



耐用消费产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）
yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）
yangyuqin@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人：张宝晨

zhangbaochen@gjzq.com.cn

361 度 Q3 流水稳健增长，维持全年指引

核心观点

361 度 Q3 流水稳健增长，维持全年指引。 361 度本周公布 Q3 运营情况，Q3 主品牌/童装流水录得中单位数正增长，电商平台录得中到高单位数增长，在基数不断扩大的情况下仍保持稳健增长，体现产品核心竞争力及高质价比优势对复购率的吸引力。Q3 终端折扣从 Q2 的 7.1 折小幅回落至约 7 折，受天气因素及消费者信心疲软影响；中秋国庆长假期间集团整体流水达到预期，保持正增长态势。Q3 末库销比稳定在 4.5 倍至 5 倍区间，维持全年指引。

行业数据跟踪：

8 月服装零售同比降低 0.5%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。**细分行业景气指标：**运动户外（稳健向上）、男装（底部企稳）、女装（底部企稳）、家纺（拐点向上）、中游代工（稳健向上）、纺织原材料（拐点向上）、美护（稳健向上）、医美（稳健向上）。

投资建议

1) 弹性方向：李宁 26 年目标低单增长，新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上，同时李宁本人持续增持彰显信心；推荐主品牌流水业绩恢复，新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬；推荐大单品战略带动品牌破圈，线上高增带动品牌成长的家纺板块；推荐顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，未来开店空间较大且具备较强盈利能力，同时主业成人装筑底恢复，分红水平近年维持在高位的海澜之家。

2) 确定性方向：基本面角度来看，纺织原材料板块景气度延续，业绩韧性突出，纺织原材料龙头产能向外转移已有多年的历史，产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份等。

3) 美护医美板块：①医美板块下游连锁景气回暖，上游平台化逻辑有望兑现，建议关注上游头部连锁化机构、需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的；②积极布局细分赛道标的，优选洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量，收购奥伦纳素切入高端护肤；润本股份国民大众婴童心智夯实，Q3 旺季切换至护肤新品放量；③重视品牌资产建设，穿越流量周期的高端定位标的。推荐高端国货标的毛戈平等，品牌坚持高端定位与线下体验路径，品牌心智积累有望穿越本轮流量周期。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026.10.9-2026.10.16）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-2.56%、-6.64%、-3.40%，纺织服装板块-3.80%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 14。个股方面鄂尔多斯、361 度国际涨幅居前，康隆达、维科技术跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 12。个股方面，宝尊电商涨幅居前，水羊股份跌幅居前。

重点公司公告：1) 华东医药关于控股子公司获得药物临床试验批准通知书的公告。

风险提示：内需恢复不及预期、汇率波动风险、关税风险。



内容目录

1、周观点：361 度 Q3 流水稳健增长，维持全年指引	3
2、行业数据跟踪.....	3
3、投资建议.....	6
4、上周行情回顾.....	7
5、行业新闻动态.....	9
6、公司动态.....	9
风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 8 月服装零售同比增速环比下滑	4
图表 2： 8 月金银珠宝零售同比持续下滑	4
图表 3： 大宗原材料价格汇总	4
图表 4： 328 级棉现价走势图（元/吨）	4
图表 5： CotlookA 指数（美分/磅）	4
图表 6： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）	4
图表 7： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）	4
图表 8： 长绒棉价格走势图（元/吨）	5
图表 9： 内外棉价差价格走势图（元/吨）	5
图表 10： COMEX 黄金期货收盘价	5
图表 11： 黄金现货价	5
图表 12： 化妆品社零同比增速（%）	6
图表 13： 棕榈油现货价（元/吨）	6
图表 14： 原油价格（美元/桶）	6
图表 15： 上周纺织服装板块涨跌幅	7
图表 16： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	7
图表 17： 上周各板块涨跌幅（%）	7
图表 18： 近一周纺织服装行业涨幅前五名	7
图表 19： 近一周纺织服装行业跌幅前五名	8
图表 20： 近一周美容护理行业涨幅前五名	8
图表 21： 近一周美容护理行业跌幅前五名	8
图表 22： 上周（2026/09/18-2026/09/24）重点公司公告	9



