

纺织服装双周报（2503期）

1-2月服装社零增速回暖，2月越南纺织出口增长提速

优于大市

核心观点

行情回顾：2月至今A股、港股纺服板块表现好于大盘，重点关注公司中，361度/滔搏股价分别上涨18.67%/16.02%。

品牌服饰观点：1-2月服装社零同比增长3.3%，增速较2024年11-12月显著改善。电商渠道方面，天猫/京东/抖音三平台数据显示，1-2月户外、女装、家纺行业增速领先，销售额分别同比+48%/+31%/+15%，其中单2月户外和家纺分别同比+33%/+17%。重点关注品牌中，KOLON、比音勒芬、歌力思、森马增速超过50%，salomon、哈吉斯、江南布衣、罗莱增速超过30%。

纺织制造观点：宏观层面，2月越南纺织品和鞋类出口分别同比+16.2%和+20.8%，相较1月的单位数增长提速；中国纺织品/服装出口同比-25.4%/-28.7%，或受出口关税政策不确定性的影响。微观层面，儒鸿2月营收同比+20.73%，成衣出货创同期次高，全年营收预期增长20%，订单能见度至7月；聚阳2月营收同比+8.90%，维持上半年同比增长双位数的指引，订单能见度至6月；裕元上半年订单预计中高单位数增长，预计全年订单数同比微幅增长，平均单价同比持平或有低单位数百分比增长。行业扩产势头强劲，儒鸿推进越南/印尼新产线，聚阳降低越南产能占比以布局多国产能。

一季报前瞻：1) **品牌服饰：**一季度目前从品牌流水端来看增长也呈现向好趋势，尤其1-2月增速相对较好，3月受天气波动影响销售增速略有放缓。我们预计一季度表现较为突出的公司有，稳健医疗受益于全棉时代棉柔巾和卫生巾品类的快速增长以及GR1并表，收入和利润端分别增长36%/42%，其他服饰品牌一季度收入增速也基本相较去年四季度有所改善。2) **纺织制造：**虽然去年一季度基数普遍较高，但大部分制造企业预计收入端增速仍在高单位数到双位数；利润率方面，去年中游制造公司一季度普遍处于高基数，今年一季度预计会受到新产能投产拉低整体产效、产品结构变化等各方面影响利润率同比下滑，故利润端增速普遍低于收入端；上游棉纺、毛纺公司百隆和新澳，预计单价和毛利率同比上涨，利润增速好于收入增速。

投资建议：消费提振政策支持下消费有望进一步回暖，关注品牌新亮点。

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、315舆情事件后有望企稳的稳健医疗；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。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	44.2	262	1.38	1.80	32.0	24.6
600398	海澜之家	优于大市	8.4	411	0.49	0.55	17.2	15.3
02020	安踏体育	优于大市	91.2	2536	5.56	4.80	16.4	19.0
02331	李宁	优于大市	17.6	451	1.18	1.18	14.9	14.9
06110	滔搏	优于大市	3.6	224	0.36	0.23	10.1	15.8
02313	申洲国际	优于大市	56.1	834	3.93	4.57	14.3	12.3
300979	华利集团	优于大市	64.7	49	3.29	3.69	19.7	17.5
002003	伟星股份	优于大市	13.3	155	0.61	0.69	21.7	19.2
603558	健盛集团	优于大市	10.3	37	0.90	1.04	11.5	9.9
300577	开润股份	优于大市	22.6	55	1.61	1.45	14.0	15.6

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

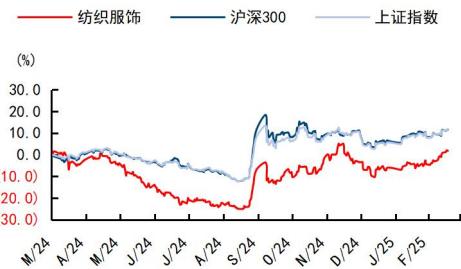
证券分析师：刘佳琪

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 202502期-2月全棉时代热度领先，识货平台本土运动品牌销量提升》——2025-03-14
- 《纺织服装海外跟踪系列五十六-阿迪达斯品牌2024年收入增长13%，2025年指引维持双位数增长》——2025-03-11
- 《纺织服装海外跟踪系列五十五-亚玛芬 2024年收入增长18%，经调净利率扭亏》——2025-03-05
- 《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》——2025-03-04
- 《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

内容目录

行情回顾	4
品牌渠道：1-2月服装社零增长改善，电商渠道户外和女装行业增速领先	4
制造出口：2月越南纺织品出口增长提速，亚洲纺服主要出口地PMI环比回升	10
纺织服装2025一季度业绩前瞻	15
投资建议：消费提振政策支持下消费有望进一步回暖，关注品牌新亮点	16

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: 2025年1-2月三平台&天猫销售情况	6
图6: 2025年1-2月京东&抖音销售情况	7
图7: 2025年2月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	8
图8: 2025年2月天猫重点品牌销售额及同比情况	8
图9: 2025年2月京东重点品牌销售额及同比情况	9
图10: 2025年2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 (月度)	14
图21: A股纺织服装公司2025一季度前瞻——收入	15
图22: A股纺织服装公司2025一季度前瞻——净利润	15
表1: A股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名	4

行情回顾

2月至今，A股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为聚杰微纤、诺邦股份、美尔雅、华孚时尚、日播时尚；港股纺织服装板块涨幅榜前五的公司分别为I.T、361度、福田实业、滔搏、中国动向。

表1：A股与港股纺织服装板块涨跌幅前五名

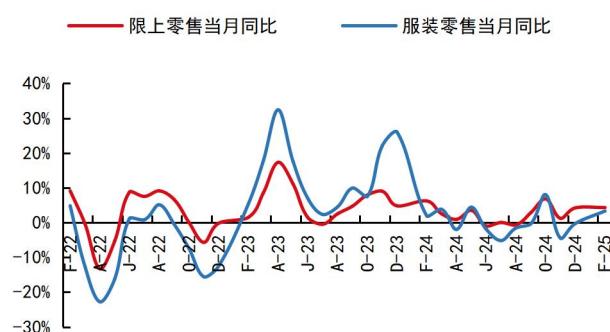
A股纺织服装板块涨跌幅前五					港股纺织服装板块涨跌幅前五				
涨幅前五名		跌幅前五名			涨幅前五名		跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码
300819.SZ	聚杰微纤	114.33%	300979.SZ	华利集团	-7.55%	0999.HK	I.T	19.12%	0551.HK
603238.SH	诺邦股份	29.87%	002486.SZ	嘉麟杰	-6.90%	1361.HK	361度	18.67%	1913.HK
600107.SH	美尔雅	26.30%	600137.SH	浪莎股份	-5.86%	0420.HK	福田实业	17.54%	1910.HK
002042.SZ	华孚时尚	22.55%	002761.SZ	多喜爱	-4.45%	6110.HK	滔搏	16.02%	2011.HK
603196.SH	日播时尚	14.29%	002193.SZ	如意集团	-3.31%	3818.HK	中国动向	14.29%	1709.HK

