

# 纺织服装 8 月投资策略

## 7 月服装社零同减 1%，中国和越南纺织出口维持正增长

优于大市

### 核心观点

**行情回顾：**8 月以来 A 股纺服指数走势强于大盘，品牌服饰表现优于纺织制造，分别+5.3%/+3.8%；港股纺服指数 8 月以来下降 6.6%弱于大盘。重点关注公司中 8 月以来涨幅领先的包括：宝胜国际（15.6%）/晶苑国际（9.0%）/歌力思（8.2%）/报喜鸟（7.4%）/阿迪达斯（5.0%）/台华新材（4.1%）/威富公司（3.8%）/滔搏（3.4%）/开润股份（3.1%）/丰泰企业（1.5%）。

**品牌服饰观点：**1) **全渠道：**7 月服装社零由涨转跌，同比减少 1.0%，全年至今累计同比增长 5.8%。除 7 月外，今年逐月表现均好于整体社零；2) **电商：**2026 年 7 月电商表现不佳，“618 大促”提前释放需求叠加高基数，运动户外由涨转跌。运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护销售额同比分别为-16%/-14%/-9%/-27%/+2%。其中，运动服饰中迪桑特（14%）、威尔胜（12%）、阿迪达斯（10%）增速领先；户外品牌中，三夫 X（51%）、可隆（51%）、凯乐石（31%）表现较优；休闲服饰中，比音勒芬（179%）、利郎（61%）、优衣库（40%）增长居前；家纺品牌中，亚朵星球（76%）保持增长；个护品牌中，七度空间（22%）、洁柔（21%）、护舒宝（16%）增速领先。3) **小红书：**2026 年 5 月至 7 月，运动户外品牌近三个月粉丝增速前三分别为阿迪达斯（21.7%）、迪桑特（9.7%）、耐克（6.7%）；休闲时尚品牌粉丝增速前三分别为地素（7.1%）、MIUMIU（4.8%）、优衣库（2.6%）；母婴个护品牌粉丝增速前三分别为自由点（10.6%）、淘淘氧棉（5%）、Babycare（3.2%）。

**纺织制造观点：**1) **纺织出口：**7 月越南纺织品出口当月同比+1.8%，鞋类出口当月同比+1.6%，增速保持稳定；7 月中国纺织品/服装/鞋靴出口分别同比+6.4%/+8.5%/+2.7%，纺织品出口增速加快，前 6 月累计分别+3.9%/+0.9%/-6.9%；印尼/越南 PMI 环比分别上升 3.3/1.1，印度 PMI 环比下降 0.7。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+15.4%/+21.0%至 17957 元/吨和 15701 元/吨；距年内高点 8 月 13 日/5 月 12 日分别-0.1%/-4.6%，8 月份以来均呈现上涨态势，分别+3.1%/+4.2%，内外棉价差缩小。年初至今锦纶 DTY/锦纶 FDY/涤纶 DTY/涤纶 FDY 价格整体呈现上涨态势，截至 2026 年 8 月 9 日，分别上涨 17.4%/16.1%/22.7%/28.7%至 16200 元/吨、14400 元/吨、9430 元/吨和 8585 元/吨，较去年同期分别+12.9%/+14.3%/+19.0%/+22.7%。年初至今羊毛价格上涨 28.4%至 13.11 美元/公斤，截至 7 月 23 日，相较于去年同期+61.1%，7 月至今价格下降 2.3%。年初至今 PA6 和 PA66 价格分别上涨 25.3%/14.6%至 12700 元/吨和 17833 元/吨，截至 8 月 14 日，分别较去年同期+22.5%/+7.4%，8 月至今分别+0.8%/-2.9%。3) **海外重点品牌库销比：**海外重点品牌整体库存较健康。迅销、Puma、Deckers、VF 同比下降，耐克、阿迪达斯同比增加。其中迅销 Q2 由 3.61 降至 3.41，Deckers 由 5.98 降至 5.45，库存均健康，Puma Q2 由 6.16 降至 6.15，VF Q2 由 7.89 降至 7.30，压力相对可控；耐克 Q2 由 3.39 微升至 3.42，仍较健康，阿迪达斯 Q2 由 5.49 升至 5.59，同比增幅不大。4) **代工台企：**7 月成衣代工表现优于制鞋代工。儒鸿、聚阳营收同比分别增长 23.26%和 7.86%，成衣端旺季出货回升；鞋类端则分化，丰泰、来亿同比分别转为+1.00%、+8.06%，裕元合并营收同比下降 9.7%、制造业务下降 10.0%。整体看，品牌客户拉货较上半年改善，但订单仍受客户去库节奏、短单化及区域需求差异影响。

**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

### 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

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

《纺织服装行业专题：品牌出海系列——SHEIN 的竞争力、机遇与定价探讨》——2026-08-15  
《纺织服装海外跟踪系列七十六-阿迪达斯品牌二季度收入增长 14%，公司上调全年收入指引》——2026-07-31  
《SHEIN 招股书梳理-全球第一大线上时尚平台，1P+3P 模式双轮驱动增长》——2026-07-28  
《纺织服装 7 月投资策略-6 月服装社零同增 4%，越南纺织出口同比转正》——2026-07-17  
《纺织服装 2026 中报前瞻暨中期策略-拨开叙事迷雾，捕捉价值拐点》——2026-07-15

波动。

**投资建议：代工拐点已至，品牌分化下把握高端消费主线。**

1) **品牌服饰：表现分化，高端消费景气延续，把握高景气轻奢、运动户外、家纺细分赛道机会。**7月服装社零由涨转跌，同比减少1.0%，全年至今累计同比增长5.8%。总量平淡之下品牌分化显著，高端消费景气延续：运动户外服饰中迪桑特、威尔胜、阿迪达斯、三夫X、可隆、凯乐石电商增速领先；休闲服饰中比音勒芬增长居前。看好高端消费增长韧性，重点推荐**安踏体育、三夫户外、江南布衣、比音勒芬、罗莱生活、富安娜**。

2) **纺织制造：7月出口与台企代工数据验证景气回升，代工行至拐点，看好制造龙头底部反转。**上半年代工制造基本面和估值承压，7月数据验证景气回升：中国和越南纺织出口维持正增长；台企代工7月营收多数改善，成衣代工表现优于制鞋，品牌客户拉货较上半年改善，聚阳预计三季度营收逐月走高。此前压制板块估值的因素中，订单、原材料价格、关税已呈现边际改善，代工行业行至拐点，建议关注板块底部反转的机会，重点推荐**申洲国际、华利集团、伟星股份、开润股份**。

### 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<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | EPS   |       | PE    |       |
|--------|------|------|------------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|        |      |      |            |             | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| 02331  | 安踏体育 | 优于大市 | 61.8       | 1741        | 5.11  | 5.85  | 12.10 | 10.57 |
| 002832 | 比音勒芬 | 优于大市 | 26.1       | 149         | 1.22  | 1.44  | 21.35 | 18.12 |
| 002780 | 三夫户外 | 优于大市 | 13.3       | 22          | 0.56  | 0.78  | 23.71 | 17.04 |
| 03306  | 江南布衣 | 优于大市 | 17.3       | 93          | 1.85  | 1.97  | 9.37  | 8.80  |
| 002293 | 罗莱生活 | 优于大市 | 11.1       | 93          | 0.72  | 0.78  | 15.31 | 14.11 |
| 002327 | 富安娜  | 优于大市 | 6.5        | 54          | 0.45  | 0.52  | 14.26 | 12.56 |
| 300979 | 华利集团 | 优于大市 | 34.5       | 402         | 2.56  | 3.32  | 13.46 | 10.38 |
| 02313  | 申洲国际 | 优于大市 | 35.6       | 539         | 3.15  | 4.07  | 11.31 | 8.77  |
| 002003 | 伟星股份 | 优于大市 | 9.9        | 117         | 0.57  | 0.64  | 17.20 | 15.37 |
| 300577 | 开润股份 | 优于大市 | 18.7       | 45          | 1.90  | 2.09  | 9.86  | 8.95  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

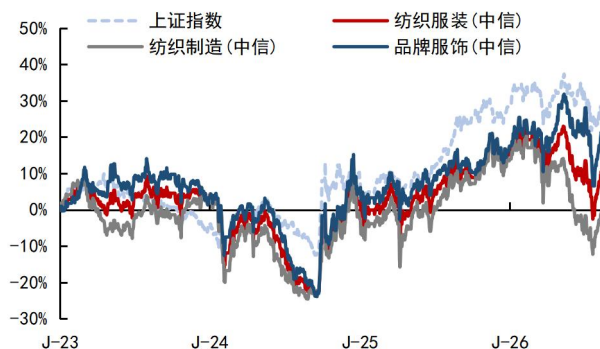
|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 行情回顾：8月以来A股纺服指数走势强于大盘，品牌服饰表现优于纺织制造 ..... | 5  |
| 品牌渠道：7月服装社零减少1%，电商平台7月整体表现不佳 .....       | 8  |
| 天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌 2026年7月： .....         | 9  |
| 得物平台潮鞋销售额： .....                         | 11 |
| 2026年5月-2026年7月小红书品牌官方达人号涨粉观察： .....     | 11 |
| 制造出口：8月以来内外棉价差缩小，PA66价格小幅回落 .....        | 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：代工拐点已至，品牌分化下把握高端消费主线 .....          | 17 |
| 风险提示 .....                               | 19 |

