

纺织服装海外跟踪系列五十四

优于大市

耐克二季度业绩超预期，产品线调整和库存清理致下半财年压力加大

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 纺织服饰

◆ 投资评级：优于大市(维持)

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn 执证编码：S0980520040004
证券分析师： 刘佳琪 010-88005446 liujiaqi@guosen.com.cn 执证编码：S0980523070003

事项：

公司公告：2024年12月20日，耐克披露截至2024年11月30日的2025财年第二季度业绩：公司实现收入123.5亿美元，同比-7.7%。

国信纺服观点：1) **业绩和指引核心观点：** FY2025Q2 收入和盈利好于管理层和市场预期，受产品线调整及库存清理影响，三四季度收入预计持续承压；2) **FY2025Q2 业绩：** 二季度销售额下降主要由于直营渠道客流减少，9月和10月表现低于预期，以及公司主动减少经典鞋款影响短期收入，但11月北美“黑色星期五”和大中华区双11增长超预期；毛利率下降幅度好于彭博预期和管理层指引，净利润超彭博一致预期；各地区收入均有下滑，电商渠道下滑幅度较大，EMEA、亚太拉美地区自营商店收入正向增长；大中华区各渠道收入均同比下降；3) **管理层业绩指引：** 三季度收入预计降低双位数，毛利率预期将下降300~350个基点，SG&A费用同比略有下降；预计四季度压力将比三季度更大，相较此前下半财年好于上半财年的指引有所下调。4) **风险提示：** 下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险。5) **投资建议：** 看好下一财年耐克恢复良性增长，重点推荐产业链优质供应商和零售商。耐克 FY2025Q2 收入和盈利好于公司此前指引和市场一致预期，虽然自 FY2025Q1 以来公司收入下滑，各地区、各渠道收入增长均面临较大压力，尤其电商渠道下滑幅度较大，一方面受消费需求影响，另一方面公司自身处于调整期，主动减少部分经典鞋款 IP 供应对短期业绩产生较大冲击。下半财年公司将加速产品线调整和库存清理，预计收入增长将面临更大压力。但 FY2026 公司有望轻装上阵，在库存健康基础上，以及经典产品平稳的基数上，伴随公司在专业运动赛道的发力、新品的推出，FY2026 Nike 业绩有望迎来复苏。重点推荐与公司深度绑定、具备长期市场份额提升能力的核心供应商申洲国际、华利集团；以及看好 Nike 经历短期调整、增长恢复后，带动核心零售商滔搏销售增长。

评论：

◆ 业绩和指引核心观点：FY2025Q2 收入和盈利超管理层和市场预期，受产品线调整及库存清理影响三四季度收入预计持续承压

FY2025Q2 收入同比-7.7%，好于彭博一致预期和公司此前指引，不变汇率收入同比-9%，略好于彭博一致预期(-9.2%)。分区域看，北美、EMEA、亚太拉美地区收入增速超彭博一致预期，大中华区表现低于彭博一致预期。毛利率、营业利润、净利润均好于彭博一致预期。

展望未来，公司提供季度指引，预计第三季度收入将降低双位数，毛利率下降300~350个基点，SG&A费用同比略有下降；预计四季度压力将比三季度更大。相较此前下半财年好于上半财年的指引有所下调。

