

纺织服装 1 月投资策略

12 月越南纺织出口同比增速转正，羊毛价格持续上涨

优于大市

核心观点

行情回顾：12 月 A 股纺服板块走势弱于大盘，其中纺织制造表现优于品牌服饰。1 月以来板块走势强于大盘，纺织制造表现优于品牌服饰，1 月以来分别+5.1%/+4.5%；港股纺服指数 12 月下降 5.5%弱于大盘，1 月以来由跌转涨。重点关注公司中 1 月以来涨幅领先的包括：安德玛(12.5%)/新澳股份(11.9%)/歌力思(11.0%)/威富公司(9.0%)/百隆东方(8.5%)/裕元集团(7.0%)/宝胜国际(5.3%)/李宁(5.0%)/稳健医疗(5.0%)/天虹纺织(3.3%)/海澜之家(2.8%)。

品牌服饰观点：1) **社零：**11 月服装社零同比增长 3.5%，增速环比放缓，较上月减少 2.8 个百分点。2) **电商：**12 月电商增速下滑，服饰消费需求整体偏弱，主因消费需求在“双 11”期间提前释放、气温回升、春节旺季延后。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-9%/+6%/-8%/-21%/-2%。运动服饰中，增速领先的品牌包括露露乐蒙(10%)、迪桑特(6%)；户外品牌中，迪卡侬(29%)、骆驼(19%)、凯乐石(18%)较其他品牌增长强劲；休闲服饰中，地素(34%)、江南布衣(29%)、利郎(27%)快速增长；家纺品牌中，亚朵星球(30%)仍有较高增长；个护品牌中，淘淘氧棉(68%)、洁柔(31%)、七度空间(28%)增速领先。3) **小红书：**12 月运动户外粉丝增速前三分别为李宁(9.3%)、阿迪达斯(6.1%)、特步(4.1%)；休闲时尚粉丝增速前三分别为地素(9.6%)、海澜之家(3.4%)、比音勒芬(3.3%)；母婴个护粉丝增速前三分别为 BeBeBus(16.6%)、Babycare(1.1%)、全棉时代(0.8%)。

纺织制造观点：1) **宏观层面：**12 月越南纺织品出口当月同比+8.4%，鞋类出口当月同比+4.3%，较上月增速转正；印尼/印度/越南 PMI 环比均下降，分别-2.1/-1.6/-0.8，但仍全部维持在临界点 50 以上。内外棉价格 12 月份分别呈现小幅上涨/下跌态势，分别+4.2%/-1.0%；1 月份以来上涨/下跌均收窄，分别+1.5%/-0.2%。羊毛价格 12 月份呈现上升态势，环比/同比分别+4.4%/+39.9%。2) **微观层面：**12 月台企营收分化明显，但全年营收整体表现亮眼，世界杯需求拉动备货潮，产能扩张与订单能见度提升。志强受年底采购旺季接近尾声影响，营收同比减少 6.3%；儒鸿因年底船期紧张递延部分出货导致营收下降 3.6%；聚阳营收逐月回升，尽管受去年同期基数较高影响，营收同比减少 9.2%，但环比增加 23.6%，创下近四个月新高；威宏得益于泰国厂生产效率提升，营收同比增加 21.7%；钰齐受益于订单出货顺畅，营收创下下半年单月新高。展望未来，2026 世界杯赛事临近显著提振运动品类需求，品牌下单出现双位数增长，订单能见度多已延伸至 2026 年上半年。同时，为优化成本并应对地缘风险，企业正加速向东南亚及低关税地区进行产能全球化布局。随着终端库存去化完成，客户下单信心增强，目前多数企业的订单能见度已清晰覆盖至 2026 年上半年。

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：重点关注具有景气优势品牌及上游订单回暖。

1) **品牌服饰：**看好高端消费复苏，轻奢运动户外景气度高。

12 月服饰消费虽受气温和春节延期影响较大，四季度整体服饰消费表现稳健，预计好于三季度，尤其高端商场、高端服饰、运动户外服饰增速领先。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

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

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六十八-耐克各区域复苏进程分化，北美增速领先大中华区持续承压》——2025-12-21
- 《纺织服装 12 月投资策略-10 月服装社零同比增长 6%，11 月越南中国纺服出口持续承压》——2025-12-13
- 《户外新消费研究：折叠自行车行业专题-高景气新消费赛道，龙头引领扩容与破圈》——2025-12-04
- 《纺织服装海外跟踪系列六十七-亚玛芬三季度业绩增长强劲，管理层再次上调全年指引》——2025-11-20
- 《纺织服装行业 2026 年投资策略：价值为锚，破“卷”立新》——2025-11-16

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**（中高端多品牌矩阵覆盖多元细分运动场景及高消费力人群）、**李宁**（金标系列产品扩圈中产客群、提升价格带）、以及**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2026年京东奥莱、阿迪FCC、主品牌海外都有望加速开店**海澜之家**。

2) 纺织制造：部分上游纺织材料供应商四季度以来订单回暖。

纺织材料：三季度以来羊毛价格持续上涨、公司接单持续回暖、羊毛材质在运动户外服饰中渗透率提升打开成长空间的**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**；

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）。

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	74.7	2017	4.72	5.42	15.8	13.8
02331	李宁	优于大市	17.8	444	0.93	1.04	19.1	17.1
01368	特步国际	优于大市	4.9	133	0.50	0.53	9.8	9.3
01361	361度	优于大市	5.4	108	0.60	0.65	9.0	8.3
300888	稳健医疗	优于大市	39.6	231	1.71	1.99	23.1	19.9
600398	海澜之家	优于大市	6.2	304	0.45	0.48	13.7	13.0
603889	新澳股份	优于大市	8.9	64	0.63	0.83	14.2	10.8
002003	伟星股份	优于大市	10.4	124	0.59	0.65	17.6	16.0
02313	申洲国际	优于大市	57.6	835	4.37	4.96	13.2	11.6
300979	华利集团	优于大市	51.1	592	2.85	3.48	17.9	14.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

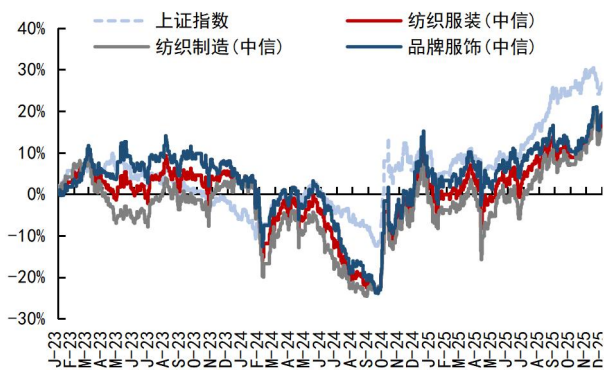
行情回顾：1月以来A股纺服板块走势强于大盘，纺织制造表现优于品牌服饰	5
品牌渠道：11月服装社零增速放缓，12月电商渠道户外服饰增速领先	8
天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌2025年12月&第4季度表现：	9
得物平台潮鞋销售额：	11
12月小红书品牌官方达人号涨粉观察：	11
制造出口：12月越南纺织品和鞋服出口同比增速回正，羊毛价格持续上升	12
中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引	13
投资建议：重点关注具有景气优势品牌及上游订单回暖	19
风险提示	21

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 1 月 12 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 1 月 12 日）	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 1 月 12 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 1 月 12 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: 2025 年季度天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	10
图 15: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	11
图 16: 小红书品牌官方达人号涨粉观察	11
图 17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	12
图 18: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	12
图 19: 柯桥纺织景气指数	12
图 20: 国内与国际棉价趋势（元/吨）	12
图 21: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）	12
图 22: PA66 价格走势（元/吨）	12
图 23: 羊毛价格走势（美分/公斤）	13
图 24: 纺织代工跟踪（月度）	17
图 25: 纺织代工跟踪（季度）	18