## 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 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 8 月 16 日) ..... | 6  |
| 图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 16 日) .....               | 6  |
| 图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 16 日) .....                | 7  |
| 图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 16 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: 美国服装零售金额及增长 (百万美元, 季调) .....                   | 12 |
| 图 18: 美国服装零售商及批发商库存 (百万美元, 季调) .....                 | 12 |
| 图 19: 美国服装零售商及批发商库销比 (季调) .....                      | 12 |
| 图 20: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比 .....                        | 12 |
| 图 21: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI .....               | 12 |
| 图 22: 柯桥纺织景气指数 .....                                 | 12 |
| 图 23: 国内与国际棉价趋势 (元/吨) .....                          | 13 |
| 图 24: 锦纶/涤纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨) .....              | 13 |
| 图 25: PA66 价格走势 (元/吨) .....                          | 13 |
| 图 26: 羊毛价格走势 (美分/公斤) .....                           | 13 |
| 图 27: 纺织代工跟踪 (月度) .....                              | 16 |

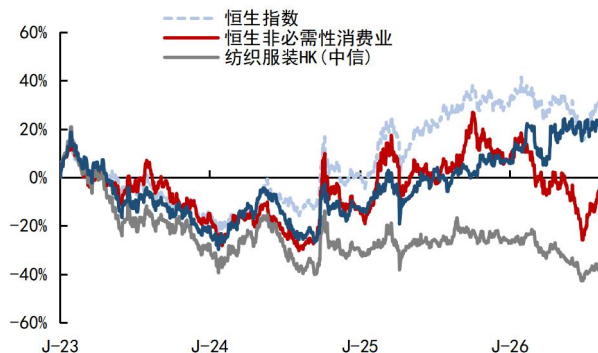
## 行情回顾：8月以来A股纺服指数走势强于大盘，品牌服饰表现优于纺织制造

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



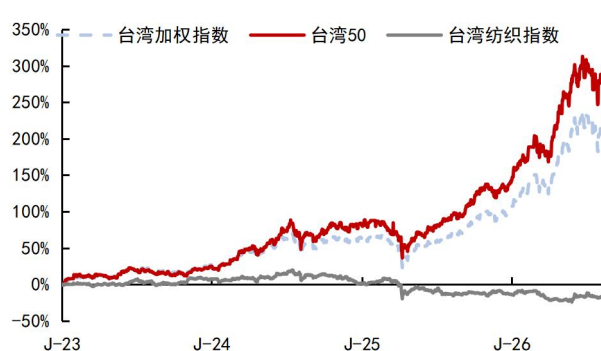
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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8月16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)        | 4.6%  | -2.7% | -7.5%  | -13.7% | -12.6% | -5.9%  |
|    | C1005185.WI | 纺织制造(中信)        | 3.8%  | 0.8%  | -8.0%  | -16.1% | -19.0% | -14.3% |
|    | C1005821.WI | 品牌服饰(中信)        | 5.3%  | -5.4% | -7.2%  | -11.6% | -6.8%  | 2.0%   |
|    | 000300.SH   | 沪深300           | 1.7%  | -7.9% | -6.2%  | -4.6%  | -2.5%  | 0.8%   |
|    | 000001.SH   | 上证指数            | 2.5%  | -6.4% | -5.8%  | -6.8%  | -6.9%  | -1.0%  |
| 港股 | HSCICD.HI   | 恒生综合行业指数-非必需性消费 | -2.0% | 19.2% | 0.3%   | -4.9%  | -21.5% | -15.9% |
|    | CIHK5017.WI | 纺织服装HK(中信)      | -6.6% | 9.9%  | -5.5%  | -6.7%  | -12.7% | -17.9% |
|    | 887160.WI   | Wind香港纺织服装III   | -2.9% | 4.3%  | 0.8%   | 6.5%   | 11.8%  | 13.5%  |
|    | HSI.HI      | 恒生指数            | -3.0% | 13.1% | 2.8%   | 0.4%   | -5.5%  | -2.0%  |
| 美股 | DJI.GI      | 道琼斯工业平均         | 2.4%  | 0.3%  | 2.8%   | 5.7%   | 7.3%   | 11.8%  |
|    | IXIC.GI     | 纳斯达克指数          | 5.3%  | -3.2% | -5.9%  | 1.9%   | 8.1%   | 15.0%  |
|    | SPX.GI      | 标普500           | 4.0%  | -0.1% | 1.2%   | 3.9%   | 7.9%   | 13.7%  |
|    | S5COND.SPI  | 标普500可选消费       | 0.8%  | 0.8%  | -4.0%  | -1.6%  | -2.0%  | 0.5%   |
|    | TWII.TW     | 台湾加权指数          | 6.2%  | -6.5% | -3.6%  | 10.8%  | 34.5%  | 58.2%  |
| 台股 | TW50.TW     | 台湾50            | 4.5%  | -4.5% | 1.8%   | 13.5%  | 40.4%  | 63.1%  |
|    | TWSE008.TW  | 台湾纺织指数          | 0.9%  | -2.0% | 2.2%   | 4.8%   | -7.6%  | -4.4%  |

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8月16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 | -7.2% | 23.2% | 13.3%  | 5.1%   | 14.9%  | 9.0%   |
|      | 600398.SH | 海澜之家 | -6.2% | 20.5% | 10.5%  | 1.6%   | 9.6%   | 4.1%   |
|      | 603877.SH | 太平鸟  | -5.7% | 13.4% | 9.1%   | -3.4%  | -14.3% | -10.8% |
|      | 002029.SZ | 七匹狼  | 5.0%  | 8.9%  | -3.1%  | -25.2% | -29.8% | -20.8% |
|      | 601566.SH | 九牧王  | 0.1%  | 3.3%  | -27.4% | -19.3% | -28.8% | -33.1% |
|      | 002293.SZ | 罗莱生活 | -0.6% | 12.6% | 12.1%  | 3.0%   | 11.0%  | 12.2%  |
|      | 002327.SZ | 富安娜  | -1.8% | 10.9% | 2.1%   | -5.4%  | 0.5%   | 2.0%   |
|      | 300888.SZ | 稳健医疗 | -5.2% | 9.6%  | 4.7%   | -1.1%  | -12.5% | -22.4% |
|      | 002832.SZ | 比音勒芬 | 0.3%  | 25.9% | 37.2%  | 32.8%  | 78.2%  | 80.4%  |
|      | 002154.SZ | 报喜鸟  | 7.4%  | 10.1% | -4.4%  | -1.8%  | 1.4%   | 14.0%  |
| 高端时尚 | 603808.SH | 歌力思  | 8.2%  | 6.1%  | -11.5% | -27.7% | -24.3% | 1.9%   |
|      | 603587.SH | 地素时尚 | 0.3%  | 8.4%  | -5.0%  | -9.7%  | -8.8%  | -9.6%  |
|      | 603839.SH | 安正时尚 | 5.7%  | 14.7% | -2.9%  | -18.2% | -16.4% | -14.3% |
|      | 601339.SH | 百隆东方 | -3.5% | 18.0% | 11.3%  | -10.9% | 16.8%  | 38.0%  |
|      | 000726.SZ | 鲁泰A  | -2.0% | 10.3% | 1.8%   | -6.1%  | -21.1% | -15.4% |
| 制造出口 | 603055.SH | 台华新材 | 4.1%  | 10.5% | 0.6%   | -3.0%  | -5.2%  | -3.0%  |
|      | 300577.SZ | 开润股份 | 3.1%  | 24.1% | 6.5%   | -13.2% | -16.3% | -11.1% |
|      | 603558.SH | 健盛集团 | -7.9% | 16.4% | 11.1%  | -0.8%  | 11.0%  | 8.7%   |
|      | 300979.SZ | 华利集团 | -3.0% | 19.4% | 3.9%   | -4.0%  | -24.0% | -29.3% |
|      | 002003.SZ | 伟星股份 | -7.1% | 26.0% | 15.5%  | 10.6%  | 5.8%   | -3.1%  |
|      | 300918.SZ | 南山智尚 | 4.3%  | -6.0% | -18.5% | -28.9% | -39.3% | -43.3% |
|      | 603889.SH | 新澳股份 | -3.6% | 14.3% | 1.2%   | -8.8%  | -14.2% | -3.7%  |

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 8 月 16 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    | -5.2% | 15.4%  | 16.2%  | 16.0%  | 3.6%   | 5.0%   |
|      | 1234. HK | 中国利郎   | -2.3% | 2.1%   | -3.3%  | -5.4%  | 8.1%   | 5.6%   |
| 高端时尚 | 3306. HK | 江南布衣   | -2.8% | 20.3%  | 8.0%   | 3.3%   | 10.3%  | 6.2%   |
|      | 1913. HK | 普拉达    | -3.7% | 8.9%   | 17.9%  | 29.9%  | 12.6%  | -3.5%  |
|      | 1910. HK | 新秀丽    | -6.4% | 3.7%   | 3.4%   | 4.9%   | -24.3% | -29.6% |
|      | 3709. HK | 赢家时尚   | -2.1% | 9.9%   | -4.6%  | -2.0%  | -20.4% | -27.2% |
| 体育用品 | 2020. HK | 安踏体育   | -8.9% | 11.1%  | 4.2%   | -1.3%  | 2.3%   | -9.4%  |
|      | 2331. HK | 李宁     | -4.8% | 2.9%   | -15.5% | -23.9% | -24.8% | -21.5% |
|      | 6110. HK | 滔搏     | 3.4%  | -21.8% | -51.4% | -54.7% | -51.9% | -51.7% |
|      | 3813. HK | 宝胜国际   | 15.6% | -7.2%  | -17.9% | -17.1% | -30.5% | -20.5% |
|      | 1368. HK | 特步国际   | -6.0% | 0.5%   | -10.8% | -9.7%  | -24.8% | -31.6% |
|      | 1361. HK | 361度   | 0.4%  | 16.2%  | 1.0%   | -1.8%  | -16.9% | -20.8% |
|      | 3818. HK | 中国动向   | 7.1%  | -8.2%  | -28.2% | -32.5% | -37.1% | -31.8% |
| 制造出口 | 2313. HK | 申洲国际   | -7.0% | 13.3%  | -1.5%  | -2.3%  | -26.6% | -30.5% |
|      | 0551. HK | 裕元集团   | -3.2% | 15.8%  | 3.0%   | 3.9%   | -13.0% | -8.4%  |
|      | 2232. HK | 晶苑国际   | 9.0%  | 14.5%  | 11.7%  | 2.3%   | -8.4%  | 9.6%   |
|      | 2678. HK | 天虹国际集团 | -1.1% | 10.1%  | 4.1%   | -7.2%  | 17.7%  | 41.3%  |
|      | 1836. HK | 九兴控股   | -3.0% | 17.6%  | 10.2%  | 4.7%   | 7.7%   | 0.8%   |
|      | 1382. HK | 互太纺织   | -4.0% | 17.4%  | -9.8%  | -13.7% | -17.9% | -22.4% |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

