

纺织服装

行业周报（20260301-20260307）

同步大市-A(维持)

On running 公布 FY2025 财报，预计 FY2026 汇率中性营收增长 23%

2026年3月12日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



来源：常闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】Amer Sports 公布 FY2025 财报，预计 FY2026 营收同比增长 16%-18%-【山证纺服】行业周报 2026.3.3

【山证纺织服装】安德玛预计 FY2026 营收同降 4%，2025 年国内黄金消费量同降 3.6%-【山证纺服】行业周报 2026.2.9

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：On running 公布 FY2025 财报，预计 FY2026 汇率中性营收同比增长 23%

3月3日，昂跑（On running）公布 FY2025 财报。2025 年，公司实现营收 30.14 亿瑞士法郎，同比增长 30.0%；实现净利润 2.04 亿瑞士法郎，同比下降 15.9%。

分区域看，美洲市场、EMEA、亚太区域分别实现营收 17.40、7.63、5.11 亿瑞士法郎，同比增长 17.6%、32.0%、96.4%。其中 2025Q4，上述区域分别实现营收 4.34、1.83、1.27 亿瑞士法郎，同比增长 12.8%、24.2%、70.8%。

分渠道看，批发渠道、DTC 渠道分别实现营收 17.53、12.61 亿瑞士法郎，同比增长 27.5%、33.7%。其中 2025Q4，批发渠道、DTC 渠道分别实现营收 3.83、3.61 亿瑞士法郎，同比增长 23.4%、21.7%。

分品类看，鞋履、服装、配饰分别实现营收 28.04、1.70、0.40 亿瑞士法郎，同比增长 27.5%、68.2%、124.1%。其中 2025Q4，上述品类分别实现营收 6.87、0.45、0.11 亿瑞士法郎，同比增长 20.8%、38.3%、117.7%。

展望 2026 财年，公司预计营业收入至少达到 34.4 亿瑞士法郎，对应汇率中性下同比增长 23%。预计毛利率达到 63% 及以上，经调整 EBITDA 占营业收入比重达到 18.5% 至 19.0%。

行业动态：

- 3月4日，阿迪达斯公布 2025 年第四季度及全年财报。财报显示，2025 年全年，阿迪达斯品牌全球营收创历史新高，达 248 亿欧元，在货币中性下（下同），同比增长 13%（剔除 Yeezy 影响，下同）；营业利润同比增长 54%，达到 20.6 亿欧元；毛利率也较上年同期提升 0.8 个百分点至 51.6%。2025 年第四季度，阿迪达斯品牌全球实现营收 61 亿欧元，同比增长 11%；当季公司毛利率表现依然强劲，较上年同期提升 1 个百分点至 50.8%。作为阿迪达斯最为重要的战略市场之一，大中华区业绩连续十一个季度实现增长。财报显示，阿迪达斯品牌大中华区 2025 年全年营收 36.2 亿欧元，同比增长 13%；第四季度营收 8.5 亿欧元，同比增长 15%。展望未来，公司预计 2026 年将实现高个位数增长；2027 至 2028 年将持续扩大市场份额，实现高个位数增长；2028 年营业利润率将突破 10%。
- 3月2日，亚玛芬体育（Amer Sports）宣布公开发行价值 7.5 亿美元的普通股。与本次拟发行相关，亚玛芬体育已授予承销商一项 30 天期的超额配售选择权，可额外购买最高不超过 1.125 亿美元的普通股。亚玛芬体育拟将本次拟发行所得净款项，连同公司现有现金，用于赎回其尚未偿还的 2031 年到期 6.75% 优先担保票据本金，并支付相关溢价、费用及开支。
- Nike 最新报表提示“正在退出某项业务”，或与出售 Converse 匡威的计划相关。美国运动巨头 Nike（耐克公司）在向美国证券交易委员会（SEC）提交的最新 8-K 报告中表示，预计将产生约 3 亿美元的税前支出，主要计入 2026 财年第三季度（截至日历年 2026 年 2 月 28 日），这笔支出源于本财年前九个月产生的员工遣散费用。Nike 未具体说明此次裁员人数。





