

纺织服装 3 月投资策略

服装社零同比增长 10%，上游原材料价格持续上涨

优于大市

核心观点

行情回顾：3月以来A股纺服指数走势弱于大盘，品牌服饰表现优于纺织制造，分别-1.8%/-3.2%；港股纺服指数3月以来下滑10.9%弱于大盘。重点关注公司中3月以来涨幅领先的包括：比音勒芬（8.6%）/健盛集团（7.4%）/百隆东方（5.6%）/台华新材（3.4%）/江南布衣（0.2%）。

品牌服饰观点：1) **全渠道：**1-2月服装社零同比增长10.4%，增速环比提速；2月服装零售整体表现较好，主要因春节旺季到来，据运动零售商宝胜国际公告，2月经营收益上升81.5%，1-2月销售同比持平。2) **国际品牌指引与彭博预期：**公司指引方面，Adidas预计2026年收入按固定汇率增长高单位数；PUMA则预计全年收入按固定汇率降低中单位数。彭博预期方面，Nike 2026年彭博预期收入同比约+2.2%（报表口径，下同）、Converse约-13.6%；Vans 2026年彭博预期收入同比约-0.5%；HOKA/UGG 2026年彭博预期收入同比分别约+11.8%/+3.1%；优衣库2026年彭博预期收入同比+13.5%。3) **电商：**1-2月电商增速环比回升，预计主要受益于春节期间消费需求旺盛。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+11%/+25%/+10%/-5%/-1%。运动服饰中，增速领先的品牌包括阿迪达斯（36%）、露露乐蒙（25%）、迪桑特（24%）；户外品牌中，蕉下（54%）、迪卡侬（51%）、伯希和（44%）增长强劲；休闲服饰中，江南布衣（94%）、利郎（73%）、鸭鸭（53%）快速增长；家纺品牌中，亚朵星球（32%）、罗莱家纺（11%）仍有较高增长；个护品牌中，淘淘氧棉（60%）、七度空间（25%）、维达（22%）增速领先。4) **小红书：**2025年12月-2026年2月运动户外粉丝增速前三分别为阿迪达斯（27.0%）、李宁（22.6%）、安踏（18.8%）；休闲时尚粉丝增速前三分别为地素（15.1%）、哈吉斯（14.1%）、MIUMIU（7.7%）；母婴个护粉丝增速前三分别为自由点（21%）、BeBeBus（17.5%）、淘淘氧棉（12.8%）。

纺织制造观点：1) **宏观层面：**1-2月越南纺织品出口累计同比+1.2%，鞋类出口累计同比-0.1%；1-2月中国纺织品/服装/鞋靴出口分别累计+20.5%/14.8%/6.1%；印尼/印度/越南PMI环比均上升，分别+1.2%/+1.5%/+1.8%。年初至今内棉、外棉价格分别呈现上涨/下跌态势，分别+8.5%/-0.1%至16884元/吨和12962元/吨，较去年的内棉最低点（2025年5月7日）/外棉最高点（2025年4月25日）分别+19.7%/-8.8%；3月份以来分别呈现上涨/下跌态势，分别+1.5%/-0.7%，内外棉价差持续扩大。年初至今羊毛价格上涨24.6%至12.72美元/公斤，较去年最低点（2025年1月16日）+72.6%，截至3月12日，相较于去年同期+62.0%。年初至今PA6和PA66价格分别上涨43.1%/21.6%至14500元/吨和18933元/吨，较去年PA6最低点（2025年11月03日）/PA66最低点（2025年11月11日）分别+59.9%/+24.0%，截至3月13日，分别较去年同期+20.5%/+1.1%，3月至今分别同比+33.4%/+20.1%。

2) **微观层面：**2月台企受农历春节假期工作天数减少影响营收短期承压，全年展望普遍乐观、增长动能明确，加速海外产能布局，关税趋缓汇率成关键。受农历春节假期工作天数减少叠加淡季效应，多数台企营收承压，其中志强营收同比减少24.9%；儒鸿营收同比减少7.4%；聚阳营收同比下降1.1%；广越营收同比减少6.6%；中杰营收同比减少18.2%；威宏和钰齐则表现相对较好，营收分别同比+9.8%/+8.1%。展望未来，2026世界杯赛事临近带动品牌提前备货，足球鞋及运动服饰订单增温，多数

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

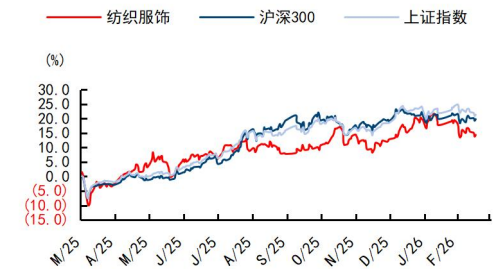
证券分析师：刘佳琪

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七十一-阿迪达斯品牌 2025 年收入增长 13%，指引未来三年收入均高单增长》——2026-03-07
- 《悦己消费产业链研究之银发经济-关注运动产业和适老化产品企业机会》——2026-02-25
- 《纺织服装海外跟踪系列六十九-亚玛芬 2025 年收入增长 27%，2026 管理层指引收入增长 16-18%》——2026-02-25
- 《纺织服装 2 月投资策略-多家纺服公司年报盈利预喜，乐欣户外于港交所上市》——2026-02-12
- 《国信证券-运动品牌行业专题-2025 年第四季度产品竞争分析与 2026 年前沿洞察》——2026-01-29

企业订单能见度延伸至 2026 年中。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。

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：看好内需高景气与高股息的品牌标的，关注上游涨价受益标的。

1) **品牌服饰：**看好一季度品牌销售回暖，把握运动户外高景气赛道及高股息标的。

1-2 月服装零售高增长，运动户外保持领先，继续看好在高端细分与跑步赛道有深入布局的品牌，重点推荐**安踏体育、李宁**，关注**特步国际、361 度**。同时看好股息率 5%以上、业绩稳增长的家纺龙头**罗莱生活**和轻奢品牌**江南布衣**，关注积极拓展渠道的**海澜之家**。

2) **纺织制造：**关注上游原材料价格上涨与订单高景气度带来的业绩弹性。

去年底以来，多种纺织纤维陆续涨价，内外棉价差持续扩大，羊毛价格年初至今仍持续上涨 24.6%，锦纶 PA6 和 PA66 3 月至今分别同比 +33.4%/+20.1%。原材料价格上涨趋势下，有低价原材料库存储备、同时订单景气度高的产业链龙头近期业绩预期亮眼，关注**百隆东方、新澳股份、台华新材**。另外，建议关注估值处于历史低位的优质代工龙头**申洲国际、华利集团**，若后续关税、汇率与原材料涨价的负面影响减轻有望迎来修复行情。

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
02331	安踏体育	优于大市	73.3	1934	4.72	4.98	15.5	14.7
02020	李宁	优于大市	18.9	460	1.01	1.08	18.6	17.4
01368	特步国际	优于大市	4.7	124	0.50	0.53	9.4	8.9
01361	361 度	优于大市	5.0	97	0.60	0.65	8.3	7.6
002293	罗莱生活	优于大市	10.0	84	0.62	0.71	16.1	14.1
03306	江南布衣	优于大市	21.1	106	1.85	1.97	11.4	10.7
600398	海澜之家	优于大市	6.2	299	0.45	0.48	13.7	13.0
601339	百隆东方	优于大市	7.4	111	0.42	0.45	17.6	16.6
603889	新澳股份	优于大市	8.3	60	0.63	0.83	13.2	10.0
Feb/51	台华新材	优于大市	10.0	89	0.93	1.12	10.7	8.9
02313	申洲国际	优于大市	51.5	730	4.37	4.96	11.8	10.4
Jan/24	华利集团	优于大市	47.5	554	2.75	2.97	17.3	16.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

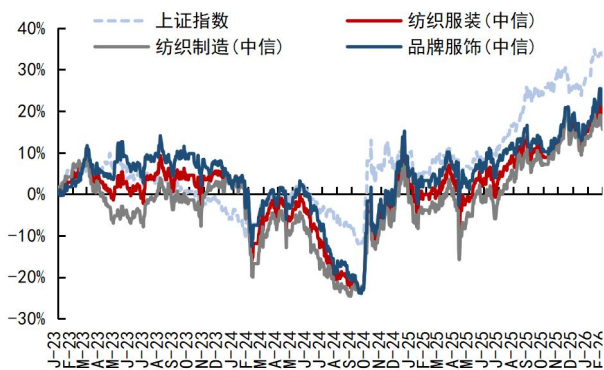
行情回顾：3月以来A股港股纺服指数走势弱于大盘，品牌服饰表现优于纺织制造	5
品牌渠道：1-2月服装社零增长提速，电商增速环比回升	8
天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌 2026年1-2月：	9
得物平台潮鞋销售额：	11
2025年12月-2026年2月小红书品牌官方达人号涨粉观察：	11
制造出口：年初以来内外棉价差继续扩大，羊毛、PA66价格持续上涨	12
中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引	13
投资建议：看好内需高景气与高股息的品牌标的，关注上游涨价受益标的	19
风险提示	21

