



# 耐用消费产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）  
zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）  
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）  
yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：王刚（执业 S1130524080001）  
wang\_g@gjzq.com.cn

分析师：于健（执业 S1130525070012）  
yu\_j@gjzq.com.cn

分析师：张敏敏（执业 S1130521080001）  
zhangminmin@gjzq.com.cn

## 情绪冰点提供布局契机，四大新消费主线提供长期景气

### 消费中观策略&投资建议

大消费双周重点事件点评：（1）本周9月社零增速披露，无论商品类消费和服务类消费都走向疲软，商品类消费的主要拖累项来自于去年同期开启的国补高基数形成了汽车家电家具等2024年9月-2025年5月的高基数，服务类消费主要来自某些政策驱动下餐饮的超预期降速，其他较为景气赛道也从高增速景气状态有所回落。（2）十五五规划初稿本周发布，对消费的着墨点在于：惠民生，促消费，首要方向是惠民生补短板尤其是一老一小，其中银发消费的系统性机会值得重点关注，此外注重需求和供给的互相促进而非单方面补贴需求，因此将通过提高新消费供给投资方式驱动需求释放，重点关注需求旺盛但优质供给不足的新消费赛道；（3）出口消费：亚马逊调整运费政策和促销政策，反映传统出海消费竞争格局加剧；（4）内需消费：双十一第一阶段预售开启，各类快销线上公司普遍反馈ROI有所下降，线上竞争加剧，存内在增收不增利的压力，但从GMV看头部企业集中度普遍有所抬升，反馈中小企业退出有望加速。投资观点：当前大消费投资景气度再次回到了类似2024年9月的冰点，不同的是其他板块投资热度较高，存在高低切的估值落差机会，从切换契机和方向需要基本面配合才能实现。新消费四大主线提供具体方向和标的：（1）2.0品牌消费出海：只有具备成本定价权或者终端产品定价权的出海公司能摆脱平台政策干扰实现自主增长，否则只需要配置平台公司即可；（2）功能价值：AI+消费具备广阔成长空间，AI+3D打印，AI眼镜等已有业绩方向值得关注；（3）情绪价值：传统情绪价值赛道如：潮玩，宠物，美护，珠宝，以及新兴服务业如银发服务等；（4）渠道变革：围绕两个方向，更好的用户体验与更高的运营效率，因此即时零售相关标的，电商代运营标的值得关注与性价比餐饮等。

### 行业景气跟踪

- **新消费制造**：（1）两轮车：3Q整体旺季表现较优，出货端新国标政策下前高后低，4Q预计进入新国标逐步铺开与老国标去库存阶段，1Q26或迎来关键考验期。（2）宠物：行业边际竞争加剧，关注双十一催化。
- **轻工制造**：（1）家居：内销方面短期大无地产政策催化，外销方面关注具备自身较强成长逻辑或者具备海外产能优势的企业。（2）新型烟草：雾化方面，在美国严打非法产品、限制青少年使用背景下，合规厂商尝试推出新品以适应监管要求。HNB方面，glo hilo于当地时间23日在意大利上市。（3）造纸包装：箱板瓦楞纸价格预计仍有一定上探空间。（4）潮玩：重点关注积极转型IP开发的传统头部企业、受益产业红利扩散的细分环节标的。（5）轻工个护：建议聚焦中长期逻辑空间：具备持续差异新品成长周期驱动，线下开拓能力稀缺带动中期份额提升超预期。（6）AI眼镜：重点关注Q4科技大厂新品发布节奏，镜片关键卡位标的。
- **纺织服装**：①品牌服饰端：推荐关注两个方向1）有差别于行业独特 $\alpha$ ，今年或有显著弹性的标的，尤其是新零售业态；2）业绩表现在子版块拥有显著优势的标的。②出口端，建议密切关注制造龙头超跌带来的投资机会。
- **美妆护理**：建议优选：1）中报业绩稳健、兑现力强的一线龙头，短期业绩确定性提供估值支撑；2）前期因治理或业绩等因素承压、但正推进改革且初见成效标的，具备困境反转与补涨空间。
- **家用电器**：9月起家电社零面临基数影响，增速回落但仍正增长。9月冰冷洗出口增长较好。景气度方面，白电略有承压，黑电略有承压，厨电底部企稳，扫地机高景气维持。
- **社会服务**：好高性价比餐饮，服务政策加码，中高端餐饮开始修复；旅游高景气维持；餐饮拐点向上；酒店稳健向上；教育：1）K12高景气维持，2）职业教育底部企稳；人服稳健向上。
- **商贸零售**：线下零售景气度：商超店效趋稳、百货-略有承压，调改类向上、电商-底部企稳。线下零售&文旅：率先体现消费复苏预期，政策与资金有望共振。黄金珠宝：率先品牌升级、产品变革的公司有望获得更多溢价能力。跨境电商：终端景气度略有下调，短期内盈利能力受关税影响，三季度或产生业绩分化。

