

# 纺织服装 9 月投资策略暨中报总结

## 制造板块中期业绩韧性强，运动板块领跑服饰消费

优于大市

### 核心观点

**行情回顾：**8月A股纺服板块走势略弱于大盘，9月以来表现稳健，其中品牌服饰表现优于纺织制造，9月以来分别+0.8%/+0.0%；港股纺服指数8月上涨5.5%好于大盘，9月以来小幅回落。重点关注公司中9月以来涨幅领先的包括：天虹国际(6.0%)/开润股份(4.9%)/华利集团(4.7%)/波司登(4.5%)。

**品牌服饰观点：**1) **社零：**7月服装社零同比增长1.8%，增速环比轻微放缓，较上月回落0.1个百分点。2) **电商：**7月电商增速环比回升明显，运动户外增长保持领先，运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护分别+11%/+26%/+2%/+10%/0%。运动服饰多数品牌出现双位数上升，增速领先的品牌包括迪桑特(63%)/彪马(41%)/露露乐蒙(39%)；户外服饰整体涨势明显，凯乐石(137%)/可隆(117%)/始祖鸟(113%)增速领先；休闲服饰品牌分化，江南布衣(50%)/哈吉斯(40%)相对强劲；家纺增速领先的品牌包括亚朵星球(81%)/罗莱家纺(63%)；个护增速领先的品牌包括奈丝公主(54%)/全棉时代(22%)。3) **小红书：**8月运动户外粉丝增速前三分别为KEEP(36.3%)、阿迪达斯(7.1%)、昂跑(6%)；休闲时尚粉丝增速前三分别为MIUMIU(3.8%)、地素(3.5%)、哈吉斯(2.6%)；母婴个护粉丝增速前三分别为洁婷(8%)、奈丝公主(5.8%)、Babycare(3.9%)。

**纺织制造观点：**1) **宏观层面：**伴随对美出口关税政策落地，8月越南纺织品出口当月同比-4.5%，鞋类出口当月同比-3.9%；8月中国纺织品出口增速达1.4%，环比出现改善，服装/鞋类出口表现不佳，同比-10.1%/-17.1%；8月印尼/印度PMI均环比上升，分别+2.3/+0.2，越南PMI环比-2.0至50.4，但仍维持在临界点50以上。内外棉价格8月份呈现小幅波动态势，分别+0.4%/-0.4%；9月份以来均小幅下跌，分别-0.9%/-0.7%。2) **微观层面：**7-8月台企营收仍受关税、台币汇率波动影响；预期三季度后汇率和关税影响减弱。聚阳订单能见度已延伸至年底，美国品牌商追加订单开始增加，预计后续运营将逐季改善。志强整体订单能见度已看到四季度初，并已提前完成印尼产线布局。裕元下半年受关税及宏观经济不确定性影响，客户下单倾向保守，订单能见度低，预计第三季因淡季效应及去年高基数存在压力，第四季出货双数预计达到全年最高。关税主要由品牌方向下游转嫁，代工厂分摊关税预计在低单位数。

**专题梳理：2025中报总结。**1) **板块业绩总结：**纺织制造保持增长，服装家纺业绩承压。收入端，2025上半年纺织制造/服装家纺板块收入分别同比+7.8%/-6.4%。利润率端，上半年纺织制造板块毛利率维持在19.4%，净利率提升2.2%至8.5%。服装家纺板块毛利率同比+0.1%至46.1%，净利率下降1.1%至8.5%。存货方面，上半年纺织制造企业库销比基本持平在3.9月左右，服装家纺公司库销比显著下降至6.7左右。2) **板块公司半年报：**服装家纺板块，安踏、特步、361度等运动龙头在收入和利润上保持稳健增长，持续领跑行业；非运动服饰则因消费疲软面临较大挑战，多数公司收入增速放缓或下滑，利润在负向经营杠杆下缩减更甚，仅稳健医疗等少数公司实现逆势增长。纺织制造板块，华利集团、申洲国际等代工龙头订单和收入保持增长，利润率受新厂投产或人工成本上涨小幅下滑；纺织材料企业，百隆东方、天虹国际因原材料成本下降、产能利用率提升、毛利率改善，净利润端体现出较大弹性。

**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。

### 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

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiqqi@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

- 《纺织服装新消费研究：户外行业专题-专业驱动增长，品牌分层竞速，国产加速崛起》——2025-09-02
- 《纺织服装海外跟踪系列六十三-亚玛芬二季度萨洛蒙所在业务收入和利润增长领先，管理层上调全年指引》——2025-08-21
- 《纺织服装双周报(2508期)-7月服装社零增速延续放缓，户外装备和母婴用品新股梳理》——2025-08-20
- 《纺织服装8月投资策略-7月越南纺织品出口增长提速，布局中报绩优个股》——2025-08-07
- 《纺织服装海外跟踪系列六十二-阿迪达斯品牌二季度收入增长12%，受关税影响维持全年指引》——2025-07-31

### 投资建议：重点关注基本面稳健低估值龙头。

1) **品牌服饰**：港股运动品牌截至中报，库存相对健康且下半年流水低基数有望呈拐点，当前左侧布局估值性价比高；国务院办公厅近期印发《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》，表示到2030年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业发展水平大幅跃升，总规模超过7万亿元。我们看好运动赛道的长期成长性，建议首先把握品类分化趋势，看好高端细分与跑步赛道布局的品牌，重点推荐**安踏体育、特步国际、李宁、361度**。非运动品牌，建议重点关注核心品类增长领先、未来婴童品类有望受益于生育补贴的**稳健医疗**，以及短期数据边际改善、中长期京东奥莱打开成长空间的**海澜之家**。

2) **纺织制造**：建议重点关注反弹空间大、基本面韧性强的公司，重点推荐中长期业绩韧性、持续性强，短期受关税和产能爬坡影响、二三季度低点过后业绩弹性大，当前估值性价比显现的代工龙头**申洲国际**和**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、百隆东方**。

### 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 | 88.9   | 2438    | 4.80  | 5.50  | 18.5  | 16.1  |
| 01368  | 特步国际 | 优于大市 | 6.0    | 163     | 0.50  | 0.53  | 11.9  | 11.2  |
| 02331  | 李宁   | 优于大市 | 17.6   | 444     | 0.97  | 1.09  | 18.1  | 16.1  |
| 01361  | 361度 | 优于大市 | 5.8    | 116     | 0.60  | 0.65  | 9.6   | 8.8   |
| 300888 | 稳健医疗 | 优于大市 | 40.7   | 233     | 1.71  | 1.99  | 23.8  | 20.5  |
| 600398 | 海澜之家 | 优于大市 | 6.9    | 331     | 0.48  | 0.54  | 14.3  | 12.6  |
| 02313  | 申洲国际 | 优于大市 | 56.1   | 824     | 4.37  | 4.96  | 12.8  | 11.3  |
| 300979 | 华利集团 | 优于大市 | 56.6   | 45      | 3.06  | 3.57  | 18.5  | 15.8  |
| 002003 | 伟星股份 | 优于大市 | 10.6   | 124     | 0.61  | 0.67  | 17.4  | 15.9  |
| 300577 | 开润股份 | 优于大市 | 23.8   | 57      | 1.48  | 1.64  | 16.0  | 14.5  |
| 603558 | 健盛集团 | 优于大市 | 9.8    | 35      | 0.92  | 1.00  | 10.7  | 9.9   |
| 601339 | 百隆东方 | 优于大市 | 5.5    | 81      | 0.44  | 0.47  | 12.4  | 11.7  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

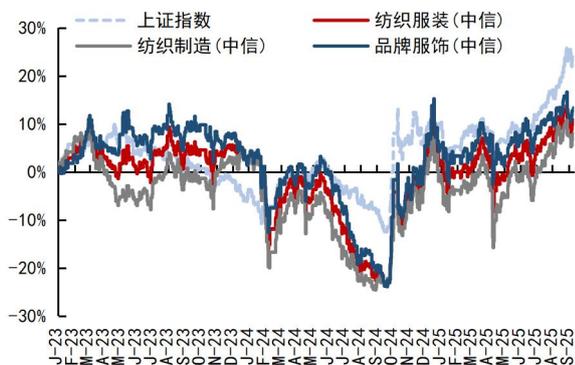
|   |    |
|---|----|
| 行情回顾：9月以来纺服板块表现稳健，品牌服饰板块表现优于纺织制造 .....      | 5  |
| 品牌渠道：7月服装社零增速微降，电商渠道户外服饰增速领先 .....          | 8  |
| 天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌 2025年7月表现： .....          | 9  |
| 得物平台潮鞋销售额： .....                            | 10 |
| 8月小红书品牌官方达人号涨粉观察： .....                     | 10 |
| 制造出口：8月越南纺织品和中国鞋服出口同比下滑，印尼印度 PMI 环比上升 ..... | 11 |
| 中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引 .....                   | 12 |
| 专题梳理：纺织服装 2025 中报总结 .....                   | 14 |
| 板块业绩总结：纺织制造保持增长，服装家纺业绩承压 .....              | 14 |
| 板块公司半年报：运动消费相对韧性较强，制造中棉纺企业表现优异 .....        | 15 |
| 投资建议：重点关注基本面稳健低估值龙头 .....                   | 17 |
| 风险提示 .....                                  | 19 |

## 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 9 月 8 日) ..... | 6  |
| 图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 9 月 8 日) .....               | 6  |
| 图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 9 月 8 日) .....                | 7  |
| 图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 9 月 8 日) .....             | 7  |
| 图 9: 限上整体与服装零售额当月同比 .....                           | 8  |
| 图 10: 限上整体与服装零售额累计同比 .....                          | 8  |
| 图 11: 限上实物商品与穿类商品累计同比 .....                         | 8  |
| 图 12: 阿里线上当月销售额同比 .....                             | 8  |
| 图 13: 2025 年月度天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况 .....            | 9  |
| 图 14: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况 .....                      | 10 |
| 图 15: 小红书品牌官方达人号涨粉观察 .....                          | 10 |
| 图 16: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比 .....                       | 11 |
| 图 17: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI .....              | 11 |
| 图 18: 柯桥纺织景气指数 .....                                | 11 |
| 图 19: 国内与国际棉价趋势 (元/吨) .....                         | 11 |
| 图 20: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨) .....                | 11 |
| 图 21: PA66 价格走势 (元/吨) .....                         | 11 |
| 图 22: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度) .....                       | 13 |
| 图 23: 板块半年度营业收入增速 .....                             | 14 |
| 图 24: 板块半年度毛利率 .....                                | 14 |
| 图 25: 板块半年度净利率 .....                                | 14 |
| 图 26: 板块半年度库销比 .....                                | 14 |
| 图 27: 板块季度营业收入增速 .....                              | 15 |
| 图 28: 板块季度毛利率 .....                                 | 15 |
| 图 29: 板块季度净利率 .....                                 | 15 |
| 图 30: 板块季度库销比 .....                                 | 15 |
| 图 31: 纺服公司中报收入与净利润变化概览 .....                        | 16 |
| 图 32: 纺服公司季度收入与净利润变化概览 .....                        | 17 |