图1: 耐克 FY2025Q2 (截至 2024/11/30) 业绩和指引

| 耐克 FY2025Q2业绩和指引速览 | | | | | | | | | |
|----------------------|---------|-----------|------------|------------|---------------|-----------|-------------------|---------------|--------|
| 单位: 百万美元 | | 2025Q1-实际 | 2025Q2-实际 | 彭博预期 | 2025Q2指引 | Beat/Miss | 2025Q3指引 | 2025Q4指引 | 2025 |
| 类型 | 项目 | 2024/8/31 | 2024/11/30 | 2024/11/30 | 2024/11/30 | | 2025/2/28 | 2025/5/31 | 彭博预期 |
| 总收入 | 金额 | 11,589 | 12,354 | 12,129 | | 1.9% | | | 47,440 |
| | YOY | -10.4% | -7.7% | -9.4% | 收入将下降8%-10% | | 收入将下降低双位数 | 预计四季度压力比三季度更大 | -8% |
| | 货币中性YOY | -9.0% | -9.0% | -9.2% | | | | | -7% |
| 分品牌收入 | | | | | | | | | |
| NIKE | 金额 | 11,111 | 11,950 | 11,638 | | 2.7% | | | |
| | YOY | -10% | -7% | -10% | | | | | |
| | 货币中性YOY | -9% | -8% | -9% | | | | | |
| Converse | 金额 | 501 | 429 | 471 | | -9.0% | | | |
| | YOY | -15% | -17% | -9% | | | | | |
| | 货币中性YOY | -14% | -18% | -7% | | | | | |
| 分地区收入 | | | | | | | | | |
| 北美 | 金额 | 4,826 | 5,179 | 4,973 | | 4.1% | | | |
| | YOY | -11% | -8% | -12% | | | | | |
| | 货币中性YOY | -11% | -8% | -12% | | | | | |
| EMEA | 金额 | 3,143 | 3,303 | 3,224 | | 2.5% | | | |
| | YOY | -13% | -7% | -10% | | | | | |
| | 货币中性YOY | -12% | -10% | -11% | | | | | |
| 大中华区 | 金额 | 1,666 | 1,711 | 1,768 | | -3.3% | | | |
| | YOY | -4% | -8% | -5% | | | | | |
| | 货币中性YOY | -3% | -11% | -6% | | | | | |
| 亚太拉美 | 金额 | 1,462 | 1,744 | 1,670 | | 4.4% | | | |
| | YOY | -7% | -3% | -7% | | | | | |
| | 货币中性YOY | -2% | -2% | -4% | | | | | |
| 分品类收入 | | | | | | | | | |
| 鞋 | 金额 | 7,462 | 7,655 | 7,738 | | -1.1% | | | |
| | 货币中性YOY | -10% | -12% | -9% | | | | | |
| 服 | 金额 | 3,032 | 3,738 | 3,402 | | 9.9% | | | |
| | 货币中性YOY | -9% | -2% | -10% | | | | | |
| 分渠道收入 | | | | | | | | | |
| NIKE Direct | 货币中性YOY | -12% | -14% | -15% | | | | | |
| -NIKE Digital | 货币中性YOY | -20% | -21% | | | | | | |
| 批发 | 货币中性YOY | -7% | -4% | -3% | | | | | |
| 财务比率 | | | | | | | | | |
| | 毛利率 | 45.4% | 43.6% | 43.1% | 毛利率将下降约150个基点 | 0.5% | 毛利率将下降约300~350个基点 | | 44.3% |
| | 同比 | 1.2% | -1.0% | -1.5% | | | | | -0.3% |
| | SG&A | 34.9% | 32.4% | | SG&A费用与上年基本持平 | | SG&A费用同比略有下降 | | |
| 营业利润 | 金额 | 1,209 | 1,384 | 1,107 | | 25.1% | | | |
| | YOY | -25% | -24% | -39% | | | | | |
| | 营业利润率 | 10.4% | 11.2% | 9.1% | | | | | |
| | 营业利润率同比 | -2.0% | -2.4% | -4.5% | | | | | |
| 北美 | 金额 | 1,216 | 1,371 | 1,136 | | 20.6% | | | |
| | YOY | -15% | -10% | -26% | | | | | |
| | 营业利润率 | 25.2% | 26.5% | 22.9% | | | | | |
| | 营业利润率同比 | -1.2% | -0.7% | -4.3% | | | | | |
| EMEA | 金额 | 792 | 831 | 766 | | 8.5% | | | |
| | YOY | -15% | -10% | -17% | | | | | |
| | 营业利润率 | 25.2% | 25.2% | 23.8% | | | | | |
| | 营业利润率同比 | -0.6% | -0.8% | -2.2% | | | | | |
| 大中华区 | 金额 | 502 | 375 | 459 | | -18.3% | | | |
| | YOY | -4% | -27% | -11% | | | | | |
| | 营业利润率 | 30.1% | 21.9% | 25.9% | | | | | |
| | 营业利润率同比 | -0.1% | -5.7% | -1.7% | | | | | |
| 亚太拉美 | 金额 | 402 | 460 | 464 | | -0.9% | | | |
| | YOY | -3% | -12% | -11% | | | | | |
| | 营业利润率 | 27.5% | 26.4% | 27.8% | | | | | |
| | 营业利润率同比 | 1.2% | -2.5% | -1.1% | | | | | |
| 净利润 | 金额 | 1,051 | 1,163 | 958 | | 21.4% | | | |
| | YOY | -28% | -26% | -39% | | | | | |
| 经调摊薄EPS | 数值 | 0.70 | 0.78 | 0.63 | | 23.8% | | | |
| | YOY | -26% | -24% | -39% | | | | | |
| 库存 | 金额 | 8,253 | 7,981 | 7,664 | | 4.1% | | | |
| | YOY | -5.1% | 0% | -4% | | | | | |

