

# 纺织服装 4 月投资策略暨一季报前瞻

优于大市

## 3 月服装社零同增 7%，一季度品牌服饰及纺纱龙头业绩预期乐观

### 核心观点

**行情回顾：**4月以来A股纺服指数走势弱于大盘，纺织制造表现优于品牌服饰，分别+1.3%/+1.0%；港股纺服指数4月以来上升5.3%强于大盘。重点关注公司中4月以来涨幅领先的包括：新澳股份（14.3%）/天虹国际（12.5%）/威富公司（10.7%）/安踏体育（10.6%）/亚玛芬（10.3%）/百隆东方（8.1%）/361度（7.8%）/晶苑国际（7.1%）/安德玛（6.8%）/九兴控股（5.3%）/露露乐蒙（4.9%）/裕元集团（4.4%）/江南布衣（3.9%）/宝胜国际（3.8%）/海澜之家（3.8%）/阿迪达斯（3.4%）。

**品牌服饰观点：**1) **全渠道：**3月服装社零同比增长7%，一季度整体服装消费有所回暖，或与春节假期延长有关；2) **电商：**2026Q1电商表现分化，户外与运动维持较快增长，休闲、家纺及个护相对承压。运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护分别同比+12%/+31%/-2.9%/-11.7%/-1%。其中，运动服饰中阿迪达斯（+37%）、露露乐蒙（+34%）、斐乐（+26%）增速领先；户外品牌中，骆驼（+40%）、迪卡侬（+36%）、可隆（+37%）表现较优；休闲服饰中，江南布衣（+82%）、鸭鸭（+63%）、利郎（+61%）增长居前；家纺品牌中，亚朵星球（+34%）保持较快增长；个护品牌中，淘淘氧棉（+41%）、维达（+20%）、七度空间（+19%）增速领先。3) **小红书：**2025年12月至2026年2月，运动户外品牌近三个月粉丝增速前三分别为阿迪达斯（44.3%）、李宁（25.6%）、伯希和（22.5%）；休闲时尚品牌粉丝增速前三分别为比音勒芬（16.6%）、哈吉斯（14.5%）、MIUMIU（10.1%）；母婴个护品牌粉丝增速前三分别为自由点（36.2%）、淘淘氧棉（20.7%）、奈丝公主（6.0%）。

**纺织制造观点：**1) **纺织出口：**3月越南纺织品出口当月同比+3.1%，鞋类出口当月同比+2.5%，增速较1-2月提速；3月中国纺织品/服装/鞋靴出口分别同比-28.5%/-29.4%/-39.6%，一季度累计分别+2.8%/-0.4%/-8.0%；3月出口下滑幅度较大主因春节错期、中东地缘冲突叠加去年高基数所致；印尼/印度/越南PMI环比均下降，分别-3.7/-3.0/-2.5，但仍全部维持在临界点50以上。2) **原材料价格：**年初至今内棉、外棉价格均呈现上涨态势，分别+8.8%/+12.1%至16919元/吨和14550元/吨；4月份以来均呈现上涨态势，分别+0.4%/+5.1%，内外棉价差开始缩小。年初至今羊毛价格上涨20.9%至12.34美元/公斤，截至4月2日，较去年同期+56.8%。年初至今PA6和PA66价格分别上涨37.5%/61.2%至13933元/吨和25100元/吨，截至4月15日，分别较去年同期+19.8%/+42.1%，4月至今分别同比-1.2%/+20.3%。3) **代工台企：**3月台企营收在春节扰动消退后普遍环比修复，同比表现分化，旺季与世界杯备货驱动增强，全年展望整体偏乐观。展望后市，随着2026年美加墨世界杯临近，足球鞋及相关运动产品备货需求自二季度起有望持续升温，叠加运动鞋服和户外用品进入传统出货旺季，多数企业预计二季度起营收将逐季改善。与此同时，企业继续加快东南亚及低关税地区产能布局，以优化成本、分散地缘风险；但汇率波动、中东局势及潜在原材料成本压力仍是后续需要关注的主要变量。

**专题梳理：纺服一季报业绩前瞻。**品牌服饰重点公司在2026年一季度均有望实现正增长，增速有所分化，大部分品牌基于营销投放增加或渠道结构因素利润增长预计缓于收入增长，罗莱基于渠道结构及大单品推动预计利润增速领先，此外比音勒芬、森马服饰、富安娜收入和利润预计均有高单至低双的增长。纺织制造方面，一季度上游制造订单景气度预

### 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七十二-迅销 FY26Q2 收入增长 15%，管理层再次上调 2026 财年预期》——2026-04-10

《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

计好于中游代工，同时棉花、羊毛产品具备涨价逻辑，百隆东方预计订单景气度最高、业绩增速最快，代工企业中开润主受嘉乐带动利润端预期有双位数增长；利润端普遍受汇兑损失影响。

**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。3月服装零售延续高景气趋势，电商渠道运动户外增速保持领先，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。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纺织制造龙头一季度业绩预期亮眼，关注百隆东方、新澳股份。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	78.1	2050	4.86	5.00	16.1	15.6
02020	李宁	优于大市	19.6	476	1.14	1.11	17.2	17.7
01368	特步国际	优于大市	4.2	112	0.49	0.46	8.7	9.2
01361	361度	优于大市	6.3	123	0.63	0.71	10.0	8.8
002293	罗莱生活	优于大市	10.3	86	0.62	0.71	16.5	14.5
03306	江南布衣	优于大市	20.3	102	1.85	1.97	11.0	10.3
600398	海澜之家	优于大市	6.8	326	0.45	0.48	15.1	14.1
601339	百隆东方	优于大市	7.7	116	0.42	0.45	18.4	17.3
603889	新澳股份	优于大市	8.8	64	0.66	0.75	13.3	11.7
02313	申洲国际	优于大市	43.8	618	3.88	3.95	11.3	11.1
300979	华利集团	优于大市	43.0	502	2.75	2.87	15.6	15.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

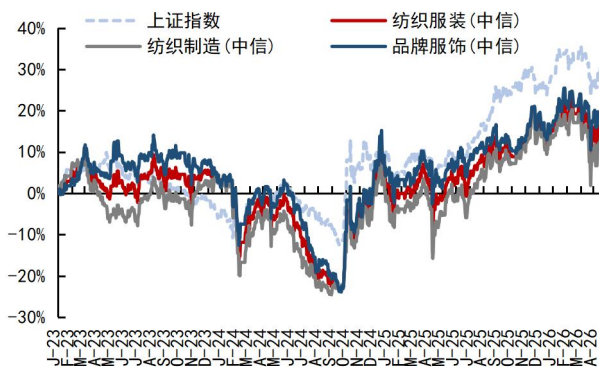
行情回顾：4月以来A股纺服指数走势弱于大盘，港股纺服指数强于大盘 .....	5
品牌渠道：3月服装社零增长7%，一季度电商平台运动户外保持领先增长 .....	8
天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌2026年第一季度: .....	9
得物平台潮鞋销售额: .....	11
2026年1月-2026年3月小红书品牌官方达人号涨粉观察: .....	11
制造出口：内外棉价差缩小，PA66价格持续上涨 .....	12
中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引 .....	13
专题梳理：纺服一季报业绩前瞻 .....	18
投资建议：看好内需高景气与高股息的品牌标的，关注上游涨价受益标的 .....	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 4 月 15 日) .....	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 4 月 15 日) .....	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 4 月 15 日) .....	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 4 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) .....	16
图 25: 纺织代工跟踪 (月度) .....	17
图 26: A 股重点公司一季报前瞻 .....	18