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 3 月 15 日)	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 3 月 15 日)	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 3 月 15 日)	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 3 月 15 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: 2026 年季度天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	9
图 14: 2026 年月度天猫、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 (季度)	17
图 25: 纺织代工跟踪 (月度)	18

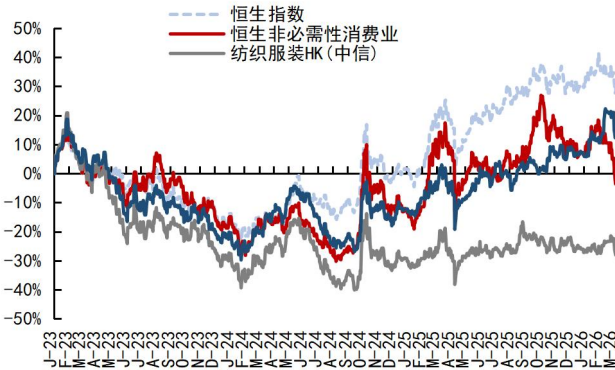
行情回顾：3月以来A股港股纺服指数走势弱于大盘，品牌服饰表现优于纺织制造

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



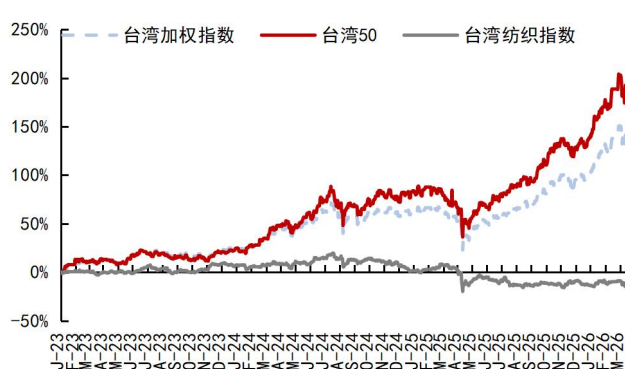
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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3月15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)	-2.5%	1.9%	5.5%	4.7%	10.1%	2.4%
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	-3.2%	2.1%	4.3%	4.0%	10.5%	1.0%
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	-1.8%	1.7%	6.7%	5.3%	9.7%	3.6%
	000300.SH	沪深300	-0.9%	0.1%	1.1%	4.3%	7.4%	0.8%
	000001.SH	上证指数	-1.6%	0.6%	5.0%	7.4%	9.5%	3.2%
港股	HSC1CD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	-5.7%	-9.4%	-1.7%	-4.2%	-1.3%	-6.3%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	-10.9%	6.5%	4.9%	-0.4%	-3.9%	-5.2%
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	-9.6%	8.8%	12.9%	11.0%	18.3%	3.4%
HS1.HI	恒生指数	-4.4%	-1.8%	3.1%	2.6%	5.7%	-0.6%	
美股	DJ1.GI	道琼斯工业平均	-4.9%	-0.1%	0.5%	3.3%	7.5%	-3.1%
	IX1C.GI	纳斯达克指数	-2.5%	-4.8%	-3.9%	-2.4%	5.0%	-4.9%
	SPX.GI	标普500	-3.6%	-1.4%	-0.7%	1.0%	6.1%	-3.1%
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-4.4%	-6.7%	-5.8%	-2.3%	-1.1%	-8.0%
台股	TW11.TW	台湾加权指数	-5.7%	9.6%	24.0%	28.5%	44.4%	15.3%
	TW50.TW	台湾50	-6.2%	10.9%	27.0%	32.6%	53.4%	16.9%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-7.4%	0.1%	5.6%	0.5%	5.5%	-1.9%

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3月15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	-0.5%	3.0%	0.4%	-6.4%	3.1%	1.7%	
	600398.SH	海澜之家	-2.8%	6.6%	5.9%	5.9%	-8.7%	4.1%	
	603877.SH	太平鸟	-2.1%	-3.1%	7.8%	0.3%	9.1%	6.3%	
	002029.SZ	七匹狼	-9.9%	-8.0%	3.0%	6.6%	55.1%	-6.6%	
	601566.SH	九牧王	-5.9%	-5.0%	-21.8%	-10.1%	27.0%	-16.9%	
	002293.SZ	罗莱生活	-0.4%	3.0%	4.0%	7.5%	22.2%	-0.7%	
	002327.SZ	富安娜	1.4%	1.5%	2.4%	-5.1%	-5.5%	4.8%	
	300888.SZ	稳健医疗	-2.9%	-3.5%	-6.2%	-8.7%	-11.8%	-8.4%	
	高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	8.6%	3.7%	2.7%	-0.6%	-8.1%	12.7%
		002154.SZ	报喜鸟	-3.0%	1.0%	2.3%	-2.7%	4.2%	0.8%
603808.SH		歌力思	-4.1%	5.2%	21.5%	14.4%	27.8%	14.0%	
603587.SH		地素时尚	-1.6%	-0.2%	-4.4%	-2.4%	-0.6%	-4.5%	
603839.SH		安正时尚	-5.9%	2.4%	3.1%	-2.3%	4.7%	-5.6%	
制造出口	601339.SH	百隆东方	5.6%	1.4%	24.0%	33.5%	31.5%	30.2%	
	000726.SZ	鲁泰A	-1.8%	1.3%	7.5%	9.5%	10.2%	6.7%	
	603055.SH	台华新材	3.4%	4.9%	8.4%	8.7%	-0.1%	7.6%	
	300577.SZ	开润股份	-5.5%	-6.3%	0.1%	-11.5%	-6.5%	-5.8%	
	603558.SH	健盛集团	7.4%	4.3%	6.1%	6.3%	25.5%	15.7%	
	300979.SZ	华利集团	-1.1%	-1.4%	-9.6%	-22.1%	-7.7%	-6.1%	
	002003.SZ	伟星股份	-2.7%	1.0%	-3.0%	-4.2%	-4.6%	-5.1%	
	300918.SZ	南山智尚	-8.4%	-3.1%	-2.5%	-7.8%	-26.6%	-17.5%	
	603889.SH	新澳股份	-9.1%	-0.9%	17.3%	22.2%	52.1%	5.2%	

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 3 月 15 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	-16.7%	6.6%	5.7%	-1.9%	10.7%	-9.2%
	1234. HK	中国利郎	-0.6%	0.3%	-2.1%	-3.2%	-8.5%	-1.2%
高端时尚	3306. HK	江南布衣	0.2%	15.5%	8.9%	8.0%	14.0%	11.0%
	1913. HK	普拉达	-12.2%	8.1%	-2.3%	-2.6%	2.6%	-13.2%
	1910. HK	新秀丽	-16.3%	-6.2%	-1.2%	-1.1%	14.7%	-19.1%
	3709. HK	赢家时尚	-1.9%	-4.2%	-13.2%	-16.9%	-8.1%	-11.2%
体育用品	2020. HK	安踏体育	-8.6%	9.2%	4.1%	-0.7%	-15.1%	-3.5%
	2331. HK	李宁	-14.6%	10.9%	18.5%	27.9%	20.9%	3.1%
	6110. HK	滔搏	-7.3%	12.5%	4.7%	-5.1%	0.1%	0.3%
	3813. HK	宝胜国际	-1.1%	-5.2%	-3.2%	0.0%	-8.4%	-4.3%
	1368. HK	特步国际	-6.8%	6.4%	-5.0%	-6.3%	-16.7%	-6.4%
	1361. HK	361度	-7.1%	-0.5%	-2.6%	-6.1%	-3.6%	-13.4%
	3818. HK	中国动向	-7.4%	4.4%	4.4%	0.7%	0.7%	0.0%
制造出口	2313. HK	申洲国际	-13.9%	2.4%	4.0%	-9.2%	9.2%	-10.9%
	0551. HK	裕元集团	-11.9%	9.4%	10.1%	12.8%	39.3%	2.6%
	2232. HK	晶苑国际	-10.1%	2.8%	7.2%	-0.7%	7.7%	0.0%
	2678. HK	天虹国际集团	-2.4%	21.2%	45.3%	47.3%	29.1%	42.2%
	1836. HK	九兴控股	-5.2%	5.7%	-4.4%	-7.8%	-6.6%	-4.3%
	1382. HK	互太纺织	-5.3%	6.4%	6.4%	11.7%	-7.7%	0.8%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

