

纺织服装

行业周报（20260201-20260207）

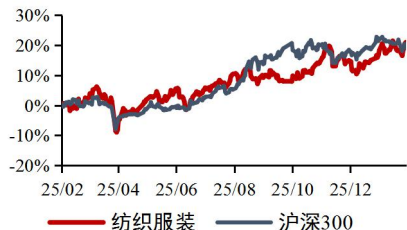
同步大市-A(维持)

安德玛预计 FY2026 营收同降 4%，2025 年国内黄金消费量同降 3.6%

2026 年 2 月 9 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】周大福公布 FY2026Q3 经营数据，同店销售增长显著提速 - 【山证纺服】行业周报 2026.1.26

【山证纺织服装】12 月国内社零同比增长 0.9%，2025 全年累计同比增长 3.7%

【山证纺服】2025 年 12 月社零数据点评 2026.1.20

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

投资要点

本周观察：安德玛公布 FY2026Q3 财报，预计 FY2026 营收同比下降 4%

2 月 6 日，安德玛公布 FY2026Q1（2025 年 10 月 1 日-2025 年 12 月 31 日）业绩。FY2026Q3，公司营收同比下降 5%至 13 亿美元，净损失 4.31 亿美元，经调整净利润 0.37 亿美元。

分区域看，北美市场营收同比下降 10%至 7.57 亿美元，国际市场收入增长 3%至 5.77 亿美元，其中，EMEA 市场收入同比增长 6%、亚太市场收入同比下降 5%、拉美市场收入同比增长 20%。

分品类看，服装产品收入同比下降 3%至 9.34 亿美元，鞋履产品收入同比下降 12%至 2.65 亿美元，配饰产品收入同比下降 3%至 1.08 亿美元。

FY2026Q3，公司毛利率同比下滑 3.10pct 至 44.4%，毛利率下滑，主因更高的关税税率，其他因素包括定价压力以及不利的渠道和地区组合。外汇收益和有利的产品组合部分抵消了这些影响。公司期间费用同比增长 4%至 6.65 亿美元。剔除与此前披露的保险公司纠纷相关的 9900 万美元诉讼准备金，以及与 2025 财年重组计划相关的 300 万美元转型费用后，调整后期间费用下降 7%至 5.63 亿美元，主要反映了由于时间调整导致的营销支出减少，大部分上年支出发生在下半年。

展望 FY2026，预计营收同比下降 4%（此前预计同比下降 4%-5%），其中北美市场营收同比下降 8%、EMEA 市场营收同比增长 9%、亚太市场营收同比下降 6%。毛利率预计同比下滑 1.90pct，经营损失预计 1.54 亿美元，经调整经营利润预计为 1.11 亿美元。

行业动态：

- 1) **2025 年，我国黄金消费量 950.096 吨，同比下降 3.57%**。其中：黄金首饰 363.836 吨，同比下降 31.61%；金条及金币 504.238 吨，同比增长 35.14%；工业及其他用金 82.022 吨，同比增长 2.32%。受金价高企、税收新政落地等多重因素叠加影响，市场需求呈现多元化发展态势，涵盖高端化、轻量化、高性价比等不同定位的黄金产品，可精准匹配各类消费群体的差异化需求偏好；与此同时，消费者对黄金投资属性的认知不断深化，2025 年我国金条及金币消费量首次超越黄金首饰消费量，标志着黄金市场消费结构迎来阶段性转变。此外，随着电子、新能源等新兴产业的快速迭代发展，工业领域对黄金的需求稳步释放。
- 2) **美东时间 2 月 2 日开盘前，意大利奢侈品集团 Ermenegildo Zegna（杰尼亚）公布了未经审计的 2025 年初步营收数据**：全年营收 19.169 亿欧元，较 2024 年的 19.466 亿欧元同比下降 1.5%（有机增长 1.1%）。其中 2025 年第四季度营收达到 5.91 亿欧元，同比微增 0.3%，有机增长 4.6%。就地区而言，大中华区 2025 年营收 4.352 亿欧元（同比下降 14.6%，有机下降 11.9%），占集团营收的 23%——其中，第四季度营收同比下降 13.8%，有机下降 9.9%，表现略差于第三季度，主要原因是 Thom Browne 和 TOM FORD FASHION 的 DTC 直营业务增长放缓，以及受不同交付时间影响的集团批发业务表现。集团董事长兼首席执行官 Ermenegildo “Gildo” Zegna 表示：“本年度最后一个季度，集团层面的战略性 DTC 渠道实现了 10%的有机营收增长，环比有所改善，且三大品牌均做出了积极贡献。尤其是



