

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（2025.12.06）

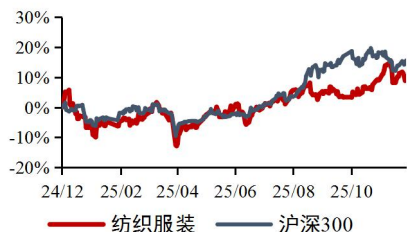
同步大市-A(维持)

李宁品牌旗下专业店开业，4 季度以来周大福同店销售加速

2025 年 12 月 8 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周观察：周大福公布 FY2026H1 半年度业绩

FY2026 上半财年（截至 2025 年 9 月 30 日），公司实现营业收入 389.9 亿港元，同比微降 1.1%；毛利为 119.1 亿港元，同比下降 3.8%。尽管金价波动导致黄金借贷公允价值录得 31.4 亿港元亏损，对净利润造成扰动，但归母净利润仍保持稳定，录得 25.3 亿港元，同比微增 0.2%。公司宣布派发中期股息每股 0.22 港元，派息率达 85.7%。

产品方面，定价类产品成核心引擎，标志性系列表现强劲。FY2026H1，公司定价首饰营收同比增长 9.3% 至 113.9 亿港元。在中国内地市场，定价珠宝的零售值贡献从去年同期的 27.4% 提升至 31.8%，成为利润增长的关键驱动力。公司持续丰富产品矩阵，继“传承”系列后，新推出的“传福”、“传喜”以及“故宫”系列销售势头强劲，报告期内总销售额达 34 亿港元，同比大幅增长 48%。其中，经典的“传承”系列贡献了内地总零售值的约 37%。

渠道方面，渠道优化提质增效，同店复苏趋势确立。公司主动关闭表现欠佳的门店，FY2026H1 内地净关店 611 家，期末门店总数为 5663 家。尽管门店数量收缩，但新开门店的生产力大幅提升，月均销售额超过 130 万港元，较去年同期同店龄门店增长约 72%。FY2026H1，内地同店销售同比增长 2.6%，港澳地区同比增长 4.4%，均实现由负转正。10 月 1 日至 11 月 18 日，内地同店销售额同比增长 29%，港澳同店销售额增长 18%。FY2026H1，内地电商零售值同比增长 27.6%，其中周大福官方商城及抖音渠道增速均超过 40%。

展望全年，公司上调 FY2026 全年盈利指引，预计毛利率将提升至 31%-32%，经营溢利率提升至 18%-19%。

行业动态：

- 1) 永辉超市全国 14 店集中焕新开业，品质升级战略深化区域布局。伴随消费旺季来临，永辉超市“品质零售”战略迎来集中成果落地。11 月 27 日至 30 日，永辉在全国多地集中焕新开业 14 家门店，以系统化的商品、服务与空间升级，夯实“国民超市”品牌定位，为年末消费市场注入新活力。此次开业的门店具体为：延安万达广场店、保定定州万达店、北京百子湾路店、济南华山环宇城店、沈阳汪河路店、成都金楠天街店、重庆涪陵宝龙店、重庆春华秋实店、万州国贸店、潼南巴渝大道店、自贡五星街店、南充英伦城邦店、杭州余杭万达店及漳州龙海美一城店。本次开业的 14 家门店覆盖延安、保定、北京、成都、重庆、杭州、沈阳、济南、漳州等多个重点城市。其中，延安、保定为首批迎来“胖改”的城市，标志着服务半径进一步扩大；而在成都、重庆等核心区域，通过多店同开形成网络效应，区域协同发展与市场竞争力持续增强。
- 2) 李宁户外首店「COUNTERFLOW 溯」开业。11 月 29 日，李宁品牌旗下专业户外品类首店「COUNTERFLOW 溯」在北京朝阳大悦城正式亮相。门店以东方美学诠释山野意境用一抹山野绿意，沉浸式感受自然气息店铺整体融合砾岩、水泥、金属等材质打造自然粗犷与都市细腻并存的美学空间。店内还集合呈现了全矩阵产品，覆盖轻户外旅游、近郊公园露营及城市通勤三大场景，以机能户外、松弛休闲、潮流时尚与简约商务四大风格，实现不同场景穿搭的自由切换。

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】10 月国内社零同比增长 2.9%，可选消费品类增速环比提升-

