纺织服装 11 月投资策略

10 月服装社零增速转负，中国鞋服出口增速保持双位数

优于大市

核心观点

行情回顾：11 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-0.8%/-1.1%；港股纺服指数 11 月以来上升 7.4%强于大盘。重点关注公司中 11 月以来涨幅领先的包括：地素时尚（24.0%）/儒鸿（20.0%）/百隆东方（15.3%）/威富公司（14.5%）/开润股份（12.5%）/安踏体育（11.2%）/申洲国际（11.0%）/森马集团（10.1%）/罗莱生活（9.1%）/聚阳实业（8.5%）/李宁（8.3%）/海澜之家（8.2%）/宝胜国际（8.2%）/波司登（7.8%）/比音勒芬（7.6%）。

品牌服饰观点：1）全渠道：10 月服装社零增速再次转负，同比减少 2.0%，全年至今累计同比增长 3.8%。逐月表现除 7、8、10 月外，均强于整体社零；**2）电商：**宏观消费疲软叠加暖秋天气扰动，10 月运动户外表现不佳。运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护销售额同比分别为-17%/-6%/-17%/-35%/+3%。其中，运动服饰中威尔胜(102%)、阿迪达斯(48%)、亚瑟士(25%)增速领先；户外品牌中，萨洛蒙(93%)、三夫 X(91%)、蕉下(77%)表现较优；休闲服饰中，比音勒芬(482%)、利郎(3%)增长居前；家纺品牌中，亚朵星球(63%)有所增长；个护品牌中，七度空间(37%)、奈丝公主(36%)、淘淘氧棉(16%)增速领先。**3）小红书：**2026 年 8 月至 10 月，运动户外品牌近三个月粉丝增速前三分别为昂跑（15.3%）、阿迪达斯（12.1%）、迪桑特（10.8%）；休闲时尚品牌粉丝增速前三分别为地素（16.5%）、比音勒芬（9.9%）、哈吉斯（5.8%）；母婴个护品牌粉丝增速前三分别为 Babycare（13.5%）、高洁丝（6.7%）、自由点（4.8%）。

纺织制造观点：1）纺织出口：10 月越南纺织品出口当月同比+7.0%，鞋类出口当月同比+7.6%，增速环比基本稳定；10 月中国纺织品/服装/鞋靴出口分别同比+15.1%/+19.5%/+14.2%，增速环比放缓但仍保持双位数，前 10 月累计分别+6.4%/+6.1%/-1.2%；印尼/越南 PMI 环比分别上升 1.6/0.4，印度 PMI 环比下降 0.4。**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+9.1%/+14.4%至 16979 元/吨和 14853 元/吨；距年内高点 9 月 2 日/9 月 1 日分别-7.9%/-12.9%，11 月份以来分别+1.3%/-1.0%，内外棉价差扩大。年初至今锦纶 FDY/锦纶 DTY/涤纶 FDY/涤纶 DTY 价格整体呈现上涨态势，截至 2026 年 11 月 15 日，分别上涨 25.8%/23.0%/33.4%/30.0%至 15600 元/吨、16980 元/吨、8900 元/吨和 9990 元/吨，较去年同期分别+31.6%/+24.4%/+30.5%/+27.3%。年初至今羊毛价格上涨 16.0%至 11.84 美元/公斤，截至 11 月 12 日，相较去年同期+24.5%，11 月至今价格下降 2.3%。年初至今 PA6 和 PA66 价格分别上涨 30.3%/19.1%至 13200 元/吨和 18533.33 元/吨，截至 11 月 19 日，分别较去年同期+38.0%/+20.3%，11 月至今分别-13.2%/-3.0%。**3）代工台企：**10 月拐点逐渐清晰，成衣、鞋履增长延续。其中裕元综合收益同比由 9 月的+5.6%转为-2.3%，制造业务增速由+6.6%放缓至+4.6%，旗下宝胜人民币营收同比下降 20.6%；儒鸿同比由+8.3%升至+10.7%，环比下降 3.1%；聚阳同比由+24.1%放缓至+15.1%，环比下降 16.4%，公司表示部分船班延误影响当月出货；来亿同比由+14.0%放缓至+3.5%，环比增长 33.9%，连续四个月同比正增长；丰泰同比由-4.8%转为+4.4%，环比增长 11.9%。整体看，10 月成衣代工企业延续同比增长，鞋履制造端保持增长，但企业间增速有所分化。物流延误和原材料成本变化继续影响出货及报价，后续应关注递延订单兑现、品牌补货持续性，以及第

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

《纺织制造代工专题-库存周期、产业迁移与供给拐点》——2026-11-19
《纺织服装海外跟踪系列八十-亚玛芬三季度收入利润表现均超预期，管理层再次上调全年指引》——2026-11-19
《从商业模式和现金流角度挖掘板块红利价值投资机遇》——2026-11-16
《纺织服装三季报总结-把握消费细分景气赛道，重视红利价值重估机会》——2026-10-31
《纺织服装海外跟踪系列七十九-阿迪达斯三季度收入增长 7%，公司上调全年营业利润指引》——2026-10-30

四季度订单和均价表现。**4）海外重点品牌库销比**:海外重点品牌整体库存较健康。Puma 同比下降，迅销、耐克、阿迪达斯、Deckers、VF 同比增加。其中 Puma Q3 由 5.95 降至 5.39，VF Q3 由 4.15 升至 4.84，压力相对可控；Deckers Q3 由 4.00 升至 4.41，库存较健康；耐克 Q3 由 3.42 升至 3.67，仍较健康，阿迪达斯 Q3 由 5.14 升至 5.20，同比增幅不大，迅销 Q3 由 4.22 升至 4.71，主因北美、欧洲、东南亚持续大规模开店，业务扩张带来的铺货增加所致。

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：品牌服饰关注需求分化与优势品牌韧性，制造板块关注订单兑现与盈利修复。

1）品牌服饰：终端需求承压，关注运动户外及高端休闲领域的优势品牌。10 月服装社零同比下降 2.0%，增速转负；电商渠道表现低迷，运动服饰、户外服饰、休闲服饰及家纺销售额同比分别下降 17%、6%、17%和 37%。细分品牌中，亚瑟士、凯乐石、可隆、三夫 X 等运动户外品牌仍保持增长，休闲服饰中比音勒芬表现突出。建议在消费需求分化背景下，关注品牌力、产品创新能力及渠道运营能力较强的优质公司，同时跟踪终端销售和库存变化，重点推荐**安踏体育、三夫户外、江南布衣、比音勒芬、罗莱生活。**

2）纺织制造：鞋服出口保持增长，关注客户订单与成本传导。10 月中国服装、鞋类出口同比分别增长约 19.5%、14.2%，增速放缓但仍维持双位数增长；越南纺织品、鞋类出口分别增长约 7.0%、7.6%。代工台企月度表现整体改善，但品牌追加订单、出货节奏及产能利用率仍需持续跟踪。海外重点品牌整体库存较为健康，11 月原材料价格有所回落；汇率、关税、原材料及物流变化仍可能影响订单和盈利表现。建议关注订单能见度较高、产能布局与客户结构优势突出的制造龙头，以及盈利有望边际改善的修复型标的，重点推荐**新澳股份、伟星股份、开润股份、申洲国际、华利集团。**

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 2026E	EPS 2027E	PE 2026E	PE 2027E
02331	安踏体育	优于大市	70.26	1,979	5.70	5.80	12.33	12.11
002780	三夫户外	优于大市	10.43	272	0.89	0.92	11.73	11.28
03306	江南布衣	优于大市	11.59	19	0.63	0.90	18.46	12.82
002832	比音勒芬	优于大市	19.64	105	1.87	2.00	10.50	9.81
002293	罗莱生活	优于大市	29.04	166	1.40	1.78	20.69	16.32
603889	新澳股份	优于大市	13.24	111	0.76	0.84	17.32	15.82
002003	伟星股份	优于大市	6.50	38	0.62	0.69	10.57	9.41
300577	开润股份	优于大市	13.26	77	0.62	0.70	21.56	18.92
02313	申洲国际	优于大市	19.49	113	1.56	1.68	12.52	11.57
300979	华利集团	优于大市	36.12	210	3.04	3.67	11.87	9.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

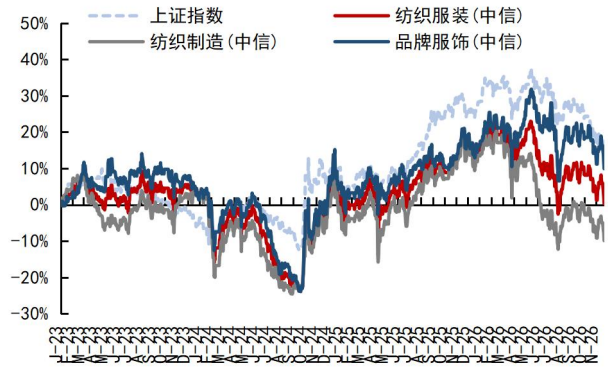
行情回顾：11 月以来 A 股纺服指数走势弱于大盘，纺织制造表现优于品牌服饰 5
品牌渠道：10 月服装社零-2.0%增速转负，运动户外电商平台表现遇冷 8
天猫/京东/抖音重点监控品牌 2026 年 10 月： 9
2026 年 8 月-2026 年 10 月小红书品牌官方达人号涨粉观察： 11
制造出口：10 月中国鞋服出口增速放缓但仍有双位数，11 月原材料价格有所回落 12
中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引 14
投资建议：品牌服饰关注需求分化与优势品牌韧性，制造板块关注订单兑现与盈利修复 18
风险提示 19