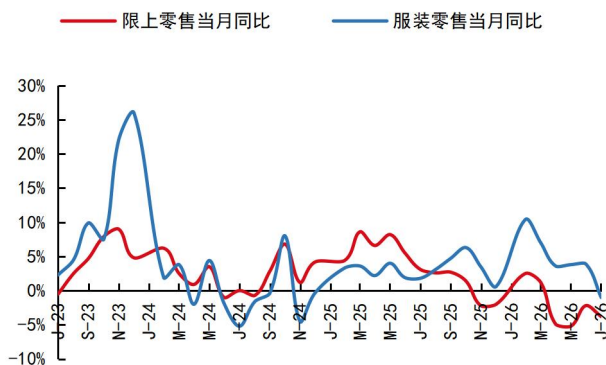
图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 16 日)

| 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  | -2.3%  | 1.6%   | -9.0%  | -5.1%  | -31.5% | -35.1% |
|      | ADDFF. OQ | 阿迪达斯  | 5.0%   | -12.4% | -9.7%  | 5.5%   | 5.0%   | -3.8%  |
|      | LULU. O   | 露露乐蒙  | 0.6%   | 4.1%   | -9.4%  | -13.7% | -31.9% | -42.5% |
|      | SKX. N    | 斯凯奇   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
|      | VFC. N    | 威富公司  | 3.8%   | -14.1% | -16.2% | -24.0% | -26.1% | -16.9% |
|      | UAA. N    | 安德玛   | -19.4% | 4.1%   | 13.3%  | 5.7%   | 7.8%   | 7.8%   |
| 服装零售 | AS. N     | 亚玛芬   | -7.4%  | 4.9%   | -0.2%  | 1.3%   | -3.1%  | -12.0% |
|      | TJX. N    | TJX公司 | -3.0%  | 3.9%   | 1.7%   | 0.7%   | 5.7%   | -0.1%  |
|      | ROST. O   | 罗斯百货  | -2.3%  | 18.0%  | 8.6%   | 10.4%  | 33.6%  | 36.8%  |
|      | 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    | -6.9%  | 10.7%  | 1.0%   | 3.4%   | -12.8% | -16.3% |
|      | 1477. TW  | 聚阳实业  | -0.7%  | 0.2%   | 1.4%   | 3.8%   | -28.2% | -24.4% |
|      | 9910. TW  | 丰泰企业  | 1.5%   | -2.3%  | 2.0%   | 2.1%   | -25.6% | -37.6% |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

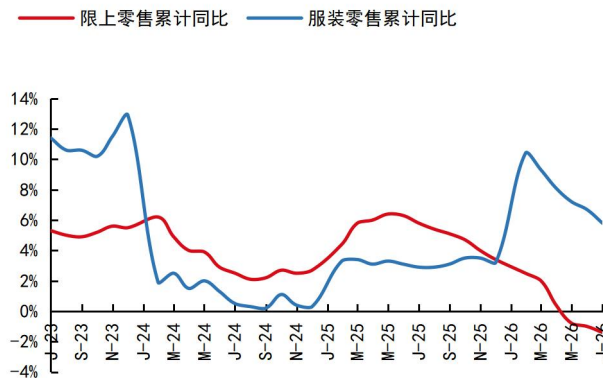
## 品牌渠道：7月服装社零减少1%，电商平台7月整体表现不佳

图9：限上整体与服装零售额当月同比



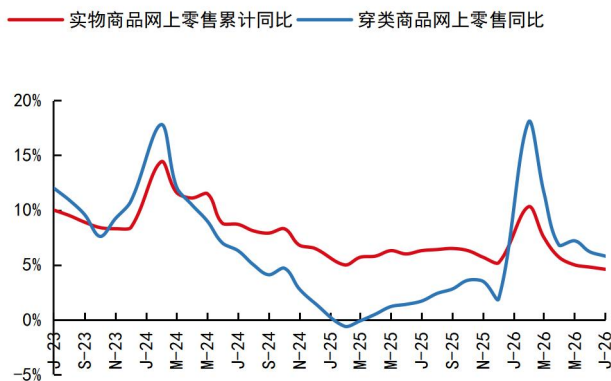
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



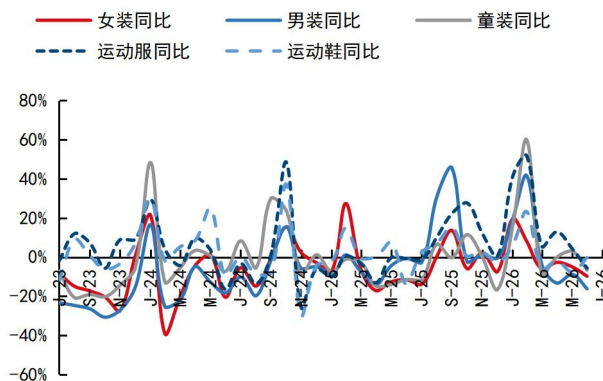
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 7 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

