

# 纺织服装 3 月投资策略

## 机器人概念上涨，关注港股业绩期行情

优于大市

### 核心观点

**行情回顾：**2月A股港股大盘震荡上行，纺织服装板块表现稳健，港股运动品牌和零售商持续领跑，滔搏、宝胜表现亮眼；A股南山智尚股价大幅上涨。

**品牌服饰观点：**2025年1月品牌服饰销售受春节时间错期、春节前旺季拉动，同比增速相对较好，但春节期间销售相较去年春节增速相对平稳，未出现明显的趋势改善。1月户外、女装、家纺、运动行业，天猫+京东+抖音三平台销售额分别同比+56%/+45%/+14%/+11%，户外和女装表现亮眼。重点关注品牌中，可隆/比音勒芬/歌力思/江南布衣增速超50%；阿迪/迪桑特/萨洛蒙/哈吉斯/森马/巴拉巴拉/太平鸟/全棉时代增速超30%。

**纺织制造观点：**宏观层面，1月越南纺织品和鞋类出口在高基数基础上分别同比+3.4%和2.7%；2月印尼、印度、越南、中国PMI环比均有上升。微观层面，代工台企中，1月裕元、志强、钰齐、儒鸿、聚阳、广越实现同比增长，其中志强、儒鸿、聚阳增速超过20%。聚阳1月营收创同期新高，主要由于美国客户在关税前积极拉货，管理层表示2025年订单量有望向上，具体幅度有待特朗普上任政策明朗化后进行评估；儒鸿首季营收表现有望维持去年第四季度旺季表现，上半年订单能见度清晰，管理层对2025年表示乐观；钰齐在1月传统年节导致实际工作天数减少的情况下仍实现营收创同期新高；宝胜国际由于1月适逢农历春节假期月销售表现同比增长24.2%。

**专题梳理：**南山智尚近期受益于机器人腱绳材料股价大幅上涨，伴随未来人形机器人的快速发展，腱绳用量、UHMWPE纤维需求将快速增长，南山智尚凭借技术优势及产能布局占据先机。

**风险提示：**宏观经济疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

**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、三八大促有望催化的**稳健医疗**；京东奥莱开拓新增长曲线的**海澜之家**，建议积极关注后续开店节奏；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**，运动服饰春节以来基本面向好，关注业绩披露和指引催化。

2) **纺织制造：**1月越南纺织品和鞋类出口在高基数基础上维持正向增长，成衣代工厂聚阳、儒鸿1月营收表现亮眼，当前订单能见度高、2025年预期乐观，纺织制造行业维持高景气度。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	38.7	226	1.38	1.80	39.5	28.1
600398	海澜之家	优于大市	7.9	381	0.49	0.55	11.9	16.2
02020	安踏体育	优于大市	81.7	2261	4.79	4.73	22.5	17.1
02331	李宁	优于大市	16.0	407	1.18	1.18	13.0	13.6
06110	滔搏	优于大市	3.2	193	0.36	0.23	10.5	8.8
02313	申洲国际	优于大市	53.2	788	3.93	4.57	17.6	13.5
300979	华利集团	优于大市	70.0	817	3.35	3.79	25.5	20.9
002003	伟星股份	优于大市	13.0	152	0.61	0.69	27.0	21.3
603558	健盛集团	优于大市	10.2	36	0.90	1.04	14.0	11.3
300577	开润股份	优于大市	22.8	55	1.61	1.45	47.5	14.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 纺织服饰

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

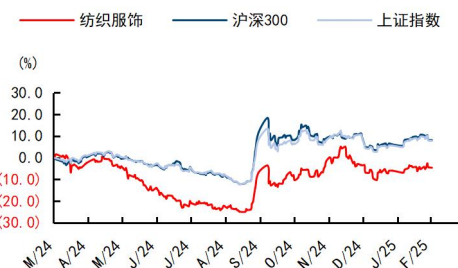
S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

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 202501 期-各品牌积极推出新年新品，识货平台销量环比提升》——2025-02-10

《纺织服装 2 月投资策略-服饰品牌销售稳中向好，越南纺织出口维持正向增长》——2025-02-10

《运动品牌行业专题-2024 年产品竞争趋势变化与 2025 年展望》——2025-02-06

《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》——2025-01-23

《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带动相关产品销售》——2025-01-07

## 内容目录

行情回顾：2 月港股运动品牌和零售商持续领跑，南山智尚股价大幅上涨 .....	4
品牌渠道：1 月春节错期拉动户外和女装电商渠道表现，三平台增速超过 40% .....	6
制造出口：1 月越南纺织品出口高基数基础上维持增长，2 月印尼印度越南中国 PMI 环比均有上升 .....	10
专题梳理：南山智尚近期受益于机器人腱绳材料股价大幅上涨 .....	16
投资建议：关注品牌新亮点与低估值港股配置机遇 .....	16
风险提示 .....	18

## 图表目录

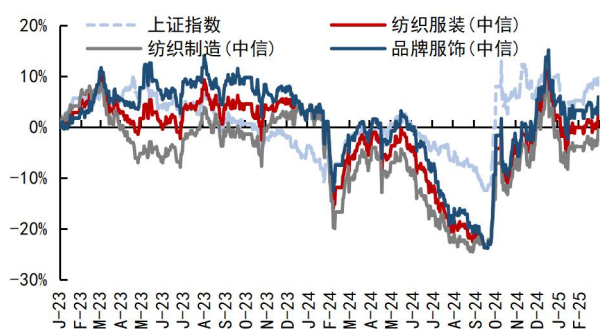
图 1: A 股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势 .....	4
图 2: 港股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势 .....	4
图 3: 美股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势 .....	4
图 4: 台股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势 .....	4
图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现（截至 2 月 28 日） .....	5
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 2 月 28 日） .....	5
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 2 月 28 日） .....	6
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 2 月 28 日） .....	6
图 9: 限上整体与服装零售额当月同比 .....	7
图 10: 限上整体与服装零售额累计同比 .....	7
图 11: 限上实物商品与穿类商品累计同比 .....	7
图 12: 阿里线上当月销售额同比 .....	7
图 13: 2025 年 1 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	8
图 14: 2025 年 1 月天猫重点品牌销售额及同比情况 .....	8
图 15: 2025 年 1 月京东重点品牌销售额及同比情况 .....	9
图 16: 2025 年 1 月抖音重点品牌销售额及同比情况 .....	9
图 17: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况 .....	10
图 18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比 .....	11
图 19: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI .....	11
图 20: 柯桥纺织景气指数 .....	11
图 21: 盛泽地区织机开机率 .....	11
图 22: 美元兑人民币汇率走势 .....	12
图 23: 国内与国际棉价趋势（元/吨） .....	12
图 24: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨） .....	12
图 25: PA66 价格走势（元/吨） .....	12
图 26: 台企代工同行营收增速跟踪（季度） .....	14
图 27: 台企代工同行营收增速跟踪（月度） .....	15

