仅供内部参考，请勿外传

轻工制造

新消费复苏脉络与配置思路

一、本周专题

我们认为，当前消费板块处于业绩和估值低位，且板块明显低配，但优质企业的优势不变，配置的性价比更加凸显，随着资金配置再平衡，板块有望实现估值修复与业绩增长的戴维斯双击。我们建议优先关注黄金珠宝、社会服务、科技消费等细分赛道。

黄金珠宝：金价企稳有望带动终端需求边际修复，品牌升级仍是中长期主线

据 wind 数据，COMEX 黄金价格经历阶段性调整后，近期开始出现企稳迹象。我们认为，金价下行阶段，消费者观望情绪升温，终端动销受到一定压制；而在金价企稳并重新回升的过程中，黄金珠宝消费有望受益于“买涨不买跌”的消费心理，叠加渠道前期库存消化较充分，经销商补库需求或逐步释放，推动行业景气度边际改善。建议关注产品力和品牌心智持续强化、受益于古法金和精品金饰趋势的品牌；以及渠道经营能力较强、库存管理较优、金价企稳后有望率先受益于补库和终端回暖的公司。相关标的：潮宏基、老铺黄金。

社会服务：出行链景气度向上，供应链自主型消费企业具备穿越周期能力

优质供应链企业：当前消费并非简单意义上的“降级”，而是消费者对质价比的要求显著提升。在同等预算下，消费者更倾向于选择质量更稳定、供应链更透明、履约体验更好的产品和服务。因此，具备供应链自主能力、产品标准化能力和渠道效率优势的消费企业，有望在竞争加剧的环境中持续获得份额。相关标的包括东方甄选、锅圈、古茗、蜜雪冰城、小菜园等。

出行链：出行链方面，二季度以来旅游、酒店、景区等细分方向景气度较高。且暑期旺季临近，行业需求有望继续释放。相关标的包括三峡旅游、锦江酒店等。

科技消费：关注裕同科技从包装主业向科技消费新业务延展的成长弹性

科技消费方向建议重点关注裕同科技。公司为包装行业龙头，全球布局完善、客户壁垒深厚，主业稳增长、高分红，第二成长曲线拓展思路清晰，切入 AI 眼镜、液冷等高景气领域，防御性与成长性兼具。

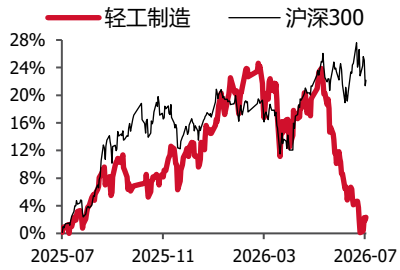
二、行业观点

轻工制造： **（1）家居：**2026 年 1-5 月二手房市场成交量增长、房价跌幅收窄，出现企稳信号，叠加政策预期，市场信心边际改善。目前家居板块低估值、低持仓，安全边际相对充足。 **（2）包装：**据 IDC，随着多个大厂相继推出新品、国补将智能眼镜纳入补贴范围、AI 应用落地进程加快，智能眼镜市场有望延续高增长趋势；据维深信息，AI 眼镜结构复杂，涉及多个零部件环节，关注 AI 眼镜市场高增长趋势下零部件及包装供应商投资机会。金属包装行业在国内提价的带动下有望在 2026 年迎来盈利拐点，同时企业开始加强海外市场布局，打开中长期成长空间。

