

纺织服装

行业周报（20251005-20251011）

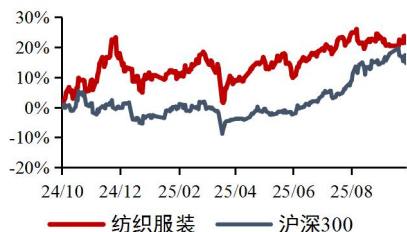
同步大市-A(维持)

老铺黄金天猫“双11”表现强劲，361度零售流水延续健康增长

2025年10月20日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】国庆中秋假期国内消费市场稳健增长，迅销发布 FY2025 业绩-【山证纺服】行业周报 2025.10.14

【山证纺织服装】特步开设海外首家跑步俱乐部，FILA 成为中网独家运动鞋服赞助商-【山证纺服】行业周报 2025.9.29

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

投资要点

本周观察：纺织制造台企公布 2025 年 9 月营收数据

我国纺织服装出口：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%。

越南纺织服装出口：2025 年 1-9 月，越南纺织品和服装单月出口同比增长 1.8%/20.7%/14.9%/18.1%/19.0%/13.9%/5.3%/-4.8%/9.5%，1-9 月累计同比增长 8.77%；2025 年 1-9 月，越南制鞋单月出口同比增长-3.7%/33.4%/15.9%/20.5%/7.5%/4.5%/3.3%/-4.0%/9.0%，1-9 月累计同比增长 7.58%。

主要纺织制造台企 9 月营收表现：

裕元集团：9 月制造业务营收同比下降 3.8%，1-9 月营收同比增长 2.3%。

丰泰企业：9 月营收同比下降 0.87%，1-9 月营收同比下降 4.29%。

来亿兴业：9 月营收同比增长 0.65%，1-9 月营收同比增长 8.16%。

聚阳实业：9 月营收同比下降 28.22%，1-9 月营收同比下降 0.99%。

儒鸿：9 月营收同比增长 1.59%，1-9 月营收同比增长 5.39%。

行业动态：

- 1) 10 月 10 日，日本生活方式品牌 MUJI 无印良品的母公司良品计画（Ryohin Keikaku）发布 2025 财年（2024 年 9 月-2025 年 8 月）财报。营业收入及各阶段利润均实现增收增益，创下历史新高。在中国大陆，商品布局与营销活动取得成效，销售呈改善趋势。既有店及电商销售同比两位数增长，销售与利润均大幅提升。成本率改善与抑制降价举措同样带来利润率改善。本财年，集团营业收入和利润均有所增长，创历史新高。营业收入增加的原因除了公司在日本和海外开设的新店数量增加外，还有现有门店的稳定销售。截至 2025 年 8 月底，随着日本国内外门店拓展的推进，全球门店总数较上期增加 107 家，达到 1412 家。在中国大陆，积极优化门店布局，开拓新店，门店数量净增 24 家，达到 422 家。
- 2) 10 月 14 日巴黎股市收盘后，法国奢侈品巨头 LVMH（路威酩轩）公布了截至 9 月 30 日的 2025 财年前九个月业绩报告：总营收同比下降 4%至 580.9 亿欧元（在有机基础上：-2%），其中第三季度总营收在有机基础上同比增长 1%，各业务部门及各地区均出现回升，唯独欧洲例外（欧洲前三季度营收同比持平，第三季度则下降 2%）。就第三季度而言，管理层在电话会议上表示，几乎所有主要地区的趋势均出现改善。美国和亚洲（不含日本）在第三季度重新实现正增长，中国市场在也第三季度实现了正增长。日本也显著改善，尽管基数仍然较高，但挑战较上半年有所缓和。欧洲总体保持稳定，由于游客消费下降、以及汇率波动影响较年初更为显著，营收受到一定压力。
- 3) 10 月 9 日收盘后，老凤祥股份有限公司（下称“老凤祥”，600612.SH）发布公告称，拟通过下属控股子公司老凤祥香港有限公司（Lao Feng Xiang Hong Kong Co., Limited，下称“老凤祥香港公司”）以 2400 万美元投资认购 Maybach



