

东兴轻纺：预计二季度业绩分化，泛娱乐玩具行业延续高景气

——周观点

2025年7月1日

看好/维持

轻工纺服

行业报告

观点综述：

纺织制造：关税影响二季度订单和发货。二季度关税政策变化较大，纺织制造订单有较大波动，具体表现为二季度国内产能多有停产，国外产能基地基本保持正常发货节奏，因此以国内为主要生产基地出口海外的公司二季度订单收入有较大幅度下滑，以海外生产基地供海外订单的保持较好增长。从上市公司二季度业绩看，我们认为华利集团收入、业绩有一定韧性，伟星股份因为较为依赖国内生产，二季度收入将有所下滑。展望下半年，美国关税政策及其对消费者购买力的影响仍尚不明朗。

服装家纺：整体偏弱，有所分化。二季度内销表现依然一般，线下销售整体仍受到客流偏弱的拖累；线上渠道竞争较为激烈。从行业数据看，1-5月份服饰鞋帽类销售额累计同比+3.5%，表现相对一般；电商方面，随着线上平台流量趋于见顶，电商购物节相比于往年热度也趋于平缓。分品类看，家纺品类受益于家纺补贴活动及618周期拉长，收入端受到电商渠道拉动。运动服饰方面，我们认为二季度零售流水压力较一季度有所加大。

家居：内销分化，外销增速回落。2025年1-5月住宅竣工面积累计同比-17.3%，对家居自然需求形成压制。以旧换新补贴持续推进，提振更新需求，其中软体家居价格更适配补贴且产品标准化较高。我们认为二季度软体家居企业业绩表现优于定制家居企业。行业承压的背景下，各企业积极降本增效，对费用投放更加谨慎，因此我们预计利润率均略有提升。外销方面，关税政策变动对出口造成扰动，且零售高库存高位下采购意愿有所下行，我们预计出口企业收入增长环比下降。其中产能已转移海外或美国区域收入占比低的企业受影响较小。成本项波动不大，仅海运运费6月有所上涨，预计对利润率影响较小。

泛娱乐玩具：延续高景气。我们判断泛娱乐玩具依然保持较高的景气度。泡泡玛特4月份发布labubu前方高能系列，销售火热，且多个IP在二级市场持续溢价交易。6月泡泡玛特开启产品预售，在多个渠道补货，将进一步推动公司业绩增长，我们预计Q2业绩增速或将环比提高。当前隐藏款已呈现企稳回升态势，我们看好泡泡玛特持续高速增长。布鲁可积极拓展产品价格带，百元产品在线上已实现较优的销量。布鲁可上半年基数较高，我们依然看好布鲁可实现较高的增速。

市场回顾

当周纺织服装行业下跌5.12%，轻工制造下跌3.06%，商贸零售下跌2.75%，社会服务下跌3.29%，美容护理下跌5.86%，在申万31个一级行业中分别排第30、25、24、27、31名。指数方面，上证指数下跌0.51%，深证成指下跌1.16%。

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。

行业基本资料

占比%

股票家数	263	5.82%
行业市值(亿元)	15958.13	1.59%
流通市值(亿元)	14219.91	1.76%
行业平均市盈率	48.95	/

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

1. 核心观点：轻工纺服二季度业绩有所分化，泛娱乐玩具行业延续高景气

(1) 纺织服装二季度业绩前瞻

纺织制造：关税影响二季度订单和发货。二季度关税政策变化较大，纺织制造订单有较大波动，具体表现为二季度国内产能多有停产，国外产能基地基本保持正常发货节奏，因此以国内为主要生产基地出口海外的公司二季度订单收入有较大幅度下滑，以海外生产基地供海外订单的保持较好增长。从上市公司二季度业绩看，我们认为华利集团收入、业绩有一定韧性，伟星股份因为较为依赖国内生产，二季度收入将有所下滑。展望下半年，美国关税政策及其对消费者购买力的影响仍尚不明朗。

