

# 纺织服装品牌力跟踪月报 202503 期

## 全棉时代 315 引发关注，阿迪达斯小红书涨粉速度领先

优于大市

### 核心观点

**品牌专题：全棉时代 315 风波平息，有望化危机为机遇。**1) 事件回顾：央视“315”报道提及全棉时代品牌，交易所发出关注函。2) 公司回应：公司通过公告与自媒体平台全方位发声宣传品牌安全可靠。3) 舆情监控：舆论峰值在 2 日内迅速回落目前评论区情绪好转，在 3.20-3.21 公司多维度发声后，笔记内容词云和评论词云的情绪有所改善，包括“支持”“放心”“好用”“值得信赖”“正规”等热词。4) 观点：强化材质安全健康优势，做好品牌宣传，奈丝公主有望脱颖而出。

**百度搜索指数：3 月品牌热度分化，全棉时代关注度大幅提升。**1) 运动品牌 3 月整体热度同比下跌，迪桑特同比增速领跑，李宁特步环比回暖但同比承压。各品牌积极以文化价值跨界破圈、以科技创新赋能产品。安踏发布专为儿童设计的第七代科技跑鞋「追风 7.0」；FILA 与法国潮牌 MAISON KITSUNÉ 推出「漫游夏日」联名系列；迪桑特携手品牌代言人吴彦祖发布“精工造艺”90 周年纪念短片；耐克推出 Swoosh x Nike Air Max 1 Low Poly 联名鞋款；阿迪达斯官宣巴黎奥运会游泳冠军潘展乐成为品牌代言人并推出潘展乐专属泳装系列。2) 休闲品牌 3 月热度呈现较大分化，全棉时代热度断层式爆发，太平鸟环比高增。品牌通过春季焕新营销策略加速破圈。太平鸟推出 PEACEBIRD X MING MA 小黑裙胶囊联名系列，在上海静安嘉里中心开设“光影秘境”主题快闪店；全棉时代推出 2025 夏季婴儿服饰系列，包括纱布连体衣、吸湿速干哈衣等新品；巴拉巴拉推出“春日探险”主题童装系列；适配户外郊游场景。地素发布全新品牌标识“时钟花”，同步推出同名系列。

**社交媒体：小红书平台阿迪达斯涨粉速度领先，签约潘展乐引关注。**1) 运动户外品类：涨粉量 TOP1 是 KEEP (+2.3 万)，涨粉速 TOP1 是阿迪达斯 (+8084，环比+14.4%)。2) 休闲时尚品类：涨粉量 TOP1 是优衣库 (+2.1 万，环比+4.3%)，涨粉速 TOP1 是哈吉斯 (+1631，环比+7.88%)。3) 母婴个护品类：涨粉量 TOP1 是高洁丝 (+3729，环比+10.14%)，涨粉速 TOP1 是淘淘氧棉 (+1890，环比+11.05%)。

**运动社区：识货平台安踏、特步畅销款销量环比提升，本土品牌整体折扣改善。**识货：1) 品牌 Top1-3 产品合计销量，3 月本土品牌环比销量提升。国际品牌中，耐克 (含 Jordan) 继续处于第一位 (销量 14.9 万，-18.8%)，阿迪达斯在第二位 (销量 5.2 万，-7.7%)；本土品牌中李宁的销量最高 (销量 7.3 万，-2.7%)，361 度 (销量 3.7 万，-2.1%)、安踏 (销量 2.9 万，+30.4%)、特步 (销量 1.9 万，+9.5%)。3 月李宁/耐克/阿迪折扣分别-0.7/-0.4/-0.1，安踏/特步/361 度折扣分别改善 0.1/0.6/0.4/。

**风险提示：**宏观经济疲软；品牌形象受损；系统性风险

**投资建议：关注消费企稳趋势下细分赛道机遇。**2025 开年以来服饰消费较为平稳，2025 年趋势上目前仍未出现明显变化，我们预计在 2024 年三季度服饰消费达到低点、四季度开始有所改善后，2025 年需求有望企稳、行业基本盘稳中有升，部分细分赛道有望延续高成长性，看好品牌通过新品、渠道、营销端发力获得超额增速，我们重点推荐一季度消费品延续快速增长，经历“315”风波后有望化危机为机遇的**稳健医疗**；

### 行业研究 · 行业月报

#### 纺织服饰

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn 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

《纺织服装海外跟踪系列五十七-耐克产品调整和清库措施增大四季度压力，影响有望在下一财年缓解》——2025-03-22  
《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》——2025-03-20  
《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

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**。

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	44.4	256	1.38	1.80	32.2	24.7
600398	海澜之家	优于大市	8.2	386	0.49	0.55	16.8	15.0
02020	安踏体育	优于大市	80.3	2233	5.56	4.80	14.5	16.7
02331	李宁	优于大市	14.6	373	1.18	1.18	12.3	12.3
06110	滔搏	优于大市	3.2	197	0.36	0.23	8.9	13.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

<b>品牌专题：全棉时代 315 风波平息，有望化危机为机遇</b>	<b>5</b>
事件回顾：央视“315”报道提及全棉时代品牌，交易所问询	5
公司回应：公告与自媒体平台全方位发声宣传品牌安全可靠	5
舆情监控：舆论峰值在 2 日内迅速回落目前评论区情绪好转	6
观点：强化材质安全健康优势，做好品牌宣传，奈丝公主有望脱颖而出	7
<b>百度搜索指数：3 月品牌热度分化，全棉时代关注度大幅提升</b>	<b>8</b>
运动品牌：迪桑特同比增速领跑，李宁特步环比回暖但同比承压	8
休闲品牌：全棉时代热度断层式爆发，太平鸟环比高增	8
<b>社交媒体：小红书平台阿迪达斯涨粉速度领先，签约潘展乐引关注</b>	<b>10</b>
运动户外：涨粉数 TOP1 品牌是 KEEP，涨粉速 TOP1 品牌是阿迪达斯	10
休闲时尚：涨粉数 TOP1 品牌是优衣库，涨粉速 TOP1 品牌是哈吉斯	10
母婴个护：涨粉数 TOP1 品牌是高洁丝，涨粉速 TOP1 品牌是淘淘氧棉	11
<b>运动社区：识货平台安踏、特步销量环比提升，本土品牌整体折扣改善</b>	<b>12</b>
识货：安踏、特步畅销款销量环比提升，本土品牌整体折扣改善	12
<b>风险提示</b>	<b>16</b>
<b>投资建议：关注消费企稳趋势下细分赛道机遇</b>	<b>16</b>