## 行情回顾：2月港股运动品牌和零售商持续领跑，南山智尚股价大幅上涨

2月A股、港股大盘震荡上行，纺织服装板块表现稳健，港股运动品牌和零售商持续领跑。

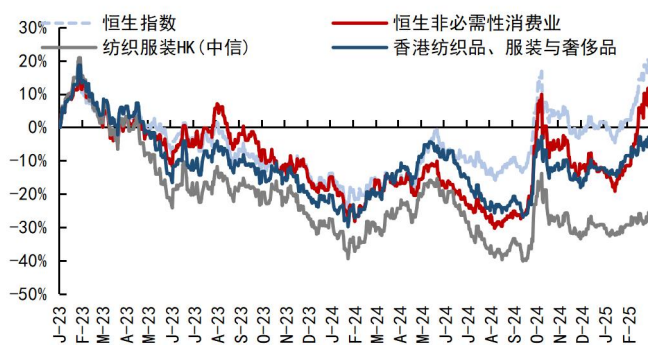
1. A股：2月A股大盘震荡上行，沪深300指数上涨1.9%，纺织服装板块表现分化。纺织服装指数上涨1.3%，其中纺织制造（+1.3%）略优于品牌服饰（+1.2%）。
2. 港股：恒生指数上涨3.2%，纺织服装板块指数+2.9%表现稳健。
3. 美股：标普500指数下跌1.4%，可选消费板块（-9.4%）显著弱于大盘，品牌服饰企业表现分化。
4. 台股：台湾加权指数下跌2.0%，纺织板块逆势上涨4.4%，表现优于大盘。

图1：A股大盘与板块指数 2023年初至今行情走势



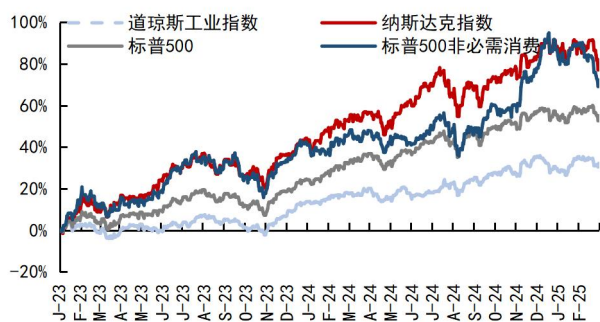
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年 2023年初至今行情走势



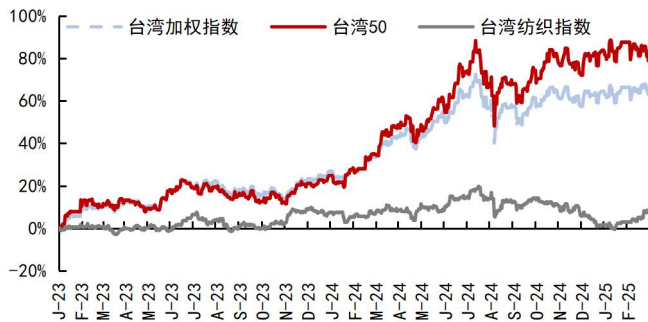
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：美股大盘与板块指数 2023年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：台股大盘与板块指数 2023年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



图5: A股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现(截至2月28日)

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	月末价
A股	C1005017.WI	纺织服装(中信)	1.3%	-2.1%	-1.1%	1.1%	30.7%	-0.7%	2,873
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	1.3%	-2.5%	-1.8%	-1.1%	29.2%	-0.2%	2,686
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	1.2%	-1.8%	-0.5%	3.2%	32.0%	-1.1%	1,128
	000300.SH	沪深300	1.9%	-4.6%	-2.3%	-0.4%	17.7%	-1.1%	3,890
	000001.SH	上证指数	2.2%	-4.6%	-2.3%	0.3%	16.6%	-0.9%	3,321
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	19.6%	2.4%	21.1%	18.9%	42.7%	22.4%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	2.9%	1.5%	2.9%	6.2%	12.4%	4.5%	1,846
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	3.2%	4.2%	7.6%	11.3%	21.4%	8.9%	13,254
	HSI.HI	恒生指数	13.4%	0.9%	14.2%	17.0%	28.3%	14.4%	22,941
美股	DJII.GI	道琼斯工业指数	-1.6%	4.6%	2.0%	-2.0%	6.3%	3.0%	43,841
	IXIC.GI	纳斯达克指数	-4.0%	0.7%	-4.4%	-1.1%	6.2%	-2.4%	18,847
	SPX.GI	标普500	-1.4%	2.3%	-0.3%	-0.7%	5.8%	1.2%	5,955
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-9.4%	3.4%	-7.9%	-2.2%	16.6%	-5.4%	1,732
台股	TWII.TW	台湾加权指数	-2.0%	1.4%	-1.0%	3.2%	3.9%	0.1%	23,053
	TW50.TW	台湾50	-4.6%	2.4%	-2.7%	3.5%	6.8%	-1.4%	19,181
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	4.4%	1.7%	5.7%	-0.3%	-5.2%	6.0%	626

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 港股运动品牌表现稳健、零售商股价领涨, A股南山智尚受益于机器人腱绳材料股价大幅上涨。

**1. A股市场:** 大众休闲板块整体承压, 海澜之家(-9.6%)回调明显, 但年初至今仍上涨5.9%; 九牧王(+5.9%)逆势上行; 高端时尚板块歌力思(+3.9%)领涨; 纺织制造板块南山智尚(+81.5%)大幅上涨主要受益于“机器人灵巧手”及“腱绳”概念推动, 台华新材(+1.9%)小幅上涨。

**2. 港股市场:** 运动品牌安踏(+5.8%)、李宁(+6.6%)延续涨势, 零售商滔搏(+17.4%)、宝胜国际(+12.0%)表现亮眼; 高端时尚普拉达(+5.7%)、新秀丽(-4.6%)分化, 江南布衣(-11.6%)大幅下跌; 制造板块晶苑国际(+8.2%)领涨, 申洲国际(-3.2%)、裕元集团(-3.8%)承压。