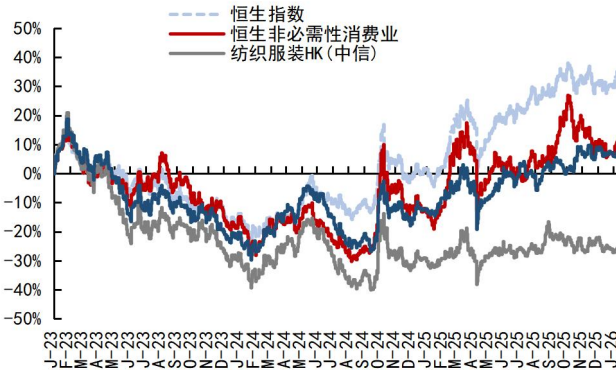
行情回顾：1月以来A股纺服板块走势强于大盘，纺织制造表现优于品牌服饰

图1: A股大盘与板块指数 2023年初至今行情走势



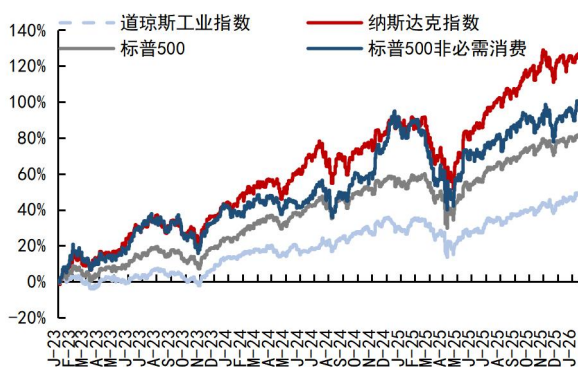
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 港股大盘与板块指数年 2023年初至今行情走势



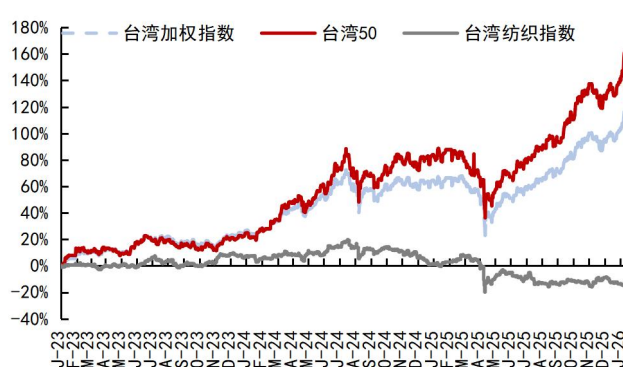
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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1月12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)	4.8%	-1.1%	4.0%	6.5%	10.7%	4.8%
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	5.1%	-0.8%	3.7%	6.3%	13.8%	5.1%
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	4.5%	-1.4%	4.3%	6.6%	8.0%	4.5%
	000300.SH	沪深300	3.5%	2.3%	1.7%	-0.2%	17.6%	3.5%
	000001.SH	上证指数	4.9%	2.1%	-0.5%	2.2%	15.2%	4.9%
港股	HSC1CD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	5.8%	-3.9%	-10.5%	-14.6%	6.7%	5.8%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	0.7%	-5.5%	-1.1%	-5.7%	-2.0%	0.7%
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	4.8%	-2.9%	-0.7%	4.5%	2.3%	4.8%
HSI.HI	恒生指数	3.8%	-0.9%	-2.5%	-4.6%	6.5%	3.8%	
美股	DJI.GI	道琼斯工业平均	3.2%	0.7%	1.1%	3.6%	9.0%	3.2%
	IXIC.GI	纳斯达克指数	2.1%	-0.5%	1.4%	2.6%	14.1%	2.1%
	SPX.GI	标普500	1.9%	-0.1%	0.3%	2.3%	10.3%	1.9%
	S5COND.SPI	标普500可选消费	4.6%	0.7%	2.2%	0.5%	10.0%	4.6%
台股	TW11.TW	台湾加权指数	5.5%	4.8%	2.4%	12.2%	30.1%	5.5%
	TW50.TW	台湾50	6.3%	6.3%	2.4%	14.8%	36.8%	6.3%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	3.2%	-5.6%	0.5%	-3.2%	-4.9%	3.2%

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1月12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	0.4%	-10.7%	2.8%	-1.3%	5.9%	0.4%	
	600398.SH	海澜之家	2.8%	1.8%	-1.8%	-6.5%	-10.9%	2.8%	
	603877.SH	太平鸟	17.3%	-1.2%	3.4%	5.1%	0.2%	17.3%	
	002029.SZ	七匹狼	28.4%	0.7%	24.4%	37.4%	63.6%	28.4%	
	601566.SH	九牧王	-1.8%	2.3%	44.1%	51.6%	53.5%	-1.8%	
	002293.SZ	罗莱生活	-7.0%	7.8%	9.7%	27.7%	20.3%	-7.0%	
	002327.SZ	富安娜	0.3%	-7.8%	-5.8%	-4.4%	-9.6%	0.3%	
	300888.SZ	稳健医疗	4.6%	-4.0%	-6.5%	-1.2%	-6.9%	4.6%	
	高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	2.8%	-4.3%	-5.0%	-5.4%	-3.8%	2.8%
		002154.SZ	报喜鸟	1.8%	-6.3%	-0.8%	-4.9%	2.4%	1.8%
603808.SH		歌力思	11.0%	-4.8%	-3.9%	9.1%	3.3%	11.0%	
603587.SH		地素时尚	-1.7%	0.8%	5.9%	8.2%	7.6%	-1.7%	
603839.SH		安正时尚	0.9%	-3.7%	-5.0%	-3.8%	12.8%	0.9%	
制造出口	601339.SH	百隆东方	4.5%	7.2%	1.9%	7.6%	26.1%	4.5%	
	000726.SZ	鲁泰A	1.8%	0.3%	-1.2%	8.4%	13.8%	1.8%	
	603055.SH	台华新材	-0.7%	5.0%	7.8%	5.2%	3.4%	-0.7%	
	300577.SZ	开润股份	-0.8%	-10.6%	-6.4%	-8.8%	5.0%	-0.8%	
	603558.SH	健盛集团	-1.2%	-1.7%	-1.2%	12.8%	26.5%	-1.2%	
	300979.SZ	华利集团	1.8%	-17.8%	-11.5%	-5.3%	-2.7%	1.8%	
	002003.SZ	伟星股份	-2.1%	2.0%	1.0%	5.1%	-1.9%	-2.1%	
	300918.SZ	南山智尚	2.9%	3.0%	-3.2%	-15.1%	-3.1%	2.9%	
	603889.SH	新澳股份	11.9%	3.8%	3.5%	16.9%	37.1%	11.9%	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 1 月 12 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	-1.1%	-8.9%	-4.6%	-2.6%	2.0%	-1.1%
	1234. HK	中国利郎	0.9%	-1.8%	-1.2%	-5.9%	-6.5%	0.9%
高端时尚	3306. HK	江南布衣	-0.1%	-1.6%	12.6%	11.8%	18.4%	-0.1%
	1913. HK	普拉达	-5.5%	-2.3%	-4.9%	-3.8%	-7.6%	-5.5%
	1910. HK	新秀丽	1.4%	3.5%	20.6%	19.4%	36.3%	1.4%
	3709. HK	赢家时尚	-0.9%	-7.8%	-3.8%	0.3%	-4.4%	-0.9%
体育用品	2020. HK	安踏体育	-1.4%	-5.1%	-1.4%	-13.9%	-13.5%	-1.4%
	2331. HK	李宁	5.0%	7.5%	12.5%	5.8%	12.6%	5.0%
	6110. HK	滔搏	3.1%	-11.8%	-2.5%	-4.0%	4.1%	3.1%
	3813. HK	宝胜国际	6.4%	3.3%	-2.1%	-5.1%	-8.9%	6.4%
	1368. HK	特步国际	0.0%	-5.5%	-4.7%	-9.1%	-3.0%	0.0%
	1361. HK	361度	-4.5%	1.0%	2.9%	-3.2%	25.6%	-4.5%
	3818. HK	中国动向	1.1%	-6.7%	-9.5%	-11.2%	18.1%	1.1%
	2313. HK	申洲国际	2.0%	-11.6%	-9.4%	-0.7%	12.3%	2.0%
制造出口	0551. HK	裕元集团	7.0%	-2.9%	11.7%	20.5%	36.9%	7.0%
	2232. HK	晶苑国际	1.5%	-10.5%	-2.3%	-0.9%	47.0%	1.5%
	2678. HK	天虹纺织	4.6%	2.2%	1.8%	-6.1%	18.6%	4.6%
	1836. HK	九兴控股	1.5%	-8.6%	-7.9%	-2.6%	6.5%	1.5%
	1382. HK	互太纺织	0.8%	3.3%	-10.3%	-12.7%	5.1%	0.8%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