## 图表目录

图 1：全棉时代微博相关视频播放量达 551 万（截至 2025/4/1）	6
图 2：小红书“全棉时代 卫生巾”词条笔记阅读量	6
图 3：小红书“全棉时代 卫生巾”词条相关词云	7
图 4：稳健医疗 30 万级洁净车间及卫生巾医护级认证	7
图 5：运动品牌 2023 年 1 月至 2025 年 3 月百度指数月度表现	9
图 6：休闲品牌 2023 年 1 月至 2025 年 2 月百度指数月度表现	9
图 7：运动户外涨粉数 TOP1 品牌高赞笔记	10
图 8：运动户外涨粉速度 TOP1 品牌高赞笔记	10
图 9：休闲时尚涨粉数 TOP1 品牌高赞笔记	11
图 10：休闲时尚涨粉速度 TOP1 品牌高赞笔记	11
图 11：母婴个护涨粉数 TOP1 品牌高赞笔记	11
图 12：母婴个护涨粉速度 TOP1 品牌高赞笔记	11
图 13：2025 年 3 月小红书品牌官方达人号涨粉情况	12
图 14：识货近三月各品牌 TOP3 产品销量、价格及折扣	13
图 15：本土运动品牌识货当月热销产品截图	14
图 16：国际运动品牌识货当月热销产品截图	15

## 品牌专题：全棉时代 315 风波平息，有望化危机为机遇

### 事件回顾：央视“315”报道提及全棉时代品牌，交易所问询

在 2025 年央视“315”晚会上报道指出，梁山希希纸制品有限公司收购包括“全棉时代”在内的多个品牌残次品，处理后二次销售或制成回收料。

全棉时代迅速在深夜作出紧急回应，强调官方正规渠道在售产品，从材料选择到生产流程，都严格遵循国家相关安全规范，坚决杜绝二次回收原料。产品均通过国家权威检测机构检测合格，符合国标相关标准才上架销售。同时，全棉时代声明与“梁山希希纸制品有限公司”无任何合作关系，从未向其授权或供货，并将积极配合监管部门追究其法律责任，对制假售假行为持零容忍态度，还将持续强化市场监管，以保障消费者权益。

3 月 16 日，深交所向稳健医疗发出关注函。深交所提及，3 月 15 日有媒体报道某纸制品有限公司收购品牌纸尿裤和卫生巾残次品，违规翻新后销售或处理成回收料回售，其中涉及稳健医疗品牌产品。深交所要求公司自查并说明：其一，是否知悉、参与报道所述违规业务，与涉事违规公司是否存在交易往来、关联或合作关系；其二，公司原材料采购、生产残次品处置的制度及实际执行情况，内部控制机制是否有效运转，有无采购不合格原材料、残次品违规流通或处置的漏洞，若存在此类问题，公司计划采取的整改完善、消除影响措施。

### 公司回应：公告与自媒体平台全方位发声宣传品牌安全可靠

3 月 20 日公司公告对深交所关注函的回复，表示已组建专项小组进行全面自查，并向公安机关报案。具体答复包括：1) 违规业务澄清：公司不知悉且未参与报道所述违规业务，与涉事违规公司无交易往来及关联关系。2) 原材料采购与质量控制、残次品处置问题，说明制度完整合规、优选头部供应商、启动防伪码溯源和提升残次料处理等级等措施。

公司微博于 3 月 21 日发布 3 篇微博，分别关于“过去 3 年全棉时代接受抽检 522 次，合格率 100%”“全棉时代残次料处理升级措施全公开”“奈丝公主医护级卫生巾”，3 月 22 日发布 1 篇微博“全棉时代奈丝公主卫生巾有些话想对您说”，通过抽检数据统计、产品标准和检验报告、残次品处理视频和用户告白互动信等多种角度与消费者沟通。上述微博视频播放量截至 4 月 1 日已达 551 万。

图1: 全棉时代微博相关视频播放量达 551 万 (截至 2025/4/1)

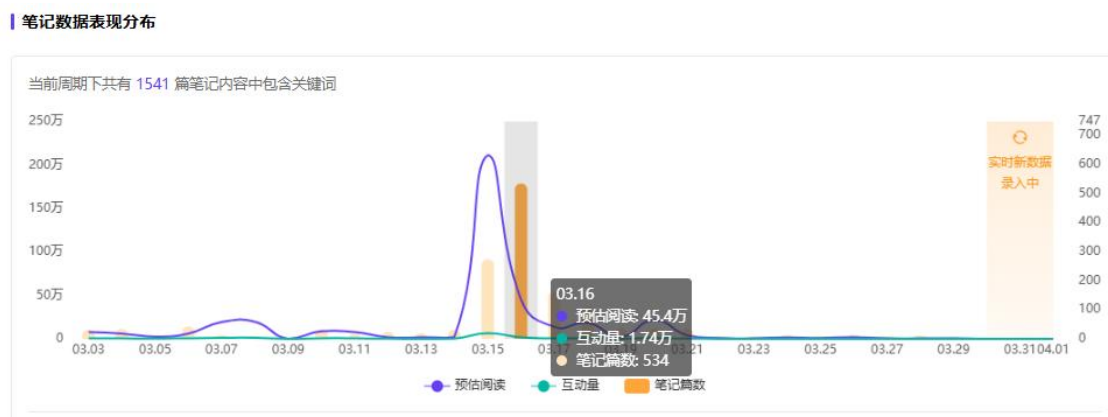


资料来源：全棉时代微博，国信证券经济研究所整理

**舆情监控：**舆论峰值在 2 日内迅速回落目前评论区情绪好转

根据第三方小红书数据库，“全棉时代 卫生巾”关键词相关的笔记篇数在 3.15 之前日均在 40 篇以下，3.15、3.16、3.17 大幅飙升至 267/514/156 篇，预估阅读数在 3.15 当日达峰 209.59 万，互动量达 6.59 万，3.16 呈下降趋势，互动数据早于笔记数达峰 1 天。在 3.20-3.21 公司多维度发声后，笔记内容词云和评论词云的情绪有所改善，包括“支持”“放心”“好用”“值得信赖”“正规”等热词。