1、周观点：361 度 Q3 流水稳健增长，维持全年指引

361 度本周公布 Q3 运营情况，Q3 主品牌/童装流水录得中单位数正增长，电商平台录得中高单位数增长，在基数不断扩大的情况下仍保持稳健增长，体现产品核心竞争力及高质价比优势对复购率的吸引力。Q3 终端折扣从 Q2 的 7.1 折小幅回落至约 7 折，受天气因素及消费者信心疲软影响；中秋国庆长假期间集团整体流水达到预期，保持正增长态势。Q3 末库销比稳定在 4.5 倍至 5 倍区间，维持全年指引。

1) 超品店更新：

Q3 国内超品店新增 21 家，总数达 208 家，提前完成全年开店指引。超品店纳新比例从约 65% 提升至约 75%，纳新核心归因于产品独特性与组合性——一口价、三件更优惠的折扣机制引导消费者购买更多；配套直播、美团购券等方式刺激销售，直播占比约 10%；基于大数据推出超品店专供款增强消费粘性。核心消费者集中在 30-45 岁年轻化群体，家庭消费需求强，带动基础款需求强劲。未来超品店重点布局一二线城市及新商圈商超、百货、购物中心等人流量更大业态。

2) 线上电商渠道：

Q3 线上全渠道流水保持中高单位数增长，电商鞋服产品整体折扣维持 4-4.5 折左右，与前期趋势一致。公司长期坚持不以深度折扣冲量，追求可持续、有盈利的稳健增长；在平台满减常态化、新平台流量费强势背景下，通过线上专供品、尖货爆款提升复购率。公司预计电商增长未来将趋于常态化、稳定化，不再依赖大促波段式爆发。

3) 分品类产品表现与新品布局：

跑步品类是稳健增长的核心来源，已打通全层级跑者及不同价格段需求，策略为快速迭代爆款、提升性能同时控制成本，维持新一代与前代价格无明显差异的竞争优势。7-8 月完成魔毯第三代、碳板竞训鞋 MegaA3、儿童跑步鞋等多款迭代，三季度保持坚挺增长。篮球品类行业竞争激烈，国际品牌加大折扣，但公司三季度篮球业务压力小于同行，仍保持不错增速。网球品类 Q3 首次推出网球鞋，契合美网、中网热度，凭借高性价比取得不错市场效果。户外品类线上线下同步发力，旺季 SKU 提升至 160-200 多个区间，未来重点提升女性相关 SKU，预期 Q4 旺季带动户外流水提升。匹克球鞋、HYROX 专用鞋等小众功能鞋款继续作为增量亮点。9 月雨屏第十代上市，防雨性能提升，价格基本稳定；代言人阿隆·戈登第七代签名鞋 AG7 及飞然 5.5 于 9 月上市。

4) 海外业务拓展与国际化战略：

海外市场现有 1100-1200 个销售网点，通过独立网站、亚洲/非洲/欧洲全资子公司运营。区域产品策略分化：美洲、欧洲以功能性、高品质产品引领；亚洲主要由国内货品覆盖东南亚。2026 年上半年海外流水增长约 80%，三季度增长势头不低于上半年。全年海外业务销售占比约 4%-5%；目前海外业务以增量扩张为首要目标、利润为次要目标，待规模提升后收窄折扣。管理层提出 3-5 年海外业务占集团营收比例达 30% 的目标，渠道数量将伴随有明显增长。公司连续五届赞助亚运会，2026 年名古屋亚运会赞助旨在渗透日本市场，同步开设形象店；在东京、名古屋的品牌 logo 露出获得日本成熟跑步群体及精英跑者对产品功能性的认可。柬埔寨 2 家海外超品店对东南亚市场起到品牌引领作用。海外独立站销售情况良好，产品价格保持较好水平。

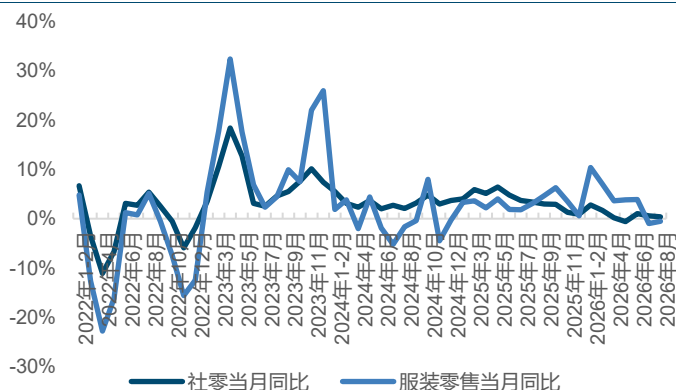
公司对 2027 年上半年全盘业务充满信心，预期增速将领跑行业。订货会订单增长达到集团预期与要求，尖货爆款快返比例较高。超品店将持续在一二线城市新商圈扩张，海外业务以增量扩张为首要目标，3-5 年海外收入占比 30% 目标持续推进。户外品类 Q4 旺季有望带动整体流水提升。电商渠道将继续保持高于线下的稳健增长态势，建议关注国产运动品牌后续经营趋势。