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 11 月 19 日） 6
图6： A 股重点上市公司行情表现（截至 11 月 19 日） 6
图7： 港股重点上市公司行情表现（截至 11 月 19 日） 7
图8： 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 11 月 19 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： 小红书品牌官方达人号涨粉观察 11
图16： 美国服装零售金额及增长（百万美元，季调） 12
图17： 美国服装零售商及批发商库存（百万美元，季调） 12
图18： 美国服装零售商及批发商库销比（季调） 12
图19： 美国进口鞋服与服装零售同比（%，非季调） 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 13
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
图28： 纺织代工跟踪（季度） 17

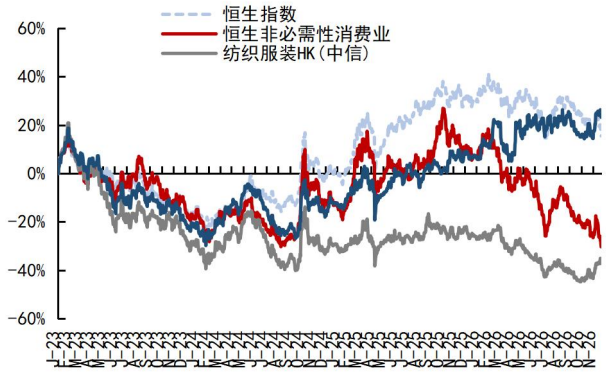
行情回顾：11 月以来 A 股纺服指数走势弱于大盘，纺织制造表现优于品牌服饰

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



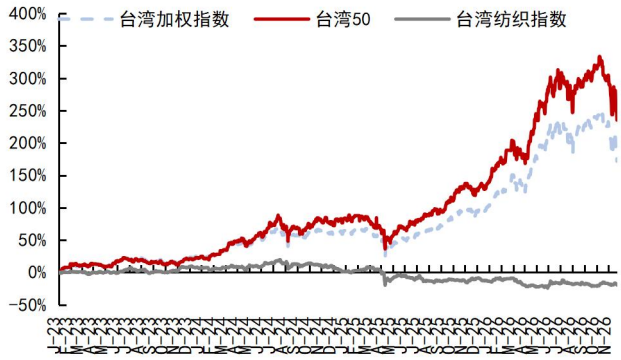
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 11 月 19 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	CI005017.WI	纺织服装(中信)	-1.0%	-6.3%	-7.6%	-1.7%	-16.2%	-13.5%
	CI005185.WI	纺织制造(中信)	-0.8%	-6.5%	-8.9%	-2.7%	-19.0%	-20.9%
	CI005821.WI	品牌服饰(中信)	-1.1%	-6.2%	-6.5%	-0.8%	-13.7%	-6.5%
	000300.SH	沪深300	0.0%	-8.5%	-13.5%	-12.4%	-17.1%	-13.9%
	000001.SH	上证指数	-0.6%	-6.3%	-8.9%	-5.4%	-12.5%	-9.9%
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	-6.6%	-5.8%	-13.2%	-16.3%	-21.9%	-34.2%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	7.4%	3.1%	-2.0%	-8.9%	-14.8%	-13.7%
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	4.9%	1.1%	-5.7%	-2.7%	1.2%	16.5%
	HSI.HI	恒生指数	-1.9%	-5.4%	-9.0%	-9.9%	-9.6%	-10.9%
美股	DJI.GI	道琼斯工业平均	-3.0%	1.7%	-3.3%	-0.8%	4.3%	4.4%
	IXIC.GI	纳斯达克指数	-4.0%	-5.3%	-3.7%	1.3%	2.2%	5.1%
	SPX.GI	标普500	-3.4%	-0.9%	-1.7%	1.9%	5.1%	7.0%
	S5COND.SPI	标普500可选消费	4.9%	3.9%	-2.9%	3.6%	-3.8%	2.1%
台股	TWII.TW	台湾加权指数	-15.0%	-5.7%	-2.4%	13.2%	16.1%	32.7%
	TW50.TW	台湾50	-14.0%	-6.2%	-2.5%	12.1%	16.5%	37.9%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-1.3%	2.5%	0.2%	0.1%	4.9%	-6.3%

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 11 月 19 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	10.1%	3.1%	-3.6%	-9.4%	-2.5%	20.1%
	600398.SH	海澜之家	8.2%	6.6%	1.2%	-4.3%	-2.9%	14.8%
	603877.SH	太平鸟	-4.1%	-1.5%	-6.9%	-14.9%	-15.6%	-20.7%
	002029.SZ	七匹狼	-24.9%	-3.7%	-2.0%	7.4%	-22.4%	-41.2%
	601566.SH	九牧王	-19.5%	10.5%	19.2%	20.6%	-3.9%	-35.9%
	002293.SZ	罗莱生活	9.1%	13.7%	7.8%	10.3%	15.1%	37.6%
	002327.SZ	富安娜	0.4%	-12.4%	-15.6%	-18.6%	-22.9%	-15.0%
	300888.SZ	稳健医疗	-0.6%	-0.7%	-1.2%	-4.6%	-4.8%	-21.6%
高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	7.6%	4.1%	10.3%	4.6%	38.0%	100.8%
	002154.SZ	报喜鸟	0.9%	-13.5%	-19.0%	-14.2%	-16.6%	-9.1%
	603808.SH	歌力思	-7.8%	-14.5%	-14.4%	-3.2%	-30.3%	-16.3%
	603587.SH	地素时尚	24.0%	3.8%	4.6%	10.5%	0.0%	23.8%
	603839.SH	安正时尚	-2.2%	-19.5%	-20.0%	-13.5%	-32.1%	-34.3%
制造出口	601339.SH	百隆东方	15.3%	-5.1%	-10.2%	-13.6%	-21.4%	45.3%
	000726.SZ	鲁泰A	3.1%	-0.5%	-1.3%	-0.7%	-6.9%	-11.7%
	603055.SH	台华新材	-14.6%	1.3%	-2.1%	6.7%	4.6%	-14.2%
	300577.SZ	开润股份	12.5%	-6.3%	-8.4%	5.3%	-15.9%	-6.2%
	603558.SH	健盛集团	-5.0%	-9.1%	-2.3%	-7.4%	-7.9%	4.0%
	300979.SZ	华利集团	-7.4%	19.8%	22.5%	12.6%	11.5%	-21.5%
	002003.SZ	伟星股份	5.9%	10.7%	3.9%	15.2%	30.5%	30.4%
	300918.SZ	南山智尚	-19.3%	3.0%	2.3%	12.9%	-23.0%	-52.4%
	603889.SH	新澳股份	2.0%	5.3%	4.8%	10.0%	-0.5%	11.2%

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 11 月 19 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	7.8%	4.4%	-5.2%	-10.1%	3.8%	6.9%
	1234.HK	中国利郎	-1.7%	-6.1%	-12.8%	-21.1%	-25.4%	-16.2%
高端时尚	3306.HK	江南布衣	4.8%	2.9%	20.5%	13.8%	11.7%	32.3%
	1913.HK	普拉达	-2.1%	6.2%	-4.4%	5.1%	19.6%	-9.7%
	1910.HK	新秀丽	22.7%	1.9%	2.9%	-8.3%	-4.1%	-15.6%
	3709.HK	赢家时尚	16.7%	-22.0%	-16.4%	-23.6%	-32.1%	-33.0%
体育用品	2020.HK	安踏体育	11.2%	0.8%	-2.0%	-4.7%	-5.2%	6.2%
	2331.HK	李宁	8.3%	10.1%	3.9%	-7.0%	-28.8%	-16.4%
	6110.HK	滔搏	0.9%	5.2%	-1.8%	-6.4%	-57.9%	-56.2%
	3813.HK	宝胜国际	8.2%	0.0%	-0.5%	28.4%	3.1%	-7.4%
	1368.HK	特步国际	2.1%	1.3%	-1.9%	-2.1%	-11.4%	-27.1%
	1361.HK	361度	-0.3%	3.8%	2.4%	3.5%	-7.4%	-17.4%
	3818.HK	中国动向	0.4%	-16.5%	-13.5%	-15.0%	-42.7%	-45.7%
制造出口	2313.HK	申洲国际	11.0%	9.9%	7.4%	-11.2%	-14.0%	-27.0%
	0551.HK	裕元集团	-0.1%	8.7%	3.4%	-0.2%	3.5%	-5.8%
	2232.HK	晶苑国际	4.7%	19.2%	11.7%	22.8%	24.7%	28.3%
	2678.HK	天虹国际集团	-8.4%	-6.6%	-22.6%	-24.3%	-27.5%	2.2%
	1836.HK	九兴控股	-3.2%	8.9%	8.5%	-6.7%	-2.7%	-6.4%
	1382.HK	互太纺织	-11.3%	-11.2%	-16.3%	-18.0%	-30.6%	-42.4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