| 【国信纺服】细分行业与品牌电商销售额-更新2026QTD |         |         |         |         |        |       |      |      |      |      |       |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|------|------|------|------|-------|
| 销售额(百万元)                     | 25Q3    | 25Q4    | 26Q1    | 26Q2    | 26QTD  | 销售额同比 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 | 26QTD |
| 运动服饰                         | 27,426  | 43,611  | 27,663  | 34,521  | 7,474  | 运动服饰  | 6%   | -4%  | 7%   | 5%   | -16%  |
| 品牌                           |         |         |         |         |        | 品牌    |      |      |      |      |       |
| 耐克                           | 2,419   | 4,589   | 3,059   | 2,767   | 538    | 耐克    | -13% | -15% | -12% | -14% | -24%  |
| 阿迪达斯                         | 2,229   | 3,881   | 3,029   | 3,726   | 613    | 阿迪达斯  | 10%  | -5%  | 34%  | 35%  | 10%   |
| 斐乐                           | 1,805   | 5,221   | 2,444   | 3,165   | 427    | 斐乐    | 5%   | 5%   | 21%  | 15%  | -28%  |
| 李宁                           | 2,196   | 3,469   | 2,283   | 2,548   | 572    | 李宁    | 4%   | -4%  | 17%  | 8%   | -21%  |
| 安踏                           | 1,659   | 2,886   | 1,825   | 2,493   | 481    | 安踏    | -6%  | -11% | 13%  | 18%  | -10%  |
| 露露乐蒙                         | 1,013   | 2,305   | 1,253   | 1,176   | 155    | 露露乐蒙  | 49%  | 49%  | 33%  | -8%  | -35%  |
| 特步                           | 734     | 934     | 652     | 935     | 248    | 特步    | 15%  | -9%  | -3%  | 6%   | -5%   |
| 361°                         | 596     | 722     | 451     | 605     | 169    | 361°  | 9%   | -22% | -20% | -14% | -24%  |
| 鸿星尔克                         | 555     | 710     | 491     | 566     | 158    | 鸿星尔克  | -2%  | -18% | -10% | -17% | -30%  |
| 乔丹体育                         | 442     | 566     | 299     | 462     | 103    | 乔丹体育  | -5%  | -29% | -32% | -21% | -36%  |
| 亚瑟士                          | 490     | 657     | 565     | 912     | 131    | 亚瑟士   | 16%  | -6%  | 16%  | 26%  | 3%    |
| 斯凯奇                          | 412     | 862     | 488     | 612     | 118    | 斯凯奇   | -6%  | -12% | 15%  | -3%  | -4%   |
| 新百伦                          | 455     | 924     | 422     | 616     | 65     | 新百伦   | -2%  | -11% | -2%  | 8%   | -39%  |
| 彪马                           | 373     | 717     | 427     | 483     | 78     | 彪马    | 4%   | -10% | 4%   | 2%   | -33%  |
| 迪桑特                          | 357     | 1,273   | 499     | 751     | 131    | 迪桑特   | 15%  | 32%  | 0%   | 26%  | 14%   |
| 索康尼                          | 179     | 231     | 78      | 143     | 31     | 索康尼   | 12%  | -8%  | -26% | -38% | -45%  |
| 威尔胜                          | 87      | 74      | 51      | 112     | 35     | 威尔胜   | 214% | 198% | 178% | 65%  | 12%   |
| 户外服饰                         | 9,956   | 24,241  | 13,048  | 14,315  | 2,998  | 户外服饰  | 10%  | 9%   | 14%  | 5%   | -14%  |
| 品牌                           |         |         |         |         |        | 品牌    |      |      |      |      |       |
| 骆驼                           | 1,887   | 6,555   | 2,861   | 1,661   | 347    | 骆驼    | 22%  | 38%  | 44%  | 29%  | -23%  |
| 凯乐石                          | 477     | 1,128   | 903     | 721     | 188    | 凯乐石   | 88%  | 49%  | 38%  | 28%  | 31%   |
| 蕉下                           | 812     | 536     | 515     | 1,952   | 426    | 蕉下    | 42%  | 79%  | 22%  | 36%  | 10%   |
| 伯希和                          | 474     | 1,345   | 736     | 631     | 101    | 伯希和   | 31%  | 33%  | 43%  | 45%  | -5%   |
| 北面                           | 324     | 1,635   | 563     | 494     | 52     | 北面    | -7%  | 2%   | 2%   | 20%  | -48%  |
| 可隆                           | 259     | 756     | 518     | 514     | 94     | 可隆    | 70%  | 37%  | 33%  | 52%  | 51%   |
| 始祖鸟                          | 486     | 730     | 571     | 487     | 80     | 始祖鸟   | -1%  | -14% | 17%  | 7%   | -47%  |
| 哥伦比亚                         | 126     | 524     | 208     | 185     | 30     | 哥伦比亚  | -15% | -3%  | -12% | 19%  | -19%  |
| 迪卡侬                          | 442     | 703     | 432     | 795     | 150    | 迪卡侬   | 36%  | 25%  | 27%  | 38%  | -10%  |
| 三夫X                          | 34      | 112     | 58      | 81      | 12     | 三夫X   | 43%  | 28%  | 29%  | 108% | 51%   |
| 休闲服饰                         | 108,634 | 184,630 | 100,473 | 114,593 | 31,897 | 休闲服饰  | -1%  | 4%   | 0%   | -10% | -9%   |
| 品牌                           |         |         |         |         |        | 品牌    |      |      |      |      |       |
| 优衣库                          | 803     | 2,827   | 1,158   | 1,543   | 251    | 优衣库   | -12% | 8%   | 4%   | 39%  | 40%   |
| 波司登                          | 741     | 4,622   | 2,301   | 546     | 180    | 波司登   | -4%  | 25%  | 24%  | 15%  | 0%    |
| 鸭鸭                           | 657     | 4,731   | 2,488   | 204     | 57     | 鸭鸭    | -4%  | 9%   | 66%  | 71%  | -37%  |
| 雪中飞                          | 407     | 2,662   | 1,148   | 161     | 61     | 雪中飞   | -18% | 36%  | 35%  | 44%  | -32%  |
| 海澜之家                         | 568     | 1,088   | 776     | 1,123   | 160    | 海澜之家  | 27%  | 10%  | 36%  | 8%   | -22%  |
| 太平鸟                          | 342     | 715     | 486     | 370     | 85     | 太平鸟   | -17% | -15% | 5%   | 20%  | 5%    |
| 森马                           | 274     | 501     | 235     | 236     | 57     | 森马    | -5%  | -25% | -26% | -25% | -21%  |
| 地素                           | 155     | 179     | 118     | 219     | 55     | 地素    | 51%  | 102% | 16%  | 23%  | 11%   |
| 维尼熊                          | 427     | 705     | 369     | 373     | 119    | 维尼熊   | 7%   | 16%  | 7%   | -11% | 33%   |
| 江南布衣                         | 380     | 552     | 323     | 371     | 31     | 江南布衣  | 69%  | 27%  | 77%  | 32%  | -17%  |
| 比音勒芬                         | 69      | 122     | 99      | 317     | 56     | 比音勒芬  | 177% | 182% | 142% | 263% | 179%  |
| 利郎                           | 186     | 478     | 262     | 302     | 45     | 利郎    | 91%  | 73%  | 76%  | 62%  | 61%   |
| 哈吉斯                          | 114     | 277     | 123     | 171     | 17     | 哈吉斯   | 131% | 30%  | -9%  | -15% | -38%  |
| 家纺                           | 29,760  | 37,617  | 28,643  | 28,586  | 7,199  | 家纺    | -5%  | -14% | -12% | -20% | -27%  |
| 品牌                           |         |         |         |         |        | 品牌    |      |      |      |      |       |
| 亚朵星球                         | 719     | 1,022   | 820     | 1,577   | 372    | 亚朵星球  | 65%  | 39%  | 36%  | 86%  | 76%   |
| 水星家纺                         | 529     | 937     | 437     | 591     | 117    | 水星家纺  | 10%  | -7%  | -15% | -17% | -30%  |
| 洁丽雅                          | 613     | 616     | 379     | 478     | 165    | 洁丽雅   | -2%  | -4%  | -14% | -17% | -26%  |
| 罗莱家纺                         | 336     | 665     | 309     | 454     | 71     | 罗莱家纺  | 57%  | 20%  | -4%  | 1%   | -21%  |
| 富安娜                          | 192     | 348     | 249     | 262     | 52     | 富安娜   | -5%  | -33% | -6%  | -10% | -28%  |
| 南极人                          | 231     | 190     | 104     | 143     | 62     | 南极人   | -21% | -55% | -51% | -51% | -28%  |
| 个护                           | 13,111  | 17,180  | 13,113  | 14,189  | 3,810  | 个护    | 1%   | -1%  | -1%  | -2%  | 2%    |
| 品牌                           |         |         |         |         |        | 品牌    |      |      |      |      |       |
| 全棉时代                         | 650     | 1,125   | 660     | 856     | 165    | 全棉时代  | 21%  | 18%  | 10%  | 3%   | -12%  |
| 奈丝公主                         | 134     | 196     | 131     | 139     | 38     | 奈丝公主  | 41%  | -2%  | -21% | -12% | -3%   |
| 维达                           | 1,398   | 2,017   | 1,527   | 1,709   | 403    | 维达    | 15%  | 19%  | 19%  | 13%  | 10%   |
| 洁柔                           | 700     | 956     | 722     | 837     | 222    | 洁柔    | 4%   | 14%  | 7%   | 13%  | 21%   |
| 清风                           | 637     | 991     | 631     | 737     | 164    | 清风    | 3%   | 6%   | 7%   | 6%   | -7%   |
| 高洁丝                          | 225     | 340     | 251     | 268     | 69     | 高洁丝   | -29% | -29% | -30% | -12% | 8%    |
| 护舒宝                          | 343     | 619     | 390     | 498     | 107    | 护舒宝   | -1%  | -8%  | 3%   | 12%  | 16%   |
| 苏菲                           | 294     | 358     | 222     | 244     | 62     | 苏菲    | -3%  | -24% | -17% | -26% | -18%  |
| 自由点                          | 239     | 348     | 215     | 311     | 69     | 自由点   | -31% | -32% | -21% | 10%  | 4%    |
| 淘淘氧棉                         | 220     | 282     | 269     | 307     | 68     | 淘淘氧棉  | 55%  | 47%  | 42%  | 42%  | 13%   |
| 七度空间                         | 171     | 308     | 225     | 227     | 56     | 七度空间  | -21% | 9%   | 19%  | 44%  | 22%   |

