

纺织服装

社零数据点评

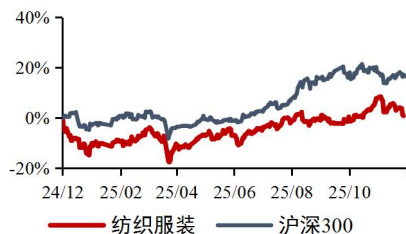
同步大市-A(维持)

11月国内社零同比增长1.3%，年初至今累计同比增长4.0%

2025年12月16日

行业研究/行业快报

纺织服装行业近一年市场表现



资料来源：常闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】李宁品牌旗下专业户外门店开业，4季度以来周大福同店销售加速-【山证纺服】行业周报 2025.12.8

【山证纺织服装】10月国内社零同比增长2.9%，可选消费品类增速环比提升-

【山证纺服】10月社零数据点评 2025.11.17

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述：

➤ 12月15日，国家统计局公布2025年11月社零数据。

事件点评：

➤ **11月国内社零同比增长1.3%，表现低于市场一致预期。**2025年11月，国内实现社零总额4.39万亿元，同比增长1.3%，环比下滑1.6pct，表现低于市场一致预期（根据Wind，2025年11月社零当月同比增速预测平均值为+2.93%）。2025年1-11月，国内实现社零总额45.61万亿元，同比增长4.0%。按消费类型分，2025年11月餐饮收入、商品零售同比增速分别为3.2%、1.0%。2025年1-11月，餐饮收入、商品零售同比增速分别为3.3%、4.1%。2025年10月，我国消费者信心指数为89.4，环比下滑0.2。

➤ **分渠道来看，线上渠道表现略优于商品零售大盘，超市零售额延续中单位数增长。**

2025年1-11月，商品零售额整体同比增长4.1%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长5.7%，表现好于商品零售整体；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长14.9%、3.5%、4.4%。线下渠道，按零售业态分，2025年1-11月，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长6.0%、4.7%、0.7%、3.4%、0.1%。

➤ **10月双十一电商大促透支需求，可选消费品类11月社零增速显著回落。**2025年11月，限上化妆品同比增长6.1%，环比下滑3.5pct；限上金银珠宝同比增长8.5%，环比下滑29.1pct，其中上金所AU9999收盘价均价为932.75元/克，同比上涨52.5%，环比下降0.6%；限上纺织服装同比增长3.5%，环比下滑2.8pct；限上体育/娱乐用品同比增长0.4%，环比下滑9.7pct。2025年1-11月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长4.8%、13.5%、3.5%、16.4%。

投资建议：

品牌服饰板块：（一）今年，各大电商平台“双十一”大促开始时间普遍提前至十一假期后开始，透支部分11月终端需求。2025年11月，纺织服装社零单月增速边际回落2.8pct，体育娱乐用品社零11月单月增速显著放缓至0.4%。继续推荐361度、波司登，基于波司登今年核心产品泡芙系列和极寒系列的持续创新，聘请重磅设计师提升品牌声量和高端产品设计能力，在去年同期的低基数，以及今年农历春节较去年春节晚近3周，我们认为波司登今年营收达成双位数增长的确定性高，后续若气温的波动加大，有望拉动自营门店销售及公司利润弹性。建议关注安踏体育、歌力思、锦泓集团。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

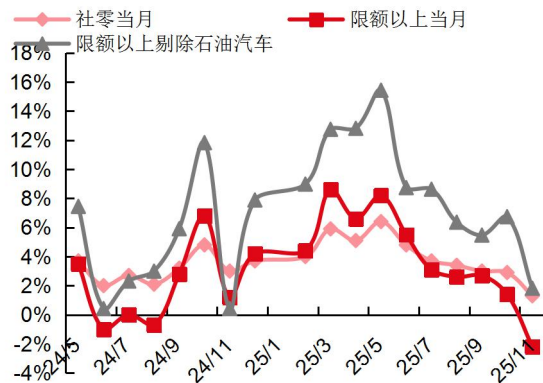
纺织制造板块：2025 年 1-11 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 1300.09、1377.87 亿美元，同比增长 0.9%、-4.4%；越南纺织品和服装出口累计同比增长 6.72%，制鞋出口累计同比增长 5.54%，11 月单月出口增速延续放缓。国际运动品牌陆续发布今年 3 季度的财报，On Running 和 Asics 增速领先，Adidas、Deckers、Lululemon 表现稳健，Puma、VF、Under Armour 延续弱势表现。我们认为，站在当下时点，纺织制造企业业绩稳健性与确定性相对较强，核心客户耐克经营有望企稳，各公司的客户集中度均处于较高水平，根据各自品牌客户结构及品牌表现，继续推荐申洲国际、裕元集团、华利集团。建议关注开润股份、百隆东方、伟星股份。