服装家纺：整体偏弱，有所分化。二季度内销表现依然一般，线下销售整体仍受到客流偏弱的拖累；线上渠道竞争较为激烈。从行业数据看，1-5月份服饰鞋帽类销售额累计同比+3.5%，表现相对一般；电商方面，随着线上平台流量趋于见顶，电商购物节相比于往年热度也趋于平缓。分品类看，家纺品类受益于家纺补贴活动及618周期拉长，收入端受到电商渠道拉动。运动服饰方面，我们认为二季度零售流水压力较一季度有所加大。重点公司二季度业绩预期如下：

表1：纺服重点公司业绩预测情况

公司名称	25Q2E 收入 (亿元)	25Q1 收入 YOY	25Q2E 收入 YOY	25Q2E 归母 净利润(亿元)	25Q1 归母净 利润 YOY	25Q2E 归母 净利润 YOY	评级
华利集团	72.00	12%	7%	11.50	-3%	5%	推荐
伟星股份	14.00	22%	-6%	3.00	29%	-11%	
新澳股份	14.00	0%	-4%	1.65	5%	-3%	
台华新材	19.00	0%	-2%	2.60	9%	-5%	
健盛集团	5.60	2%	-10%	0.75	-27%	-10%	
罗莱生活	10.50	1%	3%	0.72	26%	4%	推荐
比音勒芬	6.50	1%	-3%	1.05	-8%	-10%	
报喜鸟	61.00	-4%	441%	0.70	-32%	-25%	
海澜之家	52.50	0%	1%	7.60	5%	1%	推荐
太平鸟	13.00	-8%	-3%	0.10	-22%	-20%	

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

(2) 轻工制造二季度业绩前瞻

家居：内销分化，外销增速回落。2025年1-5月住宅竣工面积累计同比-17.3%，对家居自然需求形成压制。以旧换新补贴持续推进，提振更新需求，其中软体家居价格更适配补贴且产品标准化较高。我们认为二季度软体家居企业业绩表现优于定制家居企业。行业承压的背景下，各企业积极降本增效，对费用投放更加谨慎，因此我们预计利润率均略有提升。外销方面，关税政策变动对出口造成扰动，且零售商库存高位下采购意愿有所下行，我们预计出口企业收入增长环比下降。其中产能已转移海外或美国区域收入占比低的企业受影响较小。成本项波动不大，仅海运费6月有所上涨，预计对利润率影响较小。

泛娱乐玩具：延续高景气。我们判断泛娱乐玩具依然保持较高的景气度。泡泡玛特4月份发布labubu前方高能系列，销售火热，且多个IP在二级市场持续溢价交易。6月泡泡玛特开启产品预售，在多个渠道补货，将进一步推动公司业绩增长，我们预计Q2业绩增速或将环比提高。当前隐藏款已呈现企稳回升态势，我们

看好泡泡玛特持续高速增长。布鲁可积极拓展产品价格带，百元产品在线上已实现较优的销量。布鲁可上半年基数较高，我们依然看好布鲁可实现较高的增速。

表2：轻工重点公司业绩预测情况

公司名称	25Q2E 收入 (亿元)	25Q1 收入 YOY	25Q2E 收入 YOY	25Q2E 归母 净利润(亿元)	25Q1 归母净 利润 YOY	25Q2E 归母 净利润 YOY	评级
欧派家居	47.6	-4.8%	-4%	7.7	41.3%	0.0%	推荐
索菲亚	27.3	-3.5%	-3%	4.0	-92.7%	-0.7%	推荐
志邦家居	13.5	-0.3%	-3%	1.0	-10.9%	-0.3%	推荐
顾家家居	46.9	12.9%	3%	5.2	23.5%	8.5%	推荐
喜临门	23.1	-1.8%	5%	1.7	-4.0%	5.5%	推荐
匠心家居	8.4	38.2%	30%	2.3	60.4%	38.4%	
建霖家居	12.2	3.4%	-5%	1.3	0.5%	-5.6%	