**风险提示**：政策落地不及预期；关税风险；市场波动风险；数据跟踪误差。



## 内容目录

一、消费中观策略.....	3
二、新消费制造.....	4
三、轻工制造.....	4
四、纺织服饰.....	6
五、美容护理.....	6
六、家用电器.....	6
七、零售互联网.....	6
八、社会服务.....	7
九、风险提示.....	7
十、附录.....	8

## 图表目录

图表 1: 新消费指数-总 .....	3
图表 2: 新消费指数-T1 .....	3
图表 3: 新消费指数-T2 .....	4
图表 4: 新消费指数-T3 .....	4
图表 5: 可选消费细分赛道估值水平 .....	4
图表 6: 25H1 财报选股模型机会 .....	8



## 一、消费中观策略

### 1.1 配置思路

大消费双周重点事件点评：(1) 本周9月社零增速披露，无论商品类消费和服务类消费都走向疲软，商品类消费的主要拖累项来自于去年同期开启的国补高基数形成了汽车家电家具等2024年9月-2025年5月的高基数，服务类消费主要来自某些政策驱动下餐饮的超预期降速，其他较为景气赛道也从高增速景气状态有所回落。(2) 十五五规划初稿本周发布，对消费的着墨点在于：惠民生，促消费，首要方向是惠民生补短板尤其是一老一小，其中银发消费的系统性机会值得重点关注，此外注重需求和供给的互相促进而非单方面补贴需求，因此将通过提高新消费供给投资方式驱动需求释放，重点关注需求旺盛但优质供给不足的新消费赛道；(3) 出口消费：亚马逊调整运费政策和促销政策，反映传统出海消费竞争格局加剧；(4) 内需消费：双十一第一阶段预售开启，各类快销线上公司普遍反馈ROI有所下降，线上竞争加剧，存内在增收不增利的压力，但从GMV看头部企业集中度普遍有所抬升，反馈中小企业退出有望加速。

投资观点：当前大消费投资景气度再次回到了类似2024年9月的冰点，不同的是其他板块投资热度较高，存在高低切的估值落差机会，从切换契机和方向需要基本面配合才能实现。新消费四大主线提供具体方向和标的：(1) 2.0品牌消费出海：只有具备成本定价权或者终端产品定价权的出海公司能摆脱平台政策干扰实现自主增长，否则只需要配置平台公司即可；(2) 功能价值：AI+消费具备广阔成长空间，AI+3D打印，AI眼镜等已有业绩方向值得关注；(3) 情绪价值：传统情绪价值赛道如：潮玩，宠物，美护，珠宝，以及新兴服务业如银发服务等；(4) 渠道变革：围绕两个方向，更好的用户体验与更高的运营效率，因此即时零售相关标的，电商代运营标的值得关注与性价比餐饮等。

