

纺织服装 11 月投资策略

9 月服装社零同比增长 4.7%，10 月纺织出口同比增长承压

优于大市

核心观点

行情回顾：10 月 A 股纺服板块走势强于大盘，其中纺织制造表现优于品牌服饰。11 月以来板块延续亮眼表现，品牌服饰表现优于纺织制造，分别+3.4%/+2.9%；港股纺服指数 10 月下跌 4.9%弱于大盘，11 月以来由跌转涨。重点关注公司中 11 月以来涨幅领先的包括：江南布衣（11.2%）/森马服饰（8.1%）/赢家时尚（6.5%）/滔搏（5.2%）/开润股份（4.9%）/稳健医疗（4.8%）。

品牌服饰观点：1) **社零：**9 月服装社零同比增长 4.7%，增速环比增加，较上月增长 1.6 个百分点。2) **电商：**10 月电商表现较好，全品类增速环比均有增加。同比表现中，户外品类增长保持领先，运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护分别同比 0%/+19%/ 0%/+1%/+2%。运动服饰中，增速领先的品牌包括露露乐蒙（88%）、亚瑟士（47%）、迪桑特（35%）；户外品牌中，凯乐石（55%）、伯希和（41%）、骆驼（39%）较其他品牌增长强劲；休闲服饰中，地素（93%）、利郎（85%）、雪中飞（49%）快速增长；家纺品牌中，亚朵星球（44%）、洁丽雅（31%）、罗莱家纺（30%）增速领先；个护品牌中，淘淘氧棉（48%）、全棉时代（34%）、维达（33%）仍有较高增长。3) **小红书：**10 月运动户外粉丝增速前三分别为 MAIA（9.3%）、可隆（8.8%）、昂跑（4.9%）；休闲时尚粉丝增速前三分别为 ICICLE 之禾（44.6%）、海澜之家（5.3%）、优衣库（2.1%）；母婴个护粉丝增速前三分别为奈丝公主（8.5%）、全棉时代（4.3%）、Babycare（3.6%）。

纺织制造观点：1) **宏观层面：**受去年同期中国和越南纺织产品出口增速大幅提升所造成的高基数影响，10 月越南纺织品出口当月同比-1.0%，鞋类出口当月同比+0.03%；10 月中国纺织品出口增速-9.1%，服装/鞋类出口表现不佳，分别同比-16.0%/-21.0%；10 月印尼/印度/越南 PMI 均环比上升，分别+0.8/+1.5/+4.1，均维持在 50 以上。内外棉价格 10 月份分别呈现小幅上涨/下跌态势，分别+0.7%/-0.9%；11 月份以来小幅下降，分别-0.1%/-2.1%。羊毛价格 10 月份呈现下降态势，环比/同比分别-20.9%/-6.8%。2) **微观层面：**10 月台企营收表现分化，未来展望保持乐观。聚阳预期随着 11 月起陆续出货 2026 年早春新款，营收将逐月回升，整体第四季营收仍有机会与去年相当。儒鸿订单能见度达 6 个月，2026 年首季订单预估准确率已达八成，预计明年第一季度营收将呈现“淡季不淡”。威宏随着明年世界杯足球赛临近，轻奢品牌与运动包袋市场需求动能强劲，目前订单能见度已达明年，且第一季度已提前满单。钰齐随着关税稳定及明年世界杯带动运动氛围，目前订单能见度已看到明年第一季中。广越第四季传统旺季动能延续，主要品牌客户订单维持稳定，各产地出货表现均符合预期。来亿第四季传统旺季受益于产能利用率的提升，预计单季营收和毛利率齐增。且随着关税稳定客户下单节奏已回稳，短单增加显示出客户对 2026 年的营运看法较为乐观。关税不确定性逐步淡化，品牌下单节奏趋于正常，台币汇率波动对营收仍有影响，美元口径增速较为平稳，代工厂通过产能调配（如儒鸿加码印尼、广越发力约旦）有效对冲成本压力。

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：重点关注纺织制造反弹及消费创新机遇。

1) **纺织制造：**纺织制造四季度订单有望修复，建议布局困境反转机会。根据代工台企表述，关税影响在四季度逐渐淡化，订单已逐渐回稳；耐

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

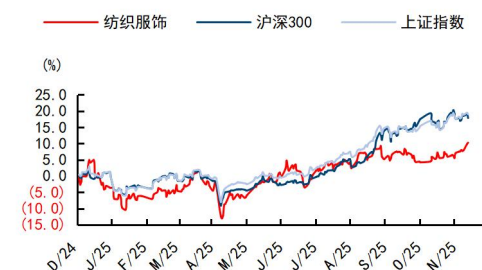
证券分析师：刘佳琪

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六十六-阿迪达斯品牌三季度收入增长 12%，管理层再次上调全年业绩指引》——2025-11-06
《运动品牌行业专题-2025 年第三季度产品竞争回顾与分析》——2025-10-20
《纺织服装 10 月投资策略-9 月越南纺服出口同比转正，羊毛价格上涨显著》——2025-10-10
《纺织服装海外跟踪系列六十五-耐克一季度展现良好复苏势头，收入和毛利率均好于管理层指引》——2025-10-10
《纺织服装 2025 中报总结暨三季报前瞻-品牌趋势企稳，制造订单预期改善》——2025-09-16

克最新截至8月底的季度业绩超彭博预期和管理层指引,复苏拐点已现,新财年收入和盈利恢复路径清晰,有望带动供应商预期改善。

代工制造: 重点关注直接受益于关税落地及耐克复苏的**申洲国际**(耐克最大服装供应商,加码功能性面料开发,积极布局海外一体化产能)、**华利集团**(新工厂盈利持续改善,三季度盈利环比改善拐点已现),细分赛道制造优质龙头**开润股份**(嘉乐服装带动第二增长曲线,收入快速增长、盈利持续改善);

纺织材料: 重点关注受益羊毛涨价的**新澳股份**,以及下半年接单改善、新一期股权激励落地提振信心的辅料龙头**伟星股份**。

2) 品牌服饰: 9月服装社零环比提速,电商平台户外鞋服仍保持领先增长,我们看好运动户外赛道的长期成长性,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、李宁、特步国际、361度**。非运动品牌,建议重点关注“品牌向上”策略下爆品持续涌现的**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。