Luxury Asia Pacific Co. Limited（迈巴赫奢侈品亚太有限公司，下称“迈巴赫奢侈品亚太”）**20%的股权**。迈巴赫奢侈品亚太于2025年1月在中国香港注册成立，注册资本为1万港元。其业务经营不涉及迈巴赫汽车，仅涵盖迈巴赫品牌的（非汽车类）奢侈品业务，类别包括但不限于光学产品、马具、时尚服饰、运动用品、家居用品、文具、银器、香水及宠物用品。

➤ **行情回顾（2025.10.06-2025.10.10）**

本周，SW 纺织服饰板块下跌 0.31%，SW 轻工制造板块下跌 2.22%，沪深 300 下跌 2.22%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 1.91pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 2.73%，SW 服装家纺上涨 0.41%，SW 饰品上涨 1.44%，SW 家居用品下跌 1.12%。截至 10 月 17 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 21.85 倍，为近三年的 58.82%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.36 倍，为近三年的 98.04%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 30.46 倍，为近三年的 89.54%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 25.76 倍，为近三年的 80.39%分位。

➤ **投资建议：**

➤ **品牌服饰板块：**税务总局利用增值税发票数据，对国庆中秋假期相关消费行业销售收入情况进行分析，国庆中秋假期，日用品、化妆品、鞋帽消费增长较快，销售收入同比分别增长 14.9%、19.2%、4.3%。国庆中秋假期，服装消费稳健增长。本周，361 度和特步国际公布 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。继续推荐 361 度，建议关注特步国际、安踏体育、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，建议关注百隆东方/裕元集团；从业绩稳健及低估值角度，建议关注申洲国际/开润股份。

➤ **黄金珠宝板块：**10 月 15 日晚 8 点，天猫“双 11”正式开启。老铺黄金官方旗舰店现货开售，表现强劲，仅 10 分钟成交额突破 3 亿元，创下品牌历年天猫“双 11”销售新纪录，同比增长超 848 倍。此次活动中，共有 12 款单品成交突破千万元，其中花丝葫芦、十字金刚杵、金珠钻饰项链三款热门产品成交额均超过 3000 万元。根据老铺黄金天猫旗舰店，10/26 日将迎来年内第三次提价，有望提升公司盈利能力。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。本周，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：纺织制造台企公布 2025 年 9 月营收数据.....	5
2. 本周行情回顾.....	5
2.1 板块行情.....	5
2.2 板块估值.....	6
2.3 公司行情.....	7
3. 行业数据跟踪.....	8
3.1 原材料价格.....	8
3.2 出口数据.....	10
3.3 社零数据.....	11
3.4 房地产数据.....	12
4. 行业新闻.....	13
4.1 MUJI 无印良品的母公司上财年全球营收增长 18.6%，中国大陆营收利润双增长.....	13
4.2 LVMH 集团最新季报：中国市场重回正增长，全球营收同比增长 1%.....	14
4.3 老凤祥 2400 万美元入股迈巴赫奢侈品亚太，加速拓展高端业务.....	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.....	5
图 2：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	6
图 3：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	6
图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	6
图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....	6
图 6：棉花价格（元/吨）.....	8
图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）.....	8

图 8：皮革价格走势.....	9
图 9：美元兑人民币汇率走势.....	9
图 10：海绵原材料价格走势（单位：元/吨）.....	9
图 11：金价走势（单位：元/克）.....	9
图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比.....	10
图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比.....	10
图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比.....	10
图 15：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比.....	10
图 16：社零及限额以上当月.....	11
图 17：国内实物商品线上线下增速估计.....	11
图 18：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	11
图 19：地产相关典型限额以上品类增速.....	11
图 20：30 大中城市商品房成交套数.....	12
图 21：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）.....	12
表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	7
表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	7
表 3：本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	8
表 4：本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	8

1. 本周观察：纺织制造台企公布 2025 年 9 月营收数据

我国纺织服装出口：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%。

越南纺织服装出口：2025 年 1-9 月，越南纺织品和服装单月出口同比增长 1.8%/20.7%/14.9%/18.1%/19.0%/13.9%/5.3%/-4.8%/9.5%，1-9 月累计同比增长 8.77%；2025 年 1-9 月，越南制鞋单月出口同比增长-3.7%/33.4%/15.9%/20.5%/7.5%/4.5%/3.3%/-4.0%/9.0%，1-9 月累计同比增长 7.58%。