图2: 小红书“全棉时代 卫生巾”词条笔记阅读量



资料来源：小红书第三方数据库，国信证券经济研究所整理



图3: 小红书“全棉时代 卫生巾”词条相关词云

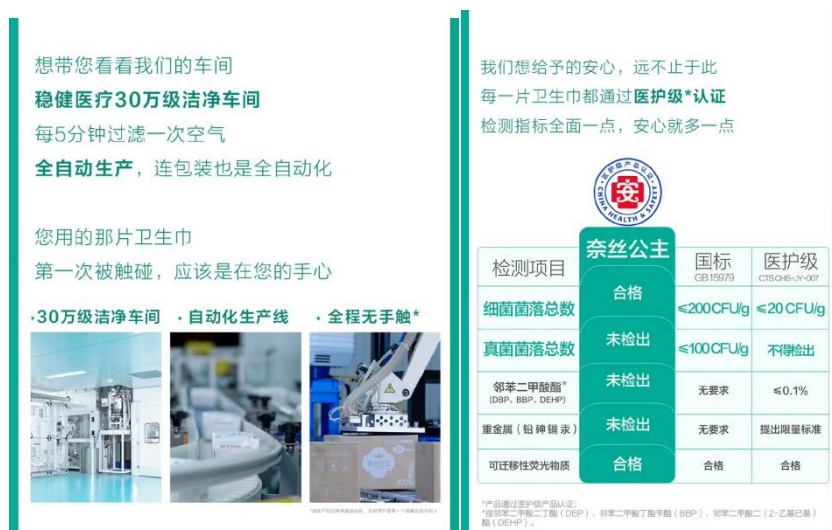


资料来源：小红书第三方数据库，国信证券经济研究所整理

**观点：强化材质安全健康优势，做好品牌宣传，奈丝公主有望脱颖而出**

此次“315”事件中全棉时代和奈丝公主品牌受到高度关注，公司通过多种举措一定程度化解了舆论危机。奈丝公主依托母公司稳健医疗 30 余年的医疗背景，每一片卫生巾都在 30 万级的洁净生产车间中制造，且获得医护级认证，在原材料筛选、生产过程、质量检测等方面遵循高于普通标准的医护级要求。与其他竞品具有明显的产品差异化，“315”事件发酵也说明消费者对卫生巾产品的安全健康属性高度关注，公司如后续能进一步加强对供应链管理，并与市场持续做好宣传沟通，使品牌的安全健康卖点切中消费者心智，有望获得消费者的青睐，化危机为机遇。

图4: 稳健医疗 30 万级洁净车间及卫生巾医护级认证



资料来源：全棉时代微博，国信证券经济研究所整理

## 百度搜索指数：3月品牌热度分化，全棉时代关注度大幅提升

### 运动品牌：迪桑特同比增速领跑，李宁特步环比回暖但同比承压

3月运动品牌整体热度同比下跌，具有结构性亮点：迪桑特以12.8%同比增速稳居运动品牌榜首，耐克同比微增1.4%韧性较强；阿迪达斯虽同比下滑81.1%，但环比增长23.3%。李宁、特步环比分别上涨33.3%和16.3%。各品牌积极以文化价值跨界破圈、以科技创新赋能产品。安踏联合天猫超级品牌日推出「灵龙亲子跑」活动，同时发布专为儿童设计的第七代科技跑鞋「追风7.0」，特邀杨威、陈一冰等四位奥运冠军组成「奥运追风团」参与活动。FILA与法国潮牌MAISON KITSUNÉ推出「漫游夏日」联名系列，涵盖T恤、卫衣及配饰，主打低饱和度配色与法式慵懒风格，并在华南开业首家FILA ICONA旗舰店，代言人黄景瑜身着联名系列亮相。迪桑特迪桑特迎来品牌90周年，携手品牌代言人吴彦祖、90周年品牌挚友杨千嬅发布“精工造艺”90周年纪念短片。始祖鸟推出VEILANCE 2025春夏系列，包括FIELD软壳夹克、MONITOR大衣等新品。李宁与年轻潮流品牌Badmarket联名推出「心流」系列，与美国潮流服装品牌STAPLE联名系列引领潮流。特步发布新一代国民碳板跑鞋360X2.0，升级T400碳板弧度与XTEP FIT科技，新增弯道导流槽设计，助力体考提速。361度携新品亮相同期举办的东京马拉松博览会，以“神行”配色为核心，展示飞燃4、飞燃3ET等竞速家族矩阵，吸引了众多爱好者体验。耐克以“未来复古”为主题庆祝Air Max Day，以任天堂经典游戏《大金刚》为原型，推出Swoosh x Nike Air Max 1 Low Poly “Big Head Origins”联名鞋款，线上发售3分钟内售罄。阿迪达斯在上海西岸穹顶艺术中心举办ADIZERO 0系列发布会，发布旗舰竞速跑鞋ADIZERO ADIOS PRO 4，此外，官宣巴黎奥运会游泳冠军潘展乐成为品牌代言人，推出潘展乐专属泳装系列，采用AEROREADY速干科技，背部印有“享受比赛”汉字，3月30日通过天猫首发，预售量突破10万件。