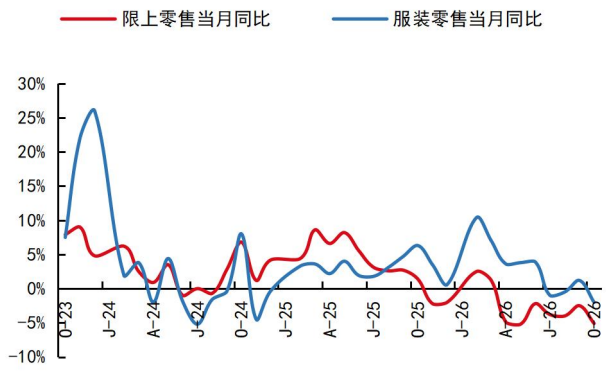
图8：美股/台股重点上市公司行情表现（截至 11 月 19 日）

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	-6.1%	9.2%	-1.3%	-7.6%	-11.1%	-41.5%
	ADDDF.OO	阿迪达斯	1.6%	16.2%	0.0%	-1.9%	10.2%	-2.8%
	LULU.O	露露乐蒙	3.3%	11.5%	-11.2%	-10.2%	-22.1%	-46.7%
	SKX.N	斯凯奇	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	VFC.N	威富公司	14.5%	30.2%	34.8%	23.2%	-2.1%	18.0%
	UAA.N	安德玛	-2.8%	11.9%	-1.8%	-26.9%	-20.7%	-2.4%
	AS.N	亚玛芬	5.2%	7.8%	-5.2%	-18.5%	-16.1%	-17.1%
服装零售	TJX.N	TJX公司	0.3%	6.0%	3.8%	-11.6%	-9.9%	-7.5%
	ROST.O	罗斯百货	-0.3%	-2.2%	0.1%	-9.4%	0.6%	27.1%
	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	20.0%	17.0%	2.9%	-8.9%	-4.2%	0.0%
	1477.TW	聚阳实业	8.5%	7.6%	5.6%	-6.6%	-2.4%	-22.4%
	9910.TW	丰泰企业	-10.0%	1.5%	2.3%	-0.9%	4.2%	-43.6%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

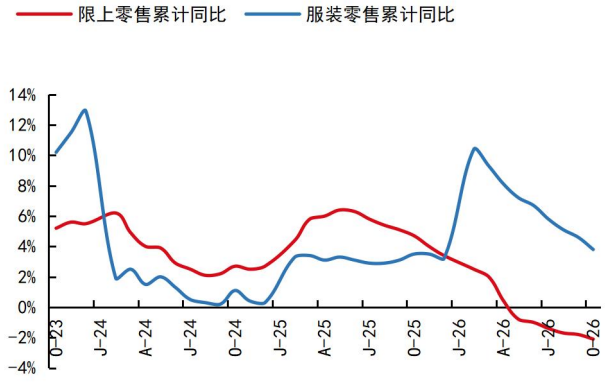
品牌渠道：10 月服装社零-2.0%增速转负，运动户外电商平台表现遇冷

图9：限上整体与服装零售额当月同比



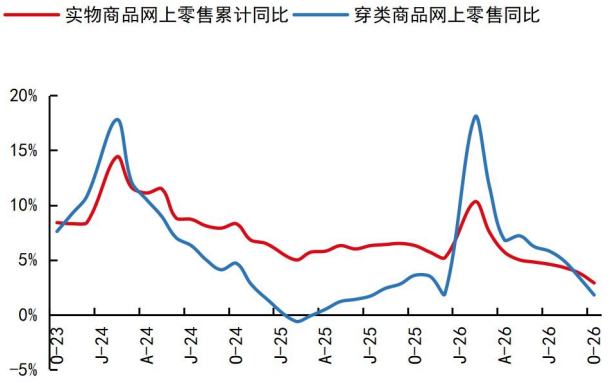
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



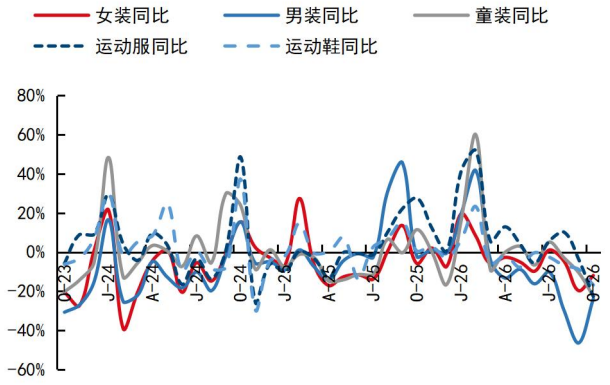
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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/抖音重点监控品牌 2026 年 10 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）	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26QTD	销售额同比	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26QTD
运动服饰	26,962	42,822	27,417	34,463	15,596	运动服饰	-40%	66%	-16%	28%	-17%
品牌						品牌					
耐克	4,652	3,138	2,887	1,787	962	耐克	-14%	-9%	-11%	-26%	-55%
阿迪达斯	3,807	3,051	3,732	2,720	2,156	阿迪达斯	-6%	37%	38%	27%	48%
斐乐	5,148	2,424	3,159	1,599	2,176	斐乐	5%	21%	16%	-8%	-7%
李宁	3,473	2,291	2,546	2,149	1,193	李宁	-4%	17%	8%	1%	-16%
安踏	2,896	1,832	2,515	1,678	1,034	安踏	-10%	14%	20%	4%	-11%
露露乐蒙	2,304	1,257	1,211	920	777	露露乐蒙	49%	34%	-3%	-8%	-30%
特步	930	652	937	829	382	特步	-10%	-3%	5%	16%	-6%
361°	731	458	617	487	178	361°	-21%	-19%	-14%	-17%	-36%
鸿星尔克	699	482	564	416	159	鸿星尔克	-19%	-12%	-17%	-22%	-31%
乔丹体育	550	295	463	373	166	乔丹体育	-31%	-33%	-21%	-12%	-23%
亚瑟士	658	569	916	598	495	亚瑟士	-6%	17%	26%	26%	25%
斯凯奇	863	494	588	456	308	斯凯奇	-11%	16%	-7%	10%	-9%
新百伦	925	429	614	347	373	新百伦	-11%	-1%	7%	-24%	1%
彪马	719	431	485	320	228	彪马	-10%	5%	2%	-12%	-37%
迪桑特	1,273	498	751	432	615	迪桑特	32%	0%	27%	21%	1%
索康尼	231	78	144	113	95	索康尼	-8%	-26%	-38%	-37%	3%
威尔胜	73	50	110	97	64	威尔胜	193%	171%	61%	11%	102%
户外服饰	9,777	24,174	12,973	13,532	8,732	户外服饰	-56%	112%	-3%	38%	-6%
品牌						品牌					
骆驼	6,586	2,864	1,657	1,763	2,169	骆驼	39%	45%	30%	-6%	-10%
凯乐石	1,154	922	719	878	579	凯乐石	50%	39%	30%	82%	74%
蕉下	529	526	1,953	945	427	蕉下	76%	25%	36%	35%	77%
伯希和	1,338	735	642	627	626	伯希和	32%	43%	48%	33%	3%
北面	1,627	560	503	277	534	北面	2%	1%	22%	-12%	-22%
可隆	756	523	519	404	462	可隆	37%	34%	53%	56%	33%
始祖鸟	730	574	608	495	287	始祖鸟	-14%	18%	34%	2%	7%
哥伦比亚	523	209	185	160	273	哥伦比亚	-3%	-11%	18%	32%	8%
迪卡侬	693	432	793	504	291	迪卡侬	23%	27%	38%	19%	8%
三夫X	102	56	80	50	74	三夫X	26%	27%	107%	50%	91%
萨洛蒙	292	229	338	252	236	萨洛蒙	37%	48%	60%	21%	93%
休闲服饰	108,631	185,217	100,679	114,688	52,477	休闲服饰	-39%	85%	-21%	6%	-17%
品牌						品牌					
优衣库	2,827	1,158	1,543	1,028	974	优衣库	8%	4%	39%	28%	-18%
波司登	4,628	2,300	547	933	1,134	波司登	26%	24%	15%	26%	-12%
鸭鸭	4,743	2,493	204	576	738	鸭鸭	9%	67%	71%	-12%	-41%
雪中飞	2,673	1,150	162	326	572	雪中飞	36%	35%	44%	-20%	-35%
海澜之家	1,090	777	1,124	556	345	海澜之家	11%	36%	8%	2%	-11%
太平鸟	716	487	370	317	223	太平鸟	-14%	5%	20%	-8%	-30%
森马	504	237	235	160	100	森马	-24%	-26%	-25%	-42%	-44%
地素	223	150	367	230	78	地素	54%	1%	18%	-7%	-18%
维尼熊	705	369	373	383	204	维尼熊	16%	7%	-11%	-10%	-38%
江南布衣	553	323	372	393	232	江南布衣	27%	77%	32%	3%	0%
比音勒芬	122	100	318	280	207	比音勒芬	186%	149%	263%	308%	482%
利郎	480	262	302	219	177	利郎	74%	77%	62%	18%	3%
哈吉斯	278	123	171	80	62	哈吉斯	31%	-9%	-15%	-29%	-49%
家纺	18,142	10,158	13,289	10,606	4,739	家纺	60%	-30%	10%	-42%	-37%
品牌						品牌					
亚朵星球	1,014	810	1,564	1,926	644	亚朵星球	39%	36%	86%	90%	64%
水星家纺	931	431	584	857	298	水星家纺	-7%	-14%	-17%	-8%	-23%
洁丽雅	344	174	249	289	102	洁丽雅	-4%	-14%	-17%	-16%	-32%
罗莱家纺	663	308	450	653	192	罗莱家纺	20%	-5%	1%	-2%	-32%
富安娜	349	249	262	339	83	富安娜	-33%	-6%	-10%	-3%	-40%
南极人	159	89	128	180	48	南极人	-54%	-47%	-49%	13%	-38%
个护	17,220	13,224	14,221	12,804	7,017	个护	30%	-9%	8%	-26%	3%
品牌						品牌					
全棉时代	1,125	660	856	639	645	全棉时代	18%	10%	3%	-2%	7%
奈丝公主	196	131	144	125	109	奈丝公主	-2%	-21%	-9%	-7%	36%
维达	2,031	1,541	1,702	1,493	851	维达	19%	19%	11%	6%	5%
洁柔	954	727	831	742	414	洁柔	14%	8%	13%	6%	10%
清风	992	631	728	586	378	清风	6%	7%	4%	-8%	-2%
高洁丝	343	260	269	232	139	高洁丝	-28%	-28%	-11%	4%	-13%
护舒宝	623	407	496	354	303	护舒宝	-7%	7%	12%	3%	1%
苏菲	359	242	250	228	150	苏菲	-24%	-10%	-24%	-22%	-13%
自由点	348	221	313	225	177	自由点	-32%	-19%	11%	-5%	14%
淘淘氧棉	285	275	307	219	139	淘淘氧棉	49%	45%	42%	-1%	16%
七度空间	316	229	230	197	163	七度空间	12%	21%	46%	15%	37%