ZEGNA 品牌，在 DTC 渠道两位数有机增长的推动下，本季度进一步加速。”。

- 3) 安踏集团去年 6 月完成收购的德国专业户外品牌 Jack Wolfskin (狼爪) 任命 Sven Radtke 为首席商务官，自 1 月 15 日生效。Sven Radtke 此前曾任加拿大高端户外品牌始祖鸟 (Arc'teryx) 欧洲、中东和非洲 (EMEA) 市场总经理。Sven Radtke 供职于始祖鸟的母公司亚玛芬体育 (Amer Sports) 超 13 年时间，还曾担任始祖鸟 EMEA 商务总监、萨洛蒙 (Salomon) 服饰 EMEA 商务总监等职务。加入亚玛芬体育前，他曾任职于瑞士运动品零售商 Intersport Group，离职前担任团队运动品类高级产品经理。

➤ 行情回顾 (2025.02.02-2025.02.06)

本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.32%，SW 轻工制造板块上涨 0.96%，沪深 300 下跌 1.33%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 2.66pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 2.29pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.18%，SW 服装家纺上涨 2.25%，SW 饰品下跌 2.17%，SW 家居用品上涨 1.17%。截至 2 月 6 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 25.66 倍，为近三年的 100%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 31.07 倍，为近三年的 99.35%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 35.07 倍，为近三年的 99.35%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 29.12 倍，为近三年的 92.86%分位。

➤ 投资建议：

- 品牌服饰板块：行业弱复苏，关注服装消费终端表现、家纺大单品创新、IP 经济。(一) 继续推荐波司登，公司持续深耕产品创新、致力渠道质量提升，2026 年春节日期相比去年延后，旺季销售时间拉长，看好公司达成全年销售目标。(二) 经营表现稳健的女装公司歌力思、江南布衣。根据歌力思 2025 年业绩预告，国际品牌 self-portrait、Laurèl 以及 IRO 在国内市场表现突出，收入及利润均实现良好增长；海外市场关闭低效门店后，业绩同比明显改善。江南布衣盈利质量高为高分红打下坚实基础，2021-2025 年公司平均派息率达到 84%。(三) 家纺行业：大单品推动行业扩容，关注罗莱生活、水星家纺。2024 年及 2025 年上半年，罗莱生活枕芯类产品营收分别为 2.80、1.51 亿元，同比增长 8.77%、56.30%。水星家纺人体工学枕产品有效带动 2025 年上半年枕芯品类增长，雪糕被等大单品巩固被芯品类领先地位。(四) 情绪消费崛起，关注锦泓集团。公司 IP 授权业务涉及的产品品类包括家纺，内衣，童鞋，包袋，家居，儿童内衣。2024 年及 2025 年上半年，IP 授权业务营收分别为 0.34、0.23 亿元，同比增长 88.9%、62.0%。
- 纺织制造板块：看好上游制造商新澳、百隆业绩确定性，中长期看好龙头中游制造商份额提升。根据阿迪达斯公布的 2025Q4 初步业绩。2025Q4，阿迪达斯品牌汇率中性营收同比增长 11%，毛利率同比提升 1.0pct 至 50.8%，经营利润达到 1.64 亿欧元，同比翻倍以上增长。2025A，阿迪达斯品牌汇率中性营收同比增长 13%，全部市场及渠道均实现双位数增长；毛利率同比提升 0.8pct 至 51.6%，经营利润达到 20.56 亿欧元。(1) 半年维度看，建议积极关注上游制造商新澳股份和百隆东方。从两家公司的去年 4 季度接单看，都有较好的表现，新澳股份从 8 月底开始接单好转，持续延续接单高增长，且羊绒纱线接单增速较羊毛纱线更高。百隆东方近期接单较好，且色纺纱好于坯纱，越南及国内工厂交期均有所延长。叠加棉花减产预期，毛价及棉价企稳回升有望贡献业绩弹性。(2) 目前中游纺织制造龙头估值处于低位，中长期继续看好中游制造商龙头份额提升，继续推荐裕元集团、申洲国际、华利集团。
- 黄金珠宝板块：建议积极关注菜百股份、潮宏基、老铺黄金、周大生。根据菜百股份公布的 2025 年业绩预告，预计 2025 年归母净利润为 10.6-12.3 亿元，同比增长 47.43%-71.07%，2025Q4，金价上涨带动投资金需求释放。2025Q4 季度至 2026 年 1 月，我们预计投资金表现好于首饰金，首饰金（特别是计价黄金首饰）观望情绪加重。从业绩稳健和高分红角度，建议积极关注投资金占比超过 7 成的菜百股份；以及产品力领先、25 年

珠宝主业业绩超预期、终端销售表现领先的潮宏基；继续关注老铺黄金，周大生。

- **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年公司深度调改了315家门店，期末调改门店达到346家。同时，公司坚定推进供应链重塑，近期，公司密集发布“品质永辉”自有品牌产品，短期有助于提升门店客流及连带率，中长期利于公司毛利率稳健提升。

- **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：安德玛公布 FY2026Q3 财报，预计 FY2026 营收同比下降 4%.....	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 2025 年我国黄金产量 381.339 吨，同比上升 1.09%，黄金消费量 950.096 吨，同比下降 3.57%.....	14
4.2 杰尼亚集团 2025 年营收 19 亿欧元，大中华区降 11.9%.....	15
4.3 “狼爪”首席商务官来自始祖鸟.....	16
5. 风险提示.....	16