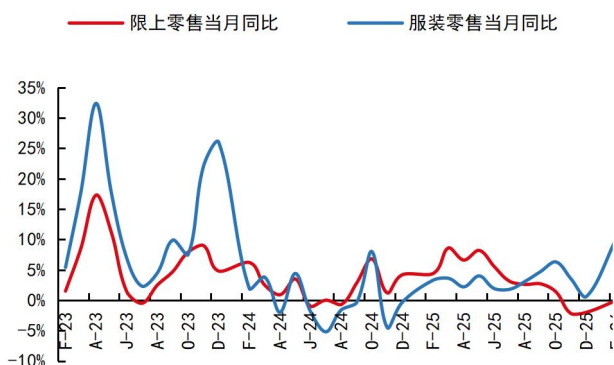
图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 3 月 15 日)

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	-12.6%	-1.4%	2.1%	-2.7%	-19.4%	-14.7%
	ADDDF. 00	阿迪达斯	-12.0%	0.2%	-8.8%	1.0%	-7.4%	-18.8%
	LULU. 0	露露乐蒙	-14.8%	-0.7%	-11.4%	1.8%	-9.9%	-24.1%
	SKX. N	斯凯奇	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
	VFC. N	威富公司	-17.4%	-4.2%	5.0%	13.0%	31.4%	-11.3%
	UAA. N	安德玛	-12.5%	17.2%	59.6%	60.6%	47.2%	30.6%
AS. N	亚玛芬	-14.8%	-0.3%	-1.0%	3.6%	-7.5%	-13.4%	
服装零售	TJX. N	TJX公司	-3.9%	9.5%	3.2%	5.9%	18.5%	1.5%
	ROST. 0	罗斯百货	0.5%	10.6%	13.5%	16.0%	37.5%	14.8%
	FL. N	富乐客	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-9.3%	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	-12.1%	2.9%	10.2%	-1.7%	3.4%	-3.3%
	1477. TW	聚阳实业	-10.8%	0.0%	8.7%	0.5%	21.4%	-1.0%
	9910. TW	丰泰企业	-10.7%	-3.2%	-15.5%	-27.3%	-20.8%	-28.1%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

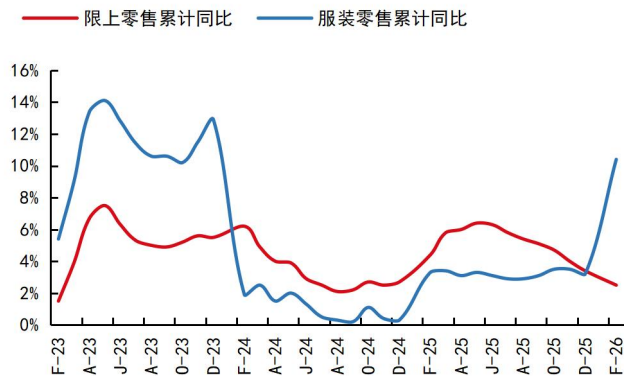
品牌渠道：1-2月服装社零增长提速，电商增速环比回升

图9：限上整体与服装零售额当月同比



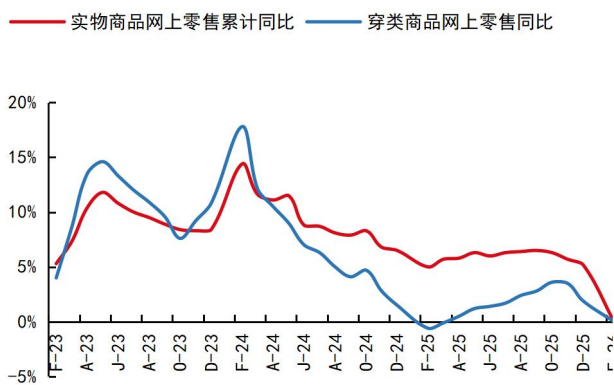
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



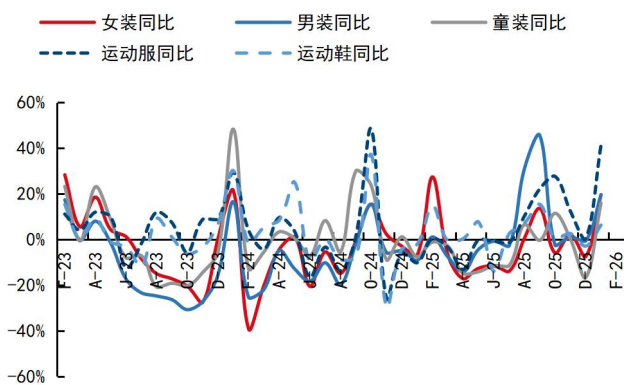
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 2026 年 1-2 月：

图13：2026 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)	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26QTD	销售额同比	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26QTD
运动服饰	25,989	34,201	27,751	45,536	18,428	运动服饰	8%	-2%	7%	-3%	11%
品牌						品牌					
耐克	3,400	3,370	2,407	4,507	2,033	耐克	34%	23%	-17%	-11%	-16%
阿迪达斯	2,226	2,773	2,258	3,879	2,011	阿迪达斯	18%	26%	11%	14%	36%
斐乐	1,941	2,793	1,793	4,945	1,517	斐乐	37%	11%	-2%	5%	18%
李宁	1,905	2,353	2,181	3,393	1,313	李宁	26%	8%	1%	6%	12%
安踏	1,526	2,087	1,585	2,712	1,094	安踏	19%	-5%	-8%	-3%	10%
露露乐蒙	933	1,293	1,008	2,292	654	露露乐蒙	86%	44%	45%	50%	25%
特步	651	887	705	914	361	特步	24%	15%	0%	13%	-3%
361°	562	728	603	734	255	361°	29%	9%	-9%	9%	-28%
鸿星尔克	542	706	560	712	322	鸿星尔克	2%	-13%	-10%	2%	0.4%
乔丹体育	437	611	445	574	214	乔丹体育	4%	-18%	-8%	-3%	-17%
亚瑟士	395	604	434	548	287	亚瑟士	33%	18%	7%	26%	19%
斯凯奇	396	633	395	851	301	斯凯奇	-11%	-27%	-23%	-7%	23%
新百伦	428	594	480	935	280	新百伦	1%	-7%	-5%	6%	3%
彪马	413	506	380	741	289	彪马	18%	-16%	-4%	7%	4%
迪桑特	395	523	320	1,155	329	迪桑特	45%	62%	35%	47%	24%
索康尼	106	252	178	230	51	索康尼	46%	58%	29%	13%	-27%
户外服饰	11,648	14,438	10,348	25,138	9,888	户外服饰	52%	7%	14%	15%	25%
品牌						品牌					
骆驼	1,373	910	1,283	4,659	1,468	骆驼	36%	16%	8%	2%	39%
凯乐石	633	617	467	1,079	571	凯乐石	273%	213%	152%	85%	37%
蕉下	328	1,146	558	163	117	蕉下	17%	23%	-6%	24%	54%
伯希和	489	423	466	1,303	441	伯希和	135%	108%	94%	32%	44%
北面	459	411	298	1,467	363	北面	25%	9%	-4%	-8%	5%
可隆	350	345	246	672	313	可隆	97%	123%	88%	66%	35%
始祖鸟	418	458	408	612	266	始祖鸟	181%	41%	24%	-1%	1%
哥伦比亚	222	162	119	518	151	哥伦比亚	36%	56%	3%	-17%	-5%
迪卡侬	179	274	161	459	176	迪卡侬	55%	38%	71%	32%	51%
休闲服饰	100,092	127,551	108,414	182,620	71,580	休闲服饰	5%	-9%	-1%	3%	10%
品牌						品牌					
优衣库	1,093	1,048	785	2,793	701	优衣库	49%	39%	-15%	-12%	-12%
波司登	1,622	415	640	4,182	1,696	波司登	-1%	3%	9%	0%	21%
鸭鸭	1,335	128	557	4,227	1,829	鸭鸭	-25%	-49%	-51%	-14%	53%
雪中飞	770	143	380	2,410	867	雪中飞	-12%	21%	31%	-20%	28%
海澜之家	534	1,031	556	1,003	495	海澜之家	11%	-14%	-5%	25%	38%
太平鸟	417	316	346	609	290	太平鸟	22%	12%	-36%	-18%	-1%
森马	267	297	263	424	147	森马	24%	19%	-31%	-5%	-25%
地素	108	189	168	193	87	地素	-14%	36%	17%	45%	29%
维尼熊	350	423	435	695	247	维尼熊	22%	-18%	-15%	6%	10%
江南布衣	184	288	397	583	233	江南布衣	57%	45%	21%	73%	94%
利郎	145	214	217	385	154	利郎	48%	68%	6%	70%	73%
哈吉斯	138	222	126	285	88	哈吉斯	50%	72%	10%	32%	6%
家纺	32,639	35,793	29,870	37,899	21,017	家纺	19%	3%	-4%	-14%	-5%
品牌						品牌					
亚朵星球	616	850	715	1,023	529	亚朵星球	101%	69%	76%	64%	32%
水星家纺	521	709	529	936	297	水星家纺	21%	24%	50%	10%	-10%
洁丽雅	444	586	630	659	277	洁丽雅	8%	-1%	5%	0%	-5%
罗莱家纺	326	449	335	663	204	罗莱家纺	14%	46%	33%	56%	11%
富安娜	269	292	192	348	156	富安娜	-1%	0%	9%	-3%	-16%
南极人	212	291	231	190	72	南极人	-17%	-25%	-23%	-21%	-49%
个护	13,210	14,403	13,109	17,123	8,558	个护	32%	7%	0%	-2%	-1%
品牌						品牌					
全棉时代	623	829	650	913	430	全棉时代	53%	16%	21%	26%	4%
奈丝公主	167	159	134	196	84	奈丝公主	75%	118%	37%	41%	-22%
维达	1,302	1,532	1,422	2,034	1,018	维达	6%	37%	15%	15%	22%
洁柔	674	738	700	952	468	洁柔	3%	35%	0%	4%	7%
清风	565	664	610	980	423	清风	15%	29%	-5%	1%	13%
高洁丝	361	303	226	367	162	高洁丝	29%	47%	-10%	-28%	-26%
护舒宝	381	441	343	618	222	护舒宝	-10%	22%	-16%	-1%	0%
苏菲	266	329	293	349	135	苏菲	3%	-8%	-14%	-3%	-18%
自由点	272	282	239	348	137	自由点	73%	-2%	-13%	-31%	-27%
淘淘氧棉	190	215	220	281	161	淘淘氧棉	106%	124%	44%	55%	60%
七度空间	189	156	171	303	133	七度空间	11%	-13%	-26%	-21%	25%

