

# 纺织服装双周报（2501期）

## 内销降幅收窄出口增长提速，关注春节消费催化机会

优于大市

### 核心观点

**行情回顾：**1月至今A股纺服板块好于大盘，重点关注公司中，海澜之家1月以来股价上涨15.5%；港股纺服板块优于大盘，重点关注公司中，九兴控股、晶苑国际、安踏体育股价分别上涨9.4%/8.9%/5.0%。

**品牌服饰观点：**1-12月服装社零累计同比增长0.3%，单12月同比下滑0.3%，降幅相较于11月收窄。四季度电商平台户外、女装、家纺行业增速较高，天猫+京东+抖音三平台销售额分别同比+59%/+25%/+13%，单12月户外和女装服饰销售额表现亮眼，分别同比提升82%和45%，或受降温及春节前新衣购置需求拉动。重点关注品牌中，四季度大部分品牌实现销售同比增长，其中可隆、比音勒芬、歌力思、江南布衣增速超过50%；FILA、迪桑特、哈吉斯、森马、巴拉巴拉、太平鸟、水星、全棉时代增速超过30%；单12月萨洛蒙、比音勒芬、歌力思、江南布衣增速超过100%。海澜之家的京东奥莱业务近期新店陆续开出，春节前预计达到11家店。

**纺织制造观点：**宏观层面，12月越南纺织品和鞋类出口，分别同比+20.5%和5.4%，纺织品出口增长提速；中国纺织品出口同比增长提速至17.2%，服装和鞋类出口分别同比+6.2%和-0.7%。国内纺织制造12月柯桥纺织景气指数同比下滑，较11月环比下降4.4%；盛泽地区织机开机率为75.4%，同比去年提升。微观层面，代工台企中，四季度除丰泰外大部分台企实现双位数增长，其中裕元、志强、钰齐、东隆兴、广越增速超过15%。聚阳管理层表示2025年订单量有望向上，具体幅度有待特朗普新政后进行评估；丰泰短期受到主要客户耐克销售疲软的影响，预计Nike今年上半年仍处于营运调整期，下半年将恢复往年成长动能，全年度营运可望持续成长。2025年各家扩产积极，聚阳预计同时有6个新厂开出；儒鸿也持续推进印尼三期新厂，去年开工的印尼新厂在去年第4季已实现单季转亏为盈。零售商宝胜四季度收入下滑幅度环比收窄。

**投资建议：关注品牌新亮点与低估值港股配置机遇。**1) **品牌服饰：**重点推荐2025年具有新亮点的公司，包括全棉时代品牌起势的**稳健医疗**，京东奥莱开拓新增长曲线的**海澜之家**，渠道拓展积极的**森马服饰**，港股估值性价比高、中期成长性好的运动龙头**安踏体育**、**李宁**、**滔搏**，高股息家纺龙头**富安娜**。2) **纺织制造：**建议重点关注具有份额提升能力、中长期增长持续性强的企业。重点推荐运动代工龙头**申洲国际**、**华利集团**，以及细分赛道制造龙头**伟星股份**、**健盛集团**、**开润股份**。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
300888	稳健医疗	优于大市	40.3	234	1.38	1.80	29.2	22.4
600398	海澜之家	优于大市	8.2	373	0.50	0.58	16.5	14.2
002563	森马服饰	优于大市	6.5	169	0.41	0.46	15.9	14.2
02020	安踏体育	优于大市	75.7	2113	4.79	4.73	15.8	16.0
02331	李宁	优于大市	14.5	371	1.18	1.18	12.3	12.3
06110	滔搏	优于大市	2.6	161	0.36	0.23	7.3	11.4
002327	富安娜	优于大市	9.0	74	0.64	0.68	14.0	13.2
02313	申洲国际	优于大市	54.8	814	3.93	4.57	13.9	12.0
300979	华利集团	优于大市	73.9	848	3.35	3.79	22.1	19.5
002003	伟星股份	优于大市	13.9	166	0.61	0.69	22.8	20.1
603558	健盛集团	优于大市	11.3	42	0.90	1.04	12.6	10.9
300577	开润股份	优于大市	26.2	60	1.61	1.45	16.3	18.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业周报

#### 纺织服饰

优于大市 · 维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

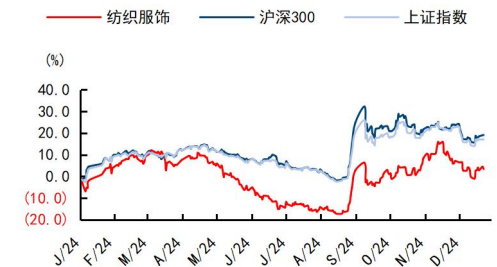
证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《纺织服装品牌力跟踪月报 202412 期-冰雪季来临，关注冰雪运动及旅行相关产品销售》——2025-01-07
- 《纺织服装 1 月投资策略暨四季度业绩前瞻-四季度品牌消费增速企稳，纺织制造延续高景气》——2025-01-07
- 《纺织服装 2025 年度投资策略-首选竞争格局优化方向，关注提振消费高弹性机会》——2024-12-30
- 《纺织服装海外跟踪系列五十四-耐克二季度业绩超预期，产品线调整和库存清理致下半年压力加大》——2024-12-22
- 《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

## 内容目录

行情回顾 .....	4
品牌渠道：12 月服装社零降幅收窄，户外和女装电商渠道表现亮眼 .....	4
制造出口：12 月中国纺织品和服装出口增长提速，中国、印尼 PMI 环比提升 .....	10
纺服板块公司公告与行业新闻一览 .....	12
投资建议：关注品牌新亮点与低估值港股配置机遇 .....	19

## 图表目录

图 1: 限上整体与服装零售额当月同比 .....	4
图 2: 限上整体与服装零售额累计同比 .....	4
图 3: 限上实物商品与穿类商品累计同比 .....	5
图 4: 阿里线上当月销售额同比 .....	5
图 5: 2024 年第四季度三平台&天猫销售情况 .....	6
图 6: 2024 年第四季度京东&抖音销售情况 .....	7
图 7: 2025 年 12 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	8
图 8: 2025 年 12 月天猫重点品牌销售额及同比情况 .....	8
图 9: 2025 年 12 月京东重点品牌销售额及同比情况 .....	9
图 10: 2025 年 12 月抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	9
图 11: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况 .....	10
图 12: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比 .....	11
图 13: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI .....	11
图 14: 柯桥纺织景气指数 .....	11
图 15: 盛泽地区织机开机率 .....	11
图 16: 美元兑人民币汇率走势 .....	12
图 17: 国内与国际棉价趋势 (元/吨) .....	12
图 18: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨) .....	12
图 19: PA66 价格走势 (元/吨) .....	12
图 20: 台企代工同行营收增速跟踪 (季度) .....	17
图 21: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度) .....	18
表 1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名 .....	4
表 2: A 股公司公告 .....	1
表 3: 港股公司公告一览 .....	14

## 行情回顾

1 月至今，A 股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为海澜之家、美邦服饰、梦洁股份、如意集团、华孚时尚；港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为九兴控股、晶苑国际、安踏体育、都市丽人、普拉达。

表1: A 股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名

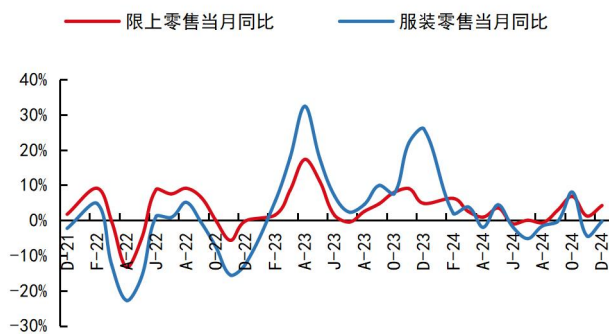
A 股纺织服装板块涨跌幅前五						港股纺织服装板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
600398.SH	海澜之家	15.5%	603001.SH	奥康国际	-30.6%	1836.HK	九兴控股	9.4%	1709.HK	德林控股	-13.1%
002269.SZ	美邦服饰	13.7%	603958.SH	哈森股份	-27.0%	2232.HK	晶苑国际	8.9%	0709.HK	佐丹奴国际	-10.1%
002397.SZ	梦洁股份	12.9%	603557.SH	起步股份	-16.4%	2020.HK	安踏体育	5.0%	2030.HK	卡宾	-9.8%
002193.SZ	如意集团	12.7%	002485.SZ	希努尔	-14.5%	2298.HK	都市丽人	3.8%	0330.HK	思捷环球	-8.3%
002042.SZ	华孚时尚	9.3%	002634.SZ	棒杰股份	-11.4%	1913.HK	普拉达	3.6%	0551.HK	裕元集团	-6.0%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