### 1.2 新消费指数

图表1：新消费指数-总



图表2：新消费指数-T1

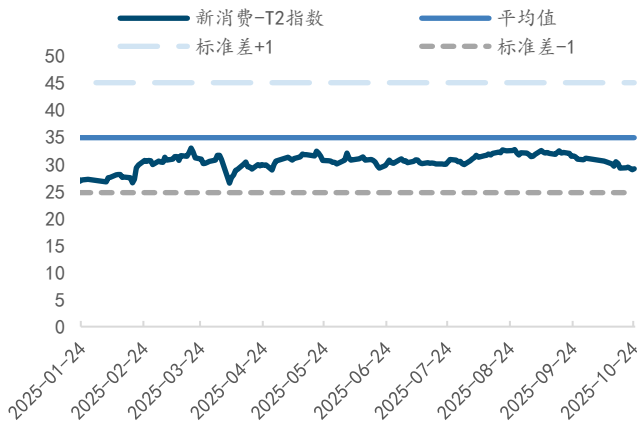


来源：Wind，国金证券研究所（注1：数据截至2025/10/24；注2：数据区间自2020/1/2开始；注3：新消费指数为国金可选消费组根据PE TTM自行编制，其中T1代表新消费行业龙头，T2为新消费行业第二梯队标的，T3为传统消费行业有望切入新消费行业的标的）

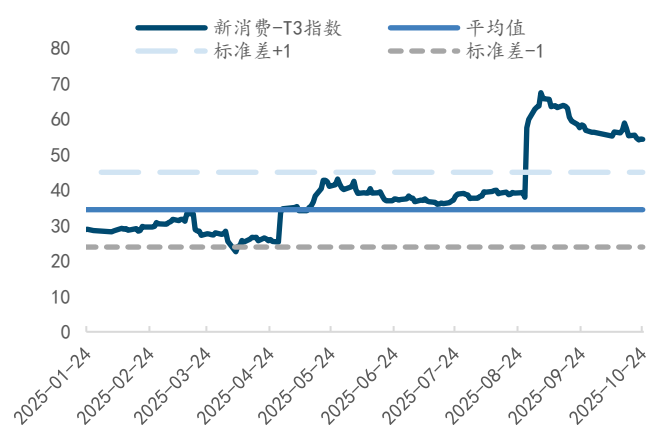
来源：Wind，国金证券研究所（注1：数据截至2025/10/24；注2：数据区间自2020/1/2开始；注3：新消费指数为国金可选消费组根据PE TTM自行编制，其中T1代表新消费行业龙头，T2为新消费行业第二梯队标的，T3为传统消费行业有望切入新消费行业的标的）



图表3: 新消费指数-T2



图表4: 新消费指数-T3



来源: Wind, 国金证券研究所 (注1: 数据截至 2025/10/24; 注2: 数据区间自 2020/1/1 开始; 注3: 新消费指数为国金可选消费组根据 PE TTM 自行编制, 其中 T1 代表新消费行业龙头, T2 为新消费行业第二梯队标的, T3 为传统消费行业有望切入新消费行业的标的)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注1: 数据截至 2022/10/24; 注2: 数据区间自 2020/1/1 开始; 注3: 新消费指数为国金可选消费组根据 PE TTM 自行编制, 其中 T1 代表新消费行业龙头, T2 为新消费行业第二梯队标的, T3 为传统消费行业有望切入新消费行业的标的)