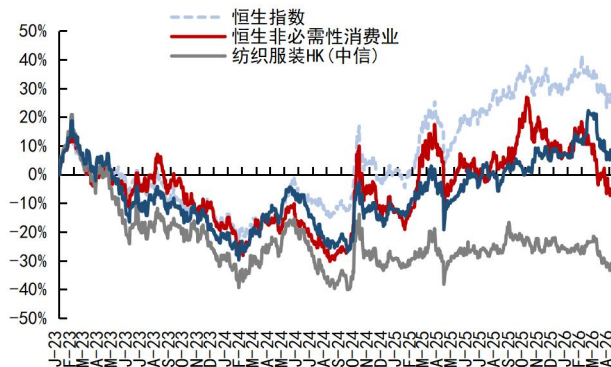
## 行情回顾：4月以来A股纺服指数走势弱于大盘，港股纺服指数强于大盘

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



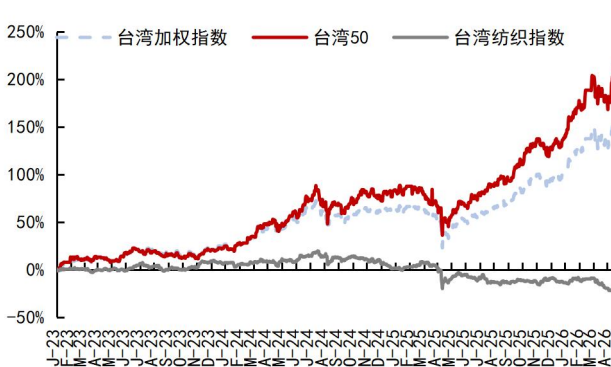
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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4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)	1.1%	-4.1%	-4.1%	-0.9%	5.1%	-0.2%
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	1.3%	-5.8%	-5.2%	-3.0%	2.7%	-2.2%
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	1.0%	-2.6%	-3.1%	1.0%	7.4%	1.7%
	000300.SH	沪深300	5.3%	-5.9%	-5.4%	-4.3%	-4.1%	1.2%
	000001.SH	上证指数	3.5%	-7.0%	-5.5%	-1.8%	0.2%	1.5%
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	6.3%	-9.2%	-19.9%	-13.4%	-25.3%	-7.0%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	5.3%	-11.9%	-8.9%	-8.2%	-13.5%	-3.3%
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	12.9%	-8.2%	-4.7%	-0.5%	4.1%	12.4%
HSI.HI	恒生指数	4.7%	-4.9%	-9.5%	-4.1%	-7.7%	1.2%	
美股	DJI.GI	道琼斯工业平均	4.7%	-5.2%	-5.2%	-4.2%	-0.1%	1.0%
	IXIC.GI	纳斯达克指数	9.5%	-5.1%	-8.0%	-7.8%	-4.7%	1.7%
	SPX.GI	标普500	6.7%	-5.1%	-5.9%	-5.3%	-2.4%	1.8%
	S5COND.SPI	标普500可选消费	8.8%	-4.7%	-10.9%	-10.1%	-8.9%	-1.4%
台股	TWII.TW	台湾加权指数	15.8%	-9.6%	-1.1%	10.5%	22.9%	26.8%
	TW50.TW	台湾50	17.4%	-10.5%	-0.8%	11.8%	26.7%	29.5%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-0.7%	-11.2%	-8.8%	-7.1%	-9.5%	-7.2%

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4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	-4.2%	-0.4%	-2.0%	-1.3%	-1.1%	-4.1%	
	600398.SH	海澜之家	3.8%	3.5%	6.5%	6.5%	0.9%	12.1%	
	603877.SH	太平鸟	3.0%	-9.9%	-13.7%	-4.7%	0.0%	-2.0%	
	002029.SZ	七匹狼	-5.5%	-5.9%	-12.5%	-9.4%	29.1%	-11.2%	
	601566.SH	九牧王	-0.4%	-4.8%	-12.6%	-22.0%	24.3%	-18.3%	
	002293.SZ	罗莱生活	2.6%	-3.5%	-4.1%	-3.8%	24.6%	0.1%	
	002327.SZ	富安娜	1.7%	0.7%	-0.1%	2.7%	-1.3%	5.1%	
	300888.SZ	稳健医疗	2.5%	-5.9%	-6.7%	-13.2%	-13.8%	-10.5%	
	高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	2.4%	4.3%	13.5%	13.4%	8.3%	17.2%
		002154.SZ	报喜鸟	-0.6%	-7.9%	-10.2%	-6.2%	-10.6%	-6.5%
603808.SH		歌力思	-2.8%	7.8%	-0.3%	21.9%	35.5%	20.7%	
603587.SH		地素时尚	1.1%	-4.7%	-7.7%	-8.7%	-1.3%	-7.7%	
603839.SH		安正时尚	-2.4%	-4.1%	-4.5%	-6.7%	-11.0%	-9.7%	
制造出口	601339.SH	百隆东方	8.1%	0.1%	1.0%	23.7%	33.1%	33.7%	
	000726.SZ	鲁泰A	-2.0%	-7.3%	-9.9%	-1.5%	6.9%	-3.4%	
	603055.SH	台华新材	0.9%	-2.8%	1.2%	4.1%	4.7%	0.3%	
	300577.SZ	开润股份	3.5%	-11.6%	-17.6%	-16.1%	-22.6%	-12.2%	
	603558.SH	健盛集团	-9.9%	24.5%	23.9%	31.0%	48.4%	18.6%	
	300979.SZ	华利集团	-1.2%	-8.7%	-9.7%	-14.6%	-17.9%	-14.4%	
	002003.SZ	伟星股份	0.3%	-3.1%	-5.7%	-7.9%	-2.3%	-6.8%	
	300918.SZ	南山智尚	9.9%	-16.2%	-18.8%	-29.0%	-38.2%	-20.0%	
	603889.SH	新澳股份	14.3%	-16.9%	-17.2%	-0.9%	12.8%	10.3%	

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 4 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	1.0%	-16.7%	-16.1%	-11.3%	-12.6%	-9.4%
	1234. HK	中国利郎	1.3%	3.9%	12.8%	12.8%	6.2%	14.3%
高端时尚	3306. HK	江南布衣	3.9%	-1.9%	11.8%	10.9%	23.8%	15.1%
	1913. HK	普拉达	0.2%	-5.5%	-7.8%	-18.1%	-21.1%	-17.8%
	1910. HK	新秀丽	4.3%	-22.1%	-26.4%	-27.6%	-12.6%	-23.7%
	3709. HK	赢家时尚	-5.6%	-1.9%	-4.1%	-9.1%	-10.2%	-15.5%
体育用品	2020. HK	安踏体育	10.6%	-8.7%	-3.3%	-6.3%	-19.0%	4.0%
	2331. HK	李宁	-1.8%	-2.6%	4.7%	13.8%	21.3%	12.6%
	6110. HK	滔搏	2.9%	-2.5%	-3.2%	-3.5%	-9.6%	-3.1%
	3813. HK	宝胜国际	3.8%	-0.2%	-5.1%	-16.0%	-20.2%	-12.8%
	1368. HK	特步国际	1.8%	-4.7%	-13.0%	-16.3%	-23.5%	-14.3%
	1361. HK	361度	7.8%	3.4%	9.2%	11.3%	0.3%	11.7%
	3818. HK	中国动向	0.0%	-2.6%	-6.7%	-5.7%	-16.3%	-5.7%
	2313. HK	申洲国际	0.4%	-24.4%	-24.9%	-23.4%	-24.1%	-23.2%
制造出口	0551. HK	裕元集团	4.4%	-7.3%	-12.4%	-4.0%	14.9%	-0.4%
	2232. HK	晶苑国际	7.1%	-21.4%	-21.1%	-13.6%	-14.2%	-7.3%
	2678. HK	天虹国际集团	12.5%	-7.0%	4.7%	25.1%	19.2%	42.8%
	1836. HK	九兴控股	5.3%	-4.7%	-1.4%	-6.0%	-7.3%	0.2%
	1382. HK	互太纺织	3.7%	-7.6%	-12.2%	-12.9%	-24.5%	-10.4%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