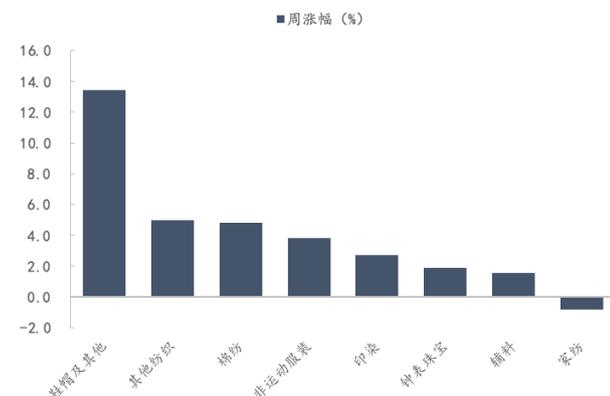
公司名称	H1E 收入(亿 元)	Q1 收入 YOY	H1E 收入 YOY	H1E 归母(亿 元)	Q1 归母 YOY	H1E 归母 YOY	评级
泡泡玛特	136.7	165%~170%	200%	38.3	-	315.5%	推荐
布鲁可	18.8	-	80%	4.7	-	61.1%	

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

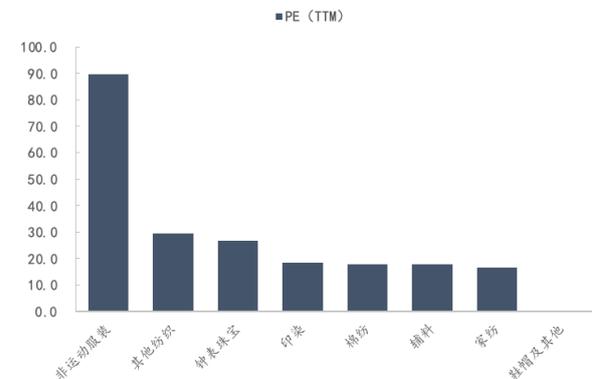
2. 周市场表现：

当周纺织服装行业上涨 3.92%，轻工制造上涨 3.64%，商贸零售上涨 4.56%，社会服务上涨 4.61%，美容护理上涨 1.04%，在申万 31 个一级行业中分别排第 12、13、9、8、24 名。指数方面，上证指数上涨 1.91%，深证成指上涨 3.73%。

当周纺织服装各子板块涨跌幅依次为鞋帽及其他 13.41%、其他纺织 4.96%、棉纺 4.82%、非运动服装 3.79%、印染 2.72%、钟表珠宝 1.87%、辅料 1.54%、家纺-0.83%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

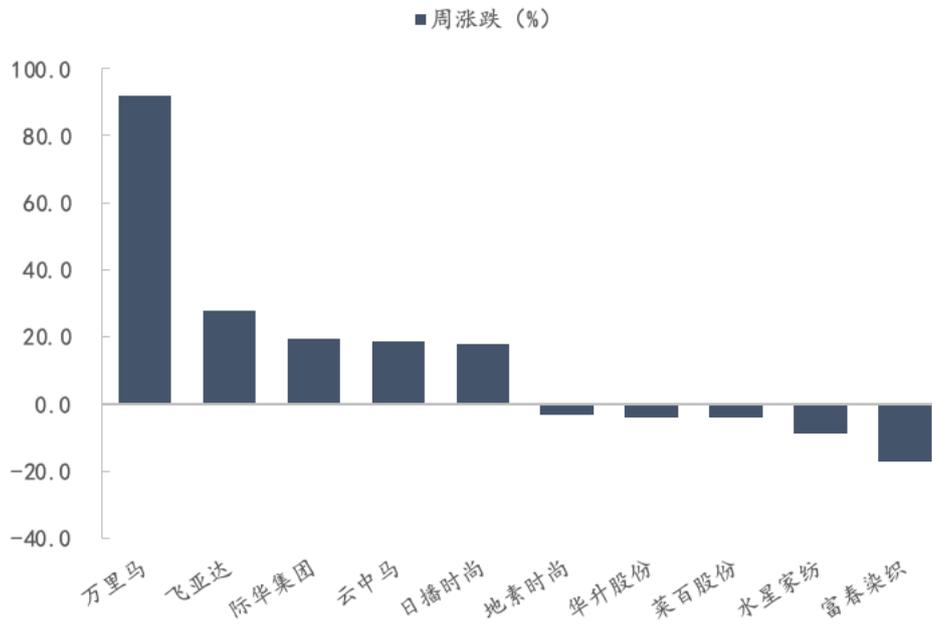
图 2：纺织服装子行业市盈率


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万里马 91.97%、飞亚达 27.82%、际华集团 19.46%、云中马 18.69%、日播时