【山证纺服】10 月社零数据点评 2025.11.17

【山证纺织服装】Puma 公布 2025Q3 季度业绩，黄金税收政策促进行业规范发展-【山证纺服】行业周报 2025.11.11

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

- 3) **耐克任命首席运营官，取消首席技术官职位。**耐克当地时间 12 月 2 日公告称，设立执行副总裁兼首席运营官一职，该职位将直接向 CEO 汇报，现任首席供应链官 Venkatesh Alagirisamy 将于 12 月 8 日正式履新。除继续负责供应链、规划、运营、制造及可持续发展事务外，Alagirisamy 还将领导技术部门工作。此外，公司取消了执行副总裁兼首席技术官职位，Muge Dogan 将离开公司。

➤ **行情回顾（2025.12.01-2025.12.05）**

本周，SW 纺织服饰板块下跌 1.6%，SW 轻工制造板块上涨 1.86%，沪深 300 上涨 1.28%，纺织服饰板块落后大盘 2.88pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.58pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 0.39%，SW 服装家纺下跌 2.26%，SW 饰品下跌 1.72%，SW 家居用品上涨 0.5%。截至 12 月 5 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 23.98 倍，为近三年的 98.04%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 29.09 倍，为近三年的 92.81%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 30.53 倍，为近三年的 87.58%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 27.43 倍，为近三年的 88.24%分位。

➤ **投资建议：**

- **品牌服饰板块：**（一）2025 年 10 月，纺织服装社零单月增速边际改善，1-10 月累计同比增长 3.5%，其中体育娱乐用品社零呈现更快增长，1-10 月累计同比增长 18.4%，10 月单月增长 10.1%。今年，各大电商平台“双十一”大促开始时间普遍提前，整体大促时间均超过 30 天。12/4 日，361 度官宣千家门店全面入驻淘宝闪购，开启品牌即时零售新战略。继续推荐 361 度、波司登，基于波司登今年核心产品泡芙系列和极寒系列的持续创新，聘请重磅设计师提升品牌声量和高端产品设计能力，在去年同期的低基数，以及今年农历春节较去年春节晚近 3 周，我们认为波司登今年营收达成双位数增长的确定性高，后续若气温的波动加大，有望拉动自营门店销售及公司利润弹性。建议关注安踏体育、歌力思、锦泓集团。
- **纺织制造板块：**2025 年 1-10 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 1177.35、1262.01 亿美元，同比增长 0.9%、-3.8%；越南纺织品和服装出口累计同比增长 7.72%，制鞋出口累计同比增长 6.74%，10 月单月出口增速有所放缓。国际运动品牌陆续发布今年 3 季度的财报，On Running 和 Asics 增速领先，Adidas 和 Deckers 表现稳健，Puma、VF、Under Armour 延续弱势表现。我们认为，站在当下时点，纺织制造企业业绩稳健性与确定性相对较强，核心客户耐克经营有望企稳，各公司的客户集中度均处于较高水平，根据各自品牌客户结构及品牌表现，继续推荐申洲国际、裕元集团、华利集团。建议关注开润股份、百隆东方、伟星股份。
- **黄金珠宝板块：**2025 年 10 月，金银珠宝社零同比增长 37.6%，10 月金价环比快速上涨，预计社零增长主要由价格增长所带动。2025 年 11 月，财政部、税务总局发布《关于黄金税收政策的公告》，可归纳为：（1）交易所会员单位买卖投资类黄金仍可享受即征即退的优惠；（2）非投资类加工产品，买入方会员单位为增值税一般纳税人，以普通发票上注明的金额和 6%的扣除率计算进项税额。我们认为，本次税收调整对投资用金企业在交易所内交易优势巩固；非投资用金企业通过交易所采购原料的进项税额抵扣率从 13%降至 6%，采购成本有所上升，将通过提价进行成本转嫁。建议关注菜百股份、周大生、老铺黄金、潮宏基。
- **零售板块：**继续推荐名创优品。2025Q3，公司营收增速超过此前指引区间上限，名创优国内业务门店开设速度有所加快，同店销售增长提速，10 月同店销售同比增长扩大至双位数，IP Land、旗舰店新店态销售及利润率表现较好。名创海外市场本季度同店销售转正，门店拓展按计划推进。公司 2025Q3 经调整净利润同比延续双位数增长。建议关注永辉超市，2025 年第三季度，公司调改门店开业及存量门店关闭速度加快，截至三季度

末，已完成 222 家门店的胖东来模式调改。同时，公司坚定推进供应链重塑，并陆续发布自有品牌商品，3 季度销售毛利率同环比均小幅改善。

➤ **风险提示：**

关税风险；国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：周大福公布 FY2026H1 半年度业绩.....	6
2. 本周行情回顾.....	6
2.1 板块行情.....	6
2.2 板块估值.....	7
2.3 公司行情.....	8
3. 行业数据跟踪.....	9
3.1 原材料价格.....	9
3.2 出口数据.....	11
3.3 社零数据.....	12
3.4 房地产数据.....	13
4. 行业新闻.....	14
4.1 永辉超市全国 14 店集中焕新开业，品质升级战略深化区域布局.....	14
4.2 李宁户外首店「COUNTERFLOW 溯」开业.....	14
4.3 耐克任命首席运营官，取消首席技术官职位.....	15
5. 风险提示.....	15

