

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20251019-20251025）

同步大市-A(维持)

滔搏公布 FY2026H1 业绩，老铺黄金完成年内第三次调价

2025 年 10 月 27 日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周观察：滔搏公布 FY2026H1 业绩

10 月 23 日，滔搏公布 FY2026H1 业绩。FY2026H1，公司营收同比下降 5.8%至 122.99 亿元，经营利润同比下降 11.3%至 9.94 亿元，归母净利润同比下降 9.7%至 7.89 亿元。

分品牌看，主力品牌收入同比下降 4.8%至 108.12 亿元，占公司营收比重 88%；其他品牌收入同比下降 12.2%至 14.12 亿元，占公司营收比重 12%。

分渠道看，零售业务收入同比下降 3.0%至 106.01 亿元，占公司营收比重 86%；批发业务收入同比下降 20.3%至 16.23 亿元，占公司营收比重 13%。

盈利能力方面，FY2026H1，公司毛利率同比轻微下跌 0.1pct 至 41.0%，主要受到：1）零售线上业务占比提升且毛利率相对较低；2）零售业务占比提升，合作品牌伙伴对公司给予支持。销售费用率同比下跌 0.2pct 至 29.1%，主因直营门店数量减少，使得相关租金、人员费用、门店相关的使用权资产折旧下降。截至 FY2026H1 末，公司直营门店 4688 家，较本财年初净减少 332 家，同比下降 19.4%。管理费用率同比提升 0.3pct 至 4.1%，主因员工成本开支及其他税项开支增加。

存货方面，截至 FY2026H1 末，存货同比下降 4.7%至 58.34 亿元。经营活动现金流方面，FY2026H1，公司经营活动现金流净额为 14.26 亿元，同比下降 47.3%，主要由于应付账款周转天数下降。

行业动态：

- 1) 抖音电商“双 11”促销活动持续升温，以下重点数据与广大商家和消费者朋友分享：直播助力中小达人和商家抓住大促机会，稳健增长。在达人带货中，粉丝量在 100 万以下的中小达人贡献了超过 80%的带货销售额，成为推动销量增长的中坚力量。无论中小商家还是品牌商家都能在大促中借助直播电商，迎来生意爆发。目前，超过 4.1 万商家通过直播实现销售额同比增长 500%，店播销售额破亿元的商家数量同比增长 900%。优质短视频内容推荐、直播带货、搜索优化、货架升级以及超值购等商城入口的优化，助力爆款商品激活市场活力。销售额破亿元的商品数量同比增长 240%，超过 10 万个商品的直播销售额同比增长 300%。多元化的内容与互动形式提升了品牌曝光与销售。搜索带动销售额破千万元的商家数量同比增长 147%。精准推荐与搜索优化提升了整体交易效率。平台商家扶持政策，帮助中小商家促成更多好生意。为降低商家经营成本，抖音电商推出免佣、降费、现金补贴、物流保障和流量激励等多项举措。今年前三季度，平台累计为商家节省经营成本约 220 亿元。双 11 第二阶段，抖音电商将继续通过优惠政策和流量激励，为商家在大促期间提供稳健增长的支持，刺激市场消费新增量。
- 2) 中国羽绒服品牌集团波司登（BOSIDENG）任命著名英国设计师 Kim Jones 为新创设的 AREAL 高级都市线创意总监。双方将携手推出 AREAL 高级都市线。“此次推出的全新 AREAL 高级都市线，不仅是波司登品牌深耕商务领域的又一次出色演绎，更以卓尔不群的科技实力与设计理念，引领高端商务时尚跃升至全新维度”，波司登在新闻稿中指出。波司登指出，“Area”为象征未被定义领域，“Real”则代表真实洞察与极致探索精神。Kim Jones 从品牌的历史与成就中汲取灵感，将具有顶尖水

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】9 月国内社零同比增长 3.0%，化妆品单月增速环比提升-

【山证纺服】9 月社零数据点评 2025.10.20

【山证纺织服装】老铺黄金天猫“双 11”表现强劲，361 度零售流水延续健康增长 - 【山证纺服】行业周报 2025.10.20

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

准的防风、防水及保暖性能与艺术文化融汇一体，转化为面向未来的设计，同时遴选中国独有的自然之境与都会韵律交织成色，以雕塑家般的敏锐视角重新呈现冬日形态哲学。

- 3) **2025年10月17日，永辉超市在全国七座城市同步迎来七家学习“胖东来模式”调改店**，分别位于四川西昌万达广场、成都吾悦广场、北京槐房万达广场、福建建瓯江滨国际广场、安徽合肥保利广场、重庆风临路以及福建仙游三凌广场。此次七店同开是永辉品质零售战略的深度推进，也为当地居民提供了更加注重品质与体验的购物环境。此次七店同开的热度，与永辉近期优异的销售表现形成呼应。国庆中秋双节期间，永辉全国调改店整体销售额同比增长超过100%，买单客流提升超80%，其中16支爆款单品销售增长超过10倍。永辉定制鲜牛奶、品质永辉橙汁、红心蜜柚等商品持续热销，显示出消费者对永辉品质升级战略的高度认可。“双节期间，我们的定制鲜牛奶在一些门店出现供不应求的情况。”永辉超市相关负责人表示，“这反映了消费者对永辉品质商品的信任，也激励我们继续加强商品力建设。”