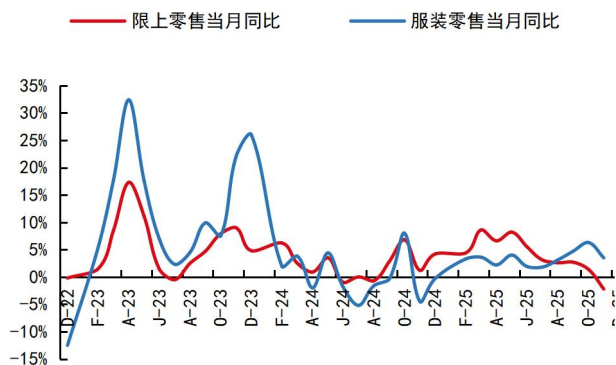
图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 1 月 12 日)

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	3.0%	-0.8%	-1.2%	-8.0%	-9.3%	3.0%
	ADDDF. OQ	阿迪达斯	-3.1%	6.6%	-2.3%	-5.8%	-16.0%	-3.1%
	LULU. O	露露乐蒙	0.6%	12.8%	23.7%	16.8%	-12.5%	0.6%
	SKX. N	斯凯奇	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	VFC. N	威富公司	9.0%	3.8%	29.2%	25.9%	55.6%	9.0%
	UAA. N	安德玛	12.5%	7.6%	9.2%	-0.4%	-27.2%	12.5%
服装零售	AS. N	亚玛芬	1.7%	0.6%	17.0%	7.5%	-3.6%	1.7%
	TJX. N	TJX公司	2.3%	1.1%	8.3%	6.6%	25.1%	2.3%
	ROST. O	罗斯百货	6.7%	2.4%	14.2%	18.5%	41.9%	6.7%
	FL. N	富乐客	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-2.0%	0.0%
	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	4.8%	-12.3%	-6.9%	-12.3%	-2.2%	4.8%
	1477. TW	聚阳实业	8.7%	-8.8%	6.3%	-0.5%	25.0%	8.7%
	9910. TW	丰泰企业	-10.7%	-9.7%	-5.7%	-5.3%	-4.9%	-10.7%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

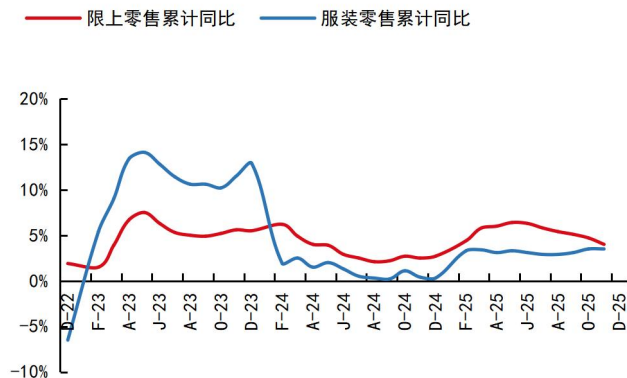
品牌渠道：11月服装社零增速放缓，12月电商渠道户外服饰增速领先

图9：限上整体与服装零售额当月同比



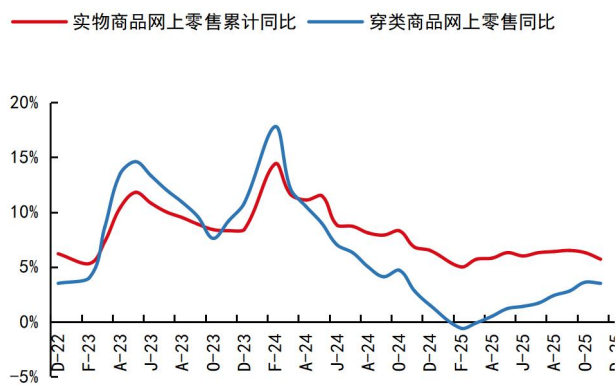
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



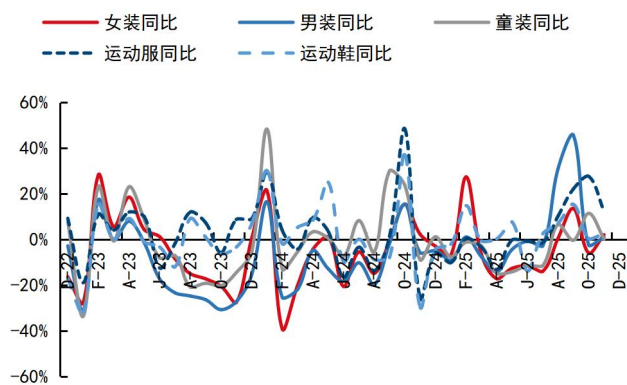
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 12 月&第 4 季度表现：

