

纺织服装 7 月投资策略暨中报业绩前瞻

618 运动户外细分龙头排名上升，二季度业绩稳中向好

优于大市

核心观点

行情回顾：6月以来受经济基本面及中东冲突等外部因素影响，市场避险情绪升温，纺服板块在上月有超额收益的基础上，6月股价走弱，跑输大盘，A股、港股、台股纺织指数分别下跌3.1%/3.2%/5.7%。A股有正向增长的标的包括：开润股份(4.0%)/七匹狼(3.5%)/地素时尚(2.9%)；港股中天虹纺织(12.0%)/宝胜国际(9.5%)/江南布衣(8.3%)/361度(6.7%)/李宁(6.5%)/波司登(6.4%)/裕元集团(2.3%)等多只标的领涨。

品牌服饰观点：1-2月/3月/4月/5月服装社零分别同比增长3.3%/3.6%/2.2%/4.0%，受电商六一八大促及端午假期前置影响，5月增长提速。电商渠道方面，5月运动、户外、家纺增长提速，均有双位数以上增长；个护降速明显；休闲服饰维持同比下滑趋势。分品牌：运动户外品牌基本均有不错增速：增速领先的包括伯希和(267%)/凯乐石(230%)/可隆(197%)/迪卡侬(110%)/迪桑特(99%)/始祖鸟(70%)/阿迪达斯(53%)/露露乐蒙(46%)。部分家纺品牌增长领先：亚朵星球(72%)/水星家纺(59%)/富安娜(43%)。休闲服饰表现差异较大：增速领先的包括雪中飞(151%)/波司登(32%)/哈吉斯(28%)/歌力思(27%)/江南布衣(27%)。个护品牌大部分品牌出现下滑：淘淘氧棉(54%)/奈丝公主(28%)增速领先。

纺织制造观点：宏观层面，5月越南纺织品/鞋类出口同比增长21.7%/7.5%，鞋类增速环比下滑；中美关税谈判出现阶段性进展，但中国纺服出口未明显改善，纺织品/服装/鞋类出口分别同比-2.0%/+2.5%/-5.6%；印尼/越南/中国PMI环比均有上升，印度PMI环比下滑。微观层面，丰泰、裕元、儒鸿、聚阳环比降速，一方面受台币汇率影响，另一方面受基数影响，去年5月基数较高，若对比2021年，仅儒鸿降速；志强、钰齐、广越仍维持双位数以上快速增长；零售商宝胜5月降幅收窄。关税主要影响品牌下半年下单谨慎度，故而影响订单能见度，儒鸿表示当前订单能见度为3个月。关税措施方面，儒鸿表示有不到20%的客户要求分担5%的关税；聚阳表示放缓印尼越南新厂扩展，仅保留孟加拉与萨尔瓦多新厂的扩产计划；钰齐越南印尼新厂仍在持续赶工，预计三季度投产，明年放量；志强即将启用葡萄牙新厂。

专题梳理一：天猫618大促纺服榜单。今年618销售周期延长，从5月13日开启预售，到6月20日结束；2024年活动时间为5月20日-6月20日。根据全周期排行榜：1)服饰品牌，优衣库维持第一，UR、ZARA排名上升至前三，女装榜单以上三品牌维持在前三；男装品牌优衣库、海澜、太平鸟维持前三，哈吉斯排名上升至第六(+4)。2)运动户外品牌，耐克、FILA、阿迪稳居前三，Lululemon上升至第四(+2)、亚瑟士上升至第八(+2)；单户外品牌中，骆驼维持第一，迪卡侬上升至第二(+1)，始祖鸟上升至第三(+2)，可隆上升至第五(+1)。3)家纺品牌，亚朵星球上升至第一名(+2)。

专题梳理二：纺服二季报&中报业绩前瞻。预计A股Q2趋势环比Q1改善的包括：海澜、富安娜、华利、开润、健盛；预计Q2延续Q1趋势的：森马、比音、报喜鸟、新澳、百隆、台华；港股预计运动服饰二季度整体延续一季度增速，大众运动品牌折扣与费用竞争略微增加，高端细分品牌保持高增长景气度，各公司符合管理层全年指引；预计申洲国际上半年订单增长符合指引，单价与毛利率趋势环比改善。

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

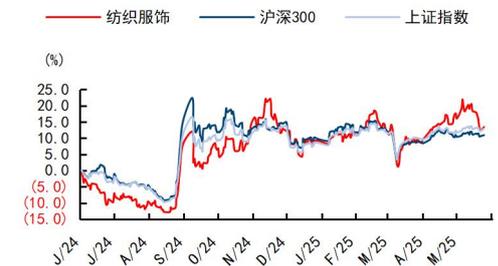
证券分析师：刘佳琪

010-88005446

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

- 《纺织服装海外跟踪系列六十一-露露乐蒙一季度中国市场环比降速，全年维持收入指引下调利润指引》——2025-06-07
- 《关税影响专题三：美国对等关税暂缓期，国际品牌表述与供应链梳理》——2025-06-05
- 《纺织服装6月投资策略-伯希和递交招股书，关注贸易摩擦缓和机会》——2025-05-25
- 《纺织服装海外跟踪系列五十九-亚玛芬一季度收入盈利均超预期一致预期，管理层上调全年指引》——2025-05-22
- 《纺织服装2024年报&25一季报总结-消费稳中求变，制造静观其变》——2025-05-21

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：中报窗口期建议关注环比向好、具有估值性价比标的。

1) **品牌服饰：**运动户外仍是服装行业景气度最高赛道，港股运动品牌上半年业绩表现预计符合全年指引，看好港股估值性价比高、中期成长性好的运动龙头**安踏体育、李宁、特步国际**；二季度服饰消费需求基本延续一季度趋势，部分品牌出现环比改善迹象，建议重点关注中期成长性和短期估值相比具有性价比的**海澜之家**和**稳健医疗**。

2) **纺织制造：**纺织制造行业4月以来受关税政策影响股价有较大波动，实际供应链承担能力极其有限，如按极限情况推演，对板块对美敞口低、净利率高和产能供不应求的公司影响较小；90天暂缓令将于7月8日到期，关税或落地，增强未来产业方向确定性。建议重点关注基本面韧性强的，二季度有趋势改善或基本面扰动小的公司，重点推荐对美敞口最低净利率高影响最小的**申洲国际**；产能供不应求且净利率高的**华利集团**；以及细分赛道制造优质龙头**伟星股份、开润股份、健盛集团**。

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	
					2025E	2026E	2025E	2026E
02020	安踏体育	优于大市	84.8	2332	4.80	5.51	17.7	15.4
02331	李宁	优于大市	14.7	373	0.97	1.09	15.2	13.5
01368	特步国际	优于大市	5.1	139	0.51	0.54	10.1	9.5
600398	海澜之家	优于大市	6.9	335	0.51	0.57	13.4	12.0
300888	稳健医疗	优于大市	40.8	238	1.80	2.08	22.7	19.6
02313	申洲国际	优于大市	48.5	715	4.38	4.97	11.1	9.8
300979	华利集团	优于大市	49.8	41	3.56	4.15	14.0	12.0
002003	伟星股份	优于大市	10.9	128	0.69	0.74	15.8	14.7
300577	开润股份	优于大市	20.2	49	1.48	1.70	13.6	11.9
603558	健盛集团	优于大市	8.8	31	1.05	1.17	8.4	7.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