家用电器：社零方面，据国家统计局及 wind 数据，5 月社会消费品零售总额为 41090

强于大市（维持评级）

行业走势



作者


分析师 郭庆龙
SAC：S1070525120002
邮箱：guoqinglong@cgws.com


分析师 王文杰
SAC：S1070525120003
邮箱：wangwenjie2@cgws.com


分析师 吕科佳
SAC：S1070526010001
邮箱：lvkejia@cgws.com


分析师 谭鹭
SAC：S1070526010003
邮箱：tanlu2@cgws.com


分析师 李佳妮
SAC：S1070526030001
邮箱：lijiani@cgws.com

亿元，同比-0.60%，2026 年 1-5 月社会消费品零售总额累计 206031 亿元，同比+1.40%；其中 5 月家电社零规模为 975 亿元，同比-15.60%，2026 年 1-5 月累计值达到 4197 亿元，累计同比-6.90%。出口方面，据海关总署及 wind 数据，5 月家用电器出口金额为 89.8 亿美元，同比+9.40%，2026 年 1-5 月累计值达到 427.8 亿美元，累计同比+4.30%。我们认为 5 月家电社零下滑主要由于去年上半年高基数影响，家电出口表现相对较好。

美容护理：悦己消费&颜值经济需求长期存在，但消费者消费行为更为理性，对于产品质价比更为注重，国货品牌仍然表现出了一定的竞争力，当前国货品牌通过优质的产品、适当定位的价格、优质的渠道及营销布局，有望长期抢占市场份额。

黄金珠宝：我国金银珠宝消费展现出一定韧性，从行业发展趋势来看，随着黄金珠宝产品精进、产品品质提升，高端产品愈发受到消费者偏好，黄金珠宝设计愈发得到品牌方的重视，行业内或出现分化，重视产品的企业有望进一步获得消费者认可。

教育：我们认为教育行业投资逻辑已经从政策驱动转向业绩驱动，教育行业整体估值相对较低，未来有望迎来业绩、估值的戴维斯双击。未来随着“AI+教育”融合持续深化，K12 筑牢基础教育根基、高教引领创新人才培育、职业教育衔接实体经济，三者与 AI 教育深度绑定，龙头企业将凭借技术与资源优势，把握行业发展机遇，推动行业实现高质量发展，同时兑现长期投资价值。

博彩：博彩有望受益于全球流动性增加、经济复苏、财富效应，澳门博彩收入持续复苏，2026 年 6 月澳门博彩毛收入 185.22 亿澳门元，同比-12.1%；2026 年 1-6 月澳门博彩毛收入 1269.01 亿澳门元，同比+6.8%，恢复至 2019 年同期的 84.88%。

餐饮、茶饮：我们认为，餐饮行业当前正处于复苏通道中，茶饮行业人群渗透率持续提升，优质餐饮及茶饮公司有望凭借其差异化竞争力，打开业绩增长空间。

酒旅：我们认为，随着文旅消费市场的复苏，及服务消费相关政策的推出，酒旅板块有望持续保持高景气，龙头企业有望把握行业机遇，带动市场份额持续提升。

风险提示：行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、技术迭代风险、消费复苏不及预期风险等。



联系人　李禹蒙
SAC：S1070126050012
邮箱：liyumeng@cgws.com

相关研究

1、《端午节出游人次稳健增长，体验消费热度提升》2026-06-30
2、《国产大模型持续迭代，长上下文与 Coding 能力增强》2026-06-22
3、《长江三峡游轮市场蓬勃发展，豪华游轮细分赛道竞争格局优越》2026-06-16

内容目录

一、本周专题：新消费复苏脉络与配置思路 4
黄金珠宝：金价企稳有望带动终端需求边际修复，品牌升级仍是中长期主线 4
社会服务：出行链景气度向上，供应链自主型消费企业具备穿越周期能力 4
科技消费：关注裕同科技从包装主业向科技消费新业务延展的成长弹性 5
二、行业观点 5
轻工制造 5
家用电器 5
美容护理 6
黄金珠宝 6
教育 6
博彩 6
社会服务 6
三、行情回顾 7
四、风险提示 8

图表目录

图表 1：申万一级行业涨跌幅（%）-本周（20260629-20260703） 7
图表 2：各板块涨跌幅前五个股（单位：%）-本周（20260629-20260703） 7
图表 3：港股行业涨跌幅（%）-本周（20260629-20260703） 8
图表 4：中信港股通各细分板块涨跌幅前五个股（单位：%）-本周（20260629-20260703） 8

