纺织服装

行业周报（20250720-20250726） 同步大市-A(维持)

周大福公布 2025Q2 经营数据，同店降幅持续收窄

2025 年 7 月 28 日 行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】九兴控股 2025Q2 营收同增 2.9%，Ciele 品牌与滔搏达成合作-【山证纺服】行业周报 2025.7.22

【山证纺织服装】6 月国内社零同比增长 4.8%，主要可选消费品类增速放缓-【山证纺服】6 月社零数据点评 2025.7.16

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

投资要点

本周观察：周大福公布 2025Q2 经营数据，同店降幅持续收窄

7 月 22 日，周大福公布 FY26Q1（2025 年 4 月 1 日-2025 年 6 月 30 日）业绩。FY26Q1，公司零售值同比下降 1.9%，其中中国内地市场同比下降 3.3%，中国港澳及海外市场同比增长 7.8%；中国内地、中国港澳及海外市场零售值占比分别为 86.4%、13.6%。

中国内地市场定价黄金产品销售表现亮眼，利于销售毛利率向上。

（1）中国内地零售值贡献拆分：分渠道看，加盟店、直营店、电商渠道零售值占比分别为 69.1%、23.3%、7.6%。分品类看，镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为 18.8%、76.7%。在黄金产品中，毛利率较高的定价产品零售值同比增长 20.8%，销售占比由上年同期的 15.8%提升至本季度的 19.8%。2025 年 4 月，公司全新标志性产品“传喜”系列推出，自推出以来销售理想。2025 年 6 月，公司正式推出高级珠宝系列，提升品牌吸引力的同时，夯实公司在创新及工艺方面的领导地位。

（2）中国港澳及海外市场零售值贡献拆分：分品类看，镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为 18.0%、76.5%。

同店销售方面，中国内地市场直营及加盟门店同店销售降幅收窄，中国港澳市场同店增速转正。

（1）中国内地市场：FY26Q1，中国内地市场直营同店销售同比下降 3.3%。分量价看，其中销量下降 11.1%，黄金饰品销售均价由 6100 港元上升至 6900 港元，镶嵌产品销售均价由 8500 港元上升至 9600 港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别下降 2.2%、1.4%。中国内地市场加盟同店销售同比持平。

（2）中国港澳及海外市场同店销售同比增长 2.2%，分量价看，其中销量下降 8.8%，黄金饰品销售均价由 9000 港元增长至 10400 港元，镶嵌产品销售均价由 16400 港元下降至 15900 港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别增长 3.3%、6.6%。分区域看，中国香港市场同店销售同比增长 0.2%，中国澳门市场同店销售同比增长 9.5%。

门店方面，本季度公司在中国内地市场延续零售网络优化动作，季度净关闭 311 家周大福珠宝门店。

截至 FY26Q1 末，周大福珠宝于中国内地、中国港澳、其它市场分别拥有门店 5963、88、62 家，季度净变化分别为-311、+1、0 家。中国内地市场中，74.1%为加盟门店。

➢ **行业动态：**

1) **7 月 25 日，北京 6 家“物美超值”硬折扣门店将开门营业，**本次新开的 6 家门店分别位于丰台、通州、西城、东城、石景山等 5 个常住人口超百万的核心区域，门店面积 1000 平方米左右，精准嵌入人口密度≥5 万的高密度居民区，以及金融街白领、社区家庭、银发族等多元群体。据悉，门店商品总数控制在 1300 支以内，60%以上为自有品牌，只聚焦水果蔬菜、鲜肉鲜鱼、烘焙、3R、生鲜、杂货六大品类。

2) **7 月 24 日巴黎股市收盘后，法国奢侈品巨头 LVMH（路威酩轩）公布了 2025 上半年关键财务数据：**总营收同比下降 4%至 398 亿欧元，在有机基础上同比下降 3%；

经常性营业利润（Profit from recurring operations）同比下降 15%至 90.15 亿欧元。其中第二季度总营收为 194.99 亿欧元，在有机基础上下降 4%（第一季度在有机基础上下降 3%）。就中国市场而言，集团首席财务官 Cécile Cabanis 在电话会议上透露，中国市场跌幅收窄了几个百分点，已改善至“高单位数的负增长”，确实有了显著进步，“中国内地的需求在第二季度出现了明显的连续改善”，“这一改善部分受到一些举措的推动，以及之前在日本所观察到的“回流消费”的影响，开始转化为中国本地的实际需求”。

3) **当地时间 7 月 23 日收盘后，意大利奢侈品企业 Moncler Group（盟可睐集团）公布了截至 6 月 30 日的 2025 上半财年关键财务数据：**总营收为 12.257 亿欧元，与去年同期持平（按固定汇率计算：+1%），符合预期；EBIT（息税前利润）同比下降 13%至 2.25 亿欧元，但略高于分析师预期。集团指出，上半年的营销支出占比更高，是影响利润率的主要因素之一。今年第二季度，集团实现营收 3.966 亿欧元（按固定汇率计算：-1%），其中 Moncler 品牌营收 3.172 亿欧元，Stone Island 品牌营收为 7940 万欧元。