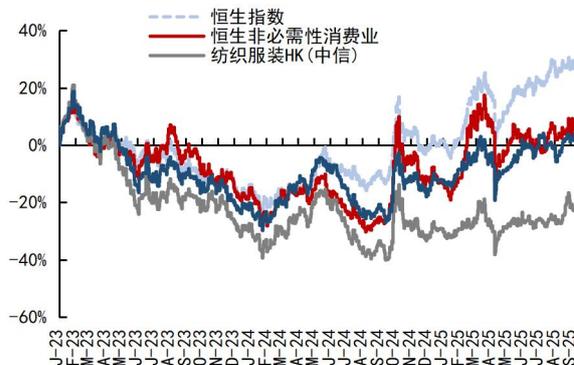
## 行情回顾：9月以来纺服板块表现稳健，品牌服饰板块表现优于纺织制造

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



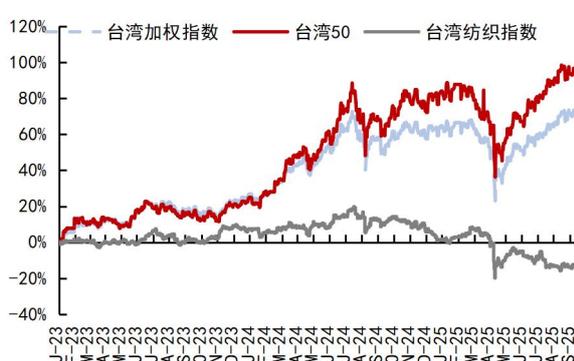
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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9月8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   |
|-----------|-------------|---------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| A股        | C1005017.WI | 纺织服装(中信)      | 0.4%  | 1.2%  | 4.7%   | 7.0%   | 8.3%   | 8.1%   |
|           | C1005185.WI | 纺织制造(中信)      | 0.0%  | 2.2%  | 7.3%   | 9.5%   | 10.3%  | 10.1%  |
|           | C1005821.WI | 品牌服饰(中信)      | 0.8%  | 0.3%  | 2.4%   | 4.9%   | 6.6%   | 6.3%   |
|           | 000300.SH   | 沪深300         | -1.3% | 8.3%  | 14.2%  | 17.1%  | 15.6%  | 12.7%  |
| 000001.SH | 上证指数        | -1.3%         | 6.7%  | 12.0% | 15.2%  | 16.2%  | 13.6%  |        |
| 港股        | HSCICD.HI   | 恒生综合行业指数-非:   | 6.7%  | -0.5% | 4.2%   | 2.6%   | -2.3%  | 27.7%  |
|           | C1HK5017.WI | 纺织服装HK(中信)    | -0.8% | 5.5%  | 6.6%   | 7.7%   | 9.0%   | 12.9%  |
|           | 887160.WI   | Wind香港纺织服装III | 3.6%  | 3.0%  | -0.7%  | 3.6%   | 8.6%   | 22.5%  |
|           | HSI.HI      | 恒生指数          | 3.4%  | -0.4% | 4.2%   | 7.7%   | 9.3%   | 29.3%  |
| 美股        | DJI.GI      | 道琼斯工业指数       | -0.1% | 2.4%  | 3.3%   | 7.7%   | 3.9%   | 7.0%   |
|           | IXIC.GI     | 纳斯达克指数        | 1.6%  | 1.5%  | 5.3%   | 12.3%  | 13.8%  | 12.9%  |
|           | SPX.GI      | 标普500         | 0.5%  | 1.5%  | 4.1%   | 9.3%   | 8.5%   | 10.4%  |
|           | S5COND.SPI  | 标普500可选消费     | 2.1%  | 3.0%  | 6.1%   | 8.3%   | 7.4%   | 3.7%   |
| 台股        | TWII.TW     | 台湾加权指数        | 2.6%  | 3.3%  | 8.9%   | 13.5%  | 5.1%   | 7.9%   |
|           | TW50.TW     | 台湾50          | 3.4%  | 1.8%  | 8.9%   | 15.8%  | 8.1%   | 10.2%  |
|           | TWSE008.TW  | 台湾纺织指数        | 1.4%  | -0.9% | -4.6%  | -9.2%  | -19.7% | -13.7% |

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9月8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   |
|------|-----------|------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 大众休闲 | 002563.SZ | 森马服饰 | 2.7%  | 1.1%  | 4.0%   | 0.7%   | -8.5%  | -15.0% |
|      | 600398.SH | 海澜之家 | -0.9% | -0.4% | 2.6%   | -0.5%  | -10.0% | -5.6%  |
|      | 603877.SH | 太平鸟  | -1.3% | -3.0% | -0.6%  | -4.3%  | 2.0%   | -1.4%  |
|      | 002029.SZ | 七匹狼  | -2.9% | 3.9%  | 6.5%   | 10.9%  | 18.5%  | 8.2%   |
|      | 601566.SH | 九牧王  | -1.0% | -0.8% | 4.7%   | 3.5%   | 8.7%   | 8.8%   |
|      | 002293.SZ | 罗莱生活 | 1.9%  | -0.2% | -1.8%  | -6.0%  | 17.8%  | 17.0%  |
|      | 002327.SZ | 富安娜  | 0.1%  | 0.5%  | -1.1%  | -2.8%  | -3.2%  | -10.5% |
|      | 300888.SZ | 稳健医疗 | -5.0% | 3.4%  | 3.1%   | -12.4% | 9.9%   | -3.9%  |
|      | 002832.SZ | 比音勒芬 | 0.8%  | 4.1%  | 6.8%   | 5.1%   | -7.5%  | -19.3% |
|      | 002154.SZ | 报喜鸟  | 0.3%  | -1.8% | 1.1%   | 0.8%   | -6.8%  | -12.5% |
| 高端时尚 | 603808.SH | 歌力思  | 2.9%  | -3.6% | -2.3%  | 5.9%   | 12.2%  | 19.3%  |
|      | 603587.SH | 地素时尚 | 1.5%  | 0.6%  | 3.9%   | 8.0%   | 12.7%  | 8.1%   |
|      | 603839.SH | 安正时尚 | 19.9% | -9.7% | 7.0%   | -1.3%  | 45.0%  | 70.6%  |
|      | 601339.SH | 百隆东方 | 2.6%  | 2.6%  | 17.1%  | 15.9%  | 12.2%  | 9.9%   |
| 制造出口 | 000726.SZ | 鲁泰A  | -1.4% | 2.6%  | 11.2%  | 13.6%  | 20.2%  | 8.4%   |
|      | 603055.SH | 台华新材 | -0.8% | -5.0% | 3.8%   | 0.9%   | -12.0% | -12.9% |
|      | 300577.SZ | 开润股份 | 4.9%  | 8.7%  | 9.2%   | 13.3%  | -1.0%  | -4.7%  |
|      | 603558.SH | 健盛集团 | 1.9%  | 3.2%  | 9.0%   | 10.7%  | 0.6%   | -2.8%  |
|      | 300979.SZ | 华利集团 | 4.7%  | -3.4% | 0.8%   | 0.1%   | -21.0% | -26.4% |
|      | 002003.SZ | 伟星股份 | -1.0% | -0.4% | -0.4%  | -4.3%  | -14.0% | -22.1% |
|      | 300918.SZ | 南山智尚 | 1.7%  | 17.7% | 17.8%  | 17.4%  | 26.0%  | 125.6% |

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 9 月 8 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   |
|------|---------|------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 大众休闲 | 3998.HK | 波司登  | 4.5%  | 4.2%  | 1.3%   | 6.8%   | 24.0%  | 26.6%  |
|      | 1234.HK | 中国利郎 | -0.3% | -0.8% | 1.3%   | 3.6%   | -1.1%  | 1.1%   |
| 高端时尚 | 3306.HK | 江南布衣 | -3.5% | 5.1%  | 16.4%  | 32.7%  | 41.9%  | 14.2%  |
|      | 1913.HK | 普拉达  | -0.5% | -2.1% | -5.9%  | -10.7% | -28.7% | -21.9% |
|      | 1910.HK | 新秀丽  | -0.1% | 2.7%  | 16.3%  | 14.9%  | -21.2% | -21.5% |
|      | 3709.HK | 赢家时尚 | 6.0%  | 6.3%  | -6.1%  | -5.3%  | 3.6%   | -4.2%  |
| 体育用品 | 2020.HK | 安踏体育 | 0.9%  | 3.0%  | 1.6%   | 0.6%   | 11.4%  | 26.0%  |
|      | 2331.HK | 李宁   | 1.8%  | 10.9% | 11.6%  | 28.0%  | 12.2%  | 18.5%  |
|      | 6110.HK | 滔搏   | -3.4% | 4.6%  | 10.5%  | 20.3%  | 0.3%   | 9.5%   |
|      | 3813.HK | 宝胜国际 | 0.0%  | 2.0%  | -3.7%  | 9.5%   | -3.3%  | 8.3%   |
|      | 1368.HK | 特步国际 | -0.6% | 14.3% | 17.8%  | 11.8%  | 31.0%  | 18.9%  |
|      | 1361.HK | 361度 | -2.8% | -1.1% | 27.5%  | 47.6%  | 60.0%  | 49.3%  |
|      | 3818.HK | 中国动向 | 1.0%  | 6.8%  | 24.1%  | 27.3%  | 28.9%  | 43.3%  |
| 制造出口 | 2313.HK | 申洲国际 | 0.2%  | 6.6%  | 10.1%  | 10.0%  | 10.7%  | 1.6%   |
|      | 0551.HK | 裕元集团 | -3.4% | 9.8%  | 14.4%  | 26.1%  | -6.3%  | -17.3% |
|      | 2232.HK | 晶苑国际 | 3.2%  | 21.3% | 47.5%  | 45.5%  | 44.6%  | 71.1%  |
|      | 2678.HK | 天虹纺织 | 6.0%  | -5.2% | 21.1%  | 42.3%  | 23.4%  | 28.4%  |
|      | 1836.HK | 九兴控股 | -7.0% | 5.0%  | 16.3%  | 20.4%  | 4.4%   | 2.6%   |
|      | 1382.HK | 互太纺织 | 2.7%  | 3.4%  | 20.4%  | 20.4%  | 4.1%   | 2.1%   |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

