

# 纺织服装海外跟踪系列七十二

## 迅销 FY26Q2 收入增长 15%，管理层再次上调 2026 财年预期

### ◆ 行业研究 · 行业快评

### ◆ 纺织服饰

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	丁诗洁	0755-81981391	dingshijie@guosen.com.cn	执证编码：S0980520040004
证券分析师：	刘佳琪	010-88005446	liujiaqi@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070003

### 事项：

**公司公告：**2026年04月09日，迅销披露截至2026年02月28日的2026财年第二季度业绩：公司实现收入10275亿日元，同比+14.8%，经营利润同比+29.4%。

**◆ 国信纺服观点：**1) **业绩和指引核心观点：** FY2026Q2 业绩好于彭博一致预期，收入达 10275 亿日元（同比增长 14.8%），营业利润达 1898 亿日元（同比增长 29.4%）。上半财年总收入达 20552 亿日元（同比增长 14.8%），营业利润达 3869 亿日元（同比增长 28.3%），创上半年历史最高纪录。2026 财年指引高于彭博一致预期；2) **库存情况：**截至 2026 年 2 月底，库存资产为 5011 亿日元，较 2025 年 8 月底增加 416 亿日元。增加主要源于业务扩张，其中 UNIQLO 日本/UNIQLO 国际/GU/全球品牌分别变动 +156/+239/+32/-11 亿日元。3) **FY2026Q2 业绩：**收入整体好于彭博一致预期，除 Global brands 外所有品牌均有增长，其中优衣库国际引领增长，增速达 24.4%，毛利率、经营利润率均好于彭博一致预期；4) **分品牌：**优衣库国际表现亮眼，大中华区/其他亚太区/北美/欧洲分别增长 7.4%/32.7%/28.2%/40.4%。优衣库日本、GU 表现稳定，Global brands 表现承压，主因 Theory 美国表现疲软所致；5) **管理层业绩指引：**因上半年业绩超预期，管理层基于当前销售趋势上调预期，同时因日元走弱更新汇率假设。2026 财年营收预计 39000 亿日元（原计划 38000 亿，同比增长 14.7%），营业利润预计 6900 亿日元（原计划 6500 亿，同比增长 25.2%），归母净利润预计 4800 亿日元（原计划 4500 亿，同比增长 10.9%）；6) **关税影响与展望：**美国加征关税的影响已体现在成本中，通过优化折扣率、审查部分产品价格，北美上半年毛利率仅小幅下降，同时通过强效成本控制与 SG&A 比率改善，吸收了关税影响，北美营业利润率实现提升。预计关税影响将持续至下半年。公司目标通过上述措施，使北美市场全年毛利率保持大致稳定，并维持利润率改善趋势。7) **风险提示：**下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险。8) **投资建议：**迅销增长势头强劲且策略有效，看好其核心供应商共享增长红利。重点推荐与优衣库深度绑定、共享其全球增长的核心供应商：**申洲国际**作为优衣库长期核心供应商，其技术、产能与国际化布局将直接受益于优衣库在全球，特别是北美、欧洲及东南亚市场的快速扩张；**开润股份**作为优衣库箱包等重要合作伙伴，直接受益于优衣库包袋产品的热销，箱包订单有望持续增长；其收购的服装代工公司嘉乐以优衣库为核心大客户，订单有望加速增长。

### 评论：

**◆ 业绩和指引核心观点：** FY2026Q2 业绩好于彭博一致预期，收入同比增长 14.8%，营业利润同比增长 29.4%。上半财年总收入同比增长 14.8%，营业利润同比增长 28.3%，创上半年历史最高纪录。2026 财年指引高于彭博一致预期

FY2026Q2 收入 10275 亿美元，同比+14.8%，经营利润同比+29.4%，好于彭博一致预期。分品牌看，优衣库国际表现亮眼，增速达 24.4%，其中大中华区/其他亚太区/北美/欧洲分别增长 7.4%/32.7%/28.2%/40.4%。优衣库日本、GU 表现稳定，Global brands 表现承压，主因 Theory 美国表现疲软所致。毛利率、经营利润率均好于彭博一致预期。

展望未来，因上半年业绩超预期，管理层基于当前销售趋势上调预期，同时因日元走弱更新汇率假设。2026 财年营收预计 39000 亿日元（原计划 38000 亿，同比+14.7%），营业利润预计 6900 亿日元（原计划 6500

