

东兴轻纺：户外行业或将持续火热，关注关税政策变化

——周观点

纺织制造：美越达成关税协议，对我国纺织出口有所影响。上周，越南和美国正式达成贸易协议，美国对越关税从 46% 降至 20%，越南对美全面 0 关税。另外，对于任何转运货物，美方征收 40% 的关税。美越贸易协议可能导致部分美国采购商将订单进一步向越南转移。代工端：代工制造企业如鞋、服等供应商，相对属于劳动密集型生产模式，由于劳动力成本、贸易壁垒等原因，在中国产能占比下降较早，大部分已经布局在东南亚。重点企业方面，申洲国际海外产能占比接近 6 成，分布于越南和柬埔寨；华利集团产能全部在海外，主要是越南，少部分在印尼。次轮美越谈判有利于这些企业的订单稳定。原材料端：虽然此次贸易谈判对转口贸易提出了限制，但越南对中国原材料依赖度高，越南纺织企业仍需大量从中国进口棉花、棉纱、坯布、面料等原料。但是长期看，越南将通过一些产业政策减少对对中国工业进口的依赖。我们认为纱线、面料企业的产业转移将持续。

服装家纺：户外行业或将持续火热。2025 亚洲（夏季）运动用品与时尚展开幕。数据显示，本届展会的“品牌新势力”和“骑行生活”等主题展区品牌参与数量较去年有显著增长。其中，新增设的跑步训练体验区国际品牌占比超过 30%，反映出国际市场对中国运动户外消费潜力的持续看好。国内品牌方面，探路者、CAMEL 等品牌均有参展。我们认为，户外行业保持着景气的成长，近年来，《户外运动产业发展规划（2022-2025 年）》等文件密集出台，推动露营地、步道等基础设施建设，加速了行业发展，文件提出到 2025 年户外运动产业总规模超过 3 万亿元的目标。行业格局方面，目前中高端户外品牌仍以国外品牌为主，但近几年国产品牌凭借黑科技频频出圈，市场份额有所提升。国产户外品牌享受行业成长，包括探路者、牧高笛、伯希和等。

家居：期待地产政策向好。根据新华社消息，住建部调研组近日赴广东、浙江两省调研，调研组提及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，地产利好政策有望加大力度。30 大中城市商品房成交面积当周同比+19.4%，恢复增长，但持续性情况仍需跟踪，该数据自年初以来同比-0.3%，依然承压。家居自然需求依然受竣工下行压制，预期改善仍需等待地产需求企稳。国补助力填平家居需求低谷，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。

轻工出口：关注可能到来的关税政策变化。美国所谓“对等关税”90 天暂缓期将于 7 月 9 日结束，关税政策或将迎来变化。美国总统特朗普在社交媒体发文说，美国政府将于当地时间 7 日中午 12 时起公布与贸易伙伴的关税信函或关税协议。若协议超过市场预期，则可能对出口预期造成进一步扰动。美国家居需求仍存增长空间，我国具备成本制造优势的优质企业仍有竞争力，但短期存在政策变化扰动。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。

2025 年 7 月 8 日

看好/维持

轻工纺服

行业报告

行业基本资料

占比%

股票家数	263	5.83%
行业市值(亿元)	16101.78	1.60%
流通市值(亿元)	14340.47	1.77%
行业平均市盈率	49.39	

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

市场回顾

当周纺织服装行业上涨 1.36%，轻工制造上涨 0.58%，商贸零售下降 0.16%，社会服务上涨 0.74%，美容护理下降 0.55%，在申万 31 个一级行业中分别排第 12、21、27、17、29 名。指数方面，上证指数上涨 1.40%，深证成指上涨 1.25%。