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)	25M7	25M8	25M9	25M10	25M11	25M12	销售额同比	25M7	25M8	25M9	25M10	25M11	25M12
运动服饰	8,834	9,684	9,017	18,649	14,701	11,410	运动服饰	12%	3%	2%	8%	-9%	-9%
品牌							品牌						
耐克	710	875	812	2,014	1,296	1,048	耐克	-7%	-19%	1%	-9%	-26%	-14%
阿迪达斯	571	868	817	1,485	1,293	1,035	阿迪达斯	6%	30%	7%	17%	-21%	-11%
斐乐	590	641	586	2,247	1,408	1,304	斐乐	19%	7%	-8%	6%	1%	-4%
李宁	685	720	638	1,271	1,016	794	李宁	22%	15%	-3%	5%	-8%	-12%
安踏	517	573	517	1,086	979	648	安踏	9%	-13%	-1%	-14%	-3%	-23%
露露乐蒙	235	311	461	1,100	622	540	露露乐蒙	39%	43%	62%	100%	25%	10%
特步	230	199	183	331	260	177	特步	24%	13%	-2%	9%	-28%	-24%
361°	221	201	184	385	295	187	361°	24%	11%	-4%	36%	-20%	-31%
鸿星尔克	228	174	158	238	250	228	鸿星尔克	25%	-5%	-15%	-20%	-11%	-14%
乔丹体育	159	156	131	221	215	136	乔丹体育	24%	-15%	-9%	-20%	-24%	-39%
亚瑟士	114	170	150	318	155	75	亚瑟士	19%	28%	30%	51%	-30%	-41%
斯凯奇	116	132	146	353	253	237	斯凯奇	-7%	-9%	-4%	0%	-14%	-4%
新百伦	106	174	199	367	378	180	新百伦	3%	-4%	20%	-7%	8%	-34%
彪马	120	145	114	371	205	161	彪马	42%	6%	-16%	49%	-34%	-31%
迪桑特	85	96	76	475	294	178	迪桑特	47%	61%	16%	58%	45%	6%
索康尼	57	73	48	91	98	39	索康尼	20%	20%	-2%	-12%	14%	-34%
户外服饰	3,340	2,993	3,512	8,818	7,632	6,279	户外服饰	27%	23%	3%	26%	15%	6%
品牌							品牌						
骆驼	285	303	665	1,805	1,506	1,327	骆驼	15%	-11%	-4%	42%	48%	19%
凯乐石	123	138	145	271	331	272	凯乐石	139%	105%	25%	60%	55%	18%
蕉下	284	133	74	66	41	37	蕉下	22%	26%	19%	70%	51%	17%
伯希和	102	123	233	598	377	292	伯希和	83%	60%	6%	49%	19%	5%
北面	95	92	112	634	436	386	北面	14%	-21%	-8%	9%	-15%	0%
可隆	61	85	101	316	229	124	可隆	121%	83%	41%	47%	42%	8%
始祖鸟	125	130	135	205	196	153	始祖鸟	119%	41%	14%	-4%	23%	17%
哥伦比亚	35	33	52	250	146	120	哥伦比亚	23%	-29%	-26%	36%	-10%	-33%
迪卡侬	55	48	57	161	152	135	迪卡侬	63%	35%	11%	34%	38%	29%
休闲服饰	35,395	34,679	38,926	64,068	65,386	55,904	休闲服饰	2%	-4%	-3%	8%	8%	-8%
品牌							品牌						
优衣库	171	223	326	1,073	826	641	优衣库	-27%	7%	-28%	15%	-3%	-22%
波司登	161	218	316	1,246	1,451	1,801	波司登	-13%	-7%	-2%	42%	20%	15%
鸭鸭	87	192	368	1,190	1,629	1,723	鸭鸭	-37%	-4%	8%	55%	17%	-17%
雪中飞	68	67	170	719	710	758	雪中飞	-14%	-46%	-27%	51%	33%	-2%
海澜之家	201	164	197	381	362	334	海澜之家	36%	17%	23%	33%	6%	-7%
太平鸟	92	104	158	317	213	218	太平鸟	-24%	-20%	-9%	12%	-18%	-27%
森马	71	70	131	173	174	162	森马	-9%	-12%	8%	-3%	-22%	-39%
地素	39	41	43	57	43	43	地素	31%	31%	49%	70%	37%	34%
维尼熊	106	129	199	324	236	150	维尼熊	3%	0%	13%	5%	46%	5%
江南布衣	96	144	159	237	188	158	江南布衣	50%	83%	83%	41%	27%	29%
利郎	40	53	96	146	162	122	利郎	17%	73%	65%	70%	67%	27%
哈吉斯	33	38	40	113	92	54	哈吉斯	64%	37%	42%	40%	3%	-7%
家纺	9,967	10,136	9,959	14,523	11,767	11,737	家纺	10%	-7%	-11%	1%	-22%	-21%
品牌							品牌						
亚朵星球	212	247	256	385	353	272	亚朵星球	82%	64%	52%	50%	31%	30%
水星家纺	167	180	180	383	311	235	水星家纺	23%	34%	-14%	28%	-13%	-32%
洁丽雅	226	216	181	287	196	174	洁丽雅	17%	-1%	-16%	34%	-13%	-15%
罗莱家纺	96	110	166	309	254	150	罗莱家纺	68%	57%	73%	35%	18%	-4%
富安娜	71	60	60	135	109	100	富安娜	33%	-19%	-15%	-13%	-43%	-41%
南极人	85	78	65	90	56	44	南极人	-9%	-23%	-32%	-38%	-58%	-68%
个护	3,785	4,465	5,008	6,841	5,897	4,414	个护	0%	0%	-1%	3%	-7%	-2%
品牌							品牌						
全棉时代	189	210	251	603	310	211	全棉时代	24%	16%	22%	38%	7%	-8%
奈丝公主	39	43	48	76	73	39	奈丝公主	54%	32%	29%	13%	8%	-40%
维达	369	472	567	803	730	485	维达	16%	5%	21%	35%	6%	15%
洁柔	183	235	278	372	323	250	洁柔	-9%	-1%	18%	18%	-3%	31%
清风	112	137	162	264	218	139	清风	-27%	-10%	-16%	1%	-29%	-25%
高洁丝	64	74	88	193	106	73	高洁丝	-14%	-26%	-37%	-14%	-27%	-34%
护舒宝	92	114	138	299	216	106	护舒宝	8%	-2%	-6%	-15%	-1%	6%
苏菲	75	99	119	173	117	67	苏菲	-5%	-1%	-5%	-17%	-37%	-15%
自由点	59	81	74	144	125	51	自由点	-21%	-23%	-47%	-47%	-9%	-23%
淘淘氧棉	60	79	82	120	99	65	淘淘氧棉	0%	95%	91%	48%	39%	68%
七度空间	47	56	70	119	117	73	七度空间	-28%	-14%	-21%	5%	3%	28%