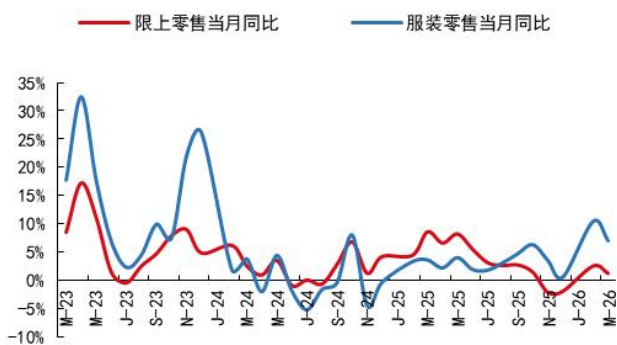
**图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 4 月 15 日)**

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	16.3%	-13.4%	-4.0%	-13.1%	-23.3%	30.2%
	ADDDF. O	阿迪达斯	3.4%	-12.1%	-9.0%	-20.4%	-25.2%	-17.9%
	LULU. O	露露乐蒙	4.9%	-13.1%	-2.3%	-27.3%	-14.0%	22.7%
	SKX. N	斯凯奇	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	VFC. N	威富公司	10.7%	-9.8%	-2.8%	-6.5%	18.9%	4.5%
	UAA. N	安德玛	6.8%	-18.3%	-4.2%	15.0%	18.4%	27.0%
	AS. N	亚玛芬	10.3%	-13.1%	-0.1%	-12.8%	-5.3%	-2.8%
服装零售	TJX. N	TJX公司	0.4%	-0.2%	6.9%	3.1%	11.1%	4.6%
	ROST. O	罗斯百货	3.1%	7.3%	5.1%	19.6%	42.8%	24.2%
	FL. N	富乐客	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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	3.2%	-20.4%	-6.9%	-14.8%	-24.7%	-11.4%
	1477. TW	聚阳实业	-5.5%	-29.0%	-25.5%	-23.9%	-21.6%	25.5%
	9910. TW	丰泰企业	-4.1%	-13.7%	-6.7%	-30.9%	-34.9%	-34.1%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

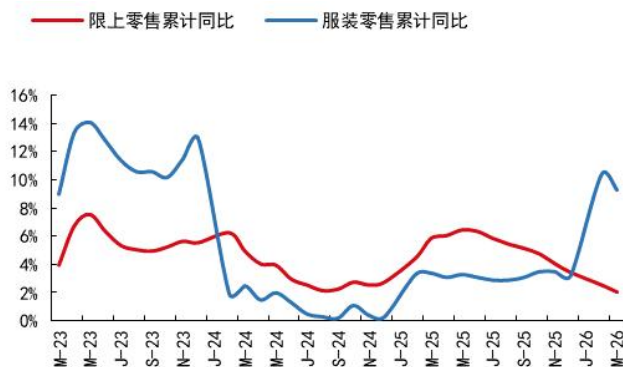
## 品牌渠道：3月服装社零增长7%，一季度电商平台运动户外保持领先增长

图9：限上整体与服装零售额当月同比



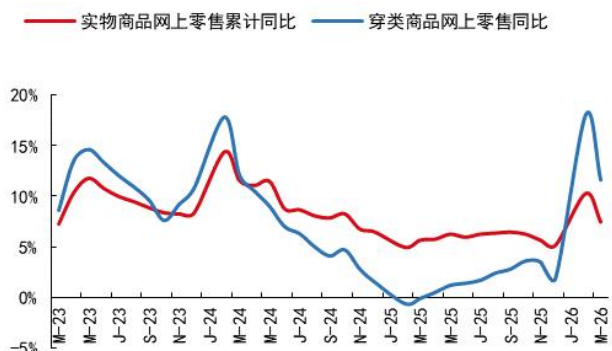
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



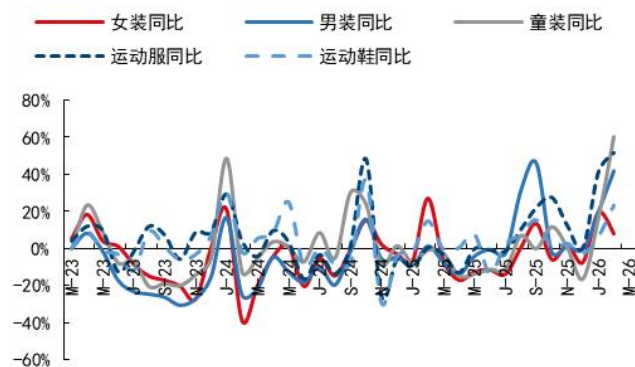
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 年第一季度：

图13：2026 年季度天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况

【国信纺服】细分行业与品牌电商销售额-更新2026Q1											
销售额(百万元)	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	销售额同比	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
运动服饰	25,978	34,157	27,700	45,422	28,711	运动服饰	8%	-2%	7%	-3%	12%
品牌						品牌					
耐克	3,408	3,385	2,426	4,587	3,084	耐克	23%	-17%	-11%	-14%	-10%
阿迪达斯	2,233	2,757	2,240	3,812	3,057	阿迪达斯	26%	10%	13%	-5%	37%
斐乐	1,968	2,842	1,819	5,137	2,483	斐乐	11%	-1%	5%	5%	26%
李宁	1,913	2,360	2,179	3,399	2,237	李宁	7%	0%	6%	-4%	17%
安踏	1,546	2,116	1,607	2,731	1,753	安踏	-5%	-9%	-4%	-10%	13%
露露乐蒙	934	1,294	1,008	2,293	1,247	露露乐蒙	44%	45%	50%	49%	34%
特步	655	890	709	922	645	特步	14%	0%	13%	-9%	-2%
361°	552	718	596	728	452	361°	10%	-7%	11%	-20%	-18%
鸿星尔克	542	704	560	712	485	鸿星尔克	-13%	-10%	2%	-15%	-10%
乔丹体育	438	611	447	576	325	乔丹体育	-18%	-8%	-2%	-27%	-26%
亚瑟士	395	604	434	549	466	亚瑟士	18%	7%	26%	-2%	18%
斯凯奇	404	637	401	860	484	斯凯奇	-26%	-23%	-5%	-5%	20%
新百伦	422	571	446	917	415	新百伦	-8%	-9%	-1%	-10%	-2%
彪马	413	506	380	743	454	彪马	-16%	-4%	7%	-7%	10%
迪桑特	395	523	320	1,157	447	迪桑特	62%	35%	47%	63%	13%
索康尼	106	252	178	230	78	索康尼	58%	29%	13%	-8%	-26%
户外服饰	11,669	14,441	10,381	25,298		户外服饰	52%	7%	14%	15%	31%
品牌						品牌					
骆驼	1,383	909	1,294	4,768	1,941	骆驼	17%	8%	2%	35%	40%
凯乐石	632	616	482	1,079	835	凯乐石	213%	152%	91%	45%	32%
蕉下	328	1,138	545	158	269	蕉下	24%	-7%	21%	54%	-18%
伯希和	488	417	462	1,302	655	伯希和	107%	92%	30%	32%	34%
北面	459	411	298	1,466	477	北面	9%	-4%	-8%	-1%	4%
可隆	350	345	247	663	480	可隆	123%	88%	66%	34%	37%
始祖鸟	422	459	430	647	481	始祖鸟	43%	24%	4%	-15%	14%
哥伦比亚	222	164	119	518	196	哥伦比亚	57%	4%	-17%	-2%	-12%
迪卡侬	179	275	161	459	244	迪卡侬	38%	72%	32%	39%	36%
休闲服饰	100,123	127,625	108,533	182,598	99,597	休闲服饰	5%	-9%	-1%	3%	-2.9%
品牌						品牌					
优衣库	1,093	1,048	785	2,794	1,131	优衣库	39%	-15%	-12%	8%	3%
波司登	1,622	415	640	4,172	2,024	波司登	3%	9%	0%	28%	25%
鸭鸭	1,340	128	562	4,257	2,186	鸭鸭	-49%	-53%	-14%	7%	63%
雪中飞	770	143	380	2,410	1,003	雪中飞	21%	31%	-20%	34%	30%
海澜之家	531	1,031	556	1,002	703	海澜之家	-14%	-5%	25%	10%	32%
太平鸟	417	316	347	603	430	太平鸟	12%	-36%	-17%	-17%	3%
森马	267	297	263	425	202	森马	19%	-31%	-5%	-23%	-25%
地素	108	189	168	193	134	地素	40%	23%	56%	99%	24%
维尼熊	350	424	436	696	364	维尼熊	-18%	-15%	6%	17%	4%
江南布衣	184	288	397	583	335	江南布衣	45%	21%	73%	33%	82%
利郎	146	214	217	384	234	利郎	66%	6%	69%	62%	61%
哈吉斯	142	228	128	288	132	哈吉斯	77%	13%	33%	15%	-7%
家纺	32,651	35,782	29,876	37,943	28,829	家纺	19%	3%	-4%	-14%	-11.7%
品牌						品牌					
亚朵星球	616	850	715	1,023	825	亚朵星球	69%	76%	64%	39%	34%
水星家纺	521	709	529	936	419	水星家纺	24%	50%	10%	-7%	-19%
洁丽雅	445	586	631	661	392	洁丽雅	-1%	5%	0%	2%	-12%
罗莱家纺	326	449	335	663	300	罗莱家纺	46%	33%	56%	19%	-8%
富安娜	270	292	192	348	237	富安娜	0%	9%	-5%	-33%	-12%
南极人	212	291	231	190	102	南极人	-25%	-23%	-21%	-55%	-52%
个护	13,201	14,392	13,086	17,132	13,194	个护	32%	7%	0%	-2%	-1%
品牌						品牌					
全棉时代	623	829	650	913	684	全棉时代	53%	16%	21%	26%	9.7%
奈丝公主	167	159	134	196	130	奈丝公主	118%	37%	41%	-2%	-22%
维达	1,302	1,532	1,422	2,034	1,565	维达	37%	15%	15%	19%	20%
洁柔	674	738	700	956	723	洁柔	35%	0%	4%	14%	7%
清风	590	696	637	990	638	清风	35%	0%	3%	6%	8%
高洁丝	361	303	226	367	284	高洁丝	47%	-10%	-28%	-24%	-21%
护舒宝	381	441	343	618	377	护舒宝	22%	-16%	-1%	-8%	-1%
苏菲	267	329	293	349	216	苏菲	-8%	-14%	-3%	-26%	-19%
自由点	272	282	239	348	214	自由点	-2%	-13%	-31%	-32%	-22%
淘淘氧棉	190	215	220	281	267	淘淘氧棉	124%	44%	55%	47%	41%
七度空间	189	156	171	305	225	七度空间	-13%	-26%	-21%	8%	19%