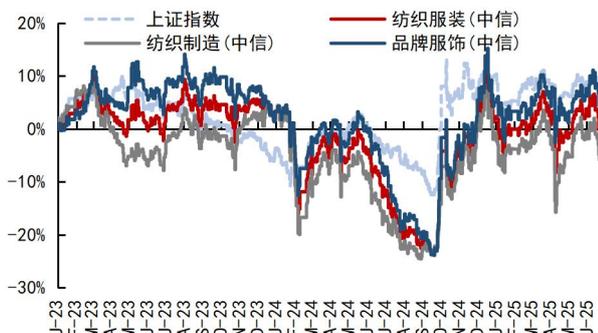
行情回顾：6月以来市场避险情绪升温，纺服板块股价走弱	5
品牌渠道：5月服装社零增速环比改善，电商渠道户外及家纺品牌增速领先	7
制造出口：5月中国纺服出口增速表现不佳，代工台企营收增速受汇率和基数影响	9
专题梳理一：天猫618大促纺服榜单	13
专题梳理二：纺服半年报&中报业绩前瞻	16
投资建议：中报窗口期建议关注环比向好、具有估值性价比标的	18
风险提示	20

图表目录

图 1: A 股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势	5
图 2: 港股大盘与板块指数年 2023 年初至今行情走势	5
图 3: 美股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势	5
图 4: 台股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势	5
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 6 月 20 日)	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 6 月 20 日)	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 6 月 20 日)	6
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 6 月 20 日)	7
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 年月度天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	8
图 14: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	9
图 15: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	9
图 16: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	9
图 17: 柯桥纺织景气指数	9
图 18: 国内与国际棉价趋势 (元/吨)	9
图 19: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)	10
图 20: PA66 价格走势 (元/吨)	10
图 21: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度)	12
图 22: 2025 年天猫 618 全周期服饰店铺销售榜单	13
图 23: 2024 年天猫 618 全周期服饰店铺销售榜单	14
图 24: 2025 年天猫 618 全周期运动户外品牌销售榜单	15
图 25: 2024 年天猫 618 全周期运动户外品牌销售榜单	15
图 26: 2025/2024 年天猫 618 全周期床上用品销售榜单	16
图 27: A 股重点公司半年报前瞻	17
图 28: 港股重点公司半年报前瞻	17

行情回顾：6月以来市场避险情绪升温，纺服板块股价走弱

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



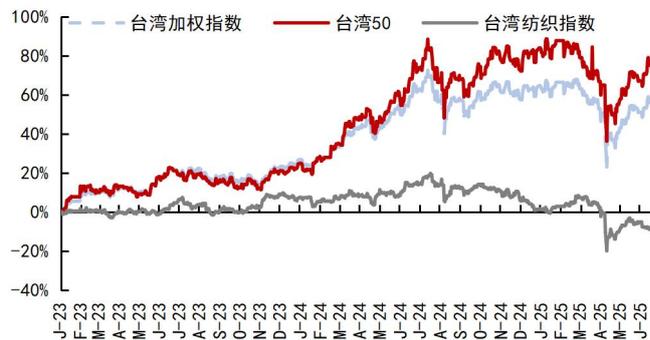
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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6月20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)	+3.1%	3.2%	-0.1%	1.2%	-1.0%	-2.5%	2,819
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	-4.1%	3.6%	-0.6%	0.7%	-2.9%	-3.6%	2,594
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	-2.1%	2.9%	0.4%	1.6%	0.8%	-1.6%	1,122
	000300.SH	沪深300	0.2%	1.8%	-1.9%	1.3%	-1.9%	-2.2%	3,847
	000001.SH	上证指数	0.4%	2.1%	-0.1%	0.8%	0.6%	0.2%	3,360
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	-2.5%	2.9%	-7.4%	-4.8%	14.7%	13.6%	2,591
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	-3.2%	3.0%	0.5%	1.2%	9.1%	2.3%	1,807
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	-2.9%	8.4%	3.2%	4.9%	19.9%	10.8%	13,488
	HSI.HI	恒生指数	1.0%	5.3%	-0.6%	1.5%	19.9%	17.3%	23,530
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	-0.1%	3.9%	1.7%	-3.6%	-5.9%	-0.8%	42,207
	IXIC.GI	纳斯达克指数	1.7%	9.6%	10.3%	1.4%	-0.5%	0.7%	19,447
	SPX.GI	标普500	0.9%	6.2%	5.9%	0.7%	-2.0%	1.5%	5,968
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-1.3%	9.4%	8.8%	-0.8%	-4.0%	-7.4%	1,695
台股	TWII.TW	台湾加权指数	3.3%	5.5%	-1.2%	-7.4%	-4.1%	-4.3%	22,046
	TW50.TW	台湾50	5.7%	5.7%	0.1%	-6.7%	-3.0%	-2.7%	18,927
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-5.7%	3.2%	-7.1%	-11.5%	-10.2%	-11.6%	522

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: A股重点上市公司行情表现(截至6月20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	-7.2%	2.6%	-14.1%	-9.2%	-13.9%	-23.8%	5.0
	600398.SH	海澜之家	-2.8%	-13.5%	-10.9%	-9.6%	16.9%	-6.9%	7.0
	603877.SH	太平鸟	-5.6%	-2.8%	-1.5%	6.6%	5.8%	-1.5%	14.2
	002029.SZ	七匹狼	3.5%	5.0%	2.0%	6.8%	-8.1%	4.0%	6.7
	601566.SH	九牧王	-4.2%	1.9%	3.2%	5.1%	-2.0%	1.8%	8.3
	002293.SZ	罗莱生活	-4.3%	5.5%	16.2%	25.3%	7.2%	16.9%	8.7
	002327.SZ	富安娜	-1.5%	4.5%	-3.0%	-0.4%	-12.2%	-9.4%	7.4
	300888.SZ	稳健医疗	-15.5%	-6.9%	6.9%	25.6%	39.1%	-2.4%	40.9
	002832.SZ	比音勒芬	-4.4%	-1.0%	-13.2%	-11.9%	-15.8%	-27.1%	15.6
	002154.SZ	报喜鸟	-1.6%	0.0%	-8.8%	-7.5%	-17.3%	-14.8%	3.7
高端时尚	603808.SH	歌力思	-1.8%	11.0%	9.6%	5.9%	-2.4%	7.6%	7.5
	603587.SH	地素时尚	2.9%	4.8%	0.3%	4.3%	0.2%	1.4%	12.8
	603839.SH	安正时尚	-14.3%	37.7%	44.5%	46.9%	34.0%	23.6%	6.8
制造出口	601339.SH	百隆东方	-2.9%	1.5%	-7.4%	-3.2%	-16.1%	-10.3%	4.6
	000726.SZ	鲁泰A	-2.5%	2.3%	2.9%	5.9%	-6.2%	-5.7%	6.1
	603055.SH	台华新材	-5.0%	1.4%	-15.4%	-12.7%	-18.2%	-17.3%	8.9
	300577.SZ	开润股份	4.0%	3.5%	-13.3%	-12.6%	-21.1%	-16.5%	20.6
	603558.SH	健盛集团	-1.5%	8.4%	-7.4%	-9.1%	-9.6%	-15.1%	8.8
	300979.SZ	华利集团	-4.3%	7.9%	-13.1%	-21.0%	-26.8%	-32.7%	50.7
	002003.SZ	伟星股份	-3.4%	5.4%	-8.3%	-10.1%	-15.2%	-20.5%	11.0
	300918.SZ	南山智尚	-7.0%	-7.1%	8.2%	7.3%	64.7%	75.6%	17.9