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

图14: 2025 年季度天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况

销售额(百万元)	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	销售额同比	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
运动服饰	45,502	25,728	34,002	27,535	44,760	运动服饰	22%	8%	-2%	7%	0%
品牌						品牌					
耐克	5,165	3,371	3,373	2,397	4,358	耐克	31%	27%	-14%	-9%	-16%
阿迪达斯	4,067	2,208	2,773	2,257	3,813	阿迪达斯	18%	26%	11%	15%	-6%
斐乐	4,872	1,917	2,843	1,818	4,959	斐乐	38%	9%	-1%	5%	2%
李宁	3,227	1,728	2,223	2,042	3,081	李宁	23%	7%	5%	11%	-5%
安踏	3,116	1,562	2,114	1,607	2,713	安踏	22%	-3%	-9%	-3%	-13%
露露乐蒙	1,537	921	1,294	1,008	2,262	露露乐蒙	86%	42%	45%	50%	47%
特步	893	581	744	613	768	特步	18%	11%	-4%	12%	-14%
361°	925	554	729	606	867	361°	29%	7%	-9%	10%	-6%
鸿星尔克	844	552	706	560	716	鸿星尔克	2%	-12%	-10%	2%	-15%
乔丹体育	781	431	611	445	571	乔丹体育	4%	-19%	-8%	-2%	-27%
亚瑟士	559	411	604	434	547	亚瑟士	33%	23%	7%	26%	-2%
斯凯奇	896	400	632	395	843	斯凯奇	-11%	-27%	-24%	-7%	-6%
新百伦	1,019	430	594	479	925	新百伦	1%	-6%	-5%	6%	-9%
彪马	794	410	506	379	737	彪马	18%	-16%	-4%	6%	-7%
迪桑特	672	324	486	257	947	迪桑特	39%	39%	34%	40%	41%
索康尼	250	110	252	178	228	索康尼	46%	65%	29%	13%	-9%
户外服饰	19,336	10,287	14,098	9,845	22,730	户外服饰	63%	52%	7%	14%	20%
品牌						品牌					
骆驼	3,399	1,324	887	1,252	4,639	骆驼	37%	17%	5%	-2%	36%
凯乐石	614	535	509	406	873	凯乐石	207%	165%	113%	73%	42%
蕉下	97	294	1,039	491	143	蕉下	21%	19%	-5%	23%	47%
伯希和	997	490	414	458	1,267	伯希和	139%	109%	91%	30%	27%
北面	1,486	469	410	299	1,456	北面	27%	14%	-3%	-7%	-2%
可隆	491	372	345	247	670	可隆	96%	137%	90%	70%	36%
始祖鸟	504	375	441	389	554	始祖鸟	94%	75%	64%	46%	10%
哥伦比亚	525	224	163	119	516	哥伦比亚	36%	58%	3%	-17%	-2%
迪卡侬	335	180	274	160	448	迪卡侬	59%	40%	72%	32%	34%
休闲服饰	180,121	102,536	128,035	109,000	185,358	休闲服饰	4%	5%	-9%	-1%	8%
品牌						品牌					
优衣库	2,611	1,100	1,048	720	2,541	优衣库	48%	40%	-15%	-20%	-3%
波司登	3,651	1,856	449	696	4,498	波司登	-3%	4%	9%	-6%	23%
鸭鸭	4,223	1,450	143	648	4,543	鸭鸭	-25%	-49%	-49%	-5%	8%
雪中飞	1,782	760	147	305	2,187	雪中飞	-17%	7%	43%	-30%	23%
海澜之家	986	614	1,035	562	1,077	海澜之家	1%	-12%	-5%	26%	9%
太平鸟	840	479	320	354	748	太平鸟	29%	21%	-36%	-16%	-11%
森马	666	350	304	272	509	森马	22%	40%	-30%	-3%	-24%
地素	97	89	133	123	144	地素	6%	23%	14%	37%	47%
维尼熊	613	332	398	434	711	维尼熊	28%	-20%	-14%	6%	16%
江南布衣	438	184	290	398	583	江南布衣	57%	45%	21%	74%	33%
利郎	280	155	203	189	431	利郎	54%	71%	7%	53%	54%
哈吉斯	227	156	183	111	258	哈吉斯	39%	114%	18%	46%	14%
家纺	44,137	32,642	36,019	30,061	38,027	家纺	11%	19%	3%	-4%	-9%
品牌						品牌					
亚朵星球	736	616	850	715	1,009	亚朵星球	101%	69%	76%	64%	37%
水星家纺	1,003	480	708	527	929	水星家纺	21%	14%	50%	10%	-7%
洁丽雅	645	442	583	623	657	洁丽雅	8%	-1%	5%	-1%	2%
罗莱家纺	601	340	484	372	713	罗莱家纺	9%	36%	29%	67%	19%
富安娜	517	232	292	191	344	富安娜	-2%	-14%	9%	-4%	-33%
南极人	418	210	290	228	190	南极人	-17%	-26%	-24%	-22%	-54%
个护	17,549	13,340	14,542	13,258	17,152	个护	18%	32%	7%	0%	-2%
品牌						品牌					
全棉时代	956	623	829	650	913	全棉时代	40%	53%	16%	21%	26%
奈丝公主	200	167	159	130	189	奈丝公主	75%	118%	37%	37%	-6%
维达	1,707	1,296	1,524	1,408	2,018	维达	6%	37%	14%	14%	18%
洁柔	841	665	734	696	945	洁柔	5%	31%	-2%	3%	12%
清风	754	413	463	411	621	清风	31%	24%	-18%	-18%	-18%
高洁丝	480	362	304	226	372	高洁丝	29%	47%	-10%	-28%	-23%
护舒宝	671	381	442	343	622	护舒宝	-10%	22%	-16%	-1%	-7%
苏菲	473	267	330	294	357	苏菲	3%	-8%	-14%	-3%	-24%
自由点	477	250	265	214	320	自由点	69%	-4%	-12%	-33%	-33%
淘淘氧棉	192	190	216	221	284	淘淘氧棉	105%	124%	44%	55%	48%
七度空间	284	191	158	172	309	七度空间	12%	-12%	-26%	-21%	9%

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15: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2025/10/31						2025/11/30					
	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	2101	76%	3440	81%	611	-3%	1631	-22%	2612	-24%	624	2%
阿迪达斯 Adidas	252	70%	534	71%	473	-1%	186	-26%	392	-27%	475	1%
阿迪达斯 Adidas origina	421	150%	590	130%	714	9%	184	-56%	295	-50%	623	-13%
新百伦 New balance	118	63%	168	79%	706	-9%	74	-37%	99	-41%	745	6%
匡威 Converse	74	81%	187	78%	394	2%	25	-66%	55	-71%	460	17%
Vans	30	197%	77	193%	391	1%	17	-44%	42	-45%	403	3%
PUMA	73	18%	201	21%	364	-3%	47	-35%	131	-35%	361	-1%
斐乐 Fila	82	7%	148	5%	551	2%	107	30%	197	32%	542	-2%
安德玛 Under Armour	15	3%	26	1%	587	2%	16	10%	28	8%	595	1%
李宁 Lining	447	59%	1106	54%	404	3%	357	-20%	886	-20%	403	0%
安踏 Anta	183	65%	509	61%	360	3%	171	-7%	456	-10%	375	4%
361°	34	6%	94	8%	361	-2%	48	40%	120	27%	397	10%
匹克 Peak	25	-26%	108	-38%	233	19%	30	17%	130	20%	227	-2%
回力 Warrior	27	-43%	301	-44%	90	2%	35	29%	385	28%	91	1%
路易威登 Louis Vuitton	35	-19%	4	-18%	9511	-1%	47	35%	5	31%	9800	3%
古驰 Gucci	36	-8%	8	-8%	4501	0%	41	13%	9	7%	4744	5%
巴黎世家 Balenciaga	41	70%	7	69%	5752	1%	42	3%	7	-2%	5990	4%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