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

【国信纺织】细分行业与品牌电商销售额-更新202603											
销售额(百万元)	25M11	25M12	26M1	26M2	26M3	销售额同比	25M11	25M12	26M1	26M2	26M3
运动服饰	14,846	11,719	10,356	8,007	10,348	运动服饰	-8%	-7%	6%	34%	10%
品牌						品牌					
耐克	1,365	1,116	1,124	975	985	耐克	-26%	-8%	-28%	14%	-1%
阿迪达斯	1,281	1,067	988	971	1,099	阿迪达斯	-21%	-5%	6%	74%	48%
斐乐	1,456	1,360	900	651	932	斐乐	4%	1%	-1%	64%	41%
李宁	1,104	899	767	562	908	李宁	-7%	-9%	4%	29%	23%
安踏	981	663	628	482	643	安踏	-3%	-13%	-3%	34%	19%
露露乐蒙	622	553	362	288	597	露露乐蒙	25%	13%	37%	12%	45%
特步	312	208	192	171	282	特步	-19%	-25%	-19%	24%	1%
361°	272	181	152	98	202	361°	-25%	-33%	-26%	-31%	-1%
鸿星尔克	249	227	180	144	161	鸿星尔克	-11%	-14%	-15%	31%	-27%
乔丹体育	216	138	124	92	109	乔丹体育	-24%	-38%	-23%	-5%	-39%
亚瑟士	155	75	152	137	177	亚瑟士	-30%	-40%	9%	35%	15%
斯凯奇	259	242	163	142	179	斯凯奇	-13%	-6%	-4%	71%	18%
新百伦	368	182	165	120	130	新百伦	5%	-33%	-7%	30%	-14%
彪马	207	164	159	132	162	彪马	-33%	-31%	-15%	46%	21%
迪桑特	365	246	194	118	136	迪桑特	71%	38%	1%	59%	5%
索康尼	99	40	30	20	28	索康尼	14%	-33%	-28%	-28%	-24%
户外服饰	8,654	7,214	6,577	3,196	3,729	户外服饰	29%	22%	19%	47%	0.5%
品牌						品牌					
骆驼	1,629	1,311	1,049	415	477	骆驼	53%	10%	29%	64%	49%
凯乐石	410	332	330	237	268	凯乐石	56%	18%	31%	43%	25%
蕉下	47	43	40	75	154	蕉下	64%	34%	112%	30%	-39%
伯希和	385	306	274	169	213	伯希和	21%	15%	51%	36%	16%
北面	436	390	246	118	113	北面	-15%	5%	-3%	29%	-1%
可隆	225	125	165	130	185	可隆	38%	8%	10%	60%	56%
始祖鸟	214	187	164	141	175	始祖鸟	-13%	-6%	-3%	47%	11%
哥伦比亚	146	121	98	51	46	哥伦比亚	-9%	-33%	-17%	28%	-27%
迪卡侬	154	141	127	48	69	迪卡侬	38%	45%	55%	39%	10%
休闲服饰	64,172	54,932	45,669	25,721		休闲服饰	6%	-9%	4%	24%	-19%
品牌						品牌					
优衣库	925	690	412	285	433	优衣库	9%	-16%	-27%	25%	46%
波司登	1,355	1,663	1,152	509	363	波司登	25%	20%	6%	58%	70%
鸭鸭	1,526	1,618	1,374	461	351	鸭鸭	16%	-17%	45%	82%	148%
雪中飞	789	824	650	214	140	雪中飞	49%	8%	19%	62%	53%
海澜之家	331	300	285	204	215	海澜之家	4%	-6%	17%	81%	23%
太平鸟	175	161	164	119	146	太平鸟	-25%	-31%	-20%	36%	17%
森马	143	125	103	43	55	森马	-25%	-38%	-26%	-23%	-24%
地素	61	58	44	43	47	地素	92%	77%	1%	81%	15%
维尼熊	234	148	139	108	117	维尼熊	51%	4%	-3%	32%	-7%
江南布衣	188	157	138	94	103	江南布衣	27%	29%	84%	107%	61%
利郎	143	89	81	70	83	利郎	67%	28%	43%	116%	47%
哈吉斯	99	64	52	34	46	哈吉斯	4%	0%	-12%	31%	-18%
家纺	11,739	11,707	12,919	8,078	7,832	家纺	-22%	-21%	-5%	-3%	-26%
品牌						品牌					
亚朵星球	353	272	262	266	297	亚朵星球	31%	30%	52%	16%	38%
水星家纺	312	234	187	112	121	水星家纺	-13%	-32%	-11%	-6%	-37%
洁丽雅	197	176	164	113	114	洁丽雅	-13%	-15%	5%	-17%	-25%
罗莱家纺	238	142	114	89	97	罗莱家纺	19%	-3%	6%	18%	-32%
富安娜	110	100	89	69	79	富安娜	-43%	-41%	-35%	40%	-6%
南极人	56	44	42	29	31	南极人	-58%	-68%	-49%	-50%	-57%
个护	5,885	4,434	4,537	4,015	4,642	个护	-7%	-2%	4%	-7%	2%
品牌						品牌					
全棉时代	310	211	219	220	253	全棉时代	7%	-8%	-10%	22%	22%
奈丝公主	75	41	47	37	46	奈丝公主	10%	-37%	3%	-40%	-22%
维达	735	490	539	464	562	维达	6%	16%	20%	22%	20%
洁柔	327	253	260	213	250	洁柔	0%	32%	16%	1%	5%
清风	353	251	246	186	206	清风	-6%	7%	14%	6%	3%
高洁丝	105	73	82	82	120	高洁丝	-27%	-34%	-21%	-29%	-16%
护舒宝	212	107	112	110	155	护舒宝	-3%	7%	19%	-14%	-3%
苏菲	116	67	72	63	80	苏菲	-37%	-14%	-8%	-26%	-21%
自由点	136	58	72	65	76	自由点	-10%	-25%	-11%	-39%	-9%
淘淘氧棉	99	65	74	88	105	淘淘氧棉	38%	69%	51%	70%	19%
七度空间	120	75	58	77	90	七度空间	7%	32%	27%	28%	8%

