



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

5月黄金社零同比+22%，持续关注板块催化

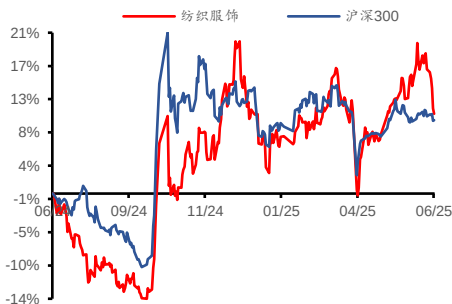
——轻工纺服行业周报（20250616-0620）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年06月24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：

《地缘推高金价，关注潮玩谷子和金饰板块》

——2025 年 06 月 18 日

《泡泡玛特 24 年业绩超预期，关注潮玩谷子板块》

——2025 年 03 月 30 日

《安踏 24FY 业绩稳健增长，关注促消费政策落地》

——2025 年 03 月 23 日

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.06.16-2025.06.20），A股SW纺织服饰行业指数下降 5.12%，轻工制造行业下降 3.06%，而沪深 300 下降 0.45%，上证指数下降 0.51%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 30 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 25 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：名创优品持续进驻顶奢商圈，关注潮玩谷子市场前景。6 月 18 日，名创优品全球首家 MINISO SPACE 登陆南京德基广场，成为首个在全球顶奢商圈打造 IP 空间的中国品牌。此次进驻并非名创优品第一次进驻全球顶流商圈，此前名创优品为首个入驻美国纽约时代广场、法国巴黎香榭丽舍大街的中国品牌，公司持续在全球范围内合作顶级商业地标，蓄积品牌势能。2025 年天猫 618（5 月 13 日启动，6 月 20 日结束）活动中，年轻消费力进一步在玩具与潮玩上凸显。官方数据显示，截至 6 月 12 日，淘天玩具潮玩行业已经有 6 个商家破亿，近百个商家破千万，16 款单品破千万，近 800 个单品破百万，超 2400 家淘天潮玩类店铺实现同比三位数增长，破亿的商家数与破千万单品数已经超越上年 618 全周期。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。

25 年前 5 月家居出口承压，关注国际环境及关税变化。据海关总署数据显示，2025 年 1-5 月份，家具及其零件出口额为 1964.6 亿元，同比下滑 7.1%；陶瓷产品出口额为 638.5 亿元，同比下滑 5.6%；灯具、照明装置及零件出口额为 1119.8 亿元，同比下滑 6.5%。我们认为中美关税摩擦导致我国家居出口数据短期或承压，但长期来看龙头出口企业已加速海外布局，未来有望抵御关税及海运风险等影响。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：“国补+大促”双核驱动，国内家居销售火热。在“以旧换新”补贴政策与电商平台大力促销的双重驱动下，从近段时间各平台发布的第一阶段战报来看，2025 年 618 购物节展现出强劲的消费活力，销售数据捷报频传。其中，家电家居等核心品类增长显著，高端

化、智能化趋势凸显。2025 年家装家居品类纳入国补，智能卫浴品类同比成交增长翻 3 倍。25 年我国前五月家具类社零数据增长亮眼，据国家统计局数据显示，2025 年 1-5 月我国限额以上家具类零售额 757 亿元，同比+21.4%；单 5 月，我国限额以上家具类零售额 170 亿元，同比+25.6%。我们认为随着更多政策的出台和推广，叠加以旧换新政策刺激，家居消费需求有望进一步复苏。建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