➤ **行情回顾（2025.10.20-2025.10.24）**

本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.37%，SW 轻工制造板块上涨 2.62%，沪深 300 上涨 3.24%，纺织服饰板块落后大盘 2.87pct，轻工制造板块落后大盘 0.63pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.38%，SW 服装家纺上涨 1.2%，SW 饰品下跌 4.45%，SW 家居用品上涨 2.3%。截至 10 月 24 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 22.38 倍，为近三年的 74.51%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.72 倍，为近三年的 99.35%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 29.06 倍，为近三年的 85.62%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 26.25 倍，为近三年的 84.97%分位。

➤ **投资建议：**

- **品牌服饰板块：**2025 年 9 月，纺织服装社零单月增速边际改善，1-9 月累计同比增长 3.1%，其中体育娱乐用品社零呈现更快增长，1-9 月累计同比增长 19.6%，9 月单月增长 11.9%。根据 361 度和特步国际公布的 2025Q3 季度经营数据。2025 年第三季度，361 度在竞争激烈的国内运动服饰市场中，公司依托高质价比产品、超品店快速推进，取得线下、线上零售流水的健康增长。特步主品牌零售流水同比增长低单位数，零售折扣与库销比水平保持平稳，旗下索康尼品牌零售流水同比增长 20%以上。推荐 361 度、波司登，建议关注特步国际、安踏体育、歌力思、锦泓集团。
- **纺织制造板块：**2025 年 1-9 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 1064.77、1152.09 亿美元，同比增长 2.1%、-2.5%；越南纺织品和服装出口累计同比增长 8.77%，制鞋出口累计同比增长 7.58%，9 月单月出口增速由负转正。展望 2025Q3 季度，我们预计开润股份、百隆东方季度业绩有望延续优异增长。从高股息率角度，推荐裕元集团，建议关注百隆东方；从业绩稳健及低估值角度，推荐申洲国际，建议关注开润股份。
- **黄金珠宝板块：**10/25 日，老铺黄金上海恒隆店正式开业，再度掀起“抢购热潮”，老铺黄金恒隆广场店于 25 日凌晨 2 点 40 分发布公告，表示当天可接待顾客人数已达到上限，凌晨 2 点 30 分前未到达恒隆广场的顾客请放弃前来排队入店。上海恒隆店开业意味老铺黄金完成国内十大高端购物中心布局。10/26 日金港铺策内第三次提价，老铺黄金天猫旗舰店和京东旗舰店显示，主要产品价格 20%左右。其中，“花丝八宝香囊”、“素金大葫芦”等老铺黄金热门款式，产品涨价幅度超过了 28%。继续推荐老铺黄金、潮宏基，建议关注菜百股份、周大生。
- **零售板块：**继续推荐名创优品。公司 Q2 国内同店转正，海外同店环比改善，新店态销售及坪效表现较好。经营利润同比恢复正增，经营拐点显现。9.26 日名创优品旗下聚焦潮玩赛道的 TOPTOY 提交港股上市申请书，我们认为此次分拆有望使 TOPTOY 以“潮玩”属

性被高成长独立定价，进而为母公司名创优品提升估值弹性。建议关注永辉超市，公司今年以来，门店调改节奏逐步加快，并持续关闭盈利能力不佳的存量门店；产品端，推出“品质永辉”、“永辉定制”、自有品牌系列，强化自有品牌产品推出。近期公司举办“国民品质，人间烟火”产品发布会，永辉超市调改店客流平均增长 80%，60%以上进入稳定期的调改门店盈利水平超越过去 5 年最高值。

➤ **风险提示：**

关税风险；国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周观察：滔搏公布 FY2026H1 业绩.....	6
2. 本周行情回顾.....	6
2.1 板块行情.....	6
2.2 板块估值.....	7
2.3 公司行情.....	8
3. 行业数据跟踪.....	9
3.1 原材料价格.....	9
3.2 出口数据.....	11
3.3 社零数据.....	12
3.4 房地产数据.....	13
4. 行业新闻.....	14
4.1 抖音电商“双 11”第一阶段数据发布，超过 4.1 万商家通过直播实现销售额同比增长 500%.....	14
4.2 Kim Jones 加盟波司登开辟高级都市线.....	14
4.3 七店同开！永辉的烟火气与品质感今天一起抵达.....	15
5. 风险提示.....	16

图表目录

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	6
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	7
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	7
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	7
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....	7
图 6：棉花价格（元/吨）.....	9
图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）.....	9
图 8：皮革价格走势.....	10

图 9：美元兑人民币汇率走势.....	10
图 10：海绵原材料价格走势（单位：元/吨）.....	10
图 11：金价走势（单位：元/克）.....	10
图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	11
图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	11
图 16：社零及限额以上当月.....	12
图 17：国内实物商品线上线下增速估计.....	12
图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	12
图 19：地产相关典型限额以上品类增速.....	12
图 20：30 大中城市商品房成交套数.....	13
图 21：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）.....	13
表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	8
表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	8
表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	9
表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	9