12月小红书品牌官方达人号涨粉观察：

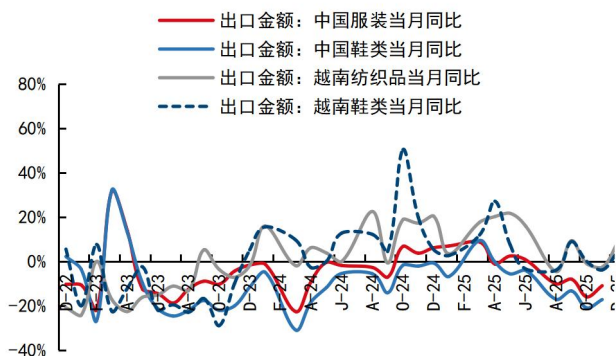
图16: 小红书品牌官方达人号涨粉观察

小红书品牌官方达人号涨粉观察					
2025年12月	品牌名称	粉丝增量 (万)	粉丝增速	赞增量 (万)	赞增速
运动户外					
	安踏	0.51	2.5%	3.65	2.3%
	FILA	0.19	1.1%	4.09	3.3%
	迪桑特	0.37	3.3%	2.87	6.9%
	可隆	0.10	1.5%	0.88	2.4%
	始祖鸟	0.06	0.2%	0.42	0.4%
	萨洛蒙	0.21	1.5%	2.43	10.9%
	MAIA	0.40	1.9%	4.80	14.1%
	李宁	1.34	9.3%	8.60	8.8%
	特步	0.56	4.1%	6.27	7.6%
	索康尼	0.20	3.1%	1.04	6.3%
	361度	-0.02	-0.2%	1.07	1.5%
	耐克	0.51	2.1%	2.23	2.3%
	阿迪达斯	0.63	6.1%	3.09	11.8%
	lululemon	0.85	3.4%	1.78	3.8%
	New Balance	0.07	0.8%	0.48	1.7%
	昆跑	0.00	0.1%	0.31	0.9%
	HOKA	0.06	1.4%	1.16	5.6%
	牧高笛	0.00	0.0%	0.04	0.3%
	KEEP	0.28	2.1%	4.45	4.5%
	伯希和	0.11	2.0%	2.23	5.8%
	凯乐石	0.11	1.2%	0.60	1.8%
休闲时尚					
	MIUMIU	0.47	2.2%	3.50	5.5%
	self-portrait	0.09	0.7%	1.50	2.2%
	ICICLE之禾	-0.23	-1.3%	0.20	1.5%
	JNBY	0.26	1.8%	0.18	0.4%
	歌力思	0.02	0.3%	0.23	0.5%
	地素	0.68	9.6%	15.44	68.0%
	海澜之家	0.20	3.4%	3.16	12.3%
	比音勒芬	0.18	3.3%	4.13	8.2%
	哈吉斯	0.00	-0.2%	0.04	0.3%
	优衣库	1.31	2.2%	11.94	6.4%
母婴个护					
	Babycare	0.29	1.1%	1.11	1.6%
	全棉时代	0.22	0.8%	12.18	10.5%
	护舒宝	0.00	0.0%	2.24	9.7%
	高洁丝	-0.02	-0.4%	0.25	0.7%
	淘淘氧棉	0.01	0.2%	0.27	1.3%
	奈丝公主	0.02	0.5%	0.23	1.0%
	自由点	-0.03	-0.7%	0.00	0.0%
	洁婷	0.00	-0.3%	0.04	0.7%
	BeBeBus	0.73	16.6%	4.12	62.7%

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

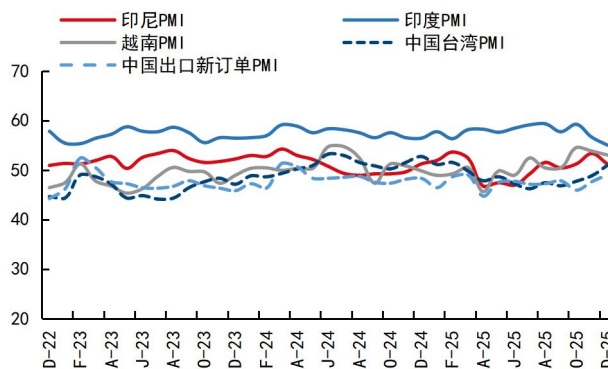
制造出口：12月越南纺织品和鞋服出口同比增速回正，羊毛价格持续上升

图17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



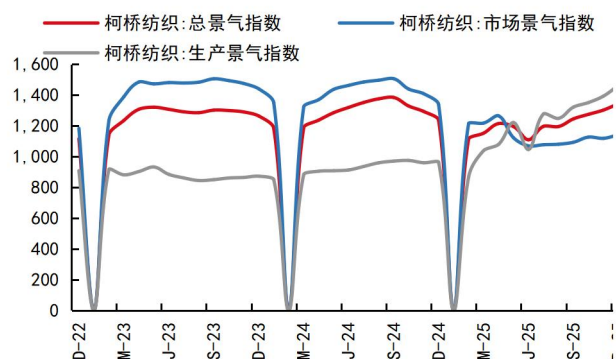
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 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19: 柯桥纺织景气指数



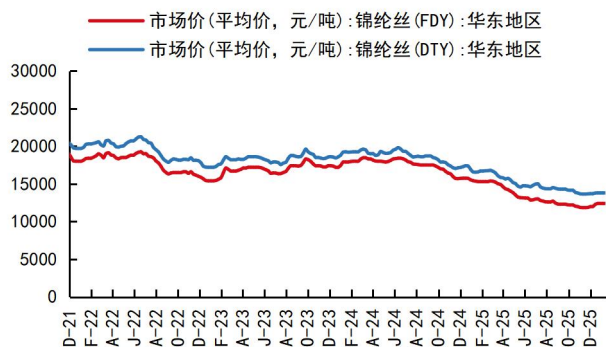
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 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21: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)



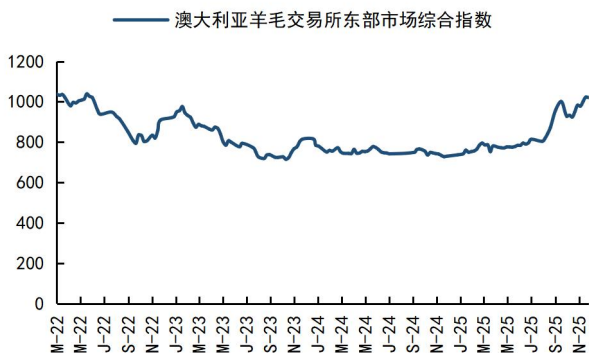
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 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、产能与订单情况：世界杯拉动需求，东南亚产能集体扩张

1. 志强：

- **产能情况：**印尼新厂已于2025年10月底开始出货，主要生产Brooks跑鞋。规划年产能600万双，2026年预计开出400万双，于第三季度起放量。未来计划争取Nike及Adidas订单，二期产能可再增600万双；越南新厂是为亚瑟士(Asics)建设的新厂，预计2026年第四季度上线，满载产能规划为600万双。
- **品牌订单：**受2026年世界杯需求拉动，品牌客户下单已有双位数成长，生产线逼近满载。出货自2026年1月开始，预计3、4月达至高峰；2026年整体鞋类生产量目标上看4,400万至4,500万双，年增长率约10%。订单能见度已看到2026年上半年。

2. 儒鸿：

- **产能情况：**主要通过协力厂扩充产能，协力厂使用比重预计从2025年的约27%提升至2026年的32%，以应对营收增长需求。
- **品牌订单：**2026年上半年订单能见度清晰，营收预计逐季走强；原“六小巨人”客户群增长显著，2026年将调整名单，并锁定新的潜力品牌客户；世界杯相关订单预计在2026年第一季度末开始进入出货高峰。

3. 聚阳：

- **产能情况：**维持2026年产能高个位数增长目标，若需求强劲可通过加班提升至双位数增长；因越南面临人力挑战，未来新产能扩充重心将转向印尼、孟加拉与萨尔瓦多。
- **品牌订单：**终端库存去化结束，客户为2026年销售需求已从2025年底开始提前拉货；订单能见度目前已能看到2026年第二季度；世界杯相关订单预计从2026年3月开始出货并一路增温，将带动产品售价与出货量。

4. 威宏：

- **产能情况：**泰国厂生产效率已明显提升，学习曲线接近理想水平；柬埔寨新厂方面，子公司广泰已在金边承租厂房，初期规划3-5条产线，预计2026年第二季试产，目标逐步扩增至15条产线，以承接更多订单并利用成本优势。
- **品牌订单：**现有订单稳定，美系轻奢品牌男包、软壳拉杆箱及亚马逊物流袋订单提供稳定贡献；世界杯有望推升运动配件需求，旗下威保柬埔寨厂正优化流程准备放量出货。柬埔寨新厂投产后，预计将带动精品包袋及拉杆箱订

单增长。

5. 钰齐：

- **品牌订单：**受美加墨世界杯拉动，国际运动品牌大厂已启动大规模拉货计划以建立库存；2025 年第四季度出货动能显著回温，营收季增、年增双升。预计在品牌商提前生产策略下，2026 年第一季度将开始放量出货，呈现淡季不淡。

6. 广越：

- **产能情况：**约旦厂因关税优势成为关键基地，品牌下单比重提升，2026 年将持续推进约旦产能建设。
- **品牌订单：**新客户 Alo Yoga 将于 2026 年进入放量期，预计带动羽绒与非羽绒产品线成长；2025 年第四季度呈现“淡季不淡”，产品与产能配置均衡。公司预期 2026 年在效率改革及新客户驱动下，营收与获利动能稳健向上，业绩有望挑战历史新高。