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	6
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	7
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	7
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	7
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....	7
图 6：棉花价格（元/吨）.....	9
图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）.....	9
图 8：皮革价格走势.....	10
图 9：美元兑人民币汇率走势.....	10

图 10: 海绵原材料价格走势（单位：元/吨）	10
图 11: 金价走势（单位：元/克）	10
图 12: 纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 13: 服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 14: 家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	11
图 15: 家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 16: 社零及限额以上当月	12
图 17: 国内实物商品线上线下增速估计.....	12
图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	12
图 19: 地产相关典型限额以上品类增速.....	12
图 20: 30 大中城市商品房成交套数.....	13
图 21: 30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）	13
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	8
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	8
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	9
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	9

1. 本周观察：周大福公布 FY2026H1 半年度业绩

FY2026 上半财年（截至 2025 年 9 月 30 日），公司实现营业额 389.9 亿港元，同比微降 1.1%；毛利为 119.1 亿港元，同比下降 3.8%。尽管金价波动导致黄金借贷公允价值录得 31.4 亿港元亏损，对净利润造成扰动，但归母净利润仍保持稳定，录得 25.3 亿港元，同比微增 0.2%。公司宣布派发中期股息每股 0.22 港元，派息率达 85.7%。

产品方面，定价类产品成核心引擎，标志性系列表现强劲。 FY2026H1，公司定价首饰营收同比增长 9.3% 至 113.9 亿港元。在中国内地市场，定价珠宝的零售值贡献从去年同期的 27.4% 提升至 31.8%，成为利润增长的关键驱动力。公司持续丰富产品矩阵，继“传承”系列后，新推出的“传福”、“传喜”以及“故宫”系列销售势头强劲，报告期内总销售额达 34 亿港元，同比大幅增长 48%。其中，经典的“传承”系列贡献了内地总零售值的约 37%。

渠道方面，渠道优化提质增效，老店复苏趋势确立。 公司主动关闭表现欠佳的门店，FY2026H1 内地净关店 611 家，期末门店总数为 5663 家。尽管门店数量收缩，但新开门店的生产力大幅提升，月均销售额超过 130 万港元，较去年同期同店龄门店增长约 72%。FY2026H1，内地同店销售同比增长 2.6%，港澳地区同比增长 4.4%，均实现由负转正。10 月 1 日至 11 月 18 日，内地同店销售额同比增长 29%，港澳同店销售额增长 18%。FY2026H1，内地电商零售值同比增长 27.6%，其中周大福官方商城及抖音渠道增速均超过 40%。

展望全年，公司上调 FY2026 全年盈利指引，预计毛利率将提升至 31%-32%，经营溢利率提升至 18%-19%。

2. 本周行情回顾

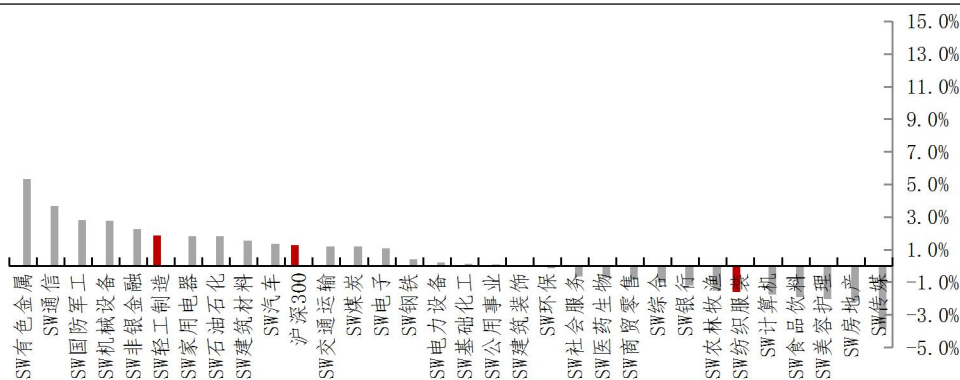
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块下跌 1.6%，SW 轻工制造板块上涨 1.86%，沪深 300 上涨 1.28%，纺织服饰板块落后大盘 2.88pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.58pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 0.39%，SW 服装家纺下跌 2.26%，SW 饰品下跌 1.72%。