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：安德玛公布 FY2026Q3 财报，预计 FY2026 营收同比下降 4%

2月6日，安德玛公布 FY2026Q3（2025年10月1日-2025年12月31日）业绩。FY2026Q3，公司营收同比下降 5%至 13 亿美元，净损失 4.31 亿美元，经调整净利润 0.37 亿美元。

分区域看，北美市场营收同比下降 10%至 7.57 亿美元，国际市场收入增长 3%至 5.77 亿美元，其中，EMEA 市场收入同比增长 6%、亚太市场收入同比下降 5%、拉美市场收入同比增长 20%。

分品类看，服装产品收入同比下降 3%至 9.34 亿美元，鞋履产品收入同比下降 12%至 2.65 亿美元，配饰产品收入同比下降 3%至 1.08 亿美元。

FY2026Q3，公司毛利率同比下滑 3.10pct 至 44.4%，毛利率下滑，主因更高的关税税率，其他因素包括定价压力以及不利的渠道和地区组合。外汇收益和有利的产品组合部分抵消了这些影响。公司期间费用同比增长 4%至 6.65 亿美元。剔除与此前披露的保险公司纠纷相关的 9900 万美元诉讼准备金，以及与 2025 财年重组计划相关的 300 万美元转型费用后，调整后期间费用下降 7%至 5.63 亿美元，主要反映了由于时间调整导致的营销支出减少，大部分上年支出发生在下半年。

展望 FY2026，预计营收同比下降 4%（此前预计同比下降 4%-5%），其中北美市场营收同比下降 8%、EMEA 市场营收同比增长 9%、亚太市场营收同比下降 6%。毛利率预计同比下滑 1.90pct，经营损失预计 1.54 亿美元，经调整经营利润预计为 0 美元。

2. 本周行情回顾

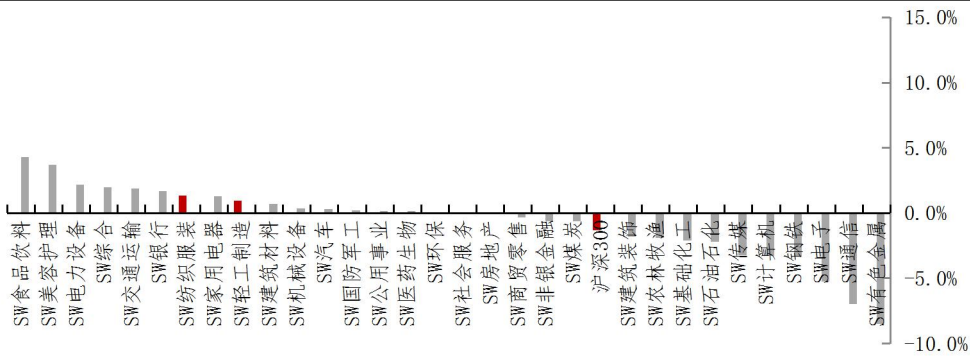
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.32%，SW 轻工制造板块上涨 0.96%，沪深 300 下跌 1.33%，纺织服饰板块跑赢大盘 2.66pct，轻工制造板块跑赢大盘 2.29pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.18%，SW 服装家纺上涨 2.25%，SW 饰品下跌 2.17%。

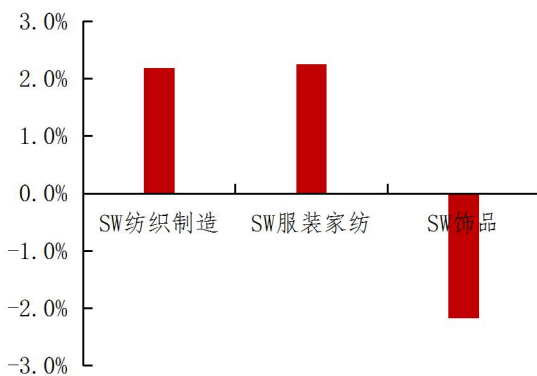
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 1.19%，SW 文娱用品上涨 1.85%，SW 家居用品上涨 1.17%，SW 包装印刷上涨 1.78%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