- **行情回顾（2025.07.21-2025.07.25）**

本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.45%，SW 轻工制造板块上涨 1.84%，沪深 300 上涨 1.69%，纺织服饰板块落后大盘 0.24pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.15pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.34%，SW 服装家纺上涨 1.37%，SW 饰品上涨 0.48%，SW 家居用品上涨 2.17%。截至 7 月 26 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 21.53 倍，为近三年的 52.63%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 28.10 倍，为近三年的 98.68%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 31.66 倍，为近三年的 97.37%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 23.38 倍，为近三年的 61.18%分位。

- **投资建议：**

- **品牌服饰板块：**（一）2025 年 6 月，纺织服装社零单月增速环比回落，1-6 月累计同比增长 3.1%，需求整体稳健，其中体育娱乐用品社零持续快速增长，1-6 月累计同比增长 22.2%，6 月单月增长 9.5%。运动服饰品牌公司 2025Q2 零售流水表现分化，361 度品牌及安踏集团旗下迪桑特、可隆户外品牌、特步集团旗下索康尼品牌表现领先，行业整体零售折扣维持稳定，库存处于可控水平。继续推荐运动品牌公司安踏体育、361 度；建议积极关注受益于政府补贴的家纺公司罗莱生活、水星家纺、富安娜。

- **纺织制造板块：**2025 年 1-6 月，我国纺织纱线织物及其制品、服装及衣着附件出口金额同比分别增长 1.8%、-0.2%；越南纺织品和服装、制鞋出口金额同比分别增长 13.0%、10.9%。从纺织制造台企 6 月营收数据看，受到去年同期高基数及关税政策不确定性影响，6 月营收表现偏弱。本周，Deckers 披露 FY26Q1 季报，FY26Q1，HOKA、UGG 品牌营收同比分别增长 20%、19%；Deckers 预计 FY26Q2 收入为 13.8-14.2 亿美元，预计 HOKA 增长约 10%、UGG 增长中单位数以上。短期角度，建议积极关注中报业绩确定性高的公司，建议关注百隆东方、浙江自然、开润股份。中长期维度，推荐海外纵向一体化布局、美国敞口相对较低的申洲国际，越南本地化原材料采购比例高的裕元集团、华利集团，积极开拓海外市场的伟星股份。

- **黄金珠宝板块：**2025 年 6 月，金银珠宝社零同比增长 6.1%，终端需求保持稳健增长。短期角度，建议积极关注中报业绩确定性高的公司，推荐老铺黄金、潮宏基，建议关注菜百股份、曼卡龙。预计传统黄金珠宝公司二季度营收降幅有所收窄，目前估值水平偏低。若黄金珠宝终端景气度显著恢复，此类公司基于渠道规模、加盟商资源，有望迎来修复。结合产品结构选股、跟踪终端销售拐点，建议关注周大生、老凤祥、周六福。

- **风险提示：**

关税风险；国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：周大福公布 2025Q2 经营数据，同店降幅持续收窄 6

2.本周行情回顾 6

2.1 板块行情 6
2.2 板块估值 7
2.3 公司行情 8

3.行业数据跟踪 9

3.1 原材料价格 9
3.2 出口数据 11
3.3 社零数据 12
3.4 房地产数据 13

4.行业新闻 14

4.1 北京 6 家“物美超值”硬折扣门店即将开门营业 14
4.2 LVMH 集团最新财报：上季度中国内地出现“明显的连续改善”，全球总营收同比下降 4% 14
4.3 Moncler 集团上半年总营收同比增长 1%，符合预期 15

5.风险提示 16

图表目录

图 1： 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较 7

图 2： 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅 7

图 3： 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅 7

图 4： 本周 SW 纺织服装各子板块估值 8

图 5： 本周 SW 轻工制各子板块估值 8

图 6： 棉花价格（元/吨） 10

图 7： 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤） 10

图 8： 皮革价格走势 10

图 9： 美元兑人民币汇率走势 10

图 10： 海绵原材料价格走势（单位：元/吨）..... 10
图 11： 金价走势（单位：元/克）.....10
图 12： 纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....11
图 13： 服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....11
图 14： 家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....11
图 15： 家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....11
图 16： 社零及限额以上当月.....12
图 17： 国内实物商品线上线下增速估计.....12
图 18： 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....13
图 19： 地产相关典型限额以上品类增速.....13
图 20： 30 大中城市商品房成交套数.....13
图 21： 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）.....13

表 1： 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....8
表 2： 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....8
表 3： 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....9
表 4： 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....9

1. 本周观察：周大福公布 2025Q2 经营数据，同店降幅持续收窄

7 月 22 日，周大福公布 FY26Q1（2025 年 4 月 1 日-2025 年 6 月 30 日）业绩。FY26Q1，公司零售值同比下降 1.9%，其中中国内地市场同比下降 3.3%，中国港澳及海外市场同比增长 7.8%；中国内地、中国港澳及海外市场零售值占比分别为 86.4%、13.6%。