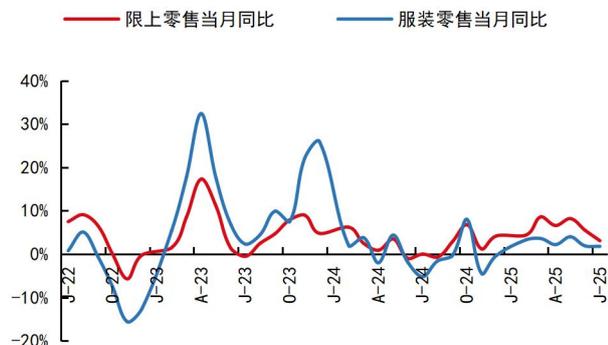
**图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 9 月 8 日)**

| 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   |
|------|----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 品牌服饰 | NKE.N    | 耐克公司  | -3.7%  | 0.9%   | 8.9%   | 28.5%  | -1.4%  | -0.3%  |
|      | ADDDF.OO | 阿迪达斯  | 4.9%   | -1.7%  | -14.5% | -18.8% | -21.9% | -13.3% |
|      | LULU.O   | 露露乐蒙  | -16.9% | -2.1%  | -14.9% | -36.1% | -44.7% | -56.0% |
|      | SKX.N    | 斯凯奇   | 0.3%   | -0.3%  | 0.0%   | 1.7%   | 3.4%   | -5.9%  |
|      | VFC.N    | 威富公司  | 2.8%   | 18.9%  | 28.8%  | 22.3%  | -38.6% | -26.6% |
|      | UAA.N    | 安德玛   | 2.0%   | -26.0% | -26.8% | -25.5% | -26.6% | -38.4% |
|      | AS.N     | 亚玛芬   | -6.8%  | 1.2%   | 1.4%   | 8.1%   | 31.5%  | 31.0%  |
| 服装零售 | TJX.N    | TJX公司 | 3.1%   | 8.9%   | 11.0%  | 8.0%   | 10.2%  | 17.7%  |
|      | ROST.O   | 罗斯百货  | 3.0%   | 6.3%   | 15.3%  | 5.3%   | 5.5%   | 0.8%   |
|      | FL.N     | 富乐客   | -2.8%  | -1.8%  | 0.8%   | 4.0%   | 42.6%  | 10.3%  |
|      | GPS.N    | 盖普公司  | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 制造出口 | 1476.TW  | 儒鸿    | 0.9%   | 2.4%   | 2.0%   | -3.1%  | -23.3% | -17.2% |
|      | 1477.TW  | 聚阳实业  | 4.1%   | 3.0%   | 16.4%  | -0.5%  | -25.0% | -8.3%  |
|      | 9910.TW  | 丰泰企业  | -2.1%  | -2.9%  | -4.1%  | 0.9%   | -11.2% | -9.8%  |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

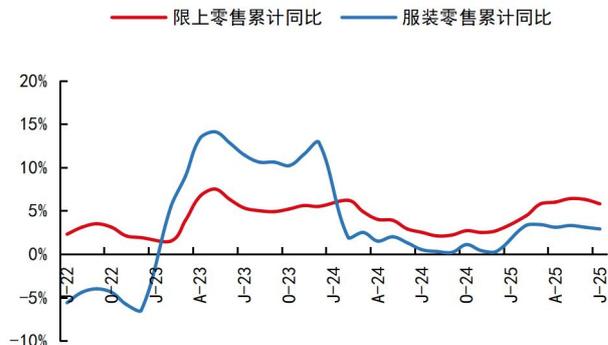
## 品牌渠道：7月服装社零增速微降，电商渠道户外服饰增速领先

图9：限上整体与服装零售额当月同比



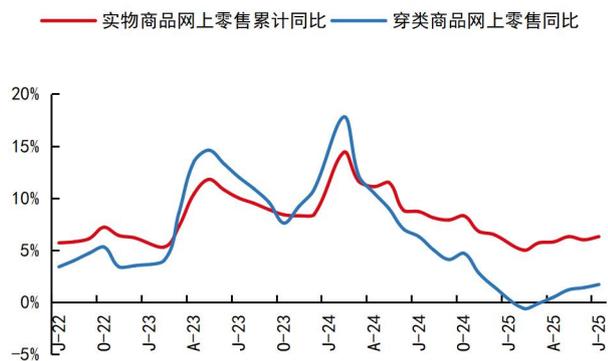
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



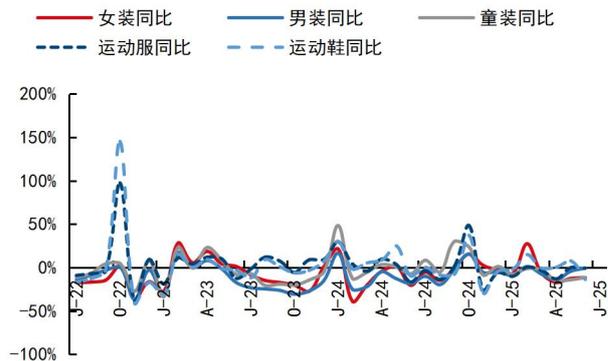
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 7 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   | 25M6   | 25M7   | 销售额同比 | 25M1 | 25M2 | 25M3 | 25M4 | 25M5 | 25M6 | 25M7 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| 运动服饰     | 10,890 | 6,208  | 9,418  | 8,958  | 14,951 | 10,129 | 8,798  | 运动服饰  | 33%  | 5%   | -3%  | -9%  | 17%  | -17% | 11%  |
| 品牌       |        |        |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |      |      |
| 耐克       | 1,580  | 787    | 1,000  | 847    | 1,589  | 953    | 698    | 耐克    | 62%  | 16%  | -3%  | -1%  | 5%   | -39% | -9%  |
| 阿迪达斯     | 921    | 510    | 733    | 675    | 1,244  | 793    | 555    | 阿迪达斯  | 70%  | 11%  | 0%   | 4%   | 54%  | -22% | 3%   |
| 斐乐       | 878    | 376    | 665    | 594    | 1,437  | 811    | 585    | 斐乐    | 19%  | -3%  | 5%   | -26% | 28%  | -13% | 19%  |
| 李宁       | 725    | 421    | 735    | 642    | 994    | 714    | 704    | 李宁    | 23%  | -10% | 4%   | -5%  | 26%  | -18% | 11%  |
| 安踏       | 688    | 344    | 542    | 528    | 1,008  | 596    | 521    | 安踏    | 18%  | -3%  | -19% | -26% | 22%  | -23% | 10%  |
| 露露乐蒙     | 256    | 248    | 409    | 303    | 570    | 417    | 235    | 露露乐蒙  | 91%  | 10%  | 42%  | 50%  | 46%  | 39%  | 39%  |
| 特步       | 240    | 137    | 281    | 240    | 369    | 278    | 249    | 特步    | 26%  | 7%   | 11%  | 1%   | 24%  | -22% | 20%  |
| 361°     | 213    | 146    | 210    | 224    | 292    | 212    | 220    | 361°  | 32%  | 8%   | -5%  | -8%  | 0%   | -20% | 24%  |
| 鸿星尔克     | 218    | 110    | 221    | 227    | 288    | 192    | 226    | 鸿星尔克  | -3%  | -5%  | -22% | -15% | 12%  | -26% | 24%  |
| 乔丹体育     | 169    | 97     | 179    | 170    | 274    | 166    | 159    | 乔丹体育  | 4%   | -29% | -24% | -26% | 17%  | -17% | 24%  |
| 亚瑟士      | 157    | 100    | 154    | 163    | 323    | 117    | 113    | 亚瑟士   | 95%  | 14%  | -8%  | 10%  | 46%  | -40% | 18%  |
| 斯凯奇      | 171    | 82     | 152    | 162    | 271    | 199    | 118    | 斯凯奇   | 1%   | -37% | -36% | -34% | -11% | -27% | -6%  |
| 新百伦      | 182    | 92     | 154    | 139    | 285    | 169    | 125    | 新百伦   | 15%  | -20% | -16% | -4%  | 19%  | -30% | 8%   |
| 彪马       | 184    | 87     | 134    | 117    | 229    | 158    | 119    | 彪马    | 30%  | -28% | -41% | -26% | 45%  | -24% | 41%  |
| 迪桑特      | 162    | 46     | 128    | 119    | 252    | 151    | 102    | 迪桑特   | 75%  | -20% | 63%  | 7%   | 81%  | 21%  | 63%  |
| 户外服饰     | 4,911  | 2,096  | 3,486  | 3,745  | 6,145  | 4,089  | 3,319  | 户外服饰  | 91%  | 42%  | 32%  | 3%   | 23%  | 0%   | 26%  |
| 品牌       |        |        |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |      |      |
| 骆驼       | 797    | 229    | 310    | 243    | 369    | 276    | 288    | 骆驼    | 37%  | -11% | 7%   | -7%  | 26%  | -3%  | 17%  |
| 凯乐石      | 269    | 162    | 211    | 169    | 284    | 160    | 129    | 凯乐石   | 394% | 278% | 102% | 94%  | 243% | 115% | 137% |
| 蕉下       | 17     | 55     | 225    | 325    | 360    | 363    | 312    | 蕉下    | 42%  | 51%  | 14%  | 3%   | -21% | -1%  | 23%  |
| 伯希和      | 189    | 120    | 182    | 125    | 167    | 121    | 102    | 伯希和   | 166% | 152% | 57%  | 77%  | 145% | 56%  | 83%  |
| 北面       | 268    | 88     | 114    | 86     | 220    | 106    | 95     | 北面    | 55%  | -5%  | -22% | -27% | 23%  | -18% | 13%  |
| 可隆       | 174    | 80     | 120    | 88     | 183    | 76     | 60     | 可隆    | 268% | 132% | 58%  | 47%  | 198% | 26%  | 117% |
| 始祖鸟      | 140    | 83     | 139    | 108    | 205    | 112    | 119    | 始祖鸟   | 83%  | 56%  | 70%  | 91%  | 112% | 2%   | 113% |
| 哥伦比亚     | 124    | 37     | 64     | 39     | 80     | 47     | 35     | 哥伦比亚  | 87%  | 21%  | 43%  | -14% | 32%  | -13% | 23%  |
| 迪卡侬      | 85     | 34     | 62     | 59     | 127    | 89     | 55     | 迪卡侬   | 49%  | 14%  | 47%  | 21%  | 115% | 76%  | 64%  |
| 休闲服饰     | 46,538 | 21,041 | 35,196 | 40,141 | 47,141 | 40,940 | 35,399 | 休闲服饰  | 12%  | -7%  | 3%   | -6%  | -9%  | -13% | 2%   |
| 品牌       |        |        |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |      |      |
| 优衣库      | 574    | 229    | 297    | 375    | 341    | 333    | 171    | 优衣库   | 96%  | 7%   | 7%   | -8%  | -16% | -21% | -27% |
| 波司登      | 1,259  | 344    | 253    | 112    | 182    | 155    | 159    | 波司登   | 4%   | -18% | 63%  | 11%  | 32%  | -11% | -15% |
| 鸭鸭       | 1,064  | 270    | 156    | 33     | 87     | 26     | 91     | 鸭鸭    | -48% | -46% | -42% | -45% | 2%   | -80% | -34% |
| 雪中飞      | 603    | 138    | 101    | 41     | 78     | 35     | 91     | 雪中飞   | 11%  | 8%   | 78%  | 29%  | 151% | -39% | -1%  |
| 海澜之家     | 319    | 115    | 177    | 242    | 366    | 427    | 200    | 海澜之家  | -7%  | -25% | -11% | -9%  | 4%   | -10% | 35%  |
| 太平鸟      | 262    | 89     | 127    | 107    | 116    | 98     | 91     | 太平鸟   | 51%  | -13% | 7%   | -31% | -39% | -36% | -25% |
| 森马       | 205    | 68     | 77     | 87     | 139    | 78     | 71     | 森马    | 82%  | 27%  | -9%  | -43% | 4%   | -47% | -9%  |
| 地素       | 45     | 24     | 41     | 49     | 72     | 68     | 54     | 地素    | 48%  | -5%  | 72%  | 77%  | 11%  | -2%  | 26%  |
| 歌力思      | 17     | 15     | 26     | 31     | 57     | 54     | 43     | 歌力思   | 163% | 233% | 130% | -8%  | 27%  | 4%   | -7%  |
| 维尼熊      | 158    | 82     | 126    | 111    | 178    | 137    | 104    | 维尼熊   | 7%   | -4%  | -35% | -27% | -5%  | -13% | -2%  |
| 江南布衣     | 76     | 45     | 64     | 71     | 98     | 121    | 96     | 江南布衣  | 59%  | 31%  | 42%  | -3%  | 27%  | 37%  | 50%  |
| 利郎       | 83     | 35     | 57     | 75     | 88     | 54     | 43     | 利郎    | 127% | 81%  | 47%  | 8%   | 24%  | -5%  | 19%  |
| 哈吉斯      | 92     | 24     | 55     | 48     | 113    | 60     | 35     | 哈吉斯   | 152% | 21%  | 92%  | 3%   | 28%  | -11% | 40%  |
| 家纺       | 13,889 | 8,348  | 10,546 | 11,215 | 15,188 | 9,607  | 9,947  | 家纺    | 19%  | 19%  | 19%  | 2%   | 29%  | -21% | 10%  |
| 品牌       |        |        |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |      |      |
| 亚朵星球     | 172    | 228    | 215    | 238    | 364    | 248    | 211    | 亚朵星球  | 50%  | 110% | 52%  | 81%  | 114% | 37%  | 81%  |
| 水星家纺     | 172    | 116    | 190    | 207    | 287    | 213    | 166    | 水星家纺  | -6%  | 31%  | 27%  | 42%  | 72%  | 32%  | 22%  |
| 洁丽雅      | 154    | 135    | 152    | 178    | 211    | 193    | 225    | 洁丽雅   | -11% | 5%   | 5%   | 10%  | 17%  | -8%  | 17%  |
| 罗莱家纺     | 96     | 74     | 143    | 127    | 175    | 147    | 89     | 罗莱家纺  | 29%  | 98%  | 28%  | 67%  | 21%  | 25%  | 63%  |
| 富安娜      | 100    | 48     | 82     | 77     | 130    | 83     | 70     | 富安娜   | -27% | -35% | 41%  | 8%   | 44%  | -21% | 31%  |
| 南极人      | 82     | 58     | 71     | 80     | 135    | 75     | 83     | 南极人   | -27% | -25% | -26% | -28% | 1%   | -45% | -12% |
| 个护       | 4,444  | 4,327  | 4,605  | 4,461  | 5,539  | 4,585  | 3,780  | 个护    | 32%  | 38%  | 27%  | 37%  | 7%   | -11% | 0%   |
| 品牌       |        |        |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |      |      |
| 全棉时代     | 244    | 172    | 207    | 193    | 343    | 292    | 185    | 全棉时代  | 94%  | 48%  | 25%  | 24%  | 12%  | 16%  | 22%  |
| 奈丝公主     | 46     | 62     | 59     | 47     | 58     | 54     | 39     | 奈丝公主  | 131% | 185% | 69%  | 71%  | 32%  | 22%  | 54%  |
| 维达       | 452    | 382    | 469    | 441    | 576    | 519    | 369    | 维达    | 59%  | 37%  | 21%  | 36%  | 10%  | 6%   | 16%  |
| 洁柔       | 225    | 211    | 239    | 223    | 268    | 254    | 185    | 洁柔    | 27%  | 45%  | 29%  | 23%  | -9%  | -8%  | -9%  |
| 清风       | 201    | 158    | 181    | 192    | 236    | 210    | 153    | 清风    | 47%  | 22%  | 7%   | 34%  | -9%  | -27% | -18% |
| 高洁丝      | 104    | 115    | 142    | 119    | 104    | 81     | 64     | 高洁丝   | 70%  | 74%  | 21%  | 72%  | -24% | -38% | -15% |
| 护舒宝      | 94     | 128    | 159    | 114    | 190    | 137    | 92     | 护舒宝   | 16%  | 49%  | 9%   | 35%  | -13% | -38% | 8%   |
| 苏菲       | 79     | 86     | 103    | 83     | 134    | 113    | 75     | 苏菲    | 3%   | 11%  | -25% | 0%   | -10% | -26% | -5%  |
| 自由点      | 81     | 107    | 84     | 75     | 128    | 78     | 66     | 自由点   | 63%  | 5%   | -33% | -2%  | -2%  | -33% | -20% |
| 淘淘氧棉     | 49     | 52     | 89     | 60     | 95     | 61     | 60     | 淘淘氧棉  | 256% | 214% | 63%  | 106% | 54%  | 2%   | 0%   |
| 七度空间     | 46     | 61     | 84     | 44     | 60     | 52     | 46     | 七度空间  | -8%  | -1%  | -21% | -1%  | -23% | -43% | -29% |