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6月20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	6.4%	9.5%	9.2%	16.1%	10.3%	20.6%	4.7
	1234.HK	中国利郎	-3.0%	1.1%	2.2%	-4.5%	-0.5%	-5.0%	3.6
高端时尚	3306.HK	江南布衣	8.3%	3.8%	2.6%	7.0%	6.7%	-3.4%	16.4
	1913.HK	普拉达	-7.0%	9.0%	-4.0%	-20.1%	-0.8%	-18.3%	47.7
	1910.HK	新秀丽	-6.8%	6.0%	20.2%	-31.4%	-29.6%	-36.2%	13.8
	3709.HK	赢家时尚	-6.1%	9.9%	8.4%	9.4%	-8.4%	-10.4%	7.4
	2020.HK	安踏体育	-4.7%	5.1%	9.5%	10.7%	25.7%	18.4%	91.0
体育用品	2331.HK	李宁	6.5%	1.9%	12.7%	-2.3%	-6.1%	-3.1%	15.7
	6110.HK	滔搏	-3.6%	-9.4%	19.7%	-6.6%	22.8%	-9.1%	2.7
	3813.HK	宝胜国际	9.5%	4.2%	13.2%	-1.6%	-8.4%	8.3%	0.5
	1368.HK	特步国际	-8.6%	13.6%	13.6%	7.1%	14.7%	-2.2%	5.4
	1361.HK	361度	6.7%	1.2%	-1.9%	8.4%	10.9%	11.1%	4.6
	3818.HK	中国动向	2.6%	-1.3%	-3.7%	1.3%	11.7%	14.3%	0.4
	2313.HK	申洲国际	-5.7%	6.2%	-4.8%	0.6%	-3.9%	-13.1%	52.7
	0551.HK	裕元集团	2.3%	6.1%	-6.6%	-25.7%	-32.1%	-30.5%	11.2
	2232.HK	晶苑国际	-3.1%	10.7%	19.4%	-0.6%	17.7%	10.4%	4.6
	2678.HK	天虹纺织	12.0%	0.6%	11.0%	-3.3%	-11.2%	-4.6%	3.7
制造出口	1836.HK	九兴控股	-0.6%	7.6%	13.5%	-3.3%	5.2%	8.9%	13.9
	1382.HK	互太纺织	2.3%	4.1%	15.8%	-3.5%	-8.0%	-15.5%	1.3

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

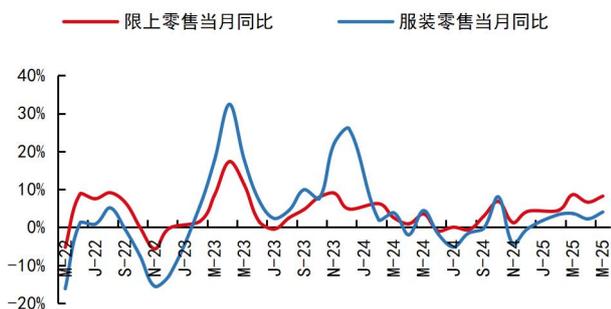
图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 6 月 20 日)

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	-0.7%	7.4%	-4.3%	23.3%	-22.3%	-20.1%	59.8
	ADDDF.OO	阿迪达斯	-6.9%	6.5%	3.0%	-3.8%	4.3%	-5.2%	228.4
	LULU.O	露露乐蒙	-28.2%	17.0%	8.1%	13.4%	-1.2%	-40.5%	227.5
	SKX.N	斯凯奇	0.7%	29.2%	8.8%	1.7%	-2.8%	7.0%	62.5
	VFC.N	威富公司	-5.4%	4.9%	-20.6%	-49.8%	-37.9%	-44.8%	11.7
	UAA.N	安德玛	4.8%	17.3%	6.5%	-1.5%	-30.9%	-15.1%	7.0
	AS.N	亚玛芬	0.1%	50.0%	37.0%	21.7%	38.2%	30.3%	36.4
服装零售	TJX.N	TJX公司	-2.7%	-1.1%	7.7%	2.0%	1.6%	2.9%	123.5
	ROST.O	罗斯百货	-8.4%	0.8%	11.7%	0.2%	-9.0%	-15.1%	127.7
	FL.N	富乐客	0.9%	93.6%	63.4%	37.2%	-5.5%	10.2%	24.0
	GPS.N	盖普公司	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
	1476.TW	儒鸿	-3.8%	4.2%	-10.9%	-20.8%	-18.6%	-18.5%	415.0
制造出口	1477.TW	聚阳实业	-17.9%	-2.8%	-14.6%	-24.6%	-11.3%	-27.3%	226.5
	9910.TW	丰泰企业	-2.1%	8.0%	-1.6%	-12.0%	-7.3%	-10.6%	114.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

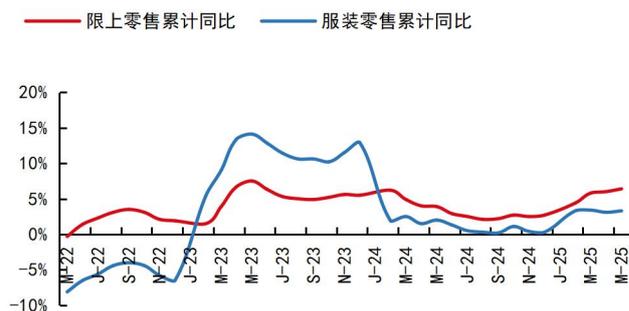
品牌渠道: 5月服装社零增速环比改善, 电商渠道户外及家纺品牌增速领先

图9: 限上整体与服装零售额当月同比



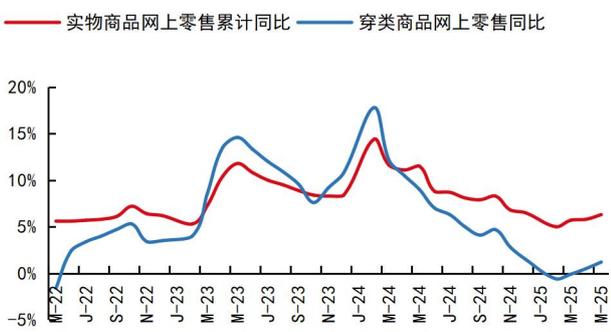
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 限上整体与服装零售额累计同比