亿，同比+25.2%），归母净利润预计 4800 亿日元（原计划 4500 亿，同比+10.9%）。业绩预测已考虑中东局势带来的部分影响（如部分市场运输成本上升）。已提前推进生产和运输措施，预计对生产和分销影响不大。公司正密切关注事态发展，并为所有情景做好准备。

关税方面，美国加征关税的影响已计入成本。通过优化折扣率、审价调整，上半年北美毛利率仅小幅下降；同时强化成本控制并改善 SG&A 比率，有效抵消关税影响，营业利润率实现提升。预计下半年关税影响持续，公司目标全年毛利率保持基本稳定，并延续利润率改善趋势。

图1: 迅销 FY2026Q2（截至 2026/02/28）业绩和指引

迅销FY2026Q2业绩和指引速览							
单位: 亿日元		2026Q2-实际	2026Q2	2026Q2	2026上半年财年	2026财年-指引	2026
类型	项目	2026/2/28	-彭博预期	Beat/Miss	备注	2026/8/31	-彭博预期
总收入	金额	10,274.8	9,842.5	4.4%		上调: 39000 (原: 38000)	38,139.2
	YOY	14.8%	10.0%			上调: 14.7% (原: 11.7%)	12.2%
<b>分品牌收入</b>							
优衣库日本	金额	2,826.7	2,854.0	-1.0%	上半财年营收+7.4%，营业利润+13.4%，同店销售+6.5%，电商销售+8.4%。全年款产品发力，冬季产品随降温大卖，访日游客销售占比约10%，12月暖冬致冬季品下滑，1-2月反弹；3月同店+9.2%。	预计下半年财年收入增长（同店销售额将同比增长约5%），营业利润持平，预计2026财年收入和利润增长。	10,831.8
	YOY	2.8%	3.8%				5.6%
优衣库国际	金额	6,375.1	6,011.1	6.1%	上半财年营收+22.4%，营业利润+37.4%，全年款下装、卫裤全球热销，摆脱对冬季品依赖。	优衣库国际业务预计在2026财年下半年实现两位数的收入和利润增长。	22,618.4
	YOY	24.4%	17.3%				18.4%
大中华区	YOY	7.4%	1.0%	6.4%	上半财年和Q2营收增长、利润双位数增长，超预期。	预计2026财年收入增长，双位数利润增长双位数。	6.0%
其他亚太区	YOY	32.7%	19.1%	13.6%	上半财年，韩国、东南亚、印度、澳大利亚收入、利润、同店均双位数增长。	预计2026下半年及全财年韩国、东南亚、印度及澳大利亚实现营收与利润的双位数增长，利润率也有所提升。	16.2%
北美	YOY	28.2%			上半财年，北美收入、利润、同店双位数增长。全年款+冬季品热销，美国消化关税影响，加拿大新店带动增长。	预计这些市场将像上半年一样出现类似的运营扩张，从而在下半年和2026财年实现两位数的收入和利润增长，利润率也有所提升。	33.4%
欧洲	YOY	40.4%			上半财年，收入、利润、同店均双位数增长。全年款、羽绒、HEATTECH热销；提前上春款拉动销售；物流优化降本。	预计这些市场将像上半年一样出现类似的运营扩张，从而在下半年和2026财年实现两位数的收入和利润增长，利润率也有所提升。	33.8%
GU	金额	771.1	774.9	-0.5%	营收+1.6%，营业利润+20.1%，改革见效，利润率大幅提升，爆款时尚单品热销。	下半年及全财年收入与利润预计实现双位数增长。毛利率与销售管理费用率将改善，利润率有望提升。	3,500.6
	YOY	2.5%	3.0%				5.9%
Global brands	金额	296.4	309.8	-4.3%	营收-7.5%，营业利润亏损7亿日元，Theory美国疲软；PLST高速增长；ODC/PTI 关店减亏。	预计下半年财年收入和利润将增长，全财年收入略有下降，但利润将更高。	1,291.9
	YOY	-7.4%	-3.2%				-1.8%
<b>财务比率</b>							
	毛利率	53.6%	52.5%	2.1%			54.1%
	同比	1.4%	0.3%				0.3%
	SG&A	39.9%	36.2%	10.1%			37.1%
	同比	3.9%	0.2%				-0.4%
经营利润	金额	1,897.5	1,606.9	18.1%		上调: 6900 (原: 6500)	6,571.0
	YOY	29.4%	9.6%			上调: 25.2% (原: 17.9%)	16.5%
	经营利润率	18.5%	16.3%	2.1%		上调: 17.7% (原: 17.1%)	17.2%
	同比	2.1%	-0.1%				0.6%
优衣库日本	经营利润率	17.2%	15.4%	1.7%			17.9%
	同比	0.6%	-1.1%				-0.1%
优衣库国际	经营利润率	18.2%	16.7%	1.5%			17.0%
	同比	1.6%	0.1%				0.8%
GU	经营利润率	6.2%	3.9%	2.2%			9.7%
	同比	0.8%	-1.4%				0.5%
Global brands	经营利润率	-7.0%	-3.7%	-3.3%			1.0%
	同比	-4.1%	-0.8%				1.7%
归母净利润	金额	1,318.5	1,116.3	18.1%		上调: 4800 (原: 4500)	4,628.3
	YOY	29.8%	9.9%			上调: 10.9% (原: 3.9%)	6.9%
EPS	数值	429.7	326.5	31.6%			1,517.6
	YOY	29.7%	-1.4%				7.5%
库存	金额	5,011.4					5,992.2
	YOY	9.1%					17.3%