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                    | 2025/4/30  |      |           |      |          | 2025/5/31 |            |      |           |      |          |      |
|-----------------------|------------|------|-----------|------|----------|-----------|------------|------|-----------|------|----------|------|
|                       | 销售额<br>百万元 | MoM  | 销售量<br>千件 | MoM  | ASP<br>元 | MoM       | 销售额<br>百万元 | MoM  | 销售量<br>千件 | MoM  | ASP<br>元 | MoM  |
| 耐克 Nike               | 1818       | -12% | 2831      | -20% | 642      | 9%        | 1638       | -10% | 2533      | -11% | 647      | 1%   |
| 阿迪达斯 Adidas           | 245        | 29%  | 551       | 18%  | 443      | 9%        | 255        | 4%   | 586       | 6%   | 436      | -2%  |
| 阿迪达斯 Adidas originals | 141        | 18%  | 205       | 17%  | 688      | 0%        | 134        | -5%  | 197       | -4%  | 683      | -1%  |
| 新百伦 New balance       | 89         | 58%  | 125       | 69%  | 717      | -7%       | 81         | -9%  | 112       | -10% | 729      | 2%   |
| 匡威 Converse           | 47         | 27%  | 120       | 28%  | 396      | -1%       | 32         | -32% | 72        | -39% | 444      | 12%  |
| Vans                  | 17         | -8%  | 44        | -4%  | 387      | -4%       | 22         | 31%  | 57        | 30%  | 391      | 1%   |
| PUMA                  | 72         | 42%  | 191       | 44%  | 374      | -1%       | 63         | -12% | 173       | -10% | 364      | -3%  |
| 斐乐 Fila               | 105        | 21%  | 210       | 20%  | 499      | 1%        | 105        | 1%   | 208       | -1%  | 506      | 1%   |
| 安德玛 Under Armour      | 29         | 24%  | 51        | 23%  | 561      | 1%        | 33         | 14%  | 60        | 16%  | 551      | -2%  |
| 李宁 Lining             | 391        | 7%   | 1012      | 3%   | 386      | 3%        | 354        | -9%  | 894       | -12% | 396      | 3%   |
| 安踏 Anta               | 182        | 25%  | 528       | 21%  | 345      | 3%        | 154        | -15% | 434       | -18% | 356      | 3%   |
| 361°                  | 49         | 29%  | 156       | 32%  | 314      | -2%       | 45         | -9%  | 144       | -8%  | 312      | -1%  |
| 匹克 Peak               | 53         | 11%  | 261       | 26%  | 202      | -12%      | 56         | 7%   | 315       | 21%  | 179      | -11% |
| 回力 Warrior            | 29         | 34%  | 326       | 34%  | 90       | 0%        | 28         | -4%  | 317       | -3%  | 89       | -1%  |
| 路易威登 Louis Vuitton    | 120        | 5%   | 12        | 6%   | 10134    | -1%       | 107        | -11% | 11        | -8%  | 9900     | -2%  |
| 古驰 Gucci              | 120        | 38%  | 28        | 38%  | 4226     | 0%        | 112        | -7%  | 27        | -5%  | 4162     | -2%  |
| 巴黎世家 Balenciaga       | 121        | 13%  | 22        | 13%  | 5559     | 0%        | 123        | 1%   | 22        | 1%   | 5604     | 1%   |

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

## 8月小红书品牌官方达人号涨粉观察：

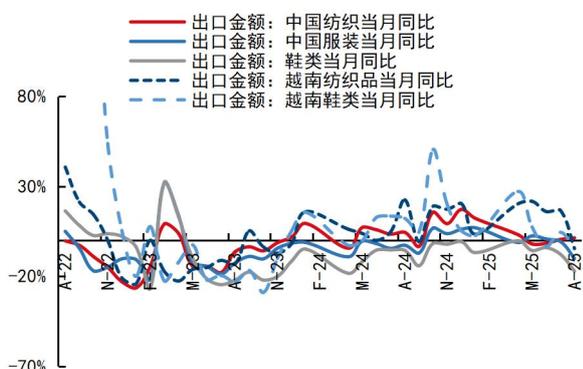
图15：小红书品牌官方达人号涨粉观察

| 小红书品牌官方达人号涨粉观察 |               |          |       |          |       |
|----------------|---------------|----------|-------|----------|-------|
| 2025年8月        | 品牌名称          | 粉丝增量 (万) | 粉丝增速  | 获赞增量 (万) | 获赞增速  |
| 运动户外           |               |          |       |          |       |
|                | 安踏            | 0.36     | 1.8%  | 4.56     | 3.1%  |
|                | FILA          | 0.19     | 1.2%  | 2.20     | 1.9%  |
|                | 迪桑特           | 0.41     | 4.6%  | 2.84     | 10.8% |
|                | 可隆            | 0.10     | 1.7%  | 0.37     | 1.4%  |
|                | 始祖鸟           | 0.20     | 0.8%  | 1.64     | 1.8%  |
|                | 萨洛蒙           | 0.36     | 2.7%  | 5.03     | 36.7% |
|                | MAIA          | 0.20     | 1.1%  | 0.53     | 1.6%  |
|                | 李宁            | 0.21     | 1.6%  | 0.98     | 1.3%  |
|                | 特步            | 0.34     | 2.8%  | 2.35     | 3.2%  |
|                | 索康尼           | 0.06     | 0.9%  | 0.44     | 3.0%  |
|                | 361度          | 0.00     | 0.0%  | 0.84     | 1.2%  |
|                | 耐克            | 0.68     | 3.2%  | 3.32     | 4.4%  |
|                | 阿迪达斯          | 0.60     | 7.1%  | 1.80     | 10.2% |
|                | lululemon     | 0.53     | 2.3%  | 2.75     | 6.8%  |
|                | New Balance   | 0.12     | 1.5%  | 0.74     | 2.9%  |
|                | 昂跑            | 0.31     | 6.0%  | 2.38     | 8.6%  |
|                | HOKA          | 0.18     | 5.1%  | 1.84     | 10.8% |
|                | 牧高笛           | 0.00     | 0.0%  | 0.02     | 0.2%  |
|                | KEEP          | 3.09     | 36.3% | 25.14    | 51.8% |
|                | 伯希和           | 0.06     | 1.2%  | 0.81     | 2.5%  |
|                | 凯乐石           | 0.14     | 1.7%  | 0.79     | 2.7%  |
| 休闲时尚           |               |          |       |          |       |
|                | MIUMIU        | 0.72     | 3.8%  | 2.60     | 4.9%  |
|                | self-portrait | -0.01    | 0.0%  | 0.17     | 0.3%  |
|                | ICICLE之禾      | 0.17     | 1.5%  | 0.44     | 3.8%  |
|                | JNBY          | 0.03     | 0.2%  | 0.06     | 0.1%  |
|                | 歌力思           | 0.01     | 0.1%  | 0.13     | 0.3%  |
|                | 地素            | 0.22     | 3.5%  | 0.47     | 2.5%  |
|                | 海澜之家          | 0.03     | 0.6%  | 0.92     | 4.2%  |
|                | 比音勒芬          | 0.07     | 1.3%  | 3.78     | 8.9%  |
|                | 哈吉斯           | 0.06     | 2.6%  | 0.59     | 5.4%  |
|                | 优衣库           | 1.37     | 2.5%  | 12.63    | 8.9%  |
| 母婴个护           |               |          |       |          |       |
|                | Babycare      | 0.92     | 3.9%  | 2.34     | 3.7%  |
|                | 全棉时代          | 0.18     | 0.8%  | 2.73     | 3.4%  |
|                | 护舒宝           | 0.11     | 0.6%  | 3.91     | 23.2% |
|                | 高洁丝           | -0.02    | -0.4% | 0.01     | 0.0%  |
|                | 淘淘氧棉          | 0.01     | 0.7%  | 0.24     | 1.3%  |
|                | 奈丝公主          | 0.15     | 5.8%  | 0.62     | 3.2%  |
|                | 自由点           | 0.00     | 0.1%  | 0.02     | 0.1%  |
|                | 洁婷            | 0.08     | 8.0%  | 0.40     | 8.9%  |