一、本周专题：新消费复苏脉络与配置思路

我们认为，当前消费板块处于业绩和估值低位，且板块明显低配，但优质企业的优势不变，配置的性价比更加凸显，随着资金配置再平衡，板块有望实现估值修复与业绩增长的戴维斯双击。我们建议优先关注黄金珠宝、社会服务、科技消费等细分赛道。

黄金珠宝：金价企稳有望带动终端需求边际修复，品牌升级仍是中长期主线

近期黄金价格受海外利率预期、美元走势及地缘扰动等因素影响波动加大，据 wind 数据，COMEX 黄金价格经历阶段性调整后，近期开始出现企稳迹象。我们认为，金价下行阶段，消费者观望情绪升温，终端动销受到一定压制；而在金价企稳并重新回升的过程中，黄金珠宝消费有望受益于"买涨不买跌"的消费心理，叠加渠道前期库存消化较充分，经销商补库需求或逐步释放，推动行业景气度边际改善。

从中长期看，我们认为，黄金珠宝行业的核心变化在于产品属性从"保值型消费"向"审美、文化、品牌溢价并重"升级。近年来，古法金、国潮金饰、东方美学等产品形态快速发展，黄金首饰的工艺复杂度、文化内涵和装饰属性持续提升，推动行业从传统按克销售向精品化、品牌化、差异化竞争演进，消费者愿意为设计、工艺、文化表达和品牌心智支付溢价，黄金珠宝行业过去同质化竞争的刻板印象正在被打破。

建议关注产品力和品牌心智持续强化、受益于古法金和精品金饰趋势的品牌；以及渠道经营能力较强、库存管理较优、金价企稳后有望率先受益于补库和终端回暖的公司。相关标的：潮宏基、老铺黄金。

社会服务：出行链景气度向上，供应链自主型消费企业具备穿越周期能力

优质供应链企业：

我们认为，当前消费并非简单意义上的"降级"，而是消费者对质价比的要求显著提升。在同等预算下，消费者更倾向于选择质量更稳定、供应链更透明、履约体验更好的产品和服务。因此，具备供应链自主能力、产品标准化能力和渠道效率优势的消费企业，有望在竞争加剧的环境中持续获得份额。相关标的包括东方甄选、锅圈、古茗、蜜雪冰城、小菜园等。

以东方甄选为例，东方甄选正加速由直播流量模式向自营产品+全渠道零售战略转型，依托完善的供应链体系、严格的品控体系不断扩充自营产品矩阵，覆盖生鲜食品、家居日用及保健食品等高潜力赛道，自营业务占比稳步提升，成为业绩增长核心驱动力。公司持续弱化单一主播依赖，搭建多元化主播内容矩阵，同时加快全渠道布局，通过自建 APP 沉淀私域会员、落地线下品牌门店与智能售货机，打通线上线下消费场景，用户粘性与复购能力持续增强。凭借深厚的品牌公信力、标准化供应链运营能力以及多业态协同发展优势。中长期来看，公司品牌价值持续提升、会员复购潜力及供应链壁垒逐步凸显成长逻辑清晰。

出行链：

出行链方面，二季度以来旅游、酒店、景区等细分方向景气度较高。且暑期旺季临近，行业需求有望继续释放。据证券时报网，7 月 2 日，飞猪发布《2026 年暑期出游风向标》显示，平台近一周暑期游热度同比上涨超 40%，出行主力为亲子与大学生客群，旅行预订量分别同比增长 31%、58%。据中国铁路微信公众号，7 月 1 日，为期 62 天的 2026 年全国铁路暑期运输将启动。7 月 1 日至 8 月 31 日，全国铁路预计发送旅客 10.1 亿人次，日均发送旅客 1629 万人次。相关标的包括三峡旅游、锦江酒店等。

科技消费：关注裕同科技从包装主业向科技消费新业务延展的成长弹性

科技消费方向建议重点关注裕同科技。公司为包装行业龙头，全球布局完善、客户壁垒深厚，主业稳增长、高分红，第二成长曲线拓展思路清晰，切入 AI 眼镜、液冷等高景气领域，防御性与成长性兼具。