资料来源: 公司公告, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ FY2025Q2 业绩：二季度收入和盈利超出彭博一致预期与管理层指引，线下客流下滑及主动减少经典鞋款影响收入

FY2025Q2 收入 123.5 亿美元，同比-7.7%，超出彭博一致预期与管理层此前指引，不变汇率收入-9.0%，略好于彭博一致预期（-9.2%）。销售额下降主要由于直营渠道客流减少，9 月和 10 月表现低于预期，公司主动减少经典鞋款影响短期收入，但 11 月北美“黑色星期五”和大中华区双 11 增长超预期。

收入拆分来看：

分渠道看：电商渠道下滑拖累 DTC 表现，自有门店收入小幅下滑。不变汇率口径，DTC 渠道收入下滑 14%，主要受电商渠道收入下滑 21%拖累，自有门店收入小幅下滑 2%。批发渠道本季度收入下滑 4%。

分区域看：各地区收入均有下滑，北美、EMEA、亚太拉美地区好于彭博一致预期。不变汇率口径，北美、EMEA、亚太拉美地区收入分别-8%/-10%/-2%，均好于彭博一致预期；大中华区收入同比下滑 11%，低于彭博一致预期。

分品牌看：Nike 品牌收入降幅好于彭博一致预期，Converse 下滑幅度加深。不变汇率口径，NIKE 品牌收入下滑 8%；Converse 品牌收入下滑 18%。

分产品看：鞋类加强产品生命周期管理和新品推进，主动减少经典鞋款的影响继续延续。不变汇率口径，服装收入下降-2%，鞋类收入下降-12%。从鞋类产品组合来看，为了保持较好的产品生命周期和推进新品，公司从第一季度开始主动减少经典鞋款 Air Force 1、Air Jordan 1 和 Dunk 所占比例，第二季度来自这些经典鞋款 IP 的收入下降幅度加深，降幅超过总业务的降幅，对第二季度收入造成不利影响，预计短期未来几个季度影响将持续，但利于长期品牌发展。

图2：公司单季度收入与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度净利润与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

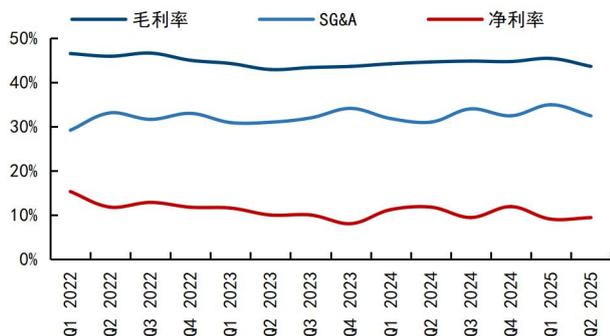
毛利率下降幅度好于彭博预期和管理层指引，净利润超彭博一致预期

毛利率：毛利率同比下降 1.0 个百分点至 43.6%，好于彭博预期和此前管理层指引（下降约 1.5 百分点）。毛利率下降主要由于折扣加深以清理库存、渠道组合不利，但部分被产品成本下降以及战略定价行动抵消。

SG&A：SG&A 费用下降 3%，虽然公司营销投入加大，但被工资支出减少以及部分创造需求相关的支出时间移位所抵消。

净利润：净利润同比下降 26% 至 11.6 亿美元，好于彭博一致预期的 9.6 亿美元；经调稀释后每股收益为 0.78 美元，好于彭博一致预期的 0.63 美元。