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202607 |        |        |        |        |        |       |      |      |      |      |      |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|------|------|
| 销售额(百万元)                    | 26M3   | 26M4   | 26M5   | 26M6   | 26M7   | 销售额同比 | 26M3 | 26M4 | 26M5 | 26M6 | 26M7 |
| 运动服饰                        | 10,127 | 9,294  | 14,504 | 10,918 | 7,474  | 运动服饰  | 8%   | 4%   | -3%  | 6%   | -16% |
| 品牌                          |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |
| 耐克                          | 993    | 792    | 1,247  | 816    | 538    | 耐克    | -1%  | -7%  | -13% | -15% | -24% |
| 阿迪达斯                        | 1,093  | 908    | 1,541  | 1,243  | 613    | 阿迪达斯  | 48%  | 32%  | 26%  | 54%  | 10%  |
| 斐乐                          | 932    | 677    | 1,443  | 1,033  | 427    | 斐乐    | 40%  | 17%  | 7%   | 27%  | -28% |
| 李宁                          | 936    | 665    | 1,045  | 837    | 572    | 李宁    | 24%  | -1%  | 10%  | 13%  | -21% |
| 安踏                          | 677    | 573    | 1,050  | 874    | 481    | 安踏    | 21%  | 5%   | 10%  | 42%  | -10% |
| 露露乐蒙                        | 604    | 330    | 549    | 331    | 155    | 露露乐蒙  | 46%  | 7%   | -1%  | -14% | -35% |
| 特步                          | 283    | 255    | 392    | 290    | 248    | 特步    | 0%   | 3%   | 11%  | 1%   | -5%  |
| 361°                        | 205    | 200    | 236    | 180    | 169    | 361°  | -2%  | -12% | -13% | -17% | -24% |
| 鸿星尔克                        | 162    | 181    | 216    | 168    | 158    | 鸿星尔克  | -27% | -20% | -17% | -13% | -30% |
| 乔丹体育                        | 101    | 138    | 179    | 145    | 103    | 乔丹体育  | -44% | -20% | -27% | -15% | -36% |
| 亚瑟士                         | 214    | 223    | 473    | 218    | 131    | 亚瑟士   | 14%  | 14%  | 41%  | 12%  | 3%   |
| 斯凯奇                         | 188    | 187    | 254    | 174    | 118    | 斯凯奇   | 19%  | 15%  | -6%  | -13% | -4%  |
| 新百伦                         | 133    | 130    | 301    | 182    | 65     | 新百伦   | -15% | -7%  | 19%  | 1%   | -39% |
| 彪马                          | 150    | 116    | 183    | 179    | 78     | 彪马    | 14%  | 1%   | -11% | 17%  | -33% |
| 迪桑特                         | 157    | 201    | 321    | 228    | 131    | 迪桑特   | -3%  | 41%  | 19%  | 27%  | 14%  |
| 索康尼                         | 28     | 35     | 64     | 45     | 31     | 索康尼   | -24% | -9%  | -43% | -45% | -45% |
| 威尔胜                         | 27     | 27     | 45     | 38     | 35     | 威尔胜   | 121% | 95%  | 68%  | 38%  | 12%  |
| 户外服饰                        | 3,593  | 3,964  | 5,672  | 4,297  | 2,998  | 户外服饰  | -2%  | 2%   | -8%  | 8%   | -14% |
| 品牌                          |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |
| 骆驼                          | 689    | 537    | 622    | 456    | 347    | 骆驼    | 48%  | 47%  | 31%  | 6%   | -23% |
| 凯乐石                         | 290    | 264    | 251    | 206    | 188    | 凯乐石   | 33%  | 56%  | 7%   | 30%  | 31%  |
| 蕉下                          | 252    | 452    | 592    | 688    | 426    | 蕉下    | 1%   | 24%  | 33%  | 59%  | 10%  |
| 伯希和                         | 236    | 215    | 212    | 205    | 101    | 伯希和   | 24%  | 60%  | 21%  | 62%  | -5%  |
| 北面                          | 122    | 116    | 223    | 154    | 52     | 北面    | -12% | 20%  | 10%  | 36%  | -48% |
| 可隆                          | 193    | 154    | 197    | 166    | 94     | 可隆    | 50%  | 67%  | 20%  | 103% | 51%  |
| 始祖鸟                         | 216    | 151    | 251    | 161    | 80     | 始祖鸟   | 23%  | 10%  | 34%  | 23%  | -47% |
| 哥伦比亚                        | 50     | 53     | 74     | 60     | 30     | 哥伦比亚  | -26% | 27%  | 17%  | 19%  | -19% |
| 迪卡侬                         | 152    | 318    | 256    | 220    | 150    | 迪卡侬   | 10%  | 134% | 9%   | 8%   | -10% |
| 三夫X                         | 16     | 21     | 29     | 31     | 12     | 三夫X   | 10%  | 94%  | 72%  | 182% | 51%  |
| 休闲服饰                        | 28,481 | 34,807 | 42,329 | 37,277 | 31,897 | 休闲服饰  | -18% | -13% | -9%  | -8%  | -9%  |
| 品牌                          |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |
| 优衣库                         | 449    | 490    | 633    | 420    | 251    | 优衣库   | 46%  | 25%  | 76%  | 19%  | 40%  |
| 波司登                         | 404    | 178    | 152    | 216    | 180    | 波司登   | 54%  | 57%  | -14% | 18%  | 0%   |
| 鸭鸭                          | 394    | 175    | 1      | 28     | 57     | 鸭鸭    | 153% | 878% | -99% | 28%  | -37% |
| 雪中飞                         | 158    | 78     | 50     | 33     | 61     | 雪中飞   | 54%  | 134% | -4%  | 24%  | -32% |
| 海澜之家                        | 226    | 246    | 365    | 513    | 160    | 海澜之家  | 27%  | 1%   | -1%  | 19%  | -22% |
| 太平鸟                         | 150    | 141    | 127    | 102    | 85     | 太平鸟   | 18%  | 32%  | 11%  | 16%  | 5%   |
| 森马                          | 57     | 75     | 98     | 63     | 57     | 森马    | -16% | -17% | -32% | -22% | -21% |
| 地素                          | 42     | 64     | 85     | 70     | 55     | 地素    | 8%   | 32%  | 27%  | 11%  | 11%  |
| 维尼熊                         | 117    | 121    | 138    | 112    | 81     | 维尼熊   | 0%   | 16%  | -23% | -16% | -19% |
| 江南布衣                        | 99     | 121    | 115    | 136    | 119    | 江南布衣  | 55%  | 72%  | 25%  | 14%  | 33%  |
| 歌力思                         | 15     | 35     | 43     | 41     | 31     | 歌力思   | -32% | 34%  | -6%  | -11% | -17% |
| 比音勒芬                        | 33     | 74     | 127    | 117    | 56     | 比音勒芬  | 101% | 453% | 164% | 352% | 179% |
| 利郎                          | 84     | 125    | 106    | 71     | 45     | 利郎    | 58%  | 70%  | 43%  | 83%  | 61%  |
| 哈吉斯                         | 42     | 48     | 76     | 46     | 17     | 哈吉斯   | -26% | 26%  | -32% | -6%  | -38% |
| 家纺                          | 7,745  | 8,694  | 11,105 | 8,592  | 7,199  | 家纺    | -26% | -22% | -26% | -9%  | -27% |
| 品牌                          |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |
| 亚朵星球                        | 292    | 389    | 674    | 515    | 372    | 亚朵星球  | 46%  | 64%  | 85%  | 107% | 76%  |
| 水星家纺                        | 139    | 200    | 225    | 166    | 117    | 水星家纺  | -24% | -4%  | -22% | -22% | -30% |
| 洁丽雅                         | 112    | 132    | 190    | 155    | 165    | 洁丽雅   | -25% | -25% | -8%  | -18% | -26% |
| 罗莱家纺                        | 106    | 104    | 178    | 172    | 71     | 罗莱家纺  | -25% | -18% | 1%   | 17%  | -21% |
| 富安娜                         | 91     | 94     | 93     | 75     | 52     | 富安娜   | 17%  | 21%  | -29% | -10% | -28% |
| 南极人                         | 33     | 39     | 62     | 42     | 62     | 南极人   | -53% | -52% | -54% | -44% | -28% |
| 个护                          | 4,553  | 4,170  | 5,456  | 4,539  | 3,810  | 个护    | 0%   | -5%  | -1%  | 1%   | 2%   |
| 品牌                          |        |        |        |        |        | 品牌    |      |      |      |      |      |
| 全棉时代                        | 237    | 233    | 386    | 261    | 165    | 全棉时代  | 14%  | 21%  | 12%  | -11% | -12% |
| 奈丝公主                        | 47     | 39     | 54     | 50     | 38     | 奈丝公主  | -20% | -18% | -6%  | -7%  | -3%  |
| 维达                          | 535    | 488    | 611    | 593    | 403    | 维达    | 15%  | 12%  | 7%   | 16%  | 10%  |
| 洁柔                          | 248    | 242    | 306    | 283    | 222    | 洁柔    | 4%   | 10%  | 15%  | 13%  | 21%  |
| 清风                          | 198    | 227    | 264    | 237    | 164    | 清风    | 0%   | 8%   | 3%   | 3%   | -7%  |
| 高洁丝                         | 101    | 74     | 109    | 85     | 69     | 高洁丝   | -29% | -38% | 7%   | 2%   | 8%   |
| 护舒宝                         | 161    | 115    | 234    | 144    | 107    | 护舒宝   | 1%   | 1%   | 23%  | 3%   | 16%  |
| 苏菲                          | 85     | 61     | 91     | 92     | 62     | 苏菲    | -17% | -27% | -32% | -18% | -18% |
| 自由点                         | 77     | 72     | 134    | 104    | 69     | 自由点   | -8%  | -4%  | 5%   | 33%  | 4%   |
| 淘淘氧棉                        | 106    | 91     | 121    | 94     | 68     | 淘淘氧棉  | 20%  | 51%  | 28%  | 53%  | 13%  |
| 七度空间                        | 88     | 66     | 95     | 66     | 56     | 七度空间  | 5%   | 49%  | 59%  | 23%  | 22%  |

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202607 |          |       |       |       |       |      |       |       |       |      |      |      |
|--------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|------|
|                          | 销售额(百万元) |       |       | 销售额同比 |       |      | 均价(元) |       |       | 均价同比 |      |      |
|                          | 26M5     | 26M6  | 26M7  | 26M5  | 26M6  | 26M7 | 26M5  | 26M6  | 26M7  | 26M5 | 26M6 | 26M7 |
| 国际运动品牌                   |          |       |       |       |       |      |       |       |       |      |      |      |
| 耐克                       | 958      | 1,069 | 1,055 | -42%  | 5%    | -19% | 500   | 505   | 563   | -23% | -17% | -11% |
| 阿迪达斯                     | 254      | 334   | 142   | -1%   | 256%  | -42% | 350   | 341   | 361   | -20% | -29% | -12% |
| 阿迪达斯三叶草                  | 182      | 306   | 157   | 35%   | 1739% | -3%  | 417   | 394   | 448   | -39% | -68% | -37% |
| 新百伦                      | 66       | 105   | 58    | -19%  | 31%   | -9%  | 660   | 444   | 501   | -10% | -41% | -31% |
| 匡威                       | 27       | 91    | 30    | -15%  | 93%   | -27% | 364   | 324   | 358   | -18% | -24% | -16% |
| 范斯                       | 8        | 126   | 23    | -64%  | 530%  | -9%  | 359   | 277   | 294   | -8%  | -32% | -27% |
| 彪马                       | 12       | 20    | 6     | -80%  | -68%  | -91% | 245   | 224   | 216   | -33% | -40% | -43% |
| 斐乐                       | 107      | 161   | 39    | 1%    | 52%   | -56% | 401   | 411   | 394   | -21% | -23% | -23% |
| 安德玛                      | 11       | 10    | 8     | -67%  | -69%  | -75% | 331   | 316   | 371   | -40% | -43% | -33% |
| 国内运动品牌                   |          |       |       |       |       |      |       |       |       |      |      |      |
| 李宁                       | 261      | 269   | 169   | -26%  | 79%   | -29% | 304   | 298   | 308   | -23% | -27% | -25% |
| 安踏                       | 112      | 135   | 78    | -27%  | 4274% | -44% | 292   | 286   | 285   | -18% | 31%  | -28% |
| 特步                       | 42       | 48    | 19    | -39%  | -28%  | -70% | 225   | 248   | 206   | -24% | -17% | -33% |
| 361°                     | 30       | 89    | 16    | -33%  | 76%   | -65% | 307   | 338   | 250   | -2%  | 9%   | -21% |
| 匹克                       | 47       | 42    | 31    | -17%  | -38%  | -53% | 152   | 152   | 149   | -15% | -13% | -13% |
| 回力                       | 34       | 26    | 21    | 21%   | 10%   | -7%  | 91    | 92    | 92    | 2%   | 2%   | 4%   |
| 国际奢侈品牌                   |          |       |       |       |       |      |       |       |       |      |      |      |
| 路易威登                     | 48       | 40    | 39    | -55%  | -61%  | -62% | 9,112 | 9,127 | 8,964 | -8%  | -7%  | -8%  |
| 古驰                       | 28       | 46    | 24    | -75%  | -57%  | -76% | 3,067 | 3,375 | 2,852 | -26% | -19% | -34% |
| 巴黎世家                     | 35       | 41    | 14    | -72%  | 37%   | -89% | 3,931 | 3,729 | 3,924 | -30% | -39% | -27% |