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

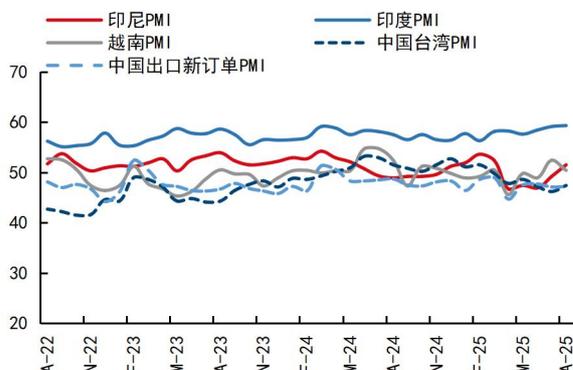
## 制造出口：8月越南纺织品和中国鞋服出口同比下滑，印尼印度 PMI 环比上升

图16: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



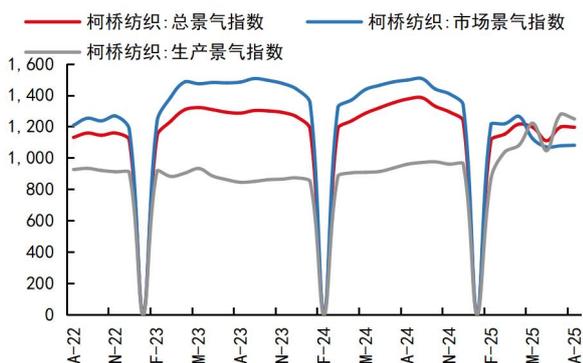
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 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18: 柯桥纺织景气指数



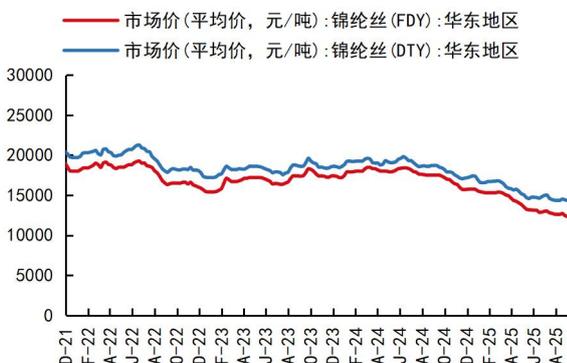
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 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20: 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21: 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

**一、关税政策影响：关税主要由品牌方向下游转嫁，代工厂分摊关税预计在低单位数。**

### 1. 东南亚关税下调

- 美国与印尼、越南关税落在 19%/20%，制鞋大厂（宝成、丰泰、钰齐等）压力减轻，产业展望乐观。

### 2. 成本分摊机制

- **品牌方承担为主：**Nike、ASICS 明确不转嫁代工厂；Adidas、Brooks 等部分共摊关税。
- **代工厂策略：**
  - **儒鸿：**美国对等关税 8 月 1 日正式上路，针对关税造成成本增加，儒鸿宣布 8 月起不再与客户分摊补贴，所有新订单将采新定价机制，与客户重新议价，强调技术优势、盈利优势和产能满载支撑议价权；
  - **聚阳：**采用“成本加价法”，将关税转嫁消费者，无需自行吸收；随着部分品牌商开始将关税成本转嫁至终端消费市场，供应商承受的压力有望逐步减轻；
  - **裕元：**有 4 个品牌剔除分担关税，这 4 个品牌占公司鞋类营收约 50%，分摊幅度为低单位数；会分担关税的同时和品牌争取订单，同时和鞋材供应商共担成本；
  - **来亿：**与上游原材料供应商分摊 5% 关税，实际负担 < 2.5%；
  - **志强：**美国对等关税对制鞋厂影响很小，且已提前完成印尼产线布局；
  - **丰泰：**分摊方案未定。

**二、企业营收与展望：7-8 月台企营收仍受关税政策、台币汇率波动影响；预期三季度后汇率和关税影响减弱。**

### 1. 聚阳（1477）

- **8 月营收：**37.5 亿新台币，较上月跳增 34.7%，主因 8 月份单价上升约 6%。年减 8.9%，主因汇率波动、关税影响。
- **前 8 月营收：**241.4 亿（年增 2.8%）。
- **展望：**
  - Q3 受汇率/关税影响减弱，Q4 回归正常；
  - 短期内毛利率仍将承压，预计第四季度或明年恢复正常水平；
  - 订单能见度已延伸至年底，美国品牌商追加订单开始增加，预计后续运营将逐季改善；
  - 预计 9 月底将有明年订单能见度浮现，届时与客户讨论，布局明年业务。

### 2. 志强-KY（6768）

- **8 月营收：**11.22 亿（年减 29.3%），主因 8 月为传统产业淡季，且关税分摊议题也影响出货动能。
- **前 8 月营收：**137.64 亿（年增 15.3%，同期新高）。
- **增长动能：**
  - 足球赛事周期：2026 世界杯备产启动，品牌客户已通知预留产能（10 月起下单），2027 亚洲杯、2028 奥运延续需求。
  - 产能扩张：印尼新厂 10 月投产（Brooks 跑鞋），年产能 600 万双→1,200 万双；越南/葡萄牙布局强化区域制造。
- **展望：**整体订单能见度已看到 Q4 初，美国对等关税对制鞋厂影响很小。

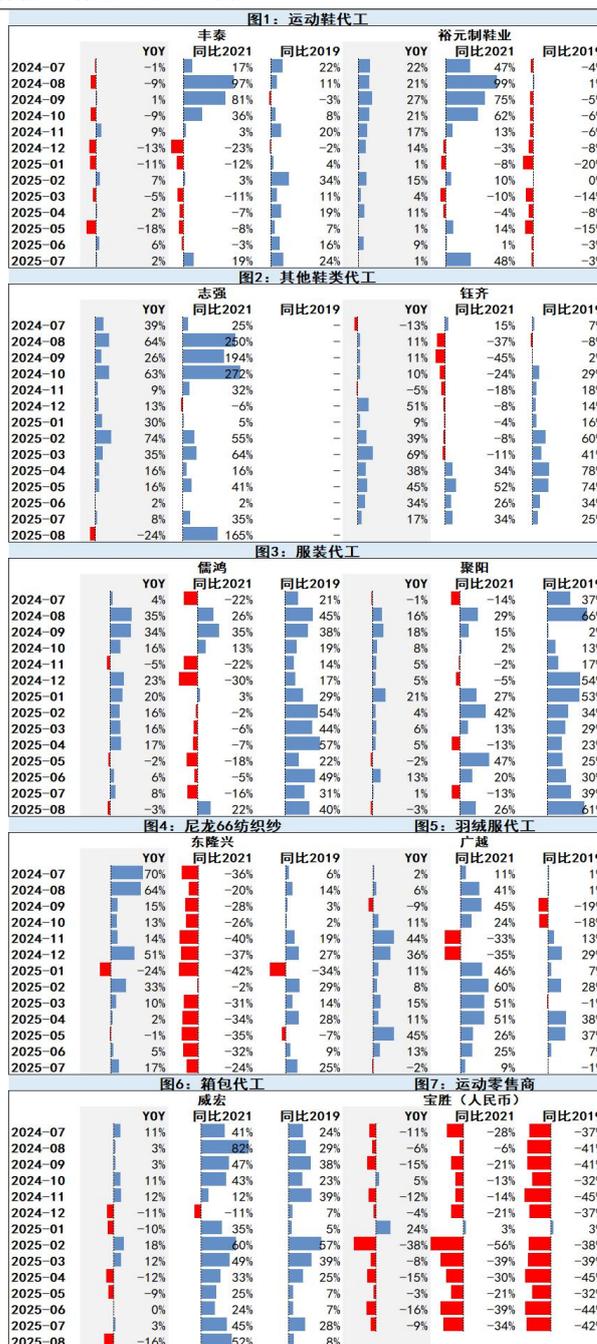
### 3. 裕元制造业

- 裕元制造业上半年出货量增长 5%，没有出现因为关税提前拉货；7 月美元口

经营收+1%。

- **订单与出货预期：**下半年受关税及宏观经济不确定性影响，客户下单倾向保守，订单能见度低；预计第三季因淡季效应及去年高基数，季度有压力，同比预计高单下跌，月份间表现波动；第四季为传统旺季，出货双数预计达到全年最高，但需观察订单落实状况及产品组合变化；全年单价预计上升低单位数，下半年单价上升幅度较上半年收窄。
- **毛利率展望：**提升效率去冲抵产能爬坡负面影响；第三季度因淡季效应及去年高基数，毛利率同比跌幅预计高于上半年；下半年毛利率绝对值预期比上半年好。

图22: 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：纺织服装 2025 中报总结

### 板块业绩总结：纺织制造保持增长，服装家纺业绩承压

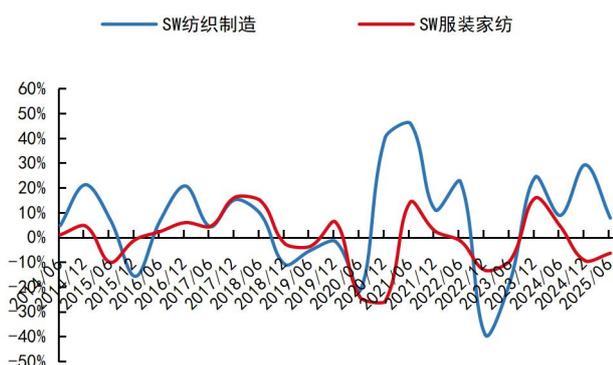
#### 2025 年中报：纺织制造业绩韧性凸显，服装家纺业绩承压

收入端，2025 上半年纺织制造/服装家纺板块收入分别同比+7.8%/-6.4%，制造表现好于消费。纺织制造板块订单韧性较强，虽受关税政策扰动，客户下单偏谨慎，但总体保持稳健增长；服装家纺板块受制于国内终端消费市场需求偏弱，导致品牌企业收入同比下降。