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。

1. 核心观点：户外行业或将持续火热，关注关税政策变化

（1）纺织服装

纺织制造：美越达成关税协议，对我国纺织出口有所影响。上周，越南和美国正式达成贸易协议，美国对越南关税从46%降至20%，越南对美全面0关税。另外，对于任何转运货物，美方征收40%的关税。美越贸易协议可能导致部分美国采购商将订单进一步向越南转移。代工端：代工制造企业如鞋、服等供应商，相对属于劳动密集型生产模式，由于劳动力成本、贸易壁垒等原因，在中国产能占比下降较早，大部分已经布局在东南亚。重点企业方面，申洲国际海外产能占比接近6成，分布于越南和柬埔寨；华利集团产能全部在海外，主要是越南，少部分在印尼。次轮美越谈判有利于这些企业的订单稳定。原材料端：虽然此次贸易谈判对转口贸易提出了限制，但越南对中国原材料依赖度高，越南纺织企业仍需大量从中国进口棉花、棉纱、坯布、面料等原料。但是长期看，越南将通过一些产业政策减少对中国工业进口的依赖。我们认为纱线、面料企业的产业转移将持续。

内销方面：户外行业或将持续火热。ISPO SHANGHAI 2025 亚洲（夏季）运动用品与时尚展在上海新国际博览中心开幕。数据显示，本届展会的“品牌新势力”和“骑行生活”等主题展区品牌参与数量较去年有显著增长。其中，新增设的跑步训练体验区国际品牌占比超过30%，反映出国际市场对中国运动户外消费潜力的持续看好。国内品牌方面，探路者、CAMEL 等品牌均有参展。我们认为，户外行业保持着景气的成长，近年来，《户外运动产业发展规划（2022-2025年）》等文件密集出台，推动露营地、步道等基础设施建设，加速了行业发展，文件提出到2025年户外运动产业总规模超过3万亿元的目标。行业格局方面，目前中高端户外品牌仍然以国外品牌为主，但近几年国产品牌凭借黑科技频频出圈，市场份额有所提升。国产户外品牌持续享受行业成长，包括探路者、牧高笛、伯希和等。

（2）轻工制造

家居：期待地产政策向好。根据新华社消息，住建部调研组近日赴广东、浙江两省调研，调研组提及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，地产利好政策有望加大力度。30大中城市商品房成交面积当周同比+19.4%，恢复增长，但持续性情况仍需跟踪，该数据自年初以来同比-0.3%，依然承压。家居自然需求依然受竣工下行压制，预期改善仍需等待地产需求企稳。国补助力填平家居需求低谷，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。

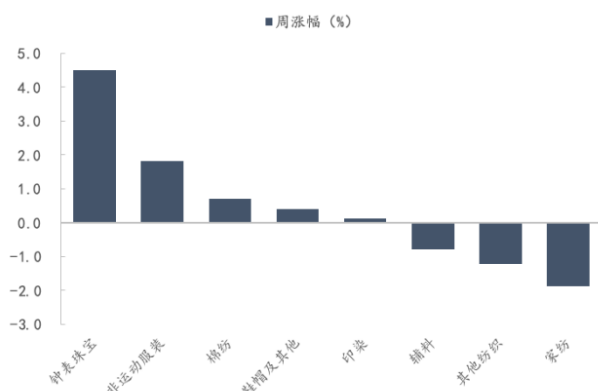
轻工出口：关注可能到来的关税政策变化。美国所谓“对等关税”90天暂缓期将于7月9日结束，关税政策或将迎来变化。美国总统特朗普在社交媒体发文说，美国政府将于当地时间7日中午12时起公布与贸易伙伴的关税信函或关税协议。若协议超过市场预期，则可能对出口预期造成进一步扰动。美国家居需求仍存增长空间，我国具备成本制造优势的优质企业仍有竞争力，但短期存在政策变化扰动。业绩稳定、估值低位的优质出口企业如建霖家居、匠心家居值得跟踪。

2. 周市场表现：

当周纺织服装行业上涨1.36%，轻工制造上涨0.58%，商贸零售下降0.16%，社会服务上涨0.74%，美容护理下降0.55%，在申万31个一级行业中分别排第12、21、27、17、29名。指数方面，上证指数上涨1.40%，深证成指上涨1.25%。