➤ **行情回顾（2025.03.02-2025.03.06）**

本周，SW 纺织服饰板块下跌 2.8%，SW 轻工制造板块下跌 3.68%，沪深 300 下跌 1.07%，纺织服饰板块落后大盘 1.74pct，轻工制造板块落后大盘 2.61pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 2.78%，SW 服装家纺下跌 2.33%，SW 饰品下跌 4.09%，SW 家居用品下跌 3.59%。截至 3 月 6 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 25.03 倍，为近三年的 95.42%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.15 倍，为近三年的 92.16%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 31.84 倍，为近三年的 91.50%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 28.01 倍，为近三年的 92.16%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。本周，江南布衣发布 FY2026 上半财年财报，营收同比增长 6.95%，净利润同比增长 12.47%，坚持设计驱动，延续高质量增长趋势。（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 58.30%。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。**本周，昂跑、阿迪达斯陆续披露 2025 财年业绩。2025 财年，昂跑营收同比增长达到 30%，其中亚太区域营收同比增长 96.4%，增速领先；阿迪达斯主品牌汇率中性下营收同比增长 13%，其中大中华区营收同比增长 13%，已实现连续十一个季度同比增长。展望 2026 财年，昂跑预计汇率中性营收同比增长至少 23%，阿迪达斯预计营收高单位数增长。（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，本周，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 12793 元/吨，环比下降 3.0%；澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳元）为 1767 澳分/公斤，较 2 月 26 日上涨 3.0%。销售均价呈现上涨趋势背景下，上游纺织制造商业绩弹性显著。（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，金价上涨带动投资资金需求释放。2/28 日，老铺黄金进行 2026 年首轮提价，根据中国证券报记者从老铺黄金多个门店获悉，多款足金饰品已完成新一轮调价，平均涨幅为 20%至 30%。从业绩稳健和高分红角度，建议积极关注投资资金占比超过 7 成的菜百股份；以及产品力领先、终端销售表现领先的老铺黄金、潮宏基；继续关注周大生。

- **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。根据永辉同道，从腊月二十八到正月初七，永辉全国门店同店销售额及客流量双双实现同比增长，熟食烟火气板块、烘焙年糕年饼和现烤类商品同比增长均超 220%，自有品牌“品质永辉”



系列近 60 款商品在春节档迎来爆发，销售额环比增长超 70%。

➤ **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：On running 公布 FY2025 财报，预计 FY2026 汇率中性营收同比增长 23%.....	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 创历史新高！阿迪达斯品牌全球 2025 年营收同比增 13%至 248 亿欧元.....	14
4.2 亚玛芬体育新发行价值 7.5 亿美元的普通股.....	16
4.3 Nike 最新报表提示“正在退出某项业务”，或与出售 Converse 匡威的计划相关.....	16
5. 风险提示.....	17

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：On running 公布 FY2025 财报，预计 FY2026 汇率中性 营收同比增长 23%

3月3日，昂跑（On running）公布 FY2025 财报。2025 年，公司实现营收 30.14 亿瑞士法郎，同比增长 30.0%；实现净利润 2.04 亿瑞士法郎，同比下降 15.9%。

分区域看，美洲市场、EMEA、亚太区域分别实现营收 17.40、7.63、5.11 亿瑞士法郎，同比增长 17.6%、32.0%、96.4%。其中 2025Q4，上述区域分别实现营收 4.34、1.83、1.27 亿瑞士法郎，同比增长 12.8%、24.2%、70.8%。

分渠道看，批发渠道、DTC 渠道分别实现营收 17.53、12.61 亿瑞士法郎，同比增长 27.5%、33.7%。其中 2025Q4，批发渠道、DTC 渠道分别实现营收 3.83、3.61 亿瑞士法郎，同比增长 23.4%、21.7%。

分品类看，鞋履、服装、配饰分别实现营收 28.04、1.70、0.40 亿瑞士法郎，同比增长 27.5%、68.2%、124.1%。其中 2025Q4，上述品类分别实现营收 6.87、0.45、0.11 亿瑞士法郎，同比增长 20.8%、38.3%、117.7%。

展望 2026 财年，公司预计营业收入至少达到 34.4 亿瑞士法郎，对应汇率中性下同比增长 23%。预计毛利率达到 63%及以上，经调整 EBITDA 占营业收入比重达到 18.5%至 19.0%。

2. 本周行情回顾

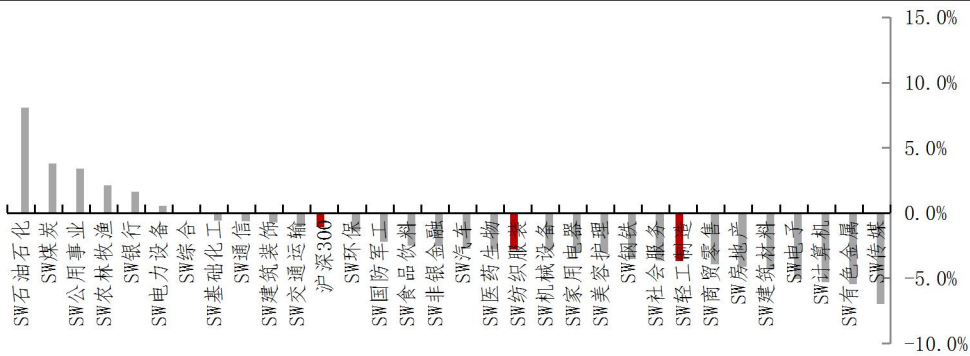
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块下跌 2.8%，SW 轻工制造板块下跌 3.68%，沪深 300 下跌 1.07%，纺织服饰板块落后大盘 1.74pct，轻工制造板块落后大盘 2.61pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 2.78%，SW 服装家纺下跌 2.33%，SW 饰品下跌 4.09%。