## 品牌渠道：12 月服装社零降幅收窄，户外和女装电商渠道表现亮眼

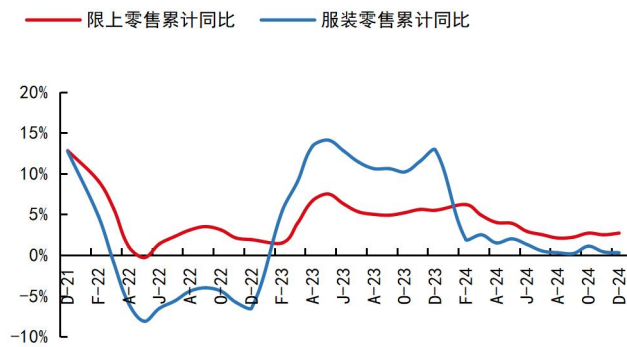
2024 年 1-12 月服装社零累计同比增长 0.3%，单 12 月同比下滑 0.3%。12 月服装社零同比下降 0.3%，相较于 11 月降幅收窄；1-12 月累计同比增长 0.3%。1-12 月穿类商品网上零售额累计同比为 1.5%，相较于此前 11 月累计数据有所下滑。

图1: 限上整体与服装零售额当月同比



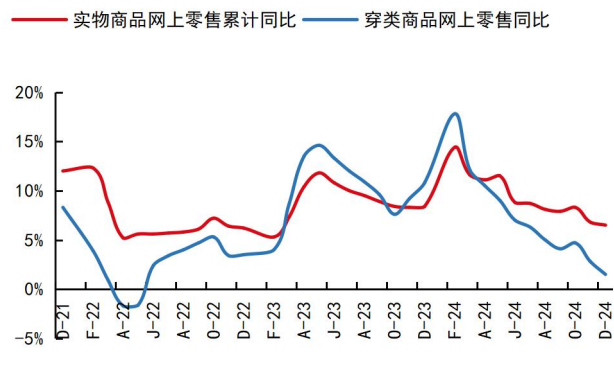
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 限上整体与服装零售额累计同比



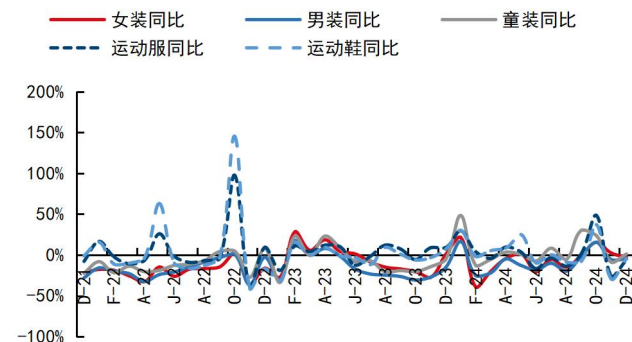
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 限上实物商品与穿类商品累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 阿里线上当月销售额同比



资料来源: Wind、数据威, 国信证券经济研究所整理; 注: 统计某选定品类每月在天猫及京东平台的线上销售额总和

**天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌:**

**行业表现: 第四季度户外、女装、家纺增速较快, 单 12 月户外增速达到 82%**

2024 年第四季度天猫+京东+抖音三平台, 运动/户外/男装/女装/家纺行业销售额分别同比+10%/+59%/-9%/+25%/+13%, 户外、女装、家纺增速较快。单 12 月天猫+京东+抖音三平台, 运动/户外/男装/女装/家纺行业销售额分别同比+15%/+82%/-9%/+45%/+17%, 户外服饰和女装表现亮眼、增长提速, 或受降温及春节前新衣购置需求拉动。

**第四季度品牌表现:**

1、天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况: 2024 年第四季度天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+13%/+5%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+21%/+32%/+24%/+21%; KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+66%/+30%/+118%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+71%/-9%/+37%/-9%/+4%; 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-22%/+76%/+21%/+55%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+30%/+32%/+32%; 罗莱/水星/富安娜分别同比+11%/+33%/-2%。

2、2024 年第四季度天猫平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+2%/-10%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+4%/+33%/+13%/+2%; KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+95%/+49%/+124%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比-19%/-35%/+36%/-4%/+4%; 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-6%/-42%/+43%/+30%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+7%/+53%/+1%; 罗莱/水星/富安娜分别同比-6%/+72%/+29%。

3、2024 年第四季度京东平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-11%/-44%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+-20%/-24%/+19%/+36%; KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比-7%/-52%/+88%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+131%/+31%/+48%/+2%/+15%; 歌力思/TW/江南布衣分别同比+32%/+45%/-39%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+93%/+41%/+171%; 罗莱/水星/富安娜分别同比-13%/-14%/-4%。

4、2024 年第四季度抖音平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+44%/+65%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+121%/+53%/+51%/+71%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+237%/+64%/+29%/-18%/-6%; 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-87%/+303%/-7%/+107%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+53%/+11%/+105%; 罗莱/水星/富安娜分别同比+39%/-43%/-7%。

图5: 2024年第四季度三平台&天猫销售情况

2024年Q4天猫+京东+抖音平台品牌合计销售情况				天猫平台品牌销售情况			
品牌	销售额 (百万元)	YoY	ASP (元)	品牌	销售额 (百万元)	YoY	ASP (元)
运动服饰	44406	10%	219	运动服饰	20335	6%	246
户外服饰	19442	59%	299	户外服饰	6942	25%	442
安踏 Anta	3412	21%	224	安踏 Anta	1648	4%	217
安踏儿童 Anta kids	443	23%	237	安踏儿童 Anta kids	443	23%	237
斐乐 Fila	4978	32%	663	斐乐 Fila	2591	33%	680
迪桑特 Descente	609	30%	1863	迪桑特 Descente	568	49%	1955
可隆 Kolon Sport	377	66%	2165	可隆 Kolon Sport	317	95%	2203
始祖鸟 Arc'teryx	325	40%	2230	始祖鸟 Arc'teryx	234	59%	2395
萨洛蒙 Salomon	157	118%	1151	萨洛蒙 Salomon	136	124%	1191
威尔胜 Wilson	106	65%	375	威尔胜 Wilson	77	59%	373
李宁 Lining	4020	24%	209	李宁 Lining	2011	13%	190
特步 Xtep	1069	21%	151	特步 Xtep	567	2%	165
361°	1038	22%	135	特步 361°	626	16%	139
耐克 Nike	5302	13%	484	耐克 Nike	2583	2%	529
阿迪达斯 Adidas	3826	5%	422	阿迪达斯 Adidas	1441	-10%	421
安德玛 Under Armour	817	34%	364	安德玛 Under Armour	206	-2%	380
彪马 Puma	865	16%	346	彪马 Puma	489	-8%	355
新百伦 New balance	1170	3%	319	新百伦 New balance	528	-23%	546
迪卡侬 Decathlon	786	24%	129	迪卡侬 Decathlon	441	6%	120
露露乐檬 Lululemon	1237	49%	704	露露乐檬 Lululemon	1047	50%	699
亚瑟士 Asics	748	37%	459	亚瑟士 Asics	395	6%	465
斯凯奇 Skechers	1573	-1%	349	斯凯奇 Skechers	734	-5%	366
卡帕 Kappa	210	53%	257	卡帕 Kappa	115	107%	356
牧高笛 Mobi Garden	81	-11%	221	牧高笛 Mobi Garden	28	-42%	182
Keep	227	1%	103	Keep	124	-7%	91
男装	42303	-9%	154	男装	18778	-7%	191
女装	105974	25%	147	女装	32094	-2%	175
优衣库 Uniqlo	2850	43%	180	优衣库 Uniqlo	2680	44%	184
波司登 Bosideng	4227	2%	874	波司登 Bosideng	1887	2%	860
巴拉巴拉 Balabala	2225	32%	179	巴拉巴拉 Balabala	1117	53%	180
森马 Semir	730	30%	230	森马 Semir	392	7%	210
比音勒芬 Biem.l.fdlkk	64	71%	1287	比音勒芬 Biem.l.fdlkk	17	-19%	1429
海澜之家 Hla	1338	-9%	149	海澜之家 Hla	557	-4%	152
蕉下 Beneunder	427	7%	113	蕉下 Beneunder	176	-1%	152
全棉时代 Purcotton	1031	31%	78	全棉时代 Purcotton	731	28%	86
地素 Dazzle	48	-22%	1601	地素 Dazzle	46	-6%	1679
江南布衣 Jnby	439	55%	1225	江南布衣 Jnby	230	30%	1405
歌力思 Ellassay	73	76%	1562	歌力思 Ellassay	15	-42%	1585
Teenie Weenie	971	21%	395	Teenie Weenie	613	43%	460
太平鸟 Peacebird	849	32%	548	太平鸟 Peacebird	482	1%	591
太平鸟儿童 Minipeace	140	-1%	323	太平鸟儿童 Minipeace	135	-2%	323
乐町 Ledin	81	-19%	397	乐町 Ledin	72	-20%	393
报喜鸟 Saint Angelo	64	-9%	874	报喜鸟 Saint Angelo	32	-35%	857
哈吉斯 Hazzys	306	37%	1254	哈吉斯 Hazzys	161	36%	1266
九牧王 Joeone	80	4%	466	九牧王 Joeone	47	4%	508
利郎 Lilanz	307	79%	435	利郎 Lilanz	94	-11%	456
家纺	44085	13%	53	家纺	22432	-3%	56
罗莱家纺 Luolai	532	11%	675	罗莱家纺 Luolai	310	-6%	597
水星家纺 Mercury	1015	33%	343	水星家纺 Mercury	548	72%	363
富安娜 Fuanna	510	-2%	446	富安娜 Fuanna	205	29%	584