**3. 美股市场:** 耐克(+3.3%)表现较好, 露露乐蒙(-11.7%)回调明显。

**4. 台股市场:** 台股重点关注纺织制造企业股价均有小幅上涨, 儒鸿(+2.8%)、聚阳实业(+8.6%)、丰泰企业(+4.5%)。

图6: A股重点上市公司行情表现(截至2月28日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	002563.SZ	森马服饰	2.4%	-11.2%	-8.0%	1.8%	36.6%	-9.5%	6.4
	600398.SH	海澜之家	-9.6%	22.6%	22.0%	35.7%	44.4%	5.9%	7.9
	603877.SH	太平鸟	-0.1%	3.9%	2.1%	4.0%	17.4%	-2.0%	14.5
	002029.SZ	七匹狼	0.0%	-7.4%	-8.9%	-4.8%	26.3%	-6.0%	6.2
	601566.SH	九牧王	5.9%	-3.9%	1.6%	-0.7%	11.5%	1.1%	8.5
	002293.SZ	罗莱生活	1.6%	-4.2%	-4.5%	-11.5%	18.1%	-2.6%	7.6
	002327.SZ	富安娜	-7.2%	0.2%	-5.8%	-11.1%	16.7%	-7.7%	8.2
高端时尚	300888.SZ	稳健医疗	-4.4%	-4.3%	-9.3%	10.3%	67.5%	-8.0%	38.7
	002832.SZ	比音勒芬	-2.6%	-7.5%	-9.0%	-2.3%	2.4%	-13.5%	18.5
	002154.SZ	报喜鸟	-0.2%	-10.0%	-12.5%	1.5%	27.8%	-6.3%	4.1
	603808.SH	歌力思	3.9%	-1.4%	-0.3%	-6.1%	16.6%	3.4%	7.2
	603587.SH	地素时尚	-1.3%	-5.7%	-8.4%	-6.2%	14.4%	-5.5%	11.9
	603839.SH	安正时尚	-1.5%	-2.1%	-8.8%	-7.2%	32.2%	-1.8%	5.4
制造出口	601339.SH	百隆东方	-1.0%	-4.2%	-4.8%	-12.8%	19.9%	-4.6%	5.2
	000726.SZ	鲁泰A	-6.4%	-2.9%	-9.6%	-10.0%	15.5%	-8.6%	6.0
	603055.SH	台华新材	1.9%	-3.4%	-1.7%	-4.9%	7.8%	-0.2%	11.1
	300577.SZ	开润股份	-9.9%	5.2%	-6.7%	3.5%	26.9%	-8.2%	22.8
	603558.SH	健盛集团	-8.0%	1.1%	-3.2%	1.7%	19.5%	-5.1%	10.2
	300979.SZ	华利集团	-6.2%	-3.6%	-7.9%	-7.3%	6.6%	-11.0%	70.0
	002003.SZ	伟星股份	-9.8%	1.5%	-6.2%	-3.9%	7.5%	-8.5%	13.0
	300918.SZ	南山智尚	81.5%	-4.8%	71.1%	60.2%	142.3%	76.0%	18.2

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 2 月 28 日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
大众休闲	3998. HK	波司登	1.1%	-6.9%	-6.0%	-10.5%	-1.1%	-2.3%	3.8
	1234. HK	中国利郎	-1.0%	3.9%	2.3%	4.2%	0.7%	2.6%	4.0
高端时尚	3306. HK	江南布衣	-11.6%	-5.3%	-14.9%	-2.9%	15.8%	-6.6%	14.6
	1913. HK	普拉达	5.7%	-1.3%	5.4%	20.4%	22.6%	10.1%	66.2
	1910. HK	新秀丽	-4.6%	7.1%	-0.2%	5.1%	6.4%	-0.2%	21.6
	3709. HK	赢家时尚	-12.5%	-1.3%	-12.4%	-17.0%	-14.9%	-12.8%	7.5
体育用品	2020. HK	安踏体育	5.8%	5.8%	9.1%	11.6%	23.8%	12.1%	87.3
	2331. HK	李宁	6.6%	-1.7%	3.1%	6.5%	20.2%	3.8%	17.1
	6110. HK	滔搏	17.4%	-2.7%	17.0%	43.7%	23.0%	13.1%	3.4
	3813. HK	宝胜国际	12.0%	0.0%	9.8%	1.8%	2.1%	12.0%	0.6
	1368. HK	特步国际	-14.2%	4.2%	-9.8%	-2.5%	13.6%	-8.7%	5.2
	1361. HK	361度	-2.9%	-0.7%	-3.6%	4.4%	14.3%	-4.0%	4.1
	3818. HK	中国动向	16.7%	-4.3%	13.2%	10.3%	43.8%	10.0%	0.4
制造出口	2313. HK	申洲国际	-3.2%	-5.4%	-9.1%	-5.3%	-14.4%	-8.4%	56.8
	0551. HK	裕元集团	-3.8%	-5.1%	-8.9%	-7.5%	22.2%	-8.6%	15.9
	2232. HK	晶苑国际	8.2%	4.0%	14.9%	19.3%	40.3%	14.6%	5.0
	2678. HK	天虹纺织	-1.0%	0.0%	-0.5%	2.6%	8.1%	-1.8%	3.9
	1836. HK	九兴控股	-2.0%	8.1%	8.7%	24.5%	20.7%	5.8%	17.3
	1382. HK	互太纺织	-3.9%	2.7%	-1.3%	7.1%	2.2%	-4.5%	1.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 2 月 28 日)

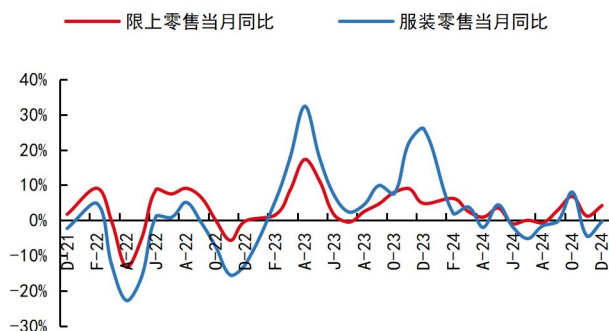
细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
品牌服饰	NKE. N	耐克公司	3.3%	3.0%	3.9%	1.9%	-6.0%	5.0%	79.4
	ADDFF. 00	阿迪达斯	-3.9%	8.5%	2.9%	10.7%	3.2%	5.8%	254.9
	LULU. 0	露露乐蒙	-11.7%	7.9%	-5.4%	14.4%	34.8%	-4.4%	365.6
	SKX. N	斯凯奇	-19.0%	11.3%	-9.8%	-4.3%	-12.9%	-9.3%	61.0
	VFC. N	威富公司	-4.0%	21.3%	14.5%	23.0%	41.5%	16.2%	24.9
服装零售	UAA. N	安德玛	-18.4%	1.7%	-18.7%	-29.8%	-18.6%	-17.8%	6.8
	TJX. N	TJX公司	0.3%	3.1%	1.0%	-1.0%	4.6%	3.6%	124.8
	ROST. 0	罗斯百货	-6.8%	-0.6%	-8.3%	-9.2%	-8.0%	-7.2%	140.3
	FL. N	富乐客	-13.6%	-8.9%	-24.3%	-31.6%	-47.2%	-20.4%	17.3
	GPS. N	盖普公司	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
制造出口	1476. TW	儒鸿	2.8%	5.0%	7.1%	0.7%	1.3%	7.1%	545.0
	1477. TW	聚阳实业	8.6%	10.0%	19.9%	18.0%	0.8%	17.4%	377.0
	9910. TW	丰泰企业	4.5%	-1.9%	2.2%	3.8%	-4.8%	3.8%	138.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 品牌渠道: 1 月春节错期拉动户外和女装电商渠道表现, 三平台增速超过 40%

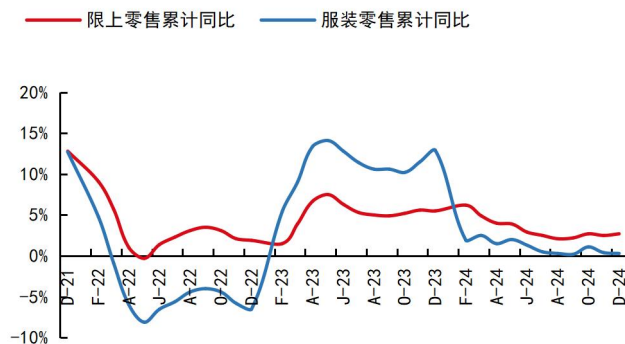
2024 年 1-12 月服装社零累计同比增长 0.3%, 单 12 月同比下滑 0.3%。12 月服装社零同比下降 0.3%, 相较于 11 月降幅收窄; 1-12 月累计同比增长 0.3%。1-12 月穿类商品网上零售额累计同比为 1.5%, 相较于此前 11 月累计数据有所下滑。