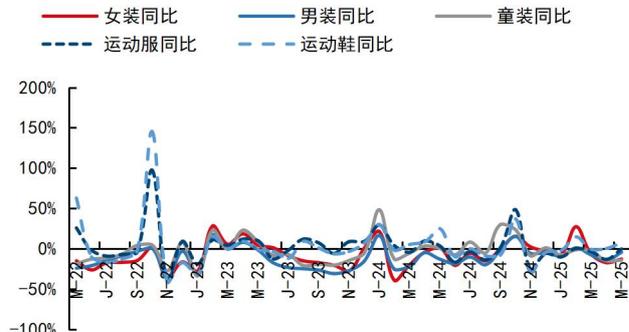
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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;

天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌 2025 年 5 月表现：

图13: 2025 年月度天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况

销售额(百万元)	25M1	25M2	25M3	25M4	25M5	销售额同比	25M1	25M2	25M3	25M4	25M5
运动服饰	10,855	6,208	9,405	8,991	14,843	运动服饰	33%	5%	-3%	-9%	16%
品牌						品牌					
耐克	1,726	864	984	844	1,496	耐克	70%	24%	-8%	-6%	-4%
阿迪达斯	970	538	731	675	1,239	阿迪达斯	77%	16%	-1%	3%	53%
斐乐	925	398	663	593	1,403	斐乐	26%	3%	5%	-26%	26%
李宁	751	433	734	642	986	李宁	27%	-7%	4%	-5%	25%
安踏	718	359	541	527	996	安踏	22%	0%	-20%	-27%	20%
露露乐蒙	271	255	408	303	569	露露乐蒙	103%	13%	42%	50%	46%
特步	246	140	281	240	367	特步	30%	10%	11%	1%	23%
361°	213	146	210	224	291	361°	32%	8%	-5%	-8%	0%
鸿星尔克	218	110	221	226	277	鸿星尔克	-3%	-5%	-22%	-15%	8%
乔丹体育	169	97	178	170	271	乔丹体育	4%	-29%	-24%	-26%	16%
亚瑟士	162	102	153	163	317	亚瑟士	101%	17%	-8%	10%	43%
斯凯奇	173	84	152	162	258	斯凯奇	2%	-36%	-36%	-34%	-15%
新百伦	180	92	152	137	270	新百伦	15%	-20%	-17%	-5%	13%
彪马	190	90	134	117	218	彪马	34%	-26%	-41%	-26%	38%
迪桑特	197	66	128	119	276	迪桑特	113%	13%	63%	7%	99%
户外服饰	4,928	2,095	3,452	3,730	6,596	户外服饰	91%	42%	29%	3%	32%
品牌						品牌					
骆驼	805	234	315	246	364	骆驼	38%	-9%	9%	-6%	25%
凯乐石	276	166	210	169	271	凯乐石	410%	289%	103%	95%	230%
蕉下	17	55	225	355	496	蕉下	50%	51%	15%	12%	-3%
伯希和	197	125	185	130	259	伯希和	165%	152%	57%	76%	267%
北面	277	91	114	86	219	北面	60%	-2%	-22%	-27%	22%
可隆	178	82	119	88	182	可隆	276%	139%	57%	47%	197%
始祖鸟	128	74	104	79	163	始祖鸟	67%	38%	26%	41%	70%
哥伦比亚	130	40	64	39	78	哥伦比亚	95%	30%	44%	-13%	30%
迪卡侬	85	34	62	59	124	迪卡侬	51%	17%	48%	21%	110%
休闲服饰	46,602	21,067	35,209	40,185	47,200	休闲服饰	12%	-7%	3%	-6%	-9%
品牌						品牌					
优衣库	574	229	297	375	341	优衣库	96%	7%	7%	-8%	-16%
波司登	1,279	353	252	110	181	波司登	6%	-16%	63%	10%	32%
鸭鸭	1,070	273	155	33	87	鸭鸭	-48%	-45%	-42%	-46%	1%
雪中飞	609	140	100	41	78	雪中飞	12%	10%	76%	29%	151%
海澜之家	318	115	176	242	365	海澜之家	-7%	-25%	-11%	-9%	4%
太平鸟	270	92	127	106	116	太平鸟	55%	-10%	6%	-31%	-38%
森马	209	69	78	88	138	森马	86%	30%	-8%	-43%	4%
地素	45	24	41	49	72	地素	48%	-5%	72%	77%	11%
歌力思	17	15	26	31	57	歌力思	159%	233%	130%	-8%	27%
维尼熊	160	83	126	111	177	维尼熊	8%	-3%	-35%	-26%	-6%
江南布衣	75	45	64	71	98	江南布衣	59%	31%	42%	-3%	27%
利郎	83	35	57	75	88	利郎	128%	82%	47%	9%	24%
哈吉斯	96	26	55	48	113	哈吉斯	162%	29%	91%	3%	28%
家纺	13,843	8,094	10,139	10,938	14,580	家纺	19%	16%	15%	0%	24%
品牌						品牌					
亚朵星球	175	211	183	228	286	亚朵星球	52%	94%	29%	74%	72%
水星家纺	211	112	181	206	265	水星家纺	16%	27%	21%	41%	59%
洁丽雅	156	129	145	178	192	洁丽雅	-11%	1%	1%	13%	5%
罗莱家纺	108	68	130	127	153	罗莱家纺	45%	82%	16%	68%	5%
富安娜	137	48	81	77	127	富安娜	0%	-34%	40%	9%	43%
南极人	81	56	69	80	132	南极人	-27%	-27%	-27%	-28%	-1%
个护	4,429	4,311	4,586	4,448	5,474	个护	32%	38%	27%	36%	6%
品牌						品牌					
奈丝公主	46	62	59	47	56	奈丝公主	131%	185%	68%	70%	28%
维达	450	380	466	436	569	维达	59%	37%	21%	35%	9%
洁柔	223	210	237	221	266	洁柔	26%	44%	29%	23%	-10%
清风	201	158	181	194	238	清风	47%	22%	7%	36%	-8%
高洁丝	104	115	142	119	104	高洁丝	70%	74%	21%	72%	-24%
护舒宝	94	128	159	114	190	护舒宝	16%	49%	9%	35%	-13%
苏菲	79	86	102	83	134	苏菲	4%	11%	-24%	0%	-10%
自由点	81	107	84	75	128	自由点	63%	5%	-33%	-2%	-2%
淘淘氧棉	49	52	89	60	95	淘淘氧棉	256%	214%	63%	106%	54%
七度空间	46	61	84	44	60	七度空间	-8%	-1%	-21%	-1%	-23%