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

【国信纺服】细分行业与品牌电商销售额-更新202610											
销售额（百万元）	26M6	26M7	26M8	26M9	26M10	销售额同比	26M6	26M7	26M8	26M9	26M10
运动服饰	10,826	7,416	8,957	8,934	15,596	运动服饰	6%	-16%	-9%	4%	-17%
品牌						品牌					
耐克	822	550	653	581	962	耐克	-14%	-23%	-26%	-24%	-55%
阿迪达斯	1,252	620	1,052	1,033	2,156	阿迪达斯	56%	22%	23%	33%	48%
斐乐	1,031	430	536	616	2,176	斐乐	28%	-19%	-16%	9%	-7%
李宁	838	574	848	702	1,193	李宁	14%	-12%	7%	2%	-16%
安踏	877	488	585	594	1,034	安踏	42%	0%	1%	11%	-11%
露露乐蒙	330	158	294	456	777	露露乐蒙	-14%	-29%	-6%	-1%	-30%
特步	291	250	285	286	382	特步	1%	5%	11%	32%	-6%
361°	181	175	160	150	178	361°	-17%	-12%	-21%	-17%	-36%
鸿星尔克	167	154	137	123	159	鸿星尔克	-13%	-26%	-20%	-19%	-31%
乔丹体育	145	104	115	151	166	乔丹体育	-15%	-28%	-25%	21%	-23%
亚瑟士	218	133	226	230	495	亚瑟士	12%	18%	21%	32%	25%
斯凯奇	173	119	150	184	308	斯凯奇	-13%	-3%	7%	24%	-9%
新百伦	183	66	129	132	373	新百伦	1%	-38%	-22%	-28%	1%
彪马	181	80	131	107	228	彪马	18%	-25%	-8%	-5%	-37%
迪桑特	229	134	133	165	615	迪桑特	27%	16%	3%	46%	1%
索康尼	45	31	39	43	95	索康尼	-45%	-46%	-46%	-12%	3%
威尔胜	38	35	30	32	64	威尔胜	38%	11%	2%	19%	102%
户外服饰	4,186	2,886	2,956	4,255	8,732	户外服饰	8%	-14%	-10%	5%	-6%
品牌						品牌					
骆驼	451	329	452	949	2,169	骆驼	6%	-26%	-3%	1%	-10%
凯乐石	206	191	255	433	579	凯乐石	29%	34%	63%	131%	74%
蕉下	751	413	281	217	427	蕉下	50%	13%	56%	68%	77%
伯希和	205	103	167	361	626	伯希和	60%	-4%	24%	56%	3%
北面	160	50	86	139	534	北面	42%	-46%	-15%	15%	-22%
可隆	167	94	126	184	462	可隆	103%	50%	39%	74%	33%
始祖鸟	206	110	162	223	287	始祖鸟	58%	-26%	-3%	33%	7%
哥伦比亚	60	30	51	77	273	哥伦比亚	19%	-1%	41%	46%	8%
迪卡侬	219	149	160	191	291	迪卡侬	8%	0%	13%	42%	8%
三夫X	31	12	15	24	74	三夫X	180%	51%	23%	78%	91%
萨洛蒙	105	59	90	110	236	萨洛蒙	48%	16%	12%	32%	93%
休闲服饰	37,239	31,827	31,844	35,373	52,477	休闲服饰	-8%	-9%	-8%	-8%	-17%
品牌						品牌					
优衣库	420	252	328	420	974	优衣库	19%	40%	44%	6%	-18%
波司登	216	180	407	341	1,134	波司登	18%	0%	75%	4%	-12%
鸭鸭	28	57	263	257	738	鸭鸭	28%	-37%	34%	-31%	-41%
雪中飞	33	59	101	165	572	雪中飞	24%	-35%	6%	-26%	-35%
海澜之家	513	161	182	213	345	海澜之家	19%	-12%	9%	8%	-11%
太平鸟	102	85	101	132	223	太平鸟	16%	5%	-1%	-18%	-30%
森马	60	55	49	48	100	森马	-25%	-23%	-29%	-63%	-44%
地素	122	88	48	94	78	地素	13%	0%	-35%	9%	-18%
维尼熊	112	82	127	175	204	维尼熊	-16%	-19%	3%	-14%	-38%
江南布衣	136	119	138	136	232	江南布衣	14%	33%	2%	-13%	0%
比音勒芬	117	56	81	143	207	比音勒芬	351%	179%	265%	431%	482%
利郎	71	45	62	111	177	利郎	83%	61%	56%	-5%	3%
哈吉斯	46	17	25	39	62	哈吉斯	-6%	-38%	-39%	-15%	-49%
家纺	4,333	2,867	4,223	3,516	4,739	家纺	-2%	-22%	1%	-16%	-37%
品牌						品牌					
亚朵星球	510	372	537	416	644	亚朵星球	106%	75%	114%	63%	64%
水星家纺	164	115	158	171	298	水星家纺	-22%	-30%	-10%	-5%	-23%
洁丽雅	81	77	85	68	102	洁丽雅	-25%	-32%	-10%	-14%	-32%
罗莱家纺	168	71	131	119	192	罗莱家纺	15%	-21%	28%	-17%	-32%
富安娜	75	52	65	69	83	富安娜	-10%	-28%	7%	15%	-40%
南极人	37	56	135	51	48	南极人	-42%	-5%	95%	-12%	-38%
个护	4,553	3,824	4,408	4,573	7,017	个护	1%	2%	1%	-8%	3%
品牌						品牌					
全棉时代	261	165	230	244	645	全棉时代	-11%	-12%	10%	-3%	7%
奈丝公主	50	39	44	42	109	奈丝公主	-7%	-2%	-2%	-15%	36%
维达	595	405	503	584	851	维达	16%	10%	6%	3%	5%
洁柔	283	222	253	267	414	洁柔	13%	21%	7%	-3%	10%
清风	237	164	198	223	378	清风	3%	-6%	-8%	-10%	-2%
高洁丝	85	70	78	85	139	高洁丝	2%	8%	5%	-1%	-13%
护舒宝	145	108	123	124	303	护舒宝	4%	17%	8%	-10%	1%
苏菲	93	62	75	90	150	苏菲	-18%	-17%	-24%	-24%	-13%
自由点	104	69	78	78	177	自由点	33%	3%	-12%	-6%	14%
淘淘氧棉	95	68	72	79	139	淘淘氧棉	53%	13%	-8%	-4%	16%
七度空间	66	57	70	70	163	七度空间	24%	23%	26%	1%	37%

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

2026 年 8 月-2026 年 10 月小红书品牌官方达人号涨粉观察：

图15：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8-10月	品牌名称	粉丝增量(万)	粉丝增速	赞藏增量(万)	赞藏增速
运动户外					
	安踏	-0.11	-0.5%	6.74	3.6%
	FILA	1.10	5.6%	23.78	14.7%
	迪桑特	1.58	10.8%	10.13	14.0%
	可隆	0.63	8.4%	6.10	13.5%
	始祖鸟	0.19	0.7%	0.44	0.4%
	萨洛蒙	0.62	4.0%	7.03	17.9%
	MAIA	1.26	5.4%	8.11	12.7%
	李宁	1.82	8.8%	28.86	20.0%
	特步	1.79	10.7%	9.39	8.6%
	索康尼	0.26	3.0%	1.31	4.6%
	361度	0.01	0.1%	1.44	1.9%
	耐克	1.40	4.6%	18.07	14.2%
	阿迪达斯	2.44	12.1%	23.89	21.8%
	Puma	0.87	6.7%	22.94	26.8%
	lululemon	1.59	5.4%	9.58	13.8%
	New Balance	0.32	3.6%	9.05	26.7%
	昂跑	1.25	15.3%	8.95	18.2%
	HOKA	0.39	8.2%	3.24	11.1%
	牧高笛	0.03	0.2%	0.12	0.8%
	KEEP	0.11	0.8%	5.04	4.0%
	伯希和	0.28	3.9%	1.03	1.8%
	凯乐石	0.46	4.4%	1.59	4.0%
休闲时尚					
	MIUMIU	1.28	4.9%	26.14	22.9%
	self-portrait	0.21	1.5%	8.49	9.8%
	ICICLE之禾	0.57	3.2%	3.41	19.7%
	JNBY	0.40	2.6%	0.62	1.2%
	歌力思	0.20	2.7%	3.43	7.6%
	地素	1.54	16.5%	27.82	44.1%
	海澜之家	0.15	2.2%	3.17	9.0%
	比音勒芬	0.63	9.9%	7.57	11.2%
	哈吉斯	0.18	5.8%	2.48	14.6%
	优衣库	3.83	5.6%	26.06	9.7%
母婴个护					
	Babycare	3.85	13.5%	10.20	12.0%
	全棉时代	-0.17	-0.6%	6.40	3.9%
	护舒宝	0.01	0.1%	0.56	1.6%
	高洁丝	0.32	6.7%	5.78	14.0%
	淘淘氧棉	0.12	4.2%	2.20	7.0%
	奈丝公主	0.08	2.1%	3.15	10.9%
	自由点	0.27	4.8%	7.73	15.5%
	洁婷	-0.01	-1.1%	0.00	-0.1%
	BeBeBus	0.06	1.1%	0.74	5.8%