图9: 限上整体与服装零售额当月同比



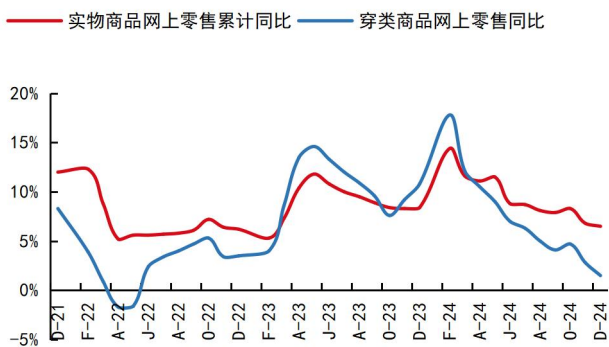
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 限上整体与服装零售额累计同比



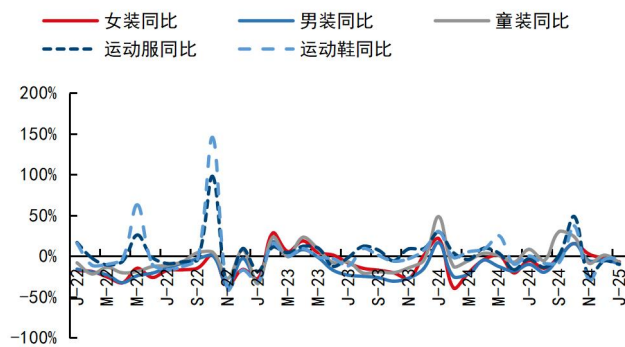
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 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12: 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:

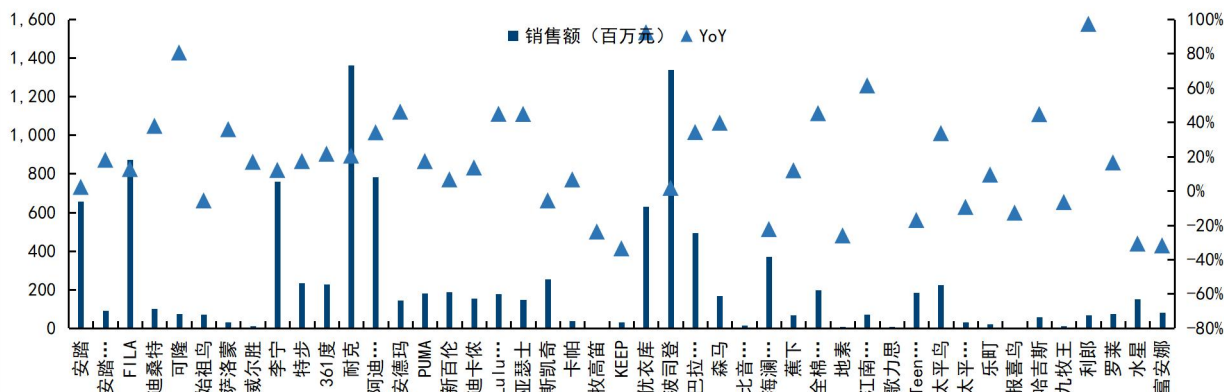
**行业表现: 1月户外、女装、家纺、运动行业同比均有增长, 其中户外、女装增速超40%**

2025年1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+11%/+56%/-18%/+45%/+14%, 户外和女装保持较快增长, 增速超过40%, 其中户外增速表现亮眼, 同比增长56%。

**1、天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况:** 2025年1月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+21%/+34%, 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+2%/+13%/+12%/+17%, KOLONSPORT/迪桑特/salomon分别同比+81%/+38%/+36%, 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+101%/-13%/+45%/-22%/-7%, 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-26%/+103%/-17%/+61%, 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+40%/+34%/+34%, 罗莱/水星/富安娜分别同比+17%/-31%/-32%。



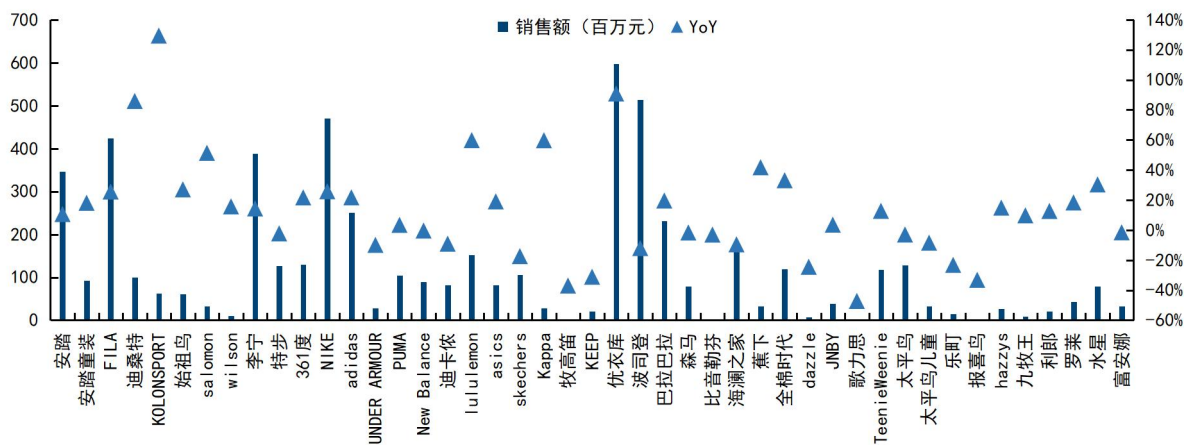
图13: 2025 年 1 月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



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、2025 年 1 月天猫平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+26%/+22%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比+11%/+26%/+14%/-2%；KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+129%/+86%/+51%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比-3%/-33%/+15%/-9%/10%；地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-24%/-47%/+13%/+4%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比-2%/+20%/-3%；罗莱/水星/富安娜分别同比+18%/+30%/-1%。

图14: 2025 年 1 月天猫重点品牌销售额及同比情况

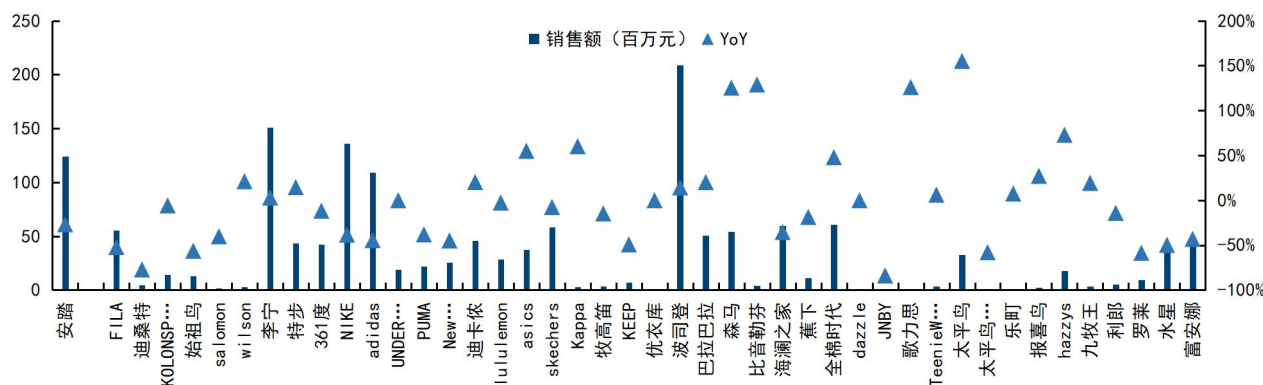


资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

3、2025 年 1 月京东平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+38%/+44%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比+27%/+52%/3%/15%；KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比-6%/-77%/-40%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+129%/+27%/+73%/-35%/+19%；歌力思/TW/江南布衣分别同比+126%/+6%/-84%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+125%/+20%/+155%；罗莱/水星/富安娜分别同比-59%/-50%/-43%。



