

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

社零数据点评

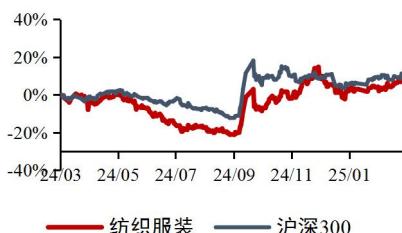
同步大市-A(维持)

1-2月国内社零同比增长4.0%，体育娱乐用品景气延续

2025年3月18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：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】On Running 公布 2024 年业绩，预计 2025 年营收同增至少 27%

【山证纺服】行业周报 2025.3.10

【山证纺织服装】Amer 披露 2024Q4 业绩，预计 2025 年营收同比增长 13%-15%

【山证纺服】行业周报 2025.3.3

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：

- 3月17日，国家统计局公布2025年1-2月社零数据。

事件点评：

- 1-2月国内社零同比增长4.0%，1月消费者信心指数环比回升。**2025年1-2月，国内实现社零总额8.37万亿元，同比增长4.0%，环比提升0.3pct，表现低于市场一致预期（根据Wind，2025年1-2月社零当月同比增速预测平均值为+4.5%）。按消费类型分，2025年1-2月餐饮收入、商品零售同比增速分别为4.3%、3.9%。2025年1月，我国消费者信心指数为87.5，环比提升1.1。

- 分渠道来看，线上渠道表现继续优于商品零售大盘，百货业态增速由负转正。**2025年1-2月，商品零售额整体同比增长3.9%，其中，**线上渠道**，实物商品网上零售额同比增长5.0%，表现好于商品零售整体；实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品同比分别增长10.9%、-0.6%、5.4%。**线下渠道**，按零售业态分，2025年1-2月，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市、百货零售额同比分别增长9.8%、5.4%、4.0%、0.4%；品牌专卖店零售额同比下降0.8%。

- 分品类来看，1-2月金银珠宝品类增速由负转正，体育娱乐用品景气延续。**2025年1-2月，限上化妆品同比增长4.4%，环比提升3.6pct；限上金银珠宝同比增长5.4%，由负转正，其中上金所AU9999收盘价均价为657.11元/克，同比涨幅为37.0%；限上纺织服装同比增长3.3%，由负转正，预计1-2月线上渠道增速表现弱于线下渠道；限上体育/娱乐用品同比增长25.0%，增速环比提升8.3pct。

投资建议：

(一) 纺织制造板块：我们认为，目前时点，纺织制造公司面临关税不确定性、耐克品牌上半年继续去库调整问题，但与核心客户深度绑定、海外产能布局较为完善，份额有望持续提升。继续推荐新客户订单放量、与下游客户深度绑定、持续提升品牌份额的制造商华利集团、伟星股份；建议关注耐克库存调整结束后，鞋服制造龙头申洲国际、裕元集团的订单回升。此外，从扩展新品类维度，建议关注充气床垫核心业务稳健、保温箱/水上用品新品类持续拓展的浙江自然、超高分子量聚乙烯产品应用场景拓宽至人形机器人领域、锦纶业务有望今年放量的南山智尚、棉袜产品稳健、无缝产品利润率具备提升空间的健盛集团。

(二) 品牌服饰板块：国内消费市场整体呈现弱复苏态势，1月消费者信心指数为



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



87.5，环比延续提升。从可选消费品类1-2月社零增速来看，体育娱乐品类景气延续。我们建议关注两条投资主线：（一）高景气运动户外服饰，推荐户外品牌布局完善且经营持续向好的安踏体育，零售流水领先行业、品牌影响力提升的361度，建议关注持续布局户外功能服饰、单店经营提效的波司登；（二）政府补贴品类，家纺及童装需求有望持续受益。建议关注家纺龙头企业水星家纺、罗莱生活、富安娜；以及童装龙头企业森马服饰。

（三）黄金珠宝板块：2025年1-2月，金银珠宝社零同比增长5.4%，增速由负转正，终端呈现弱复苏态势。金价高位背景下，叠加婚庆需求复苏，我们预计今年黄金珠宝需求释放确定性强，伴随2季度黄金珠宝终端消费进入低基数，建议积极关注终端动销表现优异的黄金珠宝公司潮宏基，同时，建议关注周大生、菜百股份、老凤祥。此外，中长期角度看，继续推荐老铺黄金，公司在开店空间与单店销售提升方面均具备较大空间，短期持续跟踪公司终端动销表现。

风险提示：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。

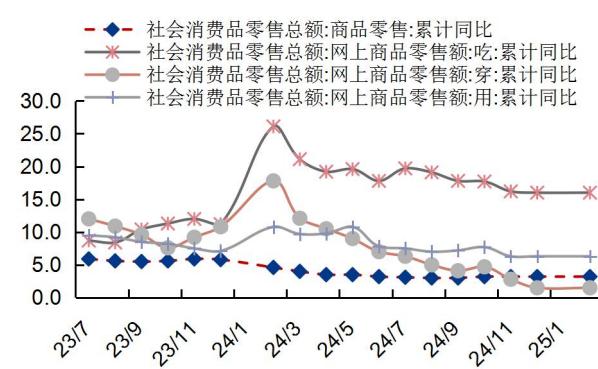


图 1：国内社零及限额以上消费品零售情况



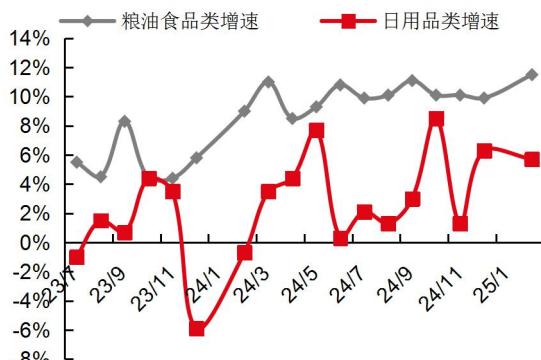
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 2：国内商品零售额增速及线上分品类增速（单位：%）



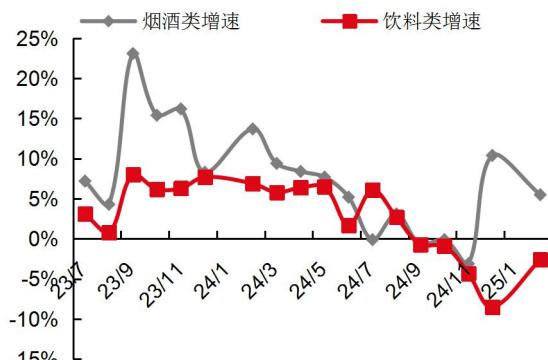
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 3：偏向必选消费品的典型限额以上品类增速



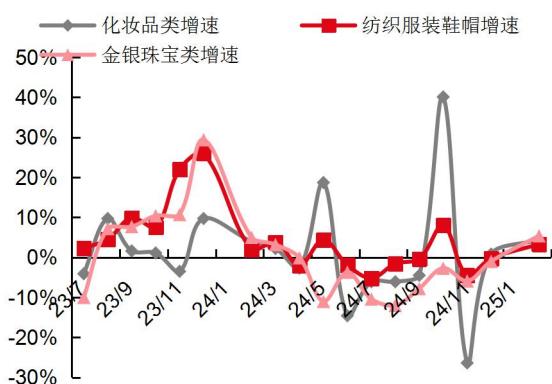
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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





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形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