中国内地市场定价黄金产品销售表现亮眼，利于销售毛利率向上。

（1）中国内地零售值贡献拆分：分渠道看，加盟店、直营店、电商渠道零售值占比分别为 69.1%、23.3%、7.6%。分品类看，镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为 18.8%、76.7%。在黄金产品中，毛利率较高的定价产品零售值同比增长 20.8%，销售占比由上年同期的 15.8%提升至本季度的 19.8%。2025 年 4 月，公司全新标志性产品“传喜”系列推出，自推出以来销售理想。2025 年 6 月，公司正式推出高级珠宝系列，提升品牌吸引力的同时，夯实公司在创新及工艺方面的领导地位。

（2）中国港澳及海外市场零售值贡献拆分：分品类看，镶嵌产品、黄金产品零售值占比分别为 18.0%、76.5%。

同店销售方面，中国内地市场直营及加盟门店同店销售降幅收窄，中国港澳市场同店增速转正。

（1）中国内地市场：FY26Q1，中国内地市场直营同店销售同比下降 3.3%。分量价看，其中销量下降 11.1%，黄金饰品销售均价由 6100 港元上升至 6900 港元，镶嵌产品销售均价由 8500 港元上升至 9600 港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别下降 2.2%、1.4%。中国内地市场加盟同店销售同比持平。

（2）中国港澳及海外市场同店销售同比增长 2.2%，分量价看，其中销量下降 8.8%，黄金饰品销售均价由 9000 港元增长至 10400 港元，镶嵌产品销售均价由 16400 港元下降至 15900 港元。分品类看，镶嵌产品、黄金饰品同店销售同比分别增长 3.3%、6.6%。分区域看，中国香港市场同店销售同比增长 0.2%，中国澳门市场同店销售同比增长 9.5%。

门店方面，本季度公司在中国内地市场延续零售网络优化动作，季度净关闭 311 家周大福珠宝门店。

截至 FY26Q1 末，周大福珠宝于中国内地、中国港澳、其它市场分别拥有门店 5963、88、62 家，季度净变化分别为-311、+1、0 家。中国内地市场中，74.1%为加盟门店。

2.本周行情回顾

2.1 板块行情

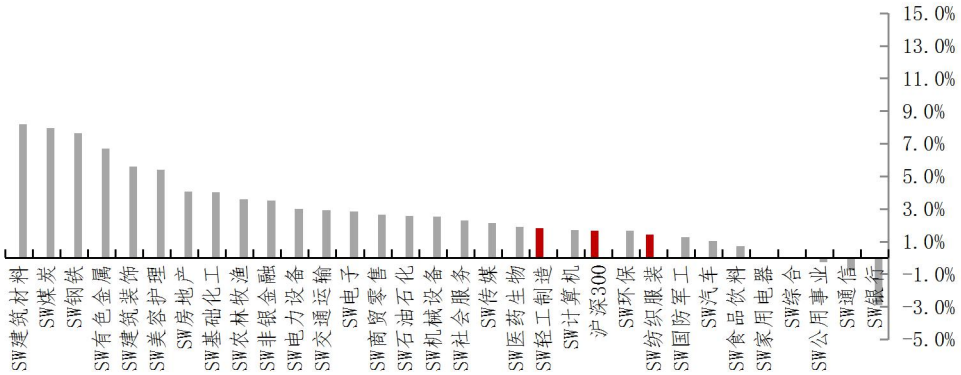
本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.45%，SW 轻工制造板块上涨 1.84%，沪深 300 上涨 1.69%，纺织服饰

板块落后大盘 0.24pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.15pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.34%，SW 服装家纺上涨 1.37%，SW 饰品上涨 0.48%。

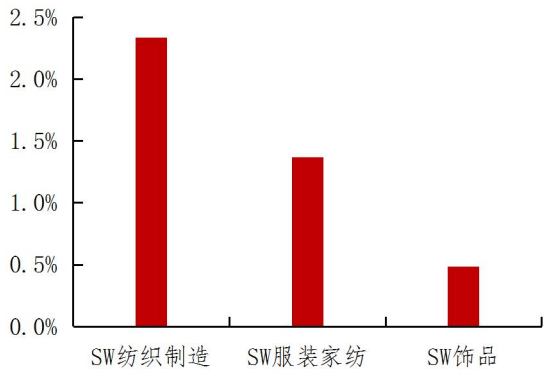
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 3.64%，SW 文娱用品上涨 0.7%，SW 家居用品上涨 2.17%，SW 包装印刷上涨 0.67%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