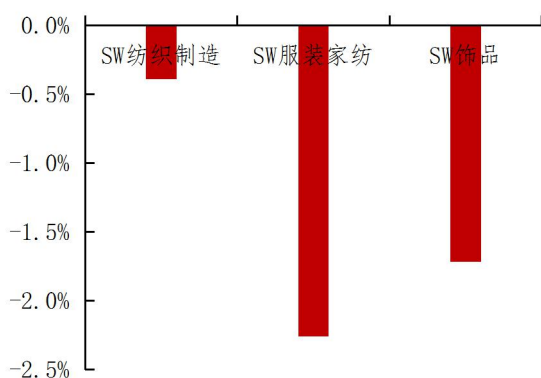
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 1.18%，SW 文娱用品上涨 2.51%，SW 家居用品上涨 0.5%，SW 包装印刷上涨 3.96%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



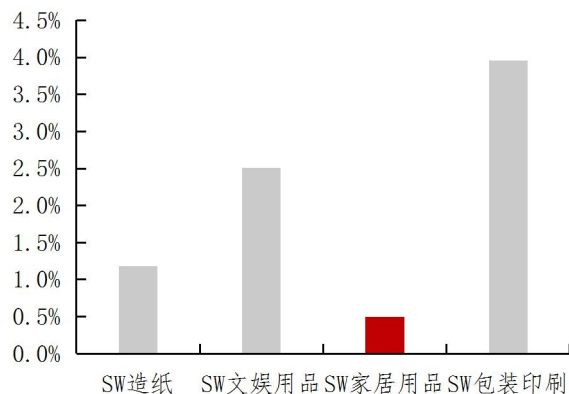
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 2: 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 3: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 山西证券研究所

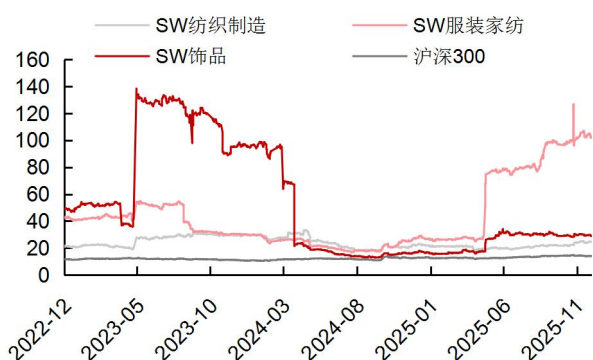
2.2 板块估值

截至 12 月 5 日, SW 纺织制造的 PE-TTM 为 23.98 倍, 为近三年的 98.04%分位; SW 服装家纺的 PE-TTM 为 29.09 倍, 为近三年的 92.81%分位; SW 饰品的 PE-TTM 为 30.53 倍, 为近三年的 87.58%分位。

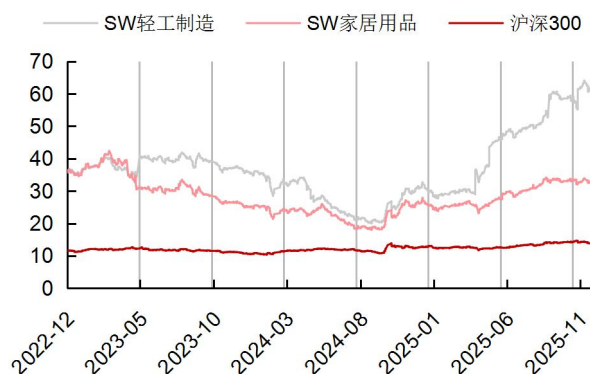
截至 12 月 5 日, SW 家居用品的 PE-TTM 为 27.43 倍, 为近三年的 88.24%分位。

图 4: 本周 SW 纺织服装各子板块估值

图 5: 本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：聚杰微纤（+21.63%）、恒辉安防（+18.56%）、欣贺股份（+10.92%）、浔兴股份（+7.3%）、云中马（+6.9%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：真爱美家（-14.39%）、ST 新华锦（-13.02%）、奥康国际（-13%）、ST 雪发（-11.88%）、探路者（-11.59%）。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
300819.SZ	聚杰微纤	21.63	28.96
300952.SZ	恒辉安防	18.56	35.20
003016.SZ	欣贺股份	10.92	10.26
002098.SZ	浔兴股份	7.30	10.43
603130.SH	云中马	6.90	43.85

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
003041.SZ	真爱美家	-14.39	46.06
600735.SH	ST 新华锦	-13.02	5.41
603001.SH	奥康国际	-13.00	8.70
002485.SZ	ST 雪发	-11.88	4.23
300005.SZ	探路者	-11.59	10.37