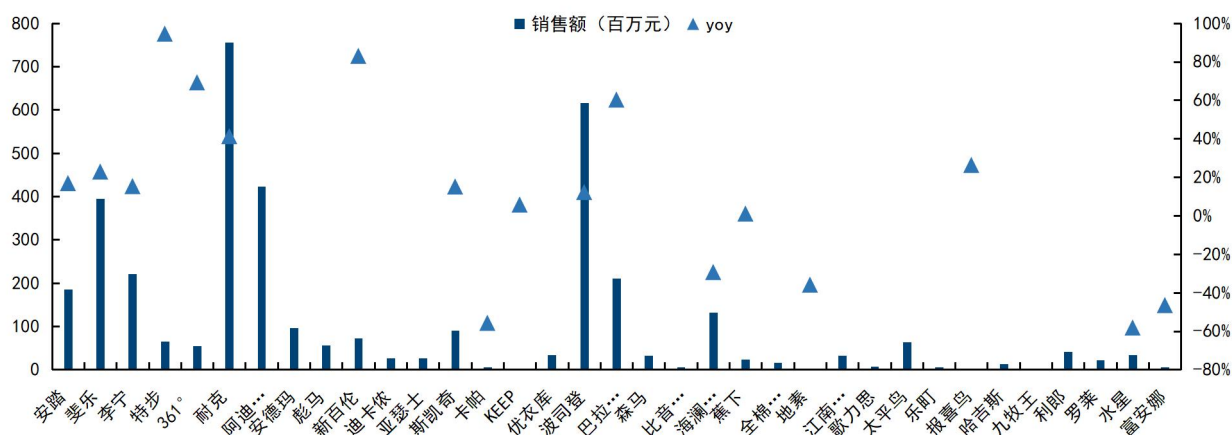
图15: 2025 年 1 月京东重点品牌销售额及同比情况



资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

4、2025 年 1 月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比 41%/134%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比+17%/+23%/+15%/+95%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+503%/+26%/+101%/-29%/-80%；地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-36%/+903%/-44%/+451%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+124%/+60%/+170%；罗莱/水星/富安娜分别同比-58%/-46%/-44%。

图16: 2025 年 1 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 12 月，得物平台潮鞋销售额前三的品牌分别为耐克/李宁/阿迪三叶草。耐克/阿迪三叶草/李宁/安踏 GMV 分别环比+14%/-67%/-10%/-34%。双十一大促结束，大部分品牌环比下降。

- 1) 国际运动品牌按销售额排名，第一名耐克（均价 661 元，环比-2%），第二名阿迪三叶草（均价 625 元，环比+6%），第三名阿迪达斯（均价 478 元，环比+9%）；
- 2) 国内品牌按销售额排名，第一名李宁（均价 428 元，环比持平），第二名安踏（均价 299 元，环比+6%）；
- 3) 奢侈品牌按销售额排名，第一名路易威登（均价 9653 元，环比-1%）。第二名巴黎世家（均价 5118 元，环比-1%）。

图17：得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2024/11/30						2024/12/31					
	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	1014	-27%	1510	-30%	671	5%	1154	14%	1747	16%	661	-2%
阿迪达斯 Adidas	84	-10%	192	-13%	439	3%	86	1%	179	-7%	478	9%
阿迪达斯 Adidas originals	397	-11%	674	-11%	588	-1%	130	-67%	207	-69%	625	6%
新百伦 New balance	178	-4%	285	-7%	626	4%	51	-71%	70	-75%	728	16%
匡威 Converse	48	-11%	122	-14%	391	4%	24	-50%	56	-54%	424	8%
Vans	52	-12%	145	-17%	355	6%	13	-75%	31	-79%	409	15%
PUMA	62	-10%	182	-12%	340	2%	34	-45%	97	-46%	349	3%
斐乐 Fila	75	-13%	153	-16%	488	4%	54	-28%	111	-28%	486	0%
安德玛 Under Armour	21	-14%	38	-16%	555	2%	14	-35%	25	-34%	552	0%
李宁 Lining	257	-10%	601	-18%	428	1%	192	-10%	449	-25%	428	0%
安踏 Anta	79	-18%	280	-21%	282	4%	52	-34%	175	-38%	299	6%
361°	38	3%	85	-6%	443	10%	30	-21%	62	-27%	477	8%
匹克 Peak	14	-54%	60	-59%	236	13%	15	6%	60	0%	250	6%
回力 Warrior	17	-12%	184	-13%	91	1%	17	1%	184	0%	92	1%
路易威登 Louis Vuitton	104	13%	11	12%	9754	1%	92	-12%	10	-11%	9653	-1%
古驰 Gucci	94	-4%	22	-5%	4200	1%	71	-24%	17	-24%	4170	-1%
巴黎世家 Balenciaga	100	-1%	20	1%	5145	-3%	80	-20%	16	-19%	5118	-1%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

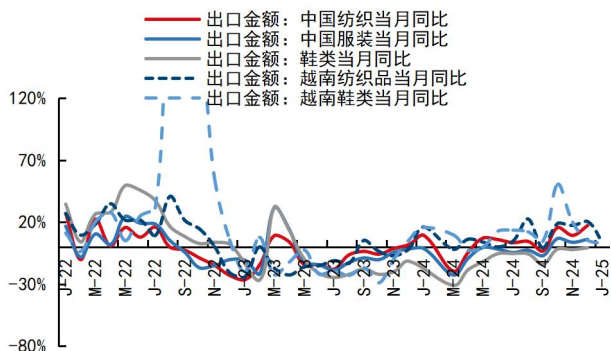
## 制造出口：1 月越南纺织品出口高基数基础上维持增长，2 月印尼印度越南中国 PMI 环比均有上升

**1 月越南纺织品出口高基数基础上维持增长。**1) 越南：2025 年 1 月越南纺织品和鞋类出口在高基数基础上分别同比+3.4%和 2.7%；2024 年 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%。

**2 月印尼、印度、越南、中国 PMI 环比均有上升。**从 PMI 看，印尼、印度、越南、中国台湾、中国出口新订单 2 月 PMI 分别为 53.6/59.5/49.2/51.5/48.6，环比 1 月均有小幅上升。

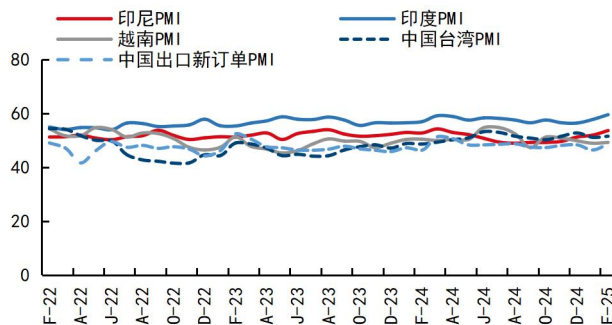
**柯桥纺织景气指数环比回落。**从柯桥纺织景气指数看中国纺织市场环比下滑，2 月总景气指数 1114.26，较 12 月下降 9.9%。