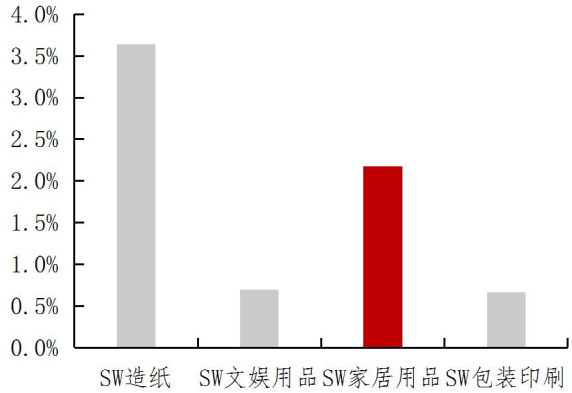
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

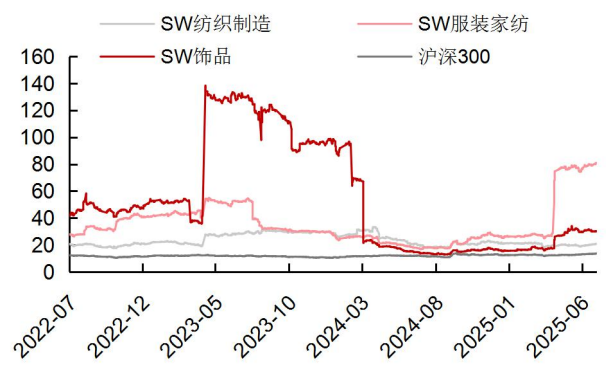
2.2 板块估值

截至 7 月 26 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 21.53 倍，为近三年的 52.63%分位；SW 服装家纺的 PE-

TTM 为 28.10 倍，为近三年的 98.68%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 31.66 倍，为近三年的 97.37%分位。

截至 7 月 26 日，SW 家居用品的 PE-TTM 为 23.38 倍，为近三年的 61.18%分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值

资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：金春股份（+50.29%）、浪莎股份（+16.3%）、爱慕股份（+15.8%）、富春染织（+15.33%）、台华新材（+11.56%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：联发股份（-10.61%）、聚杰微纤（-9.44%）、万里马（-8.22%）、金一文化（-5.69%）、云中马（-5.1%）。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
300877.SZ	金春股份	50.29	25.76
600137.SH	浪莎股份	16.30	21.55
603511.SH	爱慕股份	15.80	19.71
605189.SH	富春染织	15.33	15.57
603055.SH	台华新材	11.56	10.23

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
002394.SZ	联发股份	-10.61	9.86
300819.SZ	聚杰微纤	-9.44	26.29
300591.SZ	万里马	-8.22	11.17
002721.SZ	金一文化	-5.69	3.81
603130.SH	云中马	-5.10	32.37

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：菲林格尔（+29.58%）、松霖科技（+26.52%）、森鹰窗业（+7.4%）、东鹏控股（+7.38%）、梦天家居（+7.24%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：江山欧派（-7.28%）、曲美家居（-4.95%）、共创草坪（-4.62%）、茶花股份（-4.45%）、张小泉（-2.9%）。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
603226.SH	菲林格尔	29.58	17.04
603992.SH	松霖科技	26.52	27.10
301227.SZ	森鹰窗业	7.40	30.18
003012.SZ	东鹏控股	7.38	6.26
603216.SH	梦天家居	7.24	13.48

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
603208.SH	江山欧派	-7.28	15.02
603818.SH	曲美家居	-4.95	4.42
605099.SH	共创草坪	-4.62	32.20
603615.SH	茶花股份	-4.45	22.55
301055.SZ	张小泉	-2.90	19.44

资料来源：Wind，山西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1 原材料价格

- 纺织服饰原材料：

1） 棉花：截至 7 月 25 日，中国棉花 328 价格指数为 15549 元/吨，环比增长 0.3%；截至 7 月 24 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13907 元/吨，环比下降 0.7%。

2） 金价：截至 7 月 25 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 774.21 元/克，环比增长 0.09%。

3）羊毛价格：截至 7 月 24 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1239 澳分/公斤，环比增长 1.5%。

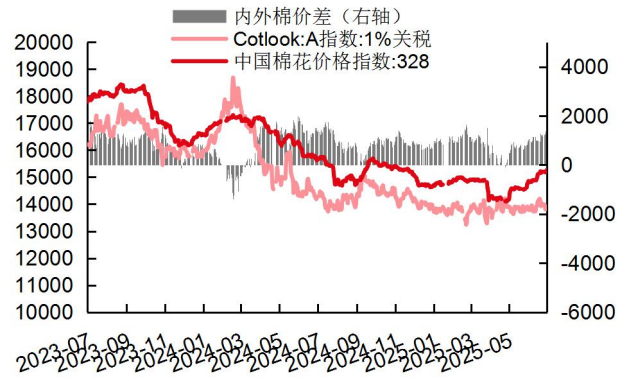
- 家居用品原材料：

1） 皮革：截至 7 月 18 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.13。

2） 海绵：截至 7 月 25 日，华东地区 TDI 主流价格为 15900 元/吨，环比增长 2.6%；华东地区纯 MDI 主流价格为 16900 元/吨，环比增长 1.2%。

- 汇率：截至 7 月 25 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1419，环比下降 0.1%。