2、行业数据跟踪

8 月服装零售同比降低 0.5%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

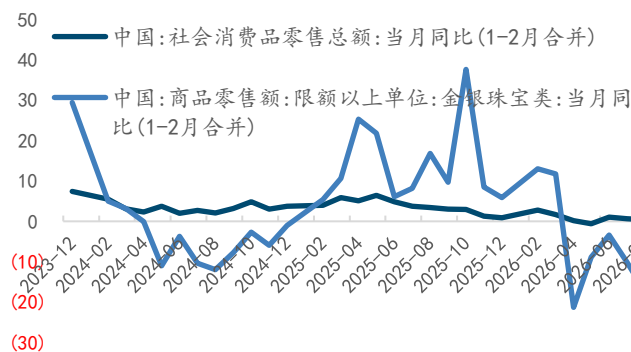


图表1：8月服装零售同比增速环比下滑



来源：iFinD，国金证券研究所

图表2：8月金银珠宝零售同比持续下滑



来源：iFinD，国金证券研究所

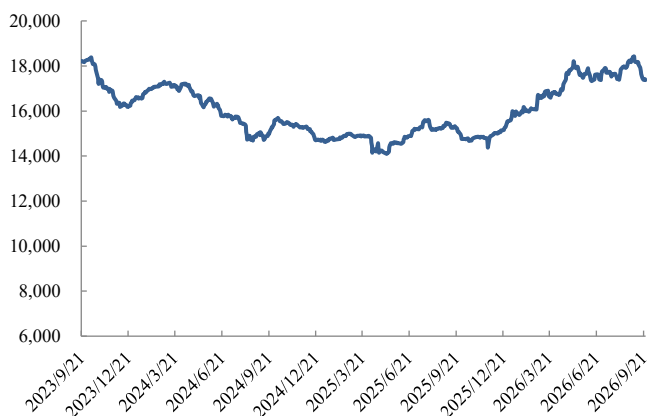
本周原材料价格整体稳定, 328 级棉现货/美棉 Cot lookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别-0.65%/2.29%/0.70%/3.86%/，内外棉价差 2252 元/吨，周涨幅为-3.64%。
COMEX 黄金期货：本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨-4.26%。

图表3：大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	17432 元/吨	0.59%	2026/10/16
美棉 Cot lookA	91.1 美分/磅	0.50%	2026/10/16
粘胶短纤	14650 元/吨	0.69%	2026/10/16
涤纶短纤	8950 元/吨	-2.51%	2026/10/16
长绒棉	27240 元/吨	0.00%	2026/10/16
内外棉价差	2285 元/吨	#N/A	2026/10/16