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
02313	申洲国际	优于大市	63.1	928	4.37	4.96	14.4	12.7
300979	华利集团	优于大市	58.6	58	2.85	3.48	20.6	16.8
300577	开润股份	优于大市	24.1	58	1.52	1.78	15.9	13.5
603889	新澳股份	优于大市	7.9	58	0.63	0.71	12.5	11.2
002003	伟星股份	优于大市	11.3	130	0.59	0.65	19.1	17.4
02020	安踏体育	优于大市	76.7	2105	4.72	5.42	16.3	14.1
02331	李宁	优于大市	16.4	415	0.97	1.09	16.9	15.0
01368	特步国际	优于大市	5.4	149	0.50	0.53	10.8	10.2
01361	361度	优于大市	5.7	114	0.60	0.65	9.4	8.6
300888	稳健医疗	优于大市	43.0	252	1.71	1.99	25.1	21.6
600398	海澜之家	优于大市	6.3	305	0.45	0.48	13.9	13.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

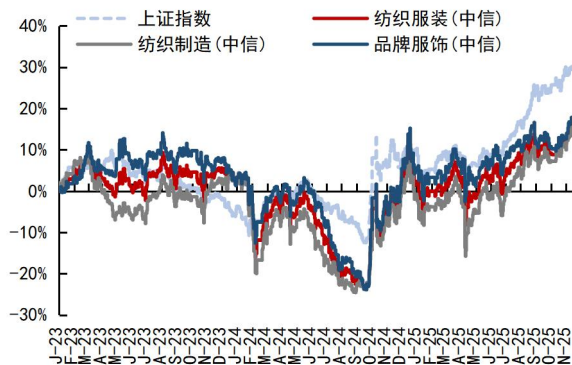
行情回顾：10 月以来纺服板块表现优于大盘	5
品牌渠道：9 月服装社零增速提升，电商渠道户外服饰增速领先	8
天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌 2025 年 10 月表现：	9
得物平台潮鞋销售额：	10
10 月小红书品牌官方达人号涨粉观察：	10
制造出口：10 月越南纺织品和鞋服出口去年同期高基数影响下相对稳定，中国纺织出口承压	11
中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引	12
投资建议：重点关注纺织制造反弹及消费创新机遇	16
风险提示	18

图表目录

图 1: A 股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势	5
图 2: 港股大盘与板块指数 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 11 月 10 日)	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 11 月 10 日)	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 11 月 10 日)	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 11 月 10 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: 羊毛价格走势 (美分/公斤)	12
图 23: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度)	15

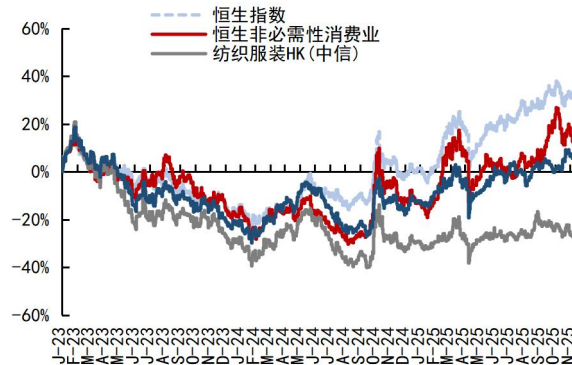
行情回顾：10 月以来纺服板块表现优于大盘

图1：A 股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势



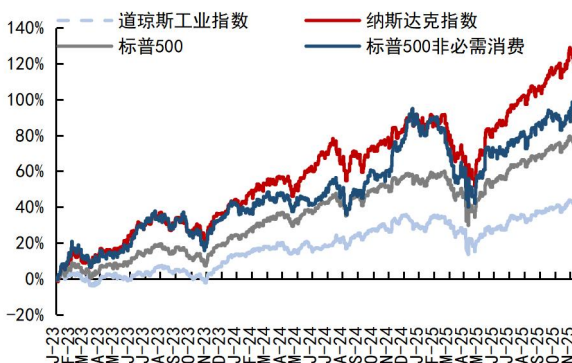
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数年 2023 年初至今行情走势



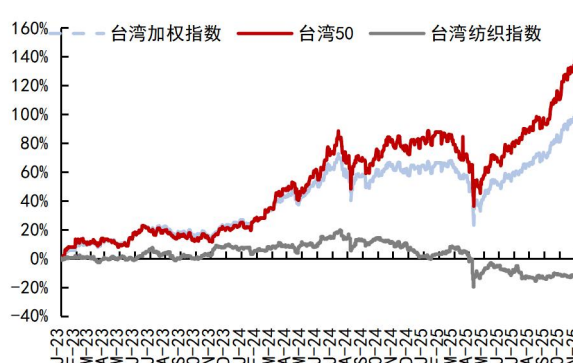
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：美股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：台股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: A股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现(截至11月10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)	3.1%	4.0%	3.3%	4.5%	14.1%	14.6%
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	2.9%	4.7%	4.4%	6.8%	18.5%	18.3%
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	3.4%	3.4%	2.3%	2.6%	10.4%	11.5%
	000300.SH	沪深300	1.2%	0.0%	3.2%	11.8%	23.1%	19.3%
	000001.SH	上证指数	1.6%	1.9%	2.5%	9.4%	20.6%	19.9%
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	0.2%	-7.1%	11.5%	11.0%	17.7%	33.6%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	2.1%	-4.9%	-7.4%	-2.2%	2.7%	7.6%
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	1.1%	6.1%	4.6%	7.8%	17.5%	25.1%
	HSI.HI	恒生指数	2.9%	-3.5%	3.3%	2.9%	17.1%	32.8%
美股	DJI.GI	道琼斯工业平均	-0.4%	2.5%	4.4%	7.0%	17.0%	11.3%
	IXIC.GI	纳斯达克指数	-0.8%	4.7%	10.6%	12.3%	36.0%	21.8%
	SPX.GI	标普500	-0.1%	2.3%	5.9%	7.5%	22.8%	16.2%
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-0.1%	2.4%	5.5%	8.7%	25.0%	7.1%
台股	TWII.TW	台湾加权指数	-1.3%	9.3%	16.5%	20.3%	39.5%	21.0%
	TW50.TW	台湾50	-1.8%	11.8%	22.4%	24.6%	49.9%	28.1%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	3.1%	-4.9%	-2.0%	-2.9%	-8.1%	-14.0%