图4: 公司单季度毛利率、费用率与净利率水平



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

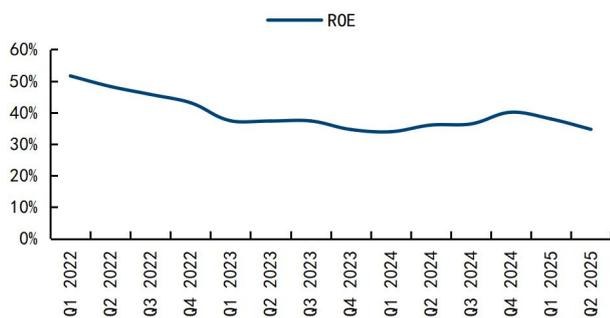
图5: 公司季度资产负债率水平



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

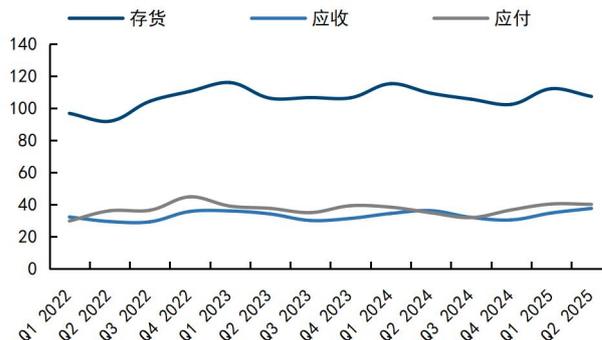
库存金额同比持平、环比下降, 计划下半财年加快清理行动。截至 11 月末, 库存金额为 79.8 亿美元, 同比持平, 环比上季度末-3.3%, 库存高于预期, 公司计划在下半财年加快库存清理行动, 推动恢复健康发展。存货周转率同比改善, 存货周转天数为 107 天, 同比-2 天。ROE 为 34.7%, 同比下降 1.4 个百分点。

图6: 公司单季度ROE与变化情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司单季度运营资金周转情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 分地区: FY2025Q2 各地区收入均有下滑, 电商渠道下滑幅度较大, EMEA、亚太拉美地区自营商店收入正向增长

1) **北美:** FY2025Q2 收入同比-8%至 51.8 亿美元, 不变汇率收入-8%; 息税前利润同比-10%, 息税前利润率同比小幅-0.7pp。分渠道看, Nike Direct 下降 15%, 其中 Nike Digital 下降 22%, NIKE 商店下降 3%; 批发业务下降 1%。分品类看, 鞋类收入下降 14%, 服装收入增长 2%。

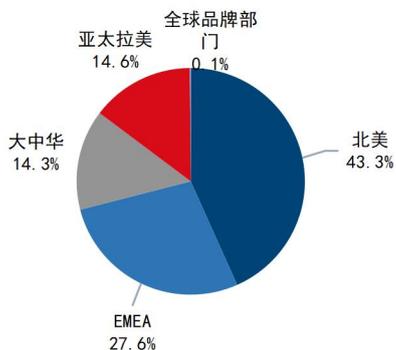
2) **EMEA:** FY2025Q2 收入同比-7%至 33.0 亿美元, 不变汇率收入-10%; 息税前利润同比-10%, 息税前利润率同比小幅-0.8pp。分渠道看, NIKE Direct 下滑 20%, 其中 NIKE Digital 下滑 32%, NIKE 商店增长 3%; 批发渠道下降 4%。分品类看, 鞋类收入下滑 9%, 服装收入下滑 5%。

3) **大中华区:** FY2025Q2 收入同比-8%至 17.1 亿美元, 不变汇率收入-11%。息税前利润同比-27%, 息税前利润率同比-5.7pp。分渠道看, NIKE Direct 下滑 7%, NIKE Digital 下滑 4%, NIKE 商店下滑 8%; 批发渠道下降 15%。分品类看, 鞋类收入下降 12%, 服装收入增长 1%。

4) **亚太拉美地区:** FY2025Q2 收入同比-3%至 17.4 亿美元, 不变汇率收入-2%。息税前利润同比-12%, 息税前利润率同比下滑 2.5pp。分渠道看, NIKE Direct 下降 4%, 其中 NIKE Digital 下降 8%, NIKE 商店增长