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202603												
	销售额(百万元)			销售额同比			均价(元)			均价同比		
	26M1	26M2	26M3	26M1	26M2	26M3	26M1	26M2	26M3	26M1	26M2	26M3
国际运动品牌												
耐克	2,165	2,478	650	50%	-4%	-69%	645	642	681	2%	4%	16%
阿迪达斯	291	382	333	191%	136%	75%	412	402	369	-8%	-6%	-10%
阿迪达斯三叶草	255	328	221	100%	64%	85%	394	518	461	-40%	-20%	-33%
新百伦	66	54	23	574%	-3%	-59%	564	600	667	-45%	-25%	-13%
匡威	25	40	17	-2%	3%	-53%	359	370	365	-16%	-13%	-9%
范斯	16	15	358	28%	-17%	1850%	332	399	303	-19%	-4%	-25%
彪马	53	49	25	77%	-19%	-50%	281	304	294	-23%	-23%	-22%
斐乐	98	109	94	61%	20%	9%	520	540	532	8%	4%	7%
安德玛	12	15	12	-30%	-33%	-47%	535	561	528	-7%	1%	-5%
国内运动品牌												
李宁	379	499	417	79%	52%	14%	408	401	383	4%	-2%	2%
安踏	169	215	160	212%	65%	10%	357	365	345	14%	7%	4%
特步	41	71	77	114%	58%	25%	290	310	320	4%	16%	9%
361°	33	53	50	19%	73%	32%	347	384	380	-26%	24%	18%
匹克	21	47	40	29%	21%	-15%	226	188	184	-4%	-22%	-19%
回力	28	30	34	61%	-2%	54%	92	91	91	1%	0%	1%
国际奢侈品牌												
路易威登	41	53	51	-44%	-60%	-55%	9,593	9,668	9,648	-2%	-6%	-6%
古驰	40	56	57	-47%	-40%	-34%	4,367	4,410	4,283	6%	6%	2%
巴黎世家	44	50	47	-47%	-52%	-56%	5,829	5,938	5,829	13%	9%	5%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

### 2026年1月-2026年3月小红书品牌官方达人号涨粉观察：

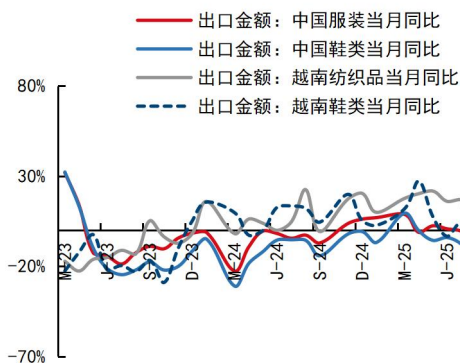
图16: 小红书品牌官方达人号涨粉观察

小红书品牌官方达人号涨粉观察					
2026年Q1	品牌名称	粉丝增量(万)	粉丝增速	获赞增量(万)	获赞增速
运动户外					
	安踏	3.42	16.4%	11.84	7.2%
	FILA	1.85	11.1%	23.10	17.8%
	迪桑特	1.32	11.6%	5.46	12.3%
	可隆	0.74	11.3%	6.74	18.3%
	始祖鸟	0.19	0.7%	0.72	0.8%
	萨洛蒙	0.71	4.9%	10.35	42.0%
	MAIA	1.16	5.4%	13.86	35.7%
	李宁	4.02	25.6%	28.02	26.3%
	特步	1.24	8.7%	8.31	9.4%
	索康尼	0.39	5.7%	0.92	5.2%
	361度	0.04	0.4%	1.67	2.3%
	耐克	2.36	9.3%	14.00	14.1%
	阿迪达斯	4.81	44.3%	39.98	137.0%
	lululemon	2.61	10.1%	13.81	28.1%
	New Balance	0.30	3.6%	1.86	6.6%
	昂跑	1.18	18.4%	10.74	31.1%
	HOKA	0.16	3.9%	0.45	2.0%
	牧高笛	0.03	0.2%	0.16	1.2%
	KEEP	13.94	3.4%	114.39	10.1%
	伯希和	1.25	22.5%	13.69	33.8%
	凯乐石	0.35	3.7%	1.74	5.1%
休闲时尚					
	MIUMIU	2.21	10.1%	16.23	24.2%
	self-portrait	0.22	1.6%	8.65	12.3%
	ICICLE之禾	0.11	0.6%	1.87	13.7%
	JNBY	0.26	1.8%	0.78	1.6%
	歌力思	0.06	0.9%	0.79	1.9%
	地素	0.56	7.2%	11.31	29.6%
	海澜之家	0.23	3.7%	3.77	13.1%
	比音勒芬	0.91	16.6%	8.53	15.6%
	哈吉斯	0.39	14.5%	1.36	10.4%
	优衣库	4.30	7.0%	38.58	19.5%
母婴个护					
	Babycare	0.82	3.1%	6.49	9.1%
	全棉时代	0.70	2.6%	21.70	17.0%
	护舒宝	0.05	0.3%	3.92	15.5%
	高洁丝	0.05	1.2%	1.02	2.7%
	淘淘氧棉	0.45	20.7%	5.21	23.5%
	奈丝公主	0.21	6.0%	2.86	12.5%
	自由点	1.33	36.2%	21.21	138.9%
	洁婷	0.00	0.1%	0.02	0.4%
	BeBeBus	0.05	1.1%	0.29	2.7%

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

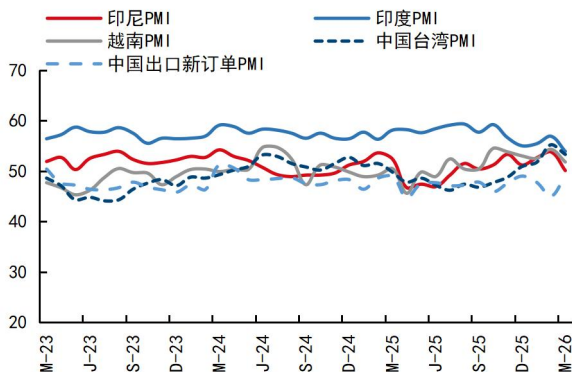
# 制造出口：内外棉价差缩小，PA66 价格持续上涨

图17: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



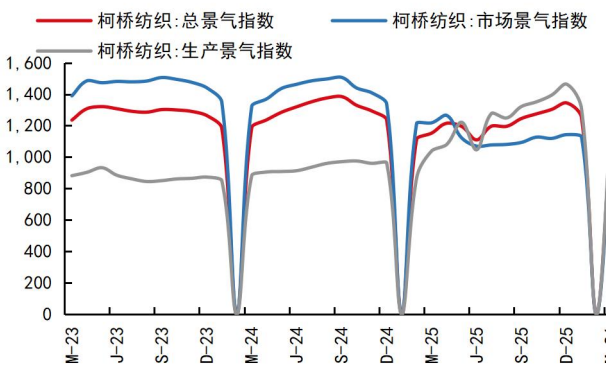
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