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11月10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	8.1%	-1.5%	1.6%	2.7%	5.0%	-9.1%
	600398.SH	海澜之家	2.6%	-4.3%	-11.2%	-11.6%	-23.6%	-13.2%
	603877.SH	太平鸟	2.8%	3.5%	-0.7%	-3.7%	-7.6%	2.0%
	002029.SZ	七匹狼	7.8%	10.8%	24.0%	28.8%	44.3%	48.8%
	601566.SH	九牧王	2.1%	6.7%	3.2%	2.4%	8.9%	15.8%
	002293.SZ	罗莱生活	3.8%	18.4%	13.6%	13.4%	12.6%	35.3%
	002327.SZ	富安娜	2.2%	2.6%	-1.9%	-1.4%	-0.4%	-10.4%
	300888.SZ	稳健医疗	4.8%	7.8%	-1.4%	2.0%	-19.6%	4.6%
	002832.SZ	比音勒芬	2.6%	0.9%	-3.9%	0.1%	0.0%	-21.0%
	002154.SZ	报喜鸟	3.8%	-3.0%	3.4%	1.6%	4.3%	-6.2%
高端时尚	603808.SH	歌力思	1.2%	14.3%	10.8%	6.8%	30.2%	30.1%
	603587.SH	地素时尚	2.5%	2.4%	-2.0%	-1.4%	10.9%	6.9%
	603839.SH	安正时尚	4.8%	2.6%	12.4%	1.5%	52.8%	67.7%
	601339.SH	百隆东方	0.6%	-0.7%	-0.7%	1.8%	16.8%	6.9%
制造出口	000726.SZ	鲁泰A	2.1%	10.5%	4.4%	7.1%	21.2%	17.1%
	603055.SH	台华新材	4.0%	-1.4%	-6.8%	-11.4%	-4.7%	-14.8%
	300577.SZ	开润股份	4.9%	-0.8%	4.6%	13.7%	22.6%	-0.2%
	603558.SH	健盛集团	-2.3%	21.5%	25.0%	29.0%	50.0%	16.6%
	300979.SZ	华利集团	2.9%	11.6%	13.7%	9.8%	22.8%	-17.7%
	002003.SZ	伟星股份	1.9%	7.9%	1.0%	0.7%	1.9%	-18.9%
	300918.SZ	南山智尚	-1.0%	-10.2%	-13.0%	2.3%	-5.2%	91.0%

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 11 月 10 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	4.4%	2.6%	6.0%	10.5%	24.0%	34.1%
	1234. HK	中国利郎	-1.2%	-5.3%	-7.2%	-7.9%	-2.8%	-7.0%
高端时尚	3306. HK	江南布衣	11.2%	-1.7%	10.6%	-6.0%	23.2%	17.7%
	1913. HK	普拉达	0.8%	-1.8%	0.3%	-1.8%	-2.4%	-20.6%
	1910. HK	新秀丽	0.8%	-2.3%	-4.2%	-1.6%	16.7%	-24.1%
	3709. HK	赢家时尚	6.5%	3.7%	5.2%	11.9%	9.5%	1.3%
体育用品	2020. HK	安踏体育	2.3%	-13.4%	-14.4%	-11.8%	-9.5%	9.3%
	2331. HK	李宁	3.7%	-4.3%	-8.8%	1.1%	18.9%	10.2%
	6110. HK	滔搏	5.2%	-2.5%	-4.3%	0.1%	4.3%	14.1%
	3813. HK	宝胜国际	1.1%	-4.0%	-4.3%	-2.5%	9.1%	4.7%
	1368. HK	特步国际	2.5%	-3.6%	-12.7%	-0.2%	10.9%	7.1%
	1361. HK	361度	3.1%	-6.1%	-4.4%	-5.4%	42.7%	51.3%
	3818. HK	中国动向	2.0%	-3.8%	3.1%	10.1%	29.6%	49.2%
制造出口	2313. HK	申洲国际	-0.4%	8.8%	11.8%	19.1%	30.6%	12.9%
	0551. HK	裕元集团	2.7%	7.6%	6.9%	17.4%	43.0%	-6.0%
	2232. HK	晶苑国际	-3.4%	0.7%	1.3%	22.8%	63.0%	62.2%
	2678. HK	天虹纺织	-0.2%	-6.9%	-3.0%	-8.1%	38.8%	17.4%
	1836. HK	九兴控股	-3.4%	7.6%	1.1%	6.1%	31.0%	7.8%
	1382. HK	互太纺织	-12.4%	-2.7%	-2.7%	0.6%	21.9%	-15.3%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

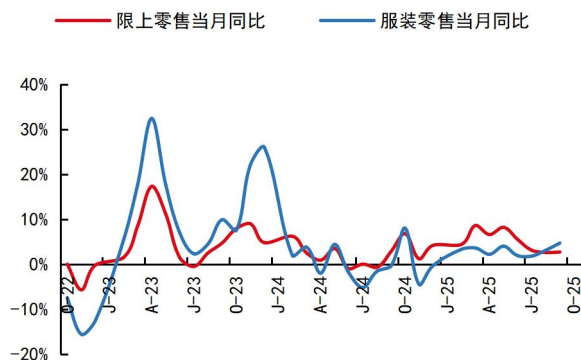
图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 11 月 10 日)

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	-5.9%	-7.4%	-16.1%	-15.3%	15.9%	-18.3%
	ADDFF. 00	阿迪达斯	0.0%	-8.7%	-4.8%	-6.4%	-17.7%	-21.4%
	LULU. O	露露乐蒙	-0.1%	-4.2%	-15.7%	-17.4%	-37.0%	-55.5%
	SKX. N	斯凯奇	0.0%	0.0%	0.1%	-0.2%	31.5%	-6.1%
	VFC. N	威富公司	4.2%	-2.7%	-6.7%	11.0%	19.7%	-30.6%
	UAA. N	安德玛	-2.8%	-7.6%	-7.8%	-31.8%	-19.4%	-45.9%
服装零售	AS. N	亚玛芬	-3.5%	-10.1%	-20.6%	-19.6%	28.8%	7.8%
	TJX. N	TJX公司	4.7%	-3.0%	2.6%	11.7%	9.6%	22.6%
	ROST. O	罗斯百货	1.9%	4.3%	8.3%	15.1%	15.0%	8.0%
	FL. N	富乐客	0.0%	0.0%	-2.8%	-4.6%	95.7%	10.3%
制造出口	GPS. N	盖普公司	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	1476. TW	儒鸿	5.1%	-6.4%	2.4%	4.9%	3.4%	-11.6%
	1477. TW	聚阳实业	5.2%	-7.2%	0.2%	3.2%	-3.1%	-7.1%
	9910. TW	丰泰企业	-0.4%	-0.8%	3.8%	0.8%	13.1%	-4.7%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