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

品牌渠道：1-2月服装社零增长改善，电商渠道户外和女装行业增速领先

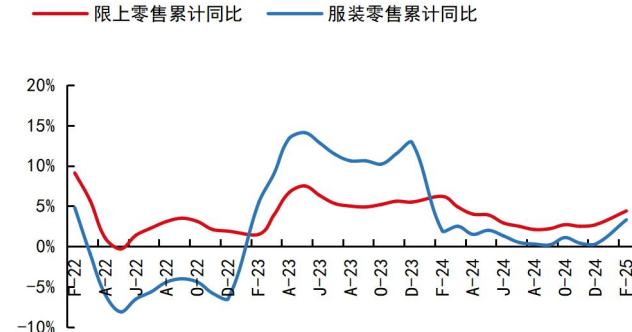
2025年1-2月服装社零累计同比增长3.3%。1-2月服装社零同比增长3.3%，相较于2024年11-12月的下滑有显著改善；1-2月穿类商品网上零售额同比下降0.6%，其中女装、运动鞋品类表现较好，销售额分别同比增长27.4%/14.8%。

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

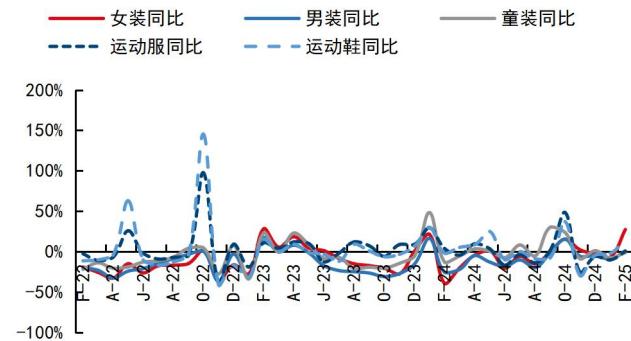
图2：限上整体与服装零售额累计同比



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: 1-2月户外、女装、家纺增速较快, 单2月户外、家纺表现亮眼

2025年1-2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+5%/+48%/-21%/+31%/+15%, 户外、女装、家纺增速较快。单2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-4%/+33%/-29%/+9%/+17%, 户外服饰和家纺表现亮眼、增长提速。

2025年1-2月品牌表现:

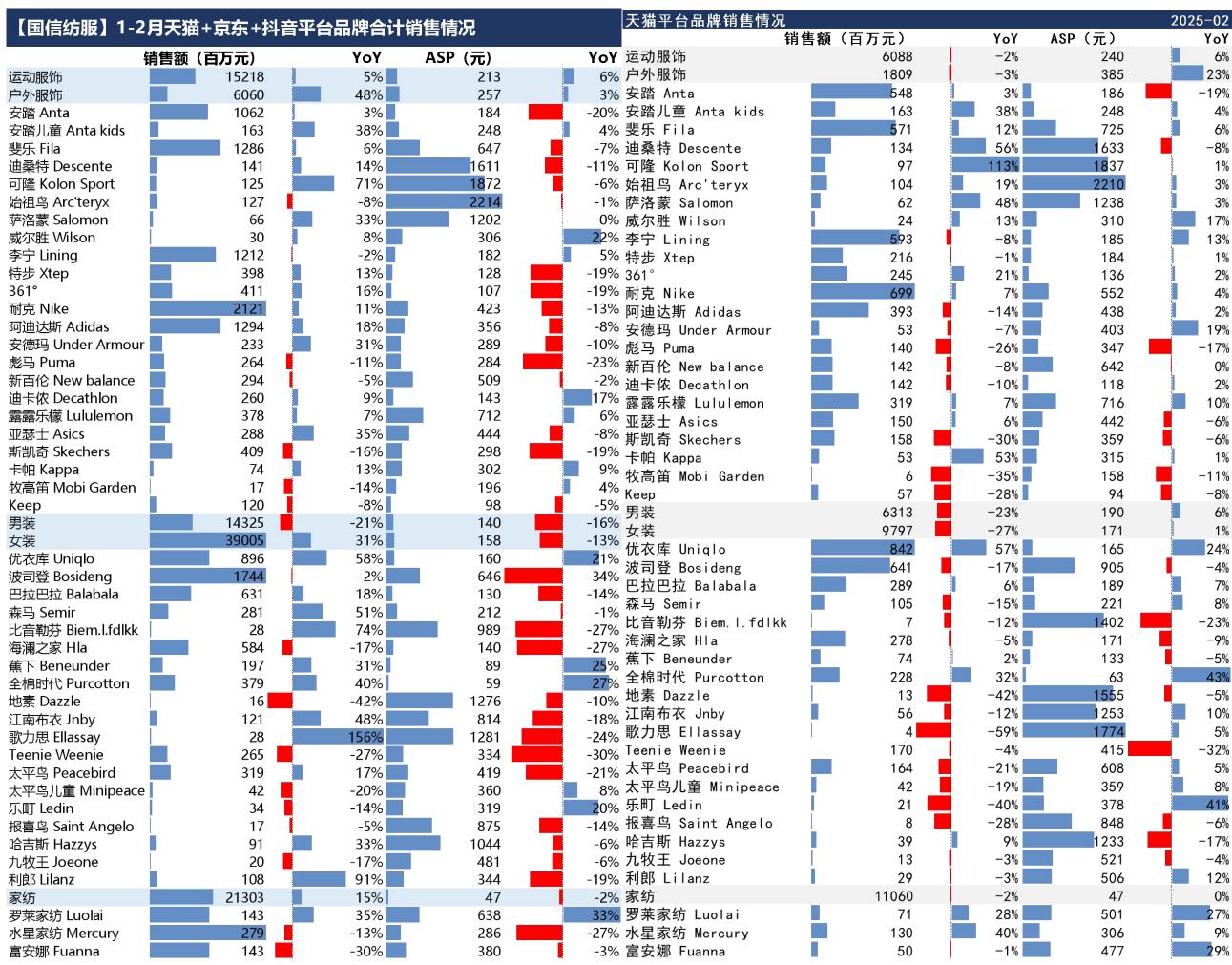
1、天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况: 2025年1-2月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌, 耐克/阿迪同比+11%/+18%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+3%/+6%/-2%/+13%; KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+71%/+14%/+33%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+74%/-5%/+33%/-17%/-17%; 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-42%/+156%/-27%/+48%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+51%/+18%/+17%; 罗莱/水星/富安娜分别同比+35%/-13%/-30%。

2、2025年1-2月天猫平台重点关注品牌: 耐克/阿迪同比+7%/-14%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+3%/+12%/-8%/-1%; KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+113%/+56%/+48%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比-12%/-28%/+9%/-5%/-3%; 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-42%/-59%/-4%/-12%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比-15%/+6%/-21%; 罗莱/水星/富安娜分别同比+28%/+40%/-1%。