黄金珠宝及零售板块：2025 年 11 月，金银珠宝社零同比增长 8.5%，11 月金价整体处于高位震荡区间，环比 10 月小幅下滑，预计社零增长主要由价格增长所带动。建议积极关注终端表现较好、产品差异化明显的黄金珠宝公司。建议关注菜百股份、周大生、老铺黄金、潮宏基。

零售板块：继续推荐名创优品。2025Q3，公司营收增速超过此前指引区间上限，名创国内业务门店开设速度有所加快，同店销售增长提速，10 月同店销售同比增长扩大至双位数，IP Land、旗舰店新店态销售及利润率表现较好。名创海外市场本季度同店销售转正，门店拓展按计划推进。公司 2025Q3 经调整净利润同比延续双位数增长。建议关注永辉超市，2025 年第三季度，公司调改门店开业及存量门店关闭速度加快，截至三季度末，已完成 222 家门店的胖东来模式调改。同时，公司坚定推进供应链重塑，并陆续发布自有品牌商品，3 季度销售毛利率同环比均小幅改善。

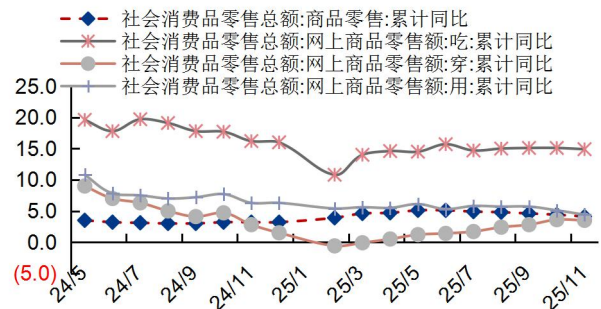
风险提示：关税风险；国内终端消费表现不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；金价大幅波动。

图 1：国内社零及限额以上消费品零售情况



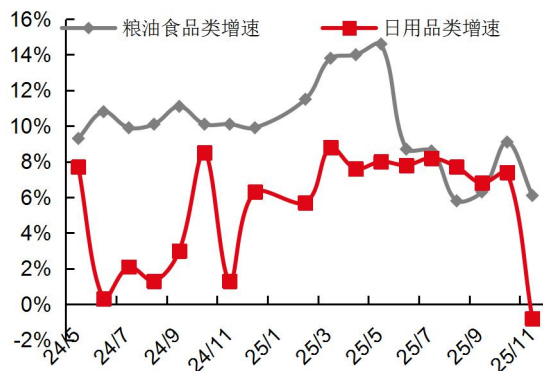
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 2：国内商品零售额增速及线上分品类增速（单位：%）



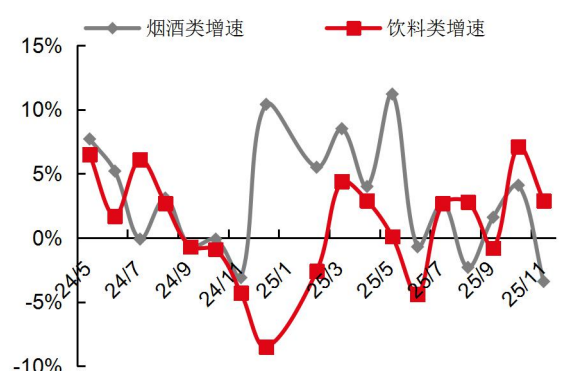
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 3：偏向**必选消费品**的典型限额以上品类增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 4：偏向**必选消费品**的典型限额以上品类增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 5：偏向**可选消费品**的典型限额以上品类增速

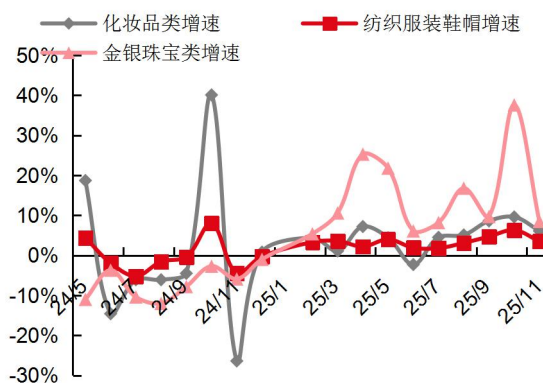
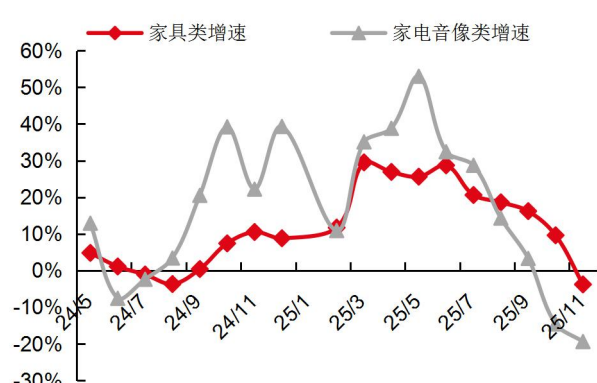


图 6：地产相关典型限额以上品类增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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，本报告的任一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