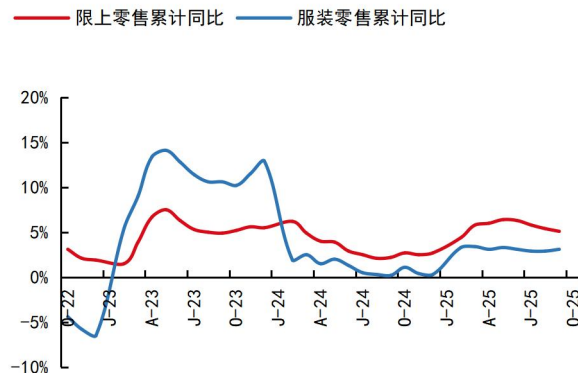
品牌渠道：9月服装社零增速提升，电商渠道户外服饰增速领先

图9：限上整体与服装零售额当月同比



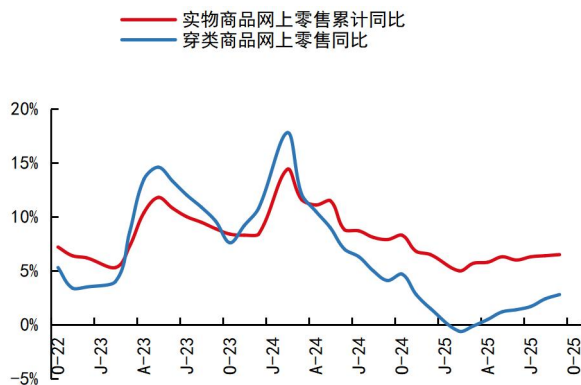
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



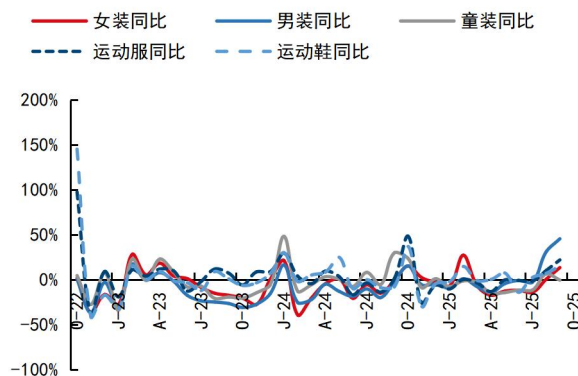
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 10 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)	25M5	25M6	25M7	25M8	25M9	25M10	销售额同比	25M5	25M6	25M7	25M8	25M9	25M10
运动服饰	14,996	10,196	8,868	9,706	8,983	17,340	运动服饰	17%	-17%	12%	3%	2%	0%
品牌							品牌						
耐克	1,595	958	712	876	809	1,702	耐克	1%	-41%	-9%	-21%	-3%	-32%
阿迪达斯	1,268	808	570	867	813	1,350	阿迪达斯	56%	-22%	5%	29%	7%	6%
斐乐	1,437	811	589	639	581	2,007	斐乐	28%	-13%	19%	7%	-9%	-5%
李宁	995	715	708	794	670	1,314	李宁	26%	-18%	11%	12%	-5%	-4%
安踏	1,005	592	519	574	518	1,036	安踏	21%	-24%	9%	-14%	-5%	-19%
露露乐蒙	570	418	235	311	452	1,002	露露乐蒙	46%	39%	39%	47%	64%	88%
特步	371	279	251	250	210	370	特步	24%	-22%	21%	16%	3%	6%
361°	292	212	220	201	183	369	361°	0%	-20%	24%	11%	-5%	30%
鸿星尔克	288	192	228	174	158	234	鸿星尔克	12%	-26%	25%	-5%	-16%	-20%
乔丹体育	274	166	159	156	130	212	乔丹体育	17%	-17%	23%	-15%	-10%	-24%
亚瑟士	324	117	114	170	150	310	亚瑟士	46%	-40%	19%	27%	29%	47%
斯凯奇	273	200	118	133	146	340	斯凯奇	-11%	-26%	-5%	-9%	-4%	-5%
新百伦	286	169	106	173	197	339	新百伦	20%	-30%	2%	-5%	19%	-14%
彪马	230	159	120	145	113	317	彪马	45%	-24%	41%	5%	-16%	27%
迪桑特	253	151	104	116	99	426	迪桑特	81%	20%	65%	78%	39%	35%
索康尼	132	82	57	73	48	88	索康尼	77%	20%	20%	20%	-2%	-14%
户外服饰	6,175	4,097	3,341	2,979	3,446	8,378	户外服饰	23%	0%	27%	23%	1%	19%
品牌							品牌						
骆驼	370	277	289	306	656	1,778	骆驼	27%	-3%	17%	-9%	-1%	39%
凯乐石	284	160	129	154	180	312	凯乐石	242%	115%	138%	121%	41%	55%
蕉下	393	387	332	147	77	60	蕉下	-21%	0%	23%	33%	16%	25%
伯希和	168	121	102	123	232	568	伯希和	145%	56%	83%	60%	5%	41%
北面	219	106	95	91	110	611	北面	23%	-18%	14%	-22%	-9%	5%
可隆	181	76	60	85	97	254	可隆	199%	26%	120%	82%	37%	18%
始祖鸟	207	114	123	126	119	179	始祖鸟	108%	3%	116%	37%	2%	-14%
哥伦比亚	78	46	34	32	51	230	哥伦比亚	31%	-13%	23%	-29%	-27%	25%
迪卡侬	126	89	55	48	57	160	迪卡侬	113%	75%	63%	35%	9%	33%
休闲服饰	46,558	40,630	35,092	34,354	38,433	59,595	休闲服饰	-10%	-14%	1%	-5%	-4%	0%
品牌							品牌						
优衣库	341	333	171	223	383	1,060	优衣库	-16%	-21%	-27%	7%	-15%	14%
波司登	182	155	161	218	316	1,180	波司登	32%	-11%	-14%	-7%	-3%	35%
鸭鸭	87	26	91	190	364	1,098	鸭鸭	2%	-80%	-34%	-5%	5%	42%
雪中飞	76	34	90	88	221	802	雪中飞	155%	-39%	0%	-39%	-19%	49%
海澜之家	329	400	170	141	190	351	海澜之家	-4%	-13%	23%	10%	23%	29%
太平鸟	111	96	90	102	154	274	太平鸟	-41%	-35%	-24%	-19%	-11%	-2%
森马	124	71	63	63	128	162	森马	-4%	-49%	-15%	-11%	6%	-4%
地素	72	68	54	54	58	64	地素	10%	-2%	25%	39%	75%	93%
维尼熊	173	136	104	129	201	300	维尼熊	-7%	-12%	-1%	-1%	14%	-1%
江南布衣	97	121	96	143	158	222	江南布衣	26%	37%	49%	82%	81%	32%
利郎	85	54	42	57	117	161	利郎	21%	-2%	21%	67%	96%	85%
哈吉斯	98	52	29	35	47	101	哈吉斯	16%	-11%	36%	44%	28%	15%
家纺	15,281	9,693	9,983	10,148	10,221	14,460	家纺	30%	-20%	10%	-7%	-9%	1%
品牌							品牌						
亚朵星球	364	248	212	247	256	369	亚朵星球	114%	37%	82%	64%	52%	44%
水星家纺	287	213	167	179	179	381	水星家纺	72%	32%	22%	34%	-14%	18%
洁丽雅	211	193	226	216	180	282	洁丽雅	17%	-8%	17%	-1%	-17%	31%
罗莱家纺	175	147	89	102	143	274	罗莱家纺	21%	25%	63%	52%	54%	30%
富安娜	130	83	70	60	59	115	富安娜	44%	-21%	32%	-20%	-14%	-25%
南极人	135	75	85	78	65	85	南极人	1%	-45%	-9%	-23%	-33%	-42%
个护	5,525	4,574	3,785	4,528	4,997	6,772	个护	6%	-11%	0%	1%	-1%	2%
品牌							品牌						
全棉时代	342	292	188	209	249	585	全棉时代	12%	16%	24%	15%	21%	34%
奈丝公主	58	54	39	43	47	74	奈丝公主	32%	22%	54%	31%	28%	10%
维达	573	517	369	474	564	794	维达	10%	6%	16%	6%	20%	33%
洁柔	267	252	184	244	279	376	洁柔	-9%	-8%	-8%	3%	18%	19%
清风	236	209	154	207	223	369	清风	-9%	-27%	-18%	12%	-2%	22%
高洁丝	104	81	64	74	88	194	高洁丝	-24%	-38%	-14%	-26%	-37%	-14%
护舒宝	190	137	92	114	138	300	护舒宝	-13%	-38%	8%	-2%	-6%	-15%
苏菲	134	113	77	105	119	176	苏菲	-10%	-26%	-3%	5%	-5%	-15%
自由点	128	78	66	89	83	151	自由点	-2%	-33%	-20%	-22%	-44%	-47%
淘淘氧棉	95	61	60	79	82	120	淘淘氧棉	55%	2%	0%	95%	91%	48%
七度空间	60	52	46	56	69	119	七度空间	-23%	-42%	-28%	-15%	-21%	4%