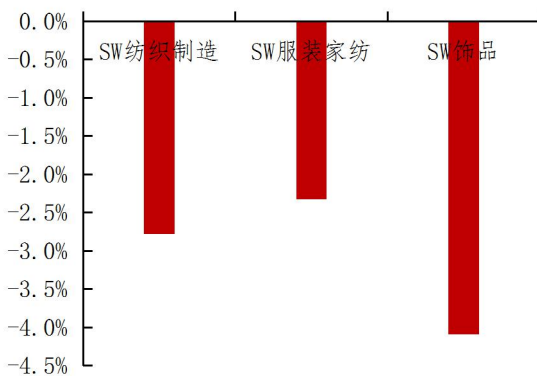
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 1.57%，SW 文娱用品下跌 4.6%，SW 家居用品下跌 3.59%，SW 包装印刷下跌 4.84%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



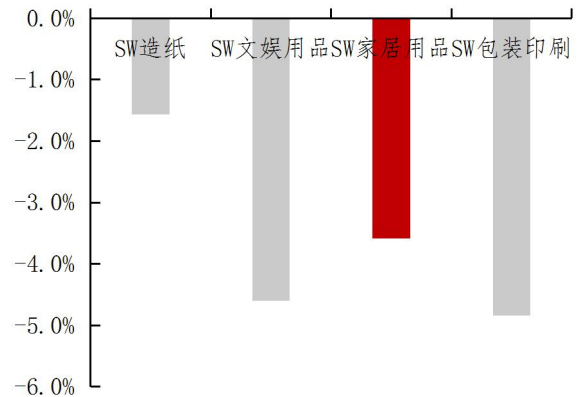
资料来源: Wind, 山西证券研究所

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

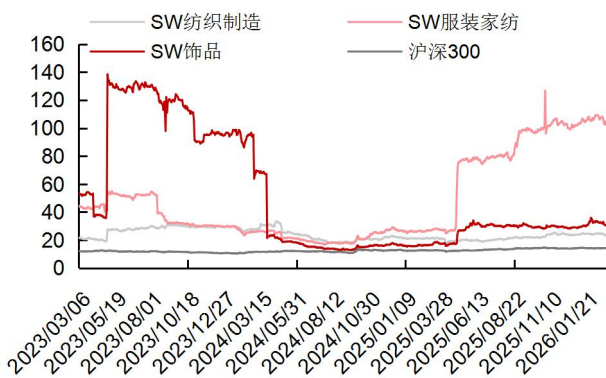
2.2 板块估值

截至 3 月 6 日, SW 纺织制造的 PE-TTM 为 25.03 倍, 为近三年的 95.42%分位; SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.15 倍, 为近三年的 92.16%分位; SW 饰品的 PE-TTM 为 31.84 倍, 为近三年的 91.50%分位。

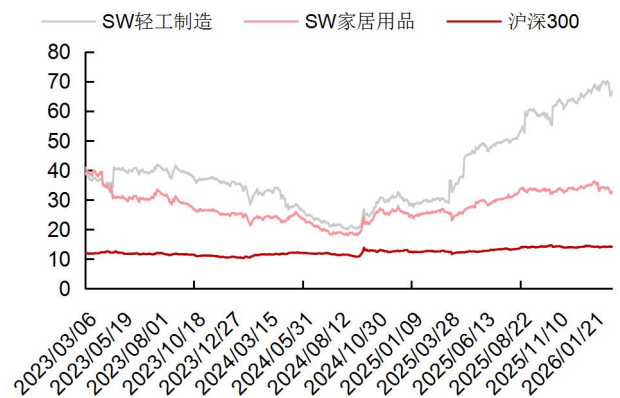
截至 3 月 6 日, SW 家居用品的 PE-TTM 为 28.01 倍, 为近三年的 92.16%分位。

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: 天创时尚 (+8.6%)、比音勒芬 (+6.5%)、水星家纺 (+5.32%)、康隆达 (+4.22%)、际华集团 (+3.66%); 本周跌幅前 5 的公司分别为: 洪兴股份 (-34.69%)、哈森股份 (-9.97%)、ST 萃华 (-9.28%)、真爱美家 (-9.05%)、潮宏基 (-7.64%)。

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)
603608.SH	天创时尚	8.60	12.50
002832.SZ	比音勒芬	6.50	16.54
603365.SH	水星家纺	5.32	20.98
603665.SH	康隆达	4.22	33.59
601718.SH	际华集团	3.66	3.40

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)
001209.SZ	洪兴股份	-34.69	21.24
603958.SH	哈森股份	-9.97	19.50
002731.SZ	ST 萃华	-9.28	8.11
003041.SZ	真爱美家	-9.05	52.55
002345.SZ	潮宏基	-7.64	10.88