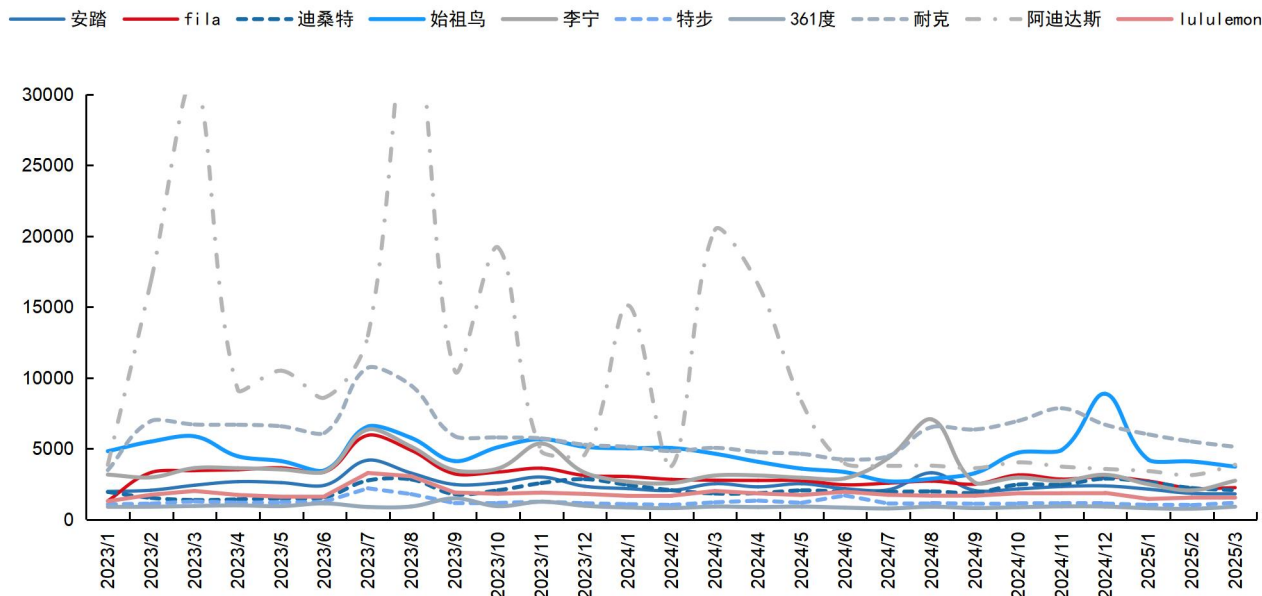
### 休闲品牌：全棉时代热度断层式爆发，太平鸟环比高增

3月休闲品牌热度呈现较大分化：全棉时代以同比277.7%、环比353.1%的增速热度领先，太平鸟环比增长99.3%；比音勒芬同比稳健增长7.8%（环比-10.6%）维持高位，Dazzle环比增长17.5%小幅改善。波司登（同比-21.8%）、森马（同比-34.9%）等品牌持续承压。品牌通过春季焕新营销策略加速破圈，推动虹吸效应强化。波司登升级款三合一冲锋衣采用“热湿力平衡系统3.0”，实现动态散热与湿热平衡调节，搭配可拆卸背带设计，适配登山、徒步等场景，成为春季户外热门单品。太平鸟推出PEACEBIRD X MING MA小黑裙胶囊联名系列，融合建筑美学与女性曲线，采用立体剪裁与反光材质，定位都市通勤与社交场景，此外，与艺术家Jon Burgerman合作，以“涂鸦艺术”为灵感，推出T恤、卫衣等街头潮流单品，通过抖音超品日直播首发，单场销售额破千万，并在上海静安嘉里中心开设“光影秘境”主题快闪店，设置互动打卡装置与虚拟试衣间，会员可参与“春日焕新”积分兑换活动。全棉时代推出2025夏季婴儿服饰系列，包括纱布连体衣、吸湿速干哈衣等新品，采用100%有机棉与益生菌风柔棉面料，主打抗菌、透气特性。巴拉巴拉推出“春日探险”主题童装系列，采用防泼水、抗污面料，设计森林动物印花，适配户外郊游场景。地素发布全新品牌标识“时钟花”，邀请中国当代艺术家李姝睿创作《时钟花》艺术作品，象征女性不同阶段的生命力，同步推出同名系列成衣，包括西装、连衣裙等，采用解构剪裁与几何印花。哈吉斯推出“轻户外”主题夹克、卫衣等新品，采用防风抗泼水面料，设计简



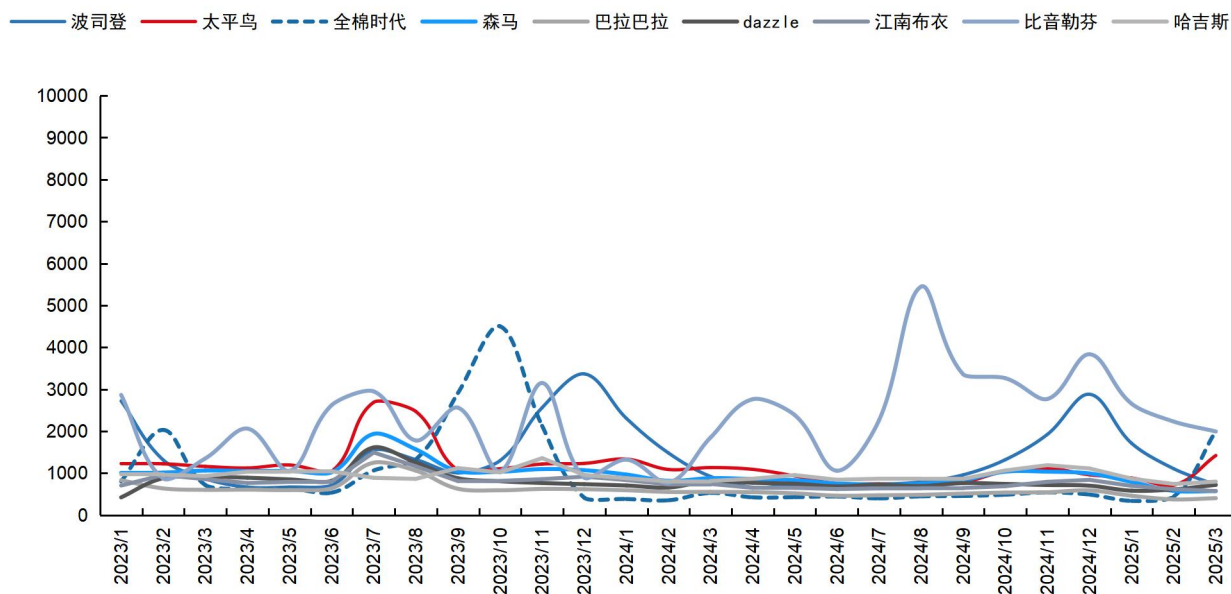
约韩风图案，邀请韩剧《梨泰院 Class》主演朴叙俊担任代言人。

图5: 运动品牌 2023 年 1 月至 2025 年 3 月百度指数月度表现



资料来源：百度指数，国信证券经济研究所整理

图6: 休闲品牌 2023 年 1 月至 2025 年 2 月百度指数月度表现



资料来源：百度指数，国信证券经济研究所整理

## 社交媒体：小红书平台阿迪达斯涨粉速度领先，签约潘展乐引关注

**运动户外：涨粉数 TOP1 品牌是 KEEP，涨粉速 TOP1 品牌是阿迪达斯**

3 月涨粉数 TOP3 品牌是 KEEP、李宁和始祖鸟。KEEP 在 3 月正在起号，涨粉数量从 1 增长到 2.3269w，点赞和收藏总数从 0 增长到 9.5579w，月内高赞笔记内容为帕梅拉 3 分钟欢乐瘦腿操 | 无器械跟练。

3 月涨粉速度 TOP3 品牌是阿迪达斯、李宁和特步。阿迪达斯粉丝总量为 6.4359w，涨粉数量为 8084，环比增长 14.4%，点赞和收藏总数 11.4726w，新增点赞和收藏数量为 2.4319w，环比增加 26.9%，月内高赞笔记内容为宣布签约奥运冠军潘展乐。