图 6：棉花价格（元/吨）

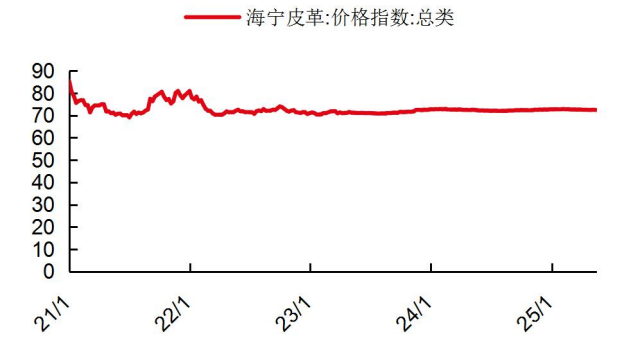


资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）

资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：皮革价格走势



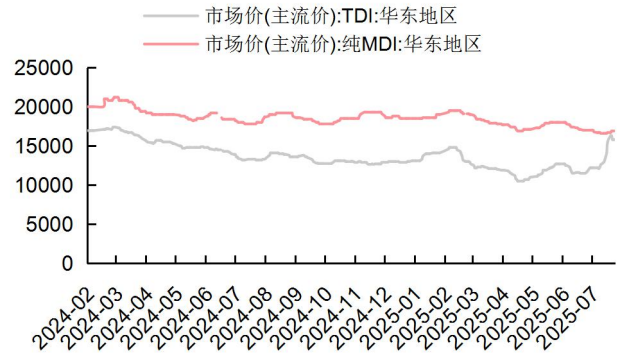
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：美元兑人民币汇率走势

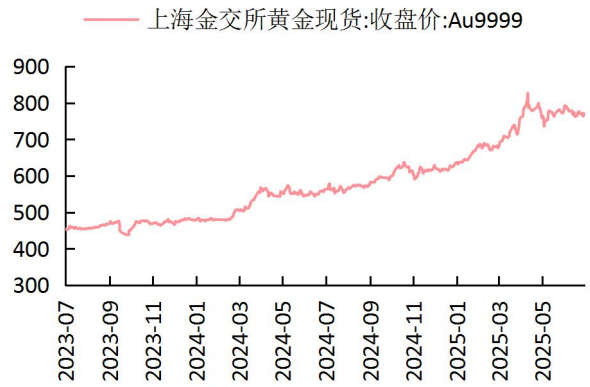
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：海绵原材料价格走势（单位：元/吨）

图 11：金价走势（单位：元/克）



资料来源：Wind，山西证券研究所



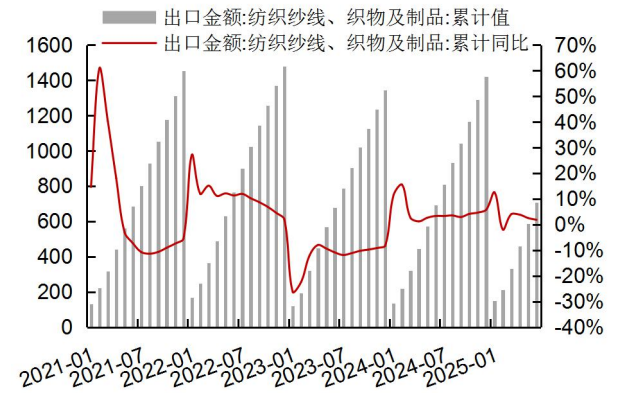
资料来源：Wind，山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装：2025 年 1-6 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 705.19、734.59 亿美元，同比增长 1.8%、-0.2%。

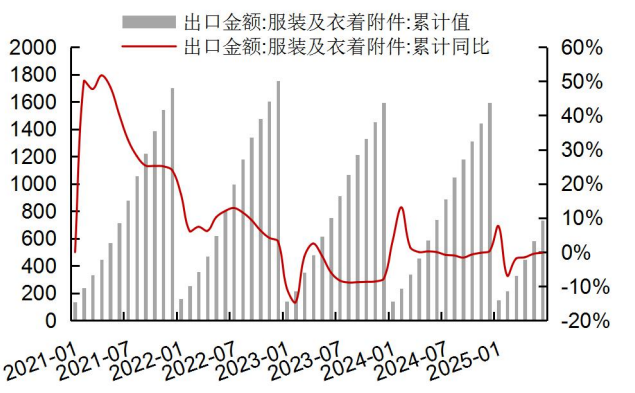
家具及其零件：2025 年 1-6 月，家具及其零件出口 329.02 亿美元，同比下降 7.00%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

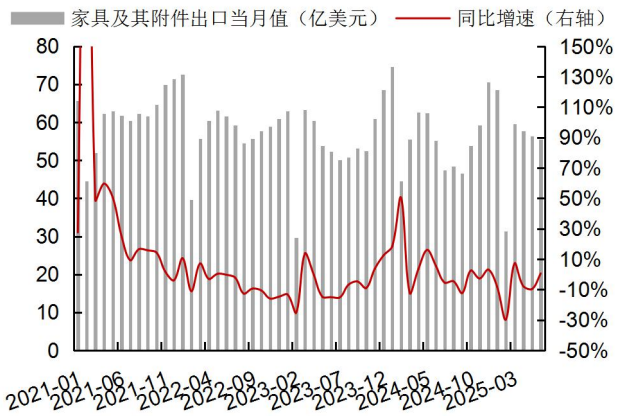
图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