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

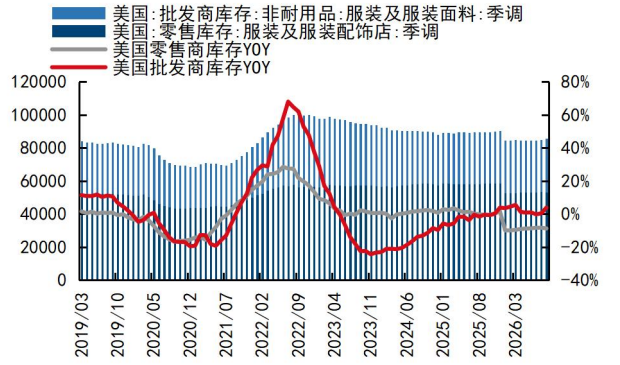
制造出口：10 月中国鞋服出口增速放缓但仍有双位数，11 月原材料价格有所回落

图16：美国服装零售金额及增长（百万美元，季调）



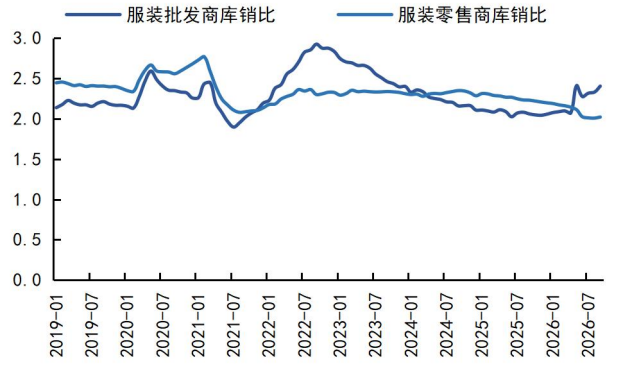
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：美国服装零售商及批发商库存（百万美元，季调）



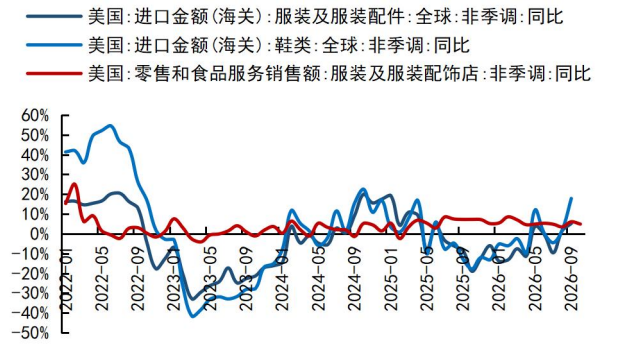
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18：美国服装零售商及批发商库销比（季调）



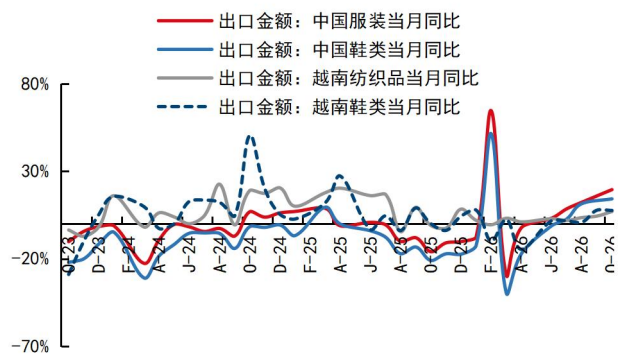
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19：美国进口鞋服与服装零售同比（%，非季调）



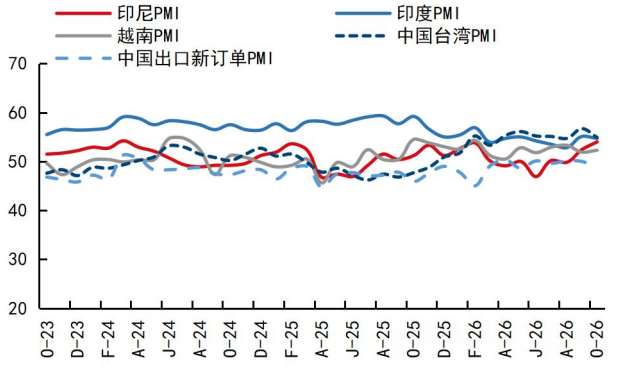
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



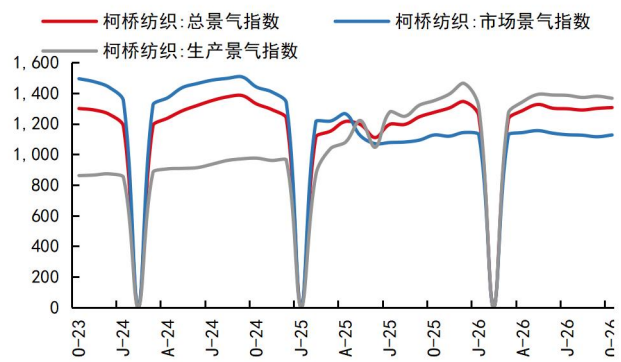
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21：亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



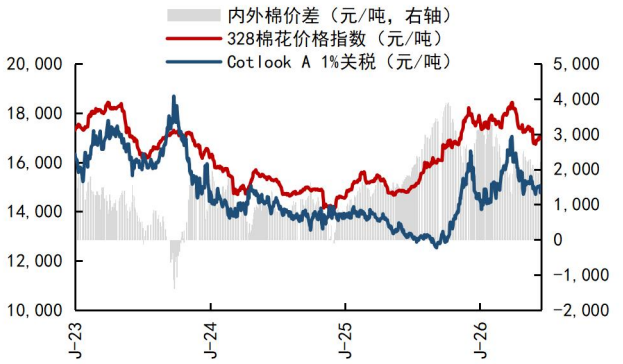
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图22：柯桥纺织景气指数



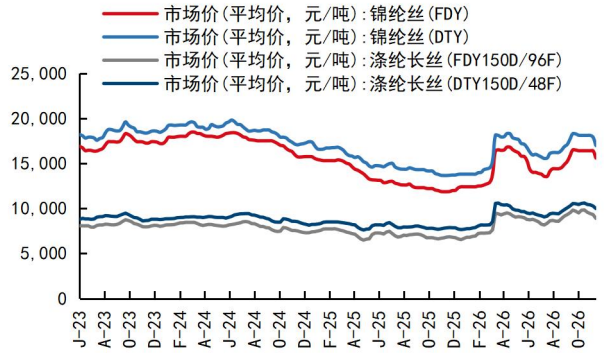
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图23：国内与国际棉价趋势（元/吨）



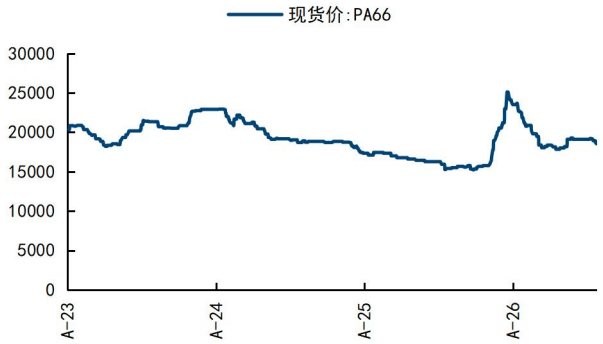
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图24：锦纶/涤纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）



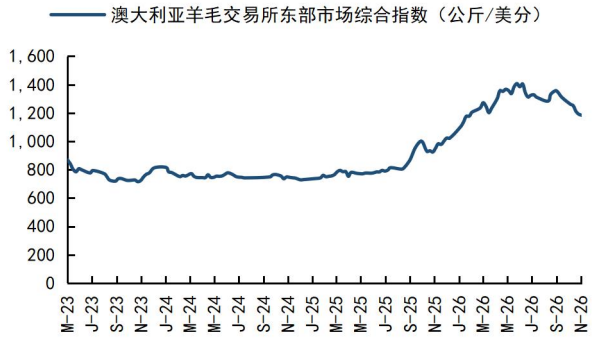
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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、订单、关税与汇率情况：制造拐点趋势明显，关注订单和成本传导

1. 裕元：

- **产能与订单：**制造产能持续向印尼、印度多元布局。10 月制鞋业务营收同比增长 4.6%，前 10 个月仍下降 3.0%，品牌拉货及产能利用率仍需跟踪。
- **关税与汇率：**关税、汇率和成本分担仍影响制造利润；前三季度产能负载不均、人工及制造费用上涨亦压制盈利。

2. 丰泰：

- **产能：**产能以越南、印度、印尼等海外基地为主。
- **关税与汇率：**关税成本传导和新台币汇率仍是观察订单及毛利的变量。

3. 儒鸿：

- **产能与订单：**管理层 11 月表示订单能见度维持约 6 个月，品牌客户尚未明显追加订单；第四季度营收目标不变。

4. 聚阳：

- **产能与订单：**公司表示 10 月部分船班延误影响出货；订单能见度可看到 2027 年第一季度，美国市场需求相对较佳，运动服饰订单优于居家服饰。
- **关税与汇率：**原材料涨价逐步反映在订单报价，公司预计第四季度平均售价同比提升 5%—7%；油价、物流和汇率仍是变量。

5. 来亿：

- **产能与订单：**生产布局以越南为主，并延伸至缅甸、印尼。
- **关税与汇率：**美国关税与美元/新台币汇率变化，仍会通过品牌订单配置和成本议价影响第四季度出货与利润。