利润端，2025 上半年纺织制造板块毛利率保持稳健，维持在 19.4%，处于历史较好水平，主要受益于原料成本相对较低且产能利用率较高。费用率降低使得净利率提升 2.2 个百分点至 8.5%。服装家纺板块毛利率基本稳定，同比+0.1 个百分点至 46.1%，净利率下降 1.1 个百分点至 8.5%，主要受负向经营杠杆影响、刚性成本费用占比提升，尤其销售费用率提升较明显。

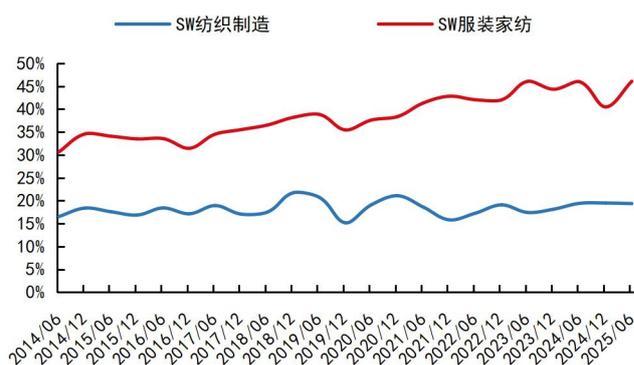
存货方面，2025 上半年纺织制造企业库销比基本持平在 3.9 月左右，服装家纺公司库销比显著下降至 6.7 左右，相比前两年大幅优化。

图23: 板块半年度营业收入增速



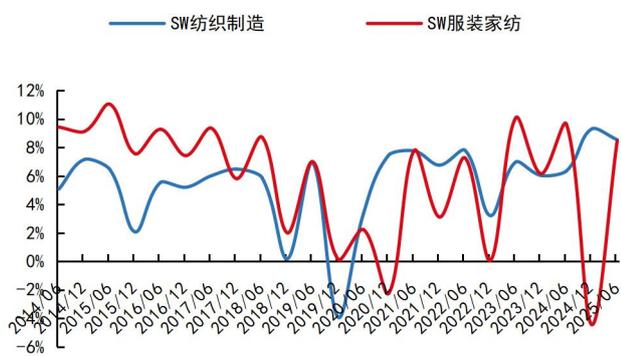
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图24: 板块半年度毛利率



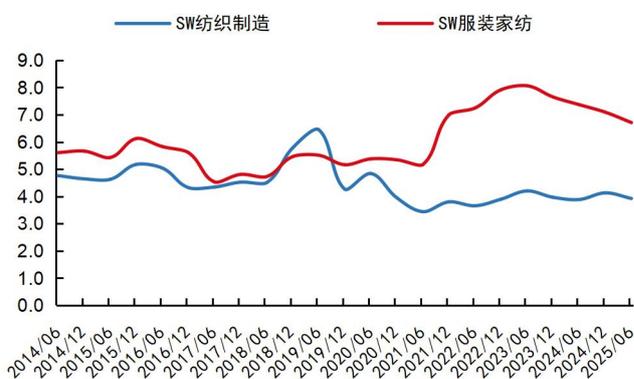
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25: 板块半年度净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图26: 板块半年度库销比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

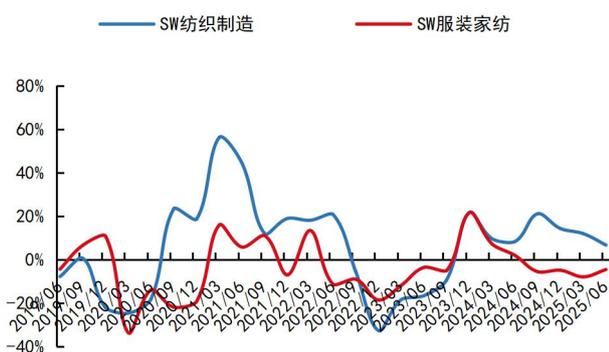
**2025 年二季度：纺织制造收入受关税影响增速放缓，服装家纺收入降幅收窄**

收入端，2025 年第二季度，纺织制造板块收入同比+6.6%，增速较上一季度有所放缓，主要系关税政策影响，下游客户下单谨慎；服装家纺板块收入同比-4.6%，相比第一季度同比-8.0%有所好转。

利润端，纺织制造板块第二季度毛利率同比-1.7 百分点但环比+0.2 百分点至 19.4%，仍保持历史较好水平；净利率提升 2.8 百分点至 9.5%；服装家纺板块第二季度毛利率同比+0.1 至 45.4%，基本保持稳定；净利率下降 2.0 百分点至 5.8%，受负向经营杠杆影响。

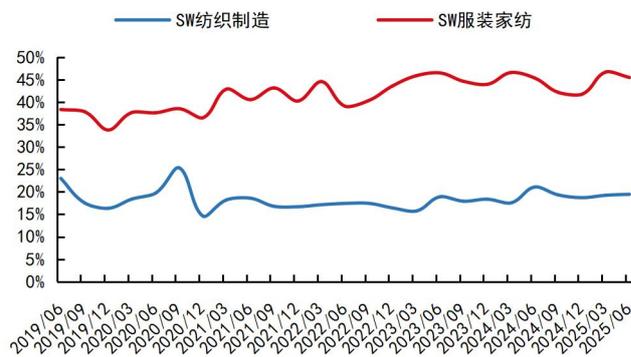
库存端，纺织制造板块库销比略微增加至 4.1 月，而服装家纺板块库销比环比进一步下降，并且同比下降 0.8 个月至 6.7 月。

图27：板块季度营业收入增速



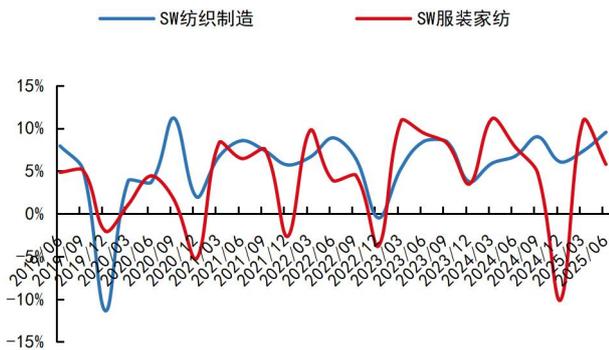
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图28：板块季度毛利率



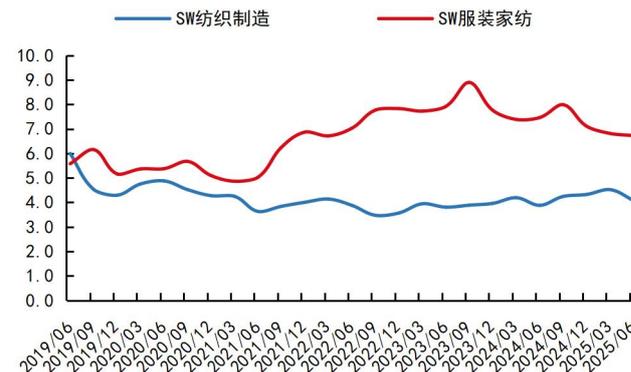
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图29：板块季度净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图30：板块季度库销比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**板块公司半年报：运动消费相对韧性较强，制造中棉纺企业表现优异**

**服装家纺板块：**运动赛道景气度较高，且龙头公司收入及利润增速持续领跑行业，安踏体育、361 度、李宁上半年收入同比分别增长 14.3%、11.0%、3.3%，特步剔除 KP 剥离影响收入同比增长 7.1%；归母净利润除李宁外均同比增长，特步、361

度分别增长 21.5%、8.6%，安踏体育不包括由 Amer Sports 上市事项利得，归母净利润同比增长 14.5%至 70.3 亿元。非运动服饰公司受消费疲软及高基数影响，收入增速普遍回落至个位数或下滑，利润端受负向经营杠杆影响下滑幅度更大，其中表现较优，收入利润均有正向增长的标的包括稳健医疗、普拉达等，稳健医疗收入和净利润分别增长 31.3%和 28.1%，普拉达收入和净利润分别增长 17.9%和 10.3%。

**纺织制造板块：**上半年表现较为分化。代工制造企业订单增长稳健，虽二季度受关税扰动影响客户下单偏谨慎，除盛泰集团外收入均有增长，利润端表现更佳，华利集团、申洲国际作为代工龙头收入增速均超 10%，开润股份增速领先受益于嘉乐并表；受去年高基数影响，纺织材料企业表现普遍不佳，棉纺企业表现优异。