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：中源家居（+16.41%）、德尔未来（+15.84%）、顶固集创（+11.25%）、*ST 松发（+9.08%）、梦天家居（+7.33%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：我乐家居（-4.8%）、帝欧水华（-4.75%）、联翔股份（-4.41%）、菲林格尔（-4.04%）、张小泉（-3.71%）。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603709.SH	中源家居	16.41	18.23
002631.SZ	德尔未来	15.84	6.07
300749.SZ	顶固集创	11.25	12.76
603268.SH	*ST 松发	9.08	79.80
603216.SH	梦天家居	7.33	30.76

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603326.SH	我乐家居	-4.80	9.12
002798.SZ	帝欧水华	-4.75	6.01
603272.SH	联翔股份	-4.41	19.27
603226.SH	菲林格尔	-4.04	36.78
301055.SZ	张小泉	-3.71	19.21

资料来源：Wind，山西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1 原材料价格

● 纺织服饰原材料：

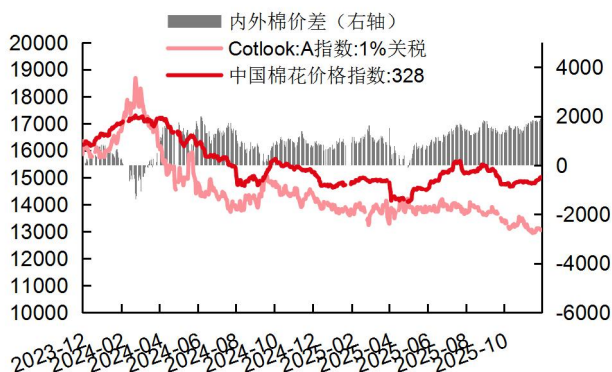
- 1) 棉花：截至 12 月 5 日，中国棉花 328 价格指数为 15022 元/吨，环比上涨 0.9%；截至 12 月 4 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13049 元/吨，环比上涨 0.1%。
- 2) 金价：截至 12 月 5 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 956.50 元/克，环比上涨 1.3%。
- 3) 羊毛价格：截至 12 月 4 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1521 澳分/公斤，环比上涨 1.1%。

● 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 11 月 28 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.58。
 - 2) 海绵：截至 12 月 5 日，华东地区 TDI 主流价格为 14400 元/吨，环比上涨 2.1%；华东地区纯 MDI 主流价格为 19500 元/吨，环比下降 0.5%。
- 汇率：截至 12 月 5 日，美元兑人民币（中间价）为 7.0749，环比下降 0.04%。

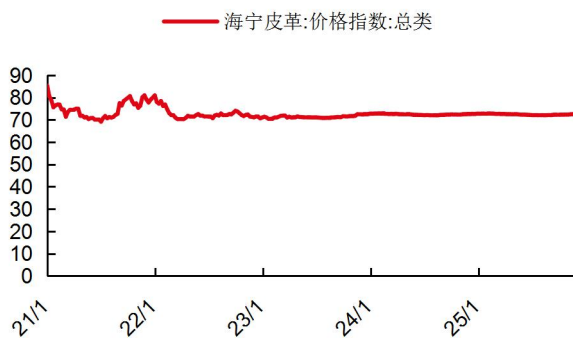
图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公



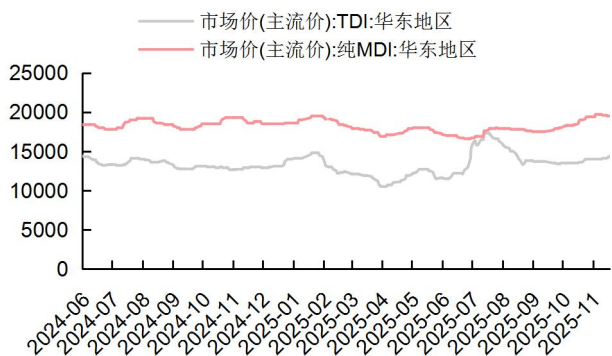
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势

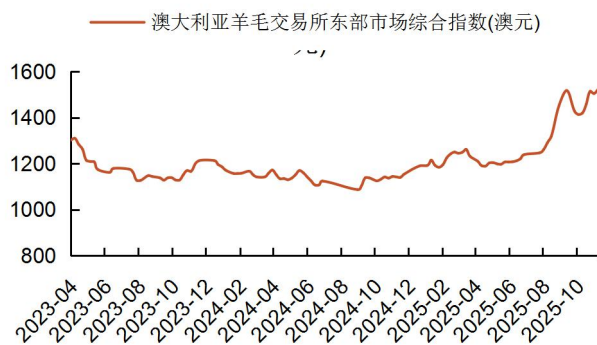


资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)



斤)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 9: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 11: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源：Wind，山西证券研究所