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

得物平台潮鞋销售额：

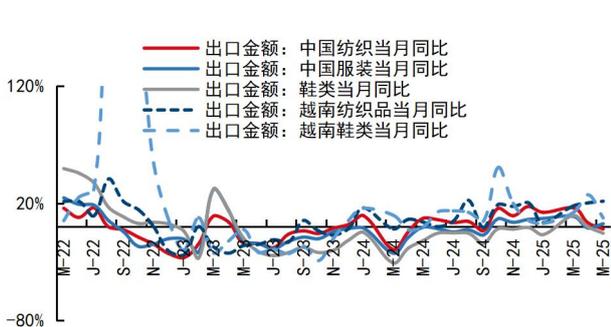
图14：得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2025/3/31			2025/4/30						
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	ASP 元	MoM
耐克 Nike	2066	-20%	3520	587	-5%	1818	-12%	2831	642	9%
阿迪达斯 Adidas	190	18%	466	409	-4%	245	29%	551	443	9%
阿迪达斯 Adidas originals	120	-40%	175	685	6%	141	18%	205	688	0%
新百伦 New balance	57	1%	74	768	-4%	89	58%	125	717	-7%
匡威 Converse	37	-4%	93	400	-6%	47	27%	120	396	-1%
Vans	18	1%	46	403	-3%	17	-8%	44	387	-4%
PUMA	50	-17%	133	379	-4%	72	42%	191	374	-1%
斐乐 Fila	87	-4%	175	496	-4%	105	21%	210	499	1%
安德玛 Under Armour	23	4%	42	554	0%	29	24%	51	561	1%
李宁 Lining	366	12%	978	374	-9%	391	7%	1012	386	3%
安踏 Anta	146	12%	437	334	-2%	182	25%	528	345	3%
361°	38	25%	118	321	4%	49	29%	156	314	-2%
匹克 Peak	47	22%	208	228	-5%	53	11%	261	202	-12%
回力 Warrior	22	-29%	243	91	0%	29	34%	326	90	0%
路易威登 Louis Vuitton	114	-14%	11	10217	0%	120	5%	12	10134	-1%
古驰 Gucci	87	-8%	21	4210	1%	120	38%	28	4226	0%
巴黎世家 Balenciaga	107	2%	19	5565	2%	121	13%	22	5559	0%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

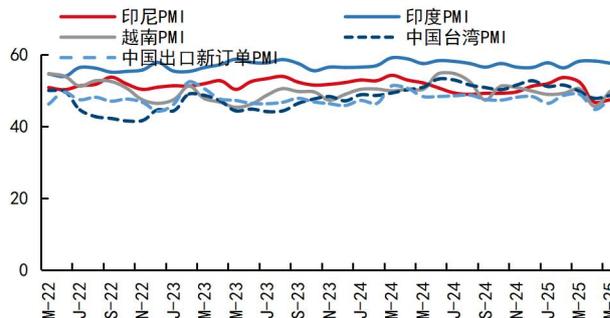
制造出口：5月中国纺织服装出口增速表现不佳，代工台企营收增速受汇率和基数影响

图15：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



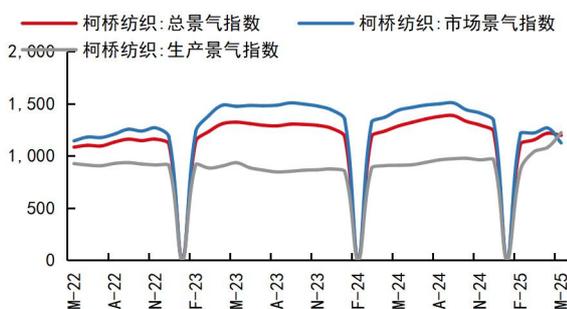
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：亚洲纺织主要出口地 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17：柯桥纺织景气指数

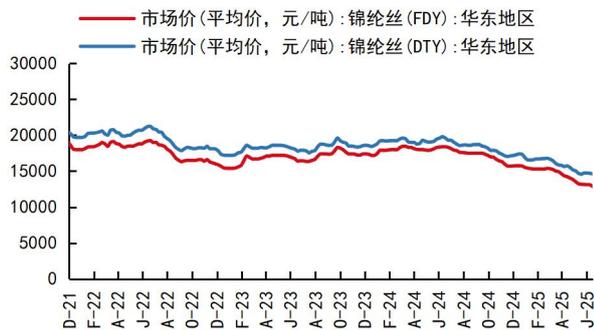


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18：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: 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20: 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

5 月营收增速: 丰泰、裕元、儒鸿、聚阳环比降速, 一方面受台币汇率影响, 另一方面受基数影响, 去年 5 月基数较高, 若对比 2021 年, 仅儒鸿降速; 志强、钰齐、广越仍维持双位数以上快速增长; 零售商宝胜 5 月降幅收窄。

关税影响: 关税主要影响品牌下半年下单谨慎度, 故而影响订单能见度, 儒鸿表示当前订单能见度为 3 个月。关税措施方面, 儒鸿表示有不到 20% 的客户要求分担 5% 的关税; 聚阳表示放缓印尼越南新厂扩展, 仅保留孟加拉与萨尔瓦多新厂的扩产计划; 钰齐越南印尼新厂仍在持续赶工, 预计三季度投产, 明年放量; 志强即将启用葡萄牙新厂。

1、儒鸿: 5 月营收 30.38 亿元, 月减 10.40%、年减 8.62%; 累计前 5 月营收 158.04 亿元, 年增 14.30%。儒鸿表示, 5 月受到汇率影响, 台币升值会影响营收表现, 不过由于公司主要「收美金、也付美金」, 会产生自然避险, 惟少部分布料成本支付台币, 因此台币升值些微影响了毛利表现; 另公司推估, 台币每升值 1%, 汇损约为 4 千万元。

关税方面, 儒鸿有 46% 的营收来自美国, 目前要求分担关税的客户少于 20%, 分摊模式则以 10% 关税为计算, 而儒鸿将负担 5% 以内的关税, 法人则预期, 须留意这部分因素对后续毛利率影响。出货方面, 儒鸿则指出, 受美国关税影响, 目前订单能见度约 3 个月, 主要係品牌厂将订单握在手上, 下单相对过去保守, 但公司预期, 若对等关税在下半年底定, 则对明(2026)年订单有信心。

2、聚阳: 5 月营收 24.8 亿元, 年减 8.2%、月减 5.2%, 法人机构表示, 符合预期。聚阳 5 月受到新台币相对美元升值影响, 使得营收较去年同期下滑, 若以美元角度来看, 出货的单价与量约与去年同期持平, 汇率影响营收约 6% 多。

聚阳放缓印尼及越南新厂的产能扩张, 仅保留孟加拉与萨尔瓦多新厂的扩产计划, 有利于在美国对等关税环境下分散产能过度集中在一个国家的风险。

由于关税影响, 目前客户的下单相对保守观望, 关税承担的比重分配也会影响代工厂的获利能力。虽然关税法案目前被美国国际贸易法庭作出禁制的裁定, 川普的全球关税措施被裁定为违法, 但川普仍可上诉且共和党在国会有主导力, 不认为美国的关税会因此而取消。聚阳在目前接单展望上, 市场观望关税对下半年市场需求及客户订单量的影响。

3、钰齐: 5 月合并营收 19.88 亿元, 月增 33.3%、年增 35.1%, 不仅创历年同期新高纪录, 更写下自 2023 年 1 月以来, 近 29 个月的新高, 营运成长动能强劲。钰齐指出, 随著 2024 年下半年以来持续积极布局投入, 集团营运产销规模已见明