造纸&包装：6 月中上旬多重因素影响，浆、纸市场呈现分化走势。据卓创资讯数据，进口浆价呈现冲高回落态势，其中针叶浆和阔叶浆价格在 6 月 9 日中美经贸谈判消息的提振下一度涨至月内高点，分别为 6009.46 元/吨和 4178.42 元/吨。受下游需求疲软及中美谈判未现实质性进展影响，浆价未能持续上行，6 月 13 日回落至 5956.61 元/吨和 4144.47 元/吨。下游纸张市场延续弱势运行，双胶纸、铜版纸、生活用纸价格环比分别下跌 0.72%、1.95%和 1.03%，仅白卡纸价格在行业盈利压力及市场倒挂情况下低位补涨，环比微涨 0.47%。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地缘变化推动金价上涨，黄金珠宝需求高企，我们认为 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：25 年 5 月黄金珠宝社零同比+21.8%，老铺黄金稳步出海。25 年前 5 月黄金珠宝社零增速亮眼，据国家统计局数据显示，2025 年 1-5 月我国限额以上金银珠宝类零售额 1664 亿元，同比+12.3%；单 5 月，我国限额以上金银珠宝类零售额 300 亿元，同比+21.8%。我们认为短期内黄金仍具备较强的上涨潜力，尤其是在地缘政治风险等因素驱动下，黄金首饰需求仍有望旺盛。据北京商报，老铺黄金新加坡新店将在 6 月 21 日正式开业，该店将是老铺黄金在海外市场的首个店铺。新店位于新加坡地标性高端商业体滨海湾金沙，毗邻路易威登、爱马仕、香奈儿等一众国际奢侈品品牌。我们认为其选址定位符合公司高端品牌定位，有望提升老铺黄金全球影响力。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。

安踏收购狼爪后人事调整，未来有望打开增长空间。近日，安踏集团在完成对德国户外品牌 JACK WOLFSKIN（狼爪）2.9 亿美元的收购后，宣布对旗下组织架构进行调整。亚玛芬体育原大中华区总裁姚剑将调任狼爪全球品牌总裁，负责全球业务运营。狼爪创立于 1981 年，总部位于德国伊德斯坦因，其产品线涵盖徒步、自行车、滑雪及露营等场景，在欧美市场知名度颇高。据时代财经，截至 2025 年 1 月，狼爪在全球拥有 495 家专卖店，其中欧洲 226 家，亚洲 269 家，还有超过 4000 家零售点。安踏集团收购狼爪旨在定位品牌矩阵中缺少的中端市场和大众专业户外市场。我们认为安踏多品牌矩阵进一步完善，未来有望进一步打开全球增长空间。

建议关注：安踏、李宁、361度等。

品牌服饰：报喜鸟 618 成绩亮眼，报喜鸟国际化战略稳步推进。据上证报中国证券网，京东 618 终极战报显示报喜鸟旗下哈吉斯(HAZZYS)跻身男装品类销量榜第 4 位。据 2025 年天猫 618 抢先购店铺累计 GMV 排名，HAZZYS 官方旗舰店位列第 3。报喜鸟旗下拥有报喜鸟、哈吉斯、宝鸟这 3 个超 10 亿规模品牌。公司建立了良好的梯队发展的品牌矩阵，品牌间通过成熟品牌带动成长品牌、培育品牌，实现资源共享、协同发展。25 年 3 月，公司已成功收购美国百年户外品牌 Woolrich，并拟斥资 3 亿至 4 亿元投资建设上海研发中心暨报喜鸟长三角总部项目，持续提升公司核心竞争力与国内外市场影响力，促进公司实现高质量发展。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 1-5 月纺服内销及出口保持稳健增长。在出口方面，2025 年 1-5 月，纺织服装累计出口 1166.7 亿美元，同比增长 1%，其中纺织品出口 584.8 亿美元，同比增长 2.5%，服装出口 582 亿美元，同比下降 0.5%。在内销方面，据国家统计局数据显示，2025 年 1-5 月我国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类零售额 6138 亿元，同比+3.3%。我们认为随着全球贸易摩擦加剧，纺服出口企业需要加快产品结构优化步伐，推动向价值链中高端跃升；另外在消费补贴加持提振需求背景下，我国纺服家纺消费场景有望稳步复苏。

■ 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。