1. 本周观察：滔搏公布 FY2026H1 业绩

10月23日，滔搏公布 FY2026H1 业绩。FY2026H1，公司营收同比下降 5.8%至 122.99 亿元，经营利润同比下降 11.3%至 9.94 亿元，归母净利润同比下降 9.7%至 7.89 亿元。

分品牌看，主力品牌收入同比下降 4.8%至 108.12 亿元，占公司营收比重 88%；其他品牌收入同比下降 12.2%至 14.12 亿元，占公司营收比重 12%。

分渠道看，零售业务收入同比下降 3.0%至 106.01 亿元，占公司营收比重 86%；批发业务收入同比下降 20.3%至 16.23 亿元，占公司营收比重 13%。

盈利能力方面，FY2026H1，公司毛利率同比轻微下跌 0.1pct 至 41.0%，主要受到：1）零售线上业务占比提升且毛利率相对较低；2）零售业务占比提升，合作品牌伙伴对公司给予支持。销售费用率同比下跌 0.2pct 至 29.1%，主因直营门店数量减少，使得相关租金、人员费用、门店相关的使用权资产折旧下降。截至 FY2026H1 末，公司直营门店 4688 家，较本财年初净减少 332 家，同比下降 19.4%。管理费用率同比提升 0.3pct 至 4.1%，主因员工成本开支及其他税项开支增加。

存货方面，截至 FY2026H1 末，存货同比下降 4.7%至 58.34 亿元。经营活动现金流方面，FY2026H1，公司经营活动现金流净额为 14.26 亿元，同比下降 47.3%，主要由于应付账款周转天数下降。

2. 本周行情回顾

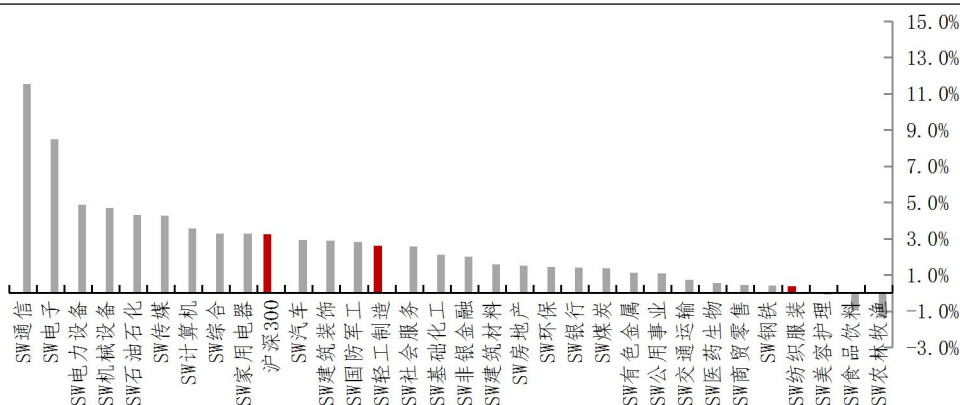
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.37%，SW 轻工制造板块上涨 2.62%，沪深 300 上涨 3.24%，纺织服饰板块落后大盘 2.87pct，轻工制造板块落后大盘 0.63pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 2.38%，SW 服装家纺上涨 1.2%，SW 饰品下跌 4.45%。

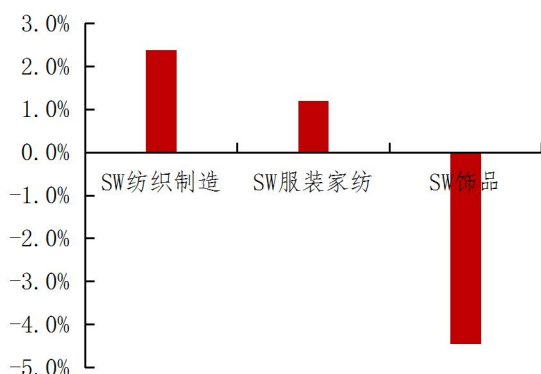
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 2.65%，SW 文娱用品上涨 2.06%，SW 家居用品上涨 2.3%，SW 包装印刷上涨 3.27%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



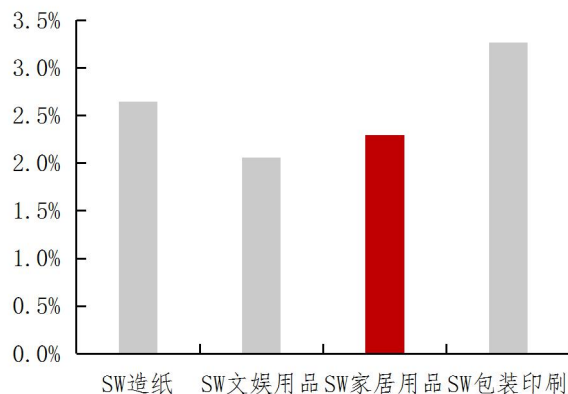
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

