时间 7 月 16 日开盘前，瑞士奢侈品巨头历峰集团（Richemont）公布了截至 2025 年 6 月 30 日的 2026 财年第一季度关键财务数据。在持续动荡的宏观经济和地缘政治环境下，集团表现出强大的韧性，销售额同比增长 3% 达到 54.12 亿欧元（按固定汇率计增长 6%），比市场普遍预期高出一个百分点。其中，珠宝部门表现持续强劲，按固定汇率计算增长 11%，欧洲、美洲、中东及非洲市场实现双位数增长，成为增长的主要引擎。亚太地区销售额与去年同期总体持平。其中，中国内地、香港和澳门合计销售额同比下降 7%，但这一下滑被几乎所有其他亚洲市场的高增长完全抵销。
- 行情回顾（2025.07.14-2025.07.18）
- 本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.24%，SW 轻工制造板块上涨 0.08%，沪深 300 上涨 1.09%，纺织服饰板块落后大盘 0.85pct，轻工制造板块落后大盘 1.01pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.43%，SW 服装家纺上涨 0.29%，SW 饰品下跌 2.6%，SW 家居用品下跌 0.01%。截至 7 月 18 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 21.03 倍，为近三年的 40.13% 分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 27.73 倍，为近三年的 98.68% 分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 31.51 倍，为近三年的 97.37% 分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 22.85 倍，为近三年的 59.21% 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%。本周，运动服饰品牌公司披露 2025Q2 经营数据，安踏体育 2025Q2，安踏品牌/Fila 品牌/所有其它品牌零售流水同比增长低单位数、中单位数、50%-55%。361 度 2025Q2，大装线下/童装线下/电商平台零售流水同比增长 10%/10%/20%。李宁（不含李宁 YOUNG）2025Q2，全平台零售流水同比增长低单位数，其中线下直营/线下加盟/电商平台零售流水同比下降低单位数/同比增长低单位数/同比增长中单位数。特步主品牌 2025Q2 零售流水同比增长低单位数、索康尼品牌零售流水同比增长超过 20%。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：2025 年 1-6 月，我国纺织纱线织物及其制品、服装及衣着附件出口金额同比分别增长 1.8%、-0.2%；越南纺织品和服装、制鞋出口金额同比分别增长 13.0%、10.9%。从纺织制造台企 6 月营收数据看，受到去年同期高基数及关税政策不确定性影响，6 月营收表现偏弱。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、浙江自然、开润股份。中长期维度，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。
- 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。短期角度，建议

积极关注中报业绩确定性高的公司，推荐老铺黄金、潮宏基，建议关注菜百股份、曼卡龙。预计传统黄金珠宝公司二季度营收降幅有所收窄，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。

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

