



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

泡泡玛特 popop 珠宝品牌开业，持续关注板块催化

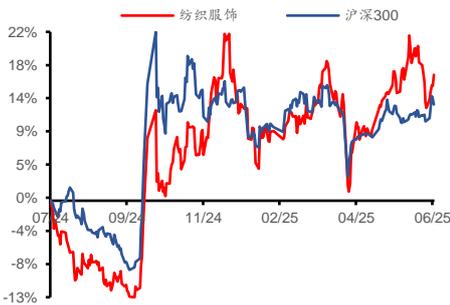
——轻工纺服行业周报（20250623-0627）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年07月01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：

《5 月黄金社零同比+22%，持续关注板块催化》

——2025 年 06 月 24 日

《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

主要观点

一、行情回顾：本周（2025.06.23-2025.06.27），A 股 SW 纺织服饰行业指数上涨 3.92%，轻工制造行业上涨 3.64%，而沪深 300 上涨 1.95%，上证指数上涨 1.91%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 12 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 13 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：泡泡玛特首次入选时代周刊 2025 年“全球 100 家最具影响力企业”。6 月 26 日，泡泡玛特入选《时代》周刊 2025 年“全球 100 家最具影响力企业”，成为首个上榜的中国潮玩企业。《时代》周刊指出，“全球 100 家最具影响力企业”是从影响力、创新力、企业目标与实绩等一系列范畴综合考量。我们认为泡泡玛特此次入选代表其企业综合实力得到认可。另外，安徽首家泡泡玛特城市旗舰店落地合肥蜀山，该旗舰店规模达 600 平方米，与上海市南京东路旗舰店相当。作为品牌在安徽市场的战略布局，该店将带来全系列潮流玩偶产品，融入独特的在地化设计元素，强化潮流品牌形象，打造专属合肥的潮流文化空间，有望成为合肥新一代潮流打卡点。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。

集装箱运价指数下跌，关注国际环境及关税变化。据上海航交所 6 月 27 日发布的最新数据，SCFI 指数上周下跌 8.08 点至 1861.51 点，周跌幅为 0.43%，连续三周下跌。欧美四大远洋航线中，除欧洲航线运价上涨外，其余三大远洋航线运价均下跌，其中美东航线跌幅较大，超过了 10% 以上。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”继续，第三批消费品以旧换新资金将于 7 月下达。国家发展改革委政策研究室副主任李超在周四的新闻发布会上表示，将于 2025 年 7 月份下达第三批消费品以旧换新资金。2025 年政府工作报告提出实施提振消费专项行动。制定提升消费能力、增加优质供

给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级。用于支持消费品以旧换新的超长期特别国债从 2024 年的 1500 亿元增加到 3000 亿元。我们认为追加发行特别国债 1500 亿元支持消费品以旧换新，提振消费需求，为年内实现经济增长目标提供有效支持，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 月瓦楞纸稳中下行，关注头部纸企重塑竞争格局。据生意社数据，2025 年 6 月瓦楞纸价格在平稳运行后转为下行走势。6 月 26 日瓦楞原纸 140g 出厂均价为 2570 元/吨，与 6 月 1 日均价相比下降了 3.02%。供需方面，6 月下旬随着终端订单接近尾声，多数纸厂库存回归中高水平，现货供应量充足。6 月下旬市场实际需求增量不及预期，叠加淡季因素，供需关系边际减弱。由于前期关税摩擦阶段性缓和，市场预期订单增量大于实际订单增量，导致市场供需压力进一步扩大。**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我们认为黄金需求预计增长，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：泡泡玛特切入珠宝赛道，周六福登陆港交所。近日，泡泡玛特旗下独立珠宝品牌 popop 全国首家珠宝店在徐汇区港汇恒隆广场开业。作为国内潮玩行业头部企业，泡泡玛特此次跨界珠宝领域，在高端商业聚集区开启全新尝试。店内饰品涵盖 Hirono、MOLLY、SKULL PANDA 等多个热门 IP，产品类型包括项链、手链、戒指等，价格区间为 319-2699 元，部分款式采用可开合结构，或通过做旧工艺展现 IP 故事背景。6 月 26 日，周六福珠宝股份有限公司正式登陆港交所。周六福于 2004 年创立，近年业绩保持快速增长，营收由 2022 年的 31.02 亿元增至 2024 年的 57.18 亿元，期间 CAGR 为 35.8%；净利润由 2022 年的 5.75 亿元增至 2024 年的 7.06 亿元，期间 CAGR 为 10.8%。据招股说明书，截至 2024 年 12 月 31 日，以中国门店数目计，周六福在中国珠宝品牌中排名第五。集团表示致力同时带动国内及海外市场增长，2025 年已分别于马来西亚及越南开设两间加盟店，提升在东南亚市场的品牌影响力。**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。

NIKE 发布 25 财年业绩，618 符合预期、未来业绩有望逐步改善。6 月 26 日，Nike 公布 2025 财年第四季度及全年财报，集团 2025 财年营收 463 亿美元，同比下降 10%。其中，第四季度营收 111 亿美元同比下降 12%。其中，大中华区 Nike 品牌营收 65.85 亿美元，同比下降 13%，第四季度营收 14.76 亿美元，同比下降 21%。集团管理层称，公司大中华区正在清理库存，导致了短期收入的下滑，但直营店流量的改善和 618 购物节的销售表现符合预期。2025 财年，公司向股东回

报约 53 亿美元，其中包括股息 23 亿美元，同比增长 6%；股票回购 30 亿美元，作为董事会于 2022 年 6 月批准的为期四年、价值 180 亿美元计划的一部分，共回购了 3760 万股股票。**建议关注：安踏、李宁、361 度等。**

品牌服饰：波司登业绩稳健高质量增长，连续 8 年创历史新高。6 月 26 日，波司登发布 24/25 财年（截至 2025 年 3 月 31 日）年报。报告显示，集团实现收入 259.02 亿元，同比增长 11.6%；经营溢利 51.4 亿元，同比增长 15.0%；权益股东应占溢利 35.14 亿元，同比增长 14.3%。集团营收利润持续高质量增长，自战略转型以来利润增速连续 8 年高于收入增速。科技赋能下波司登品牌效应和供应链能力的持续升级，叠加中国户外运动热潮，给传统羽绒服品牌带来了新的增量市场。24/25 财年，波司登主品牌的收入 184.81 亿元，同比增长 10.1%，创同期历史新高；雪中飞品牌实现收入 22.06 亿元，同比增长 9.2%。除品牌建设加码，集团也持续强化供应链管理能力和品牌影响力。**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。