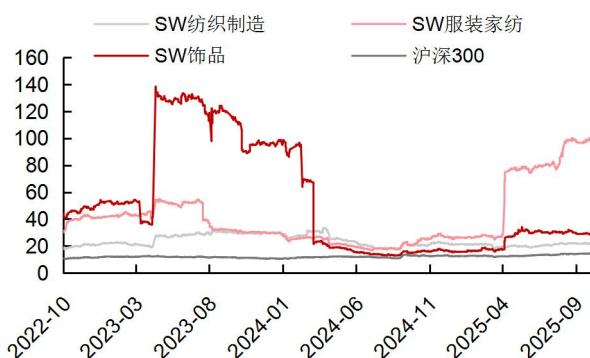
2.2 板块估值

截至 10 月 24 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 22.38 倍，为近三年的 74.51%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.72 倍，为近三年的 99.35%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 29.06 倍，为近三年的 85.62%分位。

截至 10 月 24 日，SW 家居用品的 PE-TTM 为 26.25 倍，为近三年的 84.97%分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值

图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：中胤时尚（+18.71%）、天创时尚（+14.43%）、ST 新华锦（+13.69%）、真爱美家（+12.95%）、ST 雪发（+10.89%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：曼卡龙（-15.04%）、莱绅通灵（-13.83%）、恒辉安防（-13.39%）、萃华珠宝（-11.4%）、云中马（-10.19%）。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
300901.SZ	中胤时尚	18.71	18.59
603608.SH	天创时尚	14.43	8.80
600735.SH	ST 新华锦	13.69	5.73
003041.SZ	真爱美家	12.95	28.53
002485.SZ	ST 雪发	10.89	3.87

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
300945.SZ	曼卡龙	-15.04	17.78
603900.SH	莱绅通灵	-13.83	9.16
300952.SZ	恒辉安防	-13.39	32.86
002731.SZ	萃华珠宝	-11.40	12.75
603130.SH	云中马	-10.19	40.11

资料来源：Wind，山西证券研究所

SW 家居用品板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：联翔股份（+19.81%）、顶固集创（+18.14%）、海鸥住工（+16.87%）、天振股份（+12.17%）、海象新材（+11.42%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：德力股份（-20.47%）、玉马科技（-12.23%）、森鹰窗业（-7.05%）、好太太（-5.67%）、蒙娜丽莎（-5.17%）。

表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603272.SH	联翔股份	19.81	22.50
300749.SZ	顶固集创	18.14	10.42
002084.SZ	海鸥住工	16.87	4.85
301356.SZ	天振股份	12.17	25.43
003011.SZ	海象新材	11.42	22.83

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002571.SZ	德力股份	-20.47	7.50
300993.SZ	玉马科技	-12.23	16.01
301227.SZ	森鹰窗业	-7.05	41.41
603848.SH	好太太	-5.67	21.11
002918.SZ	蒙娜丽莎	-5.17	15.95

资料来源：Wind，山西证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1 原材料价格

● 纺织服饰原材料：

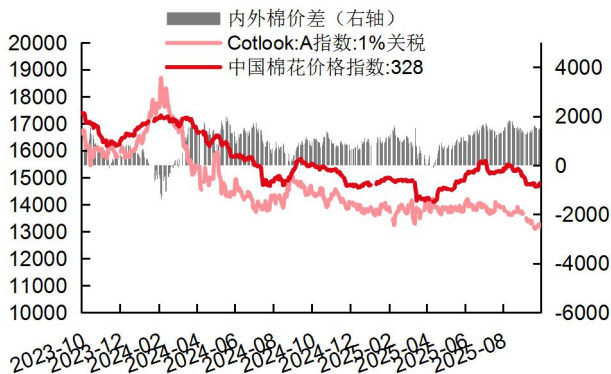
- 1) 棉花：截至 10 月 24 日，中国棉花 328 价格指数为 14803 元/吨，环比增长 0.8%；CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13221 元/吨，环比增长 0.6%。
- 2) 金价：截至 10 月 24 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 935.60 元/克，环比下降 6.2%。
- 3) 羊毛价格：截至 10 月 23 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1427 澳分/公斤，环比下降 5.9%。

● 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 10 月 17 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.28。
 - 2) 海绵：截至 10 月 24 日，华东地区 TDI 主流价格为 13500 元/吨，环比持平；华东地区纯 MDI 主流价格为 18300 元/吨，环比增长 1.7%。
- 汇率：截至 10 月 24 日，美元兑人民币（中间价）为 7.0928，环比持平。

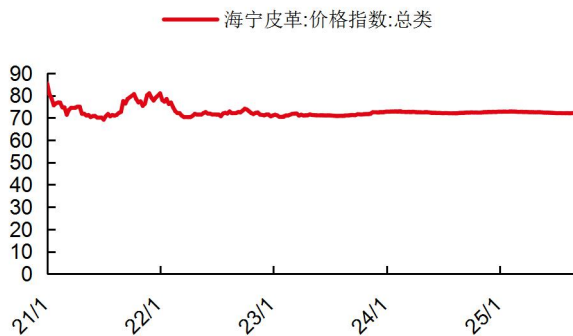
图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公