图31：纺服公司中报收入与净利润变化概览

| 行业   | 细分板块      | 市场        | 证券代码      | 证券简称  | 收入(亿元) | YoY    | 2024 1H YoY | 2024 2H YoY | 归母净利润(亿元) | YoY    | 2024 1H YoY | 2024 2H YoY |
|------|-----------|-----------|-----------|-------|--------|--------|-------------|-------------|-----------|--------|-------------|-------------|
| 服装家纺 | 运动服饰      | 港股        | 2020.HK   | 安踏体育  | 385.4  | 14.3%  | 13.8%       | 13.4%       | 70.3      | -8.9%  | 62.6%       | 43.5%       |
|      |           |           | 2331.HK   | 李宁    | 148.2  | 3.3%   | 2.3%        | 5.5%        | 17.4      | -11.0% | -8.0%       | -0.4%       |
|      |           |           | 6110.HK   | 滔搏    | /      | /      | -7.9%       | -5.4%       | /         | /      | -34.7%      | -52.9%      |
|      |           |           | 3813.HK   | 宝胜国际  | 91.6   | -8.3%  | -8.9%       | -7.0%       | 1.9       | -44.1% | 9.9%        | 15.8%       |
|      |           |           | 1368.HK   | 特步国际  | 68.4   | -5.1%  | 10.4%       | -18.5%      | 9.1       | 21.5%  | 13.0%       | 3.4%        |
|      |           |           | 1361.HK   | 361度  | 57.0   | 11.0%  | 19.2%       | 20.0%       | 8.6       | 8.6%   | 12.2%       | 39.2%       |
|      | A股        | 603908.SH | 牧高笛       | 6.1   | -27.5% | -2.9%  | -21.2%      | 0.5         | -40.3%    | -18.4% | -52.8%      |             |
|      |           | 002780.SZ | 三夫户外      | 3.8   | 15.1%  | -8.8%  | -3.0%       | 0.2         | 105.7%    | -27.9% | 17.8%       |             |
|      |           | 600398.SH | 海澜之家      | 115.7 | 1.7%   | 1.5%   | -7.2%       | 15.8        | -3.4%     | -2.5%  | 59.0%       |             |
|      |           | 002563.SZ | 森马服饰      | 61.5  | 3.3%   | 7.1%   | 7.0%        | 3.3         | -41.2%    | 7.1%   | -3.5%       |             |
|      |           | 300888.SZ | 稳健医疗      | 53.0  | 31.3%  | -5.5%  | 26.2%       | 4.9         | 28.1%     | -43.6% | 407.5%      |             |
|      |           | 603877.SH | 太平鸟       | 29.0  | -7.9%  | -12.7% | -12.7%      | 0.8         | -54.6%    | -31.7% | 49.0%       |             |
|      | 非运动服饰     | A股        | 002154.SZ | 报喜鸟   | 23.9   | -3.6%  | 0.4%        | -3.9%       | 2.0       | -42.7% | -15.6%      | 48.0%       |
|      |           |           | 603518.SH | 锦泓集团  | 19.9   | -4.0%  | -1.6%       | -4.8%       | 1.1       | -23.0% | 3.1%        | 2.7%        |
|      |           |           | 002832.SZ | 比音勒芬  | 21.0   | 8.6%   | 15.0%       | 11.6%       | 4.1       | -13.6% | 15.3%       | 39.1%       |
|      |           |           | 601566.SH | 九牧王   | 15.0   | -5.0%  | 12.5%       | -2.9%       | 1.7       | 248.5% | -45.9%      | 27.7%       |
|      |           |           | 603808.SH | 歌力思   | 13.7   | -5.3%  | 5.5%        | 2.9%        | 0.9       | 45.3%  | -46.6%      | /           |
|      |           |           | 603587.SH | 地素时尚  | 10.7   | -5.5%  | -9.5%       | -22.2%      | 1.7       | -23.5% | -27.5%      | 56.7%       |
| 港股   | 1913.HK   | 普拉达       | 230.2     | 17.9% | 11.0%  | 9.1%   | 32.4        | 10.3%       | 22.2%     | 17.6%  |             |             |
|      | 1910.HK   | 新秀丽       | 119.0     | -5.6% | -1.8%  | -0.4%  | 8.5         | -27.7%      | 6.3%      | 29.1%  |             |             |
|      | 3709.HK   | 赢家时尚      | 31.0      | -6.1% | -1.0%  | -8.1%  | 2.9         | 3.2%        | -37.4%    | 51.7%  |             |             |
|      | 3306.HK   | 江南布衣      | /         | /     | 7.5%   | 6.1%   | /           | /           | 10.2%     | 00.0%  |             |             |
|      | 1234.HK   | 中国利郎      | 17.3      | 7.9%  | 7.3%   | -0.1%  | 2.4         | -13.4%      | 3.6%      | 30.4%  |             |             |
|      | 002293.SZ | 罗莱生活      | 21.8      | 3.6%  | -14.3% | -14.2% | 1.9         | 17.0%       | -44.3%    | 4.7%   |             |             |
| 家纺   | A股        | 603365.SH | 水星家纺      | 19.2  | 6.4%   | 0.5%   | -1.1%       | 1.4         | -3.4%     | -13.9% | 5.3%        |             |
|      |           | 002327.SZ | 富安娜       | 10.9  | -16.6% | 2.8%   | -3.1%       | 1.1         | -51.3%    | -0.6%  | 8.1%        |             |
|      |           | 300979.SZ | 华利集团      | 126.6 | 10.4%  | 24.5%  | 15.0%       | 16.7        | -11.1%    | 29.0%  | 12.5%       |             |
| 代工制造 | A股        | 605138.SH | 盛泰集团      | 17.9  | -6.2%  | -25.3% | -16.2%      | 0.3         | 21.5%     | -79.5% | 99.8%       |             |
|      |           | 300577.SZ | 开润股份      | 24.3  | 32.5%  | 17.6%  | 55.6%       | 1.9         | -24.8%    | 230.1% | 228.4%      |             |
|      |           | 603558.SH | 健盛集团      | 11.7  | 0.2%   | 5.5%   | 19.7%       | 1.4         | -14.5%    | 33.8%  | 8.6%        |             |
|      |           | 605080.SH | 浙江自然      | 6.9   | 14.2%  | 13.2%  | 37.2%       | 1.5         | 44.5%     | -16.4% | 730.6%      |             |
|      |           | 2313.HK   | 申洲国际      | 149.7 | 15.3%  | 12.2%  | 17.0%       | 31.8        | 8.4%      | 37.8%  | 36.2%       |             |
|      |           | 0551.HK   | 裕元集团      | 290.6 | 1.6%   | -4.7%  | 16.8%       | 12.3        | -6.8%     | 117.6% | 12.3%       |             |
| 纺织制造 | 港股        | 2232.HK   | 晶苑国际      | 88.0  | 12.9%  | 6.9%   | 22.5%       | 7.0         | 17.5%     | 12.5%  | 34.6%       |             |
|      |           | 002042.SZ | 华孚时尚      | 59.5  | -8.7%  | -15.9% | -28.3%      | 0.3         | -44.0%    | -45.0% | /           |             |
|      | A股        | 601339.SH | 百隆东方      | 35.9  | -10.0% | 23.9%  | 7.0%        | 3.9         | 67.5%     | -14.8% | 23.2%       |             |
|      |           | 603055.SH | 台华新材      | 31.3  | -8.6%  | 55.6%  | 27.8%       | 3.3         | -23.3%    | 131.5% | 13.4%       |             |
|      |           | 002003.SZ | 伟星股份      | 23.4  | 1.8%   | 25.6%  | 14.4%       | 3.7         | -11.2%    | 37.8%  | 11.0%       |             |
|      |           | 000726.SZ | 鲁泰A       | 28.3  | -0.1%  | -0.4%  | 4.5%        | 3.6         | 112.4%    | -23.5% | 32.4%       |             |
|      |           | 603889.SH | 新澳股份      | 25.5  | -0.1%  | 10.1%  | 7.9%        | 2.7         | 1.7%      | 4.5%   | 8.4%        |             |
|      |           | 605189.SH | 富春染织      | 14.7  | 8.8%   | 22.0%  | 20.9%       | 0.1         | -83.9%    | 93.7%  | 30.6%       |             |
|      | 港股        | 300918.SZ | 南山智尚      | 7.3   | -5.8%  | 6.9%   | -3.9%       | 0.8         | -8.7%     | 6.5%   | 13.4%       |             |
|      |           | 2678.HK   | 天虹国际集     | 110.3 | -1.9%  | 4.2%   | -1.2%       | 4.2         | 55.2%     | 136.1% | 23.7%       |             |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**二季度：**

服装家纺公司收入同比降幅收窄，利润持续承压。其中表现优异的，稳健医疗依靠“消费”+“医疗”双轮驱动，Q2 营收和利润同比+20%以上；歌力思在剔除出售 Ed Hardy 影响的可比口径下 Q2 营收和利润同比均有双位数增长。

代工制造公司收入保持稳定，但多数公司净利润有所下降，主要系人工成本增加、新工厂投产、非净损失增加所致。纺织材料公司，部分公司受去年高基数影响，台华新材 Q2 收入利润分别同比-15.4%/-40.9%，辅料龙头伟星股份收入利润也均有所下降，Q2 收入利润分别同比-9.2%/-20.4%。棉纺企业表现优异，百隆东方和天虹国际受益于较高的产能利用率、以及原材料成本下降，利润分别同比增长

67.5%、55.2%

图32: 纺服公司季度收入与净利润变化概览

| 行业        | 细分板块      | 证券代码      | 证券简称 | 25Q1收入<br>(亿元) | 25Q2收入<br>(亿元) | 25Q1 YoY | 25Q2 YoY | 25Q1净利<br>润(亿元) | 25Q2净利<br>润(亿元) | 25Q1 YoY | 25Q2 YoY |
|-----------|-----------|-----------|------|----------------|----------------|----------|----------|-----------------|-----------------|----------|----------|
| 服装家纺      | 运动服饰      | 603908.SH | 牧高笛  | 3.3            | 2.7            | -6.1%    | -3.4%    | 0.3             | 0.2             | -2.7%    | -65.3%   |
|           |           | 002780.SZ | 三夫户外 | 1.9            | 1.8            | -4.5%    | -5.7%    | 0.1             | 0.0             | -28.0%   | -46.4%   |
|           | 非运动服饰     | 600398.SH | 海澜之家 | 61.9           | 53.8           | 0.2%     | -3.6%    | 9.4             | 6.5             | -5.5%    | -13.9%   |
|           |           | 002563.SZ | 森马服饰 | 30.8           | 30.7           | -1.9%    | -9.0%    | 2.1             | 1.1             | -38.1%   | -46.3%   |
|           |           | 300888.SZ | 稳健医疗 | 26.1           | 26.9           | 36.5%    | 26.7%    | 2.5             | 2.4             | 36.3%    | 20.7%    |
|           |           | 603877.SH | 太平鸟  | 16.7           | 12.3           | -7.6%    | -8.2%    | 1.2             | -0.5            | -22.0%   | -71.5%   |
|           |           | 002154.SZ | 报喜鸟  | 13.0           | 10.9           | -3.7%    | -3.5%    | 1.7             | 0.3             | -31.9%   | -71.4%   |
|           |           | 603518.SH | 锦泓集团 | 11.1           | 8.8            | -3.6%    | -4.6%    | 0.9             | 0.2             | -23.3%   | -21.8%   |
|           |           | 002832.SZ | 比音勒芬 | 12.9           | 8.2            | 1.4%     | -22.3%   | 3.3             | 0.8             | -8.5%    | -29.3%   |
|           |           | 601566.SH | 九牧王  | 9.0            | 6.0            | -4.8%    | -5.4%    | 1.9             | -0.2            | -77.2%   | -70.0%   |
|           |           | 603808.SH | 歌力思  | 6.9            | 6.8            | -7.8%    | -2.6%    | 0.4             | 0.4             | 40.2%    | 50.3%    |
|           |           | 603587.SH | 地素时尚 | 4.8            | 5.9            | 0.9%     | -0.7%    | 0.8             | 0.9             | 25.0%    | 22.1%    |
|           | 家纺        | 002293.SZ | 罗莱生活 | 10.9           | 10.9           | 0.6%     | 6.8%     | 1.1             | 0.7             | 26.3%    | 4.9%     |
|           |           | 603365.SH | 水星家纺 | 9.3            | 10.0           | 1.2%     | 1.7%     | 0.9             | 0.5             | -3.8%    | -2.6%    |
|           |           | 002327.SZ | 富安娜  | 5.4            | 5.6            | 7.8%     | 5.3%     | 0.6             | 0.5             | 54.1%    | 47.7%    |
| 纺织制造      | 代工制造      | 300979.SZ | 华利集团 | 53.5           | 73.1           | 12.3%    | 9.0%     | 7.6             | 9.1             | -3.2%    | -16.7%   |
|           |           | 605138.SH | 盛泰集团 | 9.0            | 8.8            | 0.0%     | -1.9%    | 0.2             | 0.1             | -20.1%   | -42.7%   |
|           |           | 300577.SZ | 开润股份 | 12.3           | 11.9           | 35.6%    | 29.5%    | 0.9             | 1.0             | 20.1%    | 42.8%    |
|           |           | 603558.SH | 健盛集团 | 5.6            | 6.1            | 2.1%     | -1.5%    | 0.6             | 0.8             | 26.9%    | -2.2%    |
|           | 605080.SH | 浙江自然      | 3.6  | 3.3            | 30.4%          | 0.7%     | 1.0      | 0.5             | 48.3%           | 20.1%    |          |
|           | 纺织材料      | 002042.SZ | 华孚时尚 | 31.5           | 28.1           | 9.8%     | -8.0%    | 0.1             | 0.2             | 33.2%    | -48.6%   |
|           |           | 601339.SH | 百隆东方 | 17.3           | 18.6           | -5.6%    | -3.7%    | 1.7             | 2.2             | 16.0%    | 42.0%    |
|           |           | 603055.SH | 台华新材 | 14.8           | 16.5           | 0.4%     | -5.4%    | 1.6             | 1.6             | 8.9%     | 40.9%    |
|           |           | 002003.SZ | 伟星股份 | 9.8            | 13.6           | 22.3%    | 9.2%     | 1.0             | 2.7             | 28.8%    | 20.4%    |
|           |           | 000726.SZ | 鲁泰A  | 14.5           | 13.7           | 5.1%     | -5.1%    | 1.5             | 2.1             | 17.5%    | 109.1%   |
| 603889.SH |           | 新澳股份      | 11.0 | 14.5           | 0.3%           | -0.4%    | 1.0      | 1.7             | 5.4%            | -0.4%    |          |
| 605189.SH | 富春染织      | 6.7       | 8.0  | 24.7%          | -1.7%          | 0.0      | 0.1      | 83.6%           | 84.1%           |          |          |
| 300918.SZ | 南山智尚      | 3.6       | 3.7  | 0.7%           | -1.4%          | 0.4      | 0.4      | 0.9%            | 16.4%           |          |          |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议：重点关注基本面稳健低估值龙头