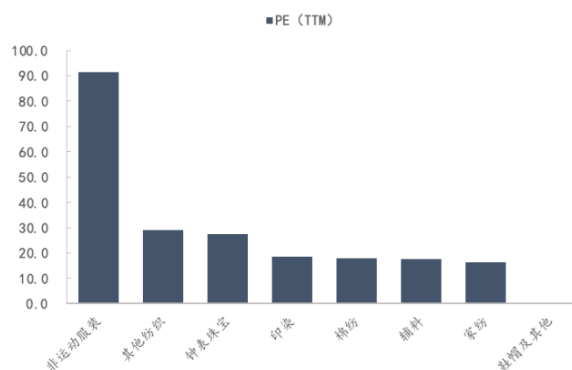
当周纺织服装各子板块涨跌幅依次为钟表珠宝 4.51%、非运动服装 1.81%、棉纺 0.72%、鞋帽及其他 0.40%、印染 0.11%、辅料-0.80%、其他纺织-1.22%、家纺-1.88%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

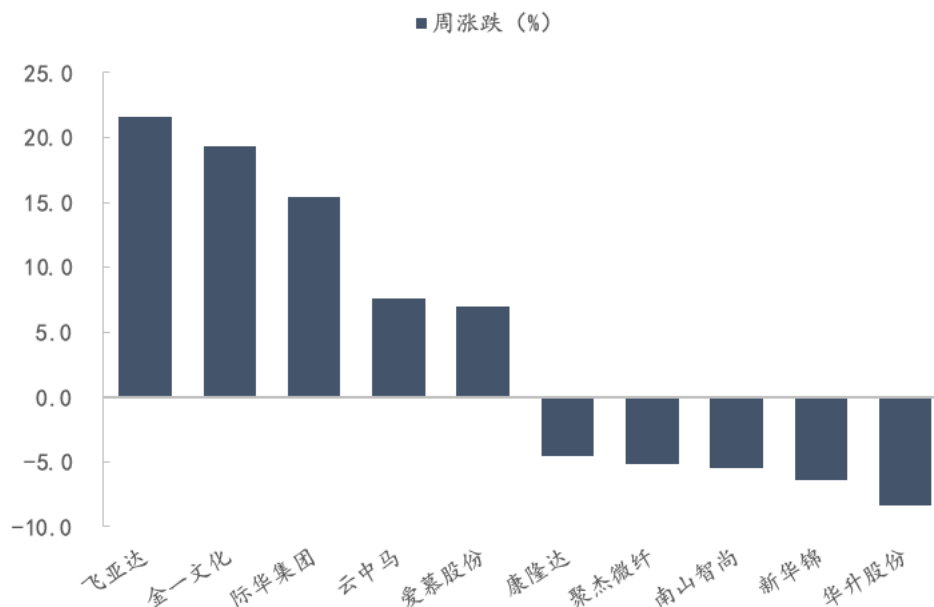
图 2：纺织服装子行业市盈率



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飞亚达 21.56%、金一文化 19.29%、际华集团 15.45%、云中马 7.60%、爱慕股份 6.93%。排名后五位的公司为华升股份-8.34%、新华锦-6.44%、南山智尚-5.44%、聚杰微纤-5.19%、康隆达-4.54%。

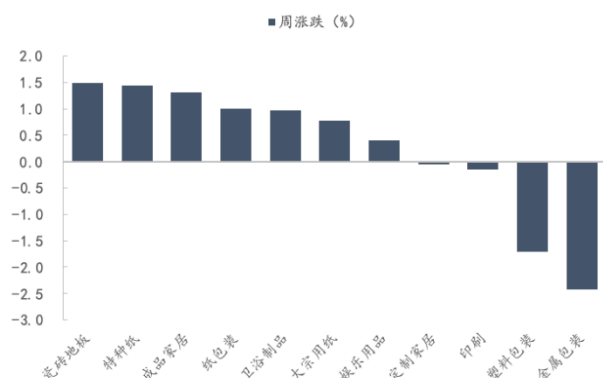
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

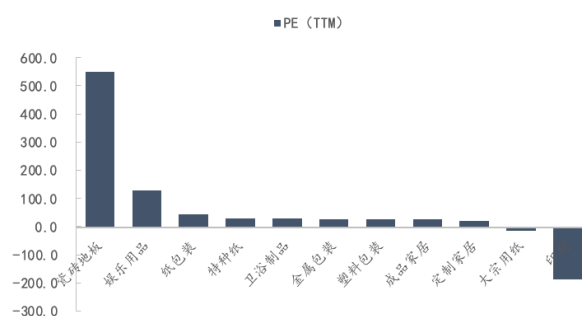
当周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：瓷砖地板 1.48%、特种纸 1.44%、成品家居 1.31%、纸包装 1.01%、卫浴制品 0.97%、大宗用纸 0.78%、娱乐用品 0.40%、定制家居-0.06%、印刷-0.14%、塑料包装-1.72%、金属包装-2.43%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