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: 王力安防 (+27.19%)、*ST 松发 (+14.18%)、家联科技 (+9.15%)、*ST 四通 (+8.05%)、悦心健康 (+5.21%); 本周跌幅前 5 的公司分别为: 松霖科技 (-18.69%)、蒙娜丽莎 (-11.05%)、联翔股份 (-9.69%)、*ST 亚振 (-9.66%)、嘉益股份 (-9.31%)。

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)
605268.SH	王力安防	27.19	13.94
603268.SH	*ST 松发	14.18	125.70
301193.SZ	家联科技	9.15	28.87
603838.SH	*ST 四通	8.05	8.72
002162.SZ	悦心健康	5.21	5.86

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)
603992.SH	松霖科技	-18.69	30.49
002918.SZ	蒙娜丽莎	-11.05	13.92
603272.SH	联翔股份	-9.69	22.56
603389.SH	*ST 亚振	-9.66	43.11
301004.SZ	嘉益股份	-9.31	54.37

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 3 月 6 日，中国棉花 328 价格指数为 16678 元/吨，环比下降 0.2%；截至 3 月 5 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 12793 元/吨，环比下降 3.0%。
- 2) 金价：截至 3 月 6 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 1139.33 元/克，环比下降 0.32%。
- 3) 羊毛价格：截至 3 月 5 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1767 澳分/公斤，较 2 月 26 日上涨 3.0%。

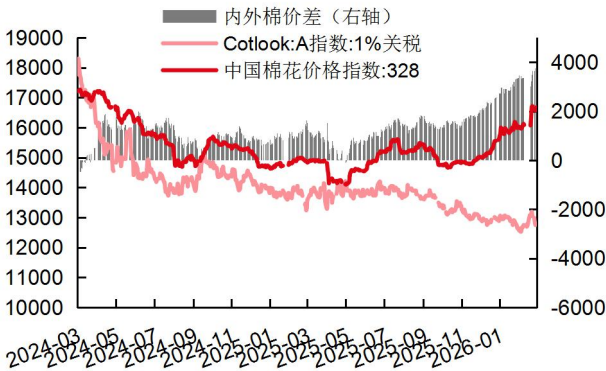
- 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 2 月 13 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.80。
- 2) 海绵：截至 3 月 6 日，华东地区 TDI 主流价格为 16700 元/吨，环比上涨 10.6%；华东地区纯 MDI 主流价格为 18900 元/吨，环比上涨 6.2%。

- 汇率：截至 3 月 6 日，美元兑人民币（中间价）为 6.9025，下降 0.30%。

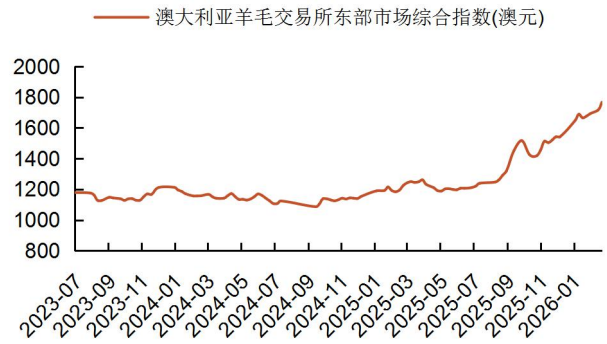
图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公



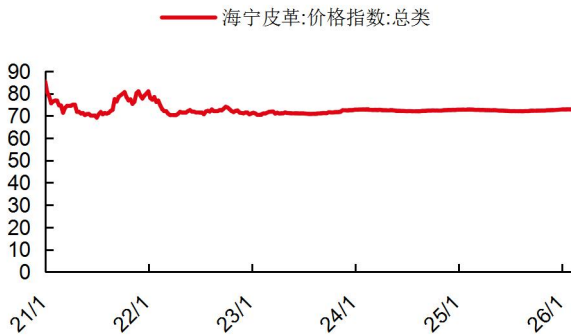
资料来源: Wind, 山西证券研究所

斤)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势



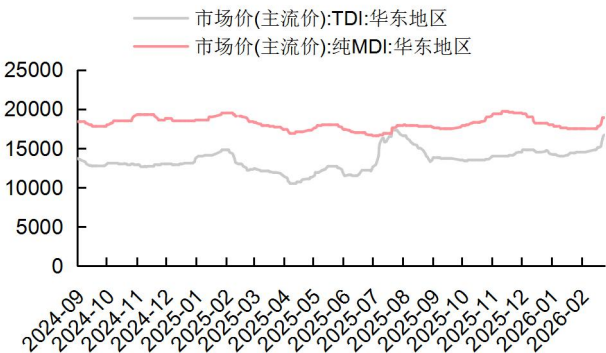
资料来源: Wind, 山西证券研究所

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)