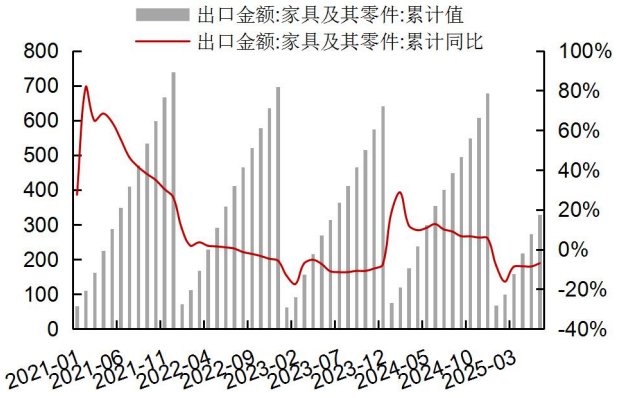
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

3.3 社零数据

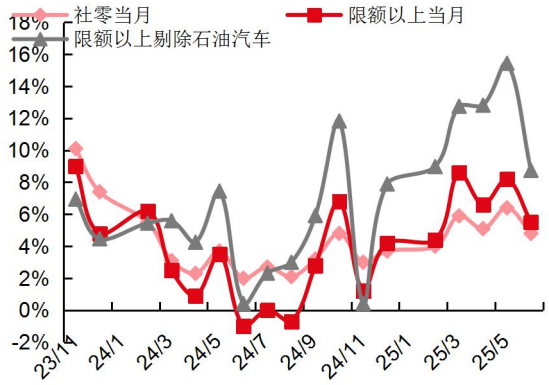
2025 年 6 月，国内实现社零总额 4.23 万亿元，同比增长 4.8%，环比下滑 1.6pct，表现低于市场一致预期（根据 Wind，2025 年 6 月社零当月同比增速预测平均值为+5.56%）。2025 年 1-6 月，国内实现社零总额 24.55 万亿元，同比增长 5.0%。

分渠道来看，线上渠道表现略优于商品零售大盘，2025H1 线下超市业态零售额同比增长中单位数。2025 年 1-6 月，商品零售额整体同比增长 5.1%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长 6.0%，表现好于商品零售整体；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.7%、1.4%、5.3%。线下渠道，按零售业态分，2025 年 1-6 月，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长 7.5%、5.4%、1.2%、6.4%、2.4%。

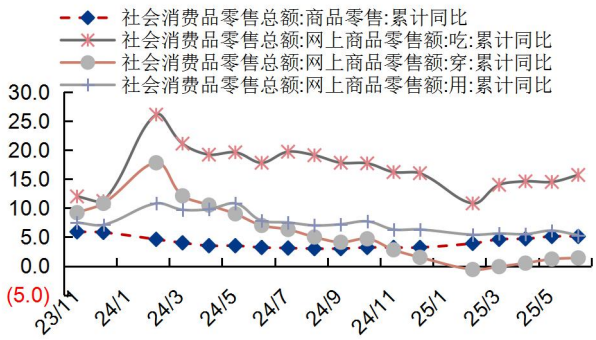
主要可选消费品类，6 月当月增速均有所放缓。2025 年 6 月，限上化妆品同比下降 2.3%，增速由正转负；限上金银珠宝同比增长 6.1%，环比下滑 15.7pct，其中上金所 AU9999 收盘价均价为 776.96 元/克，同比涨幅为 41.3%；限上纺织服装同比增长 1.9%，环比下滑 2.1pct，预计 1-6 月线上渠道增速表现稍弱于线下渠道；限上体育/娱乐用品同比增长 9.5%，环比下滑 18.8pct。2025 年 1-6 月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长 2.9%、11.3%、3.1%、22.2%。