图18: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



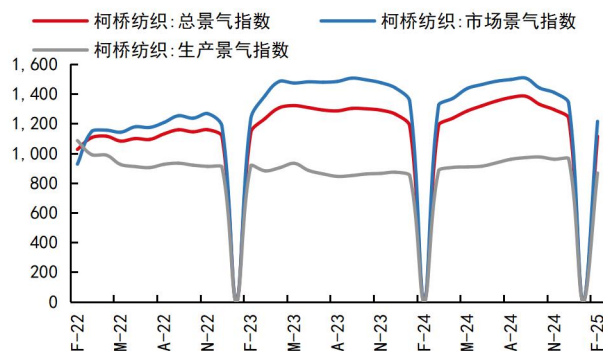
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 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20: 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21: 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。2月至今,美元兑人民币汇率保持在7.17,整体水平相对平稳。

2月内外棉价差环比扩大。截至2025年2月27日,328棉花价格指数(元/吨)为14979,相比1月末+1.7%;外棉价格13721(元/吨),相比1月末-1.3%;内外棉价差(元/吨)为1258,相比1月末扩大。

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15340元/吨,环比上周微跌。

图22: 美元兑人民币汇率走势



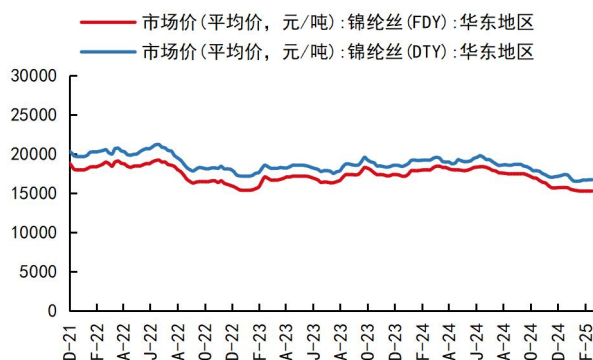
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 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24: 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25: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

**1、聚阳 (1477)：**2025 年 1 月营收 35 亿元，月减 0.8%、年增 27.1%，为历年同期新高纪录。聚阳表示，1 月营收成长主要系部分美国客户趁着关税前积极拉货，包括运动类和非运动类产品出货均有成长，2、3 月表现则仍待观察，但以整季来看，本季营收一定会较去 2024 年同期成长。

聚阳表示，公司后续将维持稳健增长的路线，主要是受益于美国市场的复苏，以及供应链进一步取得优化，未来订单量、产品单价预计同步提升，加上新产能的投放，有助于进一步提升毛利率和市场竞争力。

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)：**2025 年 1 月营收 33.3 亿元，月减 2.68%，年增 26.66%，为历

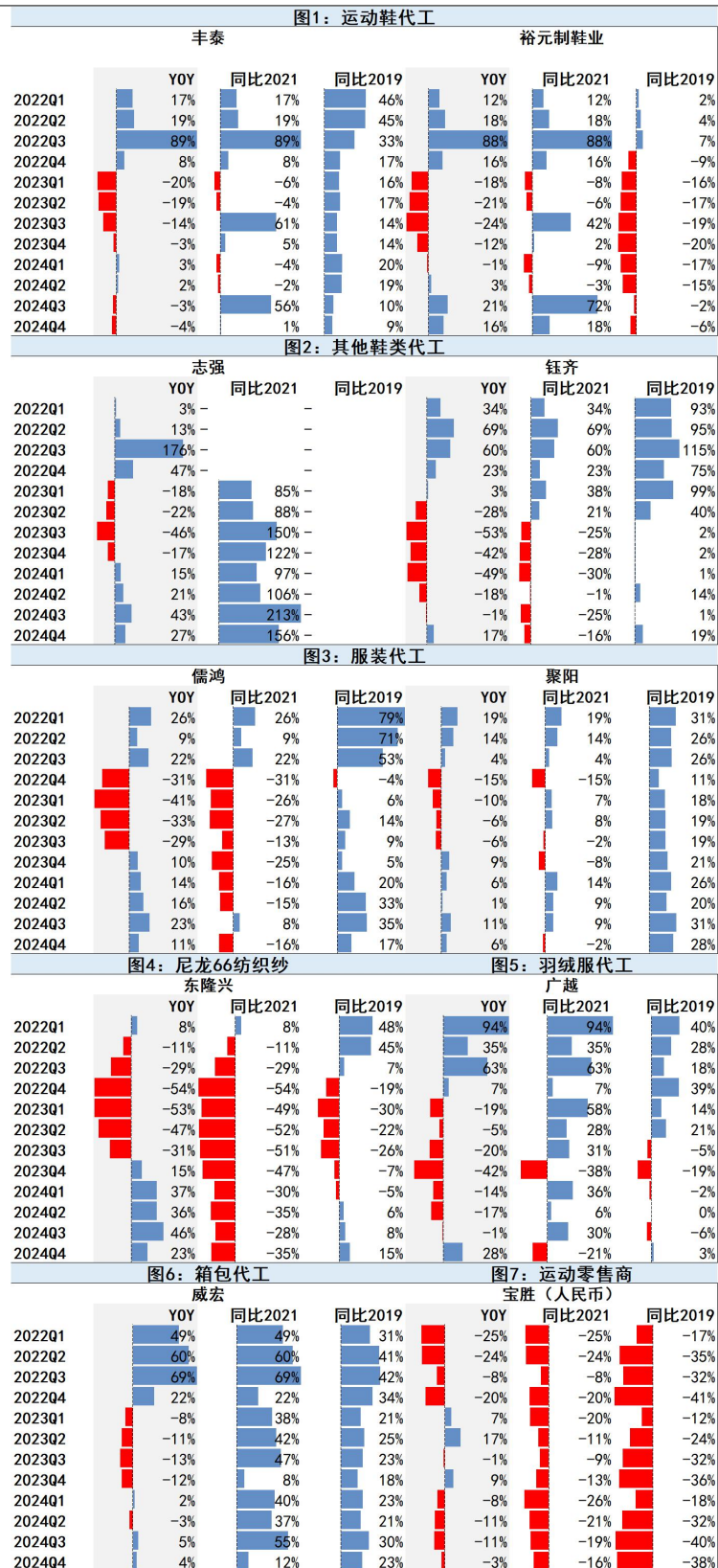


年同期次高，仅次于 2022 年 1 月的 36.81 亿元。跟去年 12 月受到船运跟客人出货时程安排等影响，约有 4 亿元营收递延到今年 1 月出货有关。在订单能见度强下，市场预期儒鸿整体首季营收表现有望维持去年第四季旺季表现，将是个动能很强劲的第一季。至於第二季的营运，儒鸿审慎乐观，依目前订单看来，成衣动能有维持住，且布料订单将会优于第一季，预期第二季营收还会比首季往上。儒鸿指出，部分客户已在做第三季下单准备，因此可预期订单成长性仍高。另外，新客户“6 个小巨人”，预期今年仍将有很高的双位数成长，这也将推升公司 2025 年合并营收持续维持正成长。