### 1.3 细分行业估值

图表5: 可选消费细分赛道估值水平

一级行业	细分赛道	PE TTM	PE历史分位	PB	PB历史分位	一级行业	细分赛道	PE TTM	PE历史分位	PB	PB历史分位
轻工制造	印刷	125.8	39.6%	5.1	76.9%	家用电器	冰洗	12.8	6.9%	2.2	24.6%
	其他家居用品	32.6	53.4%	3.4	86.8%		厨房小家电	24.0	48.3%	3.1	78.8%
	塑料包装	21.3	39.1%	2.7	95.7%		其他黑色家电	64.1	33.4%	4.2	95.6%
	特种纸	44.8	85.6%	1.8	90.5%		空调	10.3	32.7%	2.2	24.2%
	成品家居	23.8	54.6%	2.2	51.0%		家电零部件III	44.4	62.5%	4.3	76.9%
	大宗用纸	25.3	65.7%	1.1	53.3%		厨房电器	18.5	57.4%	1.9	9.9%
	卫浴制品	32.7	100.0%	1.7	89.0%	照明设备III	40.5	97.7%	2.0	74.2%	
	金属包装	0.0	28.5%	1.9	76.3%	社会服务	培训教育	83.6	6.0%	6.7	85.7%
	瓷砖地板	58.8	98.7%	1.8	99.4%		自然景区	47.6	0.6%	3.3	94.2%
	娱乐用品	85.9	44.4%	3.7	75.6%		旅游综合	103.5	20.0%	4.8	1.8%
	纸包装	42.3	93.0%	2.0	72.9%		人工景区	36.3	0.1%	2.3	21.8%
	定制家居	16.0	16.5%	1.6	12.7%		会展服务	37.1	7.0%	2.3	63.6%
辅料	20.2	46.0%	2.5	31.4%	检测服务		35.7	44.8%	3.0	50.1%	
纺织服饰	钟表珠宝	27.0	76.4%	2.4	73.5%	酒店	32.1	2.0%	1.5	11.5%	
	鞋帽及其他	74.6	90.2%	3.0	94.6%	超市	31.3	0.6%	3.4	86.8%	
	其他纺织	39.5	66.4%	2.3	91.6%	专业连锁III	74.8	95.4%	3.5	75.8%	
	棉纺	15.9	46.4%	1.0	96.0%	跨境电商	52.0	64.3%	4.7	96.0%	
	非运动服装	27.6	98.1%	1.6	77.3%	百货	165.9	89.6%	1.5	90.7%	
	印染	20.4	75.3%	1.5	84.1%	商业物业经营	44.1	86.3%	1.7	92.3%	
美容护理	家纺	17.8	83.4%	1.9	63.5%	多业态零售	22.0	26.6%	1.3	35.7%	
	化妆品制造	73.2	97.1%	3.1	98.1%	电商服务	186.8	76.2%	3.2	93.1%	
	品牌化妆品	35.2	30.2%	3.5	25.7%	贸易III	26.1	58.9%	1.5	84.1%	
	生活用纸	34.5	48.5%	2.4	55.7%						

来源: Wind, 国金证券研究所整理 (注1: 统计区间为 2022/1/1 至 2025/10/24; 注2: 机构持仓占比为细分行业持仓占基金重仓股总市值比例; 注3: 机构消费持仓占比为细分行业持仓占基金大消费重仓股总市值比例)

## 二、新消费制造

1. 两轮车: 略有承压。三季度报陆续发布, 3Q 两轮车整体旺季表现较优, 出货端新国标政策下前高后低, 4Q 预计进入新国标逐步铺开与老国标去库存阶段, 1Q26 或将迎来行业景气度的关键考验期。

2. 宠物: 略有承压。三季度报陆续出炉, 宠物食品龙头产品结构升级&品牌/供应链出海布局成效显著, 毛利率同比提升; 但行业边际竞争加剧, 体现为销售费用率提升导致出现增收不增利, 但龙头市场份额持续提升, 后续关注双十一大促催化。