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

## 2026年5月-2026年7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5-7月      | 品牌名称          | 粉丝增量<br>(万) | 粉丝增速  | 赞藏增量<br>(万) |
| 运动户外           |               |             |       |             |
|                | 安踏            | -0.09       | -0.4% | 9.24        |
|                | FILA          | 0.82        | 4.4%  | 5.68        |
|                | 迪桑特           | 1.30        | 9.7%  | 12.86       |
|                | 可隆            | 0.13        | 1.7%  | 1.17        |
|                | 始祖鸟           | 0.06        | 0.2%  | 0.83        |
|                | 萨洛蒙           | 0.17        | 1.1%  | 2.38        |
|                | MAIA          | 0.50        | 2.2%  | 6.35        |
|                | 李宁            | 0.70        | 3.5%  | 8.05        |
|                | 特步            | 1.04        | 6.6%  | 10.96       |
|                | 索康尼           | 0.35        | 4.2%  | 1.53        |
|                | 361度          | 0.03        | 0.3%  | 1.82        |
|                | 耐克            | 1.89        | 6.7%  | 10.88       |
|                | 阿迪达斯          | 3.59        | 21.7% | 30.57       |
|                | Puma          | 0.35        | 2.7%  | 6.38        |
|                | lululemon     | 0.92        | 3.2%  | 6.14        |
|                | New Balance   | 0.09        | 1.1%  | 1.58        |
|                | 昂跑            | 0.34        | 4.3%  | 2.84        |
|                | HOKA          | 0.26        | 5.8%  | 6.34        |
|                | 牧高笛           | 0.01        | 0.1%  | 0.08        |
|                | KEEP          | 0.32        | 2.3%  | 10.30       |
|                | 伯希和           | 0.14        | 2.1%  | 2.28        |
|                | 凯乐石           | 0.33        | 3.3%  | 1.54        |
| 休闲时尚           |               |             |       |             |
|                | MIUMIU        | 1.20        | 4.8%  | 17.13       |
|                | self-portrait | 0.24        | 1.8%  | 6.74        |
|                | ICICLE之禾      | 0.13        | 0.7%  | 1.43        |
|                | JNBY          | 0.22        | 1.5%  | 1.19        |
|                | 歌力思           | 0.17        | 2.3%  | 1.17        |
|                | 地素            | 0.62        | 7.1%  | 6.63        |
|                | 海澜之家          | 0.02        | 0.3%  | 1.07        |
|                | 比音勒芬          | -0.05       | -0.8% | 3.47        |
|                | 哈吉斯           | 0.02        | 0.7%  | 1.52        |
|                | 优衣库           | 1.72        | 2.6%  | 20.43       |
| 母婴个护           |               |             |       |             |
|                | Babycare      | 0.89        | 3.2%  | 5.26        |
|                | 全棉时代          | 0.08        | 0.3%  | 11.03       |
|                | 护舒宝           | 0.14        | 0.8%  | 4.77        |
|                | 高洁丝           | 0.01        | 0.3%  | 1.04        |
|                | 淘淘氧棉          | 0.13        | 5.0%  | 4.00        |
|                | 奈丝公主          | 0.11        | 3.0%  | 2.21        |
|                | 自由点           | 0.54        | 10.6% | 10.84       |
|                | 洁婷            | -0.01       | -1.0% | 0.05        |
|                | BeBeBus       | 0.08        | 1.5%  | 1.48        |

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

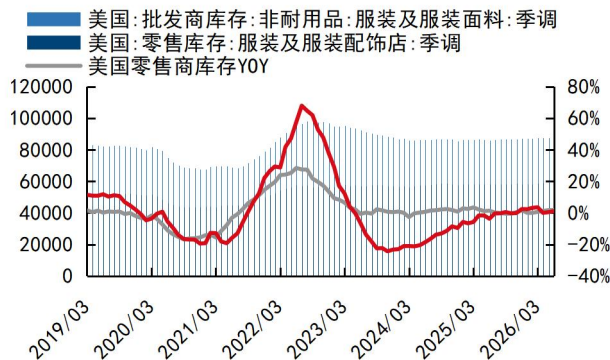
## 制造出口：8 月以来内外棉价差缩小，PA66 价格小幅回落

图17: 美国服装零售金额及增长（百万美元，季调）



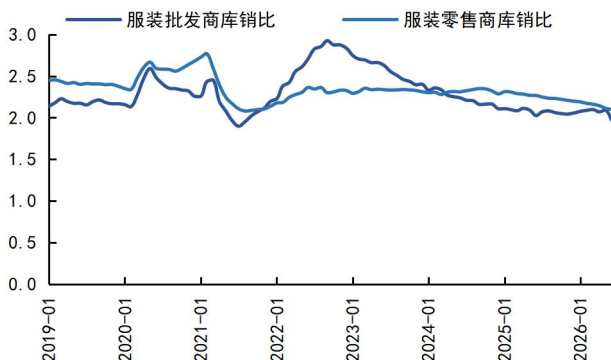
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18: 美国服装零售商及批发商库存（百万美元，季调）



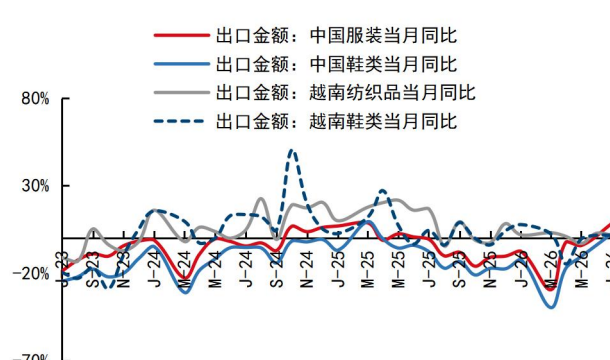
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19: 美国服装零售商及批发商库销比（季调）



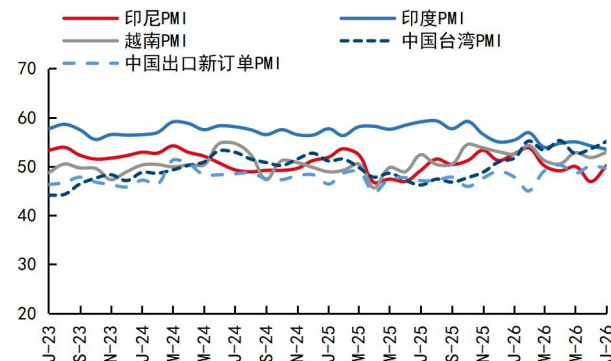
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



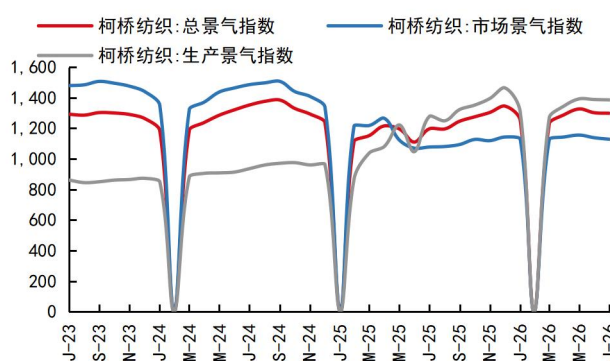
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21: 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22: 柯桥纺织景气指数



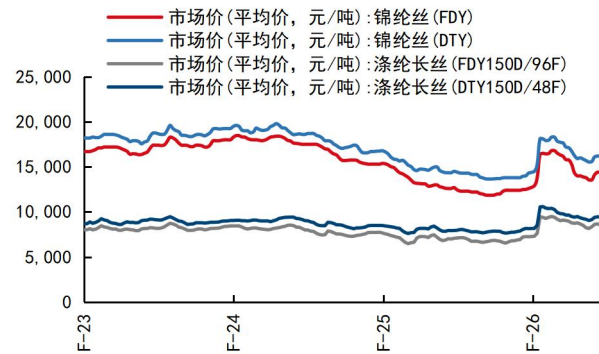
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图23: 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24: 锦纶/涤纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)



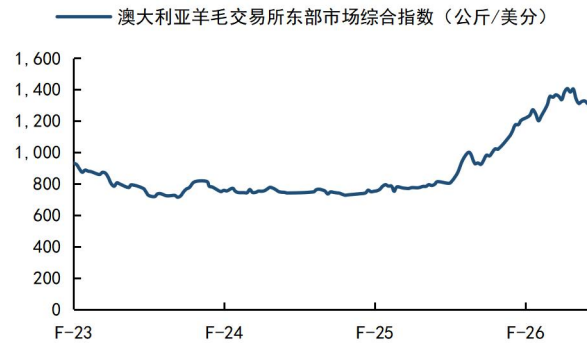
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: PA66 价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 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、产能与订单情况：世界杯订单释放，产能扩张与汇率扰动并存

#### 1. 裕元：

- **产能情况：**集团持续推进多地产能布局，印尼中爪哇厂区有序爬坡，印度新厂建设稳步推进，以配合品牌客户分散供应链与长期产能布局需求。
- **品牌订单：**公司指出，订单管线在月份与厂区之间波动较大，品牌客户下单态度仍偏谨慎，订单修复节奏仍待观察。

#### 2. 丰泰：

- **品牌订单：**主力运动鞋客户拉货较去年同期改善，后续仍需观察品牌补库与旺季出货延续性。

#### 3. 儒鸿：

- **品牌订单：**公司维持全年“审慎乐观”看法，订单能见度约6个月，部分客户已开始下2027年第一季度订单。
- **关税与汇率影响：**随着下半年进入传统旺季，加上新品与Wellness产品占比提升，营运有望维持较高动能；但新台币汇率波动仍会影响营收换算与获利

表现。

#### 4. 聚阳：

- **品牌订单：**客户订单稳定增长，美国经济及就业稳定，服饰品牌厂库存回到健康水平，主要品牌厂对今年展望仍属乐观，未来将继续观察后续订单成长动能。
- **产能情况：**今年聚阳产能将会再增加，主要集中在印尼、孟加拉及中美洲的萨尔瓦多，因为全球税率相差不大，所以产能增加主要考量工资、工人技能和分散产地。

#### 4. 来亿：

- **品牌订单：**公司表示已进入传统旺季，订单能见度看到第三季度，后续仍需关注品牌补库、新品拉货与产能利用率变化。
- **产能情况：**公司持续扩展印尼生产基地，并在印尼中爪哇地区布局第三间工厂；中长期产能扩张方向不变，但短期新增产能贡献仍需观察。

## 二、企业营收与展望：7月旺季动能延续，多数公司单月同比改善，累计表现仍有分化。

### 1. 裕元

- **7月营收：**6.03亿美元，环比增长1.48%，同比下降9.73%；累计前7个月营收45.75亿美元，同比下降3.12%。
- **展望：**
  - 品牌客户下单仍偏谨慎，订单管线在月份与厂区之间波动较大，短期生产效率仍受影响；
  - 集团仍持续推进印尼中爪哇厂爬坡与印度新厂建设，若下半年品牌补库改善，制造业务动能仍有望逐步修复。

### 2. 丰泰（9910）

- **7月营收：**73.94亿元，环比增长8.11%，同比增长1.00%；累计前7个月营收470.09亿元，同比下降2.96%。
- **展望：**
  - 主要运动鞋客户拉货较去年同期改善；
  - 全年订单修复节奏仍需持续观察，后续仍要看主力品牌补库与下半年旺季出货表现。

### 3. 儒鸿（1476）

- **7月营收：**37.52亿元，环比下降0.27%，同比增长23.26%；累计前7个月营收234.59亿元，同比增长5.98%。
- **展望：**
  - 订单能见度约6个月，部分客户已开始下2027年第一季度订单，整体下半年出货可望维持高水准；
  - 随着新品与Wellness产品出货提升，营运有望延续旺季动能，但汇率仍是后续需要关注的重要变量；
  - 随著订单于6、7月高峰后持平，预期下半年营收将优于上半年。

### 4. 聚阳（1477）

- **7月营收：**29.99亿元，环比增长5.20%，同比增长7.86%；累计前7个月营收200.62亿元，同比下降1.63%。
- **展望：**
  - 6月约1亿元递延出货已于7月反映，带动单月营收延续改善；
  - 公司预期第三季度进入传统旺季后营收有望逐月走高，但仍需关注地缘政治与品牌客户经营压力。

### 5. 来亿（6890）

- **7月营收：**30.87亿元，环比增长2.88%，同比增长8.06%；累计前7个月营

收 209.88 亿元，同比下降 12.03%。

- **展望：**

- 公司表示进入传统旺季，订单能见度看到第三季度，品牌端仍需观察补库与新品拉货的延续性；
- 印尼产能扩张方向不变，但新增产能释放、外部需求、汇率与关税不确定性仍将影响后续营运节奏；
- 公司预计，随着产能利用率回升，下半年营收有望超越上半年。

### 三、海外重点品牌库销比

海外重点品牌整体库存较健康。迅销、Puma、Deckers、VF 同比下降，耐克、阿迪达斯同比增加。其中迅销 Q2 由 3.61 降至 3.41，Deckers 由 5.98 降至 5.45，库存均健康，Puma Q2 由 6.16 降至 6.15，VF Q2 由 7.89 降至 7.30，压力相对可控；耐克 Q2 由 3.39 微升至 3.42，仍较健康，阿迪达斯 Q2 由 5.49 升至 5.59，同比增幅不大。

图27: 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   |
| 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 | 2.42    | 3.99 |
| Q1 2026         | 3.33 | 5.39 | 3.11 | 5.84 | 3.08    | 4.36 |
| Q2 2026         | 3.42 | 5.59 | 3.41 | 6.15 | 5.45    | 7.30 |

图1: 运动鞋代工

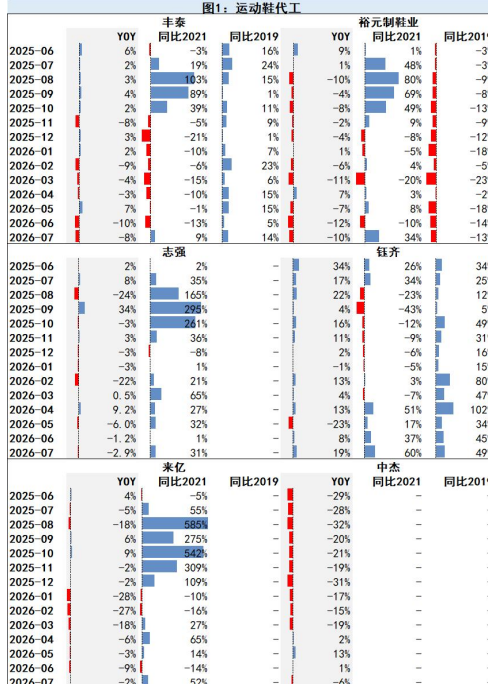


图2: 服装代工

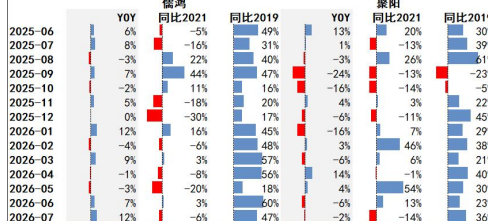


图3: 尼龙66纺织纱

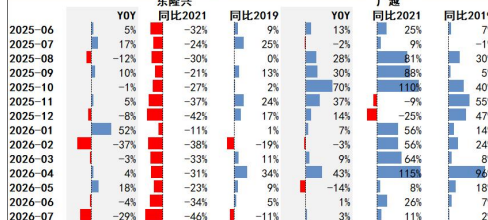


图4: 羽绒服代工

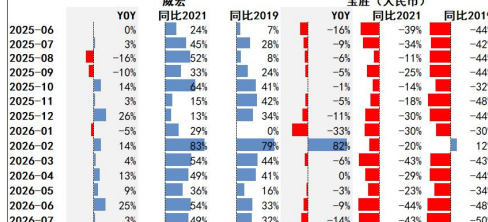
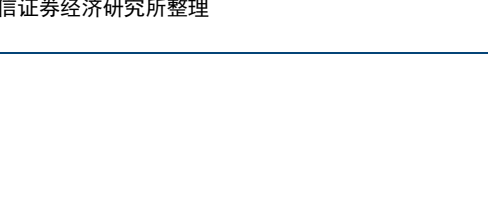


图5: 箱包代工



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 投资建议：代工拐点已至，品牌分化下把握高端消费主线

1) **品牌服饰：表现分化，高端消费景气延续，把握高景气轻奢、运动户外、家纺细分赛道机会。**7月服装社零由涨转跌，同比减少1.0%，全年至今累计同比增长5.8%。总量平淡之下品牌分化显著，高端消费景气延续：运动户外服饰中迪桑特、威尔胜、阿迪达斯、三夫X、可隆、凯乐石电商增速领先；休闲服饰中比音勒芬增长居前。看好高端消费增长韧性，重点推荐**安踏体育、三夫户外、江南布衣、比音勒芬、罗莱生活、富安娜**。

2) **纺织制造：7月出口与台企代工数据验证景气回升，代工行至拐点，看好制造龙头底部反转。**上半年代工制造基本面和估值承压，7月数据验证景气回升：中国和越南纺织出口维持正增长；台企代工7月营收多数改善，成衣代工表现优于制鞋，品牌客户拉货较上半年改善，聚阳预计三季度营收逐月走高。此前压制板块估值的因素中，订单、原材料价格、关税已呈现边际改善，代工行业行至拐点，建议关注板块底部反转的机会，重点推荐**申洲国际、华利集团、伟星股份、开润股份**。

附表：相关公司盈利预测及估值

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 收盘价<br>人民币 | EPS    |        |       | PE    |       |       | PB   |
|----------|----------|----------|------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|------|
|          |          |          |            | 2025   | 2026E  | 2027E | 2025  | 2026E | 2027E | 2025 |
| 02020    | 安踏体育     | 优于大市     | 61.8       | 4.86   | 5.11   | 5.85  | 12.7  | 12.1  | 10.6  | 2.6  |
| 02331    | 李宁       | 优于大市     | 12.4       | 1.14   | 1.00   | 1.18  | 10.9  | 12.4  | 10.5  | 1.2  |
| 06110    | 滔搏       | 优于大市     | 1.1        | 0.20   | 0.17   | 0.14  | 5.2   | 6.1   | 7.5   | 0.7  |
| 03813    | 宝胜国际     | 优于大市     | 0.3        | 0.04   | 0.05   | 0.05  | 8.0   | 6.9   | 5.9   | 0.2  |
| 01368    | 特步国际     | 优于大市     | 3.1        | 0.49   | 0.44   | 0.52  | 6.3   | 7.0   | 5.8   | 0.8  |
| 01361    | 361度     | 优于大市     | 4.0        | 0.63   | 0.71   | 0.78  | 6.4   | 5.6   | 5.1   | 0.8  |
| NKE      | 耐克       | 无评级      | 274.7      | 14.57  | 14.16  | 12.20 | 18.9  | 19.4  | 22.5  | 4.3  |
| LULU     | 露露乐蒙     | 无评级      | 806.4      | 87.67  | 73.85  | 76.98 | 9.2   | 10.9  | 10.5  | 3.0  |
| ADS      | 阿迪达斯     | 无评级      | 1226.1     | 58.06  | 74.34  | 91.64 | 21.1  | 16.5  | 13.4  | 4.6  |
| ONON.N   | ON       | 无评级      | 250.7      | 6.35   | 11.32  | 13.75 | 39.5  | 22.1  | 18.2  | 5.7  |
| DECK.N   | Deckers  | 无评级      | 724.5      | 42.70  | 43.20  | 50.48 | 17.0  | 16.8  | 14.4  | 6.0  |
| AS.N     | 亚玛芬体     | 无评级      | 255.8      | 6.54   | 8.29   | 10.38 | 39.1  | 30.9  | 24.6  | 3.5  |
| PUM.DY   | 彪马       | 无评级      | 483.7      | -24.16 | -12.69 | 2.61  | -20.0 | -38.1 | 185.4 | 4.9  |
| 02313    | 申洲国际     | 优于大市     | 35.6       | 3.88   | 3.15   | 4.07  | 9.2   | 11.3  | 8.8   | 1.4  |
| 00551    | 裕元集团     | 无评级      | 11.8       | 1.67   | 1.33   | 1.51  | 7.1   | 8.8   | 7.8   | 0.6  |
| 02232    | 晶苑国际     | 无评级      | 6.1        | 0.55   | 0.59   | 0.66  | 11.0  | 10.3  | 9.2   | 1.5  |
| 02678    | 天虹国际     | 优于大市     | 5.6        | 0.99   | 1.25   | 1.32  | 5.6   | 4.5   | 4.2   | 0.5  |
| 300979   | 华利集团     | 优于大市     | 34.5       | 2.75   | 2.56   | 3.32  | 12.5  | 13.5  | 10.4  | 2.5  |
| 002003   | 伟星股份     | 优于大市     | 9.9        | 0.54   | 0.57   | 0.64  | 18.2  | 17.2  | 15.4  | 2.6  |
| 605138   | 盛泰集团     | 优于大市     | 5.9        | 0.30   | 0.36   | 0.13  | 19.6  | 16.3  | 46.1  | 1.4  |
| 601339   | 百隆东方     | 优于大市     | 7.71       | 0.44   | 0.64   | 0.66  | 17.6  | 12.0  | 11.7  | 1.3  |
| 000726   | 鲁泰A      | 优于大市     | 5.9        | 0.66   | 0.63   | 0.70  | 8.9   | 9.3   | 8.4   | 0.5  |
| 300577   | 开润股份     | 优于大市     | 18.7       | 1.38   | 1.90   | 2.09  | 13.5  | 9.9   | 9.0   | 2.1  |
| 603558   | 健盛集团     | 优于大市     | 11.9       | 1.18   | 1.09   | 1.16  | 10.1  | 10.9  | 10.3  | 1.7  |
| 605080   | 浙江自然     | 优于大市     | 20.4       | 2.31   | 1.54   | 1.83  | 8.8   | 13.3  | 11.1  | 1.3  |
| 300918   | 南山智尚     | 无评级      | 10.5       | 0.28   | 0.34   | 0.42  | 37.5  | 30.9  | 25.0  | 1.4  |
| 603889   | 新澳股份     | 优于大市     | 5.6        | 0.66   | 0.75   | 0.85  | 8.6   | 7.5   | 6.7   | 1.1  |
| 605189   | 富春染织     | 无评级      | 16.1       | 0.40   | 0.89   | 0.88  | 40.4  | 18.1  | 18.3  | 1.7  |
| 1476     | 儒鸿       | 无评级      | 77.5       | 4.84   | 5.85   | 6.52  | 16.0  | 13.3  | 11.9  | 3.2  |
| 1477     | 聚阳实业     | 无评级      | 52.5       | 3.53   | 3.92   | 4.29  | 14.9  | 13.4  | 12.2  | 4.1  |
| 9910     | 丰泰企业     | 无评级      | 16.7       | 1.23   | 1.33   | 1.48  | 13.6  | 12.5  | 11.3  | 2.9  |
| 300888   | 稳健医疗     | 优于大市     | 29.1       | 1.32   | 1.75   | 2.03  | 22.0  | 16.6  | 14.3  | 1.5  |
| 002563   | 森马服饰     | 优于大市     | 5.8        | 0.33   | 0.40   | 0.43  | 17.4  | 14.3  | 13.3  | 1.4  |
| 600398   | 海澜之家     | 优于大市     | 5.9        | 0.45   | 0.48   | 0.51  | 13.1  | 12.3  | 11.6  | 1.5  |
| 002780   | 三夫户外     | 优于大市     | 13.3       | 0.34   | 0.56   | 0.78  | 39.0  | 23.7  | 17.0  | 2.8  |
| 603877   | 太平鸟      | 优于大市     | 12.7       | 0.77   | 0.52   | 0.63  | 16.4  | 24.2  | 20.0  | 1.3  |
| 002154   | 报喜鸟      | 优于大市     | 4.2        | 0.23   | 0.31   | 0.33  | 18.0  | 13.8  | 12.8  | 1.3  |
| 601566   | 九牧王      | 中性       | 8.4        | 0.42   | 0.47   | 0.53  | 20.0  | 18.0  | 15.8  | 1.2  |
| 603518   | 锦泓集团     | 无评级      | 7.9        | 0.66   | 0.90   | 1.05  | 12.0  | 8.8   | 7.6   | 0.7  |
| 603908   | 牧高笛      | 中性       | 18.6       | 1.23   | 0.00   | 0.89  | 15.1  | -     | 20.9  | 3.7  |
| 002293   | 罗莱生活     | 优于大市     | 11.1       | 0.62   | 0.72   | 0.78  | 17.8  | 15.3  | 14.1  | 2.2  |
| 002327   | 富安娜      | 优于大市     | 6.5        | 0.40   | 0.45   | 0.52  | 16.1  | 14.3  | 12.6  | 1.5  |
| 603365   | 水星家纺     | 无评级      | 17.2       | 1.58   | 1.76   | 1.97  | 10.9  | 9.8   | 8.7   | 1.4  |
| 03998    | 波司登      | 优于大市     | 4.0        | 0.34   | 0.37   | 0.39  | 11.8  | 11.0  | 10.3  | 2.7  |
| 1910     | 新秀丽      | 无评级      | 11.4       | 1.46   | 1.23   | 1.40  | 7.8   | 9.2   | 8.1   | 1.5  |
| ITX.MA   | Inditex  | 无评级      | 448.3      | 13.00  | 13.64  | 0.00  | 34.5  | 32.9  | -     | 9.4  |
| 9983     | 迅销       | 无评级      | 3263.9     | 59.73  | 64.23  | 70.61 | 54.6  | 50.8  | 46.2  | 9.4  |
| 002832   | 比音勒芬     | 优于大市     | 26.1       | 0.96   | 1.22   | 1.44  | 27.2  | 21.4  | 18.1  | 2.8  |
| 603808   | 歌力思      | 中性       | 8.5        | 0.45   | 0.56   | 0.63  | 18.8  | 15.1  | 13.4  | 1.2  |
| 603587   | 地素时尚     | 优于大市     | 11.7       | 0.56   | 0.61   | 0.68  | 20.9  | 19.1  | 17.2  | 1.5  |
| 03306    | 江南布衣     | 优于大市     | 17.3       | 1.74   | 1.85   | 1.97  | 9.9   | 9.4   | 8.8   | 3.8  |
| 01913    | 普拉达      | 无评级      | 35.8       | 2.74   | 2.50   | 2.79  | 13.1  | 14.3  | 12.8  | 2.4  |

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<br>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 $\pm 10\%$ 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<br>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 $\pm 10\%$ 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