尚 17.66%。排名后五位的公司为富春染织-17.36%、水星家纺-8.74%、莱百股份-4.12%、华升股份-3.94%、地素时尚-3.44%。

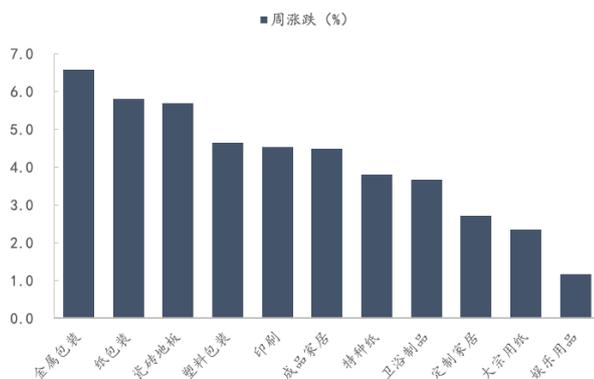
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

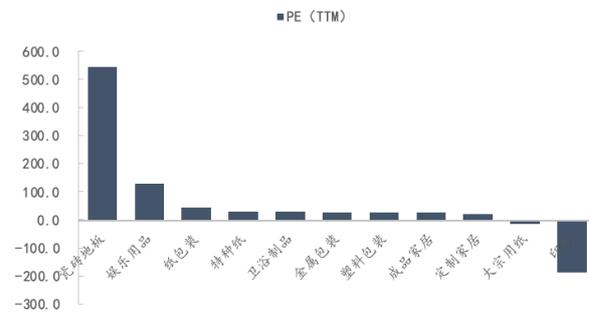
当周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：金属包装 6.58%、纸包装 5.81%、瓷砖地板 5.69%、塑料包装 4.64%、印刷 4.54%、成品家居 4.50%、特种纸 3.79%、卫浴制品 3.66%、定制家居 2.72%、大宗用纸 2.34%、娱乐用品 1.16%。