资料来源: 天猫、京东、抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

图6: 2024年第四季度京东&抖音销售情况

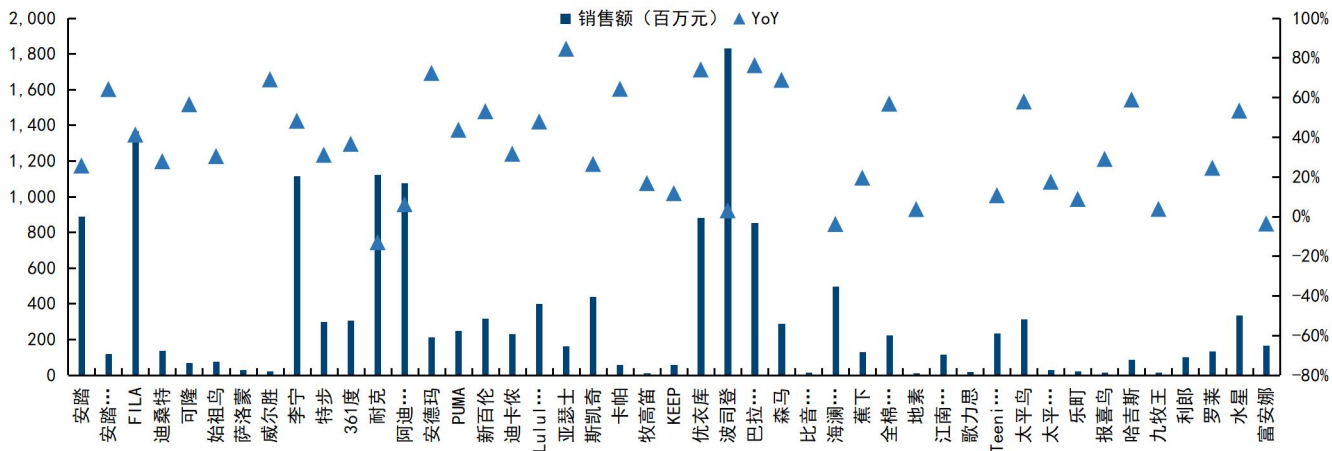
京东平台品牌销售情况				抖音平台品牌销售情况			
品牌	销售额 (百万元)	YoY	ASP (元)	品牌	销售额 (百万元)	YoY	ASP (元)
运动服饰	6086	9%	303	运动服饰	17986	17%	181
户外服饰	1891	23%	364	户外服饰	10608	106%	241
安踏 Anta	553	-20%	233	安踏 Anta	1210	121%	231
斐乐 Fila	374	-24%	659	斐乐 Fila	2014	53%	644
迪桑特 Descente	41	-52%	1128	迪桑特 Descente	1229	51%	285
可隆 Kolon Sport	60	-7%	1984	可隆 Kolon Sport	292	71%	118
始祖鸟 Arc'teryx	91	7%	1895	始祖鸟 Arc'teryx	228	73%	113
萨洛蒙 Salomon	21	88%	940	萨洛蒙 Salomon	2037	44%	427
威尔胜 Wilson	30	86%	380	威尔胜 Wilson	1880	65%	419
李宁 Lining	779	19%	181	李宁 Lining	492	59%	360
特步 Xtep	209	36%	182	特步 Xtep	272	240%	337
361°	184	5%	154	361°	457	111%	191
耐克 Nike	681	-11%	520	耐克 Nike	138	312%	127
阿迪达斯 Adidas	505	-44%	434	阿迪达斯 Adidas	524	1%	292
安德玛 Under Armour	120	30%	355	安德玛 Under Armour	77	5%	179
彪马 Puma	104	-22%	326	彪马 Puma	4	113%	165
新百伦 New balance	185	-19%	610	新百伦 New balance	21	17%	103
迪卡侬 Decathlon	207	14%	159	迪卡侬 Decathlon	73	74%	56
露露乐檬 Lululemon	191	44%	737	露露乐檬 Lululemon	2	-87%	675
亚瑟士 Asics	216	66%	541	亚瑟士 Asics	205	107%	1071
斯凯奇 Skechers	314	8%	445	斯凯奇 Skechers	56	303%	1566
卡帕 Kappa	17	15%	291	卡帕 Kappa	327	-7%	305
牧高笛 Mobi Garden	49	20%	262	牧高笛 Mobi Garden	73	29%	1285
Keep	82	9%	129	Keep	13	-6%	319
男装	4303	7%	232	男装	180	364%	409
女装	2373	16%	286	女装	17783	42%	43
优衣库 Uniqlo	548	5%	1224	优衣库 Uniqlo	126	218%	1006
波司登 Bosideng	196	41%	208	波司登 Bosideng	221	39%	289
巴拉巴拉 Balabala	174	93%	266	巴拉巴拉 Balabala	62	-43%	358
森马 Semir	22	131%	1132	森马 Semir			
比音勒芬 Biem. l. fdikk	246	2%	179	比音勒芬 Biem. l. fdikk			
海澜之家 Hla	118	37%	228	海澜之家 Hla			
蕉下 Beneunder	226	31%	65	蕉下 Beneunder			
全棉时代 Purcotton	4	-39%	1171	全棉时代 Purcotton			
江南布衣 JNBY	2	32%	1336	江南布衣 Jnby			
歌力思 Ellassay	31	45%	546	歌力思 Ellassay			
Teenie Weenie	108	171%	621	Teenie Weenie			
太平鸟 Peacebird	5	87%	323	太平鸟 Peacebird			
太平鸟儿童 Minipeace	4	83%	375	太平鸟儿童 Minipeace			
乐町 Ledin	13	31%	1058	乐町 Ledin			
报喜鸟 Saint Angelo	72	48%	1197	报喜鸟 Saint Angelo			
哈吉斯 Hazzys	19	15%	525	哈吉斯 Hazzys			
九牧王 Joeone	33	24%	554	九牧王 Joeone			
利郎 Lilanz	3869	18%	153	利郎 Lilanz			
家纺	96	-13%	668	家纺			
罗莱家纺 Luolai	246	-14%	361	罗莱家纺 Luolai			
水星家纺 Mercury	242	-4%	393	水星家纺 Mercury			
富安娜 Fuanna				富安娜 Fuanna			

资料来源: 天猫、京东、抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

### 单 12 月品牌表现:

2、天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况: 2024年12月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-13%/+6%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+26%/+41%/+48%/+31%; KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+57%/+28%/+106%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+105%/+29%/+59%/-4%/+4%; 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比+4%/+206%/+11%/+126%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+69%/+76%/+58%; 罗莱/水星/富安娜分别同比+25%/+53%/-4%。

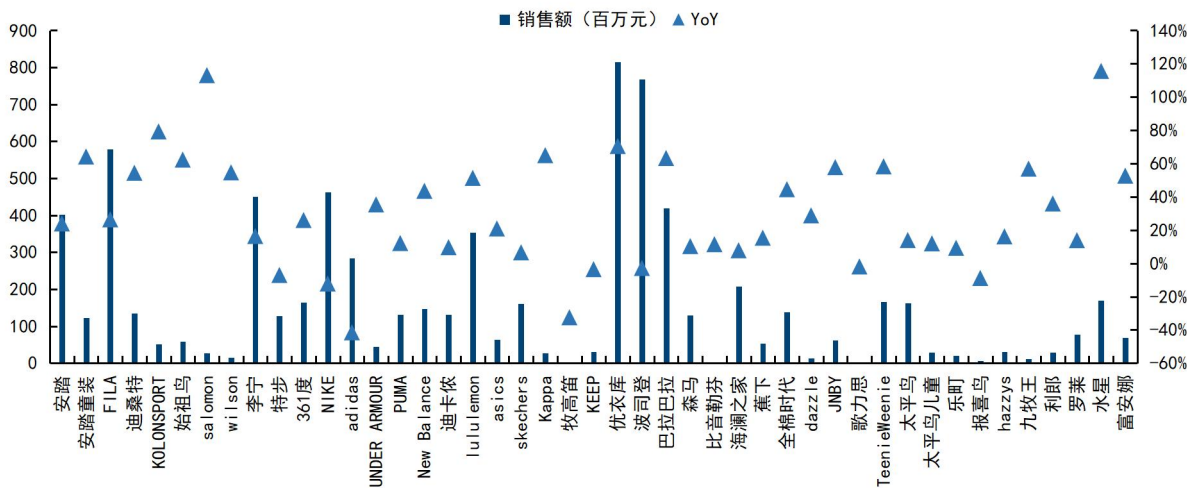
图7: 2025年12月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源：天猫、京东、抖音第三方数据，国信证券经济研究所整理