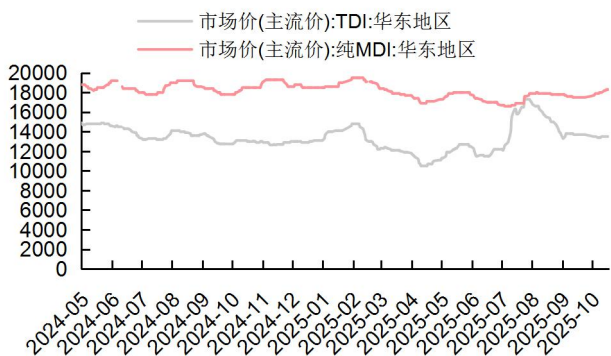
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)

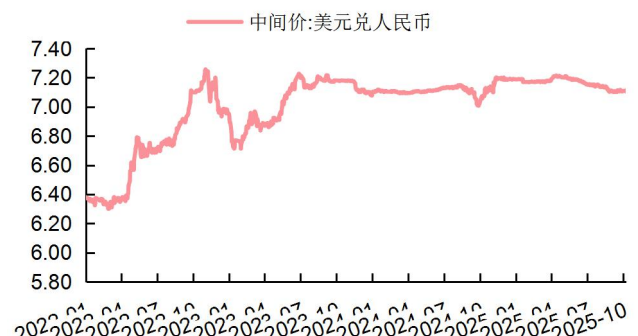


斤)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 9: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 11: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源：Wind，山西证券研究所

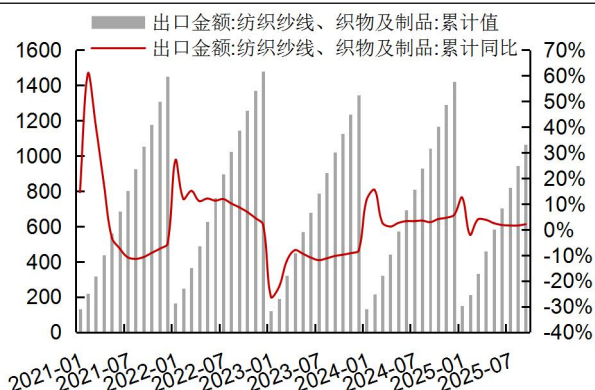
资料来源：Wind，山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装：2025 年 1-9 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 1064.77、1152.09 亿美元，同比增长 2.1%、-2.5%。

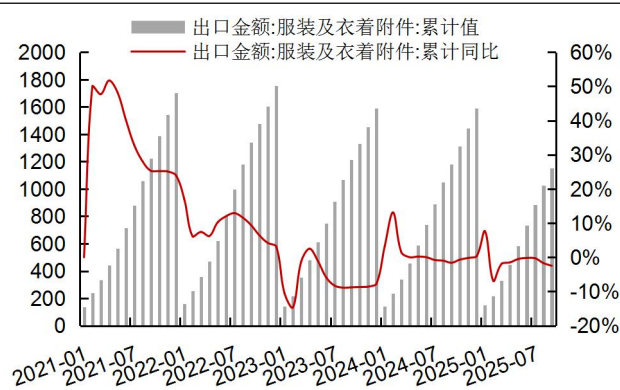
家具及其零件：2025 年 1-9 月，家具及其零件出口 471.47 亿美元，同比下降 4.84%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



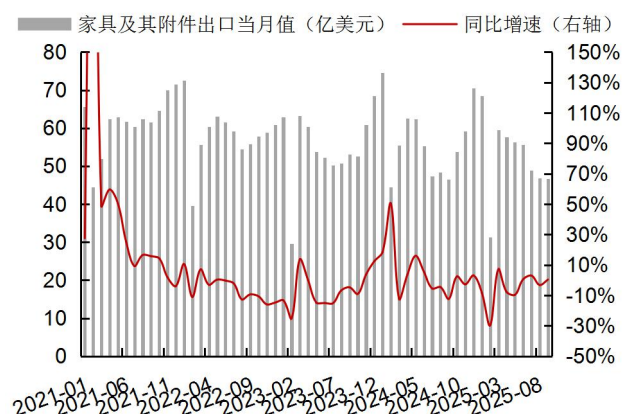
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



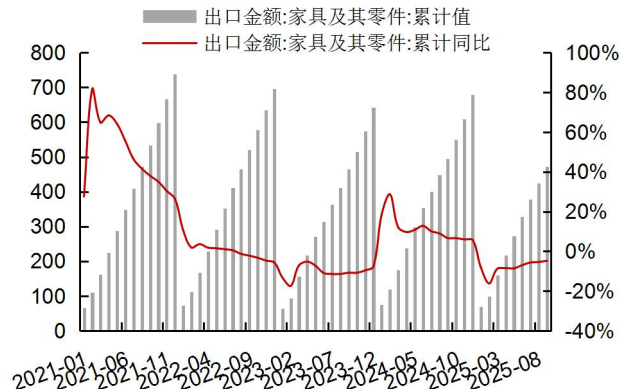
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