公司第二曲线定位为轻资产优而美精密制造，收购华研迈出关键一步。公司第二曲线将依托主业客户资源及全球布局优势，卡位高附加值成长赛道。公司拟收购华研科技 51%股份，交易金额 4.488 亿元人民币，华研业绩承诺 2026-2028 年平均扣非净利润 1.1 亿元，对应收购估值 8 倍 PE。华研科技重点下游领域包括：

AI 眼镜转轴：华研 AI 眼镜转轴出货全球领先，充分受益终端需求高增。AI 眼镜市场处于高增长阶段，2025 年全球智能眼镜市场出货量 1477.3 万台，同比增长 44.2%。随着 2026 年国补将智能眼镜纳入补贴范围、多个大厂相继推出新品、AI 应用落地进程加快，全球智能眼镜出货量有望延续快速增长。

液冷零部件：市场高速增长，成长弹性可期。全球 AI 算力需求持续攀升，推动液冷渗透率提升。华研在热管理方面产品布局主要包括 QD、Manifold、冷板机柜框架等。华研携手威铂驰成立合资公司，合作方威铂驰具备深厚热管理技术与专利储备，单相/两相冷板技术精准匹配高算力芯片散热趋势。

二、行业观点

轻工制造

家居：2026 年 1-5 月二手房市场成交量增长、房价跌幅收窄，出现企稳信号，叠加政策预期，市场信心边际改善。目前家居板块低估值、低持仓，安全边际相对充足。

包装：1）据 IDC，随着多个大厂相继推出新品、国补将智能眼镜纳入补贴范围、AI 应用落地进程加快，智能眼镜市场有望延续高增长趋势；据维深信息，AI 眼镜结构复杂，涉及多个零部件环节，关注 AI 眼镜市场高增长趋势下零部件及包装供应商投资机会。2）金属包装行业在国内提价的带动下有望在 2026 年迎来盈利拐点，同时企业开始加强海外市场布局，打开中长期成长空间。

家用电器

1）社零方面，据国家统计局及 wind 数据，5 月社会消费品零售总额为 41090 亿元，同比-0.60%，2026 年 1-5 月社会消费品零售总额累计 206031 亿元，同比+1.40%；其中

5 月家电社零规模为 975 亿元，同比-15.60%，2026 年 1-5 月累计值达到 4197 亿元，累计同比-6.90%。**2）出口方面，**据海关总署及 wind 数据，5 月家用电器出口金额为 89.8 亿美元，同比+9.40%，2026 年 1-5 月累计值达到 427.8 亿美元，累计同比+4.30%。我们认为 5 月家电社零下滑主要由于去年上半年高基数影响，家电出口表现相对较好。

美容护理

根据新华网、魔镜资料，悦己消费&颜值经济需求长期存在，且消费者消费行为更为理性，对于产品质价比更为注重，国货品牌仍然表现出了一定的竞争力，我们认为，当前国货品牌通过优质的产品、适当定位的价格、优质的渠道及营销布局，有望长期抢占市场份额。

黄金珠宝

我们认为，我国金银珠宝消费仍表现出了一定的韧性，但从行业发展趋势来看，随着黄金珠宝产品的精进、产品品质的提升，高端化的黄金珠宝产品愈发受到消费者偏好，黄金珠宝设计愈发得到品牌方的重视，行业内或出现一定的分化，重视产品的企业有望进一步获得消费者认可。

教育

我们认为教育行业投资逻辑已经从政策驱动转向业绩驱动，教育行业整体估值相对较低，未来有望迎来业绩、估值的戴维斯双击。未来随着“AI+教育”融合持续深化，K12 筑牢基础教育根基、高教引领创新人才培育、职业教育衔接实体经济，三者与 AI 教育深度绑定，龙头企业将凭借技术与资源优势，把握行业发展机遇，推动行业实现高质量发展，同时兑现长期投资价值。