二、企业营收与展望：全年营收表现亮眼，后续展望世界杯订单与产能扩张并进。

1. 志强（6768）

- **12 月营收：**13.4 亿元，同比减少 6.3%。
- **第四季度营收：**49.4 亿元，环比增长 19.4%，同比微减 4.9%。
- **全年营收：**203.74 亿（年增 10.4%），营收突破 200 亿元大关，创下历史新高。
- **展望：**
 - 今年第一季度，尽管受农历年假、工作天数较少干扰，但世界杯效应显现，品牌商启动备货潮进行铺货，以应对足球鞋消费热潮。志强已提前生产并建立成品鞋库存，预计于第一季度开始放量出货，赛后将启动第二波拉货；
 - 随着第二季度起印尼新厂产能放量，特别是跑鞋开始出货，预计下半年出货表现将优于上半年，全年出货量上看 4,300-4,400 万双，年增长率约 10%。
 - 全年展望方面，关税政策干扰仍在，可能压抑营收动能，但受 2026 年世界杯效应带动，加上 ASICS 及 Brooks 跑鞋订单增长，将为营收注入成长动力，预估 2026 年营收有望续创新高。

2. 聚阳（1477）

- **12 月营收：**32.04 亿元，月增 23.6%（年减 9.17%），创下近四个月新高，主因客户对 2026 年市场展望转向乐观。
- **第四季度营收：**79.26 亿元，年减 9.5%。
- **全年营收：**344.28 亿（年减 3.08%），历史次高纪录。
- **展望：**
 - 2026 年第一季度虽仍受部分关税负担及农历春节假期影响，属于相对淡季，但需分担关税的订单占比已降至三成以下；
 - 关键的转折点将出现在第二季度，届时相关关税分担将全面结束，加之“世界杯”相关订单预计从 3 月开始出货并一路增温，有望带动产品售价、毛利率与出货量同步回升，目前订单能见度已能看到第二季度；
 - 主要客户包括 Gap、Target、Fast Retailing、Dick's Sporting Goods 与 Kohl's，前五大客户合计营收占比约 70%，其中 Gap 为最大客户，占比约 30%。随着主要客户运营状况改善及世界杯等大型赛事带动需求，公司在关税压力解除的背景下，预期 2026 年营运表现有望优于 2025 年，重回成长轨道。

3. 儒鸿 (1476)

- **12月营收**：33亿元（年减3.57%），主因12月受年底船期紧张影响，约有4.5亿元出货递延至2026年1月，影响当月营收确认。
- **第四季度营收**：92.64亿元，年减3.2%。
- **全年营收**：379.9亿（年增3%），创历史次高。
- **展望**：
 - 2026年，儒鸿将调整新客户群“六小巨人”名单，部分已成长为大型客户的品牌将移出，以便为培养新的潜力客户腾出空间，目前正锁定一家美洲品牌客户、一家美洲通路客户以及一家横跨欧亚的品牌客户；
 - 2026年上半年订单能见度清晰，预期营收将呈逐季走强态势，世界杯相关订单预计在第一季度末开始进入出货高峰；
 - 公司将通过协力厂扩充产能，协力厂使用比重预计从2025年的约27%提升至2026年的32%，以应对营收规模扩大的需求。同时，随着市场态势持续明朗，公司已开始承接7月订单，目前订单量持续攀升。

4. 威宏-KY (8442)

- **12月营收**：7.19亿元，月减0.41%，年增21.66%，主要得益于泰国厂生产效率提升，美系轻奢品牌男包与软壳拉杆箱的拉货动能延续，以及亚马逊邮务物流袋订单的稳定贡献。
- **第四季度营收**：22.21亿元，为近五个季度以来新高，环比+14.76%，同比+9.58%。
- **全年营收**：81.12亿（年减2.71%）。
- **展望**：
 - 美加墨世界杯足球赛预计将掀起运动风潮，推升周边产品需求。旗下生产运动手套护具等配件的威保柬埔寨木牌厂正积极优化生产流程，通过导入系统化解决方案提升效率，完成后即可放量出货，迎接品牌商的装备回补潮；
 - 威宏对今年营运持审慎乐观态度。尽管地缘政治不确定性仍高，但公司已拟定应变策略，并持续导入自动化设备与精实生产管理，以保障各厂区生产稳定。叠加世界杯带动跨国旅游与免税店、实体店提前备货需求，待柬埔寨广泰厂投产后，有望带动精品包袋及拉杆箱订单增长，成为2026年的主要成长动能之一。

5. 钰齐-KY (9802)

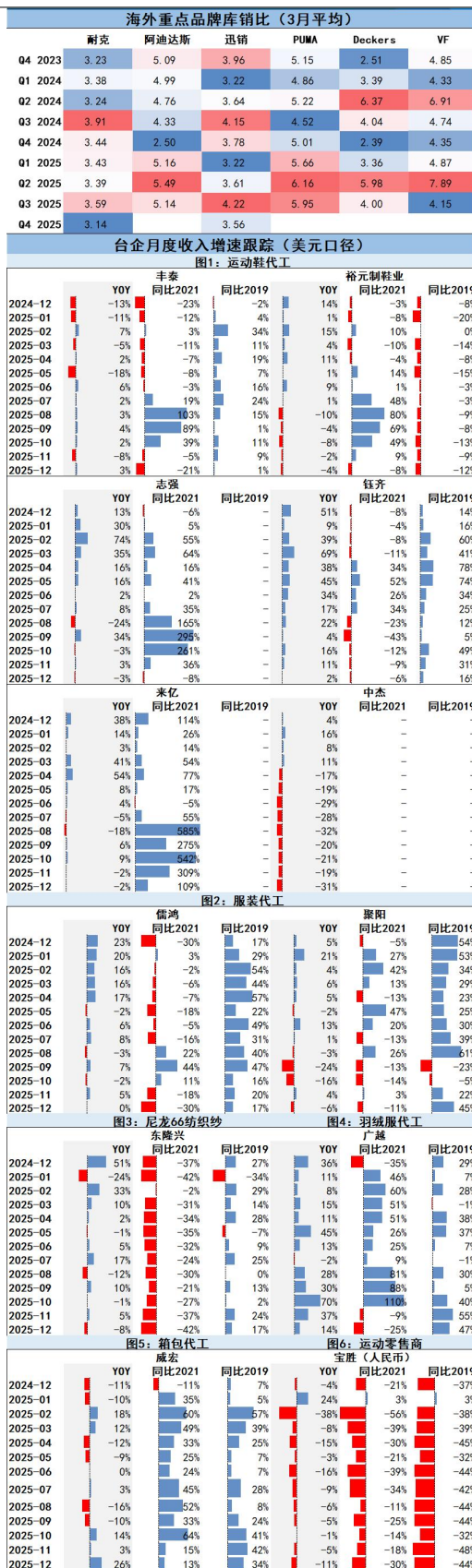
- **12月营收**：17.45亿元，月增23.5%，创下下半年单月营收新高，主因订单出货顺畅。
- **第四季度营收**：45.75亿元，季增19.8%、年增4.2%，呈现“双率双升”优异表现。
- **全年营收**：172.95亿（年增18.3%）。
- **展望**：
 - 今年6月登场的美加墨世界杯足球赛将是关键增长推手。本届赛事规模扩大，国际运动品牌大厂均已启动大规模拉货计划以建立成品鞋库存；
 - 尽管第一季度适逢农历春节假期，工作天数较少，但在品牌商提前生产以应对足球鞋消费热流的策略下，预计相关制鞋大厂第一季度将开始放量出货，营收表现有望较去年第四季进一步提升，淡季不淡的趋势值得持续关注。