展望 2025 年，儒鸿维持乐观看法，成衣目前订单能见度约 6 个月。儒鸿发言人林芬如表示，目前订单确实蛮强，1 月碰到农历春节长假，公司很努力在 3 个礼拜内把 1 个月的量赶出来；另外船期也回到正常水准。展望 2025 年，儒鸿维持乐观看法，林芬如表示，成衣方面目前订单掌握度约 6 个月，上半年能见度清晰，除非出现重大变数，对营运成长有信心。至于机能布料方面，第 4 季到隔年第 1 季是传统淡季，目前仍在观望农历年后客户下单情况。走出 2023 年纺织产业疫后库存整理的阴霾，儒鸿 2024 年全年营收 368.28 亿元，年增率达 19.61%，创历史次高，仅次于 2022 年的 397.36 亿元。儒鸿总经理洪瑞廷先前表示，公司内部设定目标，今年营收要挑战超越 2022 年的历史高峰。

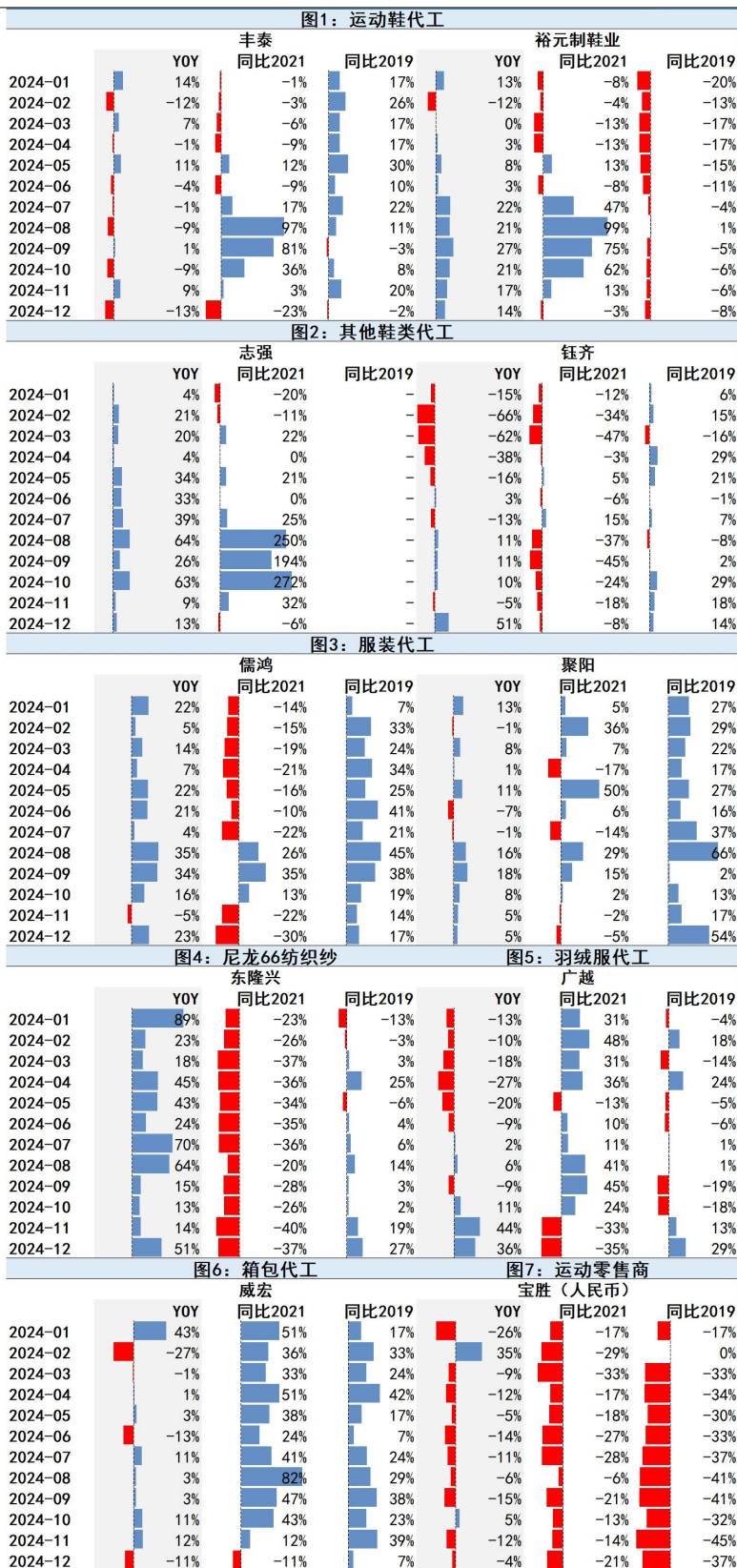
**3、丰泰（9910）：**2024 年 12 月营收 67.02 亿元，月减 17.5%、年减 9.0%；累计全年营收 874.87 亿元、年增 2.0%。法人指出，尽管 Nike 库存持续下滑，但销售仍疲弱，丰泰受此影响，预期短期营运动能较为保守。丰泰同时公布 2024 年自结合并损益，合并营业利益 73.83 亿元，税后净利达 58.55 亿元、年增 17.6%，每股税后纯益 5.93 元。丰泰主要客户 Nike 今年上半年仍处于营运调整期，预计下半年将恢复往年成长动能，全年度营运可望持续成长。法人估，丰泰今年营收看增 5%以上，获利年增率有机会逼近 6%，表现将优于去年。

图26: 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27: 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

## 专题梳理：南山智尚近期受益于机器人腱绳材料股价大幅上涨

### 一、行情回顾：

南山智尚（300918）2月以来股价持续上涨，2月累计涨幅达81.5%，市值一度突破80亿元。股价上涨原因主要受“机器人灵巧手”及“腱绳”概念推动。

催化因素：海外1x公司发布仿生机器人Neo Gamma（全身腱绳驱动）、国内银河通用采用南山腱绳方案、特斯拉Optimus Gen3发布预期。

### 二、腱绳技术：

超高分子量聚乙烯纤维（UHMWPE）因高强度、耐磨损、轻量化（密度仅为钢材1/8）成为腱绳主流材料，适用于机器人灵巧手及关节驱动：

**竞争格局：**1) **国际龙头：**荷兰DSM、美国Honeywell、日本东洋纺垄断高端市场。

2) **国内领先：**南山智尚（3600吨产能）、同益中（4320吨产能）实现工业化生产，技术对标国际水平。

### 三、南山智尚

**核心竞争力：**超高分子量聚乙烯纤维一期（600吨）+二期（3000吨）满产，包括400D、800D及以上特种防护系列纤维、1000D-1600D海洋绳网系列纤维、色丝、细旦丝等全品类产品，满足机器人传动系统需求。掌握冻胶纺丝-超倍拉伸核心技术，产品断裂强力达 $\geq 40\text{cn/dtex}$ 。

**新增产能：**年产8万吨高性能锦纶长丝项目试投产，进一步巩固新材料矩阵。

### 四、行业机遇

**需求增长：**人形机器人单机腱绳用量或达15-20米（原预期10米），2026年全球UHMWPE纤维需求或超20万吨。

**政策支持：**工信部推动人形机器人发展，特斯拉Gen3、Figure AI等新品发布催化产业链。

## 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：**2025年1月及农历春节期间，品牌销售表现相对平稳；2024年四季度各品牌流水增速较三季度有明显好转。重点推荐2025年具有新亮点的公司，包括全棉时代品牌起势、三八大促有望催化的**稳健医疗**；京东奥莱开拓新增长曲线的**海澜之家**，建议积极关注后续开店节奏；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**，运动服饰春节以来基本面向好，关注业绩披露和指引催化。