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

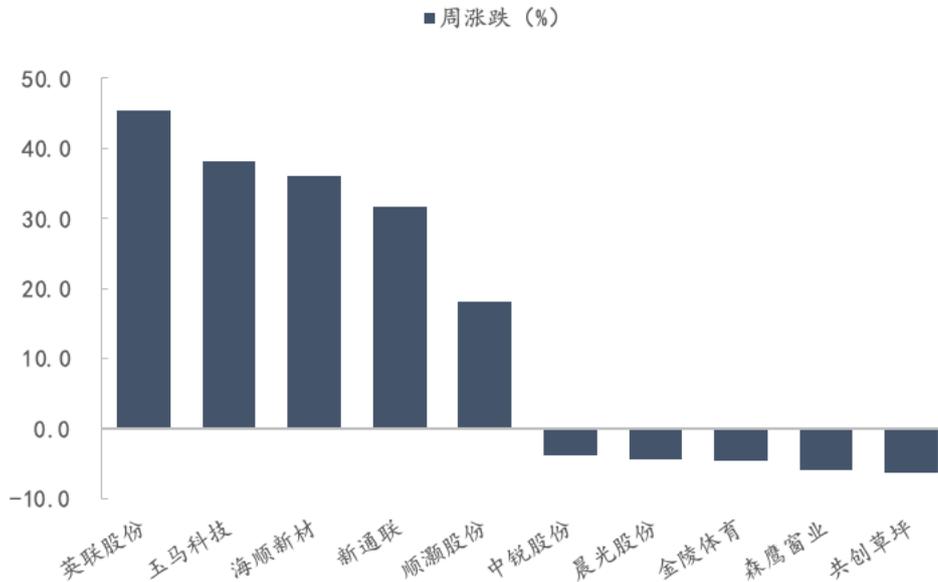


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

当周轻工制造涨幅前五的公司为英联股份 45.39%、玉马科技 38.10%、海顺新材 36.05%、新通联 31.73%、顺灏股份 18.18%。排名后五位的为共创草坪-6.26%、森鹰窗业-6.00%、金陵体育-4.67%、晨光股份-4.34%、中

锐股份-3.86%。

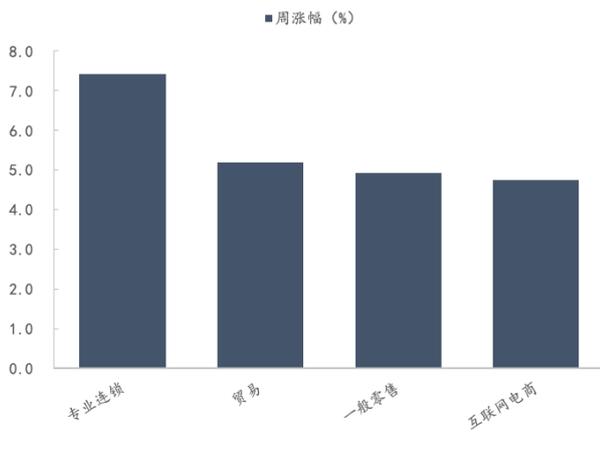
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

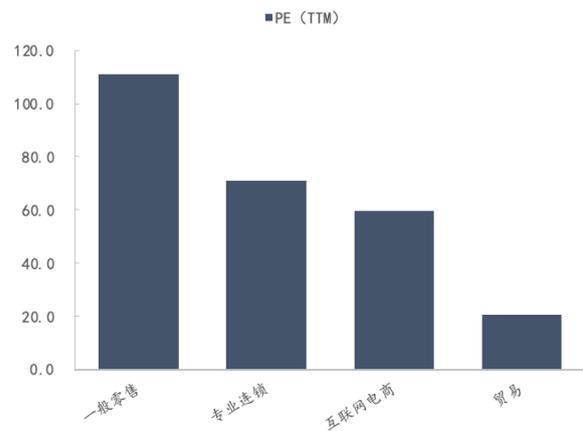
当周商贸零售各子板块涨跌幅依次为专业连锁 7.42%、贸易 5.20%、一般零售 4.93%、互联网电商 4.74%。

