

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报 (20250223-20250301)

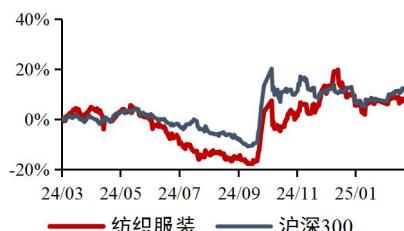
同步大市-A(维持)

Amer 披露 2024Q4 业绩, 预计 2025 年营收同比增长 13%-15%

2025 年 3 月 3 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周观察: Amer 披露 2024Q4 业绩, 营收增速逐季提升

Amer2024Q4 收入同比增长 23%, 营收增速逐季提升。2024Q4, 营收同比增长 23%至 16.36 亿美, 剔除汇率影响, 同比增长 24%。分板块看, 2024Q4, Technical Apparel、Outdoor Performance、Ball & Racquet 汇率中性下营收同比增长 34%、14%、23%。分渠道看, 2024Q4, DTC、批发渠道营收为 8.34、8.03 亿美元, 同比增长 46%、6%。分区域看, EMEA、Americas、大中华区、APAC 营收为 4.91、5.84、3.84、1.76 亿美元, 同比增长 8%、15%、54%、52%。

Amer2024Q4 销售毛利率同比提升, 存货处于健康水平。盈利能力方面, 2024Q4, 经调整毛利率同比提升 3.7pct 至 56.4%, SG&A 占营收比重同比提升 2.1pct 至 42.3%。2024Q4, 公司实现经调整经营利润 2.23 亿美元, 同比增长 63%, 经调整经营利润率同比提升 3.3pct 至 13.6%, 实现经调整净利润 9000 万美元, 同比增长 388%。截至 2024Q4 末, 存货同比增长 11%, 存货水平处于健康状态。

Technical Apparel 业务, 2024Q4, 营收同比增长 33%至 7.45 亿美元, OPM 同比提升 1.3pct 至 24.3%;截至 2024Q4 末, 自营门店数量为 223 家, 同比增长 19%。**Outdoor Performance 业务, 2024Q4, 营收同比增长 13%至 5.94 亿美元, OPM 同比提升 1.9pct 至 11.1%;**截至 2024Q4 末, 自营门店数量为 229 家, 同比增长 82%。**Ball&Racquet 业务, 2024Q4, 营收同比增长 22%至 2.96 亿美元, OPM 同比提升 6.6pct 至 3.7%;**截至 2024Q4 末, 自营门店数量为 53 家, 同比增长 342%。

展望 2025 年:公司预计 2025 年收入同比增长 13%-15%, 毛利率 56.5%-57.0%, 经营利润率 11.5%-12.0%。预计 Technical Apparel 收入同比增长 20%, OPM 为 21%; Outdoor Performance 收入同比增长低双位数, OPM 为 9.5%; Ball&Racquet 收入同比增长低至中单位数, OPM 为 3%-4%。对于 FY2025Q1 季度, 公司预计收入同比增长 14%-16%, 毛利率 56.5%-57.0%, 经营利润率 11.0%-11.5%。

行业动态:

- 1) **2 月 14 日, 日本运动巨头 亚瑟士 (Asics) 发布截至 2024 年 12 月 31 日的 2024 财年财报:**2024 年, 主要得益于各类别的强劲销售以及汇率波动的影响, 净销售额同比增长 18.9%至 6785 亿日元 (约合人民币 329 亿元)。主要受到所有类别和地区净销售额及毛利润率增长的推动, 全年营业利润同比增长 84.7%至 1001 亿日元, 这是集团首次达到这一里程碑。营业利润率为 14.8%, 在行业中名列前茅。集团表示, 这表明亚瑟士已经进入了一个全新的阶段。此外, 受上述净销售额增长的影响, 全年毛利润同比增长 27.6%至 3789 亿日元, 归母净利润同比增长 80.9%至 638 亿日元, 主要由于出售交叉持股后确认的投资证券销售收益, 以及上述净销售额和利润增长的影响。
- 2) **中国时尚集团 Ellassay (歌力思集团) 旗下法国时尚品牌 IRO 任命法国设计师 Nicolas Rohaut 为品牌首位艺术总监。**在新职位上, Nicolas Rohaut 将负责改造 IRO 的产品系列和品牌形象, 为品牌设计的首个 2026 度假系列将于 6 月发布。品牌首席执行官 Isolde Andouard 指出, 此次任命有助于提升品牌的价值定位, 但其价格定位将保持不变。“如今, 要想在高端市场脱颖而出, 质量、设计和完美合身绝对是



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



至关重要的。”Nicolas Rohaut 曾在 Paco Rabanne 和 Dior 等奢侈品牌任职，与 Julien Dossena、Nicolas Di Felice 等知名设计师共事。2022 年至 2024 年，他曾任 LANVIN 的设计主管。