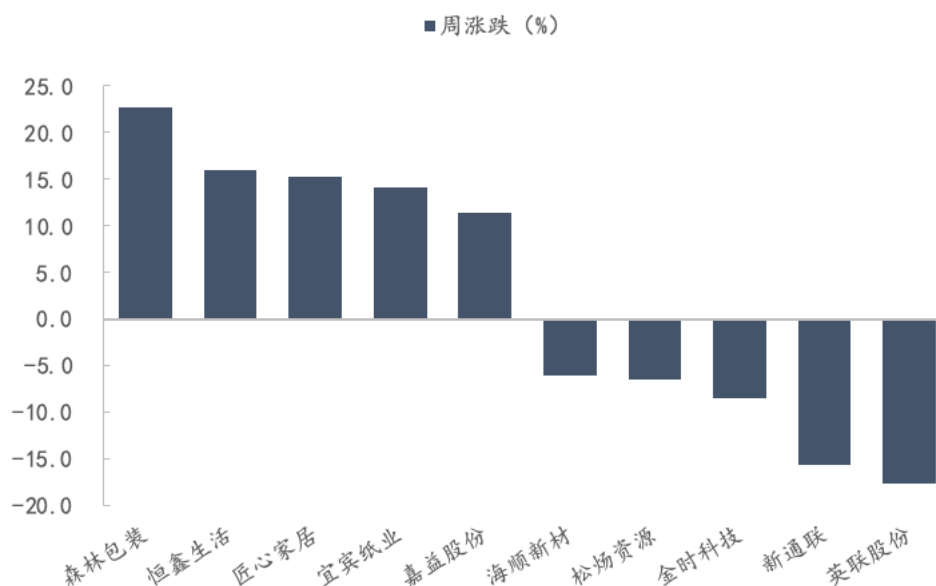
图 5：轻工制造子行业市盈率



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森林包装 22.76%、恒鑫生活 15.95%、匠心家居 15.19%、宜宾纸业 14.06%、嘉益股份 11.41%。排名后五位的为英联股份-17.66%、新通联-15.70%、金时科技-8.45%、松炆资源-6.48%、海顺新材-6.09%。

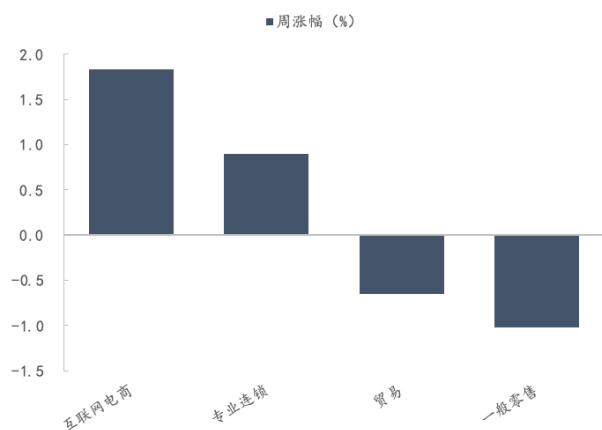
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

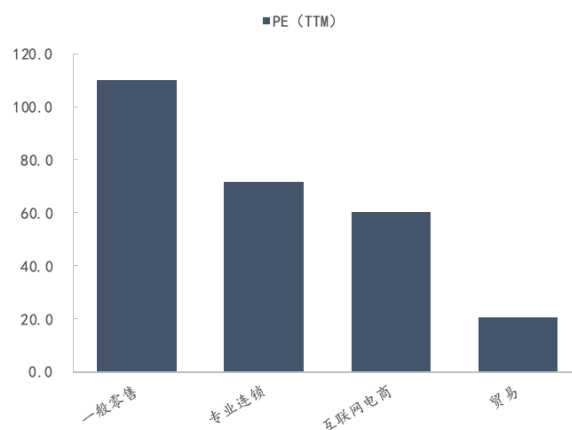
当周商贸零售各子板块涨跌幅依次为互联网电商 1.83%、专业连锁 0.90%、贸易-0.65%、一般零售-1.02%。