图 16：社零及限额以上当月

图 17：国内实物商品线上线下增速估计

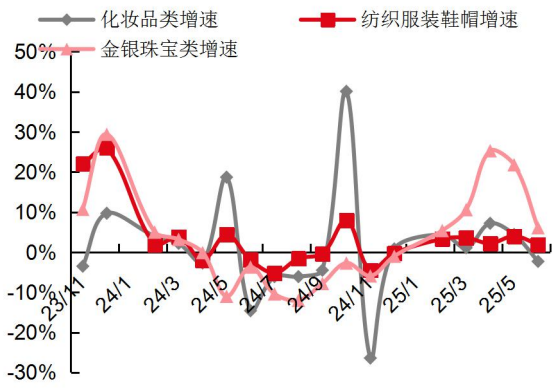


资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



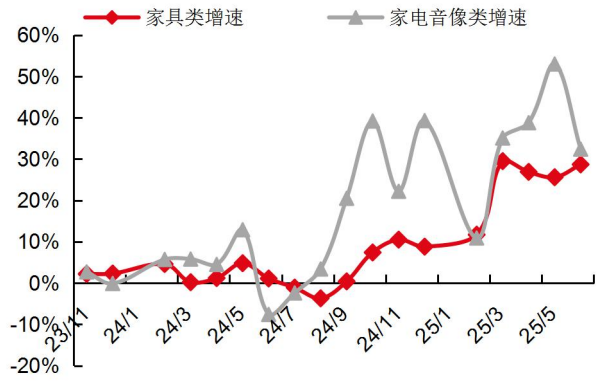
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 19：地产相关典型限额以上品类增速



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

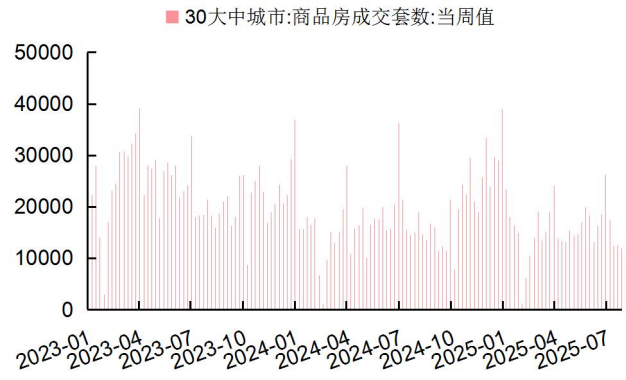
3.4 房地产数据

本周(2025 年 7 月 20 日-2025 年 7 月 26 日)，30 大中城市商品房成交 14078 套，较上周环比增长 23.66%；成交面积 147.92 万平方米，较上周环比增长 21.44%。2025 年至今（截至 7 月 26 日），30 大中城市商品房成交 450862 套、成交面积 5037.70 万平方米，同比下降 7.3%、5.9%。

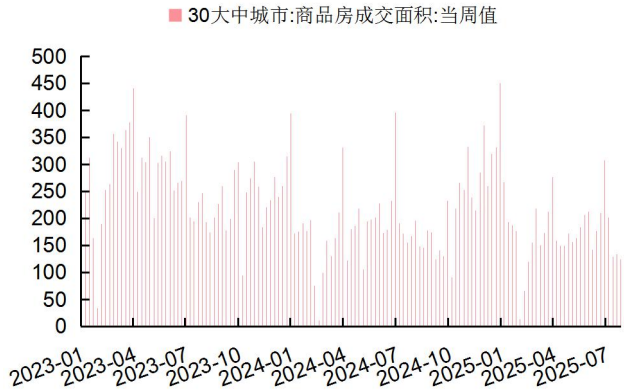
2025 年 1-6 月，我国住宅新开工面积 22288 万平方米，同比下降 19.6%，住宅销售面积 38358 万平方米，同比下降 3.7%，住宅竣工面积 16266 万平方米，同比下降 15.5%。

图 20：30 大中城市商品房成交套数

图 21：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

4.行业新闻

4.1 北京 6 家“物美超值”硬折扣门店即将开门营业

【来源：中国连锁经营协会 2025-07-18】

7 月 25 日，北京 6 家“物美超值”硬折扣门店将开门营业，本次新开的 6 家门店分别位于丰台、通州、西城、东城、石景山等 5 个常住人口超百万的核心区域，门店面积 1000 平方米左右，精准嵌入人口密度≥5 万的高密度居民区，以及金融街白领、社区家庭、银发族等多元群体。据悉，门店商品总数控制在 1300 支以内，60%以上为自有品牌，只聚焦水果蔬菜、鲜肉鲜鱼、烘焙、3R、生鲜、杂货六大品类。

4.2 LVMH 集团最新财报：上季度中国内地出现“明显的连续改善”，全球总营收同比下降 4%

【来源：华丽志 2025-07-25】

7 月 24 日巴黎股市收盘后，法国奢侈品巨头 LVMH（路威酩轩）公布了 2025 上半年关键财务数据：总营收同比下降 4%至 398 亿欧元，在有机基础上同比下降 3%；经常性营业利润（Profit from recurring operations）同比下降 15%至 90.15 亿欧元。其中第二季度总营收为 194.99 亿欧元，在有机基础上下降 4%（第一季度在有机基础上下降 3%）。就中国市场而言，集团首席财务官 Cécile Cabanis 在电话会议上透露，中国市场跌幅收窄了几个百分点，已改善至“高单位数的负增长”，确实有了显著进步，“中国内地的需求在第二季度出现了明显的连续改善”，“这一改善部分受到一些举措的推动，以及之前在日本所观察到的“回流消费”的影响，开始转化为中国本地的实际需求”。