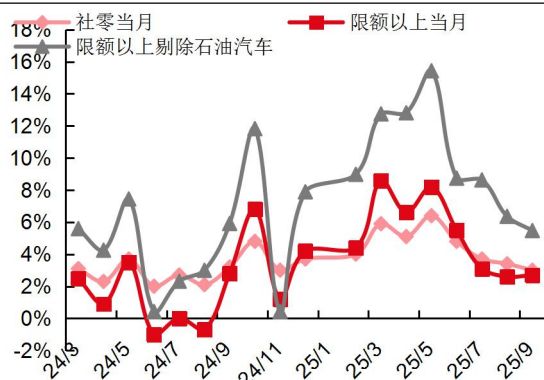
3.3 社零数据

2025 年 9 月，国内实现社零总额 4.20 万亿元，同比增长 3.0%，环比下滑 0.4pct，表现略低于市场一致预期（根据 Wind，2025 年 9 月社零当月同比增速预测平均值为+3.11%）。2025 年 1-9 月，国内实现社零总额 36.59 万亿元，同比增长 4.5%。

分渠道来看，线上渠道表现继续优于商品零售大盘，线下便利店/超市必选消费业态表现稳健。2025 年 1-9 月，商品零售额整体同比增长 4.6%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长 6.5%，表现好于商品零售整体；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.1%、2.8%、5.7%。线下渠道，按零售业业态分，2025 年 1-9 月，限额以上零售业单位中便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长 6.4%、4.4%、0.9%、4.8%、1.5%。

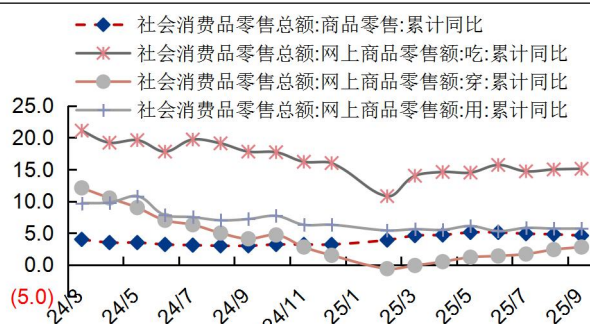
化妆品单月增速环比提升，金价快速上涨阶段性抑制黄金珠宝终端需求。2025 年 9 月，限上化妆品同比增长 8.6%，环比提升 3.5pct；限上金银珠宝同比增长 9.7%，环比下滑 7.1pct，其中上金所 AU9999 收盘价均价为 831.84 元/克，同比上涨 43.0%，环比上涨 7.2%；限上纺织服装同比增长 4.7%，环比提升 1.6pct；限上体育/娱乐用品同比增长 11.9%，环比下滑 5.0pct。2025 年 1-9 月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长 3.9%、11.5%、3.1%、19.6%。

图 16：社零及限额以上当月



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

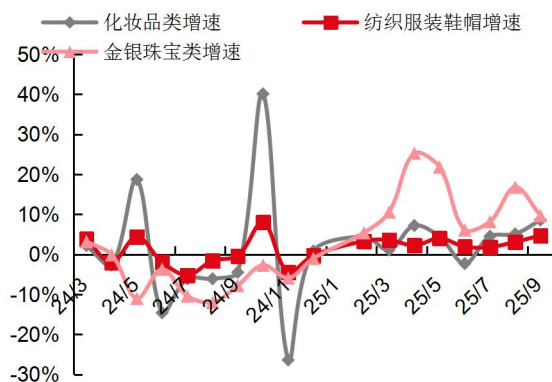
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



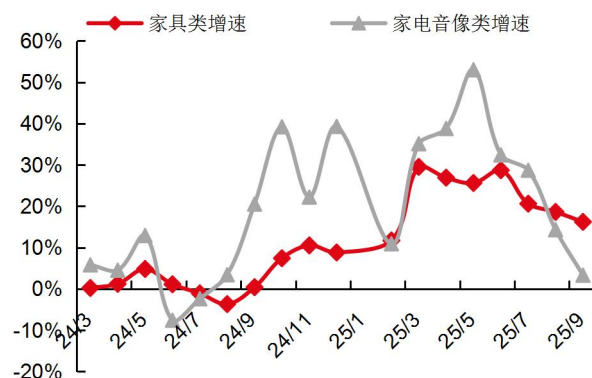
资料来源：统计局，山西证券研究所

图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速

图 19：地产相关典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



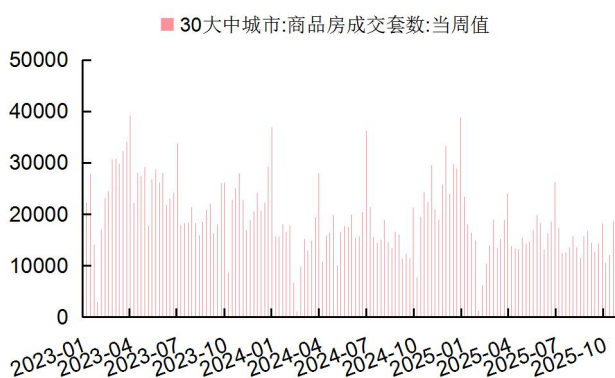
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2025年10月19日-2025年10月25日), 30大中城市商品房成交18811套, 较上周环比下降5.42%; 成交面积197.98万平方米, 较上周环比下降7.21%。2025年至今(截至2025年10月25日), 30大中城市商品房成交643748套、成交面积7102.41万平方米, 同比下降7.3%、6.8%。