图 7：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

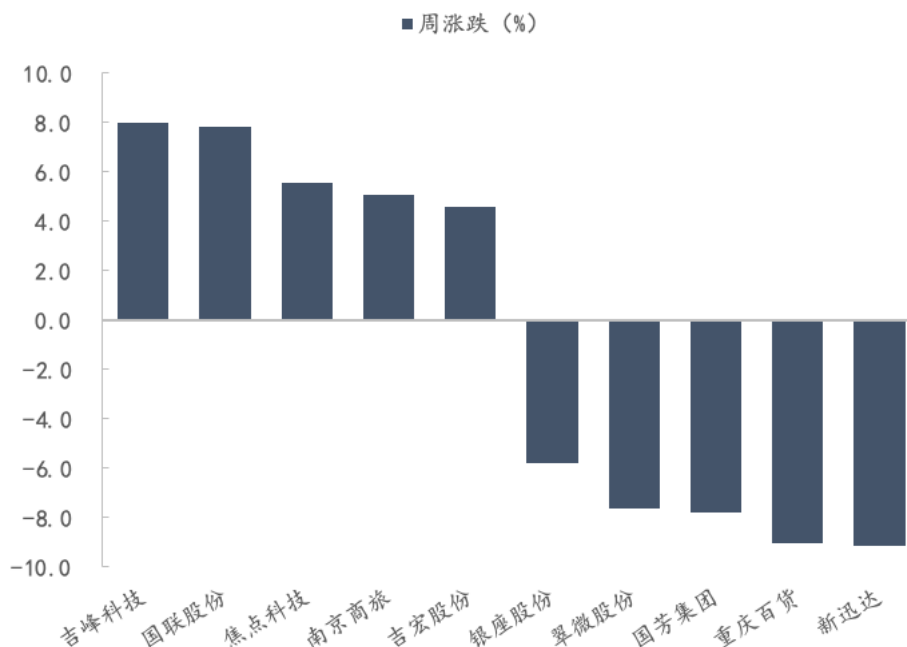
图 8：商贸零售子行业市盈率



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吉峰科技 7.98%、国联股份 7.85%、焦点科技 5.56%、南京商旅 5.05%、吉宏股份 4.58%。排名后五位的公司为新迅达-9.13%、重庆百货-9.03%、国芳集团-7.80%、翠微股份-7.61%、银座股份-5.79%。

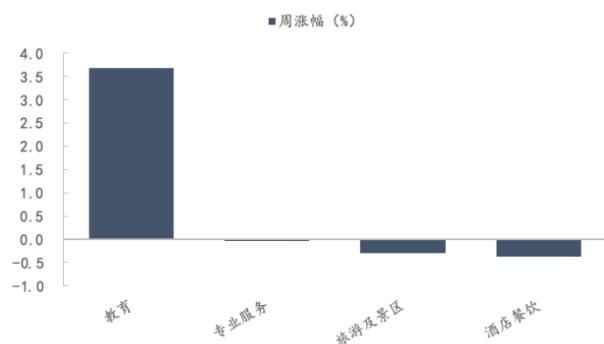
图 9：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

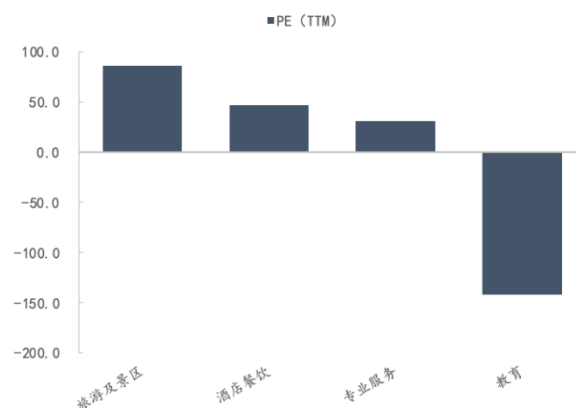
当周社会服务各子板块涨跌幅依次为：教育 3.67%、专业服务-0.05%、旅游及景区-0.30%、酒店餐饮-0.37%。