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: 2026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)	25M9	25M10	25M11	25M12	26M1	26M2	销售额同比	25M9	25M10	25M11	25M12	26M1	26M2
运动服饰	9,112	18,882	14,903	11,751	10,459	7,970	运动服饰	3%	8%	-8%	-7%	6%	34%
品牌							品牌						
耐克	824	2,061	1,341	1,105	1,121	912	耐克	-1%	-8%	-27%	-9%	-28%	7%
阿迪达斯	818	1,505	1,298	1,076	1,023	988	阿迪达斯	7%	17%	-21%	-5%	9%	81%
斐乐	575	2,218	1,404	1,323	886	631	斐乐	-9%	6%	1%	-1%	-1%	60%
李宁	676	1,393	1,101	899	755	558	李宁	-4%	2%	-7%	-8%	2%	29%
安踏	512	1,073	977	662	617	477	安踏	-3%	-14%	-2%	-12%	-4%	35%
露露乐蒙	461	1,118	622	552	366	288	露露乐蒙	62%	103%	25%	13%	38%	12%
特步	206	398	310	206	192	170	特步	2%	16%	-19%	-25%	-18%	23%
361°	183	277	275	181	156	100	361°	-5%	-2%	-26%	-33%	-25%	-32%
鸿星尔克	158	236	249	227	178	144	鸿星尔克	-15%	-21%	-11%	-14%	-15%	31%
乔丹体育	131	221	215	137	124	91	乔丹体育	-9%	-20%	-24%	-39%	-24%	-7%
亚瑟士	150	319	154	75	152	134	亚瑟士	30%	51%	-30%	-41%	9%	32%
斯凯奇	146	357	256	239	164	138	斯凯奇	-4%	1%	-13%	-3%	0%	69%
新百伦	200	371	381	183	163	117	新百伦	20%	-6%	8%	-33%	-9%	25%
彪马	114	372	206	163	161	129	彪马	-15%	49%	-34%	-31%	-15%	42%
迪桑特	101	548	363	244	202	127	迪桑特	32%	72%	70%	37%	5%	72%
索康尼	48	91	99	40	31	19	索康尼	-3%	-12%	14%	-33%	-26%	-29%
户外服饰	3,741	9,385	8,575	7,178	6,597	3,291	户外服饰	10%	33%	29%	22%	19%	47%
品牌							品牌						
骆驼	682	1,793	1,565	1,301	1,014	455	骆驼	1%	39%	47%	10%	25%	86%
凯乐石	183	337	410	332	333	238	凯乐石	44%	67%	56%	18%	32%	43%
蕉下	82	71	48	44	40	77	蕉下	20%	71%	67%	38%	111%	35%
伯希和	235	611	385	307	273	169	伯希和	7%	52%	21%	15%	51%	35%
北面	112	641	436	390	245	118	北面	-9%	10%	-15%	5%	-3%	28%
可隆	101	316	229	127	173	140	可隆	40%	46%	40%	9%	15%	72%
始祖鸟	143	232	211	169	147	119	始祖鸟	-24%	-27%	-13%	-13%	-12%	25%
哥伦比亚	52	251	146	121	99	52	哥伦比亚	-26%	36%	-9%	-33%	-16%	29%
迪卡侬	58	164	154	141	128	48	迪卡侬	10%	35%	38%	45%	55%	39%
休闲服饰	38,645	63,514	64,194	54,913	45,799	25,782	休闲服饰	-4%	6%	6%	-9%	4%	24%
品牌							品牌						
优衣库	390	1,178	925	690	415	285	优衣库	-14%	27%	9%	-16%	-27%	25%
波司登	289	1,156	1,357	1,668	1,164	533	波司登	5%	48%	25%	21%	7%	66%
鸭鸭	315	1,101	1,517	1,609	1,366	464	鸭鸭	-4%	52%	16%	-17%	45%	84%
雪中飞	212	798	788	824	650	216	雪中飞	-16%	57%	49%	8%	19%	64%
海澜之家	191	371	332	300	291	204	海澜之家	22%	33%	4%	-7%	18%	81%
太平鸟	155	268	177	164	166	124	太平鸟	-10%	3%	-24%	-29%	-19%	41%
森马	124	157	143	125	104	43	森马	2%	-3%	-25%	-38%	-25%	-23%
地素	59	75	61	58	44	43	地素	76%	126%	91%	77%	1%	80%
维尼熊	203	312	234	148	138	108	维尼熊	16%	6%	51%	3%	-3%	32%
江南布衣	158	237	188	157	139	94	江南布衣	82%	41%	27%	29%	86%	107%
利郎	117	152	143	89	82	71	利郎	101%	89%	68%	29%	46%	119%
哈吉斯	47	123	98	64	54	35	哈吉斯	25%	37%	4%	0%	-7%	35%
家纺	9,895	14,486	11,716	11,696	12,963	8,054	家纺	-11%	1%	-22%	-21%	-5%	-3%
品牌							品牌						
亚朵星球	256	399	353	272	263	266	亚朵星球	52%	55%	31%	30%	52%	16%
水星家纺	181	389	312	234	186	112	水星家纺	-14%	29%	-13%	-32%	-12%	-6%
洁丽雅	183	288	196	175	164	113	洁丽雅	-16%	34%	-13%	-15%	5%	-17%
罗莱家纺	144	283	237	142	115	89	罗莱家纺	55%	35%	19%	-3%	7%	18%
富安娜	60	138	110	100	87	69	富安娜	-14%	-11%	-43%	-41%	-37%	40%
南极人	65	90	56	44	43	29	南极人	-32%	-38%	-58%	-68%	-48%	-50%
个护	4,960	6,815	5,886	4,422	4,563	3,995	个护	-2%	2%	-7%	-2%	4%	-7%
品牌							品牌						
全棉时代	251	603	310	211	219	220	全棉时代	22%	38%	7%	-8%	-10%	90%
奈丝公主	49	80	75	41	47	37	奈丝公主	34%	19%	10%	-37%	2%	-40%
维达	573	810	735	489	554	464	维达	22%	36%	6%	15%	23%	22%
洁柔	279	375	325	252	258	210	洁柔	19%	18%	-1%	31%	15%	-1%
清风	240	384	348	248	248	175	清风	4%	26%	-3%	13%	20%	5%
高洁丝	88	189	105	73	82	80	高洁丝	-37%	-16%	-27%	-34%	-21%	-30%
护舒宝	137	299	213	106	113	109	护舒宝	-6%	-15%	-3%	7%	20%	-15%
苏菲	119	165	116	67	72	63	苏菲	-4%	-20%	-37%	-14%	-8%	-26%
自由点	83	154	136	58	72	65	自由点	-44%	-46%	-10%	-25%	-11%	-39%
淘淘氧棉	82	118	99	65	74	88	淘淘氧棉	92%	45%	39%	69%	50%	69%
七度空间	69	110	120	73	57	75	七度空间	-21%	-3%	7%	30%	26%	25%