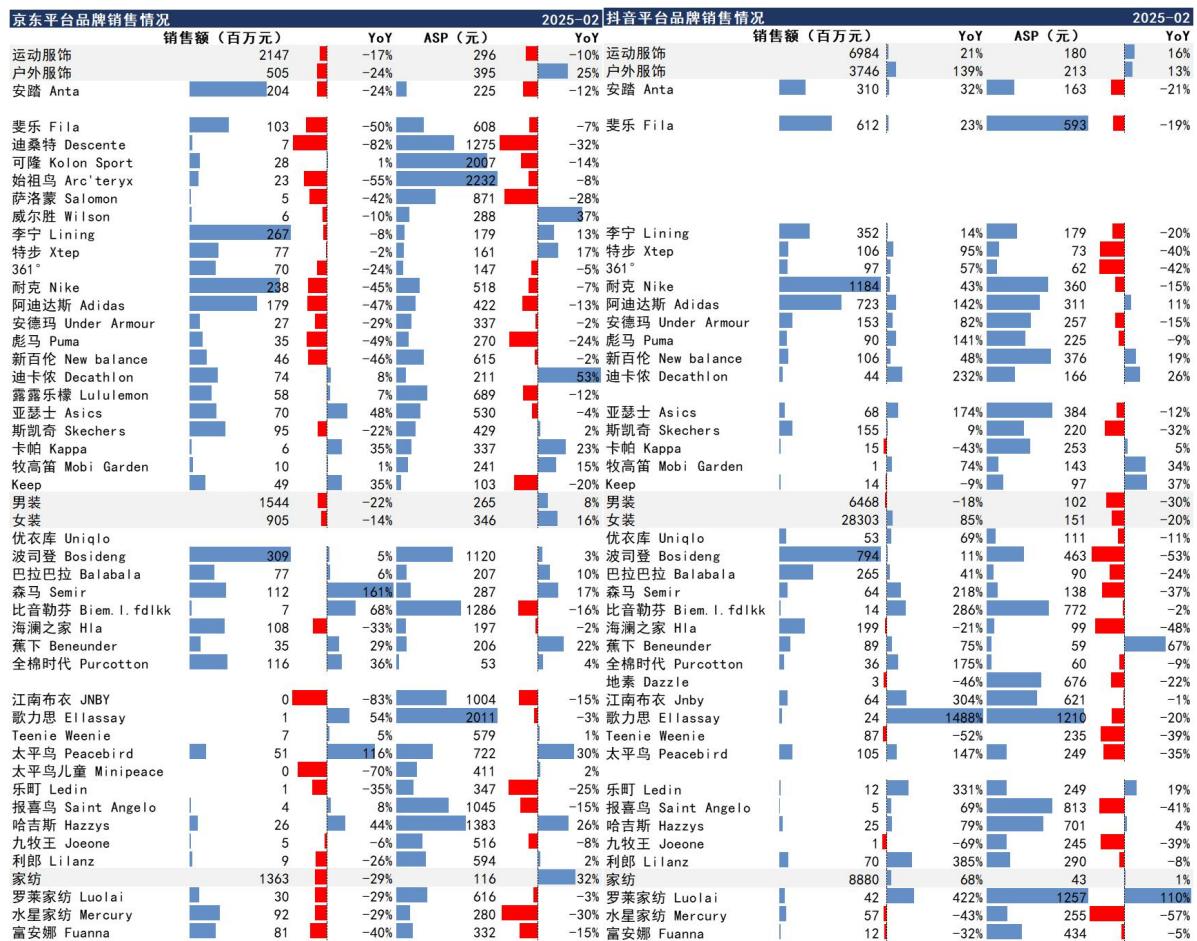
3、2025年1-2月京东平台重点关注品牌: 耐克/阿迪同比+-45%/-47%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+-24%/-50%/-8%/-2%; KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+1%/-82%/-42%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+68%/+8%/+44%/-33%/-6%; 歌力思/TW/江南布衣分别同比+54%/+5%/-83%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+161%/+6%/+116%; 罗莱/水星/富安娜分别同比-29%/-29%/-40%。

4、2025年1-2月抖音平台重点关注品牌: 耐克/阿迪同比+43%/+142%; 安踏/FILA/李宁/特步分别同比+32%/+23%/+14%/+95%; 比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+286%/+69%/+79%/-21%/-69%; 地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-46%/+1488%/-52%/+304%; 森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+218%/+41%/+147%; 罗莱/水星/富安娜分别同比-43%/-32%/-52%。

图5: 2025年1-2月三平台&天猫销售情况



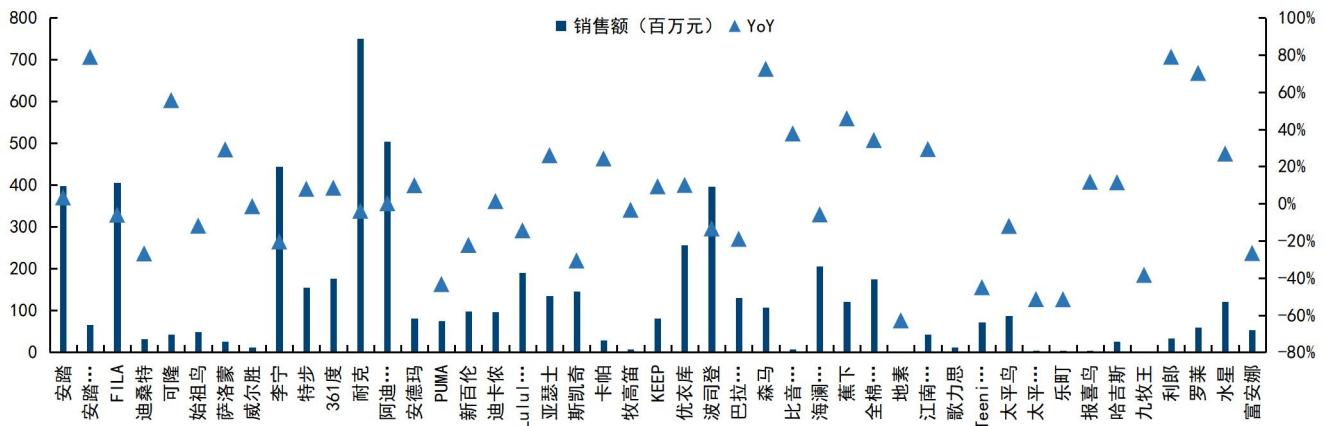
资料来源: 天猫、京东、抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

图6: 2025年1-2月京东&抖音销售情况

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

2025年2月品牌表现：

1、天猫+京东+抖音三平台品牌销售情况：2025年2月天猫、京东、抖音三平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比-4%/持平；安踏/FILA/李宁/特步分别同比+3%/-6%/-20%/+8%；KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+56%/-27%/+29%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+38%/+12%/+11%/-6%/-38%；地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-63%/+236%/-45%/+29%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+73%/-19%/-12%；罗莱/水星/富安娜分别同比+70%/+27%/-27%。