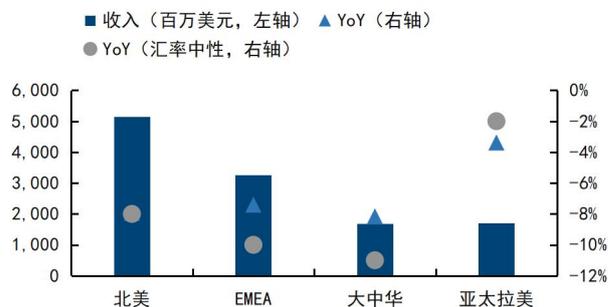
2%；批发渠道下降 1%。分品类看，鞋类收入同比下降 5%，服装收入持平。

图8: FY2025第一季度分地区收入结构



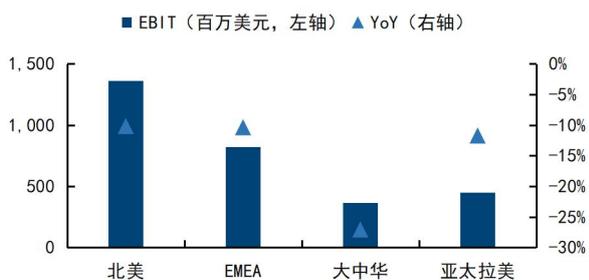
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图9: FY2025第一季度分地区收入规模与变化



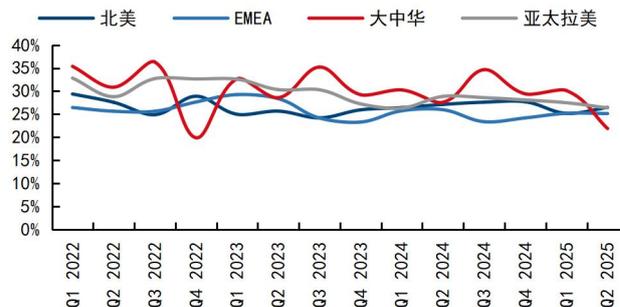
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10: FY2025第一季度分地区EBIT规模与变化



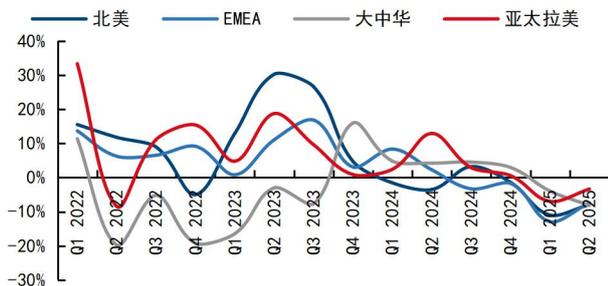
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11: 公司单季度各地区经营利润率



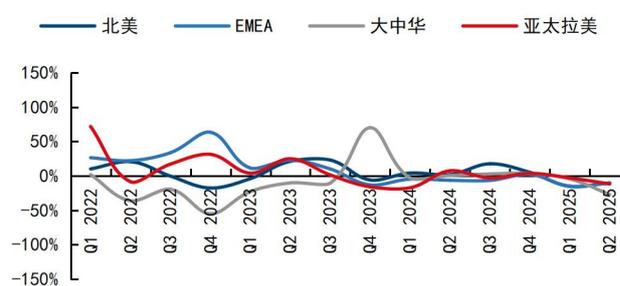
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12: 公司单季度各地区报告收入增长



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13: 公司单季度各地区报告EBIT增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表1: 公司单季度各地区收入拆分及增速