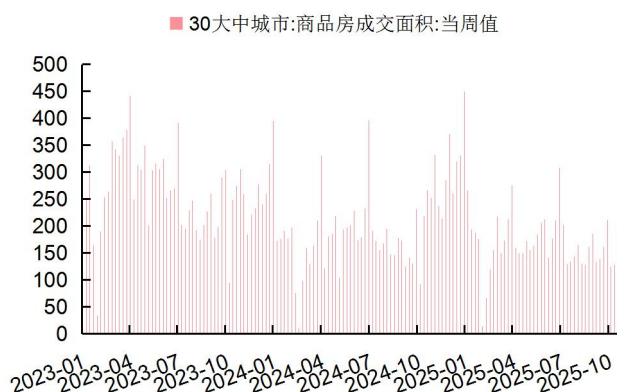
2025年1-9月, 我国住宅新开工面积33273万平方米, 同比下降18.3%, 住宅销售面积55063万平方米, 同比下降5.6%, 住宅竣工面积22089万平方米, 同比下降17.1%。

图 20: 30 大中城市商品房成交套数



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 21: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

4.行业新闻

4.1 抖音电商“双11”第一阶段数据发布，超过4.1万商家通过直播实现销售额同比增长500%

【来源：抖音电商 2025-10-20】

抖音电商“双11”促销活动持续升温，以下重点数据与广大商家和消费者朋友分享：直播助力中小达人和商家抓住大促机会，稳健增长。在达人带货中，粉丝量在100万以下的中小达人贡献了超过80%的带货销售额，成为推动销量增长的中坚力量。无论中小商家还是品牌商家都能在大促中借助直播电商，迎来生意爆发。目前，超过4.1万商家通过直播实现销售额同比增长500%，店播销售额破亿元的商家数量同比增长900%。优质短视频内容推荐、直播带货、搜索优化、货架升级以及超值购等商城入口的优化，助力爆款商品激活市场活力。销售额破亿元的商品数量同比增长240%，超过10万个商品销售额同比增长300%。多元化的内容与互动形式提升了品牌曝光与销售。搜索带动销售额破千万元的商家数量同比增长147%。精准推荐与搜索优化提升了整体交易效率。平台商家扶持政策，帮助中小商家促成更多好生意。为降低商家经营成本，抖音电商推出免佣、降费、现金补贴、物流保障和流量激励等多项举措。今年前三季度，平台累计为商家节省经营成本约220亿元。双11第二阶段，抖音电商将继续通过优惠政策和流量激励，为商家在大促期间提供稳健增长的支持，刺激市场消费新增量。

4.2 Kim Jones 加盟波司登开辟高级都市线

【来源：华丽志 2025-10-20】

中国羽绒服品牌集团波司登（BOSIDENG）任命著名英国设计师 Kim Jones 为新创设的 AREAL 高级都市线创意总监。

双方将携手推出 AREAL 高级都市线。“此次推出的全新 AREAL 高级都市线，不仅是波司登品牌深耕商务领域的又一次出色演绎，更以卓尔不群的科技实力与设计理念，引领高端商务时尚跃升至全新维度”，波司登在新闻稿中指出。波司登指出，“Area”为象征未被定义领域，“Real”则代表真实洞察与极致探索精神。Kim Jones 从品牌的历史与成就中汲取灵感，将具有顶尖水准的防风、防水及保暖性能与艺术文化融汇一体，转化为面向未来的设计，同时遴选中国独有的自然之境与都会韵律交织成色，以雕塑家般的敏锐视角重新呈现冬日形态哲学。整个系列通过可蜕变式叠穿设计突破单一时空限制，令每一件单品都能成为应对动态环境的智慧模块，打造出多维场景、多重身份下的艺术性商务衣橱。Kim Jones 最近担任

LVMH 集团旗下的法国奢侈品牌 Dior（迪奥）的男装艺术总监，今年 1 月离职。英国设计师 Kim Jones 早在坎伯韦尔艺术学院（Camberwell College of Art）学习平面设计和摄影，后在中央圣马丁学院获得男装硕士学位。毕业后，他创立了个人品牌，并曾效力于 Umbro、Topman、Mulberry 和 Hugo Boss 等品牌。2008 年，他出任瑞士历峰集团旗下英国奢侈品牌 Dunhill（登喜路）的创意总监，2011 年加入路易威登担任男装创意总监，2018 年担任迪奥男装艺术总监直至 2024 年 1 月离职，期间他曾于 2022 年~2024 年兼任 Fendi 女装艺术总监。2020 年 10 月，Kim Jones 被授予了大英帝国官佐勋章。