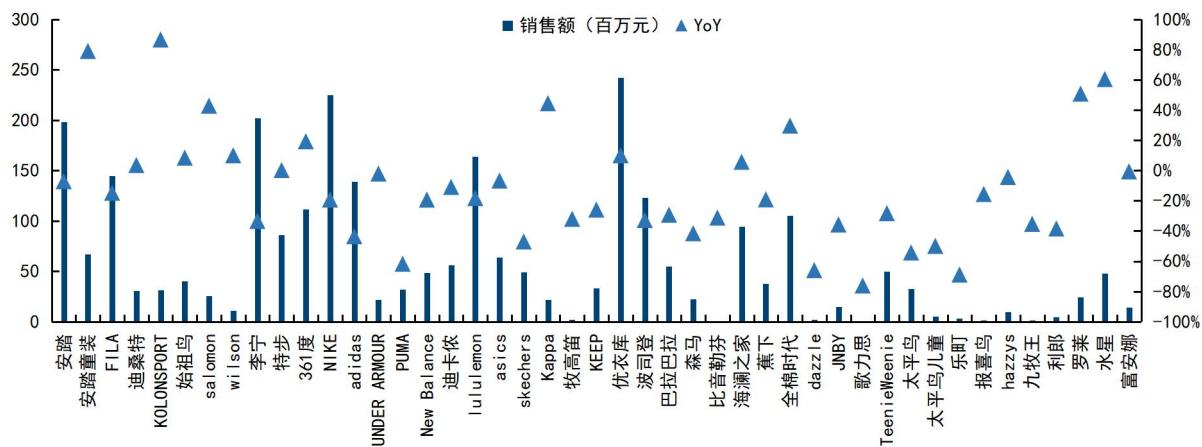
图7: 2025年2月天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况



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2月天猫平台重点关注品牌：耐克/阿迪同比-19%/-43%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比-7%/-15%/-33%/持平；KOLONSPORT/迪桑特/salomon 分别同比+87%/+4%/+43%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比-31%/-16%/-4%/+6%/-35%；地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-66%/-76%/-28%/-36%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比-42%/-29%/-54%；罗莱/水星/富安娜分别同比+51%/+60%/-1%。

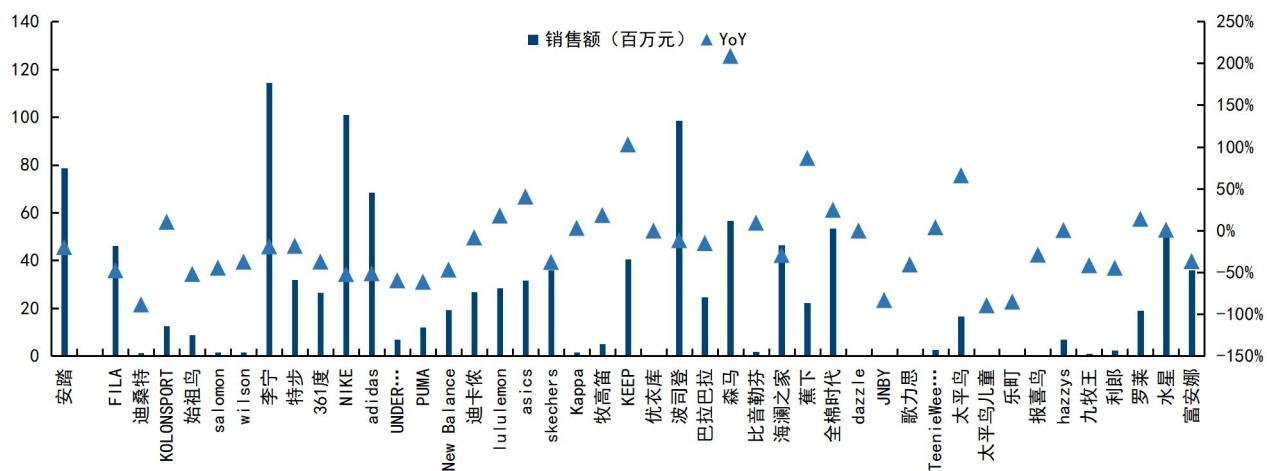
图8: 2025年2月天猫重点品牌销售额及同比情况



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2月京东平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比-52%/-51%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比-20%/-48%/-19%/-18%；KOLONSPORT/迪桑特/salomon分别同比+10%/-88%/-44%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+9%/-29%/+1%/-29%/-41%；歌力思/TW/江南布衣分别同比-41%/+4%/-83%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+209%/-15%/+66%；罗莱/水星/富安娜分别同比+14%/+1%/-37%。

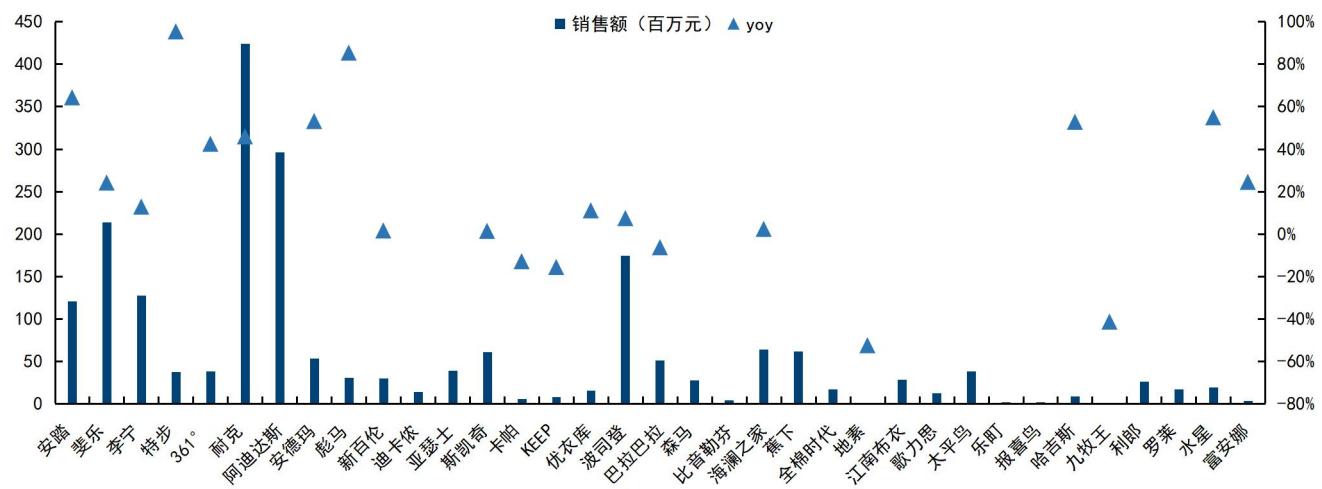
图9: 2025年2月京东重点品牌销售额及同比情况



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1-2月抖音平台重点关注品牌，耐克/阿迪同比+46%/+154%；安踏/FILA/李宁/特步分别同比+64%/+24%/+13%/+95%；比音勒芬/报喜鸟/哈吉斯/海澜之家/九牧王分别同比+148%/+131%/+53%/+2%/-41%；地素/歌力思/TW/江南布衣分别同比-53%/+2653%/-67%/+208%；森马/巴拉巴拉/太平鸟分别同比+560%/-6%/+115%；罗莱/水星/富安娜分别同比+55%/+24%/-67%。