2、2024年12月天猫平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比-12%/-41%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比+24%/+26%/+16%/-7%；KOLONSPORT/迪桑特/salomon分别同比+79%/+54%/+113%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+12%/-9%/+16%/+8%/+57%；地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比+29%/-2%/+58%/+58%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+10%/+63%/+14%；罗莱/水星/富安娜分别同比+14%/+116%/+53%。

图8: 2025年12月天猫重点品牌销售额及同比情况



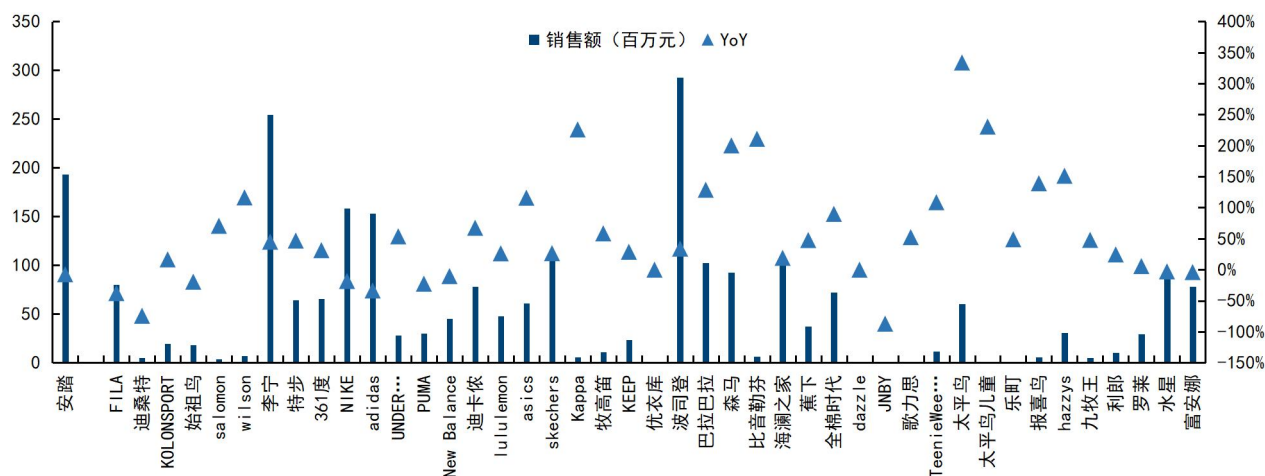
资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

3、2024年12月京东平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比-18%/-34%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比-7%/-38%/+45%/+47%；KOLONSPORT/迪桑特/salomon分别同比+17%/-74%/+71%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+211%/+139%/+151%/+19%/+48%；歌力思/TW/江南布衣分别同比+52%/+109%/-87%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+200%/+129%/+334%；罗莱/水星/富安娜分别同比



+6%/-3%/-4%。

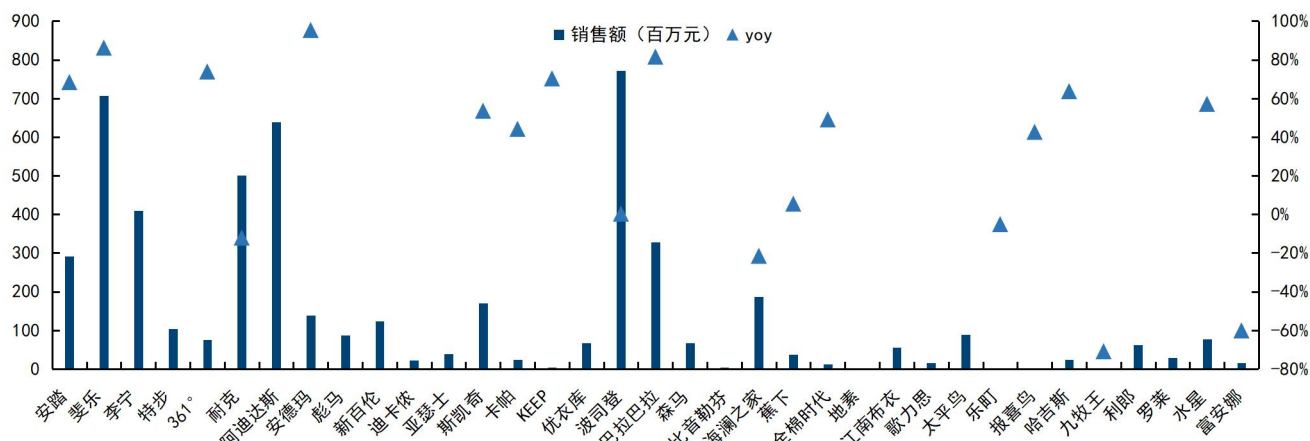
图9: 2025年12月京东重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 京东第三方数据, 国信证券经济研究所整理

4、2024年12月抖音平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比-12%/+115%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+68%/+86%/+116%/+134%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+168%/+43%/+64%/-21%/-71%; 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-99%/+450%/-44%/+396%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+189%/+82%/+117%; 罗莱/水星/富安娜分别同比+57%/-60%/-44%。

图10: 2025年12月抖音重点品牌销售额及同比情况



资料来源: 抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

5、2024年11月, 得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/阿迪三叶草/李宁。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比-27%/-11%/-10%/-18%。环比均有下降预计与各大传统电商平台双十一大促进行, 消费者分流有关。

1) 国际运动品牌按销售额排名, 第一名耐克(均价 671 元, 环比+5%), 第二名阿迪三叶草(均价 588 元, 环比-1%), 第三名新百伦(均价 626 元, 环比+4%);

- 2) 国内品牌按销售额排名, 第一名李宁(均价 428 元, 环比+1%), 第二名安踏(均价 282 元, 环比+4%);
- 3) 奢侈品牌按销售额排名, 第一名路易威登(均价 9754 元, 环比+1%)。第二名巴黎世家(均价 5145 元, 环比-3%)。

图11: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/10/31						2024/11/30					
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1393	-23%	2171	-25%	642	3%	1014	-27%	1510	-30%	671	5%
阿迪达斯 Adidas	94	-24%	221	-24%	426	0%	84	-10%	192	-13%	439	3%
阿迪达斯 Adidas originals	447	-22%	755	-23%	593	1%	397	-11%	674	-11%	588	-1%
新百伦 New balance	185	-15%	307	-19%	603	5%	178	-4%	285	-7%	626	4%
匡威 Converse	53	-28%	142	-31%	375	4%	48	-11%	122	-14%	391	4%
Vans	59	-14%	175	-16%	336	3%	52	-12%	145	-17%	355	6%
PUMA	69	-14%	206	-15%	334	1%	62	-10%	182	-12%	340	2%
斐乐 Fila	86	-2%	183	-8%	470	6%	75	-13%	153	-16%	488	4%
安德玛 Under Armour	25	-15%	46	-16%	542	0%	21	-14%	38	-16%	555	2%
李宁 Lining	313	-10%	737	-13%	424	0%	257	-10%	601	-18%	428	1%
安踏 Anta	96	-15%	353	-14%	272	0%	79	-18%	280	-21%	282	4%
361°	36	6%	91	-4%	402	11%	38	3%	85	-6%	443	10%
匹克 Peak	31	-32%	146	-35%	210	5%	14	-54%	60	-59%	236	13%
回力 Warrior	19	-28%	212	-28%	90	0%	17	-12%	184	-13%	91	1%
路易威登 Louis Vuitton	92	-23%	10	-22%	9656	-1%	104	13%	11	12%	9754	1%
古驰 Gucci	97	-8%	23	-11%	4154	3%	94	-4%	22	-5%	4200	1%
巴黎世家 Balenciaga	102	-15%	19	-16%	5279	1%	100	-1%	20	1%	5145	-3%

资料来源: 得物第三方数据, 国信证券经济研究所整理

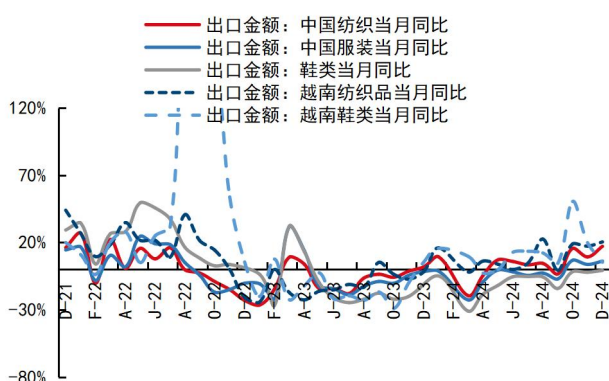
## 制造出口: 12 月中国纺织品和服装出口增长提速, 中国、印尼 PMI 环比提升

