



泡泡玛特 24 年业绩超预期，关注潮玩谷子板块

——轻工纺服行业周报（20250324-0328）

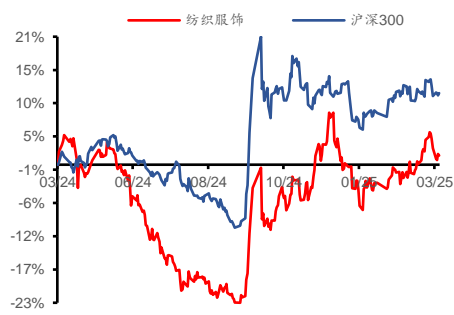
增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2025年03月30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：

《安踏 24FY 业绩稳健增长，关注促消费政策落地》
——2025 年 03 月 23 日

《三胎政策预期升温，关注童装及运动服饰板块》
——2025 年 03 月 16 日

《低位消费估值修复，关注两会促消费政策提振》
——2025 年 03 月 09 日

■ 主要观点

一、行情回顾：本周（2025.03.24-2025.03.28），A 股 SW 纺织服饰行业指数下跌 2.38%，轻工制造行业下跌 1.81%，而沪深 300 上涨 0.01%，上证指数下跌 0.40%。纺织服装在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 25 位，轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 18 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。

潮玩谷子：“谷子”泛指由漫画、动画、游戏等领域版权作品衍生出来的周边产品，例如徽章、角色立牌、色纸、小挂件等。我国“谷子经济”市场规模达千亿元，火热的背后折射出从“实用”到“情绪价值”的消费需求转变。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。**泡泡玛特 24 年业绩超预期，全球化和集团化战略齐头并进。**2024 年泡泡玛特实现营收 130.4 亿元，同比+106.9%，经调整净利润 34.0 亿元，同比+185.9%。毛利率/经调整后净利率分别为 66.8%/26.1%，同比+5.5/7.2 个百分点。**国内业务方面**，中国内地营收 79.7 亿元，同比+52.3%；2024 年，泡泡玛特在内地净增 38 家线下门店，门店总数增至 401 家，机器人商店新增 110 台至 2300 台。线下门店收入 38.3 亿元，同比+43.9%，机器人商店收入 7.0 亿元，同比+26.4%。在门店数量并未大幅增加的情况下，线下业务实现了有机高增长。在线上线下业绩全面增长的同时，集团运营指标持续优化。**在海外业务方面**，泡泡玛特海外及港澳台业务营收 50.7 亿元，同比+375.2%，收入占比 38.9%，首次将海外业务划分为 4 大区域，不同区域市场的迅猛拓展显示全球潮玩市场的强劲动能。

家居板块：三部门发文推动轻工业数字化转型，关注智能化家居龙头潜力。3 月 27 日，工业和信息化部会同教育部、市场监管总局近日联合印发《轻工业数字化转型实施方案》，加快推动数字技术全面赋能轻工业发展。方案围绕发展目标，部署实施新一代信息技术赋能、新模式新业态创新应用、产业高质量发展、夯实基础支撑 4 大行动，并细化为 15 项具体措施，对家电、家具、五金制品、电动自行车等细分领域加强分类指导。我们认为伴随方案出台，家居行业或将迎来智能化趋势革命和数字化转型，具备创新能力及前瞻布局智能化的家居企业有望在新一轮行业洗牌中实现强者恒强。**建议关注**：欧派家居、志邦家居、顾家家居等。

造纸&包装：3 月瓦楞纸弱势走低，关注造纸龙头业绩表现。据生意社数据，25 年 3 月瓦楞纸价格弱势下行。截止 3 月 27 日瓦楞原纸 140g 出厂均价为 2718 元/吨，与 3 月 1 日均价相比下降 4.83%。**供需方面**，3 月初各地纸厂生产较为稳定，瓦楞纸供应保持稳步增长。3-8 月是瓦

楞纸的传统消费淡季，终端恢复较慢，下游包装厂订单不足。受美国加征关税的影响，外贸订单有所减弱，从而影响了整体市场的需求情况。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。

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布局，未来有望有效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 α）、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）。