图10: 2025年2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、2025年1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+25%/-2%/-10%/+4%。

1) 国际运动品牌按销售额排名，第一名耐克（均价 632 元，环比+25%），第二名阿迪三叶草（均价 658 元，环比-2%），第三名阿迪达斯（均价 446 元，环比+17%）；

2) 国内品牌按销售额排名，第一名李宁（均价 391 元，环比-10%），第二名安踏（均价 314 元，环比+4%）；

3) 奢侈品牌按销售额排名，第一名路易威登（均价 9749 元，环比-21%）。第二名巴黎世家（均价 5153 元，环比+4%）。

图11: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	销售额 百万元	2024/12/31			2025/1/31							
		MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM	销售量 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1154	14%	1747	16%	661	-2%	1448	25%	2289	31%	632	-4%
阿迪达斯 Adidas	86	1%	179	-7%	478	9%	100	17%	224	25%	446	-7%
阿迪达斯 Adidas originals	130	-67%	207	-69%	625	6%	128	-2%	194	-7%	658	5%
新百伦 New Balance	51	-71%	70	-75%	728	16%	10	-81%	10	-86%	1020	40%
匡威 Converse	24	-50%	56	-54%	424	8%	25	5%	59	5%	424	0%
Vans	13	-75%	31	-79%	409	15%	12	-3%	30	-4%	410	0%
PUMA	34	-45%	97	-46%	349	3%	30	-12%	83	-15%	363	4%
斐乐 Fila	54	-28%	111	-28%	486	0%	61	13%	127	14%	480	-1%
安德玛 Under Armour	14	-35%	25	-34%	552	0%	17	25%	30	21%	572	4%
李宁 Lining	192	-10%	449	-25%	478	0%	212	-10%	541	20%	391	-9%
安踏 Anta	52	-34%	175	-38%	299	6%	54	4%	173	-1%	314	5%
361°	30	-21%	62	-27%	477	8%	28	-5%	60	-3%	466	-2%
匹克 Peak	15	6%	60	0%	250	6%	16	9%	69	16%	235	-6%
回力 Warrior	17	1%	184	0%	92	1%	17	3%	190	3%	91	0%
路易威登 Louis Vuitton	92	-12%	10	-11%	9653	-1%	72	-21%	7	-22%	9749	1%
古驰 Gucci	71	-24%	17	-24%	4170	-1%	75	5%	18	6%	4136	-1%
巴黎世家 Balenciaga	80	-20%	16	-19%	5118	-1%	84	4%	16	3%	5153	1%

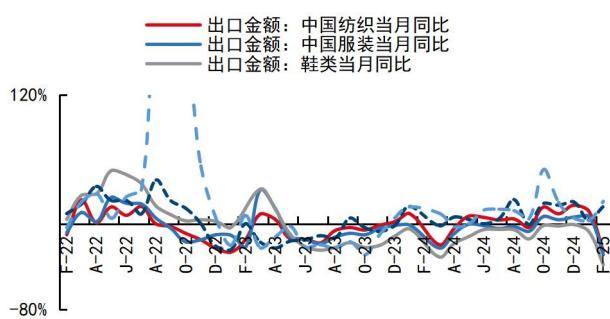
资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

制造出口：2月越南纺织品出口增长提速，亚洲纺服主要出口地 PMI 环比回升

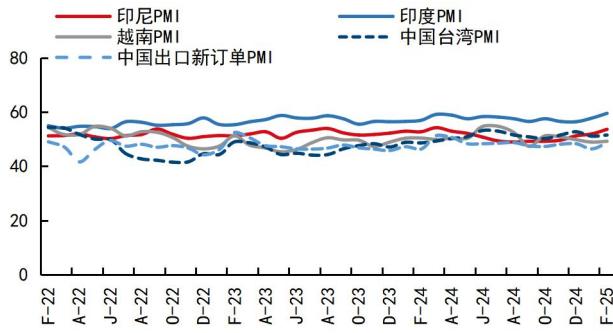
2月越南纺织品出口增长提速，中国纺织品和服装出口同比降幅扩大。1) 越南：2月越南纺织品和鞋类出口分别同比+16.2%和+20.8%，相较1月的单位数增长提速。2) 中国：2月纺织品出口同比下降25.4%；服装和鞋类出口分别同比-28.7%和-38.2%，预计主要受关税政策不确定性的影响。

2月亚洲纺服主要出口地 PMI 环比回升。从PMI看，印尼、印度、越南、中国台湾、中国出口新订单2月PMI 53.6/59.5/49.2/51.5/48.6，环比1月PMI均有上升，除越南外其余PMI均同比上升。

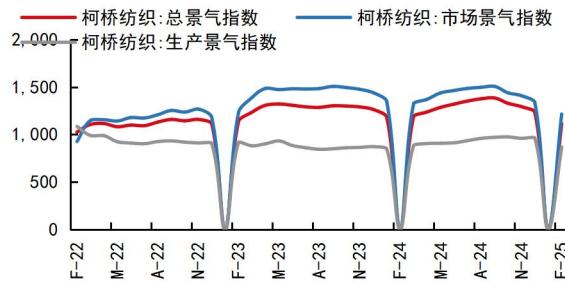
柯桥纺织景气指数环比回落。2月总景气指数1114.26，较24年12月下降9.9%。

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

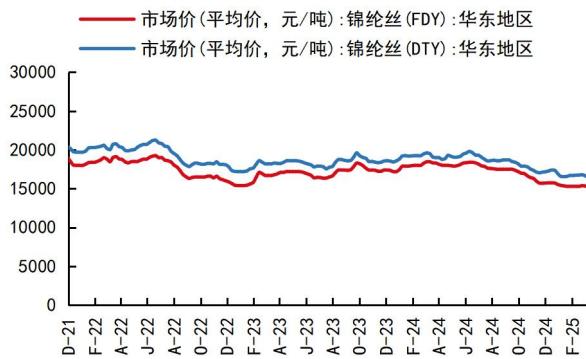
美元兑人民币汇率保持平稳。2025年1月至今，美元兑人民币汇率保持平稳，基本在7.17~7.19的水平。

内棉价格下跌外棉价格上涨，内外棉价差较月初收窄。截至2025年3月19日，328棉花价格指数（元/吨）为14874，相比月初-0.2%；国际棉价上升，外棉价格13861（元/吨），相比月初+3.2%；内外棉价差（元/吨）为1013，内外棉价差较月初收窄。