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

【国信纺服】得物鞋类电商销售额-更新202602												
	销售额(百万元)			销售额同比			均价(元)			均价同比		
	25M12	26M1	26M2	25M12	26M1	26M2	25M12	26M1	26M2	25M12	26M1	26M2
国际运动品牌												
耐克	1,647	2,165	2,478	43%	50%	-4%	635	645	642	-4%	2%	4%
阿迪达斯	246	291	382	188%	191%	136%	403	412	402	-16%	-8%	-6%
阿迪达斯三叶草	153	255	328	18%	100%	64%	522	394	518	-17%	-40%	-20%
新百伦	187	66	54	264%	574%	-3%	913	564	600	25%	-45%	-25%
匡威	33	25	40	36%	-2%	3%	372	359	370	-12%	-16%	-13%
范斯	13	16	15	2%	28%	-17%	332	332	399	-19%	-19%	-4%
彪马	55	53	49	63%	77%	-19%	273	281	304	-22%	-23%	-23%
斐乐	129	98	109	138%	61%	20%	521	520	540	7%	8%	4%
安德玛	18	12	15	27%	-30%	-33%	499	535	561	-10%	-7%	1%
国内运动品牌												
李宁	304	379	499	58%	79%	52%	400	408	401	-7%	4%	-2%
安踏	149	169	215	186%	212%	65%	375	357	365	25%	14%	7%
特步	65	41	71	325%	114%	58%	305	290	310	6%	4%	16%
361°	100	33	53	237%	19%	73%	339	347	384	-29%	-26%	24%
匹克	33	21	47	122%	29%	21%	226	226	188	-9%	-4%	-22%
回力	39	28	30	131%	61%	-2%	92	92	91	0%	1%	0%
国际奢侈品牌												
路易威登	61	41	53	-33%	-44%	-60%	9,774	9,593	9,668	1%	-2%	-6%
古驰	77	40	56	9%	-47%	-40%	4,349	4,367	4,410	4%	6%	6%
巴黎世家	42	44	50	-48%	-47%	-52%	5,821	5,829	5,938	14%	13%	9%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

2025年12月-2026年2月小红书品牌官方达人号涨粉观察：

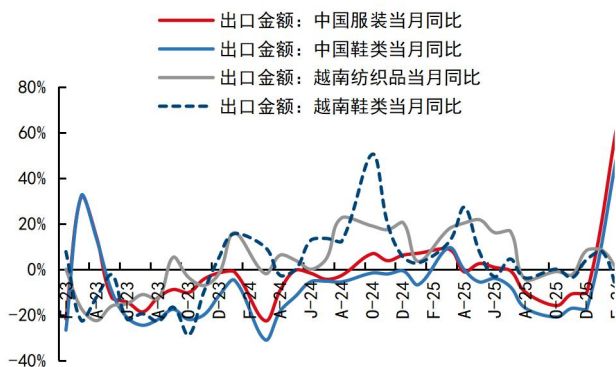
图16：小红书品牌官方达人号涨粉观察

小红书品牌官方达人号涨粉观察				
25/12-26/02累计品牌名称	粉丝增量(万)	粉丝增速	赞藏增量(万)	赞藏增速
运动户外				
安踏	3.82	18.8%	10.84	6.8%
FILA	1.88	11.4%	23.30	18.6%
迪桑特	1.12	10.1%	5.25	12.6%
可隆	0.69	10.7%	7.05	19.6%
始祖鸟	0.20	0.8%	0.85	0.9%
萨洛蒙	0.64	4.5%	10.75	48.4%
MAIA	0.99	4.7%	14.25	41.8%
李宁	3.24	22.6%	17.37	17.8%
特步	1.21	8.9%	11.01	13.4%
索康尼	0.46	6.9%	1.60	9.7%
361度	-0.01	-0.1%	2.10	3.0%
耐克	2.32	9.3%	14.47	14.9%
阿迪达斯	2.76	27.0%	26.20	100.4%
lululemon	2.92	11.7%	13.40	28.3%
New Balance	0.29	3.5%	1.70	6.1%
昂跑	0.39	6.1%	6.54	19.1%
HOKA	0.16	3.8%	1.45	7.0%
牧高笛	0.02	0.1%	0.11	0.8%
KEEP	0.48	3.7%	8.72	8.8%
伯希和	0.33	6.2%	4.60	12.0%
凯乐石	0.34	3.6%	1.73	5.2%
休闲时尚				
MIUMIU	1.66	7.7%	11.77	18.5%
self-portrait	0.19	1.4%	4.70	6.9%
ICICLE之禾	-0.22	-1.2%	1.19	8.9%
JNBY	0.48	3.3%	0.89	1.8%
歌力思	0.03	0.5%	0.45	1.1%
地素	1.07	15.1%	23.98	105.5%
海澜之家	0.34	5.6%	4.84	18.8%
比音勒芬	0.15	2.8%	6.83	13.5%
哈吉斯	0.38	14.1%	1.02	7.9%
优衣库	4.31	7.2%	40.46	21.8%
母婴个护				
Babycare	0.56	2.1%	1.99	2.8%
全棉时代	0.43	1.6%	21.76	18.8%
护舒宝	0.04	0.2%	4.60	19.9%
高洁丝	0.02	0.3%	0.84	2.2%
淘淘氧棉	0.28	12.8%	3.92	17.9%
奈丝公主	0.14	3.9%	1.18	5.2%
自由点	0.78	21.0%	9.58	62.8%
洁婷	0.00	0.2%	0.06	1.1%
BeBeBus	0.78	17.5%	4.31	65.6%

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

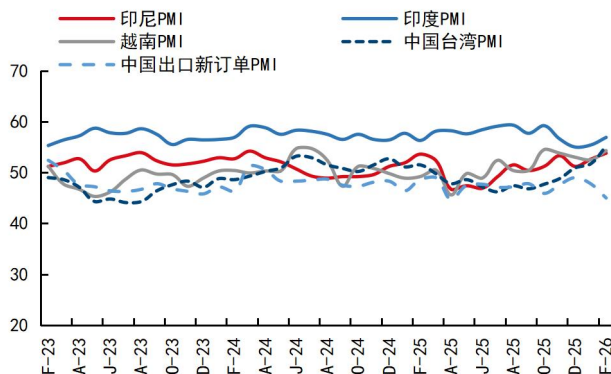
制造出口：年初以来内外棉价差继续扩大，羊毛、PA66 价格持续上涨

图17：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



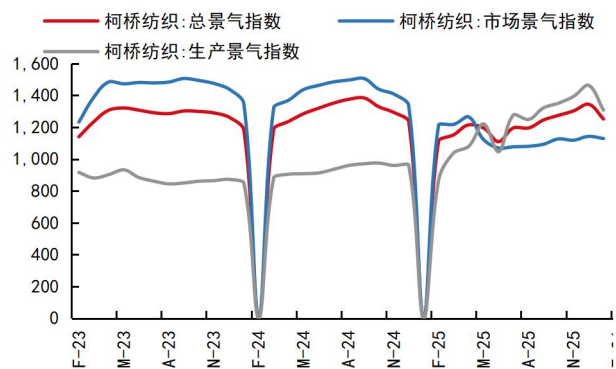
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18：亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



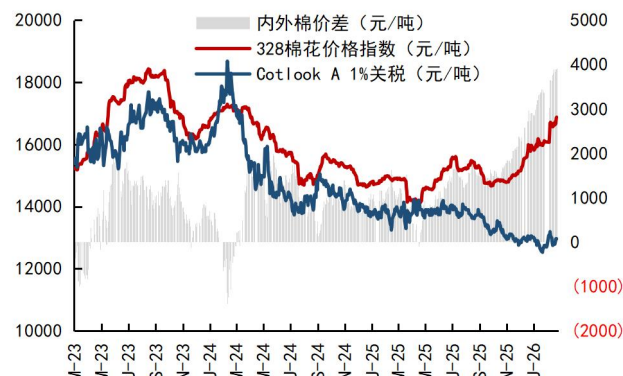
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19：柯桥纺织景气指数



