



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

## 低位消费估值修复，关注两会促消费政策提振

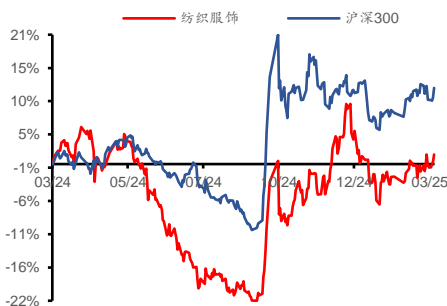
——轻工纺服行业周报（20250303-0307）

### 增持（维持）

行业： 纺织服饰  
日期： 2025年03月09日

分析师： 杜洋  
Tel: 021-53686169  
E-mail: duyang@shzq.com  
SAC 编号: S0870523090002  
联系人： 袁锐  
Tel: 021-53686074  
E-mail: yuanrui@shzq.com  
SAC 编号: S0870123060019

最近一年行业指数与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《亚玛芬 24 年营收同比+18%，关注运动户外成长价值》

——2025 年 03 月 02 日

《多家家居家电企业接入 DeepSeek 模型，关注 AI 赋能消费标的》

——2025 年 02 月 23 日

《关注国补提振及 DeepSeek 催化轻纺产业变革》

——2025 年 02 月 16 日

#### ■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.03.03-2025.03.07），A股SW纺织服饰行业指数上涨 1.42%，轻工制造行业上涨 1.34%，而沪深 300 上涨 1.39%，上证指数上涨 1.56%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 15 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 16 位。

#### 二、核心逻辑：

1) 轻工行业：我们认为 DeepSeek 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，顺周期板块预期改善，估值有望修复。

家居板块：电商平台家装定制纳入补贴，国补持续落地兑现。淘宝最新消息显示，多地将装修厨卫品类纳入补贴上线平台。春季装修进入旺季，浙江、海南、福建、上海等省市率先将智能家居等 6 大家装品类纳入补贴范围，在淘宝发放补贴。其中，一级及以上能效或水效的标准产品不高于 20%，非一级及以上能效或水效的标准产品不高于 15%。单人单套房补贴金额上限从 2000-30000 元不等。另外，此次天猫联合索菲亚、志邦、好莱客、尚品宅配、顾家等品牌，推出 18-22 平米的“家装定制一口价套餐”，内含 10-12 件家具，可叠加使用国补。近期的两会在提振消费等方面对 25 年工作进行部署，如超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新等等，我们认为伴随国补政策延续落地，国家政策提振，家居消费需求有望逐步企稳复苏。建议关注：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

造纸&包装：纸企陆续发布涨价函，看好造纸行业回暖复苏。据生意社，25 年 3 月 6 日瓦楞原纸 140g 出厂价格均价为 2856 元/吨，与 3 月 1 日均价相比保持平稳。从季节性来看，3-8 月瓦楞纸处于传统消费淡季，但近期废纸价格的提涨对瓦楞纸价格起到利好作用。头部纸企如太阳纸业、华泰股份、博汇纸业等均发布了调价通知，我们认为近期纸企涨价函陆续发布，叠加造纸行业进入传统旺季，看好造纸行业回暖复苏。我们看好造纸行业龙头若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。

出口链：我们认为海外补库需求持续进行，轻工出口链如保温杯、办公家具等产品有望持续受益；关税落地或加速企业分化，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。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）、嘉益股份（合作 Stanley+保温杯出海）、乐歌股份（智能家居+海外仓双轮驱动）、恒林股份（办公家具+跨境电商）。

25 年 1-2 月我国家具出口增速承压，关注前瞻海外布局的家居出口龙头。据海关总署数据，2025 年 1-2 月我国家具及其零件出口额 99.85 亿美元，同比下降 15.5%。我们认为关税落地叠加海运成本上涨等因素，我国家具出口数据短期或承压，但长期来看龙头出口企业已加速

海外产能及供应链布局，未来有望有效抵御关税及海运风险等影响。

**2) 纺织服装行业：**我们认为整体消费环境弱复苏的背景下，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 赋能纺织服装产业链，推动行业数字化升级，建议关注 AI+纺织以及高确定性机会与细分高增赛道。

**运动服饰：**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。

**阿迪达斯 24 财年业绩超预期，大中华区销售增长 10%。**3 月 5 日，阿迪达斯发布 2024 财年业绩报告，24FY 实现全球营收 236.83 亿欧元，同比+12%；营业利润 13.37 亿欧元，同比增长超 10 亿欧元；毛利率 50.8%，同比+3.3pcts，大中华区收入表现亮眼，同比+10.3%。其中 24Q4FY 实现营收 59.65 亿欧元，同比+19%；大中华区实现营收同比+16.1%，季度业绩实现“七连增”，未来公司将持续深化本土化策略，更好的满足中国消费市场的需求。我们认为阿迪达斯 2024 年通过赞助体育赛事、参与时装周活动、与设计师联名等，有望不断提升自身品牌曝光度，有望助力业绩持续增长。建议关注：安踏、李宁、361 度等。

**品牌服饰：**雅戈尔与万达商管开展战略合作，关注品牌服饰销售表现。3 月 5 日，雅戈尔与珠海万达商管集团在宁波雅戈尔总部签订战略合作协议。据华丽志，雅戈尔于 2009 年开始与万达合作，截至 2024 年，双方已在全国各万达广场开设了 160 多家门店，销售额突破 3 亿元。依托珠海万达商管在商业运营领域的规模优势和丰富经验，雅戈尔有望逐步提升消费者体验，推动品牌价值的进一步提升。建议关注的品牌服饰龙头：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 年前两月我国纺织出口下滑，**据海关总署数据，2025 年 1-2 月，全国纺织品服装出口额 428.8 亿美元，同比-4.5%。其中，纺织品出口 212.2 亿美元，同比-2.0%；服装出口 216.6 亿美元，同比-6.9%。25 年前 2 个月出口规模处于历史同期较高水平，尽管受 2024 年高基数效应影响，出口额同比出现下降，但表现依然超出市场预期。关税壁垒预计将扰动我国纺织行业出口，龙头企业需抓住全球市场需求复苏的窗口期，挖掘新需求为企业带来新的发展机遇和增长动力。

**3) 跨境电商：**全球电商市场快速增长，跨境电商头部平台竞争加剧，我们认为海外仓或具备成长空间，建议关注跨境电商头部平台及海外仓板块成长：拼多多（美股）、SHEIN（未上市）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技等，建议关注跨境出海品牌龙头安克创新。

**亚马逊 3 月起减免大件商品 50%仓储费。**据亿恩网，2025 年亚马逊仓储费率上调，标准商品月度仓储费平均涨 8%，大件超 10%，长期仓储门槛从 365 天缩至 270 天。中小卖家自发货仓储成本占比从 15%飙升至 22%。亚马逊宣布 3 月起减免大件商品 50%仓储费，我们认为亚马逊减免仓储费或将有效减轻中小卖家的成本压力，推动跨境电商业务持续发展。

## ■ 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、三夫户外等；港股：安踏体育、李宁、波司登、361度等。

**轻工制造：**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：玖龙纸业等。

**跨境电商：**拼多多（美股）、SHEIN（未上市）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技、安克创新等。

## ■ 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

<b>股票投资评级：</b>	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	
<b>行业投资评级：</b>	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。