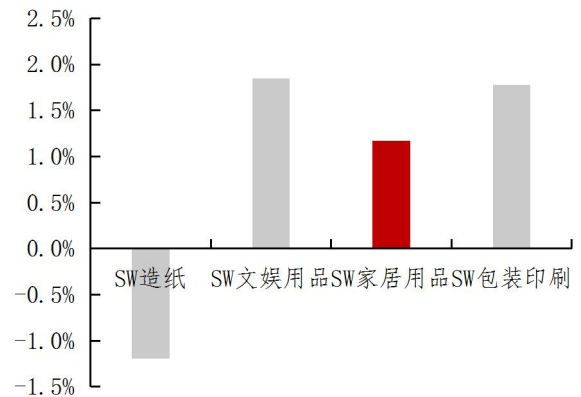
资料来源: Wind, 山西证券研究所

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

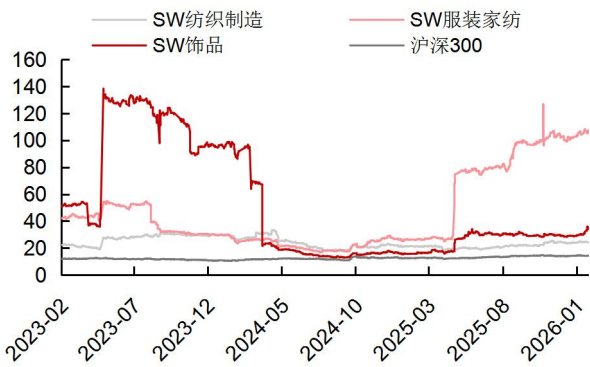
2.2 板块估值

截至 2 月 6 日, SW 纺织制造的 PE-TTM 为 25.66 倍, 为近三年的 100%分位; SW 服装家纺的 PE-TTM 为 31.07 倍, 为近三年的 99.35%分位; SW 饰品的 PE-TTM 为 35.07 倍, 为近三年的 99.35%分位。

截至 2 月 6 日, SW 家居用品的 PE-TTM 为 29.12 倍, 为近三年的 92.86%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：菜百股份（+30.39%）、棒杰股份（+25%）、洪兴股份（+21.93%）、哈森股份（+18.59%）、ST 起步（+18.22%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：中国黄金（-22.21%）、云中马（-12.05%）、萃华珠宝（-11.68%）、众望布艺（-10.33%）、万事利（-7.06%）。

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)
605599.SH	菜百股份	30.39	28.06
002634.SZ	棒杰股份	25.00	6.90
001209.SZ	洪兴股份	21.93	24.80
603958.SH	哈森股份	18.59	21.94
603557.SH	ST 起步	18.22	3.18

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)
600916.SH	中国黄金	-22.21	11.42
603130.SH	云中马	-12.05	50.45
002731.SZ	萃华珠宝	-11.68	11.34
605003.SH	众望布艺	-10.33	32.81
301066.SZ	万事利	-7.06	18.57

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：嘉益股份（+15.81%）、皮阿诺（+15.56%）、ST 华鹏（+10.09%）、联翔股份（+8.29%）、曲美家居（+7.05%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：好莱客（-8.89%）、*ST 亚振（-7.39%）、梦天家居（-6.72%）、茶花股份（-6.72%）、共创草坪（-5.91%）。

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)
301004.SZ	嘉益股份	15.81	56.27
002853.SZ	皮阿诺	15.56	32.01
603021.SH	ST 华鹏	10.09	6.00
603272.SH	联翔股份	8.29	23.13
603818.SH	曲美家居	7.05	3.95

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)
603898.SH	好莱客	-8.89	16.09
603389.SH	*ST 亚振	-7.39	45.50
603216.SH	梦天家居	-6.72	44.00
603615.SH	茶花股份	-6.72	23.05
605099.SH	共创草坪	-5.91	40.44

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 2 月 6 日，中国棉花 328 价格指数为 16025 元/吨，环比下降 1.0%；CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 12571 元/吨，环比下降 2.3%。

2) 金价：截至 2 月 6 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 1093.85 元/克，环比下降 6.02%。

3) 羊毛价格：截至 2 月 5 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1677 澳分/公斤，环比增长 0.7%。

- 家居用品原材料：

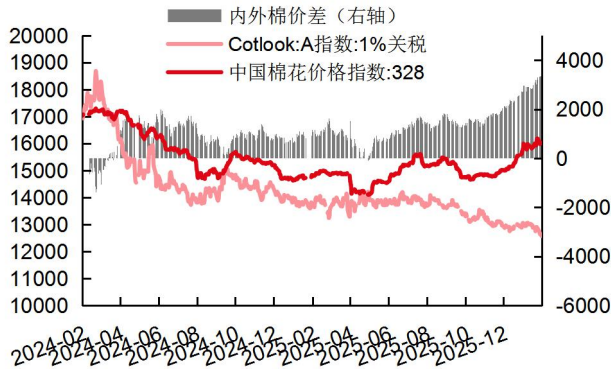
1) 皮革：截至 2025 年 12 月 5 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.50。

2) 海绵：截至 2 月 6 日，华东地区 TDI 主流价格为 14500 元/吨，环比增长 0.7%；华东地区纯 MDI 主流价格为 17500 元/吨，环比持平。

- 汇率：截至 2 月 6 日，美元兑人民币（中间价）为 6.9590，环比下降 0.13%。

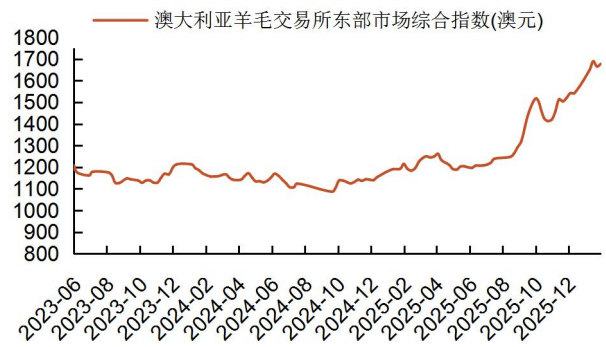
图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公