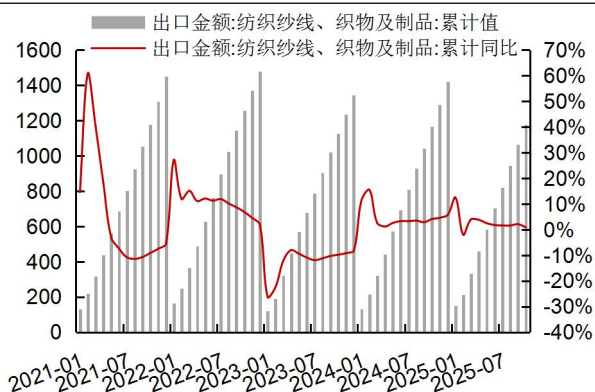
资料来源：Wind，山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装：2025 年 1-10 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 1177.35、1262.01 亿美元，同比增长 0.9%、-3.8%。

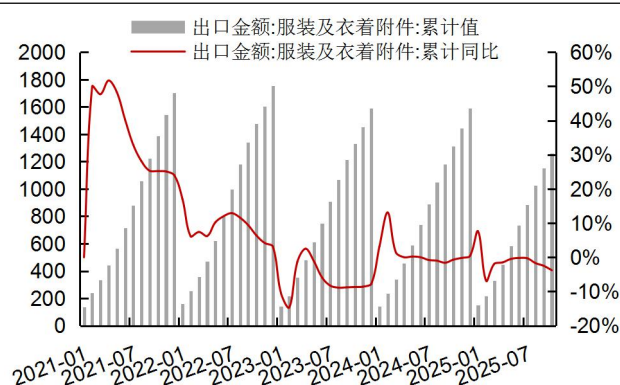
家具及其零件：2025 年 1-10 月，家具及其零件出口 518.52 亿美元，同比下降 5.61%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



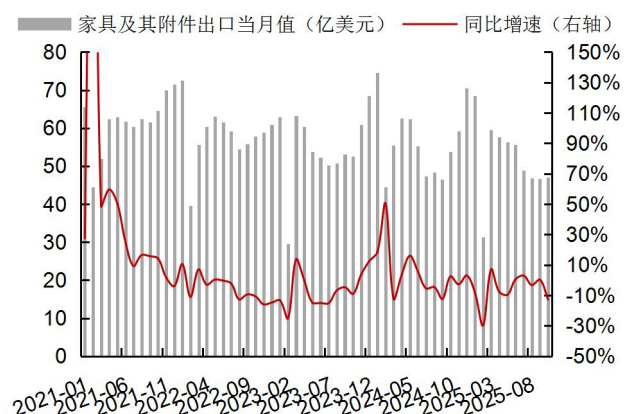
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



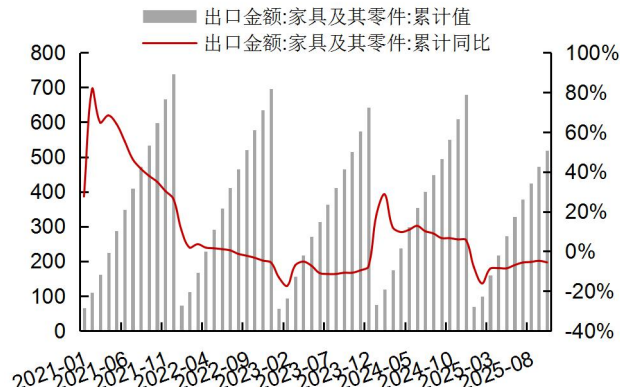
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

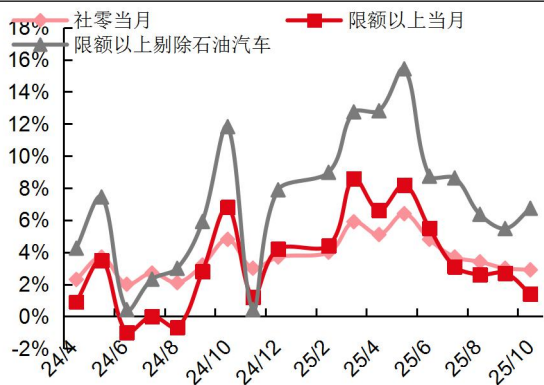
3.3 社零数据

2025 年 10 月，国内实现社零总额 4.63 万亿元，同比增长 2.9%，环比下滑 0.1pct，表现略高于市场一致预期（根据 Wind，2025 年 10 月社零当月同比增速预测平均值为+2.73%）。2025 年 1-10 月，国内实现社零总额 41.22 万亿元，同比增长 4.3%。