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	2025/8/31						2025/9/30					
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1361	5%	2271	11%	599	-6%	1194	-12%	1902	-16%	628	5%
阿迪达斯 Adidas	191	-22%	421	-30%	455	11%	149	-22%	312	-26%	476	5%
阿迪达斯 Adidas origina	169	5%	276	21%	613	-13%	168	0%	256	-7%	656	7%
新百伦 New balance	57	-10%	78	-10%	733	0%	73	27%	93	19%	778	6%
匡威 Converse	20	-51%	48	-50%	425	-1%	41	100%	105	120%	387	-9%
Vans	9	-64%	23	-64%	401	0%	10	10%	26	14%	387	-4%
PUMA	35	-47%	99	-43%	353	-7%	62	78%	165	67%	375	6%
斐乐 Fila	64	-29%	122	-31%	524	2%	77	20%	142	16%	540	3%
安德玛 Under Armour	12	-65%	20	-67%	580	5%	15	24%	25	25%	574	-1%
李宁 Lining	311	30%	822	41%	378	-8%	280	-10%	717	-13%	391	3%
安踏 Anta	115	-17%	347	-2%	333	-16%	111	-4%	317	-9%	350	5%
361°	33	-30%	86	-42%	382	21%	32	-3%	87	1%	369	-3%
匹克 Peak	40	-39%	215	-44%	187	8%	34	-15%	174	-19%	195	5%
回力 Warrior	35	59%	401	61%	88	-1%	48	36%	539	34%	89	1%
路易威登 Louis Vuitton	35	-66%	4	-66%	9569	-2%	43	23%	4	23%	9585	0%
古驰 Gucci	30	-70%	7	-70%	4258	-1%	39	29%	9	22%	4497	6%
巴黎世家 Balenciaga	26	-79%	5	-79%	5565	3%	24	-9%	4	-12%	5710	3%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

10月小红书品牌官方达人号涨粉观察：

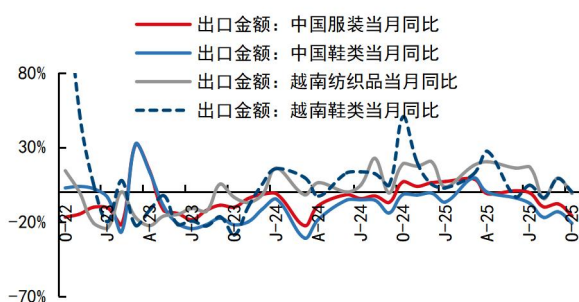
图15：小红书品牌官方达人号涨粉观察

小红书品牌官方达人号涨粉观察					
2025年10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	0.11	0.6%	2.86	1.8%
	FILA	0.05	0.3%	1.69	1.4%
	迪桑特	0.32	3.1%	0.90	2.4%
	可隆	0.52	8.8%	8.25	30.2%
	始祖鸟	-0.06	-0.2%	0.05	0.1%
	萨洛蒙	0.13	0.9%	0.79	3.8%
	MAIA	1.77	9.3%	0.34	1.0%
	李宁	0.24	1.8%	4.42	5.0%
	特步	0.34	2.6%	2.65	3.4%
	索康尼	0.13	2.0%	0.27	1.7%
	361度	-0.04	-0.4%	0.28	0.4%
	耐克	0.92	4.0%	5.69	6.8%
	阿迪达斯	0.28	2.9%	1.82	8.0%
	lululemon	0.31	1.3%	1.73	3.9%
	New Balance	0.08	1.0%	0.87	3.3%
	昂跑	0.29	4.9%	2.34	7.5%
	HOKA	0.06	1.5%	0.27	1.3%
	牧高笛	0.02	0.1%	0.05	0.4%
	KEEP	0.39	3.1%	7.06	8.0%
	伯希和	0.11	2.2%	1.59	4.5%
	凯乐石	0.28	3.2%	0.70	2.2%
休闲时尚					
	MIUMIU	0.41	2.0%	2.25	3.8%
	self-portrait	0.09	0.7%	1.90	2.9%
	ICICLE之禾	5.10	44.6%	0.59	4.6%
	JNBY	0.04	0.3%	0.06	0.1%
	歌力思	0.09	1.3%	0.64	1.5%
	地素	0.15	2.1%	0.72	3.4%
	海澜之家	0.30	5.3%	1.99	8.7%
	比音勒芬	-0.03	-0.6%	1.19	2.5%
	哈吉斯	0.04	1.6%	0.48	3.9%
	优衣库	1.24	2.1%	10.14	6.1%
母婴个护					
	Babycare	0.93	3.6%	2.07	3.1%
	全棉时代	1.04	4.3%	16.19	17.0%
	护舒宝	-0.02	-0.1%	0.67	3.1%
	高洁丝	0.00	0.1%	0.25	0.7%
	淘淘氧棉	0.07	3.4%	2.23	12.1%
	奈丝公主	0.24	8.5%	1.46	7.1%
	自由点	0.03	0.8%	0.46	3.1%
	洁婷	0.01	0.6%	0.16	3.1%
	BeBeBus	0.06	1.4%	0.18	2.9%