图 10：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

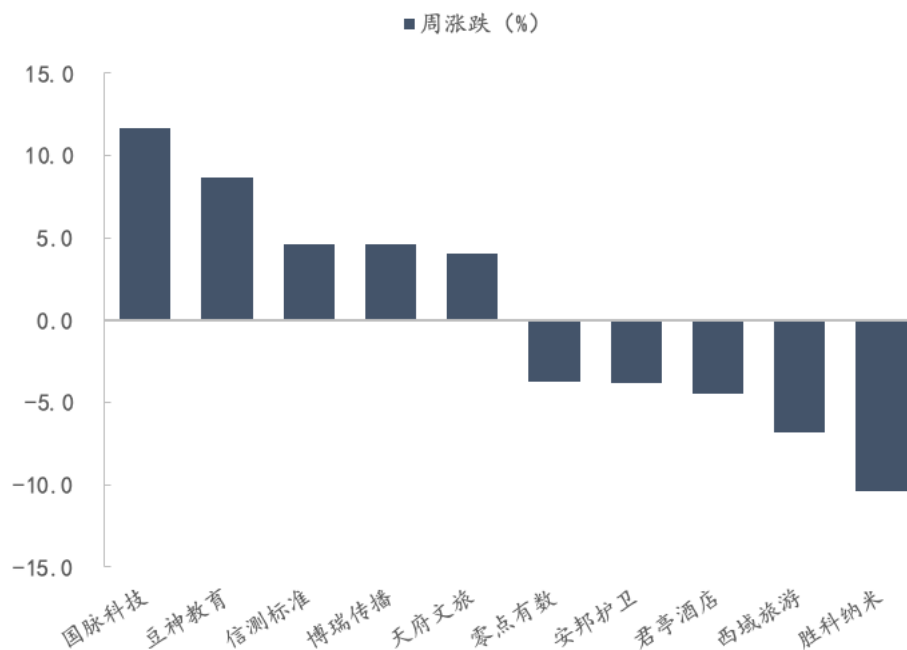
图 11：社会服务子行业市盈率



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国脉科技 11.64%、豆神教育 8.66%、信测标准 4.65%、博瑞传播 4.62%、天府文旅 4.02%。排名后五位的为胜科纳米-10.35%、西域旅游-6.78%、君亭酒店-4.45%、安邦护卫-3.81%、零点有数-3.74%。

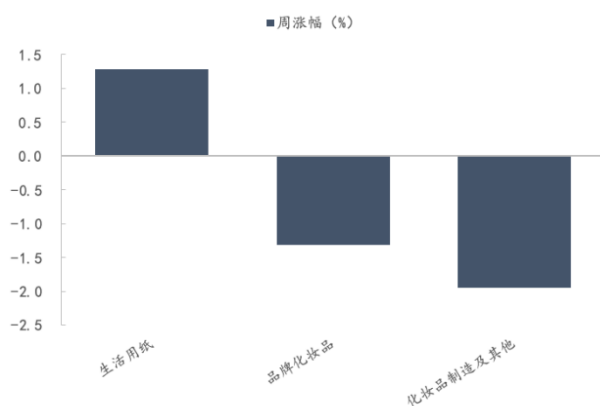
图 12：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

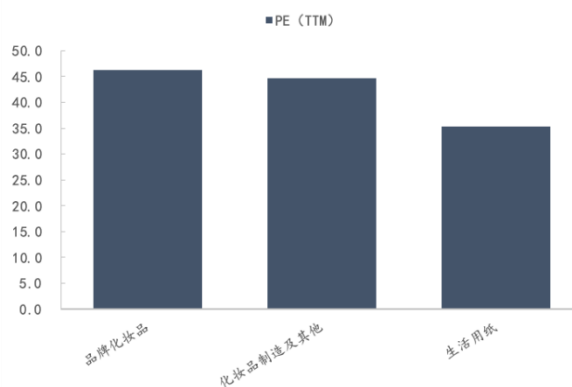
当周美容护理各子板块涨跌幅依次为：生活用纸 1.29%、品牌化妆品-1.31%、化妆品制造及其他-1.95%。