**12 月越南纺织品出口增长提速, 中国纺织品和服装出口同比增长提速。** 1) 越南: 12 月越南纺织品和鞋类分别同比+20.5%和 5.4%, 纺织品出口增长提速; 1-12 月纺织品和鞋类分别累计增长 11.2%和 13.0%。2) 中国: 12 月纺织品出口同比增长 17.2%; 服装和鞋类出口分别同比+6.2%和-0.7%; 1-12 月中国纺织品/服装/鞋类累计出口分别同比+5.7%/+0.3%/-4.9%。

**12 月中国、印尼 PMI 环比提升, 印度、越南 PMI 环比下降。** 从 PMI 看, 印尼、印度、越南、中国台湾、中国出口新订单 11 月 PMI 51.2/57.4/49.8/52.7/48.3, 环比 11 月, 印尼、中国台湾、中国出口新订单 PMI 上升, 印度、越南 PMI 小幅下降。

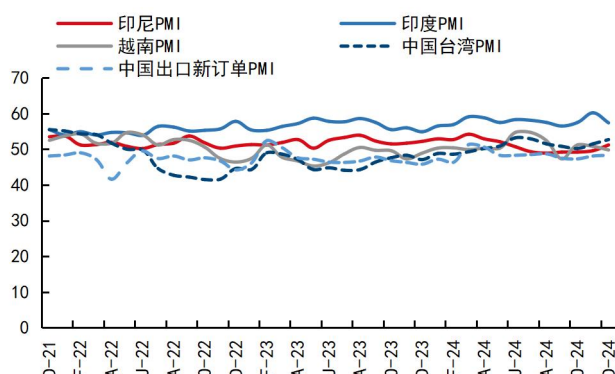
**柯桥纺织景气指数同比下滑, 环比回落, 盛泽地区织机开机率同比去年提升。** 从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场同比下滑, 12 月总景气指数 1236.7, 较 11 月环比下降 4.4%。截至 12 月 27 日, 盛泽地区织机开机率为 75.4%, 同比去年提升。

图12: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



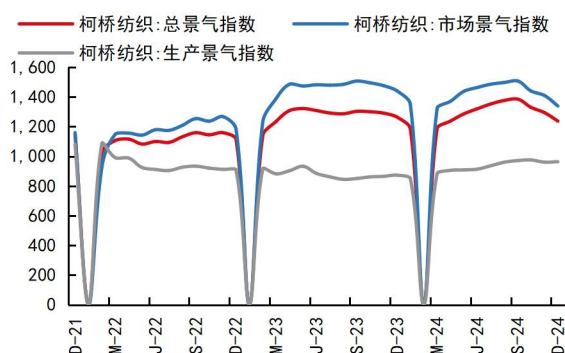
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 柯桥纺织景气指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 盛泽地区织机开机率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

美元兑人民币汇率保持平稳。12月中旬至今,美元兑人民币汇率保持平稳,基本在7.19~7.20的水平。

棉价下跌,内外棉价差环比小幅扩大。截至2024年1月16日,328棉花价格指数(元/吨)为14749,环比下降1.5%;国际棉价下跌,外棉价格13834(元/吨),环比下降-1.7%;内外棉价差(元/吨)为915,环比小幅扩大。

锦纶切片价格环比上周持平。近一周锦纶66切片价格为18833元/吨,环比上周持平,近一周锦纶丝价格为15360元/吨,环比上周小幅下降。

图16: 美元兑人民币汇率走势



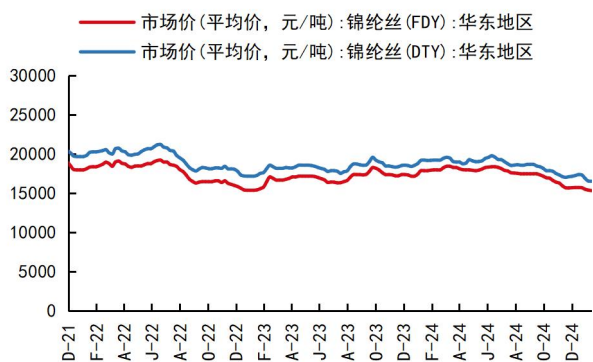
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 国内与国际棉价趋势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 纺织服装公司公告与行业新闻一览

### 1. A 股公司方面:

盛泰集团、太平鸟发布 2024 年业绩预报; 太平鸟发表股东减持公告; 伟星股份、地素时尚发布股权激励相关公告; 盛泰集团、健盛集团、富春染织、地素时尚、台华新材发布股份回购进展公告。

表2: A股公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2025-01-20	伟星股份	股权激励	1月20日,伟星股份发布公告,2024年12月30日,公司第八届董事会第二十次(临时)会议审议通过了《关于第五期股权激励计划第三个限售期解除限售条件成就的议案》,确定第五期股权激励计划第三个限售期的解除限售条件已全部成就,157名激励对象共计563.94万股限制性股票可办理解除限售事宜。
2025-01-18	盛泰集团	业绩预告	1月18日,盛泰集团发布公告,公司2024年度实现盈利,且净利润与上年同期相比可能下降50%以上。预计2024年年度实现归属于上市公司股东的净利润为4,500万元至6,750万元,与上年同期相比,同比减少35.33%至56.89%。扣除非经常性损益事项后,预计2024年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为3,000万元至4,500万元,与上年同期相比,同比增加13.57%至70.35%。
2025-01-17	太平鸟	股东减持	1月17日,太平鸟发布公告,收到公司5%以上股东陈红朝先生的减持告知函,拟减持其持有的部分公司股份。截至本公告披露日,陈红朝先生持有公司股份26,995,100股,占公司总股本的5.70%。陈红朝先生因个人资金需求,计划于本公告披露之日起15个交易日后的3个月内,通过集中竞价交易、大宗交易的方式减持合计不超过6,748,700股公司股份,拟减持股份总数不超过其持有公司股份总数的25%且不超过公司股份总数的1.4243%。在任意连续90日内,通过集中竞价减持股份的总数不超过公司总股本的1%,通过大宗交易减持股份的总数不超过公司总股本的2%。
2025-01-11	太平鸟	业绩快报	1月11日,太平鸟发布公告,2024年公司实现营业收入68.31亿元,同比下降12.34%,主要为:受低效门店持续关闭、产品风格转型调整、外部消费环境变化等多因素影响,公司零售业绩同比出现下滑,导致营业收入同比下降。报告期内,公司实现归母净利润2.57亿元,同比下降39.06%;实现扣非净利润1.22亿元,同比下降57.85%,主要为:公司直营店铺租金、员工薪酬等固定性费用较大,零售业绩的下滑导致公司利润出现较大下降。
2025-01-08	地素时尚	股权激励	1月8日,地素时尚发布公告,根据《公司2023年股票期权与限制性股票激励计划》的规定,同时鉴于本激励计划授予的部分激励对象已离职,及部分激励对象2023年个人层面考核不达标之情形,本次拟回购注销上述激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计288,000股。
2025-01-03	健盛集团	股份回购	1月3日,健盛集团发布公告,截至2024年12月31日,公司通过集中竞价方式累计回购公司股份数量为13,029,800股,占公司目前总股本的比例为3.53%,成交的最高价为11.31元/股,成交的最低价为8.24元/股,累计支付的资金总额为129,991,608.49元(含交易费用)。
2025-01-03	盛泰集团	股份回购	1月3日,盛泰集团发布公告,2024年12月,公司未通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购股份。截至2024年12月31日,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购股份12,085,600股,占公司当前总股本的比例为2.18%,回购成交的最高价为6.00元/股,最低价为4.41元/股,已支付的资金总额为人民币5,880.96万元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。
2025-01-03	富春染织	股份回购	1月3日,富春染织发布公告,2024年12月,公司未通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购股份。截至2024年12月31日,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计回购股份1,262,920股,占公司目前总股本的比例为0.8433%,回购成交的最高价为13.91元/股、最低价为10.71元/股,已支付的资金总额为人民币15,498,219.60元(不含交易费用)。
2025-01-03	台华新材	股份回购	1月3日,台华新材发布公告,2024年12月,公司未实施股份回购。截至2024年12月31日,公司已累计回购股份505.60万股,占公司总股本的比例为0.57%,购买的最高价为10.40元/股,最低价为8.83元/股,累计已支付的总金额为5,006.14万元(不含交易费用),本次回购符合相关法律法规的要求,符合公司既定的回购方案。
2025-01-03	地素时尚	股份回购	1月3日,地素时尚发布公告,2024年12月,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份1,023,700股,占公司总股本的比例为0.2146%,最高成交价格为人民币13.50元/股,最低成交价格为人民币12.18元/股,已支付的资金总额为人民币13,078,047.00元(不含交易费用)。截至2024年12月31日,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购公司股份2,816,900股,占公司总股本的比例为0.5905%,最高成交价格为人民币13.50元/股,最低成交价格为人民币10.19元/股,已支付的资金总额为人民币33,774,002.20元(不含交易费用)。