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

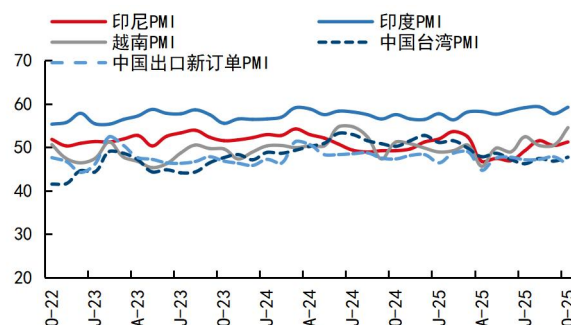
制造出口：10月越南纺织品和鞋服出口去年同期高基数影响下相对稳定，中国纺织出口承压

图16：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



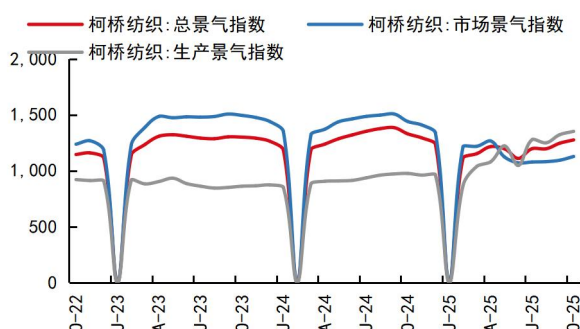
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



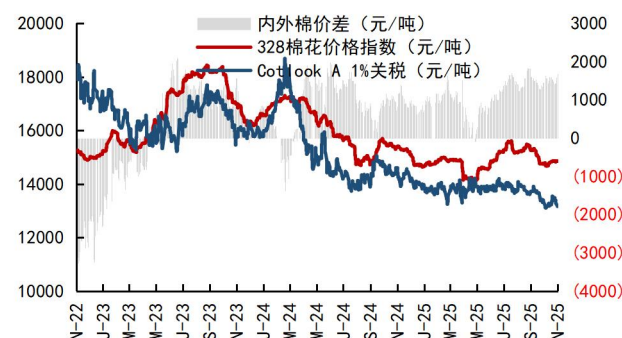
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18：柯桥纺织景气指数



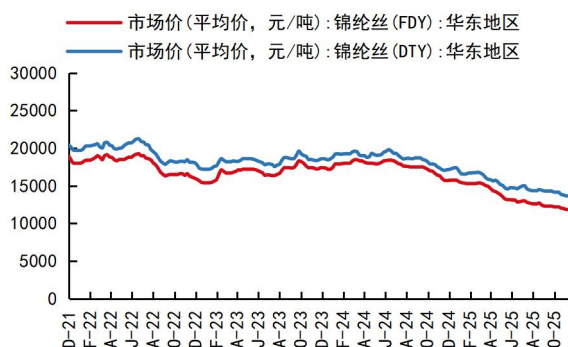
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

图22: 羊毛价格走势（美分/公斤）



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、产能扩张规划：东南亚产能持续扩张，加码印尼、越南与约旦

1. 儒鸿：

- 已正式通过印尼厂三期扩厂计划，投资金额为 8,000 万美元（约新台币 24.7 亿元），目的在于加速产能布局并提升供应链弹性，以应对订单增长及主要客户需求。

2. 威宏-KY：

- 越南德御厂的包袋产能目前已达满载；
- 公司正积极规划承租新厂房，以应对市场对功能性与时尚设计产品的需求；
- 同时，公司致力于提升柬埔寨宏盛厂与泰国厂的厂良率，以改善出货效率。

3. 钰齐-KY：

- 印尼及越南新厂已于第三季按计划进入量产试做阶段，并在第四季逐步增温，预计明年上半年开始放量，为新一年的营运注入成长动能。

4. 广越（4438）：

- 公司将约旦厂定调为中长期的重要策略产地，随着客户对约旦厂的需求明显增温，其出货比重正不断提升。

二、企业营收与展望：10 月台企营收表现分化，未来展望保持乐观。

1. 聚阳（1477）

- **10 月营收：**21.29 亿新台币，月减 9.9%、年减 19.61%，创近 30 个月新低，主因 10 月属于季节交替与款式切换的“过渡月”，新旧产品交接使出货放缓所致。
- **前 10 月营收：**286.3 亿（年减 2.67%）。
- **展望：**
 - 聚阳短期营收波动属正常现象，对其长期营运不造成重大影响；
 - 预期 10 月将是第四季的营运低点，随着 11 月起陆续出货 2026 年早春新款，营收将逐月回升，整体第四季营收仍有机会与去年相当；
 - 第四季不论获利或出货量，年对年都将优于第三季，全年营运展望维持不变；
 - 展望 2026 年，客户订单咨询明显回温，市场气氛逐步好转，虽关税等不确定因素仍在，但客户下单信心已较今年明显提升，公司对明年业绩表现“正向看待”。

2. 儒鸿 (1476)

- 10 月营收：30.7 亿元（年减 6.9%）。
- 前 10 月营收：317.98 亿（年增 4.06%）。
- 展望：
 - 儒鸿订单需求稳定回升，每月营收目标维持在 30 亿元以上；
 - 订单能见度达 6 个月，2026 年首季订单预估准确率已达八成，预计明年第一季度营收将呈现“淡季不淡”；
 - 为应对订单增长及主要客户需求，公司已正式通过印尼厂三期扩厂计划，投资金额 8000 万美元（约新台币 24.7 亿元），以加速产能布局并提升供应链弹性。