显增长，今年前五个月合并营收达 71.47 亿元、年增 37.3%，为历史同期次高，显示已脱离近几个月来高库存，导致品牌客户订单观望的阴霾。

钰齐表示，目前产销鞋款为 2025 年秋冬季款，确认订单能见度已跨至 2025 年第 4 季初，因此，短期宏观经济虽仍充满诸多不确定性，但基于运动休闲产业正的中长期发展态势，集团经营策略主轴仍维持不变，目前，越南钰腾厂、印尼齐桦厂建厂进度均持续赶工中，两座新厂都订第 3 季起陆续试做投产，明年放量。

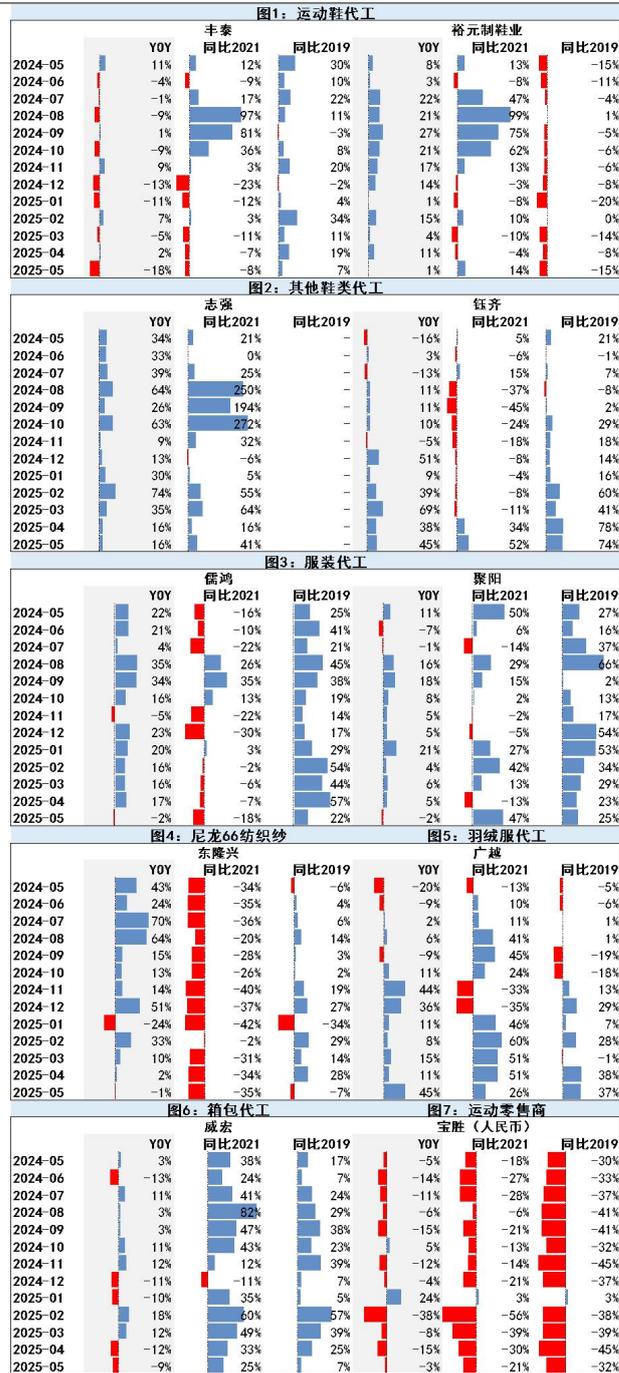
4、志强：5 月合并营收 18.57 亿元、年增 8.5%，不但创单月营收同期新高，且连续 17 个月年增正成长；累计今年前五个月合并营收达 98.71 亿元、年增 32.7%，亦创同期营收新高。

志强今年首季淡季不淡，目前到第 2 季底前都一直处于「爆单」的状态，整体订单能见度已看到第 3 季。志强指出，美国对等关税对製鞋厂影响很小，只不过消费市场端出现观望，但整体来看仍是相对稳健。

志强表示，主要品牌客户及通路商库存调整周期已告一段落，加上今年的国际足联俱乐部世界盃，以及 2026 年史上首次由三个国家联合举办的世足赛，接续是 2027 年亚足联亚洲盃、2028 年洛杉矶奥运等动能推波助澜下，市场需求将会明显回升。

展望未来，志强已成功将葡萄牙的尖端製造技术扩展至越南，对未来与品牌伙伴共同成长深具信心。而即将启用的葡萄牙新厂，则是志强打造面向欧洲、甚至美国制造平台的重要一环，著重在区域化生产，以扩大市场利基。

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

专题梳理一：天猫 618 大促纺织服装榜单

今年 618 销售周期延长，从 5 月 13 日开启预售，到 6 月 20 日结束；2024 年活动时间为 5 月 20 日-6 月 20 日。根据全周期排行榜：

- 1) 服饰品牌，优衣库维持第一，UR、ZARA 排名上升至前三，女装榜单以上三品牌维持在前三；男装品牌优衣库、海澜、太平鸟维持前三，哈吉斯排名上升至第六(+4)。
- 2) 运动户外品牌，耐克、FILA、阿迪稳居前三，Lululemon 上升至第四(+2)、亚瑟士上升至第八(+2)；单户外品牌中，骆驼维持第一，迪卡侬上升至第二(+1)，始祖鸟上升至第三(+2)，可隆上升至第五(+1)。
- 3) 家纺品牌，亚朵星球上升至第一名(+2)。