## 三、轻工制造

### ■ 行业边际变化



1. 家居：底部企稳。1) 内销方面，9月社零表现环比有所降速，家具类零售额同比+16.2%。在“十五五”规划中构建房地产发展新模式、“好房子”建设等或将成为重要抓手，短期或无大地产政策催化，依然优选具备自身成长逻辑的公司。2) 外销方面，出口整体表现较优同比+8.3%，家具及其零件出口金额9月与往期大致持平同比+0.4%，分产品来看，家具大部分产品出口额降幅收窄，其中办公椅类非木制可调高度的转动坐具增速回正至+1.15%，此外，根据CME跟踪，10月美国降息概率为98.3%，降息有望带动海外需求回暖，一定程度利于海外家居需求修复。外销板块依然重点关注具备自身较强成长逻辑或者具备海外（尤其美国）产能优势，盈利有望底部反转的企业。
2. 潮玩：拐点向上。泡泡3Q25业绩超预期，全球势能加速提升，营收+245%-250%，中国+185%-190%，海外+365%-370%。23日泡泡上新十五周年系列产品/SP&星期三联名款/孙燕姿、迪士尼联名款，近期节日营销与IP联动双重催化。Q4西方消费旺季（圣诞节/万圣节等），新品推出&门店扩张（美国25日奥兰多/18日旧金山），预期延续海外高景气。近期泡泡有所回调，我们认为存在非理性因素，海外周度数据波动与新品发布、爆品补货节奏、有无重要节日等相关，不宜过度解读，且公司追求稳健经营、健康经营，整体北美品牌势能仍处于初期阶段，耐心观测。10月22日布鲁可首推《侏罗纪世界》IP新品“自然集”，开售两天天猫、京东旗舰店合计售出500+件，市场反响较好，预期后续销售情况可观。重点关注潮玩龙头泡泡玛特、布鲁可等以及积极转型IP开发的传统头部企业、受益产业红利扩散的细分环节标的。
3. 轻工个护：略有承压。百亚3Q25电商仍承压（-11.4%），线下外围省份扩张较优（+94.0%），实现营收8.59亿元（+8.3%）；归母0.57亿元（-3.89%），扣非归母0.55亿元（+2.27%），双十一预计主推益生菌、有机棉代表系列；登康口腔3Q25收入3.86亿元（+10.49%）；归母净利0.51亿元（+11.43%）。3Q个护电商竞争加剧&控制费用投放整体略有承压，建议聚焦中长期逻辑空间：1) 具备持续差异新品成长周期驱动；2) 线下开拓能力稀缺带动中期份额提升超预期。
4. AI眼镜：稳健向上。本周迎来多款新品发布，市场竞争进一步加剧，AI眼镜正在向大众消费电子快速渗透。21日Meta运动AI智能眼镜Oakley Meta Vanguard正式发售，官方售价为499美元；23日雷鸟创新发布首款支持HDR的观影眼镜雷鸟Air 4；24日阿里巴巴旗下夸克AI眼镜在天猫开启预售（定价3999元），康耐特光学为夸克AI眼镜的独家镜片供应商。重点关注1) 4Q科技大厂新品发布节奏；2) 镜片关键卡位标的，如康耐特光学等。
5. 新型烟草：稳健向上。雾化方面，JUUL拟在美国推出新款电子烟Juul2，引入App身份验证功能以防止未成年人使用，同时JUUL采用B2B销售模式，并设有严格年龄验证的线上直销渠道。该款产品已在英国上市，目前美国版本正等待监管批准。这表明在美国严厉打击非法产品、限制青少年使用电子烟的背景下，合规厂商正尝试推出新品以适应监管要求、抢占更多市场份额。HNB方面，据BAT，glo hilo已于当地时间10月23日在意大利上市。此次在意大利上市的hilo/hilo plus定价为29/69欧元。BAT于当地时间10月24日在意大利米兰召开发布会，计划五年内投资超5亿欧元，新增16条HNB产线以glo Hilo平台的量产与出口。Hilo被BAT管理层视为“加热烟草领域的技术革命”，意大利作为西欧最大的HNB消费市场，BAT看好hilo在其中的巨大增长潜力。思摩尔作为唯一一家在雾化和HNB两大品类都深度切入海外烟草巨头供应链的上市企业，目前位置已值得恢复布局信心。
6. 造纸：底部企稳。截至10月23日，针叶浆/阔叶浆单位价格5444/4257元，环比上周-67/+7，白卡纸/箱板纸/瓦楞纸单位价格3927/3781/3131元，环比上周+44/+56/+47。截止10月23日，国内主流港口库存木浆环比上周去库1.9万吨至205.5万吨，木浆库存呈窄幅去库的趋势。Q3白卡纸价格或已探底，10月以来在传统需求旺季订单支撑下，白卡纸价已现触底回升态势。上游废纸价格受供需关系影响仍呈上涨态势，叠加市场供需关系缓和，箱板瓦楞纸价格预计仍有一定上探空间。
7. 包装：稳健向上。近期金属包装和钢桶行业发布自律书，倡议抵制内卷式竞争、进行透明合理的定价、加快淘汰低端产能。长期来看，金属包装行业竞争格局持续优化，叠加反内卷倡议刺激，行业整体盈利拐点有望尽快来临。考虑25年底将会讨论26年二片罐提价，行业竞争格局优化叠加改善盈利期望迫切，预计二片罐价格有望逐步改善，直接增厚金属包装企业盈利空间。延续此前观点，一方面关注推荐行业地位稳固、稳健高分红的纸包装及塑料包装龙头，另一方面，国内二片罐提价在即，叠加并购整合下金属包装行业竞争格局不断优化，两片罐企业盈利能力改善空间显著增厚。