3. 威宏-KY (8442)

- 10 月营收：19.41 亿元，创下近 6 个月新高，虽较上月增长 16.93%，但表现仍不及去年同期，同比下滑 7.31%。
- 前 10 月营收：66.7 亿（年减 5.03%）。
- 展望：
 - 随着明年世界杯足球赛临近，轻奢品牌与运动包袋市场需求动能强劲，目前订单能见度已达明年，且第一季度已提前满单；
 - 2025 年对威宏而言处于调整期，明年将恢复增长走势。预计第四季营运将与去年同期持平，全年营收可能较去年略微下滑；
 - 新兴群体对高尔夫球袋更注重设计时尚与功能性，促使国际品牌客户开发更多元化产品。而越南德御厂具备成熟的包袋生产制程，订单掌握度较高，目前产能已达满载，正积极规划承租新厂房。

4. 钰齐-KY (9802)

- 10 月营收：14.18 亿元，月增 52.69%，年增 10.8%。
- 前 10 月营收：141.38 亿（年增 22.9%）。
- 展望：
 - 钰齐表示每年 9、10 月为季节交替期，目前已开始出货 2026 年春夏鞋款，并将逐步进入出货高峰；
 - 随着美国关税大致底定，品牌客户下单趋于正常，加上明年世界杯足球赛带动运动氛围，目前订单能见度已看到明年第一季中；
 - 印尼及越南新厂已于第三季按计划量产试做，第四季逐步增温，预计明年上半年开始放量，将为明年营运注入新成长动能。

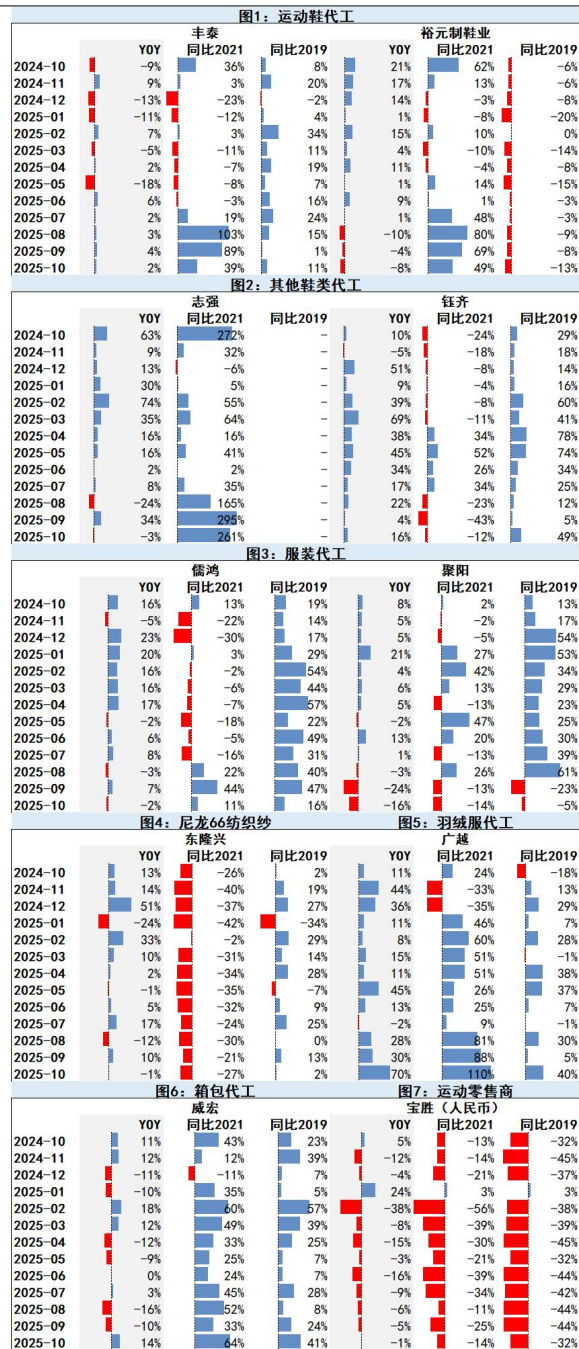
5. 广越 (4438)

- 10 月营收：19.92 亿元（月减 20.1%，年增 64%，创历史同期新高）。
- 前 10 月营收：168.2 亿（年增 17.5%，历年同期次高）。
- 展望：
 - 第四季传统旺季动能延续，主要品牌客户订单维持稳定，各产地出货表现均符合预期；
 - 受惠于约旦厂订单强劲，针织与运动服产品放量，有效填补淡季产能，使营运结构显著改善，今年第四季营运表现可望优于往年；
 - 今年客户对约旦厂的需求明显增温，这一趋势在 2026 年度订单洽谈中更加确立。随着约旦出货比重提升，预期今年第四季将不再呈现传统淡季特征；
 - 未来公司将坚持以股东报酬率为营运核心，持续深化效率改革、强化成本管理，并优化供应链韧性，稳健推进长期成长。

6. 来亿-KY (6890)

- 10 月营收：37.35 亿元（年增 4.03%）。
- 前 10 月营收：327.62 亿（年增 7.67%）。
- 展望：
 - 预计在传统旺季的第四季，单季营收将达到 120 亿元以上，呈现季增，且毛利率也将有所改善。这一增长主要受益于产能利用率的提升，全年产能预计达到 9,000 万双，利用率超过 90%；
 - 由于关税问题的解决，客户下单节奏已回稳，短单增加显示出客户对 2026 年的营运看法较为乐观；
 - 成长动能主要来自于与 Adidas 和 Hoka 的合作，预计将为 Adidas 增加 600 至 700 万双产能，Hoka 则增加 400 万双，总产能达到 1 亿至 1.1 亿双；
 - 展望未来，美国可能降息，消费动能将逐步回稳。

图23: 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

投资建议：重点关注纺织制造反弹及消费创新机遇

1) 纺织制造：纺织制造四季度订单有望修复，建议布局困境反转机会。根据代工台企表述，关税影响在四季度逐渐淡化，订单已逐渐回稳；耐克最新截至8月底的季度业绩超彭博预期和管理层指引，复苏拐点已现，新财年收入和盈利恢复路径清晰，有望带动供应商预期改善。

代工制造：重点关注直接受益于关税落地及耐克复苏的**申洲国际**（耐克最大服装供应商，加码功能性面料开发，积极布局海外一体化产能）、**华利集团**（新工厂盈利持续改善，三季度盈利环比改善拐点已现），细分赛道制造优质龙头**开润股份**（嘉乐服装带动第二增长曲线，收入快速增长、盈利持续改善）；