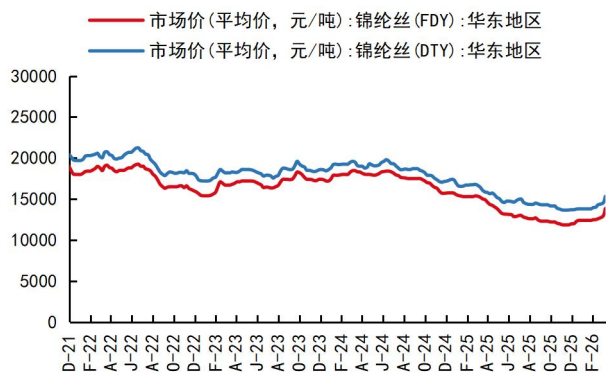
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：国内与国际棉价趋势（元/吨）



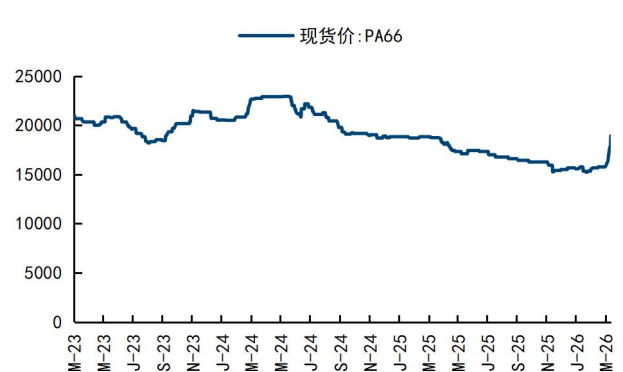
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21：锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）



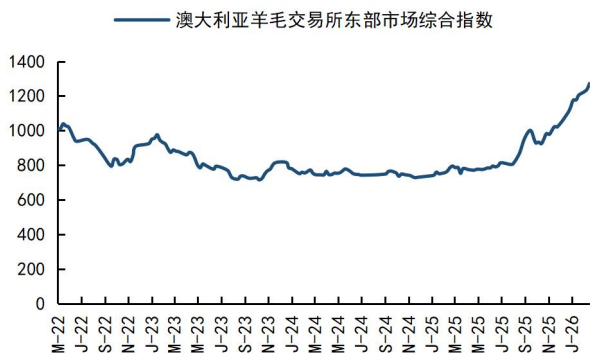
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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、订单、关税与汇率情况：加速海外产能布局，关税趋缓汇率成关键

1. 志强：

- **品牌订单：**依目前 Adidas 与 Nike 展望预测，今年足球鞋出货量将达 2,250 万至 2,350 万双，全年营收有望续创新高。。

2. 儒鸿：

- **品牌订单：**受 FIFA 世界杯相关订单拉货潮影响，预计第一季度末订单进入高峰，上半年订单动能强劲，能见度达 6 个月以上；此外，“小巨人”新客户也贡献订单，下半年动能可望延续。品牌商采购策略逐步转向重视产品品质与供应链整合能力。
- **关税与汇率影响：**在美国关税大致底定、汇率趋于稳定下，部分客户已开始追单。

3. 聚阳：

- **品牌订单：**随着全球服饰品牌库存去化接近尾声，以及世界杯相关订单自 3 月起陆续出货，第一季度营收预计逐月攀升。前五大客户订单量普遍增加，运动品牌客户年增长率有望达到双位数，平均销售单价预计调涨 2%至 5%。
- **关税与汇率影响：**去年受关税与汇率双重冲击影响逐渐减弱，今年出货的新产品已完成重新议价，关税由品牌商承担，自第二季度起关税分担将全面结束。

4. 威宏：

- **产能情况：**为优化东南亚产能配置，子公司广泰 TWT 将在柬埔寨金边设立新厂，初期规划 3 至 5 条产线，预计最快 3 月开始接单，第 2 季正式放量生产。越南德御厂产能已达满载，农历年后增设 8 至 10 条生产线，以满足高品质运动包袋长期拉货需求。
- **品牌订单：**欧美核心客户订单持续稳定挹注，轻奢精品包袋及商务包袋需求增加，现有订单动能强劲。

5. 钰齐：

- **产能情况：**公司自 2024 年中以来加速优化全球产能配置，越南及印尼新厂区已于 2025 年下半年陆续量产试作，预计今年第 2 季将进一步提升产销规模，以满足客户需求。
- **品牌订单：**虽然产经情势仍存在不确定性，但品牌客户下单动能回稳，整体产销趋势正向。

6. 广越：

- **产能情况：**持续强化多产地布局优势，约旦厂凭借关税优势成为关键策略生产基地，品牌客户下单比重持续提升，出货占比已由前一年度的 8% 提升至去年的 17%，预计 2026 年随着新产能开出，占比有机会突破 20%；公司规划 2026 年将约旦产能再扩充 30%。
- **品牌订单：**既有国际品牌客户在供应链分散趋势下，仍维持稳定合作关系，新品牌客户 Alo Yoga 已于今年开始导入约旦厂指定产线生产。
- **关税与汇率影响：**约旦厂凭借关税优势，持续吸引品牌客户下单比重提升，在地缘政治变化与品牌客户分散供应链风险趋势下，多产地布局将有助于提升竞争力。

7. 中杰：

- **产能情况：**持续推进多地产能配置，稳步扩充中国、越南、印度与印尼四大生产基地产能，其中印尼为 2026 年推进重点，东爪哇新厂已于去年 10 月底开工，目前持续按计划推进；四大生产基地布局有助于灵活调度产能，在全球供应链重构趋势下提升接单与交付弹性。
- **品牌订单：**随着新品牌客户逐步贡献，营运正逐渐回温，公司 2026 年将全力朝回归成长目标迈进，并持续耕耘海内外新品牌客户，在强化客户组合基础上带动营运改善。
- **关税与汇率影响：**2026 年财务表现仍受美国对等关税等外部不确定因素影响，但随着营运管理持续优化，获利动能已逐渐改善。

二、企业营收与展望：受农历春节假期工作天数减少影响营收短期承压，全年展望普遍乐观、增长动能明确。

1. 志强（6768）

- **2 月营收：**13.82 亿元，环比减少 9.43%，同比减少 24.86%。
- **展望：**
 - 公司预期，今年第一季度将进入世界杯拉货旺季，且因专业足球鞋单价高于休闲鞋，营收与毛利率有望同步季增，呈现“淡季不淡”态势；
 - 志强为全球最大足球鞋代工厂，将明显受惠世界杯需求成长。参考 2022 年世界杯周期，当年足球鞋出货量年增 50% 至 1,800 万双；法人指出，依目前 Adidas 与 Nike 展望预测，今年足球鞋出货量将达 2,250 万至 2,350 万双，全年营收有望续创新高。

2. 聚阳（1477）

- **2 月营收：**29.38 亿元，环比增长 2.88%，同比下降 1.06%。
- **展望：**
 - 随着全球服饰品牌库存去化接近尾声，以及世界杯相关订单自 3 月起陆续出货，公司预计第一季度营收将呈现“逐月攀升”的态势；
 - 去年受关税与汇率双重冲击的影响逐渐减弱，今年出货的新产品已完成重新议价，关税由品牌商承担，自第二季度起关税分担将全面结束；
 - 公司表示，前五大客户订单量普遍增加，运动品牌客户年增长率有望达到双位数，平均销售单价预计调涨 2% 至 5%。

3. 儒鸿（1476）

- **2 月营收：**24.40 亿元，环比减少 31.88%，同比减少 7.36%；主因传统淡季与长假效应影响。
- **展望：**
 - 公司表示，2 月营收下滑主要受农历春节假期及工作天数减少影响，属于传统淡季与长假效应的节奏调整；随着 3 月工作天数恢复正常，加上第一季度末 FIFA 世界杯相关订单拉货潮进入高峰，以及高值化新产品出货占比提升，营运有望重拾增长动力；

- 在美国关税大致底定、汇率趋于稳定下，部分客户已开始追单，目前上半年订单动能强劲，能见度达6个月以上，加上新客户贡献，预期下半年动能有望延续，全年营运维持乐观成长。

4. 威宏-KY (8442)

- **2月营收：**6.74亿元，环比增长8.95%，同比增长9.79%。
- **展望：**
 - 公司表示，随着商务及跨国旅游活动持续活跃，行李箱与旅行包袋需求增加，轻奢精品包袋汰旧换新趋势延续，欧美核心客户订单持续稳定挹注；
 - 为优化东南亚产能配置，子公司广泰TWT将在柬埔寨金边设立新厂，初期规划3至5条产线，预计3月开始接单，第2季正式放量生产；
 - 公司对全年营运维持审慎乐观，随着东南亚生产基地陆续进入量产阶段，多元且弹性的生产体系将强化全球供应链配置，并推动营运表现提升。