锦纶切片价格环比上周持平。近一周锦纶66切片价格为18733元/吨，环比上周持平，近一周锦纶丝价格为15020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19: 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、儒鸿: 2月营收 26.34 亿元、月减 20.91%、年增 20.73%，受到春节假期工作天数减少影响。

儒鸿表示，在成衣、布的出货比中，2月来看布料出货降温、较去年同期下滑。但成衣出货量则显著成长、创历年同期次高。

客户下单动能仍强，儒鸿指出，目前订单能见度已到 7 月份、且客户量都蛮明确的。而 8、9、10 月部分品牌客户订单也陆续进来。

据了解，儒鸿高层已给公司经营团对定下今年营收成长 20% 的目标。

在新旧客户下单都有增长下，儒鸿表示，手中主要旧客户 2025 年订单约有高个位数到双位数的成长；新客户“六个小巨人”至 2024 年底营占比已达 13%，预期 2025 年订单应仍有双位数成长，营收占比目标维持在 12~18% 这区间。

对于川普的关税新政，儒鸿指出，目前美国主要对中国、加拿大、墨西哥等地加征关税，而儒鸿产能布局上仅中国有一些协力厂配合，目前估算营收占比不到 5%，因此影响到的比例不大。

随著印尼产能全数开出(达 112 条产线)，提升规模效益，以及来自新客户的高毛利订单，市场预估，儒鸿今年毛利率及营益率表现都有机会较 2024 年成长，将有助于 2025 年整体营运动能续强。

除此之外，儒鸿印尼厂的营运在去年第四季已达损益两平，预估今年就可开始挹注获利。

因客户订单需求正向，儒鸿 2025 年持续有扩产计划，除了越南厂计划开出部分产线、增加产能以外，印尼厂三期也有扩张规划。

2、聚阳：2 月营收 29.69 亿元创同期新高，年增 8.9%，创同期新高；累计前二月营收 64.7 亿元，年增 18.05%。聚阳首季提高报价，出货价格涨幅约 4%，出货量也有 5% 的成长，是推升营运上行的主因。

聚阳表示，2 月营收受惠美国订单持续畅旺，因此优于去年同期，惟受工作天数影响，较上月下滑，整体上半年维持年增双位数的看法。值得留意的是，受川普关税政策影响，过往订单能见度约五个月，但目前缩短至三至四个月，也因此能见度仅达 6 月，第 3 季订单仍在谈，此外，近期短单也有增加的现象，但因聚阳擅长短单生产，因此出货不是问题。

在产能方面，聚阳第 2 季有不少新厂将陆续投产，包括印尼两个新厂将陆续完工投产，其中一座新厂将供日系客户需求，另一座新厂仍在规划，但以供应美系客户可能性较高。

孟加拉厂则预计最快第 2 季将开始出货，并视市场需求持续扩充产能，由于该厂楼高六层，规模不小，产线至少 60~70 条，估计至明年底人员招满，未来估占总产能 5%。萨尔瓦多厂去年起陆续投产，贡献持续提升。

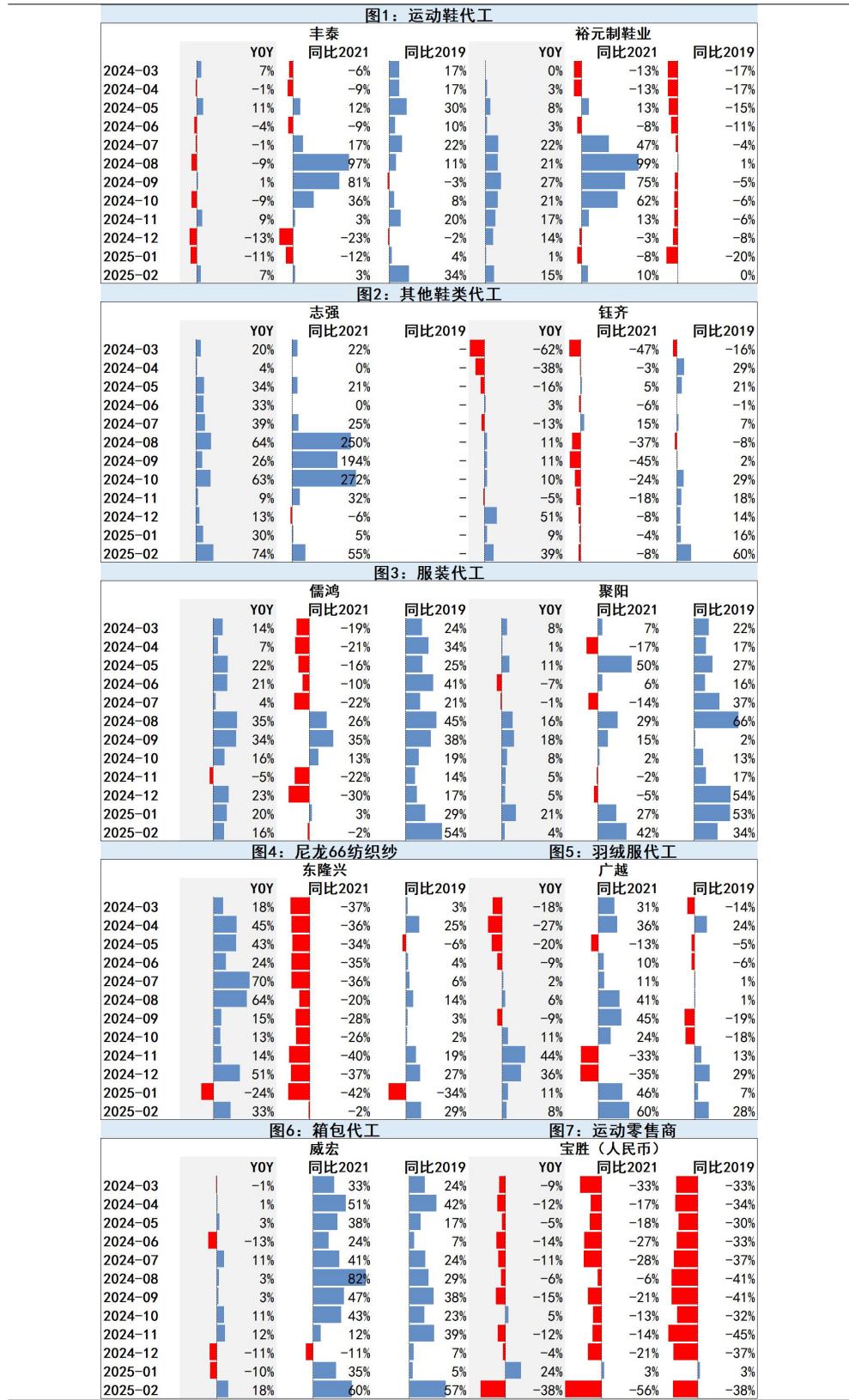
在需求端方面，聚阳今年美国市场订单有望延续去年双位数成长趋势，日本市场则摆脱去年低迷，回到成长轨道。随著印尼、越南、孟加拉及萨尔瓦多等地产能陆续开出，公司对 2025 年营运展望维持审慎乐观。