| | 2024 Q2 | 2024 Q3 | 2024 Q4 | 2025 Q1 | 2025 Q2 | 2024 Q2 | 2024 Q3 | 2024 Q4 | 2025 Q1 | 2025 Q2 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 收入 (百万美元) | | | | | | YOY | | | | |
| 北美 | 5,625 | 5,070 | 5,278 | 4,826 | 5,179 | -3.52% | 3.20% | -1.44% | -11.01% | -7.93% |
| 分渠道 | | | | | | | | | | |
| 批发 | 2,897 | 2,439 | 2,904 | 2,467 | 2,868 | -9.00% | 5.00% | 6.00% | -11.00% | -1.00% |
| 直营 | 2,726 | 2,642 | 2,380 | 2,359 | 2,317 | 3.00% | 2.00% | -9.00% | -11.00% | -15.00% |
| -直营店 | | | | | | 4.00% | 3.00% | -5.00% | -1.00% | -3.00% |
| -电商 | | | | | | 2.00% | 1.00% | -11.00% | -15.00% | -22.00% |
| 分品类 | | | | | | | | | | |
| 鞋 | 3757 | 3460 | 3587 | 3212 | 3236 | -5.20% | 4.15% | -5.78% | -13.96% | -13.87% |
| 服 | 1668 | 1408 | 1398 | 1331 | 1,693 | -1.01% | -0.78% | 3.63% | -10.01% | 1.50% |
| 配件 | 200 | 202 | 293 | 283 | 250 | 9.89% | 17.44% | 47.24% | 34.12% | 25.00% |
| EMEA | 3,567 | 3,138 | 3,292 | 3,143 | 3,303 | 2.24% | -3.33% | -1.73% | -12.94% | -7.40% |
| 分渠道 | | | | | | | | | | |
| 批发 | 2,063 | 1,958 | 2,157 | 2,117 | 1,980 | -8.00% | -5.00% | 7.00% | -11.00% | -4.00% |
| 直营 | 1,334 | 1,138 | 1,227 | 1,083 | 1,067 | 7.00% | -4.00% | -8.00% | -12.00% | -20.00% |
| -直营店 | | | | | | 8.00% | 6.00% | 1.00% | 3.00% | 3.00% |
| -电商 | | | | | | 7.00% | -10.00% | -14.00% | -24.00% | -32.00% |
| 分品类 | | | | | | | | | | |
| 鞋 | 2186 | 1960 | 2067 | 1952 | 1982 | 5.96% | -2.54% | -4.92% | -13.63% | -9.33% |
| 服 | 1200 | 994 | 1049 | 993 | 1136 | -6.32% | -9.14% | 1.06% | -12.66% | -5.33% |
| 配件 | 181 | 184 | 176 | 198 | 185 | 24.83% | 30.50% | 27.54% | -7.04% | 2.21% |
| 大中华 | 1,863 | 2,084 | 1,863 | 1,666 | 1,711 | 4.19% | 4.51% | 2.93% | -3.98% | -8.16% |
| 分渠道 | | | | | | | | | | |
| 批发 | 1,067 | 1,261 | 1,155 | 985 | 907 | 19.00% | 12.00% | 15.00% | 10.00% | -15.00% |
| 直营 | 855 | 859 | 790 | 706 | 795 | -4.00% | -1.00% | -2.00% | -16.00% | -7.00% |
| -直营店 | | | | | | 16.00% | 6.00% | -6.00% | -4.00% | -8.00% |
| -电商 | | | | | | -22.00% | -13.00% | 8.00% | -34.00% | -4.00% |
| 分品类 | | | | | | | | | | |
| 鞋 | 1361 | 1547 | 1357 | 1246 | 1203 | -0.66% | 3.41% | 1.57% | -3.19% | -11.61% |
| 服 | 469 | 498 | 460 | 360 | 472 | 19.34% | 8.03% | 5.02% | -10.22% | 0.64% |
| 配件 | 33 | 39 | 46 | 60 | 36 | 32.00% | 5.41% | 27.78% | 27.66% | 9.09% |
| 亚太拉美 | 1,805 | 1,647 | 1,705 | 1,462 | 1,744 | 12.88% | 2.87% | 0.53% | -7.00% | -3.38% |
| 分渠道 | | | | | | | | | | |
| 批发 | 1,033 | 940 | 1,029 | 928 | 1,022 | 7.00% | 3.00% | 9.00% | -1.00% | -1.00% |
| 直营 | 729 | 716 | 729 | 610 | 700 | 15.00% | 4.00% | -3.00% | -4.00% | -4.00% |
| -直营店 | | | | | | 17.00% | 18.00% | 11.00% | 9.00% | 2.00% |
| -电商 | | | | | | 14.00% | -6.00% | -12.00% | -15.00% | -8.00% |
| 分品类 | | | | | | | | | | |
| 鞋 | 1303 | 1195 | 1226 | 1052 | 1234 | 17.60% | 4.73% | -0.33% | -7.80% | -5.30% |
| 服 | 437 | 390 | 416 | 348 | 437 | 0.46% | -4.18% | 1.71% | -6.20% | 0.00% |
| 配件 | 65 | 62 | 63 | 62 | 73 | 16.07% | 16.98% | 10.53% | 3.33% | 12.31% |

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 管理层业绩指引: 调整期一系列措施影响短期业绩表现, 预计三季度收入和毛利率持续下滑