## 四、纺织服饰

■ 一句话概括：优选高景气度与格局变化较大行业，重视其中具备差异化的标的。

■ 行业边际变化

1. 品牌服饰端，9月服装零售同比增长4.7%，环比有所改善，国庆主要公司终端动销走弱，主要受国庆期间天气偏热和消费疲弱影响，目前来看终端消费复苏趋势仍有反复，建议持续关注消费后续改善的趋势。当前时间点，我们推荐关注两个方向1)有差别于行业独特 $\alpha$ ，今年或有显著弹性的标的，尤其是新零售业态；2)业绩表现在子板块拥有显著优势的标的。

2. 出口端，中美贸易摩擦反复，但此轮对市场的冲击明显弱于4月，当前市场主要担心纺织龙头H2订单和盈利情况，但无论从抗风险能力和产业链地位来看纺织龙头均具备较大优势，建议密切关注制造龙头超跌带来的投资机会。五、美容护理

## 五、美容护理

■ 行业边际变化

前期消费需求释放惯性降温后持续回升，化妆品类9月零售同比增加8.6%，增速环比8月+3.5pct。美护板块整体情绪仍有波动，分化加剧，叠加双十一大促与新品周期催化，因此建议优选：1)中报业绩稳健、兑现力强的一线龙头，短期业绩确定性提供估值支撑；2)前期因治理或业绩等因素承压、但正推进改革且初见成效标的，具备困境反转与补涨空间

## 六、家用电器

■ 一句话概括：建议关注三个方向，1)优选渗透率持续提升、盈利有望迎来拐点的清洁电器龙头，2)内销格局优化、成本端价格稳定、出海份额持续提升的黑电龙头，3)经营韧性突出、蓄水池深厚、分红有望提升的白电龙头。

■ 行业边际变化

1. 家电9月社零延续正增长：

9月起家电社零面临基数影响，增速有所回落，但仍然实现正增长。9月社会消费品零售总额为41971亿元，同比+3.0%，2025年1-9月社会消费品零售总额累计同比+4.5%；其中9月家电社零规模为904亿元，同比3.3%，2025年1-9月累计值达到8883亿元，累计同比+25.3%。

2. 家电9月冰冷洗出口增长较好：

空调：9月出口量同比-18%，其欧洲、南美出口下滑明显，分别同比-42%/-29%，其次是东南亚、北美，同比-16%/-12%，中东及非洲，分别同比-10%/-6%；

1) 冰冷：9月出口量同比+3%，其中中东、南美、东南亚、非洲在实现+1%、+12%、+33%、+35%的增长，欧洲、北美下滑，分别同比-1%/-22%；

2) 洗衣机：9月出口量同比+22%，其中非洲、南美、欧洲增速显著，分别同比+107%、+36%、+24%，中东、东南亚、北美下滑，分别同比-9%、-1%、-9%；

3) 电视机：9月出口量同比-8%，其中中东、东南亚增速显著，分别同比+39%、50%，其次是非洲、南美，同比+17%、南美10%，欧洲、北美下滑明显，分别同比-25%、-66%。

景气度方面，白电略有承压，黑电略有承压，厨电底部企稳，扫地机高景气维持。

## 七、零售互联网

线下零售景气度：商超店效趋稳、百货-略有承压，调改类向上、电商-底部企稳。

线下零售&文旅：率先体现消费复苏预期，政策与资金有望共振。近期多地出台消费及文旅刺激政策，政策效果&逻辑有望扩散。叠加双节文旅订单催化，以及地方调改效果显现，区域龙头&商超主力有望直接受益区域消费券兑换及客流回暖。

黄金珠宝：国庆假期期间，伦敦金价格延续强势，高位慢牛行情下，黄金保值预期增强、消费者一口价接受度逐步提升，率先品牌升级、产品变革的公司有望获得更多溢价能力，从而带动量价齐升与份额提升。