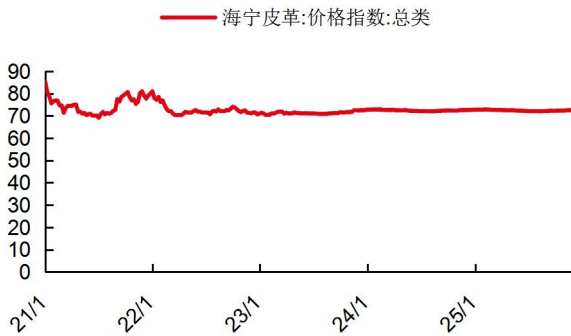
资料来源: Wind, 山西证券研究所

斤)



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 9: 美元兑人民币汇率走势



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)

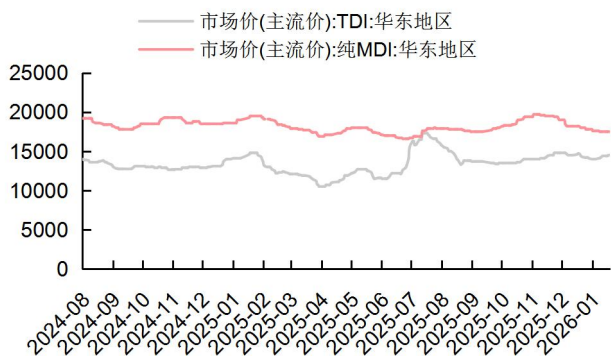
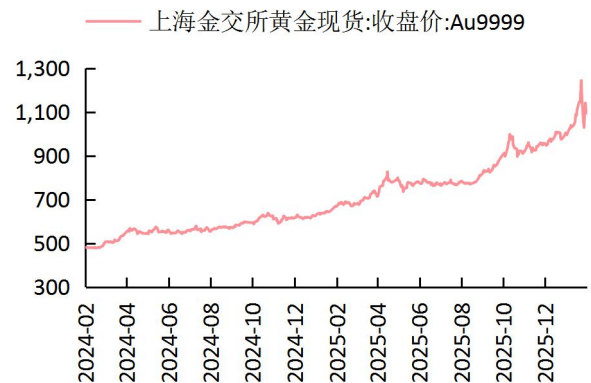


图 11: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，山西证券研究所

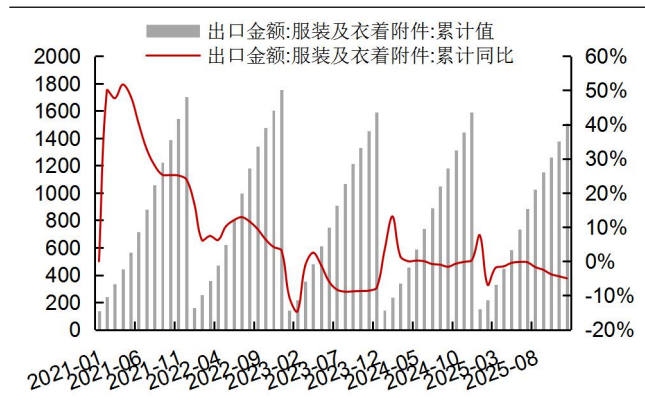
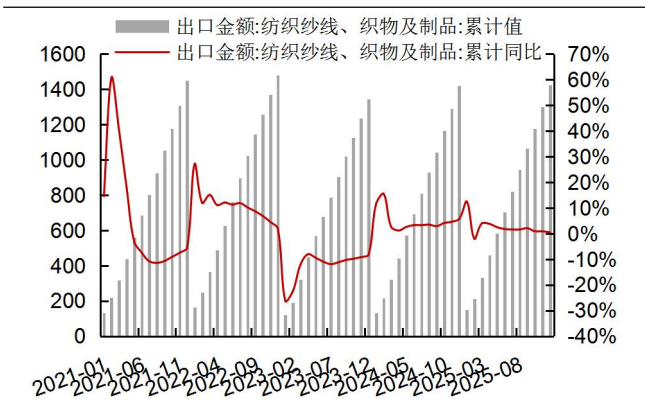
3.2 出口数据

纺织品服装：2025年1-12月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为1425.85、1511.82亿美元，同比增长0.5%、-5.0%。

家具及其零件：2025年1-12月，家具及其零件出口637.04亿美元，同比下降6.16%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比