5. 钰齐-KY (9802)

- **2月营收：**10.28亿元，环比下降29.1%(主因长假效应影响)，同比增长8.14%。
- **展望：**
 - 公司表示，2月产销数据偏低主要受农历春节及228连假影响，工作天数减少，目前接单情况显示2月将为上半年生产量最低点；
 - 尽管产经情势仍存在不确定性，但品牌客户下单动能回稳，整体产销趋势维持正向；
 - 公司自2024年中以来持续优化全球产能配置，越南及印尼新厂区已于2025年下半年陆续量产试作，预计今年第2季将进一步提升产销规模，以满足客户需求。

6. 广越 (4438)

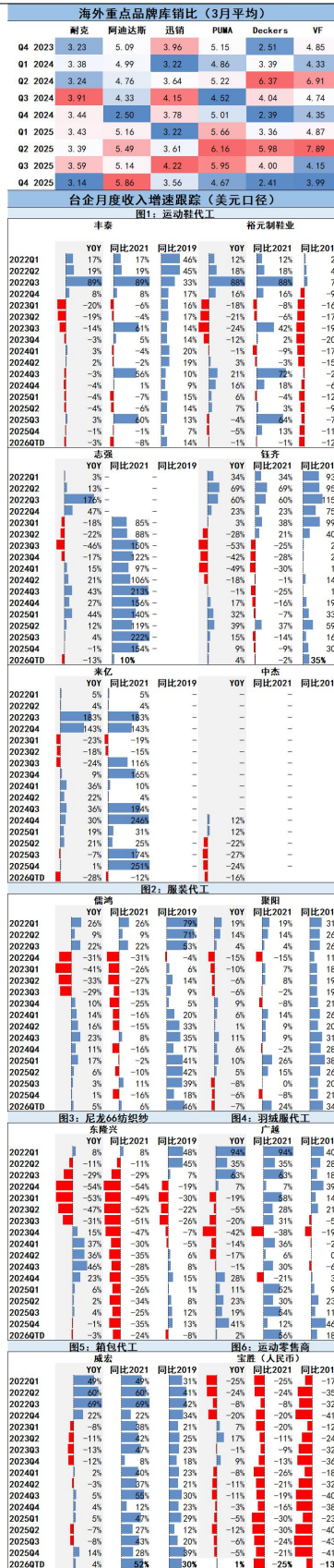
- **2月营收：**7.72亿元，环比下降25.7%，同比下降6.6%；主因传统淡季与长假效应影响。
- **展望：**
 - 公司表示，2月营收下滑主要受农历春节假期、工作天数减少及传统淡季影响，属于正常季节性波动，目前客户订单维持稳健，短期营收虽受扰动，但拉货动能仍具支撑；
 - 在客户订单维持稳健基础上，公司将持续推进效率改革，并透过“Icebreaking (破冰)”计划强化成本控管、生产效率提升及产品组合优化，以稳健强化长期竞争力；
 - 公司持续强化多产地布局优势，约旦厂凭借关税优势成为关键策略生产基地，品牌客户下单比重持续提升，出货占比已由前一年度8%提升至去年的17%，预估随着2026年新产能开出，占比有机会突破20%；公司并规划于2026年将约旦产能再扩充30%，以满足品牌客户对非中国供应链的强劲需求，并进一步提升交期弹性与供应链韧性；

7. 中杰 (6965)

- **2月营收：**14.07亿元，环比下降14.4%，同比下降18.2%。
- **展望：**
 - 公司表示，随着新品牌客户逐步贡献，营运正逐渐回温，2026年将全力朝回归成长目标迈进，并持续稳步扩充产能，整体仍乐观看待中长期展望；
 - 产能与供应链布局方面，公司持续推进多地产能配置，稳步扩充中国、越南、印度与印尼四大生产基地产能，其中印尼为今年推进重点，东爪

- 哇新厂已于去年 10 月底开工，目前持续依计划进行中；四大生产基地布局将有助于更灵活调度产能，在全球供应链重构趋势下提升接单与交付弹性；
- 未来公司将持续优化生产效率与改善产品组合，并在海内外新品牌客户持续耕耘下，期待今年在强化客户组合基础上，带动毛利率逐步改善。

图24: 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

图25: 纺织代工跟踪 (月度)

海外重点品牌库销比 (3月平均)						
	耐克	阿迪达斯	迅销	PUMA	Deckers	VF
Q4 2023	3.23	5.09	3.96	5.15	2.51	4.85
Q1 2024	3.38	4.99	3.22	4.86	3.39	4.33
Q2 2024	3.24	4.76	3.64	5.22	6.37	6.91
Q3 2024	3.91	4.33	4.15	4.52	4.04	4.74
Q4 2024	3.44	2.50	3.78	5.01	2.39	4.35
Q1 2025	3.43	5.16	3.22	5.66	3.36	4.87
Q2 2025	3.39	5.49	3.61	6.16	5.98	7.89
Q3 2025	3.59	5.14	4.22	5.95	4.00	4.15
Q4 2025	3.14	5.86	3.56	4.67	2.41	3.99

图1: 运动鞋代工

台企月度收入增速跟踪 (美元口径)					
丰泰			裕元制鞋业		
YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019
2025-02	7%	3%	34%	15%	10%
2025-03	-5%	-11%	11%	4%	-10%
2025-04	2%	-7%	19%	11%	-4%
2025-05	-18%	-8%	7%	1%	14%
2025-06	6%	-3%	16%	9%	1%
2025-07	2%	19%	24%	1%	48%
2025-08	3%	103%	15%	-10%	80%
2025-09	4%	89%	1%	-4%	69%
2025-10	2%	39%	11%	-8%	49%
2025-11	-8%	-5%	9%	-2%	9%
2025-12	3%	-21%	1%	-4%	-8%
2026-01	2%	-10%	7%	1%	-5%
2026-02	-9%	-6%	23%	-6%	5%

志强						钰齐					
YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019
2025-02	74%	55%	-	39%	-8%	60%					
2025-03	35%	64%	-	69%	-11%	41%					
2025-04	16%	16%	-	38%	34%	78%					
2025-05	16%	41%	-	45%	52%	74%					
2025-06	2%	2%	-	34%	26%	34%					
2025-07	8%	35%	-	17%	34%	25%					
2025-08	-24%	165%	-	22%	-23%	12%					
2025-09	34%	295%	-	4%	-43%	5%					
2025-10	-3%	261%	-	16%	-12%	49%					
2025-11	3%	36%	-	11%	-9%	31%					
2025-12	-3%	-8%	-	2%	-6%	16%					
2026-01	-3%	1%	-	-1%	-5%	15%					
2026-02	-22%	21%	-	13%	3%	80%					

来亿						中杰					
YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019
2025-01	14%	26%	-	16%	-	-					
2025-02	3%	14%	-	8%	-	-					
2025-03	41%	54%	-	11%	-	-					
2025-04	54%	77%	-	-17%	-	-					
2025-05	8%	17%	-	-19%	-	-					
2025-06	4%	-5%	-	-29%	-	-					
2025-07	-5%	55%	-	-28%	-	-					
2025-08	-18%	585%	-	-32%	-	-					
2025-09	6%	275%	-	-20%	-	-					
2025-10	9%	542%	-	-21%	-	-					
2025-11	-2%	309%	-	-19%	-	-					
2025-12	-2%	109%	-	-31%	-	-					
2026-01	-28%	-10%	-	-17%	-	-					
2026-02	-27%	-16%	-	-15%	-	-					

图2: 服装代工					
德鸿			聚阳		
YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019
2025-02	16%	-2%	54%	4%	42%
2025-03	16%	-6%	44%	6%	13%
2025-04	17%	-7%	57%	5%	-13%
2025-05	-2%	-18%	22%	-2%	47%
2025-06	6%	-5%	49%	13%	20%
2025-07	8%	-16%	31%	1%	-13%
2025-08	-3%	22%	40%	-3%	26%
2025-09	7%	44%	47%	-24%	-13%
2025-10	-2%	11%	16%	-16%	-14%
2025-11	5%	-18%	20%	4%	3%
2025-12	0%	-30%	17%	-6%	-11%
2026-01	12%	16%	45%	-16%	7%
2026-02	-4%	-6%	48%	3%	46%