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

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

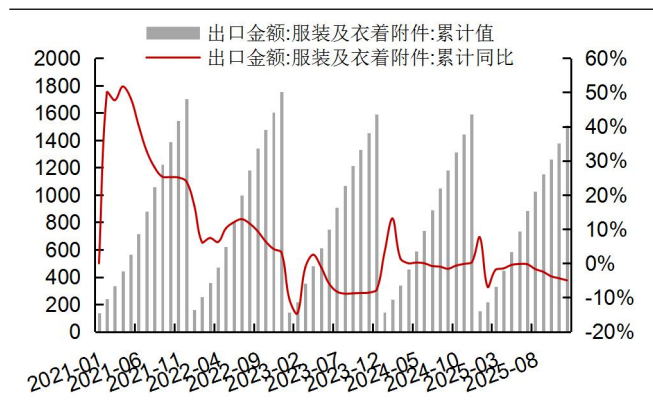
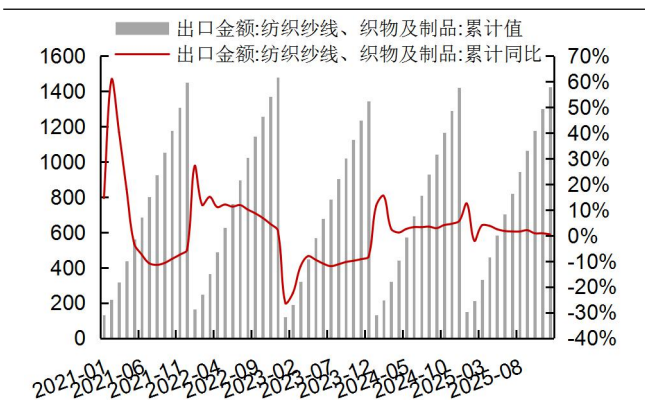
3.2 出口数据

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

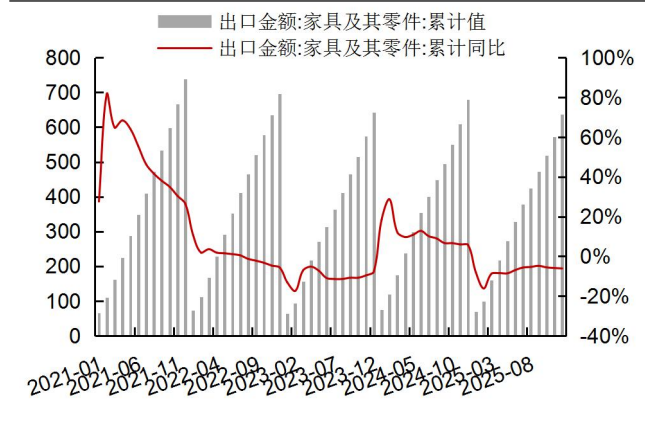
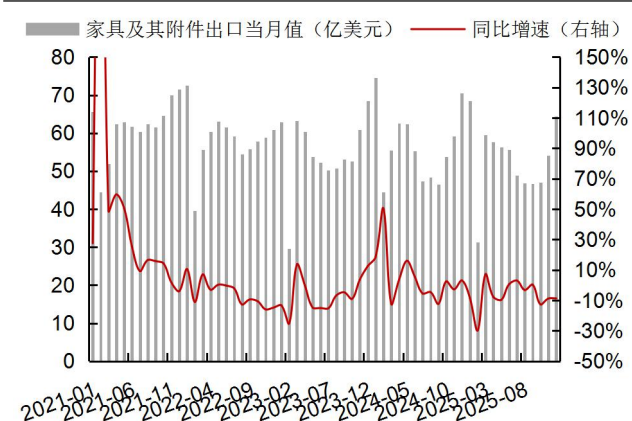


资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

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

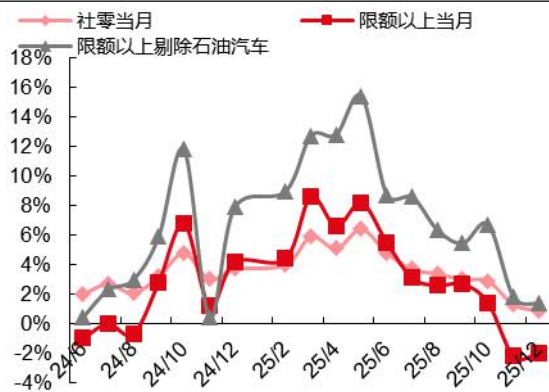
3.3 社零数据

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%。

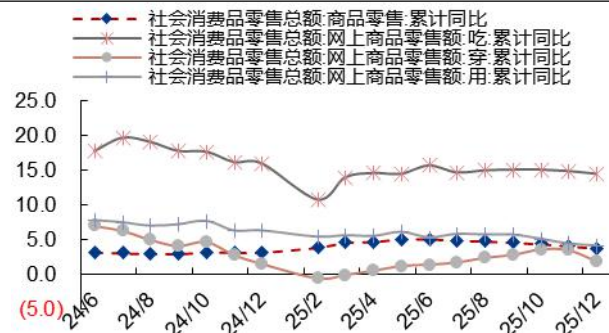
2025全年纺织服装社零同比增长低单位数。2025年12月，限上化妆品同比增长8.8%，环比提升2.7pct；限上金银珠宝同比增长5.9%，环比下滑2.6pct，其中上金所AU9999收盘价均价为973.11元/克，同比上涨57.6%，环比上涨4.3%；限上纺织服装同比增长0.6%，环比下滑2.9pct；限上体育/娱乐用品同比增长9.0%，环比提升8.6pct。2025年1-12月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长5.1%、12.8%、3.2%、15.7%。