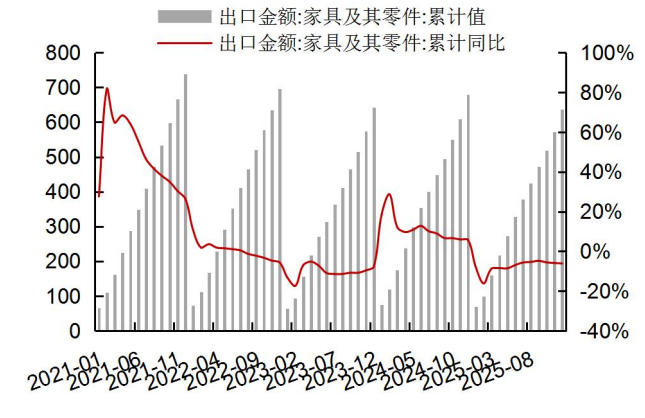
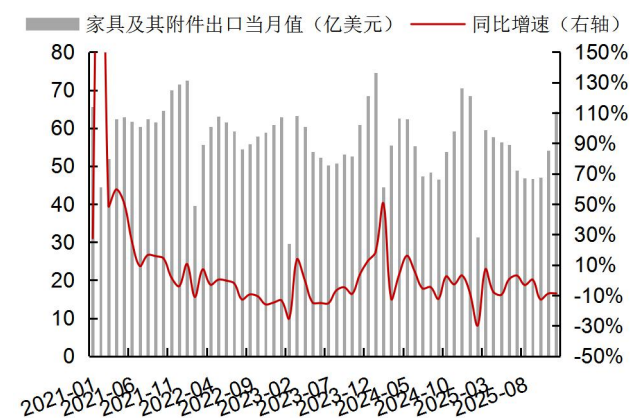


资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

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

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

资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

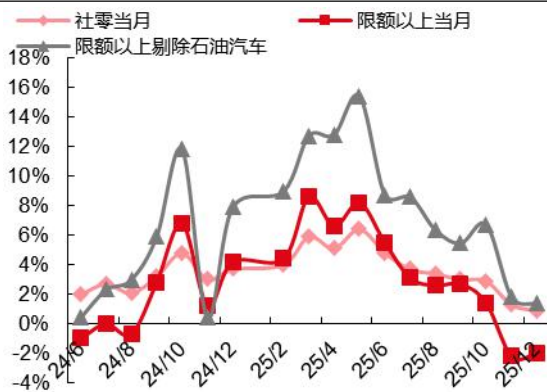
3.3 社零数据

2025年12月，国内实现社零总额4.51万亿元，同比增长0.9%，环比下滑0.4pct，表现低于市场一致预期（根据Wind，2025年12月社零当月同比增速预测平均值为+1.48%）。2025年1-12月，国内实现社零总额50.12万亿元，同比增长3.7%。

分渠道来看，线上渠道表现略优于商品零售大盘，线下业态中仅品牌专卖店零售额出现下滑。2025年1-12月，商品零售额整体同比增长3.8%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长5.2%，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14.5%、1.9%、4.1%。线下渠道，按零售业态分，2025年1-12月，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店零售额比上年分别增长5.5%、4.3%、0.1%、2.6%；品牌专卖店零售额下降0.6%。

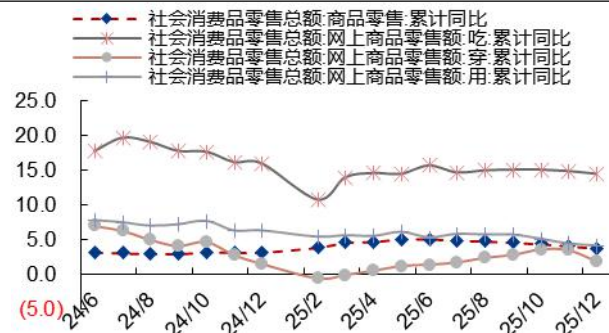
2025全年纺织服装社零同比增长低单位数。2025年12月，限上化妆品同比增长8.8%，环比提升2.7pct；限上金银珠宝同比增长5.9%，环比下滑2.6pct，其中上金所AU9999收盘价均价为973.11元/克，同比上涨57.6%，环比上涨4.3%；限上纺织服装同比增长0.6%，环比下滑2.9pct；限上体育/娱乐用品同比增长9.0%，环比提升8.6pct。2025年1-12月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长5.1%、12.8%、3.2%、15.7%。

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

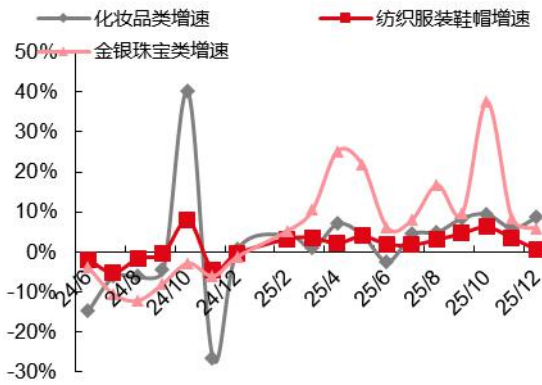
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