2、**纺织制造：**1月越南纺织品和鞋类出口在高基数基础上维持正向增长，成衣代工厂聚阳、儒鸿1月营收表现亮眼，当前订单能见度、2025年预期乐观，纺织制造行业维持高景气度。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	81.7	3.63	4.79	4.73	22.5	17.1	17.3	4.5
02331	李宁	优于大市	16.0	1.23	1.18	1.18	13.0	13.6	13.6	1.7
06110	滔搏	优于大市	3.2	0.30	0.36	0.23	10.5	8.8	13.7	2.0
03813	宝胜国际	优于大市	0.52	0.09	0.09	0.12	5.8	5.8	4.4	0.3
01368	特步国际	优于大市	4.8	0.38	0.46	0.52	12.7	10.5	9.3	1.4
01361	361度	优于大市	3.8	0.46	0.55	0.63	8.3	6.9	6.0	0.9
03818	中国动向	无评级	0.4	0.02	0.03	0.00	18.4	10.4	-	0.2
NKE	耐克	无评级	578.5	23.16	20.57	23.86	25.0	28.1	24.2	8.9
LULU	露露乐蒙	无评级	2662.8	45.36	102.34	110.5	58.7	26.0	24.1	15.3
ADS	阿迪达斯	无评级	1866.2	-3.30	27.40	56.41	-565.4	68.1	33.1	9.3
02313	申洲国际	优于大市	53.2	3.03	3.93	4.57	17.6	13.5	11.6	2.4
00551	裕元集团	无评级	14.9	1.21	1.53	1.82	12.3	9.7	8.2	0.8
02232	晶苑国际	无评级	4.7	0.41	0.52	0.58	11.6	9.1	8.1	1.3
02678	天虹国际	优于大市	3.7	-0.41	0.64	0.82	-9.0	5.7	4.5	0.4
300979	华利集团	优于大市	70.0	2.74	3.35	3.79	25.5	20.9	18.5	5.4
603055	台华新材	优于大市	11.1	0.50	0.87	1.02	21.9	12.7	10.9	2.2
002003	伟星股份	优于大市	13.0	0.48	0.61	0.69	27.0	21.3	18.8	3.5
605138	盛泰集团	优于大市	5.8	0.19	0.13	0.30	30.5	44.5	19.3	1.3
601339	百隆东方	优于大市	5.2	0.34	0.39	0.54	15.4	13.4	9.5	0.8
000726	鲁泰A	优于大市	6.0	0.47	0.48	0.66	12.7	12.4	9.0	0.6
300577	开润股份	优于大市	22.8	0.48	1.61	1.45	47.5	14.2	15.7	3.1
603558	健盛集团	优于大市	10.21	0.73	0.90	1.04	14.0	11.3	9.8	1.5
605080	浙江自然	优于大市	30.07	0.92	1.28	1.47	32.7	23.5	20.5	2.3
300918	南山智尚	无评级	18.15	0.60	0.52	0.65	30.2	34.6	27.8	3.5
603889	新澳股份	优于大市	6.44	0.55	0.59	0.66	11.6	10.9	9.8	1.5
605189	富春染织	无评级	12.71	0.67	1.11	1.42	19.0	11.5	8.9	1.1
002042	华孚时尚	无评级	5.8	0.04	0.04	0.08	145.3	131.7	76.6	1.6
1476	儒鸿	无评级	131.2	4.37	5.78	6.42	30.0	22.7	20.4	6.1
1477	聚阳实业	无评级	90.7	3.82	4.33	4.98	23.8	21.0	18.2	6.0
9910	丰泰企业	无评级	33.2	1.17	1.55	1.78	28.5	21.5	18.6	6.1
300888	稳健医疗	优于大市	38.7	0.98	1.38	1.80	39.5	28.1	21.5	2.0
002563	森马服饰	优于大市	6.4	0.42	0.41	0.46	15.1	15.5	13.8	1.5
600398	海澜之家	优于大市	7.9	0.67	0.49	0.55	11.9	16.2	14.4	2.2
603877	太平鸟	优于大市	14.5	0.89	0.62	0.77	16.3	23.4	18.8	1.5
002154	报喜鸟	优于大市	4.1	0.48	0.39	0.43	8.6	10.6	9.6	1.4
601566	九牧王	中性	8.5	0.33	0.32	0.42	25.8	26.6	20.2	1.2
603001	ST奥康	无评级	5.0	0.11	0.18	0.25	46.3	27.6	19.9	0.7
603518	锦泓集团	无评级	8.9	0.83	0.85	1.02	10.7	10.4	8.7	0.9
603908	牧高笛	中性	24.6	1.61	1.00	1.23	15.3	24.6	20.0	2.9
002293	罗莱生活	无评级	7.6	0.73	0.48	0.58	10.4	15.9	13.1	1.5
002327	富安娜	优于大市	8.2	0.68	0.64	0.68	12.0	12.8	12.0	1.7
603365	水星家纺	无评级	15.5	1.42	1.30	1.48	10.9	11.9	10.5	1.4
01234	中国利郎	优于大市	3.7	0.44	0.47	0.54	8.4	7.8	6.8	1.1
03998	波司登	优于大市	3.5	0.28	0.32	0.36	12.7	11.2	9.9	3.1
1910	新秀丽	无评级	20.2	0.00	1.77	1.95	-	11.4	10.4	2.8
ITX.MA	Inditex	无评级	394.2	9.73	11.74	12.66	40.5	33.6	31.1	9.8
9983	迅销	无评级	2185.7	48.16	56.33	57.74	45.4	38.8	37.9	7.7
002832	比音勒芬	优于大市	18.5	1.60	1.62	1.80	11.6	11.4	10.3	2.2
603808	歌力思	中性	7.2	0.29	0.14	0.46	24.9	51.6	15.7	0.9
603587	地素时尚	优于大市	11.9	1.04	0.72	0.84	11.5	16.5	14.2	1.5
603839	安正时尚	无评级	5.4	0.12	0.33	0.38	45.2	16.3	14.4	1.1
03306	江南布衣	优于大市	13.7	1.24	1.63	1.67	11.0	8.4	8.2	3.6
03709	赢家时尚	无评级	7.1	1.24	1.43	1.69	5.7	4.9	4.2	1.1
01913	普拉达	无评级	62.0	2.06	2.16	19.66	30.1	28.7	3.2	5.2
MC.PA	LVMH	无评级	5267.3	238.45	274.33	296.6	22.1	19.2	17.8	5.5
KER.PA	Kering	无评级	2054.9	241.90	268.35	293.2	8.5	7.7	7.0	2.1
CFR.SI	历峰集团	无评级	1481.2	4.12	52.07	57.11	359.3	28.4	25.9	5.4
RMS.PA	Hermes	无评级	20746.5	284.44	318.53	345.4	72.9	65.1	60.1	18.1

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。

## 风险提示

1. 宏观经济疲软；
2. 国际政治经济风险；
3. 汇率与原材料价格大幅波动

## 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