4.3 七店同开！永辉的烟火气与品质感今天一起抵达

【来源：永辉同道 2025-10-17】

2025 年 10 月 17 日，永辉超市在全国七座城市同步迎来七家学习“胖东来模式”调改店，分别位于四川西昌万达广场、成都吾悦广场、北京槐房万达广场、福建建瓯江滨国际广场、安徽合肥保利广场、重庆风临路以及福建仙游三凌广场。此次七店同开是永辉品质零售战略的深度推进，也为当地居民提供了更加注重品质与体验的购物环境。

当天上午，调改开业首日的门店内随处可见兴致勃勃的顾客。在建瓯江滨国际广场店，不少居民一早前来感受升级后的门店变化。一位带着孩子的年轻顾客表示：“听说今天是永辉调改后第一天开业，特意过来看看。熟食区现做的鲜肉饼香气扑鼻，孩子非常喜欢；水果区还按照甜度标注了食用顺序，这个细节很贴心。”

其他新开业门店也呈现出相似景象：成都吾悦广场店、北京槐房万达广场店的烘焙区飘来浓郁香气，现烤的“金秋桂花风味丰收的喜悦”欧包和“核桃满满”乳酪面包成为人气商品；西昌万达广场店内，本地特色的西昌葡萄、洋葱与进口的挪威三文鱼、阳澄湖大闸蟹一同陈列，体现出商品结构的多元化升级；重庆风临路店基于周边学区社区的特点，重点强化儿童与家庭消费需求，其烘焙区推出的榴莲千层以 40% 的真实果肉含量受到顾客青睐；仙游三凌广场店则依托本地文化底蕴，在生鲜区打造了“蔬菜六件套”民生品与“有机菜、闽北高山菜”等八大品质矩阵，满足在地化消费需求；合肥保利广场店除了备齐品质商品，外租区升级业态互补打造社区生活中心，持续深入下沉市场。

此次七店同开的热度，与永辉近期优异的销售表现形成呼应。国庆中秋双节期间，永辉全国调改店整体销售额同比增长超过 100%，买单客流提升超 80%，其中 16 支爆款单品销售增长超过 10 倍。永辉定制鲜牛奶、品质永辉橙汁、红心蜜柚等商品持续热销，显示出消费者对永辉品质升级战略的高度认可。“双节期间，我们的定制鲜牛奶在一些门店出现供不应求的情况。”永辉超市相关负责人表示，“这反映了消费

者对永辉品质商品的信任，也激励我们继续加强商品力建设。”

在商品层面，七家新店均围绕“商品中心化”战略进行了深度调整，商品结构达到胖东来商品结构的80%以上。值得关注的是，永辉在10月13日新品发布会上推出自有品牌“品质永辉”系列商品已陆续在各店上架，包括历经439道安全关卡的品质永辉橙汁、具备72小时持久留香的微胶囊香氛酵素洗衣液、零添加的金晔益生元陈皮山楂条等多款高品质单品，以出色的质价比赢得消费者青睐。

服务体验的整体提升成为此次调改的突出亮点。各店不仅取消了强制动线，将主通道拓宽至3米左右，还将中岛货架高度统一降至1.6米，营造出更为通透舒适的购物环境。多项服务细节体现了对顾客需求的关注：肉禽柜台提供免费的切丝、切片、绞肉服务；海鲜区为顾客提供专业清洗与打氧服务；调味品货架旁配备放大镜方便老年顾客查看商品信息。“没想到超市里还配备了血压计、身高测量仪，还有直饮水机和微波炉。”在合肥保利广场店，一位老年顾客对店内的便民设施表示满意。

员工待遇的持续改善也为服务质量的提升提供了支持。据了解，各店员工数量有所增加，员工福利得到优化，工作满一年即可享受10天带薪年假。永辉推出的“工匠计划”为员工建立了清晰的职业发展路径，截至2025年8月31日，全国已有近5000名员工参与技工认证，专业通过率达78.2%。2025年1-8月，永辉员工累计分红已超3100万元，单月单店最高分红突破30万元。“现在收入提高了，工作环境改善了，更重要的是有了清晰的职业发展路径。”北京槐房万达广场店一位刚通过认证的肉禽技工表示。

永辉超市CEO、全国调改负责人王守诚在近期的新品发布会上表示，目前永辉调改店客流平均增长80%，60%以上进入稳定期的调改门店盈利水平超越过去5年最高值。他强调，未来永辉将继续坚定学习胖东来模式，走品质零售路线，从“横向调改”向“精细化深度升级”转变。从商品重构到服务升级，从员工激励到区域深耕，永辉超市正通过全方位的品质升级，重塑“国民超市”的价值定位。此次七城七店同步开业，不仅是永辉品质零售战略的规模化实践，更是对中国家庭日常消费体验的深度升级，让人间烟火气在品质提升中温暖延续。

5.风险提示

- 1.关税风险
- 2.国内消费信心恢复不及预期；
- 3.地产销售不达预期；
- 4.原材料价格波动；
- 5.汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