图7：运动户外涨粉数 TOP1 品牌高赞笔记



资料来源：小红书，国信证券经济研究所整理

图8：运动户外涨粉速度 TOP1 品牌高赞笔记



资料来源：小红书，国信证券经济研究所整理

**休闲时尚：涨粉数 TOP1 品牌是优衣库，涨粉速 TOP1 品牌是哈吉斯**

3 月涨粉数 TOP3 品牌是优衣库、MIUMIU 和 ICICLE 之禾。优衣库粉丝总量为 51.6723w，涨粉数量为 2.1171w，环比增长 4.3%，点赞和收藏总数 105.4843w，新增点赞和收藏数量为 10.7795w，环比增加 26.9%，月内高赞笔记内容为宣传优衣库柔软挎包。

3 月涨粉速度 TOP3 品牌是哈吉斯、MIUMIU 和地素。哈吉斯粉丝总量为 2.232w，涨粉数量 1631，环比增长 7.88%，点赞和收藏总数为 8.5051w，新增点赞和收藏数量为 980，环比增加 1.17%，月内高赞笔记内容为宣布宋佳为品牌代言人。

图9：休闲时尚涨粉数 TOP1 品牌高赞笔记



资料来源：小红书，国信证券经济研究所整理

图10：休闲时尚涨粉速度 TOP1 品牌高赞笔记



资料来源：小红书，国信证券经济研究所整理

## 母婴个护：涨粉数 TOP1 品牌是高洁丝，涨粉速 TOP1 品牌是淘淘氧棉

3 月涨粉数 TOP3 品牌是高洁丝、全棉时代、淘淘氧棉。高洁丝粉丝总量为 4.0493w，涨粉数量 3729，环比增长 10.14%，点赞和收藏总数为 22.513w，新增点赞和收藏数量为 6.3532w，环比增加 39.31%。月内高赞笔记内容为官宣人气偶像宁艺卓为品牌大使。

3 月涨粉速度 TOP3 品牌是淘淘氧棉、高洁丝和奈丝公主。淘淘氧棉粉丝总量为 1.8999w，涨粉数量 1890，环比增长 11.05%，点赞和收藏总数为 16.1842w，新增点赞和收藏数量为 1.4514w，环比增加 9.85%，月内高赞笔记内容为妇女节联名周大生宣传花瓣计划。

图11：母婴个护涨粉数 TOP1 品牌高赞笔记



资料来源：小红书，国信证券经济研究所整理

图12：母婴个护涨粉速度 TOP1 品牌高赞笔记



资料来源：小红书，国信证券经济研究所整理

图13: 2025年3月小红书品牌官方达人号涨粉情况

2025年3月	品牌名称	粉丝增量 (万)	粉丝增速	赞藏增量 (万)	赞藏增速
运动品牌					
	安踏	0.48	2.7%	3.11	2.4%
	FILA	0.63	4.3%	12.46	14.0%
	迪桑特	0.50	6.9%	1.85	9.9%
	可隆	0.16	3.4%	0.62	2.8%
	始祖鸟	1.10	4.7%	9.35	12.8%
	萨洛蒙	0.44	3.9%	1.92	25.0%
	MAIA	0.68	4.2%	1.03	4.3%
	李宁	1.36	14.2%	11.13	20.3%
	特步	1.06	11.1%	5.03	8.6%
	索康尼	0.10	1.9%	0.23	1.9%
	361度	0.49	6.0%	2.02	3.3%
	耐克	0.66	3.8%	3.79	7.4%
	阿迪达斯	0.81	14.4%	2.43	26.9%
	lululemon	0.33	1.6%	0.90	3.1%
	New Balance	0.15	2.1%	0.24	1.1%
	昂跑	0.34	8.5%	1.75	8.5%
	HOKA	0.05	1.6%	0.09	0.7%
	牧高笛	0.03	0.2%	0.09	0.7%
	KEEP	2.33	-	9.56	-
休闲时尚					
	MIUMIU	1.11	7.1%	6.98	19.3%
	self-portrait	0.04	0.3%	0.64	1.1%
	ICICLE之禾	0.33	3.2%	0.38	3.5%
	JNBY	0.28	2.0%	0.07	0.2%
	歌力思	0.16	2.5%	0.73	1.9%
	地素	0.31	6.6%	1.12	7.7%
	海澜之家	0.08	1.5%	0.55	2.8%
	比音勒芬	0.24	5.5%	5.58	20.1%
	哈吉斯	0.16	7.9%	0.10	1.2%
	优衣库	2.12	4.3%	10.78	11.4%
母婴个护					
	Babycare	0.06	0.3%	0.71	1.2%
	全棉时代	0.23	1.0%	2.38	3.6%
	护舒宝	-0.02	-0.1%	0.95	35.2%
	高洁丝	0.37	10.1%	6.35	39.3%
	淘淘氧棉	0.19	11.0%	1.45	9.9%
	奈丝公主	0.03	1.4%	0.05	0.3%
	自由点	0.04	1.2%	0.09	0.6%

资料来源：小红书，国信证券经济研究所整理

## 运动社区：识货平台安踏、特步销量环比提升，本土品牌整体折扣改善

### 识货：安踏、特步畅销款销量环比提升，本土品牌整体折扣改善

从识货数据看，国际品牌中耐克 top1-3 产品的销量最高（4.5 万/3.5 万/1.4 万）。国产品牌中，李宁销量位居第一，top1-3 销量分别为 3.2 万/2.1 万/2 万。

从识货前三大产品合计销量及环比增速看，安踏、特步销量环比提升，361 度、耐克（含 Jordan）、阿迪销量环比降低。国际品牌中，耐克（含 Jordan）继续处于第一位（销量 14.9 万，-18.8%），阿迪达斯在第二位（销量 5.2 万，-7.7%）；本土品牌中李宁的销量最高（销量 7.3 万，-2.7%），361 度（销量 3.7 万，-2.1%）、安踏（销量 2.9 万，+30.4%）、特步（销量 1.9 万，+9.5%）。

从识货前三大产品平均合计折扣看，本土品牌整体折扣环比改善，国际品牌整体折扣持续加深，3 月李宁/耐克/阿迪折扣分别-0.7/-0.4/-0.1，安踏/特步/361 度折扣分别改善 0.1/0.6/0.4/。