主要纺织制造台企 9 月营收表现：

裕元集团：9 月制造业务营收同比下降 3.8%，1-9 月营收同比增长 2.3%。

丰泰企业：9 月营收同比下降 0.87%，1-9 月营收同比下降 4.29%。

来亿兴业：9 月营收同比增长 0.65%，1-9 月营收同比增长 8.16%。

聚阳实业：9 月营收同比下降 28.22%，1-9 月营收同比下降 0.99%。

儒鸿：9 月营收同比增长 1.59%，1-9 月营收同比增长 5.39%。

2. 本周行情回顾

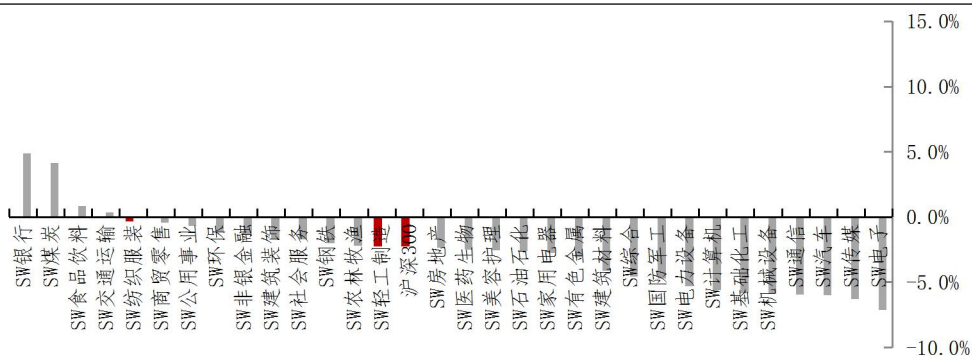
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块下跌 0.31%，SW 轻工制造板块下跌 2.22%，沪深 300 下跌 2.22%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 1.91pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌 2.73%，SW 服装家纺上涨 0.41%，SW 饰品上涨 1.44%。

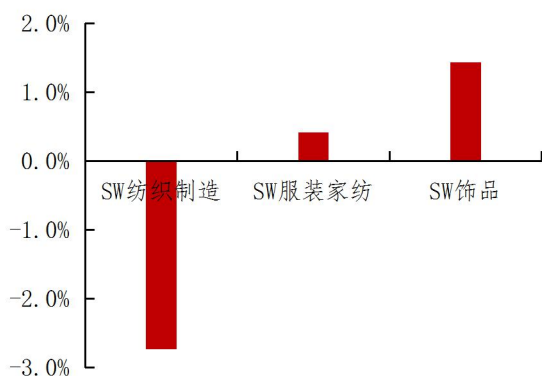
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 2.59%，SW 文娱用品下跌 2.62%，SW 家居用品下跌 1.12%，SW 包装印刷下跌 3.28%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



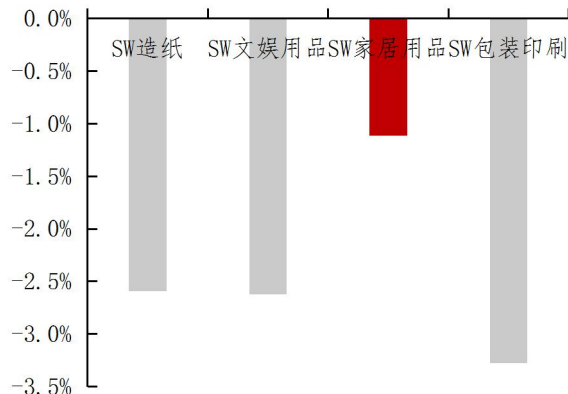
资料来源: Wind, 山西证券研究所

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

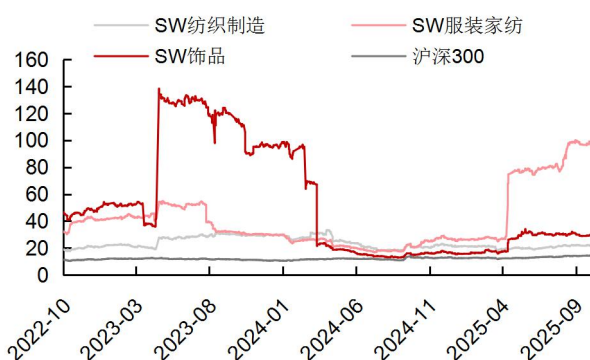
2.2 板块估值

截至 10 月 17 日, SW 纺织制造的 PE-TTM 为 21.85 倍, 为近三年的 58.82%分位; SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.36 倍, 为近三年的 98.04%分位; SW 饰品的 PE-TTM 为 30.46 倍, 为近三年的 89.54%分位。