- 3) 耐克发布 Vaporfly 4 和 Streakfly 2，突破跑步创新边界。Nike Vaporfly 4 和 Nike Streakfly 2 搭载了耐克传奇速度系统：由 ZoomX 泡绵和 Flyplate 碳纤维板组成的专有技术组合，助力跑者释放潜能。Vaporfly 4 是该系列历史上最轻的一代，结合了全新运动员洞察和耐克上佳的精准设计标准，升级了这款八年前开启超级跑鞋革新的经典鞋型。Streakfly 2 专为短程竞速设计，提供出色速度和超强回弹缓震，采用激进的全新外形、超轻量结构和全长 Flyplate 碳纤维板。耐克 Fast Pack 竞速跑鞋系列为渴望突破速度极限的跑者提供所需的性能支持，反映出耐克不懈支持跑者及跑步社区的承诺。两款跑鞋于春季起通过全球 nike.com 和指定零售店铺发售。

➤ **行情回顾（2025.02.24-2025.02.28）**

本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.86%，SW 轻工制造板块上涨 0.19%，沪深 300 下跌 2.22%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 3.09pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 2.41pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 0.88%，SW 服装家纺上涨 1.39%，SW 饰品下跌 0.62%，SW 家居用品上涨 0.89%。截至 2 月 28 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 20.91 倍，为近三年的 30.59% 分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 22.42 倍，为近三年的 57.57% 分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 14.33 倍，为近三年的 21.71% 分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 20.84 倍，为近三年的 31.58% 分位。

➤ **投资建议：**

- (一) **纺织制造板块：**我们建议关注三条投资主线：(一) 国际运动服饰品牌公司库存压力减轻，销售展望稳中向好，看好低估值的纺织制造商龙头订单稳健复苏，推荐裕元集团、申洲国际。(二) 推荐有望凭借越南产能投产、提升国际品牌客户份额的伟星股份，以及下游品牌增速领先、持续拓展新客户的华利集团，建议关注服装代工业务利润率预计提升的开润股份；(三) 从扩展新品类维度，建议关注充气床垫核心业务稳健、保温箱/水上用品新品类持续拓展的浙江自然、超高分子量聚乙烯产品应用场景拓宽至人形机器人领域、锦纶业务有望今年放量的南山智尚、棉袜产品稳健、无缝产品利润率具备提升空间的健盛集团。
- (二) **品牌服饰板块：**国内消费市场整体呈现弱复苏态势，12 月消费者信心指数保持平稳。我们建议关注两条投资主线：(一) 高景气运动户外服饰，天猫运动户外行业的品类赛道多元增长，轻量级外套、冲锋服饰、运动鞋和运动潮流上衣稳定行业近四成的消费贡献。推荐户外品牌布局完善且经营持续向好的安踏体育，零售流水领先行业、品牌影响力提升的 361 度，建议关注持续布局户外功能服饰、单店经营提效的波司登；(二) 政府补贴品类，家纺及童装需求有望持续受益。建议关注家纺龙头企业水星家纺、罗莱生活、富安娜；以及童装龙头企业森马服饰。
- (三) **黄金珠宝板块：**根据社交媒体，老铺黄金预计将在上海开设第二家线下门店，地点位于港汇恒隆广场二层，高线城市门店继续加密。继续推荐老铺黄金，看好公司中期维度的增长潜力，主要体现在品牌势能不断提升后，差异化产品有望进一步实现消费人群扩容，公司在国内及海外均存在开店空间，存量门店扩容提升服务接待能力。此外，伴随 2 季度黄金珠宝行业终端消费进入低基数，建议积极关注低估值的黄金珠宝公司潮宏基、周大生、菜百股份、老凤祥。

➤ **风险提示：**

国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。



目录

1. 本周观察: Amer 披露 2024Q4 业绩, 营收增速逐季度提升.....	5
2. 本周行情回顾.....	5
2.1 板块行情.....	5
2.2 板块估值.....	6
2.3 公司行情.....	7
3. 行业数据跟踪.....	8
3.1 原材料价格.....	8
3.2 出口数据.....	10
3.3 社零数据.....	11
3.4 房地产数据.....	12
4. 行业新闻.....	13
4.1 亚瑟士集团 2024 年净销售额增长 18.9%, 大中华区增长 29.5%.....	13
4.2 IRO 首次任命艺术总监.....	14
4.3 耐克发布 Vaporfly 4 和 Streakfly 2, 突破跑步创新边界.....	14
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.....	6
图 2: 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	6
图 3: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	6
图 4: 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	6
图 5: 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	6
图 6: 棉花价格 (元/吨)	8
图 7: 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤)	8
图 8: 皮革价格走势.....	9
图 9: 美元兑人民币汇率走势.....	9



图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)	9
图 11: 金价走势 (单位: 元/克)	9
图 12: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比.....	10
图 13: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	10
图 14: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	10
图 15: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	10
图 16: 社零及限额以上当月.....	11
图 17: 国内实物商品线上线下增速估计.....	11
图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	11
图 19: 地产相关典型限额以上品类增速.....	11
图 20: 30 大中城市商品房成交套数.....	12
图 21: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)	12
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	7
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	7
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	8
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	8