针对美国关税政策的变动，周理平坦言，越南确实有可能面临加徵关税的风险，公司已做相关预防性的对策，包括计划降低越南产能占比，以布局多国产能因应。目前越南为聚阳第二大生产基地，产能占比约 38% 至 39%，仅次于印尼的 40% 至 41%。由于越南人力成本上升，加上未来可能面临额外关税风险，公司已进行预防性调整，越南未来扩张将趋于保守，中长期占比将降至三成。

3、裕元：2025 年订单第一季、第二季预计与预期差异不大，有中单位甚至稍高一点的成长，上半年能见度相对明确，第三季能见度较第一季减少不到 50%，第四季现阶段能见度或在 25% 以下。

预计全年订单数同比微幅增长，平均单价同比持平或有低单位数百分比增长，上半年利润率有压力，下半年有望回升。

集团多产区布局，各产区都有增长计划，不会单一大量移转，印尼产能持续增长，越南、柬埔寨、孟加拉等也有扩产计划，以应对关税等因素。

图20: 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

纺织服装 2025 一季度业绩前瞻

品牌服饰：2025 年一季度国内服装消费需求进一步回暖，1-2 月服装社零累计同比增长 3.3%，增速较 2024 年 11-12 月的下滑有显著改善，从去年三季度以来服装消费呈现逐季回暖趋势。一季度目前从品牌流水端来看增长也呈现向好趋势，尤其 1-2 月增速相对较好，3 月受天气波动影响销售增速略有放缓。我们预计一季度表现较为突出的公司有，稳健医疗受益于全棉时代棉柔巾和卫生巾品类的快速增长以及 GRI 并表，收入和利润端分别增长 36%/42%，其他服饰品牌一季度收入增速也基本相较去年四季度有所改善。

纺织制造：2025 年一季度以来越南纺织品出口、纺织制造企业订单延续高景气度，虽然去年一季度基数普遍较高，但大部分制造企业预计收入端增速仍在高单位数到双位数；利润率方面，去年中游制造公司一季度普遍处于高基数，今年一季度预计会受到新产能投产拉低整体产效、产品结构变化等各方面影响利润率同比下滑，故利润端增速普遍低于收入端；上游棉纺、毛纺公司百隆和新澳，预计单价和毛利率同比上涨，利润增速好于收入增速。

图21: A 股纺织服装公司 2025 一季度前瞻——收入

股票代码	公司简称	2021Q1收入	2022Q1收入	2023Q1收入	2024Q1收入	2025Q1收入	比2024Q1增速	比2023Q1增速	比2022Q1增速	比2021Q1增速
300888.SZ	稳健医疗	22.7	23.2	23.5	19.1	26.0	36%	11%	12%	15%
600398.SH	海澜之家	54.9	52.1	56.8	61.8	63.8	3%	12%	22%	16%
002563.SZ	森马服饰	33.1	33.1	30.0	31.4	32.9	5%	10%	-1%	-1%
002327.SZ	富安娜	6.3	6.7	6.2	6.5	5.9	-10%	-5%	-12%	-6%
002154.SZ	报喜鸟	10.0	11.6	12.9	13.5	13.7	1%	6%	18%	38%
002832.SZ	比音勒芬	6.2	8.1	10.8	12.7	13.1	3%	21%	61%	110%
603808.SH	歌力思	5.4	6.3	6.7	7.5	6.9	-8%	4%	10%	29%
603877.SH	太平鸟	26.7	24.6	20.7	18.1	18.1	0%	-13%	-27%	-32%
601566.SH	九牧王	8.1	7.7	7.7	9.4	8.9	-5%	15%	16%	10%
300979.SZ	华利集团	37.0	41.2	36.6	47.6	52.9	11%	44%	28%	43%
002003.SZ	伟星股份	5.4	7.2	7.0	8.0	8.7	9%	25%	21%	61%
603055.SH	台华新材	7.4	9.5	9.7	14.7	16.8	14%	73%	78%	127%
603558.SH	健盛集团	4.1	5.3	5.0	5.5	6.4	16%	29%	20%	54%
300577.SZ	开润股份	4.5	6.1	7.4	9.1	10.4	15%	41%	71%	131%
603889.SH	新澳股份	6.4	8.9	9.8	11.0	11.3	3%	16%	27%	78%
601339.SH	百隆东方	18.7	19.8	14.9	18.3	19.8	8%	33%	0%	6%

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

图22: A 股纺织服装公司 2025 一季度前瞻——净利润

股票代码	公司简称	2021Q1净利	2022Q1净利	2023Q1净利	2024Q1净利	2025Q1净利	比2024Q1增速	比2023Q1增速	比2022Q1增速	比2021Q1增速
300888.SZ	稳健医疗	4.81	3.57	3.77	1.82	2.59	42%	-31%	-28%	-46%
600398.SH	海澜之家	8.42	7.23	8.03	8.87	8.48	-4%	6%	17%	1%
002563.SZ	森马服饰	3.53	2.09	3.11	3.46	3.49	1%	12%	67%	-1%
002327.SZ	富安娜	0.93	1.05	1.11	1.22	1.00	-18%	-10%	-5%	8%
002154.SZ	报喜鸟	1.81	2.06	2.56	2.50	2.44	-2%	-4%	19%	35%
002832.SZ	比音勒芬	1.51	2.13	3.01	3.62	3.69	2%	23%	73%	145%
603808.SH	歌力思	0.94	0.47	0.47	0.29	0.12	-60%	-75%	-75%	-87%
603877.SH	太平鸟	2.03	1.90	2.17	1.59	1.43	-10%	-34%	-25%	-30%
601566.SH	九牧王	0.99	-0.57	0.97	1.08	1.14	5%	17%	298%	15%
300979.SZ	华利集团	5.77	6.48	4.81	7.87	8.08	3%	68%	25%	40%
002003.SZ	伟星股份	0.45	0.65	0.54	0.78	0.78	1%	46%	20%	74%
603055.SH	台华新材	0.98	1.15	0.74	1.50	1.50	0%	101%	30%	53%
603558.SH	健盛集团	0.47	0.82	0.39	0.82	0.84	2%	117%	2%	77%
300577.SZ	开润股份	0.45	0.47	0.35	0.71	0.74	4%	111%	59%	63%
603889.SH	新澳股份	0.50	0.74	0.90	0.96	1.11	16%	23%	50%	121%
601339.SH	百隆东方	2.23	3.45	0.84	0.80	1.64	104%	94%	-53%	-27%

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

投资建议：消费提振政策支持下消费有望进一步回暖，关注品牌新亮点

品牌服饰：2025年一季度国内服装消费需求进一步回暖，1-2月服装社零累计同比增长3.3%，增速较2024年11-12月的下滑有显著改善，从去年三季度以来服装消费呈现逐季回暖趋势。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，预计在政策支持下2025年消费有望进一步回暖。重点推荐2025年具有新亮点的公司，包括全棉时代品牌起势、315舆情事件后有望企稳的稳健医疗；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。

