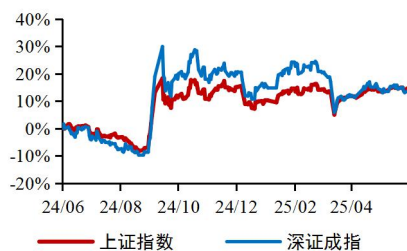


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 24 日 星期二

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【山证纺服】行业周报-电商“618”大促落幕，老铺黄金海外首店 6 月 21 日于新加坡开业

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,381.58	0.65
深证成指	10,048.39	0.43
沪深 300	3,857.90	0.29
中小板指	6,339.01	0.44
创业板指	2,017.63	0.39
科创 50	961.49	0.38

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【山证纺服】行业周报-电商“618”大促落幕，老铺黄金海外首店 6 月 21 日于新加坡开业

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周观察：电商“618”大促数据
- 根据星图数据，2025 年“618”购物节综合电商销售总额为 8556 亿元，同比增长 15.2%；即时零售销售额达 296 亿元，同比增长 18.7%；社区团购销售额为 126 亿元，同比增长-9.1%。（同比时间为：2025 年 5 月 13 日-6 月 18 日 VS 2024 年 5 月 20 日-2024 年 6 月 18 日）。
- 根据易观数字商业，2025 年“618”主要平台（淘宝天猫、京东、拼多多、抖音、快手）全周期成交额同比增长 10.4%，其中，淘宝天猫、京东、拼多多、抖音、快手同比分别增长 9.2%、9.0%、8.9%、15.2%、10.6%。
- 根据青眼情报，2025 年 618 全周期（5 月 13 日-6 月 18 日）四大平台（淘系、抖音、京东、快手）的美妆总 GMV 达 659.09 亿元，同比增长超 10%。其中，淘系以 41.3%的份额稳居线上第一渠道，GMV 同比增长 11.10%。
- 根据南方都市报，今年 618，天猫的“剔除退款后 GMV（商品交易总额）”，也就是商家实际售出的销售额增长了 10%，是近三年最大幅度的增长。截至 6 月 18 日 24 点，453 个品牌在天猫 618 成交破亿，同比去年增长 24%。
- 根据京东黑板报，截至 6 月 18 日 23:59，2025 年京东 618 再创新高，下单用户数同比增长超 100%领跑行业，京东零售线上业务、线下业态及京东外卖整体订单量超 22 亿单。京东 618 期间，京东 APP 的 DAU 创历史新高。3C、家电品类的规模、增速稳居行业第一，服饰美妆、日百品类增速领跑行业，多元业态同频共振带动百万线下门店订单强劲增长，京东采销直播成交额同比增长 285%。
- 根据抖音电商，今年 618 抖音商城这场持续 37 天的大促里，商城成交额同比增长 77%，超值购全域成交额同比增长 171%，搜索渠道成交额同比增长 56%。平台上的商家们取得了这样的成绩：超 6 万个品牌成交额同比翻倍，超 2000 个单品成交额破千万，53 万名电商作者成交额翻倍，超 6.7 万中小商家成交额破百万元，直播成交额破千万元商家中，近七成采用店播模式。
- 根据快手电商，快手 618 购物节，泛货架商品卡 GMV 同比增长超 53%，搜索 GMV 同比增长超 143%，快手商城大牌大补频道百万 GMV 单品数同比增长超 124%，内容场消费繁荣，挂车短视频 GMV 同比增长超 29%。GMV 成交破千万的商家数同比增长超 43%，GMV 成交破亿的商家数同比增长超 61%。

➤ 行业动态:

➤ 6月17日,北京商报记者获悉,优衣库与泡泡玛特旗下人气IP“THE MONSTERS”开展合作,最近热度居高不下的Labubu便是这一IP中的一员,这也意味着LABUBU系列产品将会被推出。根据优衣库官宣的合作信息,此番“THE MONSTERS”合作系列新品上市销售时间为8月29日,联名产品包含印有LABUBU的短袖T恤、长袖卫衣的成人及儿童商品,售价从79元至199元不等。这不是优衣库首次与泡泡玛特合作。早在2022年4月,优衣库就曾携手泡泡玛特推出过“THE MONSTERS”联名系列UT,部分当年售价99元的联名短袖T恤,如今在转售平台成交价接近500元。