二、企业营收与展望：拐点逐渐清晰，成衣、鞋履增长延续

1. 裕元

- **10 月营收：**6.83 亿美元，同比下降 2.3%；前 10 个月累计约 65.76 亿美元，同比下降 2.1%。
- **展望：**
  - 10 月制鞋业务同比增长 4.6%，前 10 个月累计下降 3.0%；当前制造与零售表现分化。

2. 丰泰（9910）

- **10 月营收：**72.04 亿元，环比增长 11.85%，同比增长 4.42%；前 10 个月累计 680.24 亿元，同比下降 2.39%。
- **展望：**
  - 单月同比由 9 月下降转为增长，累计降幅收窄；继续关注耐克等品牌客户的销售、补货和下单节奏。

3. 儒鸿（1476）

- **10 月营收：**34.00 亿元，环比下降 3.08%，同比增长 10.7%；前 10 个月累计 336.79 亿元，同比增长约 5.9%。
- **展望：**
  - 公司 11 月表示订单能见度约 6 个月、第四季度目标不变；2027 年增长目标待年底公布。

4. 聚阳（1477）

- **10 月营收：**24.49 亿元，环比下降 16.44%，同比增长 15.05%；前 10 个月累计 289.96 亿元，同比增长 1.28%。
- **展望：**
  - 部分船班延误拖累当月出货；原材料涨价逐步反映于报价，公司预计 11、12 月营收有望逐月回升。
  - 第四季度订单均价预计同比增长 5%-7%，订单能见度至 2027 年第一季度；关注物流、原材料和需求变化。

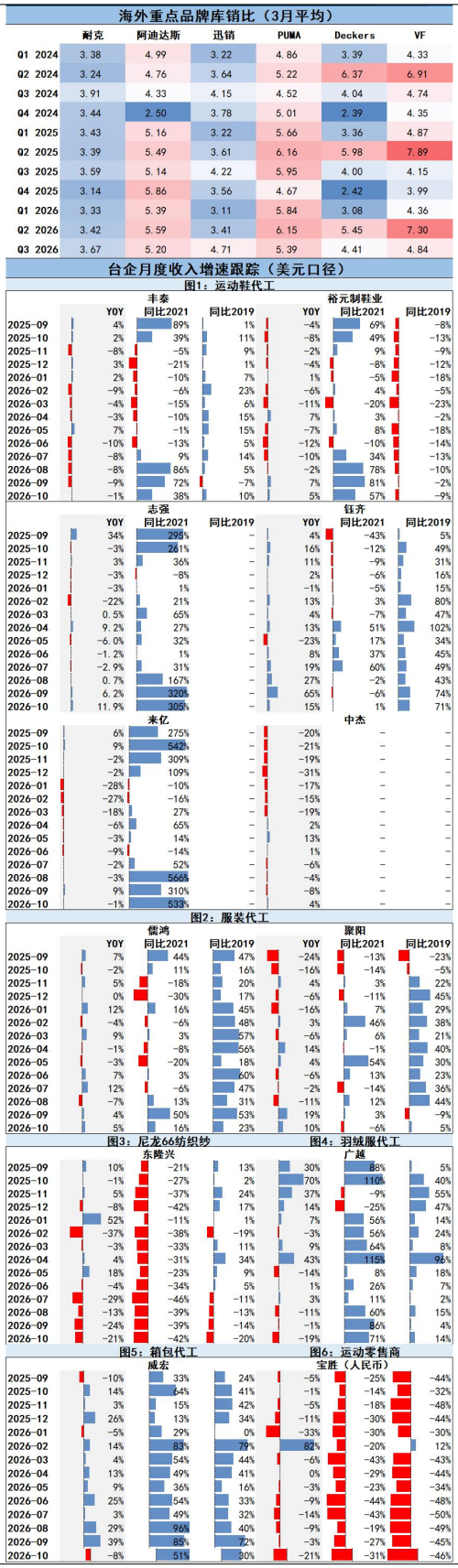
5. 来亿（6890）

- **10 月营收：**38.65 亿元，环比增长 33.90%，同比增长 3.50%；前 10 个月累计 304.57 亿元，同比下降 7.03%。
- **展望：**
  - 10 月单月同比继续增长，增速较 9 月放缓；累计营收降幅较前 9 个月收窄。
  - 后续关注品牌客户补货节奏、新增产能爬坡及汇率变化对营收和盈利的影响。

三、海外重点品牌库销比

海外重点品牌整体库存较健康。Puma 同比下降，迅销、耐克、阿迪达斯、Deckers、VF 同比增加。其中 Puma Q3 由 5.95 降至 5.39，VF Q3 由 4.15 升至 4.84，压力相对可控；Deckers Q3 由 4.00 升至 4.41，库存较健康；耐克 Q3 由 3.42 升至 3.67，仍较健康，阿迪达斯 Q3 由 5.14 升至 5.20，同比增幅不大，迅销 Q3 由 4.22 升至 4.71，主因北美、欧洲、东南亚持续大规模开店，业务扩张带来的铺货增加所致。

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
Q3 2026	3.67	5.20	4.71	5.39	4.41	4.84

台企月度收入增速跟踪（美元口径）

图1：运动鞋代工

丰泰

	YOY	同比2021	同比2019
2025-09	4%	89%	1%
2025-10	2%	39%	11%
2025-11	-8%	-5%	9%
2025-12	3%	-21%	1%
2026-01	2%	-10%	7%
2026-02	-9%	-6%	23%
2026-03	-4%	-15%	6%
2026-04	-3%	-10%	15%
2026-05	7%	-1%	15%
2026-06	-10%	-13%	5%
2026-07	-8%	9%	14%
2026-08	-8%	86%	5%
2026-09	-9%	72%	-7%
2026-10	-1%	38%	10%

裕元制鞋业

	YOY	同比2021	同比2019
2025-09	-4%	69%	-8%
2025-10	-8%	49%	-13%
2025-11	-2%	9%	-9%
2025-12	-4%	-8%	-12%
2026-01	1%	-5%	-18%
2026-02	-6%	4%	-5%
2026-03	-11%	-20%	-23%
2026-04	7%	3%	-2%
2026-05	-7%	8%	-18%
2026-06	-12%	-10%	-14%
2026-07	-10%	34%	-13%
2026-08	-2%	78%	-10%
2026-09	7%	81%	-2%
2026-10	5%	57%	-9%

志强

	YOY	同比2021	同比2019
2025-09	34%	295%	-
2025-10	-3%	261%	-
2025-11	3%	36%	-
2025-12	-3%	-8%	-
2026-01	-3%	1%	-
2026-02	-22%	21%	-
2026-03	0.5%	65%	-
2026-04	9.2%	27%	-
2026-05	-6.0%	32%	-
2026-06	-1.2%	1%	-
2026-07	-2.9%	31%	-
2026-08	0.7%	167%	-
2026-09	6.2%	320%	-
2026-10	11.9%	305%	-

钰齐

	YOY	同比2021	同比2019
2025-09	4%	-43%	5%
2025-10	16%	-12%	49%
2025-11	11%	-9%	31%
2025-12	2%	-6%	16%
2026-01	-1%	-5%	15%
2026-02	13%	3%	80%
2026-03	4%	-7%	47%
2026-04	13%	51%	102%
2026-05	-23%	17%	34%
2026-06	8%	37%	45%
2026-07	19%	60%	49%
2026-08	27%	-2%	43%
2026-09	65%	-6%	74%
2026-10	15%	1%	71%

来亿

	YOY	同比2021	同比2019
2025-09	6%	275%	-
2025-10	9%	542%	-
2025-11	-2%	309%	-
2025-12	-2%	109%	-
2026-01	-28%	-10%	-
2026-02	-27%	-16%	-
2026-03	-18%	27%	-
2026-04	-6%	65%	-
2026-05	-3%	14%	-
2026-06	-9%	-14%	-
2026-07	-2%	52%	-
2026-08	-3%	566%	-
2026-09	9%	310%	-
2026-10	-1%	533%	-

中杰

	YOY	同比2021	同比2019
2025-09	-20%	-	-
2025-10	-21%	-	-
2025-11	-19%	-	-
2025-12	-31%	-	-
2026-01	-17%	-	-
2026-02	-15%	-	-
2026-03	-19%	-	-
2026-04	2%	-	-
2026-05	13%	-	-
2026-06	1%	-	-
2026-07	-6%	-	-
2026-08	-4%	-	-
2026-09	-8%	-	-
2026-10	4%	-	-

图2：服装代工

儒鸿

	YOY	同比2021	同比2019
2025-09	7%	44%	47%
2025-10	-2%	11%	16%
2025-11	5%	-18%	20%
2025-12	0%	-30%	17%
2026-01	12%	16%	45%
2026-02	-4%	-6%	48%
2026-03	9%	3%	57%
2026-04	-1%	-8%	56%
2026-05	-3%	-20%	18%
2026-06	7%	3%	60%
2026-07	12%	-6%	47%
2026-08	-7%	13%	31%
2026-09	4%	50%	53%
2026-10	5%	16%	23%

聚阳

	YOY	同比2021	同比2019
2025-09	-24%	-13%	-23%
2025-10	-16%	-14%	-5%
2025-11	4%	3%	22%
2025-12	-6%	-11%	45%
2026-01	-16%	7%	29%
2026-02	3%	46%	38%
2026-03	-6%	6%	21%
2026-04	14%	-1%	40%
2026-05	4%	54%	30%
2026-06	-6%	13%	23%
2026-07	-2%	-14%	36%
2026-08	-11%	12%	44%
2026-09	19%	3%	-9%
2026-10	10%	-6%	5%