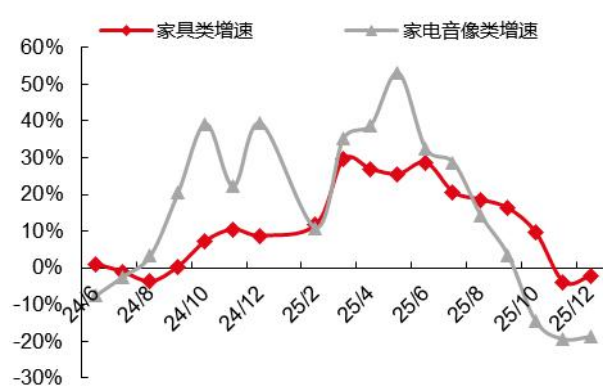
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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



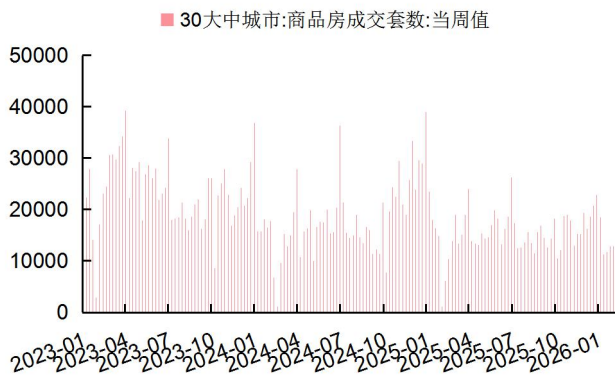
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2026年2月1日-2026年2月7日), 30大中城市商品房成交11956套, 较上周环比下降8.87%; 成交面积132.18万平方米, 较上周环比下降10.58%。

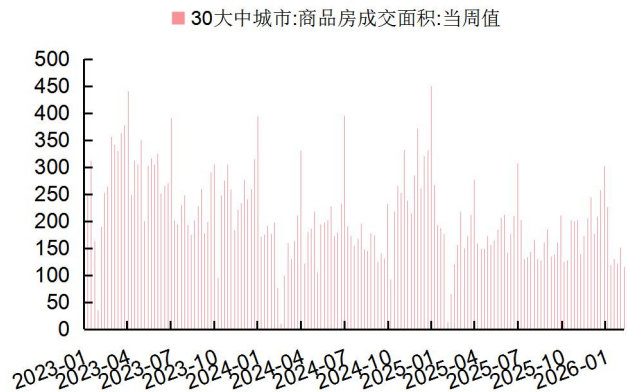
2025年1-12月, 我国住宅新开工面积42984万平方米, 同比下降8.9%; 住宅销售面积73299万平方米, 同比下降9.2%, 住宅竣工面积42830万平方米, 同比下降20.2%。

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 2025 年我国黄金产量 381.339 吨，同比上升 1.09%，黄金消费量 950.096 吨，同比下降 3.57%

【来源：中国黄金协会 2026-02-05】

据中国黄金协会最新统计数据显示：2025 年，国内原料产金 381.339 吨，同比增加 4.097 吨，同比增长 1.09%。进口原料产金 170.681 吨，同比增加 13.817 吨，同比增长 8.81%。国内原料和进口原料共计生产黄金 552.020 吨，同比增加 17.914 吨，同比增长 3.35%。

2025 年，中国黄金行业坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，认真落实《黄金产业高质量发展实施方案(2025—2027 年)》要求，坚持智能化、绿色化、融合化发展方向，一批具有战略意义的勘查、开发与科技攻关项目取得阶段性突破。辽宁东部地区大东沟金矿实现重大找矿突破，探明国内首个千吨级低品位超大型金矿床。山东莱州纱岭金矿、海域金矿等基建项目有序推进；新疆卡特巴阿苏金矿等项目已顺利进入正式投产阶段。超深矿井建设技术实现里程碑式突破，三山岛金矿副井井筒工程安全顺利落底，最终深度锁定 2005 米，刷新亚洲最深竖井纪录。

2025 年，我国大型黄金集团境外黄金产量稳步增长，实现矿产金产量约 90 吨，同比增长 25%。其中，紫金矿业完成加纳和哈萨克斯坦 2 个在产金矿项目的交割。

2025 年，我国黄金消费量 950.096 吨，同比下降 3.57%。其中：黄金首饰 363.836 吨，同比下降 31.61%；金条及金币 504.238 吨，同比增长 35.14%；工业及其他用金 82.022 吨，同比增长 2.32%。

受金价高企、税收新政落地等多重因素叠加影响，市场需求呈现多元化发展态势，涵盖高端化、轻量化、高性价比等不同定位的黄金产品，可精准匹配各类消费群体的差异化需求偏好；与此同时，消费者对黄金投资属性的认知不断深化，2025 年我国金条及金币消费量首次超越黄金首饰消费量，标志着黄金市场消费结构迎来阶段性转变。此外，随着电子、新能源等新兴产业的快速迭代发展，工业领域对黄金的需求稳步释放。