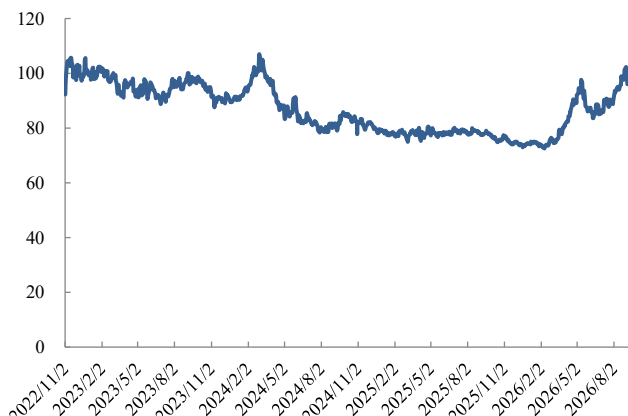
来源：iFinD，国金证券研究所

图表4：328 级棉现价走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

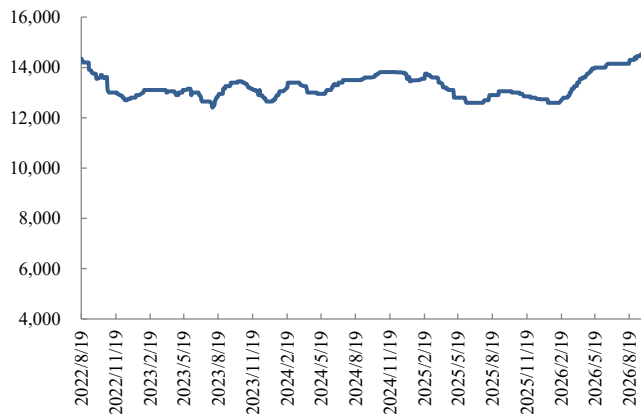
图表5：CotlookA 指数（美分/磅）



来源：iFinD，国金证券研究所

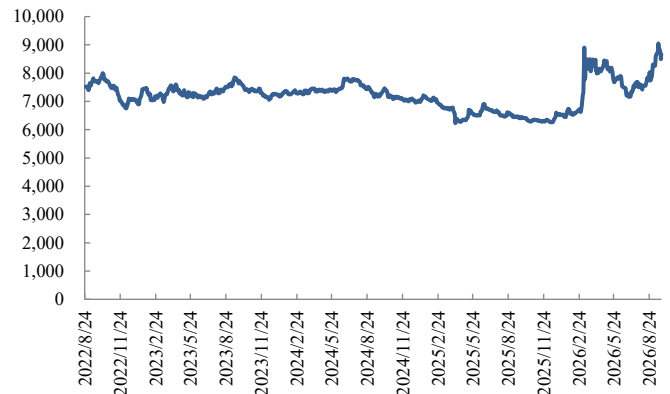
图表6：粘胶短纤价格走势图（元/吨）

图表7：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



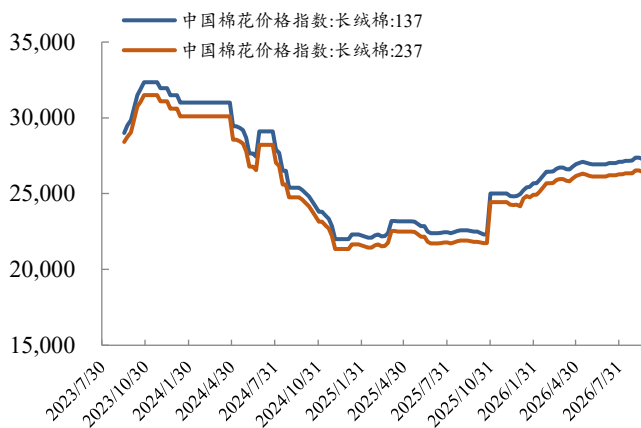
来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：长绒棉价格走势（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：内外棉价差价格走势（元/吨）



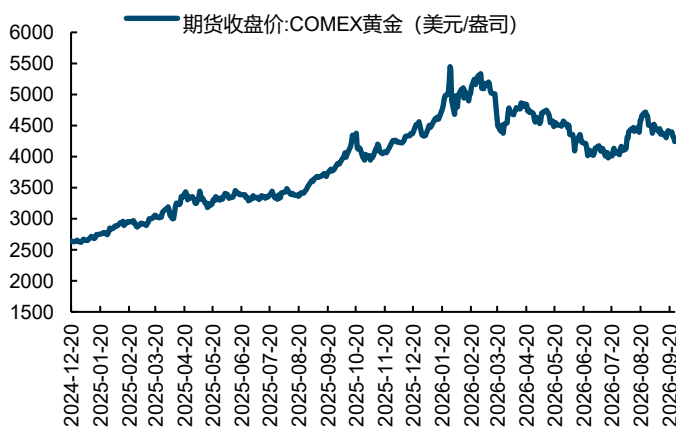
来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：COMEX 黄金期货收盘价