图3：尼龙66纺织纱

东隆兴

2025-09	10%	-21%	13%
2025-10	-1%	-27%	2%
2025-11	5%	-37%	24%
2025-12	-8%	-42%	17%
2026-01	52%	-11%	1%
2026-02	-37%	-38%	-19%
2026-03	-3%	-33%	11%
2026-04	4%	-31%	34%
2026-05	18%	-23%	9%
2026-06	-4%	-34%	5%
2026-07	-29%	-46%	-11%
2026-08	-13%	-39%	-13%
2026-09	-24%	-39%	-14%
2026-10	-21%	-42%	-20%

图4：羽绒服代工

广越

2025-09	30%	88%	5%
2025-10	70%	110%	40%
2025-11	37%	-9%	55%
2025-12	14%	-25%	47%
2026-01	7%	56%	14%
2026-02	-3%	56%	24%
2026-03	9%	64%	8%
2026-04	43%	115%	96%
2026-05	-14%	8%	18%
2026-06	1%	26%	7%
2026-07	3%	11%	2%
2026-08	-11%	60%	15%
2026-09	-1%	86%	4%
2026-10	-19%	71%	14%

图5：箱包代工

威宏

2025-09	-10%	33%	24%
2025-10	14%	64%	41%
2025-11	3%	15%	42%
2025-12	26%	13%	34%
2026-01	-5%	29%	0%
2026-02	14%	83%	79%
2026-03	4%	54%	44%
2026-04	13%	49%	41%
2026-05	9%	36%	16%
2026-06	25%	54%	33%
2026-07	3%	49%	32%
2026-08	29%	96%	40%
2026-09	39%	85%	72%
2026-10	-8%	51%	30%

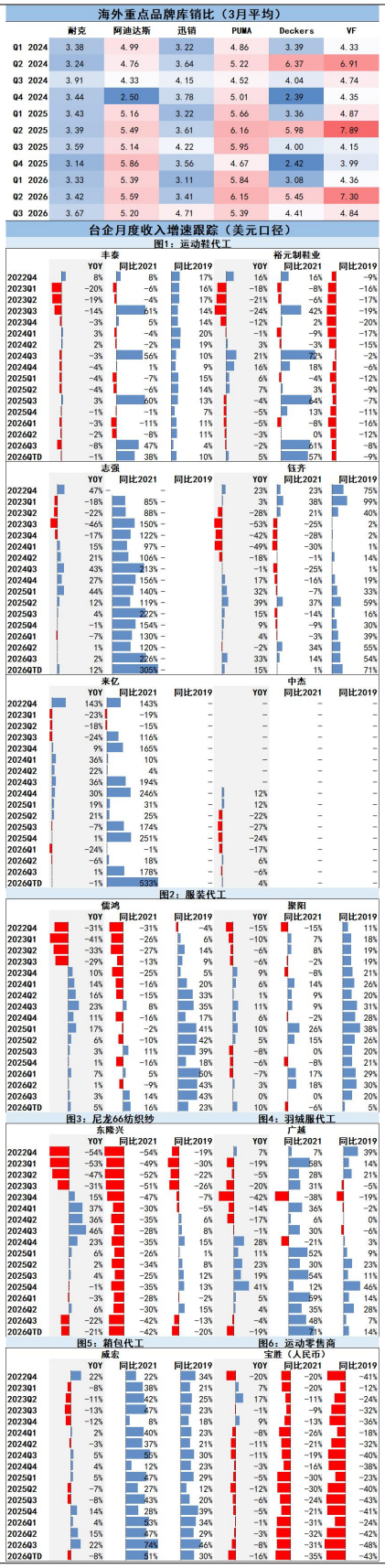
图6：运动零售商

宝胜（人民币）

2025-09	-5%	-25%	-44%
2025-10	-1%	-14%	-32%
2025-11	-5%	-18%	-48%
2025-12	-11%	-30%	-44%
2026-01	-33%	-30%	-30%
2026-02	82%	-20%	12%
2026-03	-6%	-43%	-43%
2026-04	0%	-29%	-44%
2026-05	-3%	-23%	-34%
2026-06	-9%	-44%	-48%
2026-07	-14%	-43%	-50%
2026-08	-9%	-19%	-49%
2026-09	-3%	-27%	-45%
2026-10	-21%	-31%	-46%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图28：纺织代工跟踪（季度）



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
Q3 2026	3.67	5.20	4.71	5.39	4.41	4.84

台企月度收入增速跟踪（美元口径）

图1：运动鞋代工

丰泰

	YOY	同比2021	同比2019
202204	8%	8%	17%
202301	-20%	-6%	16%
202302	-19%	-4%	17%
202303	-14%	61%	14%
202304	-3%	5%	14%
2024Q1	3%	-4%	20%
2024Q2	2%	-2%	19%
2024Q3	-3%	56%	10%
2024Q4	-4%	1%	9%
2025Q1	-4%	-7%	15%
2025Q2	-4%	-6%	14%
2025Q3	3%	60%	13%
2025Q4	-1%	-1%	7%
2026Q1	-3%	-11%	11%
2026Q2	-2%	-8%	11%
2026Q3	-8%	47%	4%
2026QTD	-1%	38%	10%

裕元制鞋业

	YOY	同比2021	同比2019
202204	16%	16%	-9%
202301	-18%	-8%	-16%
202302	-21%	-6%	-17%
202303	-24%	42%	-19%
202304	-12%	2%	-20%
2024Q1	-1%	-9%	-17%
2024Q2	3%	-3%	-15%
2024Q3	21%	72%	-2%
2024Q4	16%	18%	-6%
2025Q1	6%	-4%	-12%
2025Q2	7%	3%	-9%
2025Q3	-4%	64%	-7%
2025Q4	-5%	13%	-11%
2026Q1	-5%	-8%	-16%
2026Q2	-3%	0%	-12%
2026Q3	-2%	61%	-8%
2026QTD	5%	57%	-9%

志强

	YOY	同比2021	同比2019
202204	47%	-	-
202301	-18%	85%	-
202302	-22%	88%	-
202303	-46%	150%	-
202304	-17%	122%	-
2024Q1	15%	97%	-
2024Q2	21%	106%	-
2024Q3	43%	213%	-
2024Q4	27%	156%	-
2025Q1	44%	140%	-
2025Q2	12%	119%	-
2025Q3	4%	222%	-
2025Q4	-1%	154%	-
2026Q1	-7%	130%	-
2026Q2	1%	120%	-
2026Q3	2%	226%	-
2026QTD	12%	305%	-

钰齐

	YOY	同比2021	同比2019
202204	23%	23%	75%
202301	3%	38%	99%
202302	-28%	21%	40%
202303	-53%	-25%	2%
202304	-42%	-28%	2%
2024Q1	-49%	-30%	1%
2024Q2	-18%	-1%	14%
2024Q3	-1%	-25%	1%
2024Q4	17%	-16%	19%
2025Q1	32%	-7%	33%
2025Q2	39%	37%	59%
2025Q3	15%	-14%	16%
2025Q4	9%	-9%	30%
2026Q1	4%	-3%	39%
2026Q2	-2%	34%	55%
2026Q3	33%	14%	54%
2026QTD	15%	1%	71%

来亿

	YOY	同比2021	同比2019
202204	143%	143%	-
202301	-23%	-19%	-
202302	-18%	-15%	-
202303	-24%	116%	-
202304	9%	165%	-
2024Q1	36%	10%	-
2024Q2	22%	4%	-
2024Q3	36%	194%	-
2024Q4	30%	246%	-
2025Q1	19%	31%	-
2025Q2	21%	25%	-
2025Q3	-7%	174%	-
2025Q4	1%	251%	-
2026Q1	-24%	-1%	-
2026Q2	-6%	18%	-
2026Q3	1%	178%	-
2026QTD	-1%	533%	-

中杰

	YOY	同比2021	同比2019
202204	-	-	-
202301	-	-	-
202302	-	-	-
202303	-	-	-
202304	-	-	-
2024Q1	-	-	-
2024Q2	-	-	-
2024Q3	-	-	-
2024Q4	12%	-	-
2025Q1	12%	-	-
2025Q2	-22%	-	-
2025Q3	-27%	-	-
2025Q4	-24%	-	-
2026Q1	-17%	-	-
2026Q2	6%	-	-
2026Q3	-6%	-	-
2026QTD	4%	-	-

图2：服装代工

儒鸿

	YOY	同比2021	同比2019
202204	-31%	-31%	-4%
202301	-41%	-26%	6%
202302	-33%	-27%	14%
202303	-29%	-13%	9%
202304	10%	-25%	5%
2024Q1	14%	-16%	20%
2024Q2	16%	-15%	33%
2024Q3	23%	8%	35%
2024Q4	11%	-16%	17%
2025Q1	17%	-2%	41%
2025Q2	6%	-10%	42%
2025Q3	3%	11%	39%
2025Q4	1%	-16%	18%
2026Q1	7%	5%	50%
2026Q2	1%	-9%	43%
2026Q3	3%	14%	43%
2026QTD	5%	16%	23%

聚阳

	YOY	同比2021	同比2019
202204	-15%	-15%	11%
202301	-10%	7%	18%
202302	-6%	8%	19%
202303	-6%	-2%	19%
202304	9%	-8%	21%
2024Q1	6%	14%	26%
2024Q2	1%	9%	20%
2024Q3	11%	9%	31%
2024Q4	6%	-2%	28%
2025Q1	10%	26%	38%
2025Q2	5%	15%	26%
2025Q3	-8%	0%	20%
2025Q4	-6%	-8%	21%
2026Q1	-7%	17%	29%
2026Q2	3%	18%	30%
2026Q3	0%	0%	20%
2026QTD	10%	-6%	5%