2025 年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量单边 3.14 万吨（双边 6.29 万吨），同比上升 1.02%；累计成交额单边 24.93 万亿元（双边 49.86 万亿元），同比上升 43.89%。上海期货交易所全部黄金期货期权累计成交量单边 14.22 万吨（双边 28.45 万吨），同比上升 56.10%；累计成交额单边 88.97 万亿元（双边 177.94 万亿元），同比上升 111.93%。

2025 年 12 月底，伦敦现货黄金定盘价为 4307.95 美元/盎司，较年初 2644.60 美元/盎司上涨 62.90%；

上海黄金交易所 Au9999 黄金收盘价为 974.90 元/克，较年初开盘价 614.00 元/克上涨 58.78%。11 月底，广州期货交易所上市铂钯期货、期权品种，进一步丰富我国贵金属衍生品市场体系。针对贵金属价格大幅波动的市场情况，上海黄金交易所、上海期货交易所、广州期货交易所快速响应市场变化，通过调整涨跌停板幅度、保证金比例、交易费用及限额、风险提示等措施，引导市场预期，筑牢风险防线，切实维护贵金属市场的平稳有序运行。

2025 年，国内黄金 ETF 全年增仓量为 133.118 吨，较 2024 年全年增仓量 53.266 吨增长 149.91%。至 12 月底，国内黄金 ETF 持仓量为 247.852 吨。

全球央行持续增持黄金。从 2024 年 11 月至 2025 年 12 月，我国已连续 14 个月增持黄金。其中，2025 年全年我国增持黄金 26.75 吨，截至 12 月底，我国黄金储备为 2306.32 吨。

4.2 杰尼亚集团 2025 年营收 19 亿欧元，大中华区降 11.9%

【来源：华丽志 2026-02-04】

美东时间 2 月 2 日开盘前，意大利奢侈品集团 Ermenegildo Zegna（杰尼亚）公布了未经审计的 2025 年初步营收数据：全年营收 19.169 亿欧元，较 2024 年的 19.466 亿欧元同比下降 1.5%（有机增长 1.1%）。其中 2025 年第四季度营收达到 5.91 亿欧元，同比微增 0.3%，有机增长 4.6%。就地区而言，大中华区 2025 年营收 4.352 亿欧元（同比下降 14.6%，有机下降 11.9%），占集团营收的 23%——其中，第四季度营收同比下降 13.8%，有机下降 9.9%，表现略差于第三季度，主要原因是 Thom Browne 和 TOM FORD FASHION 的 DTC 直营业务增长放缓，以及受不同交付时间影响的集团批发业务表现。集团董事长兼首席执行官 Ermenegildo “Gildo” Zegna 表示：“本年度最后一个季度，集团层面的战略性 DTC 渠道实现了 10% 的有机营收增长，环比有所改善，且三大品牌均做出了积极贡献。尤其是 ZEGNA 品牌，在 DTC 渠道两位数有机增长的推动下，本季度进一步加速。”

分地区看：

EMEA：2025 年营收 6.838 亿欧元（同比增长 0.5%，有机增长 1.4%），占集团营收的 36%。第四季度同比增长 4.7% 和有机增长 6.5%，主要受本地客户稳健的 DTC 表现推动。

美洲：2025 年营收 5.661 亿欧元（同比增长 7.9%，有机增长 12.0%）。第四季度营收增速同比增长 9.3%，有机增长 15.6%，三大品牌表现均非常积极。

大中华区：2025 年营收 4.352 亿欧元（同比下降 14.6%，有机下降 11.9%），占集团营收的 23%。其中，第四季度营收同比下降 13.8%，有机下降 9.9%，表现略差于第三季度，主要原因是 Thom Browne 和 TOM FORD FASHION 的 DTC 业务放缓，以及受不同交付时间影响的集团批发业务表现。

亚太其他地区：2025 年营收达到 2.288 亿欧元（同比下降 0.5%，有机增长 3.8%）。第四季度营收同比下降 1.9%，有机增长 5.1%，受 ZEGNA 环比改善和 TFF 在该地区稳健表现的推动。

4.3 “狼爪”首席商务官来自始祖鸟

【来源：华丽志 2026-02-03】

安踏集团去年 6 月完成收购的德国专业户外品牌 Jack Wolfskin（狼爪）任命 Sven Radtke 为首席商务官，自 1 月 15 日生效。

Sven Radtke 此前曾任加拿大高端户外品牌始祖鸟（Arc’ teryx）欧洲、中东和非洲（EMEA）市场总经理。Sven Radtke 供职于始祖鸟的母公司亚玛芬体育（Amer Sports）超 13 年时间，还曾担任始祖鸟 EMEA 商务总监、萨洛蒙（Salomon）服饰 EMEA 商务总监等职务。加入亚玛芬体育前，他曾任职于瑞士运动品零售商 Intersport Group，离职前担任团队运动品类高级产品经理。

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到任何形式的补偿。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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