6. 广越 (4438)

- **12月营收**：12.5亿元（年增9.6%，历史同期第三高）。
- **第四季度营收**：46亿元，年增35.4%，创历史最旺第四季度纪录。

- **全年营收：**194.3 亿（年增 17.9%，创历史次高）。
- **展望：**
 - 展望 2026 年，新客户 Alo Yoga 将于 2026 年进入放量期，预计将带动羽绒与非羽绒产品线同步成长。同时，公司持续推动效率改革，预期营收与获利动能将稳健向上；
 - 约旦厂已成为广越的关键策略基地，受益于关税优势，品牌下单比重正逐步提升。2026 年公司将持续推进约旦产能建设，以强化中长期成长动能，今年业绩有望挑战历史新高。

图24: 纺织代工跟踪（月度）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图25: 纺织代工跟踪 (季度)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议：重点关注具有景气优势品牌及上游订单回暖

1) 品牌服饰：看好高端消费复苏，轻奢运动户外景气度高。

12月服饰消费虽受气温和春节延期影响较大，四季度整体服饰消费表现稳健，预计好于三季度，尤其高端商场、高端服饰、运动户外服饰增速领先。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**（中高端多品牌矩阵覆盖多元细分运动场景及高消费力人群）、**李宁**（金标系列产品扩圈中产客群、提升价格带）、以及**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2026年京东奥莱、阿迪FCC、主品牌海外都有望加速开店的海澜之家。

2) 纺织制造：部分上游纺织材料供应商四季度以来订单回暖。

纺织材料：三季度以来羊毛价格持续上涨、公司接单持续回暖、羊毛材质在运动户外服饰中渗透率提升打开成长空间的**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**；

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）。

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	74.7	5.56	4.72	5.42	13.5	15.8	13.8	3.4
02331	李宁	优于大市	17.8	1.17	0.93	1.04	15.3	19.1	17.1	1.8
06110	滔搏	优于大市	2.7	0.21	0.20	0.22	13.0	13.8	12.6	1.7
03813	宝胜国际	优于大市	0.46	0.09	0.07	0.09	5.0	6.4	5.3	0.3
01368	特步国际	优于大市	4.9	0.44	0.50	0.53	11.1	9.8	9.3	1.5
01361	361度	优于大市	5.4	0.56	0.60	0.65	9.7	9.0	8.3	1.2
NKE	耐克	无评级	476.2	27.06	15.67	12.18	17.6	30.4	39.1	7.0
LULU	露露乐蒙	无评级	1516.5	106.21	105.72	111.7	14.3	14.3	13.6	6.1
ADS	阿迪达斯	无评级	1261.2	32.59	56.94	80.57	38.7	22.1	15.7	5.5
02313	申洲国际	优于大市	57.6	4.15	4.37	4.96	13.9	13.2	11.6	2.4
00551	裕元集团	无评级	15.9	1.75	1.68	1.85	9.1	9.5	8.6	0.8
02232	晶苑国际	无评级	6.3	0.51	0.59	0.67	12.4	10.7	9.3	1.6
02678	天虹国际	优于大市	4.4	0.60	0.79	0.84	7.4	5.6	5.3	0.4
300979	华利集团	优于大市	51.1	3.29	2.85	3.48	15.5	17.9	14.7	3.4
603055	台华新材	优于大市	9.4	0.82	0.93	1.12	11.5	10.0	8.3	1.7
002003	伟星股份	优于大市	10.4	0.60	0.59	0.65	17.3	17.6	16.0	2.8
605138	盛泰集团	优于大市	7.1	0.13	0.30	0.39	54.6	23.7	18.2	1.6
601339	百隆东方	优于大市	6.1	0.27	0.42	0.45	22.1	14.3	13.5	0.9
000726	鲁泰A	优于大市	7.3	0.48	0.66	0.69	15.1	11.0	10.5	0.6
300577	开润股份	优于大市	21.2	1.59	1.52	1.78	13.3	14.0	11.9	2.4
603558	健盛集团	优于大市	11.09	0.88	0.92	1.00	12.6	12.0	11.1	1.6
605080	浙江自然	优于大市	24.31	1.31	1.75	2.21	18.6	13.9	11.0	1.7
300918	南山智尚	无评级	19.12	0.54	0.41	0.50	35.4	46.6	38.1	3.4
603889	新澳股份	优于大市	8.90	0.59	0.63	0.83	15.2	14.2	10.8	1.9
605189	富春染织	无评级	15.30	0.82	0.48	0.74	18.7	32.0	20.8	1.3
1476	儒鸿	无评级	95.4	5.82	6.51	7.38	16.4	14.7	12.9	4.1
1477	聚阳实业	无评级	74.1	4.01	4.55	4.91	18.5	16.3	15.1	5.6
9910	丰泰企业	无评级	25.0	1.43	1.63	1.85	17.5	15.3	13.6	4.1
300888	稳健医疗	优于大市	39.6	1.19	1.71	1.99	33.1	23.1	19.9	2.1
002563	森马服饰	优于大市	5.4	0.42	0.33	0.43	12.9	16.4	12.8	1.2
600398	海澜之家	优于大市	6.2	0.45	0.45	0.48	13.8	13.7	13.0	1.8
603877	太平鸟	优于大市	17.0	0.62	0.77	0.86	27.5	22.1	19.8	1.8
002154	报喜鸟	优于大市	3.9	0.34	0.28	0.31	11.5	14.0	12.8	1.3
601566	九牧王	中性	12.9	0.32	0.42	0.47	40.2	30.6	27.4	1.9
603518	锦泓集团	无评级	10.1	0.89	0.78	0.99	11.3	12.9	10.1	1.0
603908	牧高笛	中性	24.4	1.00	1.23	1.43	24.4	19.8	17.0	4.0
002293	罗莱生活	无评级	9.6	0.52	0.62	0.70	18.3	15.4	13.6	1.9
002327	富安娜	优于大市	6.7	0.65	0.46	0.49	10.4	14.5	13.8	1.5
603365	水星家纺	无评级	20.6	1.40	1.54	1.72	14.7	13.4	12.0	1.8
01234	中国利郎	优于大市	3.2	0.39	0.42	0.45	8.2	7.5	7.0	0.9
03998	波司登	优于大市	4.1	0.30	0.34	0.37	13.5	12.2	11.0	3.2
1910	新秀丽	无评级	18.9	1.72	1.44	1.57	11.0	13.1	12.0	2.6
ITX.MA	Inditex	无评级	435.7	11.80	12.71	13.34	36.9	34.3	32.7	9.4
9983	迅销	无评级	2916.8	53.55	54.90	60.75	54.5	53.1	48.0	9.4
002832	比音勒芬	优于大市	15.4	1.37	1.25	1.34	11.2	12.3	11.5	1.7
603808	歌力思	中性	9.5	0.14	0.46	0.57	67.6	20.6	16.6	1.4
603587	地素时尚	优于大市	13.1	0.72	0.84	0.93	18.2	15.6	14.1	1.7
03306	江南布衣	优于大市	18.3	1.63	1.72	1.86	11.2	10.6	9.8	4.4
01913	普拉达	无评级	40.2	2.15	19.75	20.37	18.7	2.0	2.0	3.1
MC.PA	LVMH	无评级	4936.0	275.55	297.94	317.8	17.9	16.6	15.5	4.9
KER.PA	Kering	无评级	2392.6	269.54	294.53	333.9	8.9	8.1	7.2	2.6
CFR.SI	历峰集团	无评级	1415.8	52.30	57.37	62.55	27.1	24.7	22.6	4.8
RMS.PA	Hermes	无评级	16887.2	319.95	346.94	385.9	52.8	48.7	43.8	13.7

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