



纺织服装行业：三季度运动品牌动销承压，运营健康

2025 年 10 月 30 日

看好/维持

纺织服装

行业报告

国产运动品牌近期已全部发布 2025 年三季度运营情况：整体上高端功能（索康尼、迪桑特）与平价大众（361° 主品牌、特步）仍获得较好增长，具体如下：

- **安踏体育**：安踏主品牌低单位数正增长，环比略有改善；FILA 低单位数正增长，增速继续放缓；其他品牌（迪桑特、可隆等）合计增长 45-50%，延续高增。
- **李宁**：李宁品牌（不含李宁 YOUNG）全渠道流水同比下降中单位数，环比走弱明显，但略好于公司此前预期。
- **特步国际**：特步主品牌零售流水同比增长低单位数，Saucony 品牌零售流水同比增长超 20%，运营保持稳健。
- **361 度**：361 度主品牌、童装线下流水均同比增长约 10%，延续此前良好趋势。

分渠道看：线上保持较好增速。安踏品牌线上增速仍慢于线下，主要是公司主动调整线上策略。FILA 品牌线上好于线下。李宁品牌分渠道看，直营同比下滑中单位数，表现好于批发渠道的高单位数下滑，线上渠道流水同比高单位数增长。特步、361 度品牌的线上增速好于线下。

运动公司的精细化运营能力再次得到验证。折扣和库存方面，得益于运动公司精细化运营整体维持稳健。除李宁三季度折扣有所加深，库销比有所上升外，另外三家公司整体健康。我们认为，在外部环境波动下，品牌运营状况依旧稳定，显示了运动品类仍维持较好的景气度，主要公司的零售运营能力也得到验证。特步主品牌继续推进线下渠道优化，DTC 转型持续。

分品类看：跑鞋表现良好，特步、Saucony 获得较好增长，以及李宁的跑鞋相较于其他品牌有较好的正增长，主要得益于国民健康意识提升，全民跑鞋渗透率持续提升。户外品牌迪桑特、可隆、ONEWAY 受益于露营、越野跑高景气实现较好增长。篮球及运动生活品类相对承压。

后续展望：四季度行业仍面临宏观环境影响。安踏体育管理层下调安踏全年流水指引，但长期来看安踏集团多品牌的布局和高效的管理能力仍让公司具备较强的竞争优势。李宁在行业压力下，提升品牌势能支持可持续增长，持续进行产品迭代。特步国际的主品牌渠道变革持续推进，中高端跑鞋品牌 Saucony 快速增长。361 度积极顺应国内的户外服饰热潮，加大户外产品研发力度。

投资建议：继续推荐安踏体育，其多品牌矩阵持续享受户外行业增长红利。关注左侧的李宁，其篮球品类处在底部，通过奥运营销和 NBA 赛事有望提升品牌势能。

风险提示：消费复苏不及预期、异常天气、原材料价格波动、行业竞争加剧等。

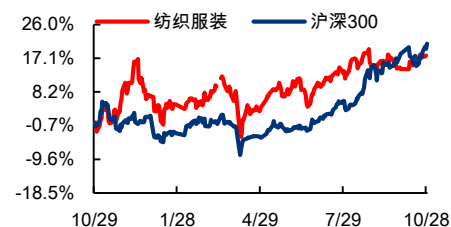
行业基本资料

占比%

股票家数	95	2.11%
行业市值(亿元)	5423.46	0.47%
流通市值(亿元)	5055.94	0.53%
行业平均市盈率	57.9	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526