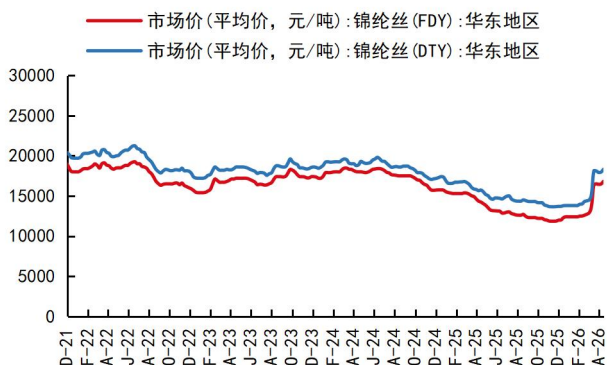
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20: 国内与国际棉价趋势（元/吨）



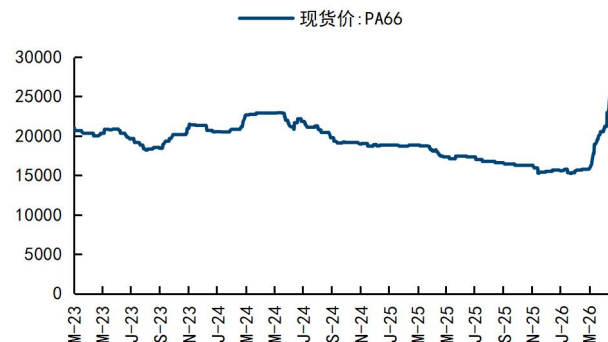
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）



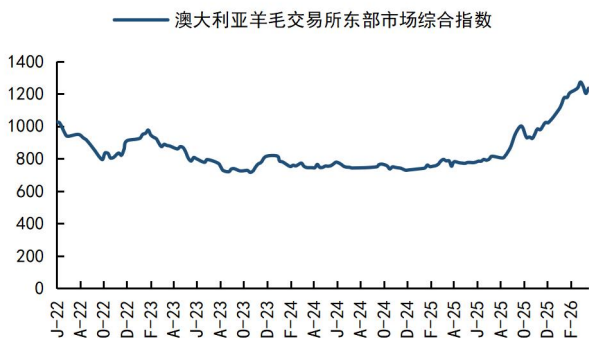
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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，旺季来临叠加世界杯备货，汇率仍是重要扰动因素**

### 1. 志强：

- **品牌订单：**目前营运成长动能主要来自足球鞋传统旺季支撑及世界杯助攻，3月起进入传统足球鞋旺季，拉货动能逐月升温；除足球鞋外，公司亦积极发展 ASICS 及 Brooks 跑鞋订单，力求多元化产品组合。
- **产能情况：**印尼新厂产能持续开出，预计第 2 季开始放量后，将为跑鞋出货及整体营运贡献新增动能。
- **关税与汇率影响：**3 月营收若以美元计同比增长 0.5%，创单月营收历史新高，显示汇率仍对以新台币计价营收形成扰动。

### 2. 儒鸿：

- **品牌订单：**目前上半年订单全满、产能维持紧俏，且未见客户砍单；世界杯相关需求开始酝酿，加上 Wellness 产品线持续成长，共同带动接单升温。
- **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；此外，公司已陆续接获来自埃及、约旦等地的转单，第 2 季度可望开始反映相关效益。

### 3. 聚阳：

- **品牌订单：**随着先前需分摊关税的订单因素告一段落，接单动能将逐步恢复；公司预计第 2 季度出货量将明显回升，乐观情境下年增幅度可望接近 10%，保守情境下亦有望达到中高个位数成长。
- **关税与汇率影响：**第一季度营收下滑一半来自汇率不利影响，另一半则是公司主动“挑单生产”，刻意避开需分摊关税的订单，以守住利润表现；公司表示，自第 2 季度起关税分担因素将逐步结束。

### 4. 威宏：

- **产能情况：**为优化东南亚产能配置，广泰 TWT 柬埔寨厂已通过核心客户验厂认证，正式进入量产出货阶段，提升整体供应链效率。
- **品牌订单：**客户备货积极，进入第 2 季传统消费零售旺季后，运动及轻奢精品品牌订单能见度，现有订单动能稳健。

### 5. 钰齐：

- **产能情况：**越南及印尼新厂预计下半年陆续贡献产能，进一步满足客户需求并支撑后续营运规模扩大。

- **品牌订单：**目前户外鞋需求强劲，品牌客户下单已回温，2026 年春夏款接单动能强劲，订单能见度较长。
6. 广越：
- **产能情况：**公司持续推进营运体质优化，通过“Icebreaking（破冰）”计划强化成本管控、生产效率提升及产品组合优化，朝营业利润率 5% 的目标稳步迈进。
  - **品牌订单：**第一季度接单表现稳健，随着第 2 季度逐步进入出货旺季，营收动能可望持续升温；在品牌客户拉货动能延续及产业集中度提升趋势下，公司对全年营收成长维持正向看法。
7. 中杰：
- **产能情况：**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，其中印尼仍为后续推进重点。
  - **品牌订单：**随着新品牌客户逐步贡献，营运正逐渐回温，公司将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。

## 二、企业营收与展望：3 月营收普遍环比修复，同比表现分化，全年展望普遍乐观、增长动能明确。

### 1. 志强（6768）

- **3 月营收：**24.48 亿元，环比增长 77%，同比减少 2.9%；若以美元计则同比增长 0.5%，创单月营收历史新高。
- **展望：**
  - 公司预期，目前营运成长动能主要来自足球鞋传统旺季支撑及世界杯助攻，尽管大环境波动较大，但预期今年表现依然稳健，符合季节性趋势；
  - 志强为全球最大足球鞋代工厂，法人指出，公司除足球鞋外，亦积极发展 ASICS 及 Brooks 跑鞋订单；随着第 2 季度印尼厂开始放量、跑鞋陆续出货，加上世界杯出货旺季来临，下半年营运有望优于上半年，全年营收看好持续突破新高。

### 2. 聚阳（1477）

- **3 月营收：**31.31 亿元，同比下降 9.35%；第 1 季度累计营收 88.97 亿元，同比下降 10.35%。
- **展望：**
  - 展望第 2 季度，随着先前需分摊关税的因素告一段落，出货量将明显回升；
  - 若以较乐观情境来看，第 2 季度出货量年增幅度可望接近 10%；即便采取较保守估计，也有望达到中高个位数增长。

### 3. 儒鸿（1476）

- **3 月营收：**35.99 亿元，同比增长 5.54%，创 19 个月来新高。
- **展望：**
  - 3 月营收走强除既有订单动能延续外，世界杯相关需求开始酝酿，加上 Wellness 产品线持续成长，共同推升单月表现；
  - 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，目前订单能见度仍达 6 个月，已覆盖至第 3 季，加上新客户贡献及转单效应逐步发酵，预期后续营运维持乐观成长。

### 4. 威宏-KY（8442）

- **3 月营收：**6.94 亿元，环比增长 0.3%，同比增长 0.5%。
- **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，柬埔寨厂已通过核心客户验厂认证并正式进入

量产出货阶段；

- 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)

- **3月营收：**11.94 亿元，环比增长 16.1%，同比增长 0.6%。

- **展望：**

- 公司表示，目前户外鞋需求强劲，品牌客户下单也回温，2026 年春夏款接单动能强劲，订单能见度长；  
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；
- 公司越南及印尼新厂预计下半年陆续贡献产能，大客户 On Running 有望进一步成为未来营收成长主引擎。

#### 6. 广越 (4438)

- **3月营收：**9.61 亿元，同比增长 5.02%，创历年同期新高。

- **展望：**

- 公司表示，第 1 季度接单表现稳健，随着第 2 季度逐步进入出货旺季，营收动能可望持续升温；
- 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；