资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

## 2. 港股公司方面:

361度、特步国际公布2024年第四季度营运状况;安踏体育、中国利郎公布2024年第四季度及全年营运表现。

表3: 港股公司公告一览

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2025-01-14	361度	营运概要	1月14日, 361度发布公告, 361度主品牌产品于二零二四年第四季度的零售额(以零售价值计算)较二零二三年同期比较录得约10%的正增长, 361度童装品牌产品于二零二四年第四季度的零售额(以零售价值计算)较二零二三年同期比较录得10%-15%的正增长, 361度电子商务平台产品于二零二四年第四季度的整体流水较二零二三年同期比较录得30%-35%的正增长。
2025-01-09	特步国际	营运状况	1月9日, 特步国际发布公告, 第四季度, 特步主品牌线上线下全渠道零售销售流水同比增长高单位数, 零售折扣7-7.5折; 索康尼品牌线上线下全渠道零售销售流水同比增长约50%。2024全年, 特步主品牌线上线下全渠道零售销售流水同比增长高单位数, 年末库销比约4个月; 索康尼品牌线上线下全渠道零售销售流水同比增长超过60%。
2025-01-08	安踏体育	营运表现	1月8日, 安踏体育发布公告, 2024第四季度, 安踏主品牌录得高单位数正增长, FILA录得高单位数正增长, 其他品牌录得50-55%正增长; 2024全年, 安踏主品牌录得高单位数正增长, FILA录得中单位数正增长, 其他品牌录得40-45%正增长。
2025-01-06	中国利郎	营运表现	1月6日, 中国利郎发布公告, 二零二四年第四季度'LILANZ'产品之零售金额(按零售价值计算)与二零二三年同期比较录得中单位数增长。二零二四年全年'LILANZ'产品之零售金额(按零售价值计算)与二零二三年同期比较录得中单位数增长。

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 行业新闻和海外业绩

### (一) 行业新闻和海外品牌业绩

1、1月17日, 加拿大瑜伽品牌Lululemon预计第四季度收入将达35.6亿至35.8亿美元, 同比增长11%至12%, 高于此前预测的35.1亿美元, 也超过彭博社汇总的分析师平均预期。首席财务官Meghan Frank在声明中表示, 这主要由于消费者在假日季对Lululemon产品反应积极。该公司股价在周一纽约盘前交易中最高上涨6.9%。该公司的CEO Calvin McDonald正通过扩展产品款式, 并迎合远离紧身服饰趋势的时尚潮流, 以重新激发市场需求。该公司还计划通过国际扩张、增加在线销售以及吸引更多男性消费者来推动增长, 目标在2026年实现125亿美元的年收入。(ladymax)

2、1月17日, 英国运动休闲品牌Sweaty Betty近日公布2023年年度财报, 显示营业额下降2.35亿英镑, 同比减少14%, 降至略低于1.443亿英镑。尽管公司通过剥离北美批发业务优化结构, 使毛利率从39.4%提升至49.4%, 但整体业绩仍受宏观经济和地缘政治环境影响, 表现不及2022年。2023年公司营业亏损从470万英镑扩大至1100万英镑, EBITDA亏损从130.9万英镑增至640万英镑。(ladymax)

3、1月14日, 户外零售巨头REI Co-op近日宣布将关闭其经营近40年的Experiences业务, 并裁员428人。这一决定出人意料, 尤其是在消费者对旅行和户外活动需求增长的背景下。根据最新财报, REI在2023年实现收入37.6亿美元, 同比下降2.4%, 并报告净亏损3.11亿美元。尽管如此, 公司仍计划在2024年开设六家新店, 其中包括两家搬迁店铺。REI目前在美国拥有超过190家门店和约1.5万名员工。(ladymax)

4、1月9日, 迅销集团公布2025财年Q1业绩, 2025Q1收入为8951亿日元, 同比+10.4%, 主要由于优衣库日本公司销售强劲, 在东南亚、印度、澳大利亚、北美和欧洲的业务继续顺利扩张。毛利率为54.5%, 下降了0.1个百分点, 销售及行政费用占销售额的比率改善了0.3个百分点, 达到36.9%, 主要得益于优衣库日本公司的强劲销售改善了销售和管理费用占销售额的比率。营业利润为1575亿日元, 同比增长7.4%。财务收入和支出净额为390亿日元, 这主要得益于外币计价资产转换带来的253亿日元汇兑收益, 以及137亿日元的正利息净收入。归母净利润同比增长22.4%, 达到1319亿日元。大中华区表现低于预期, 收入减少,

利润大幅下降。10月初的国庆购物季销售旺盛，但由于10月下旬至11月气温居高不下，10月和11月的销售额总和与上年基本持平，无法弥补9月的跌幅，公司产品组合和对细分地区的应对暖冬措施不够充分。（迅销集团公告）

5、1月8日，据时尚商业快讯，优衣库母公司迅销计划将新员工的月薪从目前的30万日元提高到33万日元，门店经理的月薪将从39万日元上调至41万日元起，加薪将从3月份开始生效，但未透露其海外市场包括中国市场员工的薪水计划。迅销录得截至8月31日年度归属于母公司所有者的利润增长25.6%，从上一财年的2962亿日元上升至3720亿日元。这家跨国零售集团的营业收入在此期间从一年前的2.767万亿日元增长12.2%，达到3.104万亿日元。公司将收入增长归因于“主要收入支柱”的加速多样化以及促进全球范围内更高潜力收益框架的实施。截至目前，全球优衣库门店数量超2500家。（ladymax）

6、1月8日，三夫户外用品股份公司近日披露了旗下X-BIONIC等品牌的最新营运表现。2024年前三季度，X-BIONIC品牌实现营收1.59亿元，同比增长50%。X-BIONIC的核心产品为高性能服装，2024年品牌还推出了鞋靴类新品，但目前尚占较小比例。品牌的产品分为中外层和贴身层，其中中外层产品占比约70%，贴身层为30%。在定价方面，夏季轻薄衣物的价格大约为1000元，而冬季滑雪服和棉服则在7000至8000元之间，整体客单价在3000至5000元之间。在渠道拓展方面，X-BIONIC过去两年主要依赖单品牌门店店铺位置集中在核心商场和滑雪场。今年，品牌已在长春万象城、沈阳万象城、长春欧亚以及长白山滑雪场等地开设直营店，并计划明年新增10至15家单品牌店。（ladymax）

7、1月2日，运动品牌巨头Nike近日宣布香港艺人及前击剑运动员王嘉尔正式成为其全球合作伙伴加入Nike和JORDAN品牌阵营。王嘉尔表示Nike和JORDAN不仅仅是品牌，它们代表自我认知和真实感。他将以个人的视角和创意为品牌注入新活力，并与Nike共同探索运动、时尚和文化的深度融合。王嘉尔在Instagram上的粉丝数达到惊人的3283万，位居华人明星之首，体现了他在全球范围内的广泛影响力和人气。（ladymax）

8、1月2日，Nike新任CEO Elliott Hill日前宣布了一系列战略调整，旨在应对近期销售疲软并推动长期增长。公司将专注于篮球足球、训练和跑步等核心体育领域，扩展产品线并增加对职业运动联赛的投资和赞助，以巩固市场地位。同时，Nike将优化定价策略，减少频繁折扣活动，避免削弱品牌价值和合作伙伴盈利能力，提升整体利润率。为维护Air Force 1、Air Jordan 1和Dunk等经典鞋款的稀缺性，Nike决定降低发布频率尽管这一举措可能短期内抑制销售，但公司看重其对长期品牌形象的积极影响。此外，Elliott Hill将调整前任CEO的直面消费者策略，以改善市场份额下降和经销商关系紧张的局面，重新平衡直销与经销渠道的合作。（ladymax）

## （二）中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

1、**聚阳（1477）**：2024年12月营收35.28亿元，年增9.05%，为同期新高，其中，量方面年增2%、价格(ASP)年增3%，其他为汇率影响；至于Q4营收87.56亿元、季减16.33%、年增7.73%，量方面则是年增3%、价格(ASP)年增2%，其余为汇率影响。

展望2025年，公司看好量方面有望持续往上，至于实际成长幅度，则须待川普上任后，包含关税等新政策明朗化，客户下单会更明确，至于价格(ASP)方面则反应成本，目标是中个位数以上的成长。2025年客户需求稳定，美系客户、日系品牌订单皆维持成长，从第一季订单来看，量价表现都比去年同期显著增长。2025年的毛利率表现上，有机会持稳25%以上水准。聚阳2025年并同时有6个新厂开出，包含越南、印尼、孟加拉、萨尔瓦多等地；公司表示，厂房都已预备好，至于实

际产能增加幅度还在评估川普新政后的影响。

**2、儒鸿（1476）：**2024年12月营收34.22亿元，年增27.63%、月增20.19%，去年第4季营收95.7亿元，年增12.6%，为同期次高，2024年全年营收368.28亿元，年增率19.61%，创下历史次高，仅次于2022年，全年复苏动能强劲。儒鸿去年12月营收为去年单月次高，也是近24个月的营收次高，仅次于8月的37.07亿元。