1. 本周观察：Amer 披露 2024Q4 业绩，营收增速逐季度提升

Amer2024Q4 收入同比增长 23%，营收增速逐季提升。2024Q4，营收同比增长 23%至 16.36 亿美，剔除汇率影响，同比增长 24%。分板块看，2024Q4，Technical Apparel、Outdoor Performance、Ball & Racquet 汇率中性下营收同比增长 34%、14%、23%。分渠道看，2024Q4，DTC、批发渠道营收为 8.34、8.03 亿美元，同比增长 46%、6%。分区域看，EMEA、Americas、大中华区、APAC 营收为 4.91、5.84、3.84、1.76 亿美元，同比增长 8%、15%、54%、52%。

Amer2024Q4 销售毛利率同比提升，存货处于健康水平。盈利能力方面，2024Q4，经调整毛利率同比提升 3.7pct 至 56.4%，SG&A 占营收比重同比提升 2.1pct 至 42.3%。2024Q4，公司实现经调整经营利润 2.23 亿美元，同比增长 63%，经调整经营利润率同比提升 3.3pct 至 13.6%，实现经调整净利润 9000 万美元，同比增长 388%。截至 2024Q4 末，存货同比增长 11%，存货水平处于健康状态。

Technical Apparel 业务，2024Q4，营收同比增长 33%至 7.45 亿美元，OPM 同比提升 1.3pct 至 24.3%，截至 2024Q4 末，自营门店数量为 223 家，同比增长 19%。**Outdoor Performance 业务，**2024Q4，营收同比增长 13%至 5.94 亿美元，OPM 同比提升 1.9pct 至 11.1%。截至 2024Q4 末，自营门店数量为 229 家，同比增长 82%。**Ball&Racquet 业务，**2024Q4，营收同比增长 22%至 2.96 亿美元，OPM 同比提升 6.6pct 至 3.7%。截至 2024Q4 末，自营门店数量为 53 家，同比增长 342%。

展望 2025 年：公司预计 2025 年收入同比增长 13%-15%，毛利率 56.5%-57.0%，经营利润率 11.5%-12.0%。预计 Technical Apparel 收入同比增长 20%，OPM 为 21%；Outdoor Performance 收入同比增长低双位数，OPM 为 9.5%；Ball&Racquet 收入同比增长低至中单位数，OPM 为 3%-4%。对于 FY2025Q1 季度，公司预计收入同比增长 14%-16%，毛利率 56.5%-57.0%，经营利润率 11.0%-11.5%。

2.本周行情回顾

2.1 板块行情

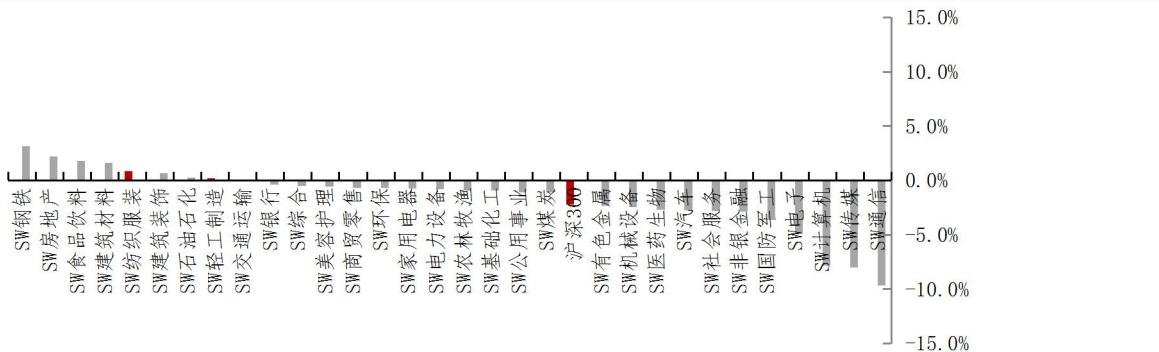
本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.86%，SW 轻工制造板块上涨 0.19%，沪深 300 下跌 2.22%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 3.09pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 2.41pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 0.88%，SW 服装家纺上涨 1.39%，SW 饰品下跌 0.62%。

SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 0.12%，SW 文娱用品下跌 0.07%，SW 家居用品上涨 0.89%，SW 包装印刷下跌 0.41%。

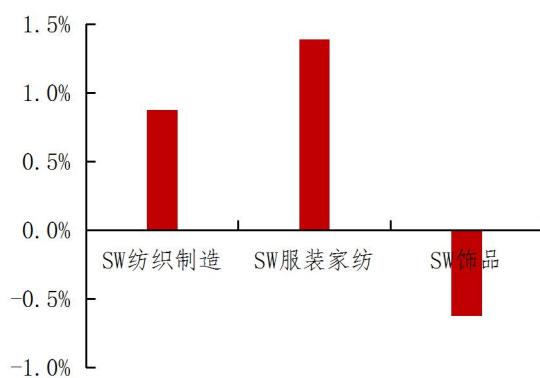


图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



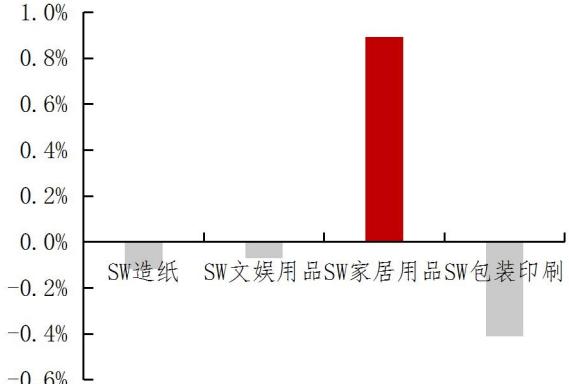
资料来源：Wind，山西证券研究所

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 2 月 28 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 20.91 倍，为近三年的 30.59% 分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 22.42 倍，为近三年的 57.57% 分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 14.33 倍，为近三年的 21.71% 分位。