图 13：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

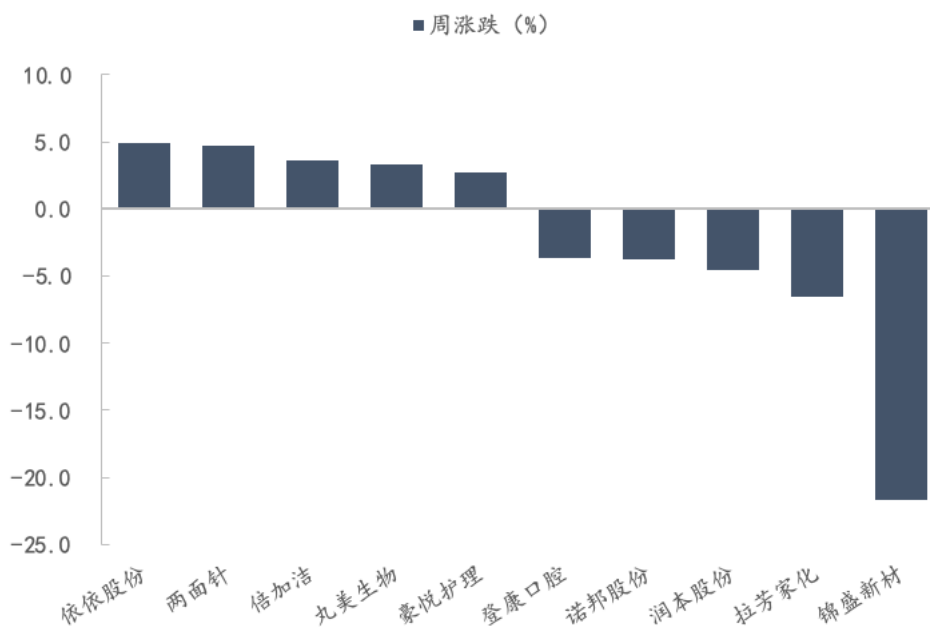
图 14：美容护理子行业市盈率



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依依股份 4.87%、两面针 4.70%、倍加洁 3.66%、丸美生物 3.30%、豪悦护理 2.73%。排名后五位的为锦盛新材-21.72%、拉芳家化-6.54%、润本股份-4.55%、诺邦股份-3.76%、登康口腔-3.67%。

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：

【特朗普签署“大而美”税收和支出法案】

当地时间 7 月 4 日，美国总统特朗普签署“大而美”税收和支出法案，使其生效。该法案主要内容包括延长特朗普在其第一个任期内于 2017 年通过的企业和个人减税措施，让小费和加班工资收入免于纳税等，其核心条款是降低企业税。

公司公告：

回购：

【若羽臣|回购】截至 2025 年 7 月 2 日，公司已完成回购股份的注销事宜。本次注销的回购股份数量为 8,817,672 股，占公司本次注销前总股本比例 3.87%，实际回购注销金额为 296,959,803.18 元。

减持：

【云南旅游|减持】截至 2025 年 7 月 5 日，公司股东李坚先生以大宗交易方式减持本公司股份 9,796,251 股，占本公司总股本的 0.9676%。

【永辉超市|减持】截至 2025 年 7 月 1 日，公司股东北京京东世纪贸易有限公司以集中竞价及大宗交易方式合计减持所持公司股份 114,050,277 股，占公司目前总股本的 1.2567%。

【王子新材|减持】截至 2025 年 6 月 29 日，公司股东王进军先生通过集中竞价交易和大宗交易方式累计减持公司股份 9,717,874 股，占公司总股本比例的 2.54%。

增持：

【江苏国泰|增持】截至 2025 年 7 月 4 日，公司持股 5%以上股东盛泰投资已通过集中竞价的方式累计增持公司股份 10,546,874 股，占公司总股本的 0.65%，增持金额合计为人民币 7,776.96 万元（不含手续费），本次增持计划实施完毕。

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