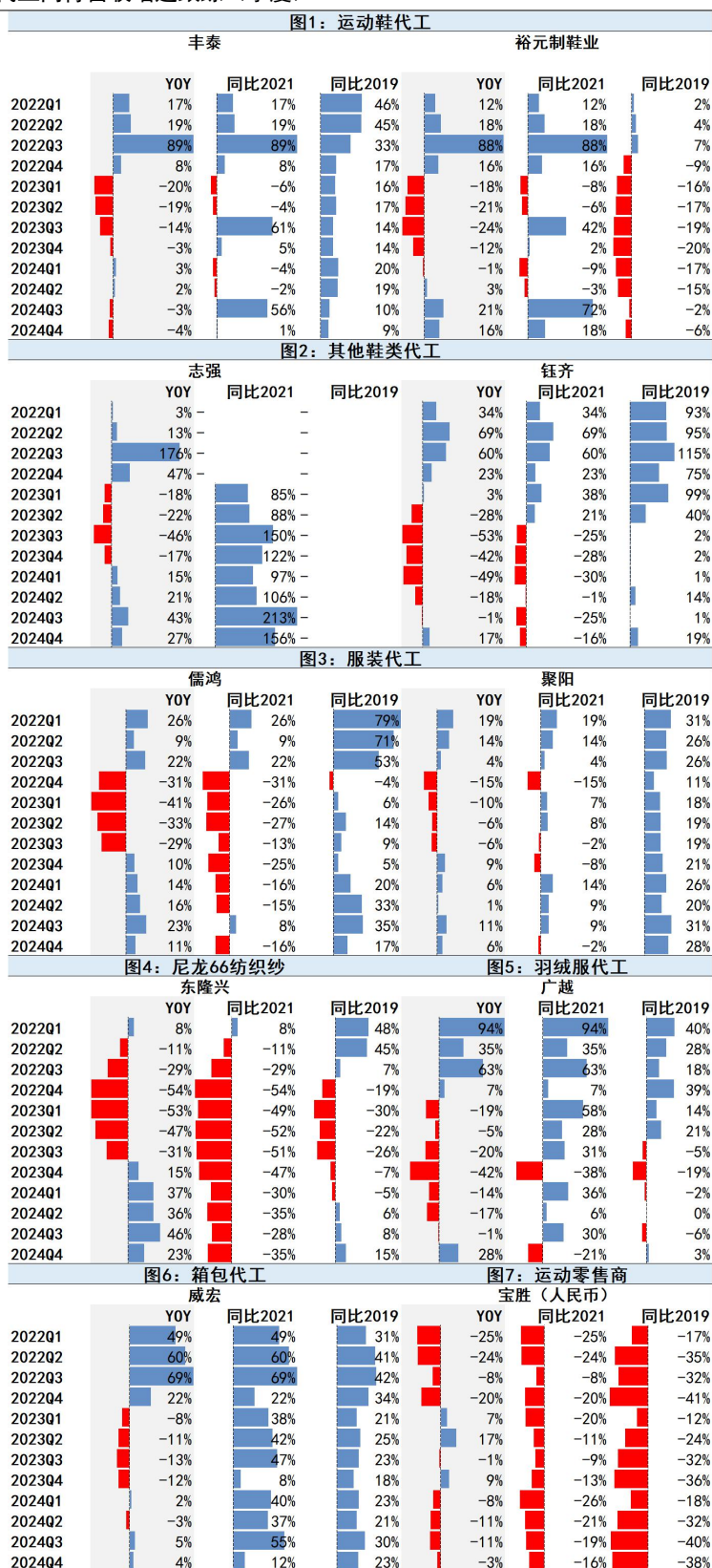
公司表示，主要是上月来到出货高峰，拉抬整体营收表现，其中，又以成衣出货最为畅旺，以第4季来看，成衣的营收比重已来到七成，布则相对下滑。

法人表示，由于布的毛利率较高，第4季产品组合恐使毛利率较第3季略为下压，但由于汇率因素较为有利，整体而言，仍有不错的支撑。展望后市，儒鸿表示，目前成衣接单已有第3季的订单陆续进单，订单能见度佳，市场氛围持续朝正向发展。不过，若以年增率的角度来看，第1季成长幅度可望有双位数成长，第2季开始则面临高基期的挑战，能否持续维持双位数增幅仍须观察。在新产能方面，儒鸿也持续推进印尼三期新厂，公司预计今年3月董事会将针对之前购置的叁期土地，做出具体的规划，包括是盖布厂还是成衣厂可望有较明确的方向，以工程期一年半预估，最快2026年底前有望商转。印尼目前产能占比约达15%，随着印尼一、二期共计八个厂、112条产线陆续开出，已成为儒鸿的重要生产基地，成衣月产能已来到200万件。此外，儒鸿去年稼动的印尼新厂在去年第4季已实现单季转亏为盈，主要反映稼动率提高，订单持续复苏，表现颇佳。整体而言，市场看好，儒鸿将持续受惠于更高的市场渗透率、新产能的提升，以及新客户的贡献，增添2025年营运成长动能。尤其儒鸿主要客户皆为大型运动品牌，目前运动品牌客户订单呈逐季季增，加上儒鸿内部产品开发案的数字呈现正向，显示后市营运动能不坠。

**3、丰泰（9910）：**2024年12月营收67.02亿元，月减17.5%、年减9.0%；累计全年营收874.87亿元、年增2.0%。法人指出，尽管Nike库存持续下滑，但销售仍疲弱，丰泰受此影响，预期短期营运动能较为保守。丰泰同时公布2024年自结合并损益，合并营业利益73.83亿元，税后净利达58.55亿元、年增17.6%，每股税后纯益5.93元。丰泰主要客户Nike今年上半年仍处于营运调整期，预计下半年将恢复往年成长动能，全年度营运可望持续成长。法人估，丰泰今年营收看涨5%以上，获利年增率有机会逼近6%，表现将优于去年。

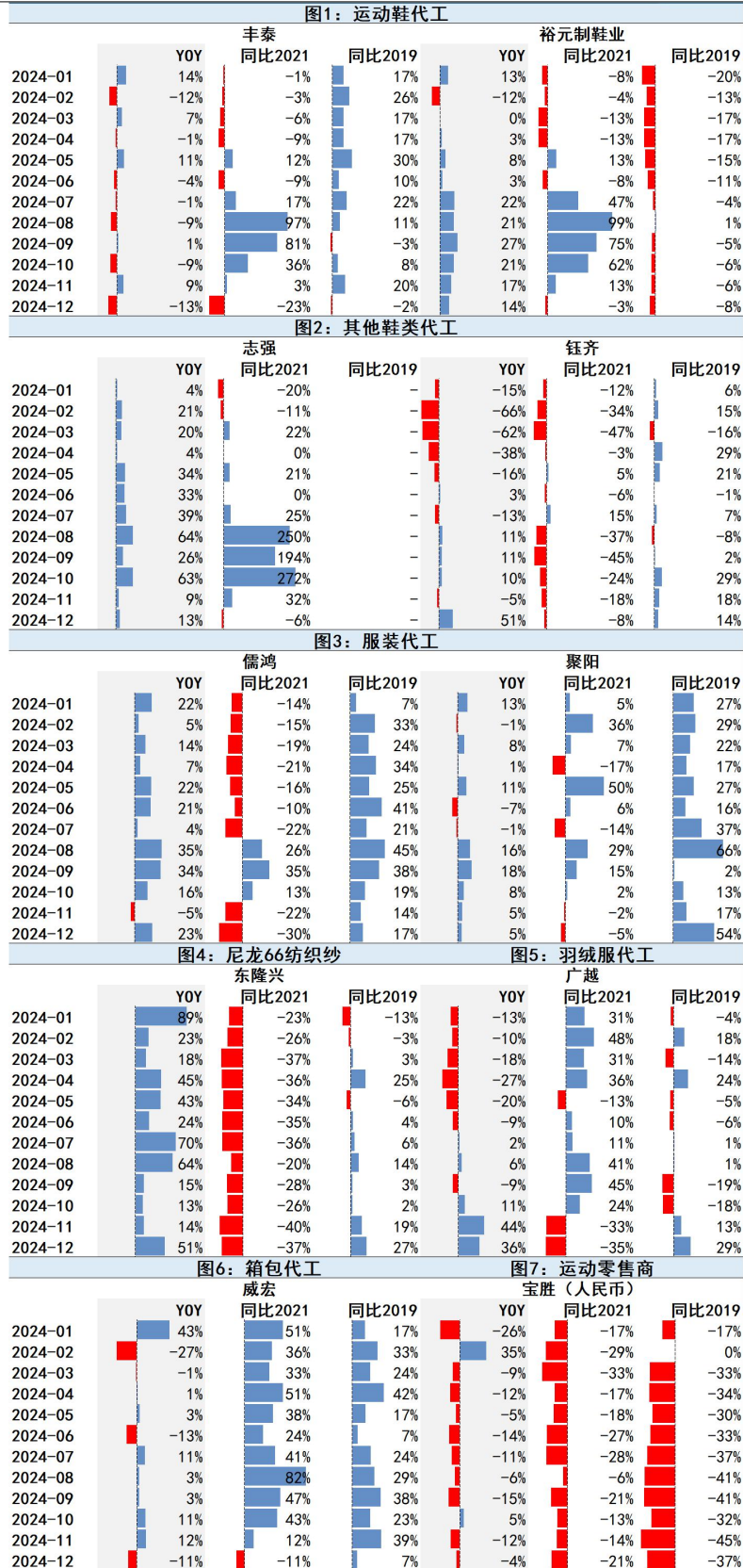


图20: 台企代工同行营收增速跟踪 (季度)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图21: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议：关注品牌新亮点与低估值港股配置机遇