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

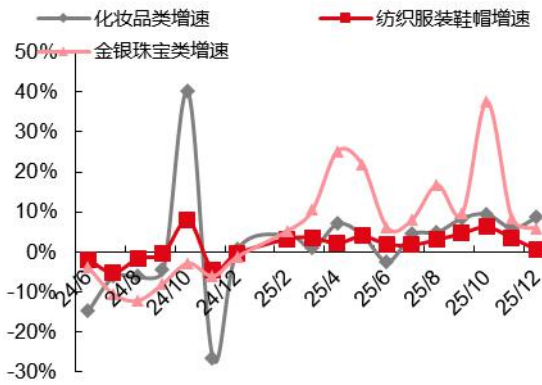
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



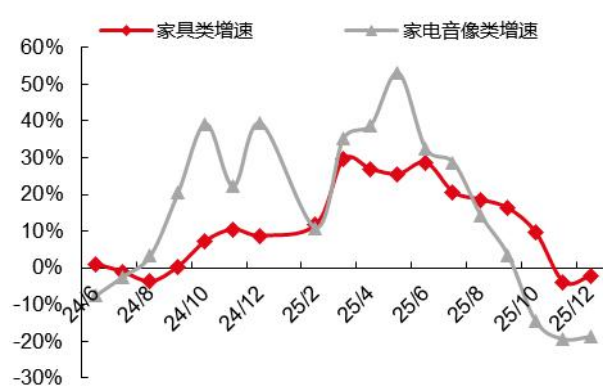
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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



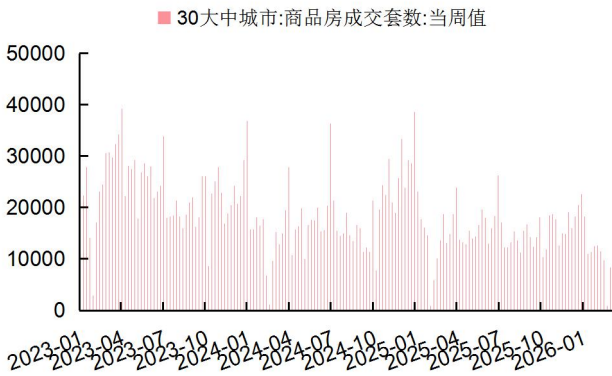
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2026年3月1日-2026年3月7日), 30大中城市商品房成交 9153 套, 较上周环比增长 15.88%; 成交面积 103.68 万平方米, 较上周环比下降 10.81%。

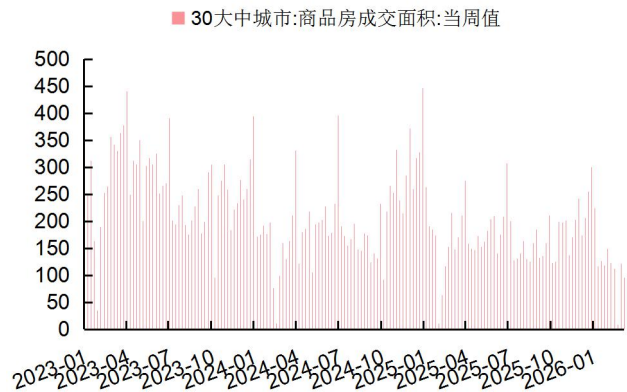
2025年1-12月, 我国住宅新开工面积 42984 万平方米, 同比下降 19.8%, 住宅销售面积 73299 万平方米, 同比下降 9.2%, 住宅竣工面积 42830 万平方米, 同比下降 20.2%。

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 创历史新高！阿迪达斯品牌全球 2025 年营收同比增 13%至 248 亿欧元

【来源：阿迪达斯新闻中心 2026-03-04】

3月4日，阿迪达斯公布2025年第四季度及全年财报。财报显示，2025年全年，阿迪达斯品牌全球营收创历史新高，达248亿欧元，在货币中性下（下同），同比增长13%（剔除Yeezy影响，下同）；营业利润同比增长54%，达到20.6亿欧元；毛利率也较上年同期提升0.8个百分点至51.6%。