纺织制造：2月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，儒鸿、聚阳对全年指引乐观，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。

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
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
02020	安踏体育	优于大市	91.2	3.65	5.56	4.80	25.0	16.4	19.0	5.0
02331	李宁	优于大市	17.6	1.23	1.18	1.18	14.3	14.9	14.9	1.9
06110	滔搏	优于大市	3.6	0.30	0.36	0.23	12.1	10.1	15.8	2.3
03813	宝胜国际	优于大市	0.55	0.09	0.09	0.09	6.0	6.0	6.0	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.2	0.37	0.45	0.51	14.0	11.5	10.1	1.5
01361	361 度	优于大市	4.5	0.46	0.56	0.63	9.8	8.0	7.1	1.0
03818	中国动向	无评级	0.4	0.02	0.03	0.00	20.9	11.8	-	0.2
NKE	耐克	无评级	529.5	23.16	20.49	23.77	22.9	25.8	22.3	8.2
LULU	露露乐蒙	无评级	2390.9	45.36	101.94	110.0	52.7	23.5	21.7	13.7
ADS	阿迪达斯	无评级	1723.0	-3.30	27.53	56.66	-522.0	62.6	30.4	8.5
02313	申洲国际	优于大市	56.1	3.03	3.93	4.57	18.5	14.3	12.3	2.6
00551	裕元集团	无评级	12.0	1.21	1.52	1.81	9.9	7.9	6.6	0.6
02232	晶苑国际	无评级	5.1	0.41	0.52	0.57	12.7	10.0	8.9	1.4
02678	天虹国际	优于大市	3.7	-0.41	0.64	0.82	-9.1	5.9	4.6	0.4
300979	华利集团	优于大市	64.7	2.74	3.29	3.69	23.6	19.7	17.5	5.0
603055	台华新材	优于大市	11.4	0.50	0.87	1.02	22.6	13.2	11.2	2.3
002003	伟星股份	优于大市	13.3	0.48	0.61	0.69	27.6	21.7	19.2	3.6
605138	盛泰集团	优于大市	6.2	0.19	0.13	0.30	32.7	47.8	20.7	1.4
601339	百隆东方	优于大市	5.4	0.34	0.39	0.54	16.0	13.9	9.9	0.8
000726	鲁泰 A	优于大市	6.2	0.47	0.48	0.66	13.2	12.9	9.4	0.6
300577	开润股份	优于大市	22.6	0.48	1.61	1.45	47.0	14.0	15.6	3.0
603558	健盛集团	优于大市	10.34	0.73	0.90	1.04	14.2	11.5	9.9	1.6
605080	浙江自然	优于大市	31.43	0.92	1.28	1.47	34.2	24.6	21.4	2.4
300918	南山智尚	无评级	22.10	0.60	0.50	0.62	36.8	43.8	35.8	4.2
603889	新澳股份	优于大市	6.61	0.55	0.59	0.66	11.9	11.2	10.1	1.5
605189	富春染织	无评级	13.40	0.67	1.11	1.42	20.0	12.1	9.4	1.2
002042	华孚时尚	无评级	7.1	0.04	0.04	0.08	178.0	161.5	93.9	2.0
1476	儒鸿	无评级	119.6	4.37	5.82	6.51	27.4	20.5	18.4	5.5
1477	聚阳实业	无评级	80.2	3.82	4.01	4.55	21.0	20.0	17.6	5.3
9910	丰泰企业	无评级	31.9	1.17	1.43	1.63	27.3	22.3	19.5	5.9
300888	稳健医疗	优于大市	44.2	0.98	1.38	1.80	45.1	32.0	24.6	2.3
002563	森马服饰	优于大市	6.8	0.42	0.41	0.46	16.2	16.6	14.8	1.6
600398	海澜之家	优于大市	8.4	0.67	0.49	0.55	12.6	17.2	15.3	2.4
603877	太平鸟	优于大市	15.3	0.89	0.62	0.77	17.1	24.6	19.8	1.6
002154	报喜鸟	优于大市	4.3	0.48	0.39	0.43	8.9	11.0	10.0	1.4
601566	九牧王	中性	8.7	0.33	0.32	0.42	26.5	27.3	20.8	1.3
603001	ST 奥康	无评级	5.7	0.11	0.18	0.25	52.7	31.5	22.7	0.8
603518	锦泓集团	无评级	9.4	0.83	0.85	1.02	11.3	11.0	9.1	1.0
603908	牧高笛	中性	25.5	1.61	1.00	1.23	15.8	25.5	20.7	3.0
002293	罗莱生活	无评级	8.3	0.73	0.48	0.58	11.3	17.4	14.3	1.6
002327	富安娜	优于大市	8.5	0.68	0.64	0.68	12.5	13.3	12.5	1.8
603365	水星家纺	无评级	15.9	1.42	1.26	1.43	11.1	12.6	11.1	1.4
01234	中国利郎	优于大市	3.6	0.44	0.47	0.54	8.0	7.5	6.5	1.1
03998	波司登	优于大市	3.8	0.28	0.32	0.36	13.7	12.2	10.7	3.3
1910	新秀丽	无评级	17.8	0.00	0.00	1.84	-	-	9.7	2.5
ITX. MA	Inditex	无评级	344.4	9.73	11.80	12.71	35.4	29.2	27.1	8.6
9983	迅销	无评级	2217.4	48.16	56.95	58.38	46.0	38.9	38.0	7.8
002832	比音勒芬	优于大市	19.1	1.60	1.62	1.80	11.9	11.8	10.6	2.2
603808	歌力思	中性	7.4	0.29	0.14	0.46	25.5	52.9	16.1	0.9
603587	地素时尚	优于大市	12.6	1.04	0.72	0.84	12.1	17.4	14.9	1.6
603839	安正时尚	无评级	6.1	0.12	0.33	0.38	50.4	18.2	16.1	1.2
03306	江南布衣	优于大市	14.3	1.24	1.63	1.72	11.5	8.8	8.3	3.7
03709	赢家时尚	无评级	7.3	1.24	1.43	1.69	5.9	5.1	4.3	1.1
01913	普拉达	无评级	53.3	2.06	2.15	19.75	25.9	24.8	2.7	4.5
MC. PA	LVMH	无评级	4648.9	238.45	275.55	297.9	19.5	16.9	15.6	4.8
KER. PA	Kering	无评级	1632.8	242.97	269.54	294.5	6.7	6.1	5.5	1.7
CFR. SI	历峰集团	无评级	1331.8	4.12	52.30	57.37	323.1	25.5	23.2	4.9
RMS. PA	Hermes	无评级	18942.9	285.71	319.95	346.9	66.3	59.2	54.6	16.6

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±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±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提供。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