截至 2 月 28 日，SW 家居用品的 PE-TTM 为 20.84 倍，为近三年的 31.58% 分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值

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



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：夜光明 (+19.04%)、中胤时尚 (+15.88%)、哈森股份 (+15.48%)、华升股份 (+13.68%)、南山智尚 (+13.44%); 本周跌幅前 5 的公司分别为：云中马 (-17.22%)、酷特智能 (-11.16%)、万事利 (-11.04%)、*ST 摩登 (-11.03%)、恒辉安防 (-8.74%)。

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)
873527.BJ	夜光明	19.04	17.88
300901.SZ	中胤时尚	15.88	12.26
603958.SH	哈森股份	15.48	16.26
600156.SH	华升股份	13.68	5.40
300918.SZ	南山智尚	13.44	18.15

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)
603130.SH	云中马	-17.22	25.33
300840.SZ	酷特智能	-11.16	21.50
301066.SZ	万事利	-11.04	13.70
002656.SZ	*ST 摩登	-11.03	2.34
300952.SZ	恒辉安防	-8.74	27.88

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：松霖科技 (+16.17%)、菲林格尔 (+14.19%)、亚振家居 (+13.97%)、山东华鹏 (+13.67%)、皮阿诺 (+10.95%); 本周跌幅前 5 的公司分别为：双枪科技 (-9.5%)、匠心家居 (-7.51%)、乐歌股份 (-7.4%)、好太太 (-6.9%)、顶固集创 (-6.21%)。

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)
603992.SH	松霖科技	16.17	21.84
603226.SH	菲林格尔	14.19	6.60
603389.SH	亚振家居	13.97	6.69
603021.SH	山东华鹏	13.67	4.74
002853.SZ	皮阿诺	10.95	13.17

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)
001211.SZ	双枪科技	-9.50	21.92
301061.SZ	匠心家居	-7.51	73.61
300729.SZ	乐歌股份	-7.40	16.26
603848.SH	好太太	-6.90	13.90
300749.SZ	顶固集创	-6.21	6.65

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：

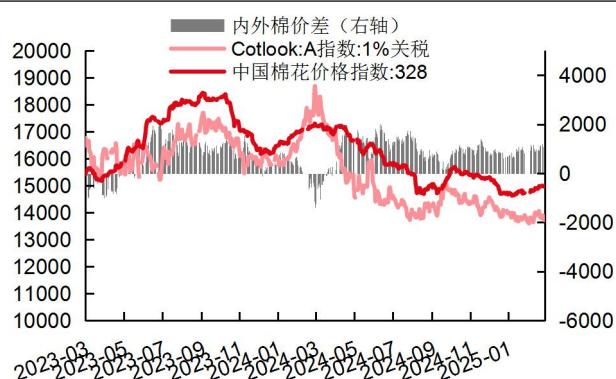
- 1) 棉花：截至 2 月 28 日，中国棉花 328 价格指数为 14947 元/吨，环比下降 0.1%；截至 2 月 27 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13721 元/吨，环比下降 1.0%。
- 2) 金价：截至 2 月 28 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 670.78 元/克，环比下降 1.86%。
- 3) 羊毛价格：截至 2024 年 7 月 25 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1124 澳分/公斤，环比增长 1.5%。

● 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 1 月 24 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.72。
- 2) 海绵：截至 2 月 28 日，华东地区 TDI 主流价格为 12700 元/吨，环比下降 3.1%；华东地区纯 MDI 主流价格为 19000 元/吨，环比下降 0.5%。
- 汇率：截至 2 月 28 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1738，环比增长 0.1%。

图 6：棉花价格 (元/吨)

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤)



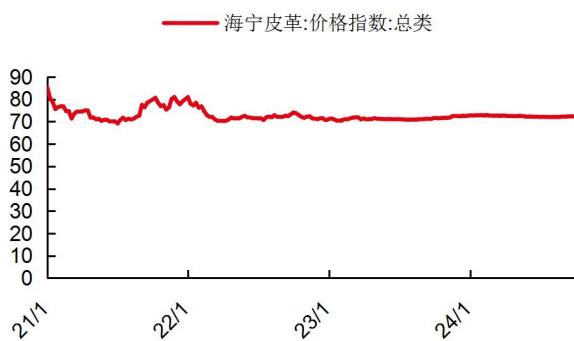
资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