2025年第四季度，阿迪达斯品牌全球实现营收61亿欧元，同比增长11%；当季公司毛利率表现依然强劲，较上年同期提升1个百分点至50.8%。

同日，阿迪达斯官方宣布，古尔登的CEO任期延长至2030年12月31日。阿迪达斯表示，过去三年，古尔登成功推动了阿迪达斯的转型。在其领导下，阿迪达斯在充满挑战的环境中取得了巨大的运营和财务进展，为未来可持续的营收和利润增长奠定了坚实基础。

作为阿迪达斯最为重要的战略市场之一，大中华区业绩连续十一个季度实现增长。财报显示，阿迪达斯品牌大中华区2025年全年营收36.2亿欧元，同比增长13%；第四季度营收8.5亿欧元，同比增长15%。

阿迪达斯全球CEO古尔登表示，“我再次为团队取得的成就感到无比自豪。尽管外部环境波动，我们仍在第四季度实现两位数增长，取得季度营业利润翻倍，不仅为全年画上圆满句号，更使2025年业绩远超年初预期。更为重要的是，所有市场和渠道均实现两位数的高质量增长。各市场既确保了全价销售率，又有效控制了折扣力度。51.6%的毛利率创历史新高，充分印证了品牌实力与业绩表现。”

就中国市场而言，过去一年，阿迪达斯不仅在全国体育盛会、北马、上海半马等顶尖赛事中闪耀，更在2026春夏上海时装周以“POWER OF THREE”主题大秀压轴登场，实现“从赛场到街头、再到秀场，而后回归赛场”的良性循环。渠道拓展方面，阿迪达斯坚持高质量门店发展策略，2025年在上海安福路、新天地与张园，武汉新天地、佛山王府井等全国重点城市的热门商圈落地新店，并积极拓展新兴市场，为更广泛的消费者创造更好的购物体验。线上方面，阿迪达斯也与天猫等合作伙伴掀起新中式、三叶草宠物系列的销售热潮。

阿迪达斯大中华区董事总经理萧家乐表示，“2025年是阿迪达斯从赛场到秀场再到街头全面绽放、成果丰硕的一年。消费者的热烈反馈、产品创新的持续突破、零售体验的稳步升级，共同构筑了我们穿越周期的坚实基础，也推动业绩实现十一连增。面向未来，我们将坚守‘在中国，为中国，爱中国’的长期承

诺，进一步深化团队、产品、营销、渠道与供应链的本土化发展，为中国不同世代消费者创造更卓越的体验，助力体育消费市场扩容提质。”

阿迪达斯凭借亮眼业绩稳居行业前列。瑞银集团最新报告显示，尽管 2025 年运动服饰行业整体趋势疲软，阿迪达斯却展现出了强劲的韧性并跑赢行业。

领跑行业背后，是阿迪达斯以运动表现与运动时尚业务双轮驱动的结果。财报显示，2025 年全年，阿迪达斯运动表现与运动时尚业务均实现双位数增长。其中，鞋类收入同比增长超 12%，以 ADIZERO 0 系列为代表的跑步业务收入同比增长超 30%；服饰业务收入同比增长 15%，配饰业务收入同比增长 6%。

分业务板块看，在运动表现领域，秉承“只给运动员最好的”，阿迪达斯持续打造极具竞争力的运动科技装备，助力运动员不断挑战极限、再创佳绩。以 ADIZERO ADIOS PRO EVO 2、ADIZERO ADIOS PRO 4 等为代表的阿迪达斯竞速跑鞋 ADIZERO 0 系列，助力精英跑者在 2025 年世界马拉松七大满贯赛事中斩获 7 枚金牌、累计 18 枚奖牌；ADIZERO PRIME X EVO 更推动人类 100 公里首次跑进 6 小时；F50、PREDATOR 等足球战靴则是陪伴球员驰骋绿茵场；率先在中国落地的阿迪达斯装备间定制平台，支持广东男篮时隔 12 年再夺全国体育盛会冠军。

赛场之外，阿迪达斯深度融合运动与时尚，在中国再造“三条纹”。2025 年，成立 20 周年的阿迪达斯上海创意中心（CCS）设计爆款频出，三叶草宠物、新中式、马年新春等系列产品不仅深受中国消费者喜爱，更在海外引发关注，掀起“反向代购”热潮。

阿迪达斯还携手陈冠希、胡颖琪、邓卓越、杨桂东、Song for the Mute 等国内外设计师，为 Samba、Gazelle、Superstar 等经典系列注入新活力，同时打造“贝壳头街区”、“三叶草女孩庆典”品牌活动，助力中国年轻人与女性展现运动和时尚的多元魅力，成为国际品牌本土化创新标杆，让“中国限定”备受全球瞩目。

立足中国、深耕本土，阿迪达斯以持续投入坚定对中国市场的长期承诺。从赞助北马、上海半马、“苏超”、全国青少年校园足球联赛高中组（CHFL）、“火拼”篮球草根联赛、“玩舞成团 DANCE UP!” 高校舞蹈挑战赛等大众赛事，到支持潘展乐、苏翊鸣、邵雨琪、吴艳妮、石雨豪及中国武术队、上海足球队等运动员和队伍闪耀赛场，阿迪达斯不断推动全民健身、激发全民运动热情。