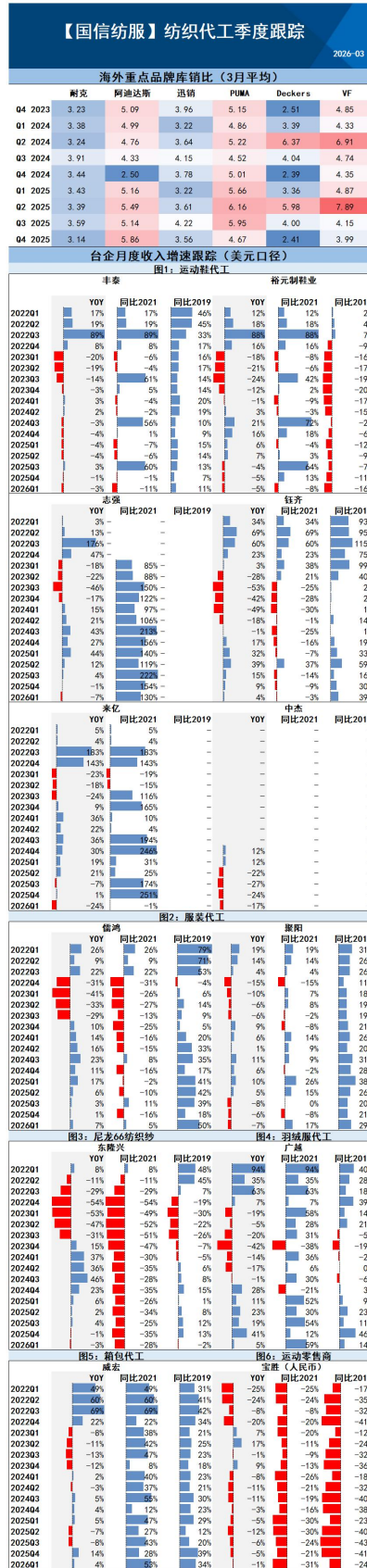
#### 7. 中杰 (6965)

- **3月营收：**18.30 亿元，同比下降 21.3%。

- **展望：**

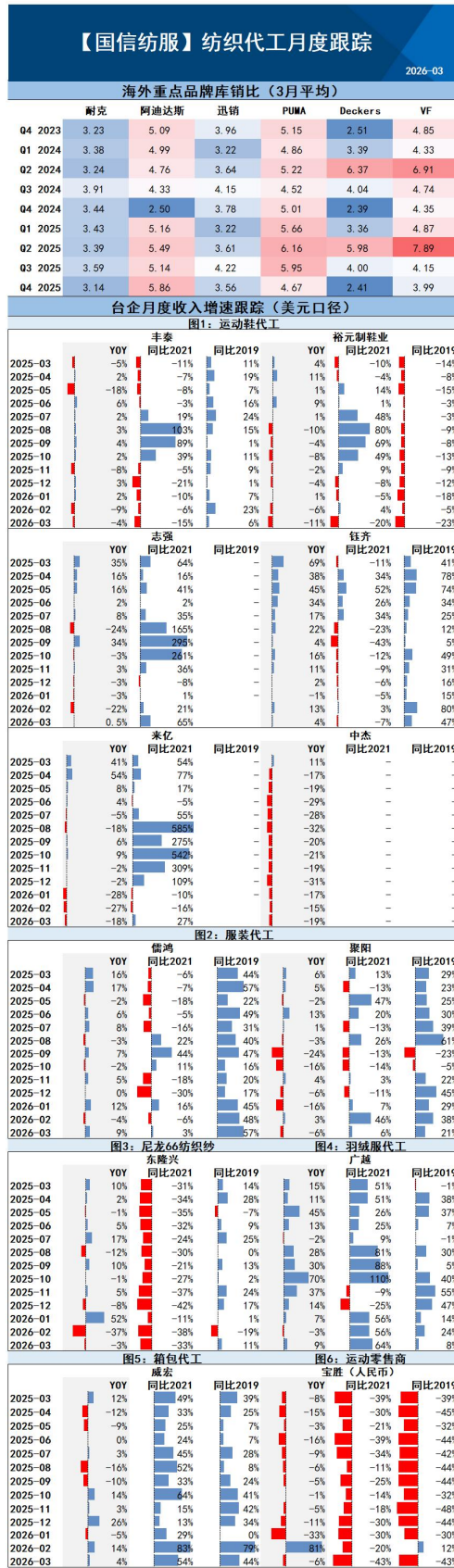
- 公司表示，随着新品牌客户逐步贡献，营运正逐渐回温，2026 年将全力朝回归成长目标迈进，并持续稳步扩充产能，整体仍乐观看待中长期展望；
- 产能与供应链布局方面，公司持续推进多地产能配置，稳步扩充中国、越南、印度与印尼四大生产基地产能，其中印尼为今年推进重点，东爪哇新厂已于去年 10 月底开工，目前持续依计划进行中；四大生产基地布局将有助于更灵活调度产能，在全球供应链重构趋势下提升接单与交付弹性；
- 未来公司将持续优化生产效率与改善产品组合，并在海内外新品牌客户持续耕耘下，期待今年在强化客户组合基础上，带动毛利率逐步改善。

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)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 专题梳理：纺服一季报业绩前瞻

### 1、A 股品牌服饰

品牌服饰重点公司在 2026 年一季度均有望实现正增长，增速有所分化，大部分品牌基于营销投放增加或渠道结构因素利润增长预计缓于收入增长，罗莱基于渠道结构及大单品推动预计利润增速领先，此外比音勒芬、森马服饰、富安娜收入和利润预计均有高单至低双的增长。分板块看：

- 1) 休闲品牌方面，预计比音勒芬收入实现低双位数增长，在营销投放加大的趋势下，利润预计略缓于收入；预计海澜之家收入实现中单位数增长，主要由线上渠道拉动，但该渠道毛利率较低，可能对整体盈利水平产生一定影响，净利润预计增速较缓；预计森马服饰收入实现高单位数增长，利润率预计相对平稳。
- 2) 家纺品牌方面，预计富安娜收入实现低双位数增长，营销投放加大及去年有一笔一次性非经收益，利润增速预计低于收入增速；罗莱生活收入预计增长中单，高毛利大单品、和加盟渠道驱动下，利润预计好于收入增速，实现 20%以上增长。
- 3) 预计稳健医疗在去年高基数基础上，一季度消费和医疗板块均呈个位数增长，利润端预期较为平稳，今年后续伴随基数下降、增长有望逐季改善。

### 2、A 股纺织制造

一季度上游制造订单景气度预计好于中游代工，同时棉花、羊毛产品具备涨价逻辑，百隆东方预计订单景气度最高、业绩增速最快，代工企业中开润主受嘉乐带动利润端预期有双位数增长；利润端普遍受汇兑损失影响。分板块看：

- 1) 代工制造方面，预计华利集团 Q1 收入同比下滑单位数，一季度订单受春节及国际物流等因素影响有所承压，且毛利率面临同比压力，同时汇兑损失增加，净利润预计下滑双位数；开润股份 Q1 收入同比增长中单位数，B 端业务增长而 C 端下滑，主要靠服装代工业务拉动，净利润在嘉乐持股比例增加及产效爬坡推动下增速有望快于收入增速。
- 2) 上游制造方面，预计百隆东方景气度最高，Q1 收入在低基数上同比增长 25%以上，销量增长显著，毛利率环比改善但同比有压力，同时在汇兑损失影响下，净利润预计增速慢于收入增速，但仍有 20%以上增长；新澳股份 Q1 收入预计同比增长低双位数，价格持续修复带动毛利率改善，但也有汇兑压力；预计伟星股份 Q1 收入同比增长高单位数，利润预计略慢，主要因折旧增加、费用投放增加、汇兑损失增加。