1、**品牌服饰**：四季度各品牌流水增速较三季度有明显好转，板块三季报后全年预期下修相对充分。重点推荐 2025 年具有新亮点的公司，包括全棉时代品牌起势的**稳健医疗**，京东奥莱开拓新增长曲线的**海澜之家**，春节前京东奥莱预计开到 11 家店，节后店铺业绩出炉有望提振市场信心；渠道拓展积极的**森马服饰**，以及港股估值性价比高、中期成长性好的运动龙头**安踏体育**、**李宁**、**滔搏**，以及高股息家纺龙头**富安娜**。

2、**纺织制造**：12 月中国和越南纺织产品出口增速进一步提升，大部分代工台企订单保持快速增长，纺织制造行业维持高景气度。同时四季度人民币贬值幅度超预期，部分公司有望在产品单价及汇兑收益方面受益；从成长持续性角度考虑，建议重点关注具有份额提升能力、中长期增长持续性强的企业。重点推荐运动代工龙头**申洲国际**、**华利集团**，以及细分赛道制造龙头**伟星股份**、**健盛集团**、**开润股份**。

**附表：相关公司盈利预测及估值**

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
02020	安踏体育	优于大市	75.7	3.63	4.79	4.73	20.8	15.8	16.0	4.2
02331	李宁	优于大市	14.5	1.23	1.18	1.18	11.8	12.3	12.3	1.6
06110	滔搏	优于大市	2.6	0.30	0.36	0.23	8.8	7.3	11.4	1.7
03813	宝胜国际	优于大市	0.46	0.09	0.09	0.12	5.1	5.1	3.9	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.4	0.38	0.46	0.52	14.1	11.7	10.3	1.6
01361	361度	优于大市	3.8	0.46	0.55	0.63	8.2	6.9	6.0	0.9
03818	中国动向	无评级	0.3	0.02	0.03	0.00	15.7	8.9	-	0.2
NKE	耐克	无评级	514.7	23.16	20.52	23.81	22.2	25.1	21.6	8.0
LULU	露露乐蒙	无评级	2715.2	45.36	102.10	110.2	59.9	26.6	24.6	15.6
ADS	阿迪达斯	无评级	1836.6	-3.30	27.29	56.17	-556.4	67.3	32.7	9.1
02313	申洲国际	优于大市	54.8	3.03	3.93	4.57	18.1	13.9	12.0	2.5
00551	裕元集团	无评级	15.1	1.21	1.53	1.82	12.5	9.9	8.3	0.8
02232	晶苑国际	无评级	4.2	0.41	0.52	0.58	10.3	8.1	7.3	1.2
02678	天虹国际	优于大市	3.7	-0.41	0.64	0.82	-9.1	5.8	4.5	0.4
300979	华利集团	优于大市	73.9	2.74	3.35	3.79	27.0	22.1	19.5	5.7
603055	台华新材	优于大市	10.8	0.50	0.87	1.02	21.4	12.4	10.6	2.2
002003	伟星股份	优于大市	13.9	0.48	0.61	0.69	28.9	22.8	20.1	3.7
605138	盛泰集团	优于大市	5.6	0.19	0.13	0.30	29.3	42.8	18.5	1.2
601339	百隆东方	优于大市	5.2	0.34	0.39	0.54	15.6	13.5	9.6	0.8
000726	鲁泰A	优于大市	6.3	0.47	0.48	0.66	13.4	13.2	9.6	0.6
300577	开润股份	优于大市	26.2	0.48	1.61	1.45	54.6	16.3	18.1	3.5
603558	健盛集团	优于大市	11.31	0.73	0.90	1.04	15.5	12.6	10.9	1.7
2199	维珍妮	优于大市	1.93	0.23	0.33	0.41	8.3	5.9	4.7	0.8
605080	浙江自然	优于大市	30.18	0.92	1.28	1.47	32.8	23.6	20.5	2.3
300918	南山智尚	无评级	10.48	0.60	0.58	0.71	17.5	18.1	14.7	2.0
603889	新澳股份	优于大市	6.72	0.55	0.59	0.66	12.1	11.4	10.2	1.5
605189	富春染织	无评级	12.60	0.67	1.11	1.42	18.8	11.4	8.9	1.1
002042	华孚时尚	无评级	4.9	0.04	0.04	0.08	122.8	111.3	64.8	1.4
1476	儒鸿	无评级	126.6	4.37	5.78	6.42	29.0	21.9	19.7	5.8
1477	聚阳实业	无评级	83.5	3.82	4.33	4.98	21.9	19.3	16.8	5.5
9910	丰泰企业	无评级	31.1	1.17	1.55	1.78	26.6	20.1	17.4	5.7
300888	稳健医疗	优于大市	40.3	0.98	1.38	1.80	41.1	29.2	22.4	2.1
002563	森马服饰	优于大市	6.5	0.42	0.41	0.46	15.5	15.9	14.2	1.5
600398	海澜之家	优于大市	8.2	0.67	0.50	0.58	12.3	16.5	14.2	2.3
603877	太平鸟	优于大市	14.4	0.89	0.62	0.77	16.2	23.3	18.7	1.5
002154	报喜鸟	优于大市	4.2	0.48	0.39	0.43	8.8	10.8	9.8	1.4
601566	九牧王	中性	8.1	0.33	0.32	0.42	24.5	25.3	19.3	1.2
603001	ST奥康	无评级	5.0	0.11	0.18	0.25	46.6	27.8	20.1	0.7
603518	锦泓集团	无评级	9.7	0.83	0.85	1.04	11.7	11.4	9.3	1.0
603908	牧高笛	中性	23.3	1.61	1.00	1.23	14.4	23.3	18.9	2.7
002293	罗莱生活	无评级	7.7	0.73	0.51	0.62	10.5	15.1	12.4	1.5
002327	富安娜	优于大市	9.0	0.68	0.64	0.68	13.2	14.0	13.2	1.9
603365	水星家纺	无评级	16.0	1.42	1.33	1.51	11.3	12.0	10.6	1.4
01234	中国利郎	优于大市	3.6	0.44	0.47	0.54	8.2	7.7	6.7	1.1
03998	波司登	优于大市	3.4	0.28	0.32	0.36	12.3	10.9	9.6	3.0
1910	新秀丽	无评级	20.2	0.00	1.86	2.05	-	10.8	9.8	2.8
ITX.MA	Inditex	无评级	372.7	9.73	11.69	12.61	38.3	31.9	29.6	9.3
9983	迅销	无评级	2255.3	48.16	54.49	55.86	46.8	41.4	40.4	7.9
002832	比音勒芬	优于大市	19.3	1.60	1.62	1.80	12.1	11.9	10.7	2.3
603808	歌力思	中性	7.7	0.29	0.14	0.46	26.6	55.0	16.7	1.0
603587	地素时尚	优于大市	12.2	1.04	0.72	0.84	11.8	17.0	14.6	1.6
603839	安正时尚	无评级	5.6	0.12	0.33	0.38	46.8	16.9	15.0	1.1
03306	江南布衣	优于大市	15.7	1.24	1.63	1.67	12.7	9.6	9.4	4.1
03709	赢家时尚	无评级	7.8	1.24	1.43	1.69	6.3	5.5	4.6	1.2
01913	普拉达	无评级	58.1	2.06	2.16	19.58	28.2	26.9	3.0	4.9
MC.PA	LVMH	无评级	5156.4	238.45	273.19	295.3	21.6	18.9	17.5	5.4
KER.PA	Kering	无评级	1868.6	240.89	267.24	292.0	7.8	7.0	6.4	1.9
CFR.SI	历峰集团	无评级	1312.4	4.12	51.85	56.87	318.4	25.3	23.1	4.8
RMS.PA	Hermes	无评级	18856.2	283.26	317.21	343.9	66.6	59.4	54.8	16.5

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

## 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.CSI）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 $\pm 10\%$ 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确观点
	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 $\pm 10\%$ 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