阿迪达斯还依托全球资源深化本土布局：邀请世界足球传奇齐内丁·齐达内、“足球天才少年”拉明·亚马尔、NBA 球星詹姆斯·哈登、爱德华兹等到访中国，并落地阿迪达斯大学体育公社、推进阿迪达斯支持中国青少年足球发展计划，持续支持校园体育发展。一系列举措，正是阿迪达斯坚守“通过运动改变生活”初心、全力支持中国体育事业的生动实践。

在刚刚结束的全球冰雪体育盛会上，阿迪达斯助力 26 位全球顶尖运动员与 7 支国家队出征，见证中国

运动员苏翊鸣创造历史，以一金一铜书写中国冰雪新荣耀。

阿迪达斯全球 CEO 古尔登表示，“我们的产品涵盖运动、舒适、时尚领域，这些细分市场在全球的持续增长将驱动阿迪达斯市场份额的不断扩大。为实现这一目标，我们仍将以消费者、运动员及零售合作伙伴为中心，打造具有本土思维的全球体育品牌。我们将以规模优势、创新能力、产品线、营销理念，以及优秀人才去实现这一目标。展望未来，我们预计 2026 年将实现高个位数增长；2027 至 2028 年将持续扩大市场份额，实现高个位数增长；2028 年营业利润率将突破 10%。我非常期待这一旅程。”

4.2 亚玛芬体育新发行价值 7.5 亿美元的普通股

【来源：华丽志 2026-03-04】

3 月 2 日，亚玛芬体育（Amer Sports）宣布公开发行价值 7.5 亿美元的普通股。

与本次拟发行相关，亚玛芬体育已授予承销商一项 30 天期的超额配售选择权，可额外购买最高不超过 1.125 亿美元的普通股。

亚玛芬体育拟将本次拟发行所得净款项，连同公司现有现金，用于赎回其尚未偿还的 2031 年到期 6.75% 优先担保票据本金，并支付相关溢价、费用及开支。

上述内容不构成该等票据的赎回通知。

BofA Securities 与 J.P. Morgan 担任本次拟发行的联席牵头簿记管理人。

本次拟发行受市场情况影响，无法保证本次拟发行是否或何时完成，亦无法保证本次拟发行的实际规模或条款。

截至 3 月 2 日收盘，亚玛芬体育股价为 37.89 美元，市值 210.1 亿美元。

早前的 1 月 27 日，集团已提前赎回总额为 8000 万美元的 2031 年到期 6.750% 高级担保票据。

4.3 Nike 最新报表提示“正在退出某项业务”，或与出售 Converse 匡威的计划相关

【来源：华丽志 2026-03-07】

美国运动巨头 Nike（耐克公司）在向美国证券交易委员会（SEC）提交的最新 8-K 报告中表示，预计将产生约 3 亿美元的税前支出，主要计入 2026 财年第三季度（截至日历年 2026 年 2 月 28 日），这笔支出源于本财年前九个月产生的员工遣散费用。Nike 未具体说明此次裁员人数。

文件中写道：“Nike, Inc. 管理层一直在评估通过成本重组实现更高效、更盈利运营的机会，同时也在进行投资以重新推动增长。2 月 27 日，公司管理层批准了一项实施特定组织架构调整的计划，结合此前已

获批的举措，预计将在截至 2026 年 2 月 28 日的过去九个月内产生约 3 亿美元税前支出，主要与员工遣散成本相关，且几乎全部计入 2026 财年第三季度。公司仍在持续评估相关机会，并可能采取进一步措施，这或将导致未来季度产生额外支出。上述预计税前支出为估算值，且受制于多项假设前提，包括各司法管辖区的当地法律要求。实际支出可能与上述估算值存在差异，甚至出现重大偏差。”

今年 1 月，作为业务转型战略的一部分，Nike 曾宣布将裁员约 775 人。此次裁员预计将影响位于田纳西州和密西西比州配送中心的员工，约占公司总员工数的 1%。

去年 12 月，首席执行官 Elliott Hill 曾向分析师表示，耐克的业务转型计划仍处于“中期阶段”，业务投资带来的成本持续挤压利润率。

最新的文件再度引发了市场对其计划出售 Converse（匡威）品牌的猜测。

法国巴黎银行（BNP Paribas）股票研究部高级分析师 Laurent Vasilescu 发布新研究报告，进一步重申其观点：Nike 此举可能正在为出售 Converse 铺路。“我们注意到这份 8-K 文件开头标注的‘第 2.05 项与退出或处置活动相关的成本’，这表明 Nike 正在退出某项业务。这是否就是我们在 1 月 10-Q 报告中提示的、退出或处置 Converse 业务？我们认为可能性很大。”

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