纺织材料：重点关注受益羊毛涨价的**新澳股份**，以及下半年接单改善、新一期股权激励落地提振信心的辅料龙头**伟星股份**。

2) 品牌服饰：9月服装社零环比提速，电商平台户外鞋服仍保持领先增长，我们看好运动户外赛道的长期成长性，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、李宁、特步国际、361度**。非运动品牌，建议重点关注“品牌向上”策略下爆品持续涌现的**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**。

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	76.7	5.56	4.72	5.42	13.8	16.3	14.1	3.5
02331	李宁	优于大市	16.4	1.17	0.97	1.09	14.1	16.9	15.0	1.6
06110	滔搏	优于大市	3.1	0.21	0.21	0.23	15.0	14.9	13.6	2.0
03813	宝胜国际	优于大市	0.44	0.09	0.07	0.09	4.8	6.1	5.1	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.4	0.44	0.50	0.53	12.3	10.8	10.2	1.7
01361	361度	优于大市	5.7	0.56	0.60	0.65	10.2	9.4	8.6	1.2
NKE	耐克	无评级	441.1	27.06	15.67	12.18	16.3	28.1	36.2	6.5
LULU	露露乐蒙	无评级	1235.8	106.21	105.72	111.7	11.6	11.7	11.1	5.0
ADS	阿迪达斯	无评级	1200.7	32.59	56.94	80.57	36.8	21.1	14.9	5.2
02313	申洲国际	优于大市	63.1	4.15	4.37	4.96	15.2	14.4	12.7	2.6
00551	裕元集团	无评级	13.6	1.52	1.81	1.81	8.9	7.5	7.5	0.7
02232	晶苑国际	无评级	6.2	0.07	0.07	0.08	95.7	83.8	74.4	1.6
02678	天虹国际	优于大市	4.2	0.60	0.79	0.84	7.1	5.4	5.1	0.4
300979	华利集团	优于大市	58.6	3.29	2.85	3.48	17.8	20.6	16.8	3.9
603055	台华新材	优于大市	9.2	0.82	0.93	1.12	11.2	9.8	8.2	1.7
002003	伟星股份	优于大市	11.3	0.60	0.59	0.65	18.8	19.1	17.4	3.0
605138	盛泰集团	优于大市	8.4	0.13	0.30	0.39	64.3	27.9	21.4	1.9
601339	百隆东方	优于大市	5.4	0.27	0.42	0.45	19.8	12.9	12.1	0.8
000726	鲁泰A	优于大市	7.4	0.48	0.66	0.69	15.4	11.2	10.7	0.6
300577	开润股份	优于大市	24.1	1.59	1.52	1.78	15.2	15.9	13.5	2.8
603558	健盛集团	优于大市	11.74	0.88	0.92	1.00	13.3	12.7	11.8	1.7
605080	浙江自然	优于大市	24.75	1.31	1.75	2.21	18.9	14.1	11.2	1.7
300918	南山智尚	无评级	19.01	0.54	0.41	0.50	35.2	46.4	37.9	3.4
603889	新澳股份	优于大市	7.88	0.59	0.63	0.71	13.4	12.5	11.2	1.7
605189	富春染织	无评级	17.45	0.82	0.54	0.72	21.3	32.4	24.4	1.5
1476	儒鸿	无评级	102.7	5.82	6.51	7.38	17.6	15.8	13.9	4.4
1477	聚阳实业	无评级	68.6	4.01	4.55	4.91	17.1	15.1	14.0	5.2
9910	丰泰企业	无评级	29.5	1.43	1.63	1.85	20.6	18.1	16.0	4.9
300888	稳健医疗	优于大市	43.0	1.19	1.71	1.99	36.0	25.1	21.6	2.2
002563	森马服饰	优于大市	5.9	0.42	0.33	0.43	14.0	17.8	13.8	1.3
600398	海澜之家	优于大市	6.3	0.45	0.45	0.48	14.0	13.9	13.2	1.8
603877	太平鸟	优于大市	14.8	0.62	0.77	0.86	23.8	19.2	17.2	1.6
002154	报喜鸟	优于大市	4.2	0.34	0.28	0.31	12.2	14.8	13.6	1.4
601566	九牧王	中性	9.5	0.32	0.42	0.47	29.5	22.5	20.1	1.4
603518	锦泓集团	无评级	9.4	0.89	0.82	1.02	10.5	11.5	9.2	0.9
603908	牧高笛	中性	25.7	1.00	1.23	1.43	25.7	20.9	18.0	4.2
002293	罗莱生活	无评级	9.7	0.52	0.61	0.69	18.7	15.8	14.0	1.9
002327	富安娜	优于大市	7.4	0.65	0.46	0.49	11.4	15.9	15.1	1.6
603365	水星家纺	无评级	22.0	1.40	1.53	1.71	15.7	14.4	12.8	1.9
01234	中国利郎	优于大市	3.1	0.39	0.42	0.45	8.1	7.4	6.9	0.9
03998	波司登	优于大市	4.6	0.32	0.36	0.40	14.6	12.9	11.5	3.7
1910	新秀丽	无评级	15.6	1.72	1.39	1.55	9.1	11.2	10.1	2.2
ITX.MA	Inditex	无评级	368.4	11.80	12.71	13.34	31.2	29.0	27.6	8.0
9983	迅销	无评级	2764.7	55.25	56.64	62.68	50.0	48.8	44.1	8.9
002832	比音勒芬	优于大市	16.4	1.37	1.25	1.34	12.0	13.2	12.2	1.8
603808	歌力思	中性	9.1	0.14	0.46	0.57	64.9	19.8	15.9	1.3
603587	地素时尚	优于大市	13.0	0.72	0.84	0.93	18.0	15.5	14.0	1.7
03306	江南布衣	优于大市	17.8	1.63	1.72	1.86	10.9	10.4	9.6	4.3
01913	普拉达	无评级	43.9	2.15	19.75	20.37	20.4	2.2	2.2	3.4
MC.PA	LVMH	无评级	4704.5	275.55	297.94	317.8	17.1	15.8	14.8	4.6
KER.PA	Kering	无评级	2363.7	269.54	294.53	333.9	8.8	8.0	7.1	2.6
CFR.SI	历峰集团	无评级	1276.2	52.30	57.37	62.55	24.4	22.2	20.4	4.3
RMS.PA	Hermes	无评级	15882.2	319.95	346.94	385.9	49.6	45.8	41.1	12.9

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

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