图14: 识货近三月各品牌 TOP3 产品销量、价格及折扣

品牌	产品销量排名	项目	1月	2月	3月
安踏	TOP1	产品名	KA11	G202 6代	G202 6代
		月度销量	11000	11000	15000
		价格	581	710	729
		折扣	6.4	8.8	9.1
	TOP2	产品名	G202 6代	KA11	马赫5代
		月度销量	10000	6673	8668
		价格	531	485	304
		折扣	6.6	5.3	5.0
	TOP3	产品名	KA1 Tribe	马赫4代	马赫4代
		月度销量	7588	5274	6251
		价格	250	254	237
		折扣	5.0	4.0	3.9
李宁	TOP1	产品名	赤兔7 Pro	赤兔8 Pro	赤兔8 Pro
		月度销量	20000	36000	32000
		价格	307	415	326
		折扣	5.1	6.8	5.4
	TOP2	产品名	赤兔8 Pro	赤兔7 Pro	赤兔7 Pro
		月度销量	20000	20000	21000
		价格	352	236	237
		折扣	6.9	3.9	3.9
	TOP3	产品名	飞电4	飞电4	飞电4
		月度销量	16000	19000	20000
		价格	411	345	344
		折扣	5.1	4.3	4.3
特步	TOP1	产品名	一体成型二代	2000公里二代	2000公里二代
		月度销量	5485	8577	9702
		价格	305	249	234
		折扣	5.1	4.9	4.6
	TOP2	产品名	2000公里二代	一体成型二代	一体成型二代
		月度销量	5468	5346	5689
		价格	267	279	273
		折扣	5.3	4.6	4.5
	TOP3	产品名	休闲板鞋	休闲板鞋	360X 2.0
		月度销量	4473	3820	4041
		价格	71	67	366
		折扣	2.8	2.5	6.1
361度	TOP1	产品名	飞燃3.0	飞燃3.0	飞燃3.0 Pro
		月度销量	15000	16000	16000
		价格	319	309	475
		折扣	4.9	4.9	4.0
	TOP2	产品名	飞燃2ET	飞燃3.0 Pro	飞燃3.0
		月度销量	8085	14000	12000
		价格	319	309	475
		折扣	5.2	4.4	5.2
	TOP3	产品名	B163 5.0	飞燃2.0	飞燃4.0
		月度销量	7440	8499	9675
		价格	239	309	639
		折扣	4.6	5.1	7.1
耐克	TOP1	产品名	Nike Air Force 1	Nike Air Force 1	Nike Air Force 1
		月度销量	96000	55000	45000
		价格	480	445	445
		折扣	6.0	5.9	5.9
	TOP2	产品名	Dunk	Dunk	Dunk
		月度销量	76000	43000	35000
		价格	488	418	389
		折扣	6.0	5.5	5.1
	TOP3	产品名	court borough	court borough	莫兰特2代
		月度销量	29000	17000	14000
		价格	247	249	452
		折扣	5.3	4.9	5.0
耐克 Jordan	TOP1	产品名	Air Jordan 1	Air Jordan 1	Air Jordan 1
		月度销量	73000	43000	34000
		价格	464	502	455
		折扣	5.3	5.9	5.3
	TOP2	产品名	Air Jordan legacy 312	Air Jordan legacy 312	Air Jordan legacy 312
		月度销量	38000	20000	14000
		价格	480	467	464
		折扣	4.8	4.2	4.2
	TOP3	产品名	Courtside 23	Jordan Zion 3	Jordan Zion 3
		月度销量	18000	6021	7344
		价格	300	271	275
		折扣	3.7	2.4	2.5
阿迪达斯	TOP1	产品名	adidas V10court	adidas V10court	adidas V10court
		月度销量	14000	13000	11000
		价格	245	257	254
		折扣	4.4	4.6	4.6
	TOP2	产品名	Grand Court Base 00s	Grand Court Base 00s	Grand Court Base 00s
		月度销量	13000	10000	7335
		价格	249	225	218
		折扣	4.1	3.7	3.6
	TOP3	产品名	neo Entrap	neo Entrap	Adizero Boston 12
		月度销量	12000	8255	7083
		价格	248	197	569
		折扣	4.9	2.8	5.6
三叶草	TOP1	产品名	Originals Superstar	Originals Superstar	Originals Superstar
		月度销量	17000	11000	12000
		价格	375	404	418
		折扣	4.6	4.7	4.9
	TOP2	产品名	Samba OG	Samba OG	Samba OG
		月度销量	12000	8952	8254
		价格	442	410	394
		折扣	4.8	4.8	4.6
	TOP3	产品名	Originals Campus 00s	Originals Campus 00s	Yeezy Boost 350 V2
		月度销量	10000	4928	6156
		价格	398	348	559
		折扣	4.6	3.8	2.9