资料来源: 公司公告, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 投资建议：迅销增长势头强劲且策略有效，看好其核心供应商共享增长红利

迅销集团在 2026 上半财年展现出卓越的经营韧性，实现了收入与利润的双位数强劲增长，并创下上半年营业利润历史新高。增长动能主要来源于其成功的全球战略执行：UNIQLO 国际业务成为核心引擎，北美、欧洲及大中华区均实现收入与利润的稳健或高速增长；产品策略上，通过推广全年适穿的全球核心单品（如 Jersey Barrel Leg Pants），降低了对季节性气温的依赖，提升了销售稳定性；成本与风险应对能力突出，尤其体现在北美市场通过优化折扣、部分调价及强效费用控制，有效消化了关税影响，实现了营业利润率的提升，验证了管理层卓越的运营能力。管理层上调全年指引，对各大主要市场（尤其是北美、欧洲、大中华区及其他亚太地区）下半财年及全年的收入和利润增长均抱有信心。

重点推荐与优衣库绑定深、受益于其全球扩张的核心供应商：

1) **申洲国际**：作为全球针织制造龙头，一直是优衣库长期稳定的核心供应商。迅销国际业务，特别是北美、欧洲及东南亚市场的快速扩张，将直接驱动对申洲的订单需求。申洲在面料研发、垂直一体化生产及产能国际化布局方面的优势，与优衣库对产品品质、快速反应及可持续供应链的需求高度契合，有望持续分享其增长红利。

2) **开润股份**：作为箱包代工领域的知名企业，是优衣库等知名品牌的重要合作伙伴，直接受益于优衣库包袋产品的热销，箱包订单有望持续增长。此外，其收购的服装代工公司嘉乐以优衣库为核心大客户，订单有望加速增长。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价		EPS			PE		g	PEG
			人民币	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
9983.T	迅销	无评级	3082.69	53.55	64.51	69.36	57.6	47.8	44.4	8.7%	5.48
可比公司											
2313.HK	申洲国际	优于大市	46.12	4.15	3.88	3.95	11.1	11.9	11.7	7.5%	1.59
300577.SZ	开润股份	优于大市	18.79	1.59	1.52	1.78	11.8	12.4	10.6	13.4%	0.93

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理；注：无评级公司的 EPS 预测来自彭博一致预期；滔搏 2025 对应其 FY2026 预测值。

### ◆ 风险提示

下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险

**相关研究报告：**

- 《纺织制造重大事件点评-美伊停火预期升温，纺织制造龙头估值修复窗口开启》——2026-04-09
- 《纺织服装海外跟踪系列七十一-耐克 FY26Q3 大中华区复苏承压，跑鞋引领增长，毛利率拐点可期》——2026-04-02
- 《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》——2026-03-19
- 《纺织服装海外跟踪系列七十-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

## 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.GSI）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