博彩

博彩具备顺周期+高端消费属性，当前美国进入降息周期，中国亦推出一揽子经济刺激措施，博彩有望受益于全球流动性增加、经济复苏、财富效应。澳门博彩收入持续复苏，据澳门博彩监察协调局，2026 年 6 月澳门博彩毛收入 185.22 亿澳门元，同比-12.1%；2026 年 1-6 月澳门博彩毛收入 1269.01 亿澳门元，同比+6.8%，恢复至 2019 年同期的 84.88%。

社会服务

餐饮、茶饮：我们认为，餐饮行业当前正处于复苏通道中，茶饮行业人群渗透率持续提升，优质餐饮及茶饮公司有望凭借其差异化竞争力，打开业绩增长空间。

酒旅：我们认为，随着文旅消费市场的复苏，及服务消费相关政策的推出，酒旅板块有望持续保持高景气，龙头企业有望把握行业机遇，带动市场份额持续提升。

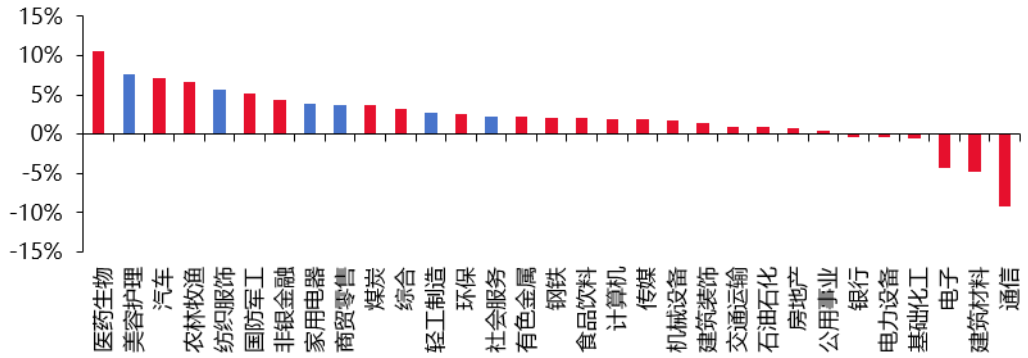
仅供内部参考，请勿外传

三、行情回顾

本周（20260629-20260703），申万 A 股+0.10%，申万消费+3.46%。

本周(20260629-20260703)，家用电器+3.83%，纺织服饰+5.69%，轻工制造+2.71%，商贸零售+3.66%，社会服务+2.24%，美容护理+7.64%。

图表1：申万一级行业涨跌幅（%）-本周（20260629-20260703）



资料来源：wind，长城证券产业金融研究院

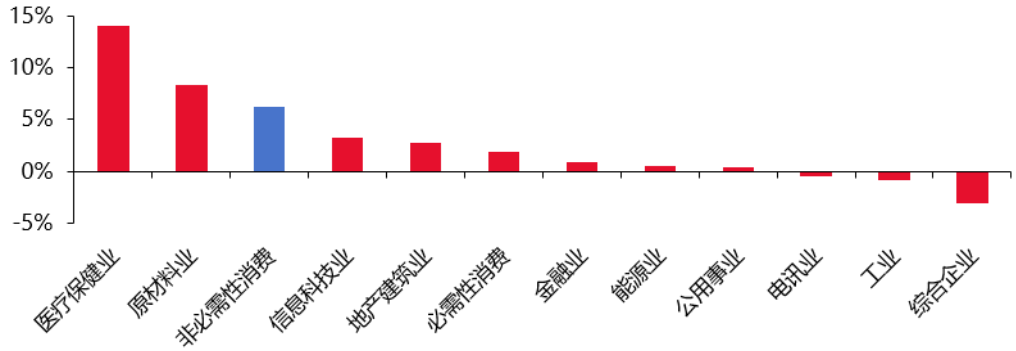
图表2：各板块涨跌幅前五个股（单位：%）-本周（20260629-20260703）