图 7：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

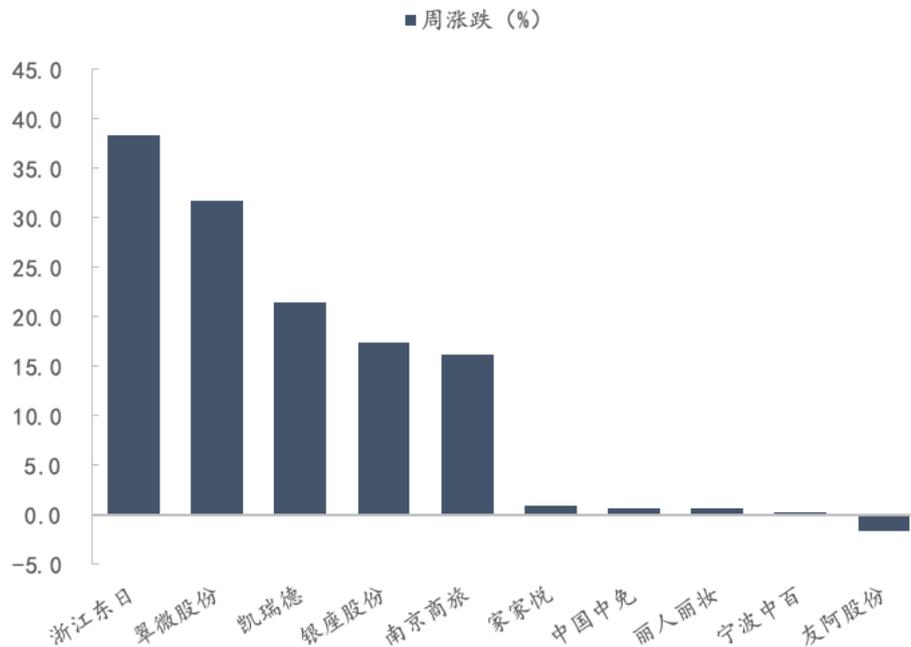
图 8：商贸零售子行业市盈率



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浙江东日 38.42%、翠微股份 31.80%、凯瑞德 21.41%、银座股份 17.48%、南京商旅 16.18%。排名后五位的公司为友阿股份-1.64%、宁波中百 0.30%、丽人丽妆 0.67%、中国中免 0.68%、家家悦 0.89%。

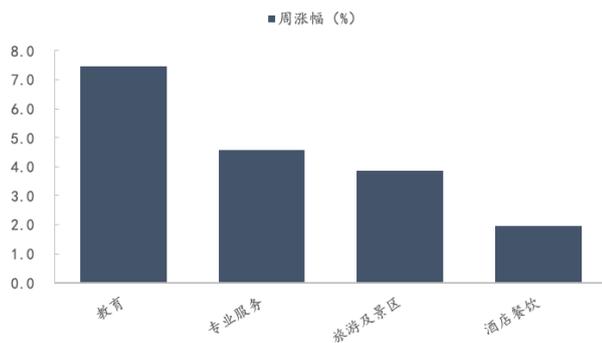
图 9：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

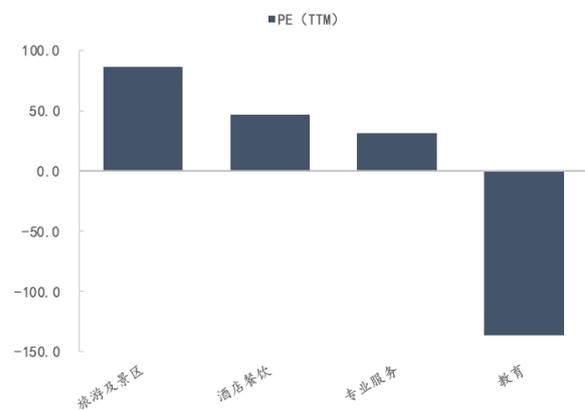
当周社会服务各子板块涨跌幅依次为：教育 7.47%、专业服务 4.56%、旅游及景区 3.85%、酒店餐饮 1.96%。