图8：皮革价格走势

图9：美元兑人民币汇率走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

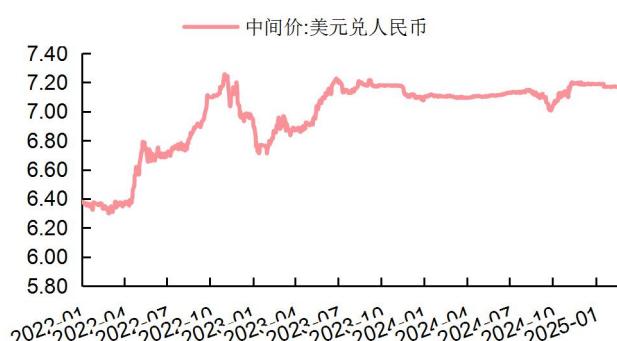
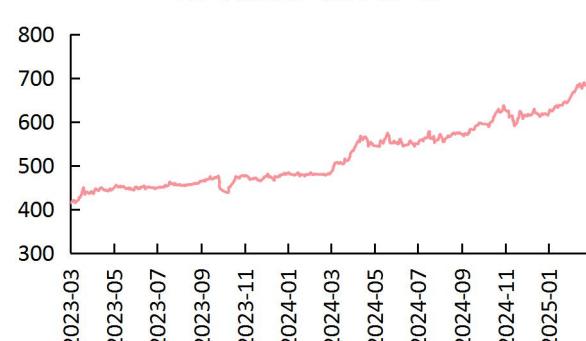
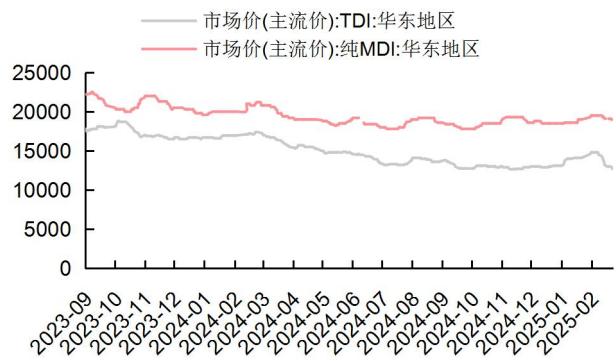


图10：海绵原材料价格走势（单位：元/吨）

图11：金价走势（单位：元/克）





资料来源: Wind, 山西证券研究所

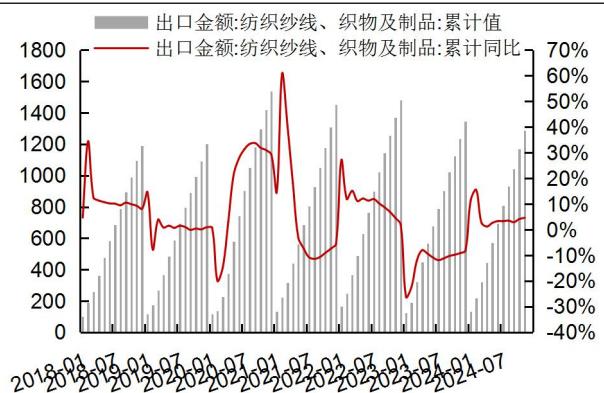
资料来源: Wind, 山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装: 2024年1-12月, 我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为1288.37、1422.23亿美元, 同比增长4.6%、-0.2%。

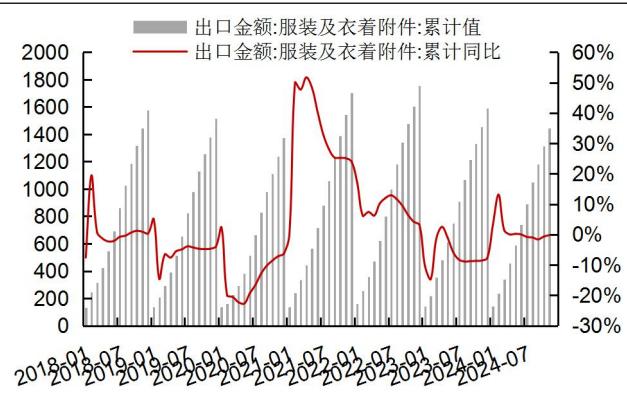
家具及其零件: 2024年1-12月, 家具及其零件出口678.84亿美元, 同比增长5.75%。