分渠道来看，线上渠道表现继续优于商品零售大盘，超市零售额同比中单位数增长。2025 年 1-10 月，商品零售额整体同比增长 4.4%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长 6.3%，表现好于商品零售整体；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.1%、3.6%、5.1%。线下渠道，按零售业态分，2025 年 1-10 月，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长 6.3%、4.7%、1.0%、4.1%、1.0%。

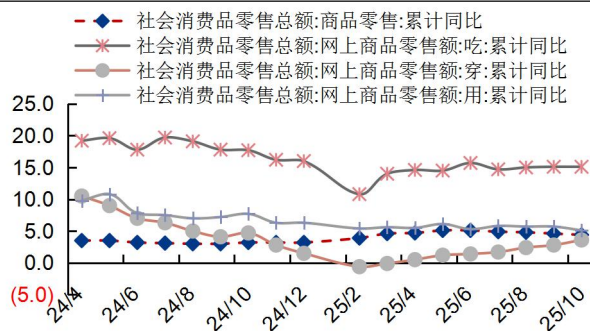
双十一电商大促开启，可选消费品类 10 月社零增速环比提升。2025 年 10 月，限上化妆品同比增长 9.6%，环比提升 1.0pct；限上金银珠宝同比增长 37.6%，环比提升 27.9pct，其中上金所 AU9999 收盘价均价为 938.63 元/克，同比上涨 52.7%，环比上涨 12.8%；限上纺织服装同比增长 6.3%，环比提升 1.6pct；限上体育/娱乐用品同比增长 10.1%，环比下滑 1.8pct。2025 年 1-10 月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长 4.6%、14.0%、3.5%、18.4%。

图 16：社零及限额以上当月



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

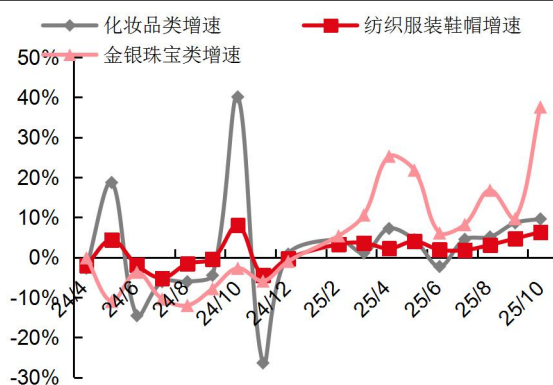
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



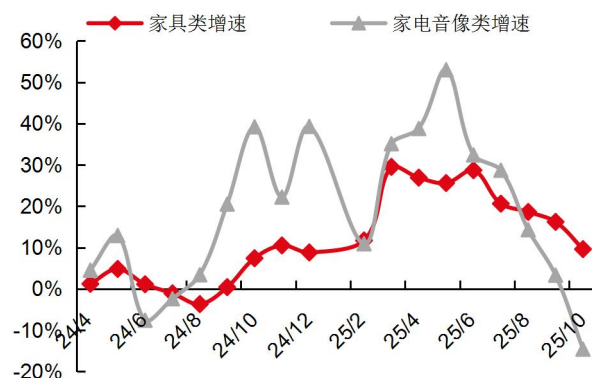
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速

图 19：地产相关典型限额以上品类增速



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



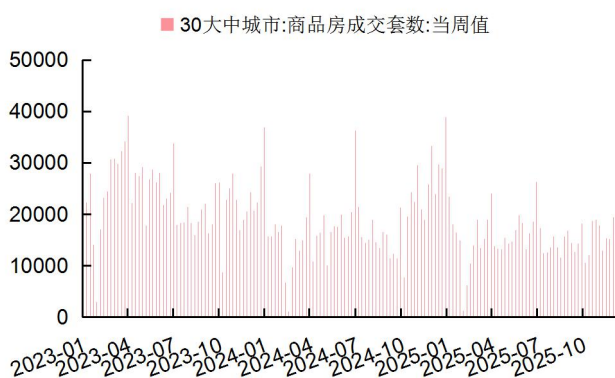
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2025年11月30日-2025年12月6日)，30大中城市商品房成交16600套，较上周环比下降10.02%；成交面积182.67万平方米，较上周环比下降24.03%。2025年至今（截至2025年12月6日），30大中城市商品房成交740708套、成交面积8243.45万平方米，同比下降12.6%、11.7%。