2）纺服行业：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。

李宁 24 年业绩稳健，“单品牌多品类多渠道”战略持续深化。2024 年，李宁集团凭借稳健的经营韧性和卓越的战略执行力，2024 财年实现收入 286.76 亿元，同比+3.9%；毛利 141.56 亿元，同比+6.0%；权益持有人应占净溢利 30.13 亿元，降幅相较 23 财年收窄；毛利率/净利率分别实现 49.4%/10.5%。24 财年集团继续聚焦“单品牌、多品类、多渠道”的核心战略，通过持续的研发和科技创新，推动产品力的升级，同时在产品创新、品牌建设、渠道优化等多方面取得显著进展。**品牌研发方面**，24 财年科技研发投入上升 9.3%，科技研发领域实现多维突破，推出全新中底科技“超䨻”，实现了从“单一技术”到“四大科技”的平台构建。**多品类方面**，集团继续专注于六大核心品类，其中跑步品类零售流水增长 25%。同时积极拓展新兴运动及细分品类，如户外运动、高尔夫、网球和匹克球等。**渠道方面**，集团一方面巩固和提升高层级市场的运营效能，另一方面加快新兴市场的拓展步伐。**建议关注：**安踏、李宁、361 度等。

品牌服饰：锦泓集团 24 年收入短暂承压，云锦品牌持续发力。2024 年实现营收 43.95 亿元，同比-3.29%；归母净利润 3.06 亿元，同比+2.90%；扣非后归母净利润 2.78 亿元，同比+2.77%；受外部环境因素影响，公司营收短暂承压，但通过深耕文化基因，拓维品牌势能，旗下品牌通过品牌营销、文化体验强化核心客群对各品牌的认知等，实现消费群体拓展与市场地位提升。**分品牌看**，TW/VGRASS/云锦分别实现收入 34.77/7.80/0.81 亿元，同比-0.84%/-19.03%/+63.93%。多品牌模式满足消费者多元化、多样化、个性化的需求，提高客户黏性。**分渠道看**，公司线上/线下渠道分别实现收入 17.44/25.94 亿元，

同比+0.40%/-6.75%。公司重视渠道转型、实施多渠道融合战略模式。线上渠道已进驻各类电商平台，并积极布局微信小程序、自媒体等；线下与线上平台持续整合，实现品牌与客户间的多触点、全时段深度互动。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。

伟星股份 24 年业绩稳健增长，全球产能稳步扩张。公司 2024 年实现营收 46.74 亿元，同比+19.66%；归母净利润 7.00 亿元，同比+25.48%。纽扣和拉链为公司两大支柱，增长态势显著。分业务看，24 年纽扣、拉链业务实现营收 19.54、24.84 亿元，同比+22.18%、+15.94%。公司织带及其他产品销量攀升，带动其他服饰辅料业务快速增长，其他服饰辅料业务实现营收 1.64 亿元，同比+41.92%。分地区看，国内业务实现营收 30.94 亿元，同比+14.74%。国际业务实现营收 15.81 亿元，同比+30.62%，占总收入的比重提升至 33.81%，助力营收增长。公司聚焦欧美源头市场及以东南亚地区为代表的服装加工区域，构建了辐射全球五十多个国家和地区的国际营销和服务体系。产能建设稳步推进，24 年公司孟加拉国园区持续改造升级、越南工业园顺利投产，海外制造能力快速提升。目前，公司在国内外建有九大工业园区，拥有年产纽扣 120 亿粒、拉链 9.10 亿米的精工智造能力。

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。

亚马逊推出 AI 补货建议功能，关注 AI 赋能跨境电商。跨境电商行业正经历 AI 技术驱动的转型，据招聘数据显示，2025 年阿里国际站平台上 29.8% 的岗位明确要求应聘者具备 AI 工具应用能力，反映出企业亟需通过 AI 优化选品、营销及客户服务等环节的效率，以应对全球化竞争。亚马逊利用 AI 模型为卖家提供补货建议，旨在确保卖家手头有足够的库存来完成订单。该功能会计算出符合特定条件产品的建议补货数量和补货日期。补货建议将为卖家提供基于当前库存和两周内预计需求的补货数量、根据预计需求估算的供应天数，以及利用 AI 模型预测的八周需求趋势。

■ 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

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。