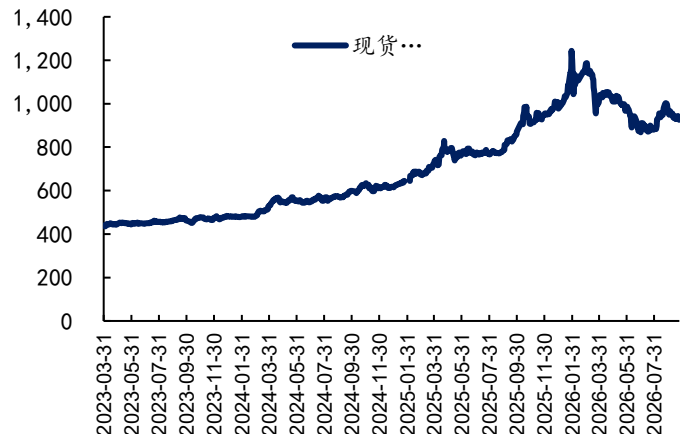


来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：黄金现货价



来源：iFinD，国金证券研究所

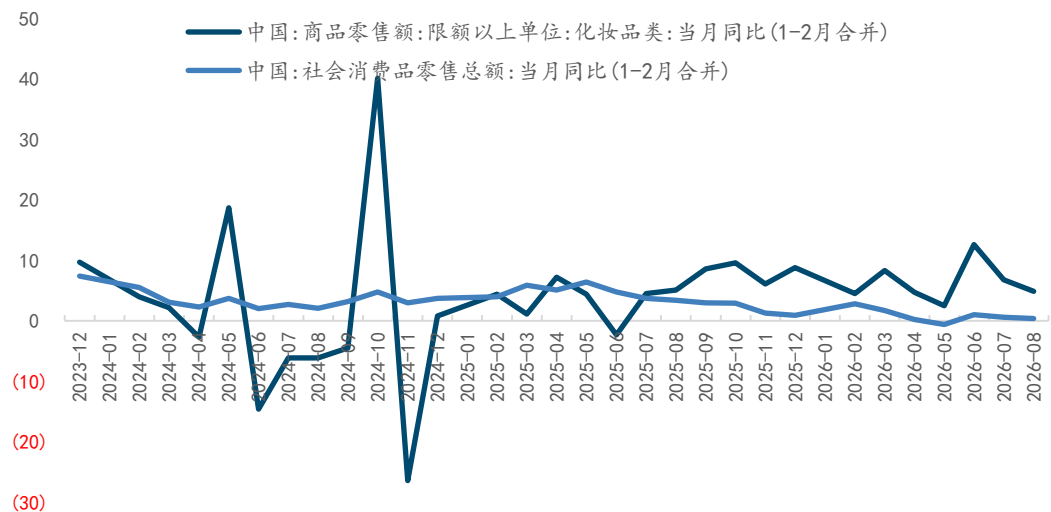


来源：iFinD，国金证券研究所

8月化妆品类零售同比增加4.9%，再次大幅跑赢社零大盘。今年大促美妆首次纳入国补，进一步拉动美妆尤其是国货消费，消费端有所回暖。但618后需求阶段性透支，预计Q3化妆品销售走弱。



图表12: 化妆品社零同比增速 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

本周原材料价格上升。棕榈油: 近一周 (2026.10.10-2026.10.16) 价格-0.87%; 原油价格: 近一周价格-1.83%。

图表13: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

3、投资建议

- 1) 弹性方向: 李宁 26 年目标低单增长, 新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上, 同时李宁本人持续增持彰显信心; 推荐主品牌流水业绩恢复, 新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬; 推荐大单品战略带动品牌破圈, 线上高增带动品牌成长的家纺板块; 推荐顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态, 未来开店空间较大且具备较强盈利能力, 同时主业成人装筑底恢复, 分红水平近年维持在高位的海澜之家。
- 2) 确定性方向: 基本面角度来看, 纺织原材料板块景气度延续, 业绩韧性突出, 纺织原材料龙头产能在东南亚有充分布局, 产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份, 关注百隆东方、富春染织等。
- 3) 美护医美板块: ①医美板块下游连锁景气回暖, 上游平台化逻辑有望兑现, 建议关注上游头部连锁机构、需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的; ②积极布局细分赛道标的, 优选洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量, 收购奥伦纳素切入高端护肤; 润本股份国民大众婴童心智夯实, Q3 旺季切换至护肤新品放量; ③重视品牌资产建设, 穿越流量周期的高端定位标的。推荐高端国货标的毛戈平等, 品牌坚持高端定位与线下体验路径, 品牌心智积累有望穿越本轮流量周期。