图3: 尼龙66纺织纱						图4: 羽绒服代工					
东隆兴			广越			东隆兴			广越		
YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019
2025-02	33%	-2%	29%	8%	60%						
2025-03	10%	-31%	14%	15%	51%						
2025-04	2%	-34%	28%	11%	51%						
2025-05	-1%	-35%	-7%	45%	26%						
2025-06	5%	-32%	9%	13%	25%						
2025-07	17%	-24%	25%	-2%	9%						
2025-08	-12%	-30%	0%	28%	81%						
2025-09	10%	-21%	13%	30%	88%						
2025-10	-1%	-27%	2%	70%	110%						
2025-11	5%	-37%	24%	37%	-9%						
2025-12	-8%	-42%	17%	14%	-25%						
2026-01	52%	-11%	1%	7%	56%						
2026-02	-37%	-38%	-19%	-3%	56%						

图5: 箱包代工						图6: 运动零售商					
威泰			宝胜 (人民币)			威泰			宝胜 (人民币)		
YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019	YOY	同比2021	同比2019
2025-02	18%	40%	57%	-38%	-56%						
2025-03	12%	49%	39%	-8%	-39%						
2025-04	-12%	33%	25%	-15%	-30%						
2025-05	-9%	25%	7%	-3%	-21%						
2025-06	0%	24%	7%	-16%	-39%						
2025-07	3%	45%	28%	-9%	-34%						
2025-08	-16%	52%	8%	-6%	-11%						
2025-09	-10%	33%	24%	-5%	-25%						
2025-10	14%	64%	41%	-1%	-14%						
2025-11	3%	15%	42%	-5%	-18%						
2025-12	26%	13%	34%	-11%	-30%						
2026-01	-5%	29%	0%	-33%	-30%						
2026-02	14%	83%	79%	81%	-20%						

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议：看好内需高景气与高股息的品牌标的，关注上游涨价受益标的

1) **品牌服饰：看好一季度品牌销售回暖，把握运动户外高景气赛道及高股息标的。**

1-2 月服装零售高增长，运动户外保持领先，继续看好在高端细分与跑步赛道有深入布局的品牌，重点推荐**安踏体育、李宁**，关注**特步国际、361 度**。同时看好股息率 5%以上、业绩稳增长的家纺龙头**罗莱生活**和轻奢品牌**江南布衣**，关注积极拓展渠道的**海澜之家**。

2) **纺织制造：关注上游原材料价格上涨与订单高景气度带来的业绩弹性。**

去年底以来，多种纺织纤维陆续涨价，内外棉价差持续扩大，羊毛价格年初至今仍持续上涨 24.6%，锦纶 PA6 和 PA66 3 月至今分别同比+33.4%/+20.1%。原材料价格上涨趋势下，有低价原材料库存储备、同时订单景气度高的产业链龙头近期业绩预期亮眼，关注**百隆东方、新澳股份、台华新材**。另外，建议关注估值处于历史低位的优质代工龙头**申洲国际、华利集团**，若后续关税、汇率与原材料涨价的负面影响减轻有望迎来修复行情。

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	74.2	5.58	4.72	4.98	13.3	15.7	14.9	3.4
02331	李宁	优于大市	18.9	1.17	1.01	1.08	16.2	18.6	17.4	1.9
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	0.41	0.09	0.07	0.09	4.4	5.6	4.6	0.2
01368	特步国际	优于大市	4.7	0.44	0.50	0.53	10.7	9.4	8.9	1.5
01361	361度	优于大市	5.0	0.56	0.60	0.65	9.0	8.3	7.6	1.1
NKE	耐克	无评级	399.9	27.06	15.67	11.47	14.8	25.5	34.9	5.9
LULU	露露乐蒙	无评级	1155.4	106.21	105.72	111.7	10.9	10.9	10.3	4.7
ADS	阿迪达斯	无评级	1070.5	32.59	57.18	76.27	32.9	18.7	14.0	4.6
02313	申洲国际	优于大市	52.3	4.15	4.37	4.96	12.6	12.0	10.5	2.2
00551	裕元集团	无评级	15.0	1.75	0.00	1.73	8.6	-	8.7	0.8
02232	晶苑国际	无评级	6.3	0.51	0.58	0.66	12.4	10.8	9.5	1.6
02678	天虹国际	优于大市	6.2	0.60	0.79	0.84	10.3	7.8	7.3	0.6
300979	华利集团	优于大市	48.0	3.29	2.75	2.97	14.6	17.5	16.2	3.2
603055	台华新材	优于大市	10.2	0.82	0.93	1.12	12.5	10.9	9.0	1.8
002003	伟星股份	优于大市	10.2	0.60	0.55	0.58	17.0	18.5	17.4	2.7
605138	盛泰集团	优于大市	7.2	0.13	0.00	0.00	55.1	-	-	1.6
601339	百隆东方	优于大市	7.2	0.27	0.42	0.45	26.2	17.0	16.1	1.1
000726	鲁泰A	优于大市	7.5	0.48	0.75	0.71	15.6	10.0	10.6	0.7
300577	开润股份	优于大市	19.8	1.59	1.52	1.78	12.5	13.1	11.1	2.3
603558	健盛集团	优于大市	14.11	0.88	1.18	1.09	16.0	11.9	12.9	2.1
605080	浙江自然	优于大市	23.94	1.31	1.57	1.93	18.3	15.3	12.4	1.7
300918	南山智尚	无评级	14.90	0.54	0.38	0.46	27.6	39.2	32.4	2.6
603889	新澳股份	优于大市	8.25	0.59	0.63	0.83	14.1	13.1	10.0	1.8
605189	富春染织	无评级	14.06	0.82	0.29	0.80	17.1	47.9	17.6	1.2
1476	儒鸿	无评级	89.3	5.82	6.51	7.38	15.3	13.7	12.1	3.8
1477	聚阳实业	无评级	69.1	4.01	4.55	4.91	17.2	15.2	14.1	5.2
9910	丰泰企业	无评级	19.8	1.43	1.63	1.85	13.8	12.1	10.7	3.3
300888	稳健医疗	优于大市	34.6	1.19	1.71	1.99	29.0	20.2	17.4	1.8
002563	森马服饰	优于大市	5.5	0.42	0.33	0.43	13.1	16.7	13.0	1.3
600398	海澜之家	优于大市	6.3	0.45	0.45	0.48	13.9	13.7	13.0	1.8
603877	太平鸟	优于大市	15.0	0.62	0.40	0.58	24.2	37.5	26.0	1.6
002154	报喜鸟	优于大市	3.9	0.34	0.22	0.26	11.4	17.6	14.6	1.3
601566	九牧王	中性	10.9	0.32	0.00	0.00	34.0	-	-	1.6
603518	锦泓集团	无评级	9.1	0.89	0.78	0.99	10.2	11.7	9.2	0.9
603908	牧高笛	中性	24.3	1.00	0.00	0.00	24.3	-	-	4.0
002293	罗莱生活	优于大市	9.9	0.52	0.62	0.71	18.9	15.8	13.9	2.0
002327	富安娜	优于大市	7.0	0.65	0.46	0.49	10.8	15.0	14.3	1.5
603365	水星家纺	无评级	20.9	1.40	1.55	1.74	14.9	13.5	12.0	1.8
01234	中国利郎	优于大市	3.5	0.39	0.42	0.45	9.0	8.3	7.7	1.0
03998	波司登	优于大市	3.8	0.30	0.34	0.37	12.7	11.4	10.4	3.1
1910	新秀丽	无评级	15.9	1.72	1.44	1.57	9.3	11.1	10.1	2.2
ITX.MA	Inditex	无评级	391.8	11.80	12.71	13.34	33.2	30.8	29.4	8.5
9983	迅销	无评级	2975.3	53.55	54.90	60.75	55.6	54.2	49.0	9.6
002832	比音勒芬	优于大市	16.8	1.37	1.18	1.34	12.3	14.2	12.6	1.9
603808	歌力思	中性	9.4	-0.85	0.47	0.59	-11.1	20.0	15.9	1.4
603587	地素时尚	优于大市	12.7	0.65	0.62	0.70	19.6	20.4	18.3	1.7
03306	江南布衣	优于大市	20.9	1.72	1.85	1.97	12.1	11.3	10.6	5.0
01913	普拉达	无评级	36.5	2.47	0.00	2.72	14.8	-	13.5	2.8
MC.PA	LVMH	无评级	3595.6	275.55	297.94	317.8	13.0	12.1	11.3	3.5
KER.PA	Kering	无评级	1885.2	269.54	294.53	333.9	7.0	6.4	5.6	2.1
CFR.SI	历峰集团	无评级	1106.6	52.30	57.37	62.55	21.2	19.3	17.7	3.7
RMS.PA	Hermes	无评级	14028.2	319.95	346.94	385.9	43.8	40.4	36.3	11.4

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 ±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 ±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