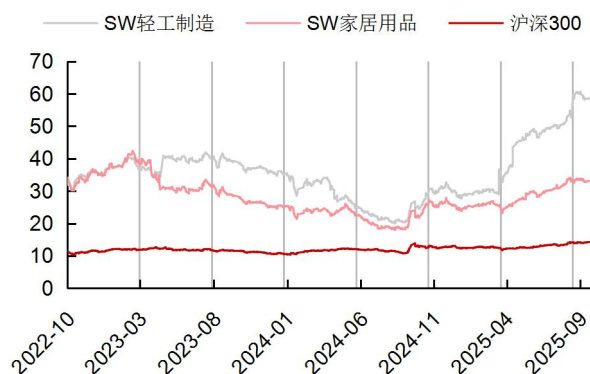
截至 10 月 17 日, SW 家居用品的 PE-TTM 为 25.76 倍, 为近三年的 80.39%分位。

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：ST 尔雅（+22.42%）、扬州金泉（+14.57%）、萃华珠宝（+12.95%）、欣贺股份（+11.76%）、恒辉安防（+11.1%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：如意集团（-14.67%）、兴业科技（-10.97%）、华孚时尚（-10.82%）、南山智尚（-9.36%）、酷特智能（-7.92%）。

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）
600107.SH	ST 尔雅	22.42	8.79
603307.SH	扬州金泉	14.57	46.48
002731.SZ	萃华珠宝	12.95	14.39
003016.SZ	欣贺股份		8.93
300952.SZ	恒辉安防	11.10	37.94

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）
002193.SZ	如意集团	-14.67	5.06
002674.SZ	兴业科技	-10.97	13.64
002042.SZ	华孚时尚	-10.82	4.70
300918.SZ	南山智尚	-9.36	20.20
300840.SZ	酷特智能	-7.92	18.14

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：*ST 亚振（+15.31%）、德力股份（+13.34%）、好太太（+10.85%）、梦百合（+7.36%）、瑞尔特（+5.47%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：松霖科技（-11.4%）、西大门（-10.66%）、梦天家居（-10.33%）、江山欧派（-9.26%）、帝欧水华（-8.19%）。

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)
603389.SH	*ST 亚振	15.31	40.83
002571.SZ	德力股份	13.34	9.43
603848.SH	好太太	10.85	22.38
603313.SH	梦百合	7.36	9.33
002790.SZ	瑞尔特	5.47	7.90

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	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603992.SH	松霖科技	-11.40	27.29
605155.SH	西大门	-10.66	15.17
603216.SH	梦天家居	-10.33	16.15
603208.SH	江山欧派	-9.26	14.40
002798.SZ	帝欧水华	-8.19	6.05

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：

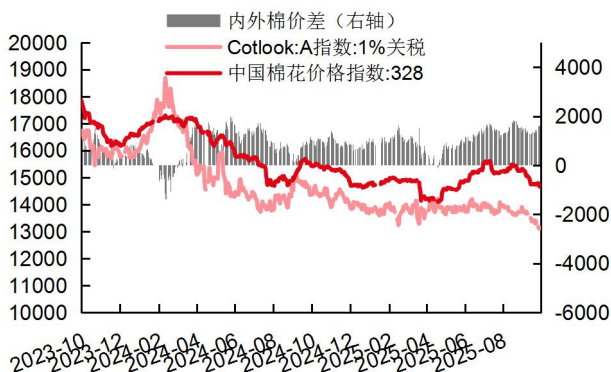
- 1) 棉花：截至 10 月 17 日，中国棉花 328 价格指数为 14679 元/吨，环比下降 0.5%；CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13144 元/吨，环比下降 1.2%。
- 2) 金价：截至 10 月 17 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 997.17 元/克，环比增长 11.1%。
- 3) 羊毛价格：截至 10 月 9 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1517 澳分/公斤，环比增长 4.4%。

● 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 10 月 10 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.32。
 - 2) 海绵：截至 10 月 17 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 18000 元/吨，环比增长 1.1%。
- 汇率：截至 10 月 17 日，美元兑人民币（中间价）为 7.0949，环比下降 0.01%。