4、上周行情回顾

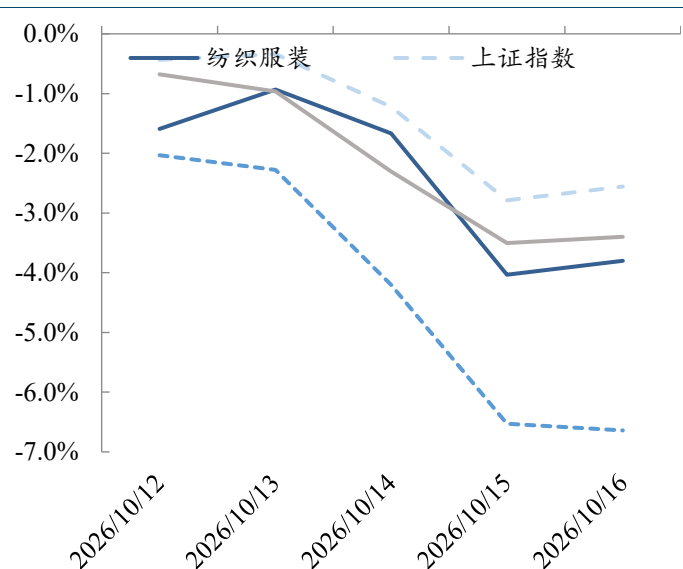
上周（2026.10.9-2026.10.16）上证综指、深证成指、沪深300涨跌幅分别为-2.56%、-6.64%、-3.40%，纺织服装板块-3.80%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第14。个股方面鄂尔多斯、361度国际涨幅居前，康隆达、维科技术跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第12。个股方面，宝尊电商涨幅居前，水羊股份跌幅居前。

图表15：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-2.56
深证成指	-6.64
沪深300	-3.40
纺织服装	-3.80
纺织制造	-2.38
服装家纺	-4.31

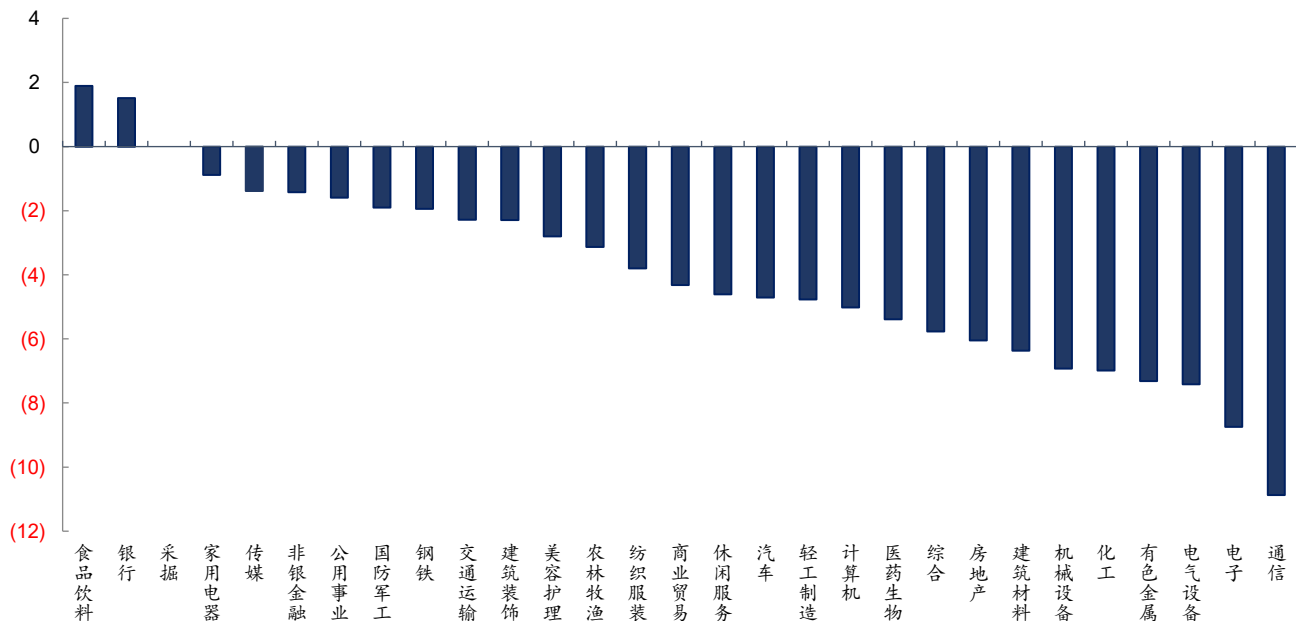
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：Wind，国金证券研究所