跨境电商：终端景气度略有下调，短期内盈利能力受关税影响，三季度或产生业绩分化，企业通过供应链转移、涨价、降本控费等方式应对，Q4 板块业绩有望逐步回暖，建议关注业绩率先改善的公司。

## 八、社会服务

1、一句话概括：看好高性价比餐饮，服务政策加码，中高端餐饮开始修复；旅游高景气维持；餐饮拐点向上；酒店稳健向上；教育：1) K12 高景气维持，2) 职业教育底部企稳；人服稳健向上。

2、行业边际变化：

茶饮：受政策影响，外卖大战趋缓，茶饮品牌杯量表现预计有所回落。从业绩持续性角度，目前成长性最好的茶饮品牌主要为蜜雪冰城和古茗。蜜雪冰城兼具出海+下沉逻辑，在低端价格带具备显著竞争优势，但目前国内门店数已经较多，海外拓店面临阶段性放缓，整体估值偏高。古茗成长性主要来自于跨区域门店拓张（全国多个省份仍未开始布局）+品类扩张（重点推出咖啡），门店数量仍有翻倍空间，且咖啡品类成长空间明显，估值相对蜜雪更低。

## 九、风险提示

- 政策落地不及预期：当前内需依然偏弱，主要依赖增量政策托底，若后续落地效果不及预期可能造成不利影响。
- 关税风险：当前美国关税仍存在较大不确定性，若最后关税仍维持较高水平，或对美国消费形成一定冲击
- 市场波动风险：当前市场情绪变化较大，可能导致波动率同步放大。
- 数据跟踪误差：高频数据跟踪可能存在统计误差。