LVMH 董事长兼首席执行官 Bernard Arnault 表示：“在当前形势下，LVMH 依然展现出稳健实力。这得益于我们标志性品牌的强大力量及其源源不断的创新能力，同时始终坚守无与伦比的工艺文化。面对当前的不确定性，我们依旧专注前行，这一切源于始终引领我们家族企业发展的长期愿景。我们始终追求卓越品质与产品的高度吸引力，并将其与历史品牌的现代风貌相融合。”“我们将以高度警觉的姿态迈入下半年。我对 LVMH 巨大的长期潜力充满信心，并坚信我们团队的承诺将进一步巩固集团在奢侈品领域的领导地位。我们的共同首要目标是为客户奉上最卓越的产品。”Cécile Cabanis 表示：“我们在中国发现，每当我们主动策划并推动某些创新项目时，就能激发消费者的兴趣并带动品牌发展。”本月，Louis Vuitton 全新概念地“路易号”在上海兴业太古汇启幕（见下图），Cécile Cabanis 表示，这一项目是“一个非常意想不到的尝试。这个空间极为独特，融合了品牌故事与文化的展示、零售空间以及生活方式体验，这是只有 Louis Vuitton 才能做到的。”“这种方式带来了大量客流，有很多访客走进了这个零售空间，而该空间的启动也非常强劲。整体来看，这确实为品牌带来了强烈的注意力吸引与品牌参与。”

集团层面：LVMH 在充满挑战的环境中展现出稳健实力经营自由现金流显著增长，达到 40 亿欧元地区层面：欧洲与美国本地需求保持良好日本市场相较 2024 年上半年（游客消费强劲）有所回落。

部门层面：香槟在第二季度趋势改善，干邑需求依然疲软时装与皮具业务本地需求稳定，维持极高的运营利润率香水与化妆品业务在创新方面表现卓越，并持续采取精选零售策略钟表与珠宝品牌的标志性系列表现亮眼，Tiffany & Co. 翻新门店获得成功丝芙兰表现良好，收入与利润持续增长。

就地区而言，欧洲市场上半年营收同比增长 1%，成为表现最好的市场；日本市场上半年同比下降 15%，而第二季度同比下降 28%，游客消费有所回落；而亚太除日本上半年同比下降 9%，其中第二季度跌幅有所收窄。

展望未来，在地缘政治与经济环境持续不确定的背景下，集团依然充满信心，并将继续执行以提升品牌吸引力为核心的战略，依托卓越产品品质与零售运营的非凡表现。

4.3 Moncler 集团上半年总营收同比增长 1%，符合预期

【来源：华丽志 2025-07-24】

当地时间 7 月 23 日收盘后，意大利奢侈品企业 Moncler Group（盟可睐集团）公布了截至 6 月 30 日的 2025 上半财年关键财务数据：总营收为 12.257 亿欧元，与去年同期持平（按固定汇率计算：+1%），符合预期；EBIT（息税前利润）同比下降 13%至 2.25 亿欧元，但略高于分析师预期。集团指出，上半年的营销支出占比更高，是影响利润率的主要因素之一。今年第二季度，集团实现营收 3.966 亿欧元（按固定汇

率计算：-1%），其中 Moncler 品牌营收 3.172 亿欧元，Stone Island 品牌营收为 7940 万欧元。

Moncler 集团董事长兼首席执行官 Remo Ruffini 表示：“今年上半年再次提醒我们，世界的不可预测性与复杂性依然存在，企业唯有保持警惕与灵活，才能在持续培育品牌的同时稳定前行。这个阶段，我们需要全神贯注地执行战略，保持高度的纪律性、严谨性与适应性。”“同时，这也是我们必须持续强化品牌的时刻——通过独特的创意、对产品卓越的不懈追求，以及与我们社群之间的能量共振来实现。在当前持续存在的宏观经济不确定性中，我们集团将始终坚持一致性与韧性，以清晰的愿景、对现实的深刻认知，以及将外部挑战转化为未来机遇的雄心作为指引。”

Moncler：第二季度，品牌营收按固定汇率计算同比下降 2%至 3.172 亿欧元。主要由于 DTC 增速放缓，反映出全球宏观经济环境的严峻挑战。

Stone Island：第二季度，品牌营收按固定汇率计算同比增长 6%至 7940 万欧元，DTC 渠道保持稳定增长，批发渠道获得改善。

亚洲（包括亚太市场、日本和韩国）：第二季度营收按固定汇率计算与去年同期持平，与第一季度相比有所放缓，主要受日本旅游客流减少影响（去年同期基数较高）。韩国受益于旅游消费回暖，环比略有改善；中国和其他亚洲市场保持了和上一季度相当的势头。

EMEA（欧洲、中东与非洲）：第二季度营收按固定汇率计算同比下降 8%，主要受整个地区旅游客流减弱影响。

美洲：第二季度营收按固定汇率计算同比增长 5%主要得益于直营渠道的持续改善。

5.风险提示

1.关税风险

2.国内消费信心恢复不及预期；

3. 地产销售不达预期；

4. 原材料价格波动；

5. 汇率大幅波动。

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

任何部分均不得以任何方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发给他人，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