图表17：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表18：近一周纺织服装行业涨幅前五名



证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
600295.SH	鄂尔多斯	14.29	8.18	7,077
1361.HK	361 度	4.90	7.46	1,294
2020.HK	安踏体育	77.95	7.30	5,661
002640.SZ	跨境通	3.91	4.83	120,923
300979.SZ	华利集团	34.66	4.71	1,340

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表19：近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
301177.SZ	康隆达	21.30	-15.04	2,101
300945.SZ	维科技术	7.72	-11.57	35,356
002029.SZ	开开实业	13.84	-11.57	6,252
601566.SH	孚日股份	9.12	-10.50	19,415
002042.SZ	龙头股份	7.12	-10.10	13,772

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表20：近一周美容护理行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
BZUN	宝尊电商	3.72	12.39	276
06601	朝云集团	2.31	3.13	1,015
603605	珀莱雅	57.79	2.79	2,769
300896	爱美客	95.83	0.84	1,291
06993	蓝月亮集团	2.49	0.81	990

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表21：近一周美容护理行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
002803	水羊股份	17.71	-9.69	4,145



603983	吉宏股份	26.29	-9.66	1,304
300955	丸美生物	25.76	-8.75	610
600315	嘉亨家化	17.97	-7.61	4,274
001218	上海家化	21.78	-7.40	877

来源：iFind，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

·中国棉花网：新棉挂单增多 现货品质待提高

据中国棉花质量公证检验网数据，截至 2026 年 10 月 15 日，新疆地区共 843 家棉花加工企业参与 2026/27 年度新体制公证检验，累计公检棉花 70.32 万吨，较前日增加超 8 万吨，同比大幅增长。其中石河子、昌吉、伊犁、博州等产地棉花入库/公检量呈现快速增加势头，部分轧花厂/贸易商已开始采取新棉现货挂单和 10-12 月预售两种模式销售。

从沙湾、精河、奎屯、昌吉等地部分轧花厂报价来看，目前在库 2026/27 年度主体 41 级及以上(淡点污棉含量不高于 10%，含杂 3%以内)“双 29”机采棉基差集中在 1000 元/吨(含兵团棉，对标 CF2701)；而 11 月份交货的主体 41 级及以上(淡点污棉低于 10%)、12 月份交货的主体 41 级及以上(淡点污棉低于 10%)机采棉基差分别为 950 元/吨、880 元/吨。

部分疆内棉企表示，今年受 7-8 月份两轮高温干旱期偏长的影响，棉花“双 30/双 31”的占比将较 2024/25、2025/26 年度下降。另外，由于农民、合作社籽棉集中在晚上采收，部分籽棉回潮比较大(20%以上水分比较常见)，不仅轧花厂收购易发霉变质，而且不利于轧花质量提升及颜色级，进而影响到农民获得 2026/27 年度新疆地区棉花质量补贴额度。

部分轧花厂反映，今年疆内大部棉区籽棉生长差异较大，发育期参差不齐，但统一喷施脱叶剂，导致籽棉/皮棉不仅颜色级混乱，而且加工长度整齐下降、杂质含量可能偏高，一些采取“基差”预售的轧花厂或无法按期履约(10 月底前交货，要求主体 41 级及以上，淡点污棉含量低于 10%)，只能供需双方协商延后交货期或取消购销合同，而“盲盒”式预售的企业则影响不大(采购方需按公检批次逐一提货，不能挑选)。

6、公司动态

图表22：上周（2026/10/09-2026/10/16）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
000963.SZ	华东医药	2026/10/17	关于控股子公司获得药物临床试验批准通知书的公告
			华东医药控股子公司浙江道尔生物科技有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》（通知书编号：2026LP03146），由道尔生物申报的注射用 DR30206 临床试验申请获得批准。药物作为巩固治疗，拟用于同步/序贯化疗后未进展的、局部晚期/不可切除（III 期）的非小细胞肺癌患者。

来源：iFind，国金证券研究所

风险提示

内需恢复不及预期：当前我国零售仍有波动，居民消费信心尚未完全恢复，如果内需恢复不及预期，可能会进一步拖累板块表现。

汇率波动风险：川普上台后政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

关税风险：若美国等其他国家加征更高关税，削弱我国产品在全球市场的竞争力，或影响相关出口企业的收入和利润。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究