资料来源：识货，国信证券经济研究所整理



图15: 本土运动品牌识货当月热销产品截图

安踏	李宁
<p>安踏 C202 6.0 氮科技 马拉松 包裹性 缓震 月1.5w人付款 &gt;</p>  <p>新品 心跳 ¥729 9.1折    新品 格桑花/白... ¥675 8.4折    男款/纸莎白/鲜... ¥499 6.2折    纸莎白/ ¥475</p> <p>安踏 MACH马赫5.0 氮科技 耐磨 竞速 休 月8668人付款 &gt;</p>  <p>白色/蓝色 ¥304 5.0折    新品 纸莎白/基... ¥328 5.4折    新品 纸莎白/光... ¥370 6.1折    男款/荧... ¥337</p> <p>安踏 MACH马赫4.0 氮科技 抓地 回弹 缓震 月6251人付款 &gt;</p>  <p>纸莎白/马卡蓝/... ¥237 3.9折    白色/黑色/橙色 ¥222 3.7折    白色/绿色 ¥241 4.0折    白色/蓝 ¥238</p>	<p>李宁 赤兔8 Pro 䨻丝 轻弹科技 轻量 高回弹 月3.2w人付款 &gt;</p>  <p>粉色 ¥326 5.4折    新品 男款/粉色 ¥345 5.7折    男款/标准白 ¥385 9.6折    新品 男... ¥324</p> <p>李宁 赤兔7 Pro 轻质 支撑减震 回弹 跑鞋 月2.1w人付款 &gt;</p>  <p>秋冬/标准白 ¥237 3.9折    低帮/标准白 ¥283 4.7折    荧光蜜瓜橙 ¥261 4.3折    云... ¥266</p> <p>李宁 飞电4 Challenger 䨻丝 轻质 碳板 高回弹 月2w人付款 &gt;</p>  <p>男款/荧光果红/... ¥344 4.3折    米白色/石绿色 ¥345 4.3折    男款/标准白/荧... ¥362 4.5折    云朵蓝/ ¥352</p>
特步	361度
<p>特步 两千公里二代 网面 轻便 防滑耐磨 缓震 月9702人付款 &gt;</p>  <p>全能领跑 ¥234 4.6折    男款/C区黑马 ¥242 4.8折    男款/破晓晨光 ¥234 4.6折    男款/男... ¥285</p> <p>特步 一体成型2代 减震回弹 防滑耐磨 网面 月5689人付款 &gt;</p>  <p>斗破晴空 ¥273 4.5折    帆布/蜜柑橙/激... ¥253 4.2折    男款/信念 ¥248 4.1折    踏金练... ¥265</p> <p>特步 360X 2.0 碳板 减震 防滑耐磨 舒适 月4041人付款 &gt;</p>  <p>新品 男款/经典... ¥366 6.1折    绿色 ¥372 6.2折    帆白色/荧光山茶红 ¥388 6.4折    新品 ¥378</p>	<p>361° 飞燃3.0 Pro 防滑 耐磨 全掌玻纤片 日 月1.6w人付款 &gt;</p>  <p>关爱无价 ¥322 4.0折    我们亚洲 ¥369 5.2折    绿洲 ¥339 4.8折    落日 ¥345</p> <p>361° 飞燃3.0 全掌碳板 软弹透 缓震 包裹性 月1.2w人付款 &gt;</p>  <p>桃花韵 ¥475 5.2折    MIRO ¥489 5.4折    关爱无价 ¥488 5.4折    派 ¥465</p> <p>361° 飞燃4.0 碳板 软弹 缓震 马拉松 回弹 月9675人付款 &gt;</p>  <p>新品 桃花韵 ¥639 7.1折    丘比特 ¥632 7.0折    新品 神行 ¥639 7.9折    新品 鹭... ¥639</p>

资料来源: 识货, 国信证券经济研究所整理

图 16: 国际运动品牌识货当月热销产品截图

耐克	耐克 Jordan
<p><b>Nike Air Force 1 空军一号 轻便 板鞋</b> 月4.5w人付款 &gt;</p>  <p>纯白经典 ¥445 5.9折 熊猫/暗黑/白色 ¥532 6.6折 低帮/黑武士 ¥500 6.2折 米白 ¥464</p> <p><b>Nike Dunk 防滑耐磨 复古 运动 轻便 板鞋</b> 月3.5w人付款 &gt;</p>  <p>低帮/白色/雾灰 ¥389 5.1折 男款/低帮/黑白 ¥408 5.4折 女款/熊猫/黑色/... ¥338 3.9折 卡其色/... ¥422</p> <p><b>Nike Ja 2 莫兰特2代 抗扭 低帮 稳定 防滑</b> 月1.4w人付款 &gt;</p>  <p>新品 白色/紫色/... ¥452 5.0折 新品 国内版/粉色 ¥459 1.6折 EP/黑色/蓝色 ¥433 4.8折 紫色 ¥558</p>	<p><b>Air Jordan 1 复古潮流 运动休闲鞋</b> 月3.4w人付款 &gt;</p>  <p>legend blue/蓝色 ¥455 5.3折 深黑色/白色 ¥486 5.7折 紫色/白色 ¥489 5.8折 新品 黑 ¥378</p> <p><b>Air Jordan Legacy 312 魔术贴 缓震 复古</b> 月1.4w人付款 &gt;</p>  <p>蛇年限定/米色/... ¥464 4.2折 新品 白色/暗蓝... ¥548 4.9折 白色/黑色/冷灰 ¥489 4.4折 白色 ¥509</p> <p><b>Jordan Zion 3 防滑耐磨 缓震支撑 抓地</b> 月7344人付款 &gt;</p>  <p>米白色 ¥275 2.5折 白色/蓝色 ¥300 2.7折 雾紫红/黑色/帆色 ¥310 2.5折 Rising Sun ¥257</p>
阿迪达斯	三叶草
<p><b>adidas VL Court 休闲舒适 轻便 减震耐磨</b> 月1.1w人付款 &gt;</p>  <p>蓝色/白色 ¥254 4.6折 灰色/黑色/红色 ¥205 3.7折 白色/褐色 ¥236 4.7折 浅黄 ¥250</p> <p><b>adidas Grand Court Base 00s 防滑耐磨</b> 月7335人付款 &gt;</p>  <p>黑色/白色 ¥218 3.6折 浅灰色/白色/树... ¥231 3.8折 银灰黄/白色/树... ¥234 3.9折 黑 ¥230</p> <p><b>adidas Adizero Boston 12 耐磨 缓震 马</b> 月7083人付款 &gt;</p>  <p>米白/黑色 ¥569 5.6折 男款/白色/黑色/... ¥560 5.6折 白色/黑色/红色/... ¥554 5.5折 新品 亮 ¥560</p>	<p><b>adidas Originals Superstar 轻便 板鞋</b> 月1.2w人付款 &gt;</p>  <p>黑色/白色 ¥418 4.9折 黑白/黑标 ¥417 4.9折 白黑/金标 ¥349 4.1折 熊猫/大 ¥387</p> <p><b>adidas Originals Samba OG 经典复古</b> 月8254人付款 &gt;</p>  <p>白色/铁灰/灰色 ¥394 4.6折 元年 ¥377 4.1折 极光墨水蓝/乳白... ¥459 5.1折 蛇年限 ¥390</p> <p><b>adidas Yeezy Boost 350 V2 防滑耐磨</b> 月6156人付款 &gt;</p>  <p>火山橙/MONO ¥559 2.9折 棕黄 ¥659 3.6折 军绿/黑色 ¥592 3.2折 灰色/黑 ¥770</p>

资料来源：识货，国信证券经济研究所整理

## 风险提示

- 1、宏观经济疲软；
- 2、品牌形象受损；
- 3、资本市场系统性风险。

## 投资建议：关注消费企稳趋势下细分赛道机遇

2025 开年以来服饰消费较为平稳，2025 年趋势上目前仍未出现明显变化，我们预计在 2024 年三季度服饰消费达到低点、四季度开始有所改善后，2025 年需求有望企稳、行业基本盘稳中有升，部分细分赛道有望延续高成长性，看好品牌通过新品、渠道、营销端发力获得超额增速，我们重点推荐一季度消费品延续快速增长，经历“315”风波后有望化危机为机遇的**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**。