图3：尼龙66纺织纱

东隆兴

	YOY	同比2021	同比2019
202204	-54%	-54%	-19%
202301	-53%	-49%	-30%
202302	-47%	-52%	-22%
202303	-31%	-51%	-26%
202304	15%	-47%	-7%
2024Q1	37%	-30%	-5%
2024Q2	36%	-35%	6%
2024Q3	46%	-28%	8%
2024Q4	23%	-35%	15%
2025Q1	6%	-26%	1%
2025Q2	2%	-34%	8%
2025Q3	4%	-25%	12%
2025Q4	-1%	-35%	13%
2026Q1	-3%	-28%	-2%
2026Q2	6%	-30%	15%
2026Q3	-22%	-42%	-13%
2026QTD	-21%	-42%	-20%

图4：羽绒服代工

广越

	YOY	同比2021	同比2019
202204	7%	7%	39%
202301	-19%	58%	14%
202302	-5%	28%	21%
202303	-20%	31%	-5%
202304	-42%	-38%	-19%
2024Q1	-14%	36%	-2%
2024Q2	-17%	6%	0%
2024Q3	-1%	30%	-6%
2024Q4	28%	-21%	3%
2025Q1	11%	52%	9%
2025Q2	23%	30%	23%
2025Q3	19%	54%	11%
2025Q4	41%	12%	46%
2026Q1	5%	59%	14%
2026Q2	4%	35%	28%
2026Q3	-4%	48%	7%
2026QTD	-19%	71%	14%

图5：箱包代工

成宏

	YOY	同比2021	同比2019
202204	22%	22%	34%
202301	-8%	38%	21%
202302	-11%	42%	25%
202303	-13%	47%	23%
202304	-12%	8%	18%
2024Q1	2%	40%	23%
2024Q2	-3%	37%	21%
2024Q3	5%	55%	30%
2024Q4	4%	12%	23%
2025Q1	5%	47%	29%
2025Q2	-7%	27%	12%
2025Q3	-8%	43%	20%
2025Q4	14%	28%	39%
2026Q1	4%	33%	34%
2026Q2	15%	47%	29%
2026Q3	22%	74%	86%
2026QTD	-6%	51%	30%

图6：运动零售商

宝胜（人民币）

	YOY	同比2021	同比2019
202204	-20%	-20%	-41%
202301	7%	-20%	-12%
202302	17%	-11%	-24%
202303	-1%	-9%	-32%
202304	9%	-13%	-36%
2024Q1	-8%	-26%	-18%
2024Q2	-11%	-21%	-32%
2024Q3	-11%	-19%	-40%
2024Q4	-3%	-16%	-38%
2025Q1	-5%	-30%	-23%
2025Q2	-12%	-30%	-40%
2025Q3	-6%	-24%	-43%
2025Q4	-5%	-21%	-41%
2026Q1	-1%	-31%	-24%
2026Q2	-3%	-32%	-42%
2026Q3	-8%	-31%	-48%
2026QTD	-16%	-35%	-43%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：品牌服饰关注需求分化与优势品牌韧性，制造板块关注订单兑现与盈利修复

1）品牌服饰：终端需求承压，关注运动户外及高端休闲领域的优势品牌。10 月服装社零同比下降 2.0%，增速转负；电商渠道表现低迷，运动服饰、户外服饰、休闲服饰及家纺销售额同比分别下降 17%、6%、17%和 37%。细分品牌中，亚瑟士、凯乐石、可隆、三夫 X 等运动户外品牌仍保持增长，休闲服饰中比音勒芬表现突出。建议在消费需求分化背景下，关注品牌力、产品创新能力及渠道运营能力较强的优质公司，同时跟踪终端销售和库存变化，重点推荐**安踏体育、三夫户外、江南布衣、比音勒芬、罗莱生活。**

2）纺织制造：鞋服出口保持增长，关注客户订单与成本传导。10 月中国服装、鞋类出口同比分别增长约 19.5%、14.2%，增速放缓但仍维持双位数增长；越南纺织品、鞋类出口分别增长约 7.0%、7.6%。代工台企月度表现整体改善，但品牌追加订单、出货节奏及产能利用率仍需持续跟踪。海外重点品牌整体库存较为健康，11 月原材料价格有所回落；汇率、关税、原材料及物流变化仍可能影响订单和盈利表现。建议关注订单能见度较高、产能布局与客户结构优势突出的制造龙头，以及盈利有望边际改善的修复型标的，重点推荐**新澳股份、伟星股份、开润股份、申洲国际、华利集团。**

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
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025
02020	安踏体育	优于大市	70.3	4.86	5.70	5.80	14.5	12.3	12.1	3.0
02331	李宁	优于大市	10.4	1.14	0.89	0.92	9.2	11.7	11.3	1.0
06110	滔搏	优于大市	0.9	0.20	0.15	0.14	4.6	6.2	6.7	0.6
03813	宝胜国际	优于大市	0.3	0.04	0.05	0.05	8.5	7.2	6.3	0.2
01368	特步国际	优于大市	3.1	0.49	0.42	0.47	6.3	7.3	6.5	0.8
01361	361 度	优于大市	4.0	0.60	0.68	0.75	6.6	5.8	5.3	0.8
NKE	耐克	无评级	242.0	14.40	10.53	11.43	16.8	23.0	21.2	3.8
LULU	露露乐蒙	无评级	738.4	62.81	57.53	61.04	11.8	12.8	12.1	2.8
ADS	阿迪达斯	无评级	1305.2	54.59	68.49	85.19	23.9	19.1	15.3	4.9
ONON.N	ON	无评级	237.3	6.06	10.80	13.12	39.2	22.0	18.1	5.4
DECK.N	Deckers	无评级	611.8	42.19	42.69	49.89	14.5	14.3	12.3	5.1
AS.N	亚玛芬体	无评级	206.3	6.47	8.59	10.64	31.9	24.0	19.4	2.8
PUM.DY	彪马	无评级	454.9	-22.72	-11.94	2.45	-20.0	-38.1	185.4	4.6
02313	申洲国际	优于大市	36.1	3.88	3.04	3.67	9.3	11.9	9.9	1.4
00551	裕元集团	无评级	11.6	1.67	0.97	1.20	7.0	12.0	9.7	0.6
02232	晶苑国际	无评级	6.9	0.55	0.59	0.67	12.4	11.5	10.3	1.7
02678	天虹国际	优于大市	4.0	0.99	1.25	1.32	4.0	3.2	3.0	0.4
300979	华利集团	优于大市	37.1	2.75	2.00	2.54	13.5	18.6	14.6	2.7
002003	伟星股份	优于大市	13.3	0.54	0.62	0.70	24.5	21.6	18.9	3.5
601339	百隆东方	优于大市	7.93	0.44	0.67	0.68	18.1	11.8	11.7	1.3
300577	开润股份	优于大市	19.5	1.38	1.56	1.68	14.1	12.5	11.6	2.2
603558	健盛集团	优于大市	11.1	1.18	1.09	1.16	9.4	10.2	9.6	1.6
300918	南山智尚	无评级	8.8	0.28	0.28	0.37	31.4	32.0	23.9	1.2
603889	新澳股份	优于大市	6.5	0.66	0.62	0.69	9.9	10.6	9.4	1.3
605189	富春染织	无评级	13.6	0.40	1.46	1.14	33.9	9.3	11.9	1.4
1476	儒鸿	无评级	92.5	4.84	5.85	6.52	19.1	15.8	14.2	3.8
1477	聚阳实业	无评级	53.9	3.53	3.92	4.29	15.3	13.7	12.6	4.2
9910	丰泰企业	无评级	15.1	1.23	1.33	1.48	12.3	11.3	10.2	2.6
300888	稳健医疗	优于大市	28.9	1.32	1.44	1.60	21.9	20.1	18.1	1.5
002563	森马服饰	优于大市	6.2	0.33	0.40	0.43	18.7	15.4	14.3	1.5
600398	海澜之家	优于大市	6.2	0.45	0.44	0.48	13.8	14.0	12.9	1.6
002780	三夫户外	优于大市	11.6	0.32	0.63	0.90	35.9	18.5	12.8	2.4
002154	报喜鸟	优于大市	3.4	0.23	0.29	0.31	14.3	11.7	10.7	1.1
603518	锦泓集团	无评级	6.5	0.66	0.87	1.00	9.8	7.5	6.5	0.6
002293	罗莱生活	优于大市	13.2	0.62	0.76	0.84	21.2	17.3	15.8	2.6
002327	富安娜	优于大市	5.4	0.40	0.41	0.47	13.4	13.3	11.5	1.2
603365	水星家纺	无评级	16.2	1.58	1.61	1.78	10.3	10.1	9.1	1.4
03998	波司登	优于大市	3.8	0.34	0.37	0.39	11.2	10.5	9.8	2.6
1910	新秀丽	无评级	13.5	1.46	1.10	1.32	9.2	12.2	10.2	1.8
ITX.MA	Inditex	无评级	434.4	14.61	15.92	17.32	29.7	27.3	25.1	9.1
9983	迅销	无评级	3489.7	59.08	74.01	79.02	59.1	47.2	44.2	10.1
002832	比音勒芬	优于大市	29.0	0.96	1.40	1.78	30.1	20.7	16.3	3.1
603808	歌力思	中性	7.0	0.45	0.56	0.63	15.5	12.4	11.0	1.0
603587	地素时尚	优于大市	16.0	0.55	0.66	0.79	29.1	24.2	20.3	2.1
03306	江南布衣	优于大市	19.6	1.72	1.87	2.00	11.4	10.5	9.8	4.3
01913	普拉达	无评级	33.1	2.74	2.25	2.51	12.1	14.7	13.2	2.2

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