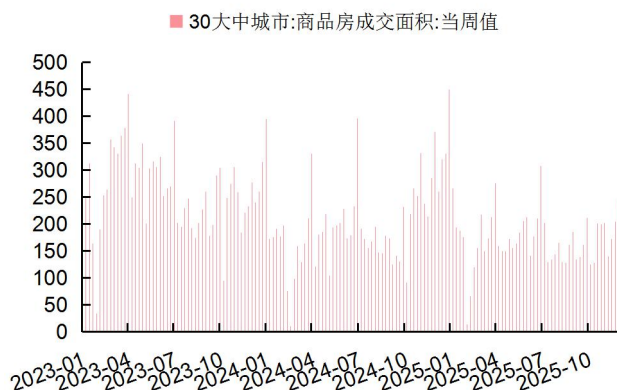
2025年1-10月，我国住宅新开工面积35952万平方米，同比下降19.3%，住宅销售面积60272万平方米，同比下降7.0%，住宅竣工面积24866万平方米，同比下降18.9%。

图 20：30 大中城市商品房成交套数



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 21：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

4.行业新闻

4.1 永辉超市全国 14 店集中焕新开业，品质升级战略深化区域布局

【来源：永辉同道 2025-11-28】

伴随消费旺季来临，永辉超市“品质零售”战略迎来集中成果落地。11月27日至30日，永辉在全国多地集中焕新开业14家门店，以系统化的商品、服务与空间升级，夯实“国民超市”品牌定位，为年末消费市场注入新活力。

此次开业的门店具体为：延安万达广场店、保定定州万达店、北京百子湾路店、济南华山环宇城店、沈阳汪河路店、成都金楠天街店、重庆涪陵宝龙店、重庆春华秋实店、万州国贸店、潼南巴渝大道店、自贡五星街店、南充英伦城邦店、杭州余杭万达店及漳州龙海美一城店。

本次开业的14家门店覆盖延安、保定、北京、成都、重庆、杭州、沈阳、济南、漳州等多个重点城市。其中，延安、保定为首批迎来“胖改”的城市，标志着服务半径进一步扩大；而在成都、重庆等核心区域，通过多店同开形成网络效应，区域协同发展与市场竞争力持续增强。

围绕“商品中心化”战略，新店均进行了系统性商品重构。新品引入比例普遍超过35%，大幅提升门店新鲜感。进口商品占比提升至10%-20%，拓宽消费者品质选择。烘焙、熟食等鲜食品类显著扩容，满足即时性消费需求。“永辉定制”、“品质永辉”等自有品牌矩阵进一步完善，在坚持“优质平价”的同时，强化了供应链掌控力与差异化优势。

此次调改将服务与体验作为重中之重。所有门店均优化卖场动线，营造更为通透、舒适的购物空间。配备完善的便民服务区，并通过提供放大镜、湿手器等人性化设施，于细节处彰显服务温度。各店严守食品安全底线，并对部分叶菜、肉禽、水产等商品执行日清折价制度，确保食材新鲜。通过增加员工数量、提升薪酬福利、增设员工休息室与更衣室等措施，切实提升员工福祉，为向消费者提供持续稳定的优质服务奠定坚实基础。

永辉超市此次14店集中开业，不仅是其品质升级模式在全国范围内的又一次规模化实践，更是对“国民超市 品质永辉”战略定位的扎实落地。面对冬日消费旺季，永辉正通过持续提升的商品力、服务力与场景力，为全国消费者打造温暖、便捷、优质的购物体验，并助力区域消费市场高质量发展。

4.2 李宁户外首店一「COUNTERFLOW 溯」开业

【来源：首店早知道 2025-12-01】

11月29日，李宁品牌旗下专业户外品类首店「COUNTERFLOW 溯」在北京朝阳大悦城正式亮相。

门店以东方美学诠释山野意境用一抹山野绿意，沉浸式感受自然气息店铺整体融合砾岩、水泥、金属等材质打造自然粗犷与都市细腻并存的美学空间。

店内还集合呈现了全矩阵产品，覆盖轻户外旅游、近郊公园露营及城市通勤三大场景，以机能户外、松弛休闲、潮流时尚与简约商务四大风格，实现不同场景穿搭的自由切换。

4.3 耐克任命首席运营官，取消首席技术官职位

【来源：21 世纪经济报道 2025-12-04】

耐克当地时间 12 月 2 日公告称，设立执行副总裁兼首席运营官一职，该职位将直接向 CEO 汇报，现任首席供应链官 Venkatesh Alagirisamy 将于 12 月 8 日正式履新。除继续负责供应链、规划、运营、制造及可持续发展事务外，Alagirisamy 还将领导技术部门工作。此外，公司取消了执行副总裁兼首席技术官职位，Muge Dogan 将离开公司。

5.风险提示

- 1.关税风险
- 2.国内消费信心恢复不及预期；
3. 地产销售不达预期；
4. 原材料价格波动；
5. 汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