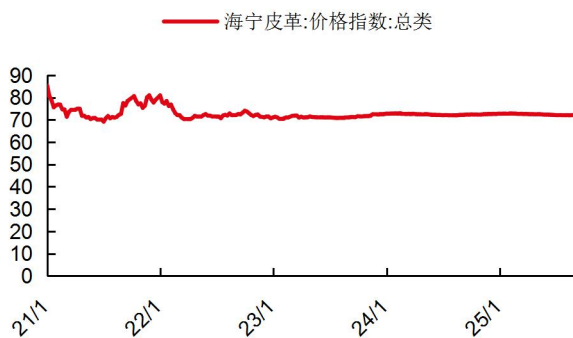
图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公



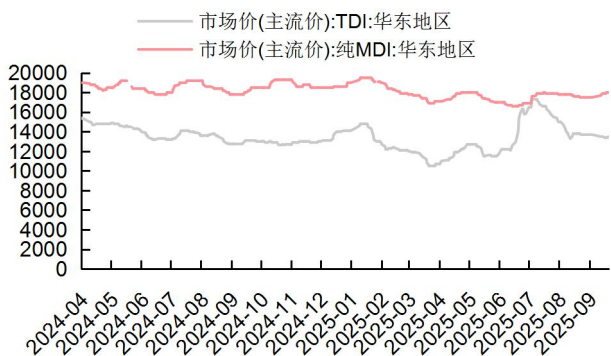
资料来源: Wind, 山西证券研究所

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)



资料来源：Wind，山西证券研究所

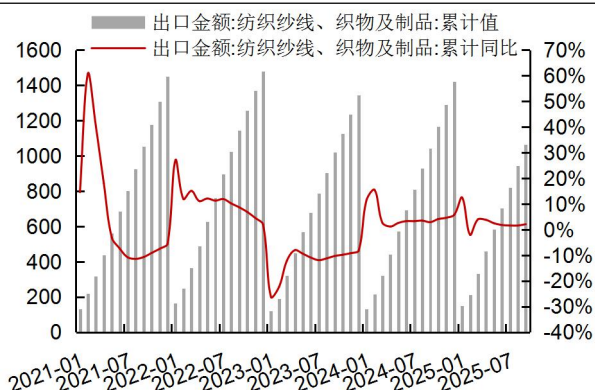
资料来源：Wind，山西证券研究所

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%。

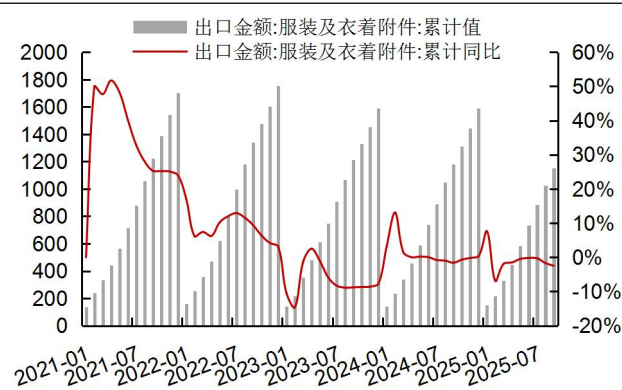
家具及其零件：2025 年 1-9 月，家具及其零件出口 471.47 亿美元，同比下降 4.84%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



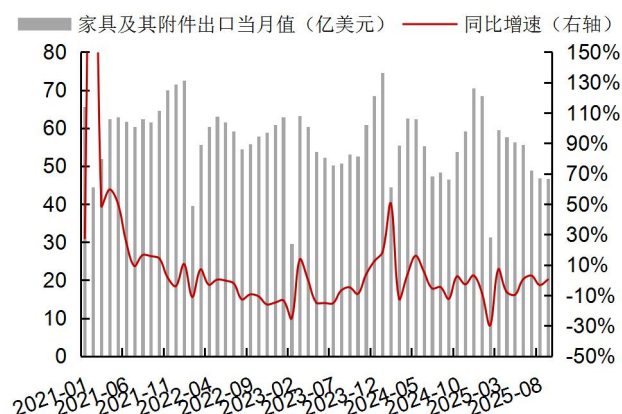
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