1) **品牌服饰**: 港股运动品牌截至中报, 库存相对健康且下半年流水低基数有望呈拐点, 当前左侧布局估值性价比高; 国务院办公厅近期印发《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》, 表示到 2030 年, 培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事, 体育产业发展水平大幅跃升, 总规模超过 7 万亿元。我们看好运动赛道的长期成长性, 建议首先把握品类分化趋势, 看好高端细分与跑步赛道布局的品牌, 重点推荐**安踏体育、特步国际、李宁、361 度**。非运动品牌, 建议重点关注核心品类增长领先、未来婴童品类有望受益于生育补贴的**稳健医疗**, 以及短期数据边际改善、中长期京东奥莱打开成长空间的**海澜之家**。

2) **纺织制造**: 建议重点关注反弹空间大、基本面韧性强的公司, 重点推荐中长期业绩韧性、持续性强, 短期受关税和产能爬坡影响、二三季度低点过后业绩弹性大, 当前估值性价比显现的代工龙头**申洲国际**和**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、百隆东方**。

**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 | 88.9    | 5.56   | 4.80   | 5.50  | 16.0 | 18.5  | 16.1  | 4.1  |
| 02331  | 李宁      | 优于大市 | 17.6    | 1.17   | 0.97   | 1.09  | 15.1 | 18.1  | 16.1  | 1.7  |
| 06110  | 滔搏      | 优于大市 | 2.9     | 0.21   | 0.21   | 0.24  | 14.2 | 14.1  | 12.5  | 1.9  |
| 03813  | 宝胜国际    | 优于大市 | 0.48    | 0.09   | 0.07   | 0.09  | 5.2  | 6.6   | 5.4   | 0.3  |
| 01368  | 特步国际    | 优于大市 | 6.0     | 0.45   | 0.50   | 0.53  | 13.5 | 11.9  | 11.2  | 1.9  |
| 01361  | 361度    | 优于大市 | 5.8     | 0.56   | 0.60   | 0.65  | 10.4 | 9.6   | 8.8   | 1.3  |
| NKE    | 耐克      | 无评级  | 537.9   | 27.06  | 15.67  | 12.18 | 19.9 | 34.3  | 44.2  | 7.9  |
| LULU   | 露露乐蒙    | 无评级  | 1219.5  | 106.21 | 105.72 | 111.7 | 11.5 | 11.5  | 10.9  | 4.9  |
| ADS    | 阿迪达斯    | 无评级  | 1386.1  | 32.59  | 56.94  | 80.57 | 42.5 | 24.3  | 17.2  | 6.0  |
| 02313  | 申洲国际    | 优于大市 | 56.1    | 4.15   | 4.37   | 4.96  | 13.5 | 12.8  | 11.3  | 2.4  |
| 00551  | 裕元集团    | 无评级  | 12.5    | 1.52   | 1.81   | 1.81  | 8.2  | 6.9   | 6.9   | 0.6  |
| 02232  | 晶苑国际    | 无评级  | 6.4     | 0.07   | 0.07   | 0.08  | 97.6 | 85.4  | 75.9  | 1.7  |
| 02678  | 天虹国际    | 优于大市 | 4.5     | 0.60   | 0.79   | 0.84  | 7.6  | 5.8   | 5.4   | 0.4  |
| 300979 | 华利集团    | 优于大市 | 56.6    | 3.29   | 3.06   | 3.57  | 17.2 | 18.5  | 15.8  | 3.8  |
| 603055 | 台华新材    | 优于大市 | 9.5     | 0.82   | 0.93   | 1.12  | 11.7 | 10.2  | 8.5   | 1.7  |
| 002003 | 伟星股份    | 优于大市 | 10.6    | 0.60   | 0.61   | 0.67  | 17.7 | 17.4  | 15.9  | 2.9  |
| 605138 | 盛泰集团    | 优于大市 | 8.7     | 0.13   | 0.30   | 0.39  | 67.0 | 29.0  | 22.3  | 2.0  |
| 601339 | 百隆东方    | 优于大市 | 5.5     | 0.27   | 0.44   | 0.47  | 20.0 | 12.4  | 11.7  | 0.9  |
| 000726 | 鲁泰A     | 优于大市 | 7.0     | 0.48   | 0.66   | 0.69  | 14.6 | 10.6  | 10.1  | 0.6  |
| 300577 | 开润股份    | 优于大市 | 23.8    | 1.59   | 1.48   | 1.64  | 14.9 | 16.0  | 14.5  | 2.7  |
| 603558 | 健盛集团    | 优于大市 | 9.84    | 0.88   | 0.92   | 1.00  | 11.2 | 10.7  | 9.9   | 1.5  |
| 605080 | 浙江自然    | 优于大市 | 27.56   | 1.31   | 1.75   | 2.21  | 21.1 | 15.7  | 12.4  | 1.9  |
| 300918 | 南山智尚    | 无评级  | 22.43   | 0.54   | 0.49   | 0.62  | 41.5 | 45.8  | 36.3  | 4.0  |
| 603889 | 新澳股份    | 优于大市 | 6.20    | 0.59   | 0.61   | 0.67  | 10.6 | 10.2  | 9.2   | 1.3  |
| 605189 | 富春染织    | 无评级  | 14.98   | 0.82   | 0.65   | 0.83  | 18.3 | 22.9  | 18.0  | 1.2  |
| 1476   | 儒鸿      | 无评级  | 99.2    | 5.82   | 6.51   | 7.38  | 17.0 | 15.2  | 13.4  | 4.2  |
| 1477   | 聚阳实业    | 无评级  | 69.0    | 4.01   | 4.55   | 4.91  | 17.2 | 15.2  | 14.1  | 5.2  |
| 9910   | 丰泰企业    | 无评级  | 27.7    | 1.43   | 1.63   | 1.85  | 19.4 | 17.0  | 15.0  | 4.6  |
| 300888 | 稳健医疗    | 优于大市 | 40.7    | 1.19   | 1.71   | 1.99  | 34.1 | 23.8  | 20.5  | 2.1  |
| 002563 | 森马服饰    | 优于大市 | 5.6     | 0.42   | 0.33   | 0.43  | 13.2 | 16.8  | 13.1  | 1.3  |
| 600398 | 海澜之家    | 优于大市 | 6.9     | 0.45   | 0.48   | 0.54  | 15.3 | 14.3  | 12.6  | 1.9  |
| 603877 | 太平鸟     | 优于大市 | 14.3    | 0.62   | 0.77   | 0.86  | 23.0 | 18.5  | 16.6  | 1.5  |
| 002154 | 报喜鸟     | 优于大市 | 3.8     | 0.34   | 0.28   | 0.31  | 11.2 | 13.6  | 12.5  | 1.3  |
| 601566 | 九牧王     | 中性   | 8.9     | 0.32   | 0.42   | 0.47  | 27.8 | 21.2  | 18.9  | 1.3  |
| 603518 | 锦泓集团    | 无评级  | 10.7    | 0.89   | 0.98   | 1.16  | 12.0 | 10.9  | 9.2   | 1.0  |
| 603908 | 牧高笛     | 中性   | 25.0    | 1.00   | 1.23   | 1.43  | 25.0 | 20.3  | 17.5  | 4.1  |
| 002293 | 罗莱生活    | 无评级  | 8.5     | 0.52   | 0.60   | 0.67  | 16.3 | 14.2  | 12.7  | 1.7  |
| 002327 | 富安娜     | 优于大市 | 7.3     | 0.65   | 0.46   | 0.49  | 11.4 | 15.9  | 15.1  | 1.6  |
| 603365 | 水星家纺    | 无评级  | 17.0    | 1.40   | 1.47   | 1.62  | 12.2 | 11.6  | 10.5  | 1.5  |
| 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  | 13.9 | 12.3  | 11.0  | 3.5  |
| 1910   | 新秀丽     | 无评级  | 16.2    | 1.72   | 1.62   | 1.78  | 9.4  | 10.0  | 9.1   | 2.2  |
| ITX.MA | Inditex | 无评级  | 326.4   | 11.80  | 12.71  | 13.34 | 27.7 | 25.7  | 24.5  | 7.1  |
| 9983   | 迅销      | 无评级  | 2426.1  | 57.80  | 59.26  | 65.57 | 42.0 | 40.9  | 37.0  | 7.8  |
| 002832 | 比音勒芬    | 优于大市 | 16.9    | 1.37   | 1.25   | 1.34  | 12.4 | 13.6  | 12.6  | 1.9  |
| 603808 | 歌力思     | 中性   | 8.3     | 0.14   | 0.46   | 0.57  | 59.1 | 18.0  | 14.5  | 1.2  |
| 603587 | 地素时尚    | 优于大市 | 13.2    | 0.72   | 0.84   | 0.93  | 18.3 | 15.7  | 14.2  | 1.7  |
| 03306  | 江南布衣    | 优于大市 | 20.6    | 1.63   | 1.72   | 1.86  | 12.6 | 12.0  | 11.1  | 4.9  |
| 01913  | 普拉达     | 无评级  | 41.0    | 2.15   | 19.75  | 20.37 | 19.1 | 2.1   | 2.0   | 3.2  |
| MC.PA  | LVMH    | 无评级  | 3777.5  | 275.55 | 297.94 | 317.8 | 13.7 | 12.7  | 11.9  | 3.7  |
| KER.PA | Kering  | 无评级  | 1818.9  | 269.54 | 294.53 | 333.9 | 6.7  | 6.2   | 5.4   | 2.0  |
| CFR.SI | 历峰集团    | 无评级  | 1161.9  | 52.30  | 57.37  | 62.55 | 22.2 | 20.3  | 18.6  | 3.9  |
| RMS.PA | Hermes  | 无评级  | 15562.4 | 319.95 | 346.94 | 385.9 | 48.6 | 44.9  | 40.3  | 12.6 |

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。

## 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<br>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<br>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