家用电器				纺织服装				轻工制造			
涨幅前五		跌幅前五		涨幅前五		跌幅前五		涨幅前五		跌幅前五	
海达尔	63.29	同星科技	-5.96	富春染织	29.44	璞源材料	-2.82	宜宾纸业	36.26	顶固集创	-10.66
宏昌科技	39.82	兆驰股份	-7.17	乔治白	25.00	哈森股份	-4.42	美新科技	29.57	王子新材	-10.78
汉宇集团	29.15	民爆光电	-11.28	潮宏基	20.78	孚日股份	-5.02	哈尔斯	23.89	金富科技	-11.57
爱仕达	26.75	得邦照明	-11.41	深中华A	20.59	聚杰微纤	-13.91	天安新材	18.40	民士达	-12.16
朗迪集团	20.54	帅丰电器	-19.28	联发股份	18.80	奥康国际	-18.95	五洲特纸	18.36	裕同科技	-12.63
商贸零售				**社会服务**				**美容护理**			
涨幅前五		跌幅前五		涨幅前五		跌幅前五		涨幅前五		跌幅前五	
浙江东日	25.46	全新好	-4.42	祥源文旅	16.17	天纺标	-4.03	水羊股份	26.56	青岛金王	3.68
锦和商管	21.88	吉宏股份	-8.63	学大教育	11.63	安邦护卫	-4.07	丸美生物	25.42	两面针	3.32
宁波中百	19.19	星徽股份	-9.21	科德教育	11.23	ST开元	-4.38	豪悦护理	13.31	锦波生物	0.66
凯瑞德	18.57	五矿发展	-9.51	锋尚文化	10.42	国检集团	-8.23	拉芳家化	13.02	依依股份	-2.61
狮头股份	17.53	怡亚通	-12.21	西域旅游	9.99	胜科纳米	-19.30	华熙生物	10.02	洁雅股份	-4.58

资料来源：wind，长城证券产业金融研究院

本周（20260629-20260703），恒生指数+2.99%，恒生综合行业指数（非必需性消费）+6.20%。

图表3：港股行业涨跌幅（%）-本周（20260629-20260703）



资料来源：wind，长城证券产业金融研究院

图表4：中信港股通各细分板块涨跌幅前五个股（单位：%）-本周（20260629-20260703）

纺织服装				商贸零售				消费者服务			
涨幅前五		跌幅前五		涨幅前五		跌幅前五		涨幅前五		跌幅前五	
波司登	13.67	中国利郎	0.58	冠城钟表珠宝	33.33	红星美凯龙	-3.64	海伦司	27.85	光正教育	0.00
德林控股	9.35	特步国际	0.00	马可数字科技	9.23	蜜雪集团	-5.52	粉笔	27.50	中国春来	-2.17
赢家时尚	7.31	中国动向	0.00	名创优品	7.44	多点数智	-6.03	达势股份	11.78	东方甄选	-2.24
江南布衣	7.04	互太纺织	-1.14	高鑫零售	6.25	吉宏股份	-9.23	美团-W	11.44	海昌海洋公园	-2.99
安踏体育	5.82	慕尚集团控股	-3.18	美丽田园医疗健康	6.25	沪上阿姨	-16.49	中国科培	11.25	呷哺呷哺	-3.64
家电				轻工制造							
涨幅前三		跌幅前三		涨幅前三		跌幅前三					
三花智控	24.16	海信家电	5.36	康耐特光学	13.46	晨鸣纸业	3.23				
美的集团	8.40	海尔智家	5.18	玖龙纸业	11.71	卡森国际	2.50				
TCL电子	6.26	JS环球生活	4.62	思摩尔国际	10.53	敏华控股	2.28				

资料来源：wind，长城证券产业金融研究院

注：由于中信港股通家电及轻工制造行业标的数量较少，仅列举涨跌幅前三个股。

四、风险提示

行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、技术迭代风险、消费复苏不及预期风险等。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司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任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES