

纺服行业 2026 年三季度业绩前瞻

品牌盈利弹性释放，上游制造提价兑现

优于大市

◆ 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
证券分析师： 刘佳琪 010-88005446

dingshijie@guosen.com.cn
liujiaqi@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040004
执证编码：S0980523070003

事项：

国信纺服观点：1) **核心观点：**下游品牌韧性强，中游环比改善，上游利润弹性大；2) **服装家纺板块：**收入韧性强，高端品牌持续领跑，正向经营杠杆与主动降本增效带动利润增速好于收入增速；3) **纺织制造板块：**上游原材料加工企业价格传导顺畅带动收入增长及利润弹性，中游代工利润端仍然承压但环比改善；4) **投资建议：**把握高端品牌景气延续与制造板块盈利修复机会。三季度纺服行业延续“品牌韧性强、制造分化”的格局：品牌端收入韧性强劲，高端品牌增速领先，利润端基于正向经营杠杆和主动降本增效弹性更大；制造端上游原材料企业价格传导顺畅、业绩大幅改善，中游代工企业仍承压但环比改善。建议积极把握高端品牌高景气与制造端盈利修复机会，重点推荐旗下自有品牌快速增长、品牌化转型进入盈利释放期的**三夫户外**、电商持续高增的**比音勒芬**，业绩稳健高股息的**罗莱生活**，需求扩容价格提升盈利改善的**新澳股份**，订单稳健、龙头份额提升的**伟星股份**。5) **风险提示：**宏观经济表现不及预期；门店扩张不及预期；品牌库存恶化；原材料价格大幅波动；国际政治经济风险。

评论：

◆ 核心观点：下游品牌韧性强，中游环比改善，上游利润弹性大

预期三季度品牌服饰收入增速环比二季度普遍放缓，但韧性依然较强，多数品牌维持正增长；其中高端品牌表现更优，三夫户外、比音勒芬收入增速领先，预计仍在 20%以上。利润端基于正向经营杠杆和主动降本增效（折扣改善、毛利率提升、费用率管控），三季度利润增速普遍好于收入增速，盈利弹性持续释放。纺织制造板块延续分化：上游原材料加工企业订单分化，但受益于产品提价传导顺畅叠加去年利润低基数，利润端均大幅改善；伟星股份订单预计延续双位数增长，业绩表现稳健。中游代工企业依然普遍承压，但环比二季度改善。

图1：纺服公司三季报业绩前瞻

板块	公司	2026Q1		2026Q2		2026Q3 E	
		收入 增速	利润 增速	收入 增速	利润 增速	收入 增速	利润 增速
品牌服饰	比音勒芬	18.4%	16.5%	32.0%	25.9%	22.0%	23.4%
	森马服饰	12.0%	45.2%	6.6%	51.7%	1.0%	14.2%
	三夫户外	36.0%	141.9%	42.9%	443.7%	25.0%	154.1%
	罗莱生活	5.9%	30.5%	5.2%	40.5%	5.0%	21.0%
	富安娜	14.3%	15.1%	2.1%	3.1%	-5.0%	-14.7%
	报喜鸟	10.5%	39.0%	9.4%	102.9%	3.3%	41.6%
	海澜之家	7.7%	1.5%	7.1%	-16.5%	6.6%	-6.6%
	稳健医疗	2.8%	1.2%	4.3%	7.6%	4.6%	-3.8%
	歌力思	7.8%	0.1%	2.7%	34.9%	-2.0%	38.7%
	地素时尚	6.2%	21.8%	1.5%	24.5%	8.0%	36.9%
纺织制造	华利集团	-19.4%	-49.6%	-9.5%	-37.4%	0.8%	-24.5%
	健盛集团	2.8%	51.9%	4.0%	2.1%	5.0%	-30.5%
	开润股份	1.9%	15.7%	8.2%	10.8%	3.0%	18.1%
	伟星股份	6.2%	-7.2%	19.2%	19.0%	12.0%	14.9%
	台华新材	-2.9%	-19.3%	18.5%	55.5%	17.0%	95.8%
	新澳股份	16.5%	18.6%	24.1%	21.2%	12.0%	36.2%
	百隆东方	14.8%	39.8%	22.9%	46.4%	-10.0%	55.7%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 服装家纺板块：收入韧性强，高端品牌持续领跑，正向经营杠杆与主动降本增效带动利润增速好于收入增速

收入端预期：三季度多数品牌收入增速环比二季度放缓，但整体韧性仍强，普遍维持正增长；高端品牌增速领先，三夫户外（+25.0%）、比音勒芬（+22.0%）增长领跑，地素时尚（+8.0%）、海澜之家（+6.6%）、罗莱生活（+5.0%）、稳健医疗（+4.6%）稳健增长，森马服饰（+1.0%）基本持平，歌力思（-2.0%）、富安娜（-5.0%）仍有承压。

利润端预期：基于正向经营杠杆与主动降本增效，折扣改善带动毛利率提升、费用率管控成效显现，三季度利润增速普遍好于收入、盈利弹性更大，三夫户外（+154.1%）、报喜鸟（+41.6%）、歌力思（+38.7%）、地素时尚（+36.9%）、比音勒芬（+23.4%）、罗莱生活（+21.0%）利润端亮眼；海澜之家（-6.6%）利润降幅环比收窄，富安娜（-14.7%）受收入下滑及原材料涨价影响利润承压。

◆ 纺织制造板块：上游原材料加工企业价格传导顺畅带动收入增长及利润弹性，中游代工利润端仍然承压但环比改善

收入端预期：上游原材料加工企业订单分化但产品价格提升，台华新材（+17.0%）、新澳股份（+12.0%）收入预期在量价共同驱动下双位数增长，百隆东方（-10.0%）主因去年同期以价换量、今年出货量同比下

滑但单价同比提升；伟星股份（+12.0%）订单延续双位数增长，表现稳健。中游代工企业依然普遍承压但环比改善，华利集团（+0.8%）收入有望回正，健盛集团（+5.0%）受益优衣库棉袜出货高峰及无缝新客户批量下单，开润股份（+3.0%）预计由服装和箱包代工业务共同推动。

利润端预期：上游原材料企业受益产品价格传导顺畅叠加去年低基数，利润弹性显著，台华新材（+95.8%）、百隆东方（+55.7%）、新澳股份（+36.2%）利润增速大幅领先收入增速；伟星股份（+14.9%）虽毛利率受铜价上涨影响承压，但费用端规模效应带动下利润增速仍快于收入。中游代工企业利润仍承压，华利集团（-24.5%）毛利率同比仍有压力但环比改善，健盛集团（-30.5%）剔除去年同期6200万元拆迁收益影响后利润约持平，开润股份（+18.1%）受益费用率改善及嘉乐并表增厚。

◆ 投资建议：把握高端品牌景气延续与制造板块盈利修复机会

我们预计，三季度纺服行业延续“品牌韧性强、制造分化”的格局：品牌端收入韧性强劲，高端品牌增速领先，利润端基于正向经营杠杆和主动降本增效弹性更大；制造端上游原材料企业价格传导顺畅、业绩大幅改善，中游代工企业仍承压但环比改善。建议积极把握高端品牌高景气与制造端盈利修复机会，重点推荐旗下自有品牌快速增长、品牌化转型进入盈利释放期的**三夫户外**、电商持续高增的**比音勒芬**，业绩稳健高股息的**罗莱生活**，需求扩容价格提升盈利改善的**新澳股份**，订单稳健、龙头份额提升的**伟星股份**。

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE			g 2025-2027	PEG 2026
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
002780.SZ	三夫户外	优于大市	15.18	0.32	0.67	0.97	47.1	22.5	15.7	73.1%	0.21
002832.SZ	比音勒芬	优于大市	26.44	0.96	1.31	1.64	27.4	20.2	16.2	30.2%	0.54
002293.SZ	罗莱生活	优于大市	11.69	0.62	0.74	0.79	18.8	15.8	14.8	12.7%	1.16
603889.SH	新澳股份	优于大市	6.26	0.66	0.62	0.70	9.5	10.1	8.9	3.4%	2.63
002003.SZ	伟星股份	优于大市	11.48	0.54	0.61	0.69	21.2	18.9	16.7	12.7%	1.31

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

◆ 风险提示：

宏观经济表现不及预期；门店扩张不及预期；品牌库存恶化；原材料价格大幅波动；国际政治经济风险。

相关研究报告：

《纺织服装海外跟踪系列七十八-耐克 FY2027Q1 收入下降 4%，仓储及物流成本下降带动毛利率改善》——2026-10-07

《纺织服装 9 月投资策略-8 月服装社零降幅收窄，中国鞋服出口增长提速》——2026-09-16

《纺织服装中报总结暨四季度策略-紧抓品牌景气方向，留意制造反转信号》——2026-09-07

《纺织服装海外跟踪系列七十七-亚玛芬二季度收入利润表现均超预期，管理层上调全年指引》——2026-08-20

《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》——2026-08-18

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