图12: 纺织纱线、织物及制品累计值(亿美元)及累计同比



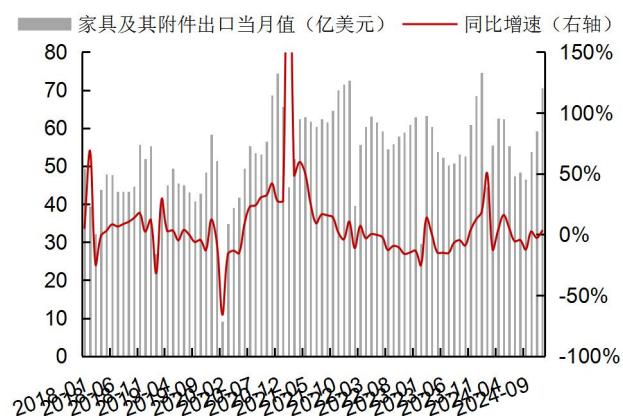
资料来源: Wind, 海关总署, 山西证券研究所

图13: 服装及衣着附件累计值(亿美元)及累计同比



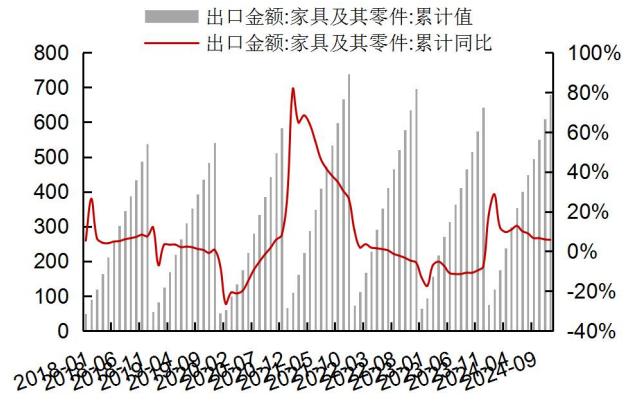
资料来源: Wind, 海关总署, 山西证券研究所

图14: 家具及其零件当月值(亿美元)及当月同比



资料来源: Wind, 海关总署, 山西证券研究所

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

3.3 社零数据

2024年12月，国内实现社零总额4.52万亿元，同比增长3.7%，环比提升0.7pct，表现优于市场一致预期（根据Wind，2024年12月社零当月同比增速预测平均值为+3.5%）。

线上渠道表现继续优于商品零售大盘，全年线下必选消费业态增长稳健。2024年1-12月，商品零售额整体同比增长3.2%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长6.5%，表现好于商品零售整体；实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品同比分别增长16.0%、1.5%、6.3%。线下渠道，按零售业态分，2024年1-12月，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别增长4.7%、4.2%、2.7%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降2.4%、0.4%。

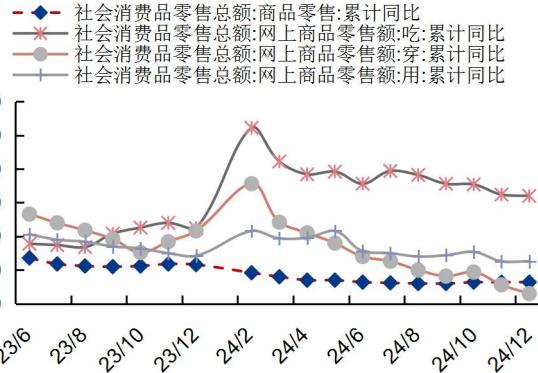
2024年12月，限上化妆品同比增长0.8%，由负转正；限上金银珠宝同比下降1.0%，降幅收窄4.9pct；限上纺织服装同比下降0.3%，降幅收窄4.2pct，预计1-12月线上渠道增速表现优于线下渠道；限上体育/娱乐用品同比增长16.7%，增速环比提升13.2pct。

图 16：社零及限额以上当月



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 17：国内实物商品线上线下增速估计



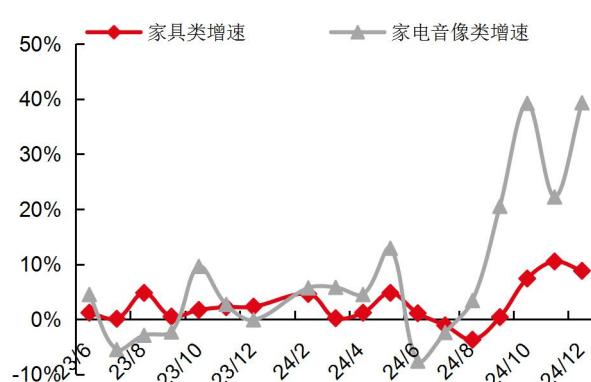
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速

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



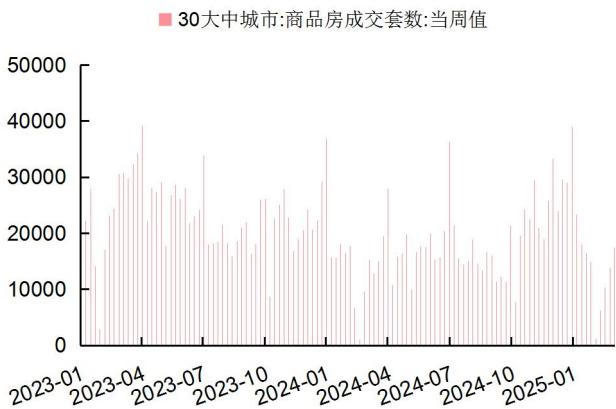
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2025年2月23日-2025年3月1日), 30大中城市商品房成交 19091 套、成交面积 215.78 万平方米, 较上周环比分别增长 43.06%、42.38%。2025年至今(截至3月1日), 30大中城市商品房成交 109346 套、成交面积 1212.34 万平方米, 同比下降 2.1%、增长 1.4%。