## 十、附录

### ■ 财报选股模型机会筛选

图表6: 25H1 财报选股模型机会

类型	行业	细分赛道	证券代码	证券简称	超额收益	类型	行业	细分赛道	证券代码	证券简称	超额收益
收入加速	纺织服饰	钟表珠宝	002721.SZ	金一文化	12.89%	利润加速	家用电器	其他黑色家电	000801.SZ	四川九洲	9.55%
	纺织服饰	非运动服装	002762.SZ	*ST金比	8.04%		社会服务	自然景区	000978.SZ	桂林旅游	5.35%
	纺织服饰	家纺	003041.SZ	真爱美家	-23.03%		纺织服饰	非运动服装	003016.SZ	欣贺股份	0.14%
	轻工制造	娱乐用品	001222.SZ	源飞宠物	30.55%		纺织服饰	非运动服装	603196.SH	日播时尚	10.88%
	纺织服饰	鞋帽及其他	603958.SH	哈森股份	-11.21%		社会服务	学历教育	002093.SZ	国脉科技	1.02%
	家用电器	厨房小家电	300824.SZ	北鼎股份	4.34%		纺织服饰	鞋帽及其他	603608.SH	天创时尚	34.22%
	商贸零售	跨境电商	002803.SZ	吉宏股份	19.39%		纺织服饰	钟表珠宝	603900.SH	莱绅通灵	-3.70%
	家用电器	厨房小家电	002959.SZ	小熊电器	14.98%		家用电器	家电零部件III	001268.SZ	联合精密	34.08%
	社会服务	教育运营及其他	300010.SZ	豆神教育	-2.93%		美容护理	生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	22.75%
	家用电器	冰洗	6690.HK	海尔智家	9.87%		商贸零售	超市	002697.SZ	红旗连锁	5.92%
	商贸零售	电商服务	300518.SZ	新迅达	-1.47%		纺织服饰	钟表珠宝	002721.SZ	金一文化	12.89%
	社会服务	人力资源服务	300662.SZ	科锐国际	6.12%		家用电器	家电零部件III	600619.SH	海立股份	128.25%
	美容护理	化妆品制造及其他	300955.SZ	嘉亨家化	69.28%		轻工制造	娱乐用品	002862.SZ	实丰文化	-2.00%
	轻工制造	金属包装	002701.SZ	奥瑞金	-12.77%		家用电器	厨房小家电	002959.SZ	小熊电器	14.98%
	轻工制造	定制家居	301227.SZ	森鹰窗业	40.04%		轻工制造	瓷砖地板	003011.SZ	海象新材	10.09%
	轻工制造	纸包装	301296.SZ	新巨丰	-4.19%		商贸零售	电商服务	300792.SZ	壹网壹创	18.55%
	轻工制造	纸包装	301355.SZ	南王科技	-3.54%		轻工制造	纸包装	300883.SZ	龙利得	0.78%
	美容护理	品牌化妆品	600315.SH	上海家化	25.90%		轻工制造	其他家居用品	300640.SZ	德艺文创	-4.86%
	商贸零售	商业物业经营	600790.SH	轻纺城	-0.01%		纺织服饰	钟表珠宝	301177.SZ	迪阿股份	22.51%
	商贸零售	多业态零售	000419.SZ	通程控股	2.82%		轻工制造	纸包装	301223.SZ	中荣股份	2.56%
轻工制造	瓷砖地板	603226.SH	菲林格尔	75.59%	轻工制造	纸包装	301296.SZ	新巨丰	-4.19%		
轻工制造	其他家居用品	603268.SH	*ST松发	33.78%	家用电器	其他黑色家电	301578.SZ	辰奕智能	4.93%		
商贸零售	跨境电商	002315.SZ	焦点科技	15.64%	轻工制造	定制家居	603216.SH	梦天家居	11.13%		
商贸零售	电商服务	003010.SZ	若羽臣	5.92%	美容护理	洗护用品	600249.SH	两面针	-3.42%		
家用电器	清洁小家电	603486.SH	科沃斯	63.53%	美容护理	品牌化妆品	600315.SH	上海家化	25.90%		
轻工制造	其他家居用品	603615.SH	茶花股份	13.45%	社会服务	教育运营及其他	600636.SH	*ST国化	-0.53%		
社会服务	培训教育	003032.SZ	*ST传智	-0.40%	商贸零售	百货	600738.SH	丽尚国潮	-14.95%		
商贸零售	综合电商	9618.HK	京东集团-SW	-13.23%	轻工制造	大宗用纸	600963.SH	岳阳林纸	-0.09%		
品牌加速	纺织服饰	辅料	002003.SZ	伟星股份	-8.58%	轻工制造	塑料包装	837174.BJ	宏裕包材	59.50%	
	纺织服饰	钟表珠宝	002867.SZ	周大生	0.38%	轻工制造	其他家居用品	603268.SH	*ST松发	33.78%	
	纺织服饰	鞋帽及其他	603908.SH	牧高笛	-6.56%	商贸零售	电商服务	600539.SH	狮头股份	0.22%	
	家用电器	家电零部件III	603075.SH	热威股份	17.50%	纺织服饰	家纺	838262.BJ	太湖雪	-6.06%	
	轻工制造	瓷砖地板	603725.SH	天安新材	13.96%	社会服务	检测服务	873122.BJ	中纺标	-7.38%	
	轻工制造	其他家居用品	605099.SH	共创草坪	-6.36%	商贸零售	电商服务	003010.SZ	若羽臣	5.92%	
	轻工制造	特种纸	833394.BJ	民士达	-3.26%	纺织服饰	鞋帽及其他	300577.SZ	开润股份	5.97%	
						家用电器	冰洗	600690.SH	海尔智家	1.87%	
						家用电器	冰洗	6690.HK	海尔智家	9.87%	
						轻工制造	瓷砖地板	603725.SH	天安新材	13.96%	
					商贸零售	跨境电商	002315.SZ	焦点科技	15.64%		

数据来源: Wind, 国金证券研究所

注1: 超额收益为2025/6/30至2025/9/1相对中证800可选消费指数(去除汽车)的超额收益

注2: 标黄标的为25Q2、25Q1连续两个季度均被选为同类标的, 标红标的为25Q2、25Q1、24Q4连续三个季度, 标浅黄标的为25Q2、24Q4间隔两个季度

注3: 筛选标准 ①收入加速: 单季度收入高增且创过去3年新高; ②利润加速: 单季度利润高增且创过去3年新高; ③质量加速: 单季度ROE(扣除非经营性利润)创过去3年同期新高, 且全年预期大于15%; ④品牌加速: 单季度毛销差(毛利率减销售费用率)创过去3年新高, 且全年预期大于15%

来源: 国金证券研究所



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究