图22: 2025 年天猫 618 全周期服饰店铺销售榜单



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 2024 年天猫 618 全周期服饰店铺销售榜单



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 2025 年天猫 618 全周期运动户外品牌销售榜单



资料来源: 天下网商, 国信证券经济研究所整理

图25: 2024 年天猫 618 全周期运动户外品牌销售榜单



资料来源: 天下网商, 国信证券经济研究所整理

图26: 2025/2024 年天猫 618 全周期床上用品销售榜单



资料来源：天下网商，国信证券经济研究所整理

专题梳理二：纺服二季报&中报业绩前瞻

A 股重点公司二季报前瞻：

预计 A 股 Q2 趋势环比 Q1 改善的包括：海澜、富安娜、华利、开润、健盛；预计 Q2 延续 Q1 趋势的：森马、比音、报喜鸟、新澳、百隆、台华。

图27: A股重点公司二季报前瞻

股票代码	公司简称	2023Q2收入	2024Q2收入	2025Q2 E收入	比2024Q2增速	比2023Q2增速	比2022Q2增速	比2021Q2增速	2025H1收入	2025H1增速
600398.SH	海澜之家	55.2	51.9	53.6	3.2%	-3%	24%	15%	115.4	2%
002563.SZ	森马服饰	25.6	28.2	27.6	-2.0%	8%	18%	-14%	58.4	-2%
300888.SZ	稳健医疗	19.1	21.2	26.9	26.6%	40%	-5%	50%	52.9	31%
002327.SZ	富安娜	6.5	6.6	6.0	-9.0%	-9%	-10%	-12%	11.3	-13%
002832.SZ	比音勒芬	6.0	6.7	6.7	1.0%	12%	34%	15%	19.6	1%
002154.SZ	报喜鸟	11.8	11.3	10.7	-4.6%	-9%	28%	10%	23.8	-4%
300979.SZ	华利集团	55.5	67.1	75.8	13.0%	37%	31%	69%	129.3	13%
603055.SH	台华新材	12.3	19.5	19.5	0.0%	59%	76%	77%	34.2	0%
603889.SH	新澳股份	13.4	14.6	14.6	0.0%	8%	19%	30%	25.6	0%
002003.SZ	伟星股份	11.3	15.0	15.4	3.0%	36%	39%	64%	25.2	10%
603558.SH	健盛集团	6.1	6.2	6.6	6.5%	8%	-9%	33%	12.2	4%
300577.SZ	开润股份	8.2	9.2	11.9	28.7%	45%	68%	120%	24.2	32%
601339.SH	百隆东方	17.3	21.5	20.5	-5.0%	18%	3%	0%	37.8	-5%

股票代码	公司简称	2023Q2净利	2024Q2净利	2025Q2 E净利	比2024Q2增速	比2023Q2增速	比2022Q2增速	比2021Q2增速	2025H1净利润	2025H1增速
600398.SH	海澜之家	8.76	7.50	7.5	0.1%	-1%	3%	-7%	16.9	3%
002563.SZ	森马服饰	2.05	2.06	2.0	-4.0%	-5%	-29%	-7%	4.1	-25%
300888.SZ	稳健医疗	3.05	2.02	2.7	32.6%	-1%	-5%	-5%	5.2	34%
002327.SZ	富安娜	1.08	0.96	0.8	-20.5%	-5%	-3%	-5%	1.3	-39%
002832.SZ	比音勒芬	1.15	1.17	1.1	-7.0%	-5%	3%	15%	4.4	-8%
002154.SZ	报喜鸟	1.52	0.94	0.9	-8.2%	-5%	4%	6%	2.6	-25%
300979.SZ	华利集团	9.75	10.91	10.7	-2.4%	9%	17%	49%	18.3	-3%
603055.SH	台华新材	1.09	2.74	2.4	-11.5%	123%	95%	49%	4.1	-4%
603889.SH	新澳股份	1.65	1.70	1.6	-4.2%	-1%	-3%	33%	2.6	-1%
002003.SZ	伟星股份	2.48	3.38	3.4	0.0%	36%	37%	76%	4.4	5%
603558.SH	健盛集团	0.85	0.83	0.9	7.3%	5%	-15%	47%	1.5	-10%
300577.SZ	开润股份	0.40	1.77	0.9	-47.3%	133%	2856%	80%	1.8	-28%
601339.SH	百隆东方	1.89	1.52	1.5	1.2%	-18%	-64%	-53%	3.3	41%

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

港股重点公司二季报前瞻:

预计运动服饰二季度整体延续一季度增速,大众运动品牌折扣与费用竞争略微增加,高端细分品牌保持高增长景气度,各公司符合管理层全年指引(注:安踏报表端利润受去年上半年Amer上市贡献的一次性收益影响,核心利润增长2%);预计申洲国际上半年订单增长符合指引,单价与毛利率趋势环比改善。

图28: 港股重点公司二季报前瞻

股票代码	公司简称	2023Q2收入	2024Q2收入	2025Q2 E收入	比2024Q2增速	比2023Q2增速	比2022Q2增速	比2021Q2增速	2025H1收入	2025H1增速
600398.SH	海澜之家	55.2	51.9	53.6	3.2%	-3%	24%	15%	115.4	2%
002563.SZ	森马服饰	25.6	28.2	27.6	-2.0%	8%	18%	-14%	58.4	-2%
300888.SZ	稳健医疗	19.1	21.2	26.9	26.6%	40%	-5%	50%	52.9	31%
002327.SZ	富安娜	6.5	6.6	6.0	-9.0%	-9%	-10%	-12%	11.3	-13%
002832.SZ	比音勒芬	6.0	6.7	6.7	1.0%	12%	34%	15%	19.6	1%
002154.SZ	报喜鸟	11.8	11.3	10.7	-4.6%	-9%	28%	10%	23.8	-4%
300979.SZ	华利集团	55.5	67.1	75.8	13.0%	37%	31%	69%	129.3	13%
603055.SH	台华新材	12.3	19.5	19.5	0.0%	59%	76%	77%	34.2	0%
603889.SH	新澳股份	13.4	14.6	14.6	0.0%	8%	19%	30%	25.6	0%
002003.SZ	伟星股份	11.3	15.0	15.4	3.0%	36%	39%	64%	25.2	10%
603558.SH	健盛集团	6.1	6.2	6.6	6.5%	8%	-9%	33%	12.2	4%
300577.SZ	开润股份	8.2	9.2	11.9	28.7%	45%	68%	120%	24.2	32%
601339.SH	百隆东方	17.3	21.5	20.5	-5.0%	18%	3%	0%	37.8	-5%

股票代码	公司简称	2023Q2净利	2024Q2净利	2025Q2 E净利	比2024Q2增速	比2023Q2增速	比2022Q2增速	比2021Q2增速	2025H1净利润	2025H1增速
600398.SH	海澜之家	8.76	7.50	7.5	0.1%	-1%	3%	-7%	16.9	3%
002563.SZ	森马服饰	2.05	2.06	2.0	-4.0%	-5%	-29%	-7%	4.1	-25%
300888.SZ	稳健医疗	3.05	2.02	2.7	32.6%	-1%	-5%	-5%	5.2	34%
002327.SZ	富安娜	1.08	0.96	0.8	-20.5%	-5%	-3%	-5%	1.3	-39%
002832.SZ	比音勒芬	1.15	1.17	1.1	-7.0%	-5%	3%	15%	4.4	-8%
002154.SZ	报喜鸟	1.52	0.94	0.9	-8.2%	-5%	4%	6%	2.6	-25%
300979.SZ	华利集团	9.75	10.91	10.7	-2.4%	9%	17%	49%	18.3	-3%
603055.SH	台华新材	1.09	2.74	2.4	-11.5%	123%	95%	49%	4.1	-4%
603889.SH	新澳股份	1.65	1.70	1.6	-4.2%	-1%	-3%	33%	2.6	-1%
002003.SZ	伟星股份	2.48	3.38	3.4	0.0%	36%	37%	76%	4.4	5%
603558.SH	健盛集团	0.85	0.83	0.9	7.3%	5%	-15%	47%	1.5	-10%
300577.SZ	开润股份	0.40	1.77	0.9	-47.3%	133%	2856%	80%	1.8	-28%
601339.SH	百隆东方	1.89	1.52	1.5	1.2%	-18%	-64%	-53%	3.3	41%