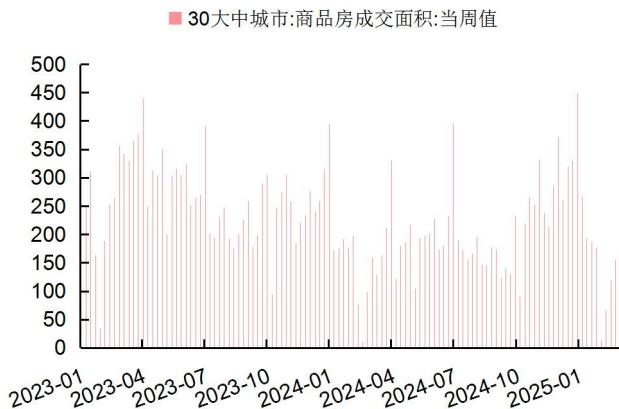
2024年1-12月, 我国住宅新开工面积 53660 万平方米, 下降 23.0%, 住宅销售面积 81450 万平方米, 同比下降 14.1%, 住宅竣工面积 53741 万平方米, 下降 27.4%。

图 20: 30 大中城市商品房成交套数



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

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

4.行业新闻

4.1 亚瑟士集团 2024 年净销售额增长 18.9%，大中华区增长 29.5%

【来源：华丽志 2025-02-25】

2月14日，日本运动巨头 亚瑟士（Asics）发布截至2024年12月31日的2024财年财报：2024年，主要得益于各类别的强劲销售以及汇率波动的影响，净销售额同比增长18.9%至6785亿日元（约合人民币329亿元）。主要受到所有类别和地区净销售额及毛利润率增长的推动，全年营业利润同比增长84.7%至1001亿日元，这是集团首次达到这一里程碑。营业利润率为14.8%，在行业中名列前茅。集团表示，这表明亚瑟士已经进入了一个全新的阶段。此外，受上述净销售额增长的影响，全年毛利润同比增长27.6%至3789亿日元，归母净利润同比增长80.9%至638亿日元，主要由于出售交叉持股后确认的投资证券销售收益，以及上述净销售额和利润增长的影响。

运动时尚业务：净销售额比上一财年增长了66.1%，其利润率为27.3%（比上一财年提高了7.0个百分点），这一类别在持续增长的同时，盈利能力也得到了提升。运动时尚的产品被《GQ》、《ELLE》和《HYPEBEAST》等多个时尚媒体报道，且品牌版图也在全球范围内得到了扩展。

Onitsuka Tiger：净销售额比上一财年增长了58.3%，其利润率为34.0%（比上一财年提高了8.5个百分点），这是所有类别中最高的。2024年，Onitsuka Tiger迎来了75周年纪念，并通过在巴黎香榭丽舍大道开设 Hotel Onitsuka Tiger、参加米兰时装周及与其他品牌的合作，进一步加强了品牌的全球传播力度。

核心功能服饰（Core Performance Sports）业务：净销售额增长了9.0%，主要得益于欧洲地区以及东南亚和南亚地区的强劲销售。利润增长了10.1%，主要由于毛利润率的提升，以及上述净销售额增长的影响。

服装与器材（Apparel and Equipment）业务：净销售额增长了5.2%，主要得益于欧洲地区的强劲销售。利润显著增长了333.2%，主要得益于毛利润率的改善。

日本市场净销售额增长了22.5%，主要得益于运动时尚业务和Onitsuka Tiger业务的强劲销售。盈利能力大幅提高，利润显著增长了116.3%，主要由于毛利润率的提升，以及上述净销售额增长的影响。营业利润率为23.5%（比上一财年提高了12.7个百分点）。除对入境游客的强劲销售外，集团认为，这也是其所采取的精选和集中（selection and concentration）策略的成果。在其他主要地区，净销售额同比增长了约20%，尤其是在北美，净销售额增长了17.8%，得益于性能跑步业务和运动时尚业务的强劲销售。利润显著增长了682.5%，主要由于毛利润率的提高，以及上述净销售额增长的影响。营业利润率比上一财年提高

了 7.0 个百分点，达到了 8.3%。欧洲地区净销售额增长了 21.2%，得益于所有类别的强劲销售。利润增长了 78.2%，主要由于毛利润率的提升，以及上述净销售额增长的影响。大中华区净销售额增长了 29.5%，得益于所有类别的强劲销售。利润增长了 47.5%，主要由于上述净销售额增长的影响。大洋洲地区净销售额增长了 11.8%，得益于所有类别的稳定销售。利润增长了 22.3%，主要由于上述净销售额增长的影响。东南亚和南亚地区净销售额增长了 37.6%，得益于所有类别的强劲销售。利润增长了 49.2%，主要由于上述净销售额增长的影响。其中，在快速增长的泰国、马来西亚和印度尼西亚，净销售额比上一财年增长了 30% 以上，而在越南，净销售额大幅增长了 70% 以上。对此，集团表示期待这些地区的持续增长。其他地区净销售额减少了 10.0%，主要由于 2023 年 12 月出售了 Haglöfs AB，且公司已不再纳入合并范围。利润增长了 48.6%，主要得益于拉丁美洲地区的强劲销售。