图 10：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

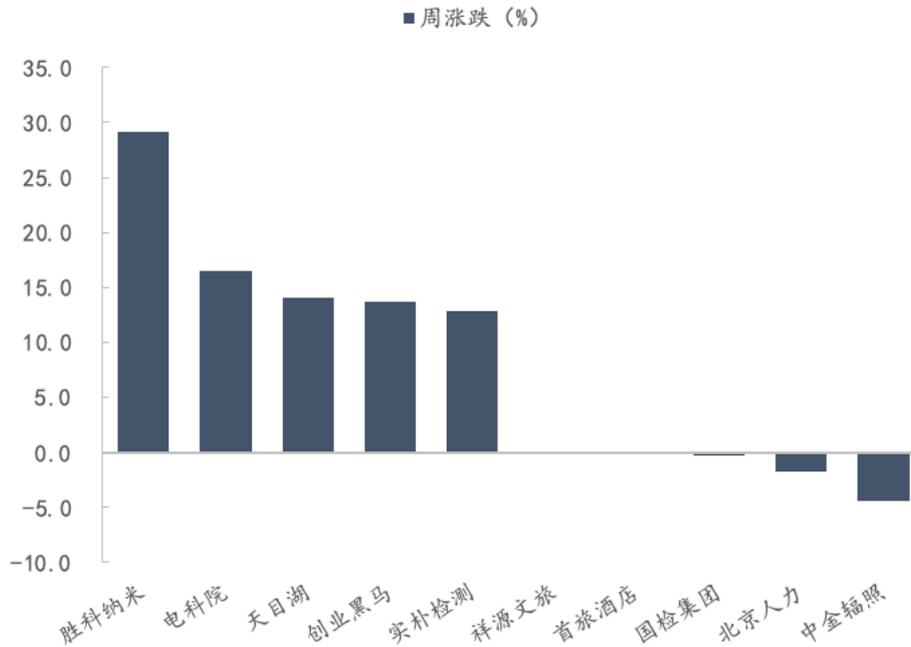
图 11：社会服务子行业市盈率



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胜科纳米 29.17%、电科院 16.54%、天目湖 14.09%、创业黑马 13.74%、实朴检测 12.89%。排名后五位的为中金辐照-4.40%、北京人力-1.70%、国检集团-0.31%、首旅酒店-0.21%、祥源文旅 0.13%。

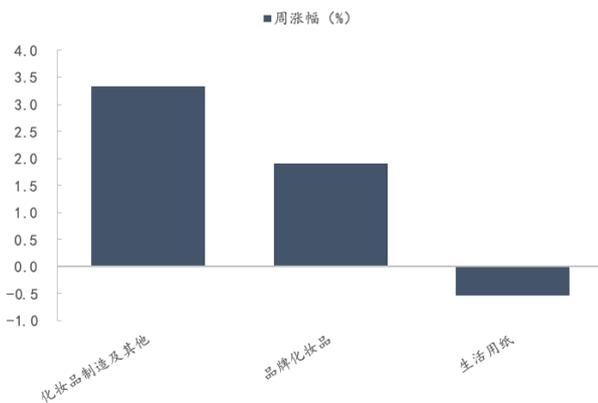
图 12：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

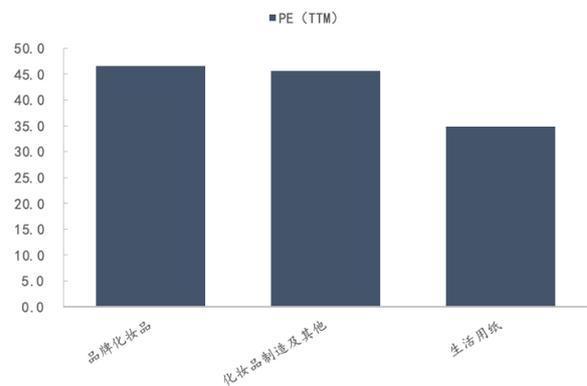
当周美容护理各子板块涨跌幅依次为：化妆品制造及其他 3.34%、品牌化妆品 1.91%、生活用纸-0.53%。