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

投资建议：中报窗口期建议关注环比向好、具有估值性价比标的

1) **品牌服饰**：运动户外仍是服装行业景气度最高赛道，港股运动品牌上半年业绩表现预计符合全年指引，看好港股估值性价比高、中期成长性好的运动龙头**安踏体育、李宁、特步国际**。二季度服饰消费需求基本延续一季度趋势，部分品牌出现环比改善迹象，建议重点关注中期成长性和短期估值相比具有性价比的**海澜之家**和**稳健医疗**。

2) **纺织制造**：纺织制造行业4月以来受关税政策影响股价有较大波动，实际供应链承担能力极其有限，如按极限情况推演，对板块对美敞口低、净利率高和产能供不应求的公司影响较小；90天暂缓令将于7月8日到期，关税或落地，增强未来产业方向确定性。建议重点关注基本面韧性强，二季度有趋势改善或基本面扰动小的公司，重点推荐对美敞口最低净利率高影响最小的**申洲国际**；产能供不应求且净利率高的**华利集团**；以及细分赛道制造优质龙头**伟星股份、开润股份、健盛集团**。

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
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
02020	安踏体育	优于大市	84.8	4.25	4.80	5.51	19.9	17.7	15.4	3.9
02331	李宁	优于大市	14.7	1.17	0.97	1.09	12.6	15.2	13.5	1.5
06110	滔搏	优于大市	2.6	0.21	0.21	0.24	12.6	12.5	11.1	1.6
03813	宝胜国际	优于大市	0.48	0.09	0.09	0.10	5.3	5.3	4.7	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.1	0.45	0.51	0.54	11.4	10.1	9.5	1.6
01361	361度	优于大市	4.3	0.56	0.63	0.71	7.7	6.8	6.1	1.0
NKE	耐克	无评级	440.9	27.06	20.49	23.77	16.3	21.5	18.5	6.5
LULU	露露乐蒙	无评级	1636.3	101.94	110.06	120.6	16.1	14.9	13.6	6.6
ADS	阿迪达斯	无评级	1499.5	27.53	56.66	82.55	54.5	26.5	18.2	6.5
02313	申洲国际	优于大市	48.5	4.15	4.38	4.97	11.7	11.1	9.8	2.0
00551	裕元集团	无评级	10.2	1.52	1.81	1.81	6.7	5.6	5.6	0.5
02232	晶苑国际	无评级	4.1	0.07	0.07	0.08	63.1	55.3	49.1	1.1
02678	天虹国际	优于大市	3.4	0.60	0.64	0.82	5.7	5.3	4.1	0.3
Jan/24	华利集团	优于大市	49.8	3.29	3.56	4.15	15.1	14.0	12.0	3.3
Feb/51	台华新材	优于大市	8.9	0.82	0.93	1.12	10.9	9.5	7.9	1.6
002003	伟星股份	优于大市	10.9	0.61	0.69	0.74	17.8	15.8	14.7	2.9
Oct/56	盛泰集团	优于大市	6.5	0.13	0.30	0.39	49.9	21.6	16.6	1.5
601339	百隆东方	优于大市	4.6	0.27	0.31	0.36	17.0	15.0	12.9	0.7
000726	鲁泰A	优于大市	6.1	0.48	0.66	0.69	12.7	9.2	8.8	0.5
300577	开润股份	优于大市	20.2	1.59	1.48	1.70	12.7	13.6	11.9	2.3
Jun/52	健盛集团	优于大市	8.84	0.88	1.05	1.17	10.0	8.4	7.6	1.3
605080	浙江自然	优于大市	26.20	1.28	1.47	2.47	20.5	17.8	10.6	1.8
300918	南山智尚	无评级	18.00	0.54	0.53	0.67	33.3	34.1	27.0	3.2
603889	新澳股份	优于大市	5.66	0.59	0.61	0.67	9.7	9.3	8.4	1.2
605189	富春染织	无评级	15.18	0.82	1.09	1.29	18.5	13.9	11.8	1.3
Jan/04	儒鸿	无评级	95.6	5.82	6.51	7.38	16.4	14.7	12.9	4.1
Jan/04	聚阳实业	无评级	55.1	4.01	4.55	4.91	13.7	12.1	11.2	4.2
Feb/27	丰泰企业	无评级	26.6	1.43	1.63	1.85	18.6	16.3	14.4	4.4
300888	稳健医疗	优于大市	40.8	1.19	1.80	2.08	34.1	22.7	19.6	2.1
002563	森马服饰	优于大市	5.0	0.42	0.45	0.48	11.9	11.2	10.4	1.1
600398	海澜之家	优于大市	6.9	0.49	0.51	0.57	14.0	13.4	12.0	1.9
603877	太平鸟	优于大市	14.2	0.62	0.77	0.86	22.9	18.4	16.5	1.5
002154	报喜鸟	优于大市	3.7	0.34	0.43	0.47	10.9	8.7	7.9	1.2
601566	九牧王	中性	8.3	0.32	0.42	0.47	26.0	19.8	17.7	1.2
603518	锦泓集团	无评级	10.0	0.89	1.03	1.19	11.3	9.7	8.4	1.0
603908	牧高笛	中性	23.5	1.00	1.23	1.43	23.5	19.1	16.4	3.9
002293	罗莱生活	无评级	8.7	0.52	0.62	0.69	16.6	14.0	12.6	1.7
002327	富安娜	优于大市	7.4	0.65	0.66	0.70	11.5	11.3	10.6	1.6
603365	水星家纺	无评级	19.0	1.40	1.49	1.62	13.6	12.7	11.7	1.7
01234	中国利郎	优于大市	3.3	0.39	0.42	0.45	8.6	7.9	7.4	1.0
03998	波司登	优于大市	4.4	0.32	0.36	0.40	13.8	12.1	10.9	3.5
Mar/05	新秀丽	无评级	12.8	1.72	1.68	1.83	7.5	7.7	7.0	1.8
ITX.MA	Inditex	无评级	336.7	11.80	12.71	13.34	28.5	26.5	25.2	7.3
May/27	迅销	无评级	2287.0	57.80	59.26	65.57	39.6	38.6	34.9	7.4
002832	比音勒芬	优于大市	15.6	1.37	1.80	1.96	11.4	8.7	8.0	1.8
603808	歌力思	中性	7.7	0.14	0.46	0.57	54.6	16.6	13.4	1.1
603587	地素时尚	优于大市	13.0	0.72	0.84	0.93	18.0	15.4	13.9	1.7
03306	江南布衣	优于大市	15.7	1.63	1.72	1.86	9.6	9.1	8.4	3.7
01913	普拉达	无评级	44.5	2.15	19.75	20.37	20.7	2.3	2.2	3.4
MC.PA	LVMH	无评级	3424.6	275.55	297.94	317.8	12.4	11.5	10.8	3.4
KER.PA	Kering	无评级	1336.2	269.54	294.53	333.9	5.0	4.5	4.0	1.5
CFR.SI	历峰集团	无评级	1189.4	52.30	57.37	62.55	22.7	20.7	19.0	4.0
RMS.PA	Hermes	无评级	17237.4	319.95	346.94	385.9	53.9	49.7	44.7	14.0

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