**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	80.3	3.65	5.56	4.80	22.0	14.5	16.7	4.4
02331	李宁	优于大市	14.6	1.23	1.18	1.18	11.8	12.3	12.3	1.6
06110	滔搏	优于大市	3.2	0.30	0.36	0.23	10.7	8.9	13.9	2.0
03813	宝胜国际	优于大市	0.52	0.09	0.09	0.09	5.7	5.7	5.7	0.3
01368	特步国际	优于大市	4.8	0.37	0.45	0.51	13.0	10.7	9.5	1.4
01361	361度	优于大市	4.1	0.46	0.56	0.63	9.0	7.4	6.6	0.9
03818	中国动向	无评级	0.4	0.02	0.03	0.00	19.0	10.7	-	0.2
NKE	耐克	无评级	471.3	23.16	20.49	23.77	20.3	23.0	19.8	7.3
LULU	露露乐蒙	无评级	2051.2	45.36	101.94	110.0	45.2	20.1	18.6	11.8
ADS	阿迪达斯	无评级	1682.6	-3.30	27.53	56.66	-509.8	61.1	29.7	8.3
02313	申洲国际	优于大市	57.6	3.03	4.15	4.38	19.0	13.9	13.2	2.6
00551	裕元集团	无评级	11.8	1.21	1.52	1.81	9.8	7.7	6.5	0.6
02232	晶苑国际	无评级	5.5	0.41	0.52	0.57	13.5	10.6	9.5	1.5
02678	天虹国际	优于大市	3.5	-0.41	0.60	0.64	-8.6	5.9	5.5	0.4
300979	华利集团	优于大市	62.0	2.74	3.29	3.69	22.6	18.9	16.8	4.8
603055	台华新材	优于大市	11.6	0.50	0.87	1.02	23.0	13.4	11.4	2.4
002003	伟星股份	优于大市	12.4	0.48	0.61	0.69	25.8	20.3	17.9	3.3
605138	盛泰集团	优于大市	6.1	0.19	0.13	0.30	31.8	46.5	20.2	1.3
601339	百隆东方	优于大市	5.5	0.34	0.39	0.54	16.5	14.2	10.2	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	24.1	0.48	1.61	1.45	50.1	15.0	16.6	3.2
603558	健盛集团	优于大市	10.00	0.73	0.88	1.05	13.6	11.4	9.5	1.5
605080	浙江自然	优于大市	30.61	0.92	1.28	1.47	33.3	23.9	20.8	2.3
300918	南山智尚	无评级	17.23	0.60	0.50	0.60	28.7	34.1	28.5	3.3
603889	新澳股份	优于大市	6.64	0.55	0.59	0.66	12.0	11.2	10.1	1.5
605189	富春染织	无评级	13.32	0.67	1.11	1.42	19.9	12.0	9.4	1.2
002042	华孚时尚	无评级	6.0	0.04	0.04	0.08	150.5	136.5	79.4	1.7
1476	儒鸿	无评级	105.7	4.37	5.82	6.51	24.2	18.1	16.2	4.9
1477	聚阳实业	无评级	76.2	3.82	4.01	4.55	20.0	19.0	16.8	5.0
9910	丰泰企业	无评级	29.0	1.17	1.43	1.63	24.9	20.3	17.8	5.3
300888	稳健医疗	优于大市	44.4	0.98	1.38	1.80	45.3	32.2	24.7	2.3
002563	森马服饰	优于大市	7.3	0.42	0.42	0.45	17.5	17.3	16.2	1.7
600398	海澜之家	优于大市	8.2	0.67	0.49	0.55	12.3	16.8	15.0	2.3
603877	太平鸟	优于大市	16.5	0.89	0.62	0.77	18.6	26.7	21.5	1.8
002154	报喜鸟	优于大市	4.2	0.48	0.39	0.43	8.7	10.7	9.7	1.4
601566	九牧王	中性	8.9	0.33	0.32	0.42	26.9	27.8	21.2	1.3
603001	ST奥康	无评级	5.4	0.11	0.18	0.25	50.7	30.2	21.8	0.7
603518	锦泓集团	无评级	9.4	0.83	0.85	1.06	11.4	11.1	8.9	1.0
603908	牧高笛	中性	27.1	1.61	1.00	1.23	16.9	27.1	22.1	3.2
002293	罗莱生活	无评级	8.4	0.73	0.48	0.57	11.5	17.7	14.7	1.7
002327	富安娜	优于大市	8.6	0.68	0.64	0.68	12.7	13.5	12.7	1.8
603365	水星家纺	无评级	15.7	1.42	1.26	1.43	11.0	12.5	11.0	1.4
01234	中国利郎	优于大市	3.5	0.44	0.39	0.42	8.0	9.1	8.4	1.1
03998	波司登	优于大市	3.8	0.28	0.32	0.36	13.6	12.1	10.6	3.3
1910	新秀丽	无评级	17.1	0.00	0.00	1.83	-	-	9.4	2.4
ITX.MA	Inditex	无评级	351.7	9.73	11.80	12.71	36.1	29.8	27.7	8.8
9983	迅销	无评级	2240.7	48.16	56.95	58.38	46.5	39.3	38.4	7.9
002832	比音勒芬	优于大市	19.0	1.60	1.62	1.80	11.9	11.7	10.6	2.2
603808	歌力思	中性	7.0	0.29	0.14	0.46	24.1	50.0	15.2	0.9
603587	地素时尚	优于大市	12.5	1.04	0.72	0.84	12.0	17.3	14.9	1.6
603839	安正时尚	无评级	5.5	0.12	0.33	0.38	46.1	16.6	14.7	1.1
03306	江南布衣	优于大市	13.8	1.24	1.63	1.72	11.1	8.5	8.0	3.6
03709	赢家时尚	无评级	7.1	1.24	1.43	1.69	5.7	5.0	4.2	1.1
01913	普拉达	无评级	50.3	2.06	2.15	19.75	24.4	23.4	2.5	4.3
MC.PA	LVMH	无评级	4379.4	238.45	275.55	297.9	18.4	15.9	14.7	4.6
KER.PA	Kering	无评级	1461.8	242.97	269.54	294.5	6.0	5.4	5.0	1.5
CFR.SI	历峰集团	无评级	1245.5	4.12	52.30	57.37	302.2	23.8	21.7	4.5
RMS.PA	Hermes	无评级	18455.6	285.71	319.95	346.9	64.6	57.7	53.2	16.1

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。



## 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