图 13：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

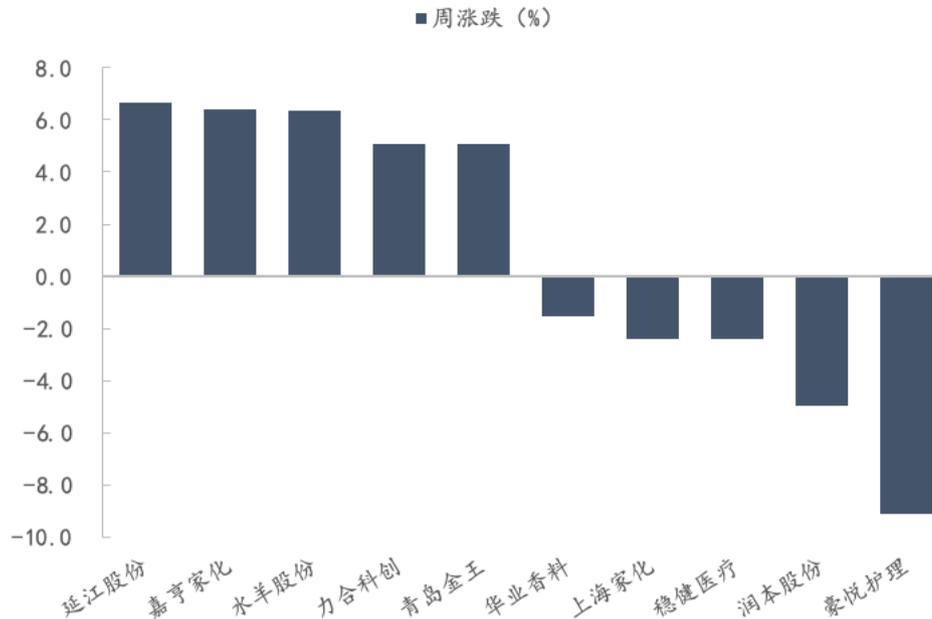
图 14：美容护理子行业市盈率



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延江股份 6.68%、嘉亨家化 6.40%、水羊股份 6.35%、力合科创 5.09%、青岛金王 5.07%。排名后五位的为豪悦护理-9.13%、润本股份-4.99%、稳健医疗-2.42%、上海家化-2.38%、华业香料-1.54%。

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：

【1至5月中国纺织行业整体表现好于预期】

全国规模以上纺织企业工业增加值同比增长 3.4%；限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 3.3%，增速较上年同期加快 1.3 个百分点；网络零售渠道增速呈现持续改善迹象，1至5月全国网上穿类商品零售额同比增长 1.2%。纺织品服装出口总额增长 1%；纺织业、服装业、化纤业固定资产投资完成额同比分别增长 15.1%、27.7%和 16.4%，实现较快增长。

【2025 中国纺织服装数字时尚产业大会举行】

6月24日，2025 合肥时装周的重要主题活动——中国纺织服装数字时尚产业大会暨首届纺织服装人工智能大会在合肥市瑶海音乐厅举行，全国纺织服装行业协会、高等院校、知名设计师、品牌服装企业代表齐聚，共谋纺织服装数字时尚产业和 AI 赋能行业发展大计。

公司公告：

年报：

【佰悦集团|年报】2025 年营业收入为 1.43 亿港元，同比下降 34.7%；归属于母公司所有者的净利润为-0.02 亿元；基本每股收益为-0.18 港元，同比下降 550%。

【波司登|年报】2025 年营业收入为 259.02 亿港元，同比增长 11.58%；归属于母公司所有者的净利润为 35.14 亿元，同比增长 14.31%；基本每股收益为 0.32 港元，同比增长 14.29%。

减持：

【比音勒芬|减持】截至 2025 年 6 月 26 日，公司董事申金冬先生以集中竞价交易方式减持本公司股份 4,913,000 股，占本公司总股本的 0.8609%。

【晨光股份|减持】自 6 月 26 日起，科迎投资计划通过集中竞价和大宗交易的方式减持公司无限售条件流通股不超过 4,790,658 股，即不超过总股本的 0.52%。杰葵投资计划通过集中竞价和大宗交易的方式减持公司无限售条件流通股不超过 4,748,400 股，即不超过总股本的 0.52%。陈雪玲计划通过集中竞价和大宗交易的方式减持公司无限售条件流通股不超过 2,025,000 股，即不超过总股本的 0.22%。

【中国黄金|减持】自 7 月 16 日起，中信证券投资计划通过集中竞价的方式减持其所持有的公司股份不超过 13,919,381 股，减持比例不超过公司总股本的 0.83%。

【丽尚国潮|减持】自 7 月 16 日起，红楼集团有限公司计划减持股份不超过 16,076,400 股，即不超过总股本的 2.11%，其中通过集中竞价方式减持公司股份合计不超过 7,613,352 股，即不超过公司总股本的 1%，通过大宗交易方式减持公司股份合计不超过 8,463,048 股，即不超过公司总股本的 1.11%。

增持

【小商品城|增持】截至 2025 年 6 月 27 日，商城控股通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司 A 股股份 5,288.53 万股，累计增持比例占公司总股本的 0.96%，累计增持金额人民币 99,818.01 万元（不含佣金税费），本次增持计划已实施完毕。

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	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526