图26: A 股重点公司一季报前瞻

股票代码	公司简称	2023Q1收入	2024Q1收入	2025Q1 E收入	2026Q1 E收入	YOY	比2024Q1增速
300888.SZ	稳健医疗	23.5	19.1	26.1	27.0	3.5%	41%
600398.SH	海澜之家	56.8	61.8	61.9	65.3	5.5%	6%
002563.SZ	森马服饰	30.0	31.4	30.8	33.3	8.0%	6%
002293.SZ	罗莱生活	12.4	10.9	10.9	11.5	5.0%	6%
002327.SZ	富安娜	6.2	6.5	5.4	6.0	12.0%	-8%
002832.SZ	比音勒芬	10.8	12.7	12.9	14.1	10.0%	12%
300979.SZ	华利集团	36.6	47.6	53.5	50.9	-5.0%	7%
002003.SZ	伟星股份	7.0	8.0	9.8	10.5	7.0%	31%
300577.SZ	开润股份	7.4	9.1	12.3	13.1	6.5%	44%
603889.SH	新澳股份	9.8	11.0	11.0	12.1	10.0%	10%
601339.SH	百隆东方	14.9	18.3	17.3	22.2	28.0%	21%

股票代码	公司简称	2023Q1 净利	2024Q1 净利	2025Q1 E 净利	2026Q1 E 净利	YOY	比2024Q1 增速
300888.SZ	稳健医疗	3.77	1.82	2.49	2.6	5.2%	43%
600398.SH	海澜之家	8.03	8.87	9.35	9.5	1.6%	7%
002563.SZ	森马服饰	3.11	3.46	2.14	2.4	10.1%	-32%
002293.SZ	罗莱生活	1.77	0.89	1.13	1.4	21.5%	53%
002327.SZ	富安娜	1.11	1.22	0.56	0.6	7.5%	-51%
002832.SZ	比音勒芬	3.01	3.62	3.31	3.6	8.0%	-1%
300979.SZ	华利集团	4.81	7.87	7.62	6.8	-10.5%	-13%
002003.SZ	伟星股份	0.54	0.78	1.00	1.1	5.8%	36%
300577.SZ	开润股份	0.35	0.71	0.85	0.9	10.8%	33%
603889.SH	新澳股份	0.90	0.96	1.01	1.1	8.1%	14%
601339.SH	百隆东方	0.84	0.80	1.73	2.2	24.0%	168%

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。**

3月服装零售延续高景气趋势，电商渠道运动户外增速保持领先，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。**

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纺织制造龙头一季度业绩预期亮眼，关注**百隆东方、新澳股份**。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	78.1	5.58	4.86	5.00	14.0	16.1	15.6	3.6
02331	李宁	优于大市	19.6	1.17	1.14	1.11	16.8	17.2	17.7	1.9
06110	滔搏	优于大市	2.6	0.21	0.20	0.22	12.7	13.4	12.2	1.7
03813	宝胜国际	优于大市	0.38	0.09	0.07	0.09	4.1	5.3	4.4	0.2
01368	特步国际	优于大市	4.2	0.37	0.49	0.46	11.6	8.7	9.2	1.3
01361	361度	优于大市	6.3	0.56	0.63	0.71	11.4	10.0	8.8	1.4
NKE	耐克	无评级	329.6	27.06	15.67	11.47	12.2	21.0	28.7	4.8
LULU	露露乐蒙	无评级	1180.6	106.21	105.72	111.7	11.1	11.2	10.6	4.8
ADS	阿迪达斯	无评级	1065.9	32.59	57.18	76.27	32.7	18.6	14.0	4.6
02313	申洲国际	优于大市	43.8	4.15	3.88	3.95	10.5	11.3	11.1	1.8
00551	裕元集团	无评级	14.8	1.75	0.00	1.69	8.5	-	8.8	0.7
02232	晶苑国际	无评级	5.8	0.51	0.00	0.64	11.5	-	9.1	1.5
02678	天虹国际	优于大市	6.1	0.60	0.99	1.25	10.2	6.2	4.9	0.6
300979	华利集团	优于大市	43.0	3.29	2.75	2.87	13.1	15.6	15.0	2.9
002003	伟星股份	优于大市	9.9	0.60	0.55	0.58	16.5	18.0	16.9	2.7
605138	盛泰集团	优于大市	6.7	0.13	0.00	0.00	51.8	-	-	1.5
601339	百隆东方	优于大市	7.7	0.27	0.42	0.45	28.3	18.4	17.3	1.2
000726	鲁泰A	优于大市	6.9	0.48	0.75	0.71	14.3	9.2	9.7	0.6
300577	开润股份	优于大市	18.8	1.59	1.52	1.78	11.8	12.4	10.5	2.2
603558	健盛集团	优于大市	13.32	0.88	1.18	1.09	15.1	11.3	12.2	2.0
605080	浙江自然	优于大市	23.88	1.31	1.56	1.91	18.3	15.3	12.5	1.7
300918	南山智尚	无评级	14.88	0.54	0.38	0.46	27.6	39.2	32.4	2.6
603889	新澳股份	优于大市	8.77	0.59	0.66	0.75	15.0	13.3	11.7	1.9
605189	富春染织	无评级	16.55	0.82	0.00	1.00	20.2	-	16.6	1.4
1476	儒鸿	无评级	82.0	5.82	6.51	7.38	14.1	12.6	11.1	3.5
1477	聚阳实业	无评级	51.8	4.01	4.55	4.91	12.9	11.4	10.5	3.9
9910	丰泰企业	无评级	18.5	1.43	1.63	1.85	12.9	11.3	10.0	3.1
300888	稳健医疗	优于大市	33.9	1.19	1.71	1.99	28.4	19.8	17.1	1.8
002563	森马服饰	优于大市	5.2	0.42	0.33	0.43	12.3	15.7	12.2	1.2
600398	海澜之家	优于大市	6.8	0.45	0.45	0.48	15.1	15.1	14.1	1.9
603877	太平鸟	优于大市	14.2	0.62	0.35	0.44	23.0	40.7	32.4	1.5
002154	报喜鸟	优于大市	3.6	0.34	0.22	0.26	10.6	16.4	13.6	1.2
601566	九牧王	中性	10.7	0.32	0.00	0.00	33.5	-	-	1.6
603518	锦泓集团	无评级	8.9	0.89	0.78	0.99	10.0	11.5	9.0	0.9
603908	牧高笛	中性	22.3	1.00	0.00	0.00	22.3	-	-	3.7
002293	罗莱生活	无评级	10.3	0.52	0.62	0.71	19.7	16.5	14.5	2.0
002327	富安娜	优于大市	7.1	0.65	0.46	0.49	10.9	15.2	14.5	1.5
603365	水星家纺	无评级	20.8	1.40	1.55	1.74	14.9	13.5	12.0	1.8
03998	波司登	优于大市	3.8	0.30	0.34	0.37	12.5	11.2	10.2	3.0
1910	新秀丽	无评级	14.1	1.72	0.00	1.53	8.2	-	9.3	1.9
ITX.MA	Inditex	无评级	404.0	11.80	12.71	13.34	34.2	31.8	30.3	8.8
9983	迅销	无评级	3396.2	53.55	64.51	69.36	63.4	52.6	49.0	10.9
002832	比音勒芬	优于大市	17.5	1.37	1.18	1.34	12.8	14.8	13.1	2.0
603808	歌力思	中性	10.3	-0.85	0.47	0.60	-12.1	21.8	17.1	1.5
603587	地素时尚	优于大市	12.3	0.65	0.61	0.69	19.0	20.1	17.8	1.6
03306	江南布衣	优于大市	20.3	1.72	1.85	1.97	11.8	11.0	10.3	4.9
01913	普拉达	无评级	34.5	2.47	0.00	2.63	14.0	-	13.1	2.7
MC.PA	LVMH	无评级	3669.0	275.55	297.94	317.8	13.3	12.3	11.5	3.6
KER.PA	Kering	无评级	1933.9	269.54	294.53	333.9	7.2	6.6	5.8	2.1
CFR.SI	历峰集团	无评级	1237.8	52.30	57.37	62.55	23.7	21.6	19.8	4.2
RMS.PA	Hermes	无评级	12459.8	319.95	346.94	385.9	38.9	35.9	32.3	10.1

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