未来公司将深化一系列措施进行调整, 将会对短期收入和利润影响, 但长期利好公司表现。1) 更加专注细分运动赛道, 以专业运动为主导。2) 完善产品组合管理, 减少经典鞋款所占比例, 进行促销清理过剩库存, 为新产品做准备。3) 开展体育营销, 重新成为体育话题的主导者。4) 改变目前持续打折的现状, 推动 NIKE Direct 转向全价模式。5) 重新建立和批发商之间的信任和联系, 提供支持。

2025 财年 Q3 指引:

- 1) 收入指引: Q3 收入将降低双位数。
- 2) 毛利率指引: 将下降约 300~350 个基点, 主要由于库存清理和重置市场措施下促销活动增加。

3) 费用指引: SG&A 与上年相比略有下降, 公司将严格控制支出, 并战略性地增加投资。

2025 财年 Q4 指引:

短期内调整措施将导致收入减少、毛利率压力增大、创造需求的支出增加, 第四季度压力相比三季度将面临更大压力。

相较此前下半财年好于上半财年的指引有所下调, 主要受两个因素影响: 1) 加速进行产品组合调整, 经典鞋款 IP 供应的收缩预计对下半财年影响更大; 2) 重点关注库存健康, 下半年加速清库, 将对工厂店产品降价, 这也反映到了对三季度的指引上。

◆ 投资建议: 看好下一财年耐克恢复良性增长, 重点推荐产业链优质供应商和零售商

耐克 FY2025Q2 收入和盈利好于公司此前指引和市场一致预期, 虽然自 FY2025Q1 以来公司收入下滑, 各地区、各渠道收入增长均面临较大压力, 尤其电商渠道下滑幅度较大, 一方面受消费需求影响, 另一方面公司自身处于调整期, 主动减少部分经典鞋款 IP 供应对短期业绩产生较大冲击。下半财年公司将加速产品线调整和库存清理, 预计收入增长将面临更大压力。但 FY2026 公司有望轻装上阵, 在库存健康基础上, 以及经典产品平稳的基数上, 伴随公司在专业运动赛道的发力、新品的推出, FY2026 Nike 业绩有望迎来复苏。重点推荐与公司深度绑定、具备长期市场份额提升能力的核心供应商**申洲国际、华利集团**; 以及看好 Nike 经历短期调整、增长恢复后, 带动核心零售商**滔搏**销售增长。

表2: 可比公司估值表

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价 | | EPS | | | PE | | g | PEG |
|-----------|------|------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
| | | | 人民币 | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | | |
| NKE.N | 耐克 | 无评级 | 562.56 | 23.16 | 20.61 | 23.91 | 24.3 | 27.3 | 23.5 | 1.6% | 17.00 |
| 可比公司 | | | | | | | | | | | |
| ADS.DY | 阿迪达斯 | 无评级 | 1791.34 | -3.30 | 27.43 | 56.46 | -542.7 | 65.3 | 31.7 | - | - |
| 2313.HK | 申洲国际 | 优于大市 | 56.05 | 3.03 | 3.93 | 4.57 | 18.5 | 14.3 | 12.3 | 22.8% | 0.63 |
| 300979.SZ | 华利集团 | 优于大市 | 75.06 | 2.74 | 3.35 | 3.79 | 27.4 | 22.4 | 19.8 | 17.6% | 1.27 |
| 6110.HK | 滔搏 | 优于大市 | 2.74 | 0.30 | 0.36 | 0.23 | 9.1 | 7.6 | 11.9 | -12.4% | -0.61 |

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理; 注: 无评级公司的 EPS 预测来自彭博一致预期。

风险提示

下游需求不及预期, 海外经济衰退, 国际政治经济风险

相关研究报告:

《纺织服装双周报(2412期)-11月越南和中国纺织品出口快速增长, 服装零售增速回落》——2024-12-20

《国际服饰品牌镜鉴系列行业专题: 优衣库——逆势增长典范, 从东亚走向全球》——2024-12-18

《纺织服装海外跟踪系列五十三-露露乐蒙第三季度收入和利润超预期, 中国市场引领增长》——2024-12-09

《国际品牌财报总结-库存均维持健康水平, 困境公司业绩边际改善》——2024-12-09

《纺织服装品牌力跟踪月报 202411 期-冬装销售旺季来临, 休闲品牌百度搜索热度整体提升》——2024-12-04

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明显观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032