➤ “古法黄金第一股”老铺黄金(HK: 6181)开启全球扩张,首家海外门店将于6月21日在新加坡地标性高端商业体滨海湾金沙(Marina Bay Sands)开业。滨海湾金沙于2010年开业,一直被誉为新加坡天际线上的建筑奇迹和皇冠上的明珠。这家综合娱乐胜地拥有全球最壮观的屋顶无边际泳池,以及约1850间客房和套房,提供卓越的餐饮、购物和娱乐选择,全年举办各种特色活动。其中,滨海湾金沙购物商城坐拥19家奢侈品牌旗舰店,汇聚全球170多家时尚大牌,各种品类一应俱全,例如:Apple苹果全球唯一水上旗舰店、世界首家Louis Vuitton Island Maison(路易威登岛屿店)等。

➤ 一年又一年,关于618、双11购物节的讨论逐渐从购物节疲劳变成消费疲劳,到今年已经很少有人去讨论。但阿里巴巴集团副总裁、天猫总裁刘博说,今年618,真实的销售额其实增长了——618全周期天猫剔除退款后的GMV同比增长10%,且平台购买用户数实现双位数增长。“真实”是指统计口径的改变。假设一个人下单买了几件总价1000元的商品,其中有200元的订单没付款,收货后又退掉了其中300元的商品。下单GMV是1000元,但支付GMV是800元,而剔除退款后的GMV只有500元。800元是曾经的普遍口径,而500元才是商家获得的收入。

➤ 行情回顾(2025.06.16-2025.06.20)

➤ 本周,SW纺织服饰板块下跌5.12%,SW轻工制造板块下跌3.06%,沪深300下跌0.45%,纺织服饰板块落后大盘4.66pct,轻工制造板块落后大盘2.61pct。SW纺织服饰各子板块中,SW纺织制造下跌3.84%,SW服装家纺下跌3.66%,SW饰品下跌9.72%;SW家居用品下跌3.45%,SW包装印刷下跌1.88%。截至6月20日,SW纺织制造的PE-TTM为19.36倍,为近三年的9.87%分位;SW服装家纺的PE-TTM为25.64倍,为近三年的86.18%分位;SW饰品的PE-TTM为30.22倍,为近三年的98.03%分位。SW家居用品的PE-TTM为21.52倍,为近三年的45.39%分位。

➤ 投资建议:

➤ 品牌服饰板块:(一)本周,电商“618”大促落幕,根据易观数字商业,2025年618全周期(5月13日-6月18日)主要平台成交额同比增长10.4%,其中,淘天/京东/抖音/拼多多/快手同比增长9.2%/9.0%/15.2%/8.9%/10.6%;618全周期天猫剔除退款后的GMV同比增长10%,且平台购买用户数实现双位数增长。根据格隆汇,5月618的第一周期,天猫运动户外在行业高占比的体量基础上,仍保持同比双位数增长,根据已披露的天猫行业榜单来看,618大促第一阶段,FILA斐乐首次超越NIKE

耐克，位列运动户外行业第一，品牌成交超 10 亿，同比去年增长超 50%。2025 年 5 月，纺织服装社零单月增速环比回升，1-5 月累计同比增长 3.3%，需求整体稳健，其中体育娱乐用品社零持续快速增长，1-5 月累计同比增长 25.7%，5 月单月增速环比提升 5.0pct。继续推荐运动品牌公司安踏体育、361 度；（二）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 1-5 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 584.76、581.95 亿美元，同比增长 2.5%、-0.5%；2025 年 1-5 月，越南纺织品和服装、制鞋出口金额同比分别增长 14.2%、12.9%。我们继续推荐新品类及新客户拓展顺利、中期成长性领先的浙江自然；建议积极关注估值处于低位的纺织制造公司申洲国际、裕元集团、开润股份；建议关注中长期持续提升品牌份额的华利集团、伟星股份。
- **黄金珠宝板块：**2025 年 5 月，金银珠宝社零同比增长 21.8%，终端需求保持快速增长。根据中华全国商业信息中心统计监测，“五一”期间，受金价回调、商场进行满减促销活动及婚庆季等因素的影响，全国百家重点大型零售企业金银珠宝零售额实现较好增长。金价上涨背景下，看好黄金珠宝的悦己与投资需求持续，结合长期增长空间、短期销售表现、目前估值水平选股，推荐潮宏基、老铺黄金，建议关注菜百股份、曼卡龙。传统黄金珠宝公司由于终端销售未明显改善，过去由快速开店支撑的成长动力减弱，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。
- **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