4.2 IRO 首次任命艺术总监

【来源：华丽志 2025-02-25】

中国时尚集团 Ellassay（歌力思集团）旗下法国时尚品牌 IRO 任命法国设计师 Nicolas Rohaut 为品牌首位艺术总监。在新职位上，Nicolas Rohaut 将负责改造 IRO 的产品系列和品牌形象，为品牌设计的首个 2026 度假系列将于 6 月发布。品牌首席执行官 Isolde Andouard 指出，此次任命有助于提升品牌的价值定位，但其价格定位将保持不变。“如今，要想在高端市场脱颖而出，质量、设计和完美合身绝对是至关重要的。” Nicolas Rohaut 曾在 Paco Rabanne 和 Dior 等奢侈品牌任职，与 Julien Dossena、Nicolas Di Felice 等知名设计师共事。2022 年至 2024 年，他曾任 LANVIN 的设计主管。

4.3 耐克发布 Vaporfly 4 和 Streakfly 2，突破跑步创新边界

【来源：关于耐克 ABOUT NIKE 微信公众号 2025-02-27】

耐克邀请跑者体验两款竞速跑鞋的最新迭代：Nike Vaporfly 4 和 Nike Streakfly 2，感受行业领先的跑鞋创新。

两款鞋型均搭载耐克传奇速度系统：ZoomX 泡绵和 Flyplate 碳纤维板的专有组合，帮助跑者脱颖而出，释放潜能。经过精心调试，这一系统帮助两款鞋款在突破运动极限的同时，延续了耐克在竞速领域的传承，也体现了耐克五十年来为精英运动员和渴望突破速度极限的跑者打造出色跑步鞋款的承诺。

Vaporfly 4 结合了新的运动员洞察和耐克上佳的精准设计标准，提升了这款八年前引发超级跑鞋革命的经典鞋型，进一步巩固了耐克在竞速跑鞋创新领域的领先地位。

这是一款为渴望突破速度极限的跑者而生的鞋款，受到包括 Joshua Cheptegei 和 Mohammed Ahmed 在内的顶尖运动员的启发，他们在鞋款开发过程中提供了测试反馈。新款 Vaporfly 将会是耐克在市场上适用性最广的竞速鞋款，覆盖从 5 公里到马拉松的场景需求。它的设计融合了 Vaporfly 3 的稳定性与前代鞋型的柔軟性，引入了精细调校的支撑与推动力平衡，适合渴望突破速度极限的跑者。

这种推进力源自优化的耐克 Flyplate 的曲率设计，帮助释放脚部和脚踝的杠杆效应，以及 ZoomX 泡绵提供的能量回馈。ZoomX 是耐克最具回弹性能的中底泡绵。

此外，鞋款的超轻设计比 Vaporfly 3 轻约 10%（男子 42 码）。最新款中底设计通过进一步优化减少泡绵来节省重量，同时全新的鞋面提升了舒适性和贴合度，也为鞋款减轻了重量。

Vaporfly 的 DNA 贯穿于耐克竞速系列，通过突破性的跑步创新和技术满足短距离和长距离跑者的需求，助力所有运动员发挥上佳表现。这种影响也体现在新款 Streakfly 2 上，这双专为短程竞速设计的创新跑鞋，帮助跑者在 1 英里、5 公里或 10 公里路跑以及间歇训练中表现出色。

Streakfly 2 的每个细节都旨在提供出色速度和超强回弹缓震，在设计中融合了日常运动员和耐克长跑运动员的反馈，配备全长 Flyplate 碳纤维板、激进的新外观和超轻量结构。

Streakfly 2 基于田径钉鞋的鞋楦设计，赋予鞋款更激进的外观，4 毫米的后跟前掌高度差使运动员能更容易地用前脚掌跑步。全长 Flyplate 是 Streakfly 系列的首次应用，与 Vaporfly 4 类似，提供出色的推动力，帮助跑者突破极限，创造个人最佳成绩。ZoomX 中底泡绵提供了灵活性和耐用性兼具的标准设定，进一步增强了鞋款的能量回馈。而升级的外底花纹和橡胶材料则提供了每一步的出色抓地力。

重新设计的中心系带系统和新款略带弹力的鞋带使运动员能够调整出更贴合脚型的穿着体验，新型工程精制网眼鞋面则提高了舒适性、透气性和贴合度，同时减轻了重量。

这款鞋的整体重量突破了轻量化的界限：Streakfly 2 的重量仅为 126 克（男子 42 码），比初代 Streakfly 轻 40 克。

全新的 Vaporfly 和 Streakfly 加入了耐克 Fast Pack 竞速跑鞋系列，该系列还包括 Alphafly 3 公路竞速跑步鞋和 Zoom Fly 6 公路竞训跑步鞋。这些竞速鞋款可以搭配耐克全新的 AeroSwift Race Day 服装产品。这一服装系列采用 Dri-FIT 技术，经过精准设计，实现出色的透气性、贴合感和活动自由度，为渴望突破速度极限的跑者提供与耐克精英田径运动员同样的创新体验。

这一行业领先的高性能鞋服系列为渴望突破速度极限的跑者提供了训练和比赛所需的功能，体现了耐克对跑者和跑步社群的坚定承诺。

值得一提的是，耐克的竞速鞋款和 Race Day 服装系列均由跑者为跑者打造的，创新和设计过程中积累的经验为品牌跑步系列的运动性能鞋款和服装开发提供了宝贵的指导。



5. 风险提示

1. 国内消费信心恢复不及预期；
2. 地产销售不达预期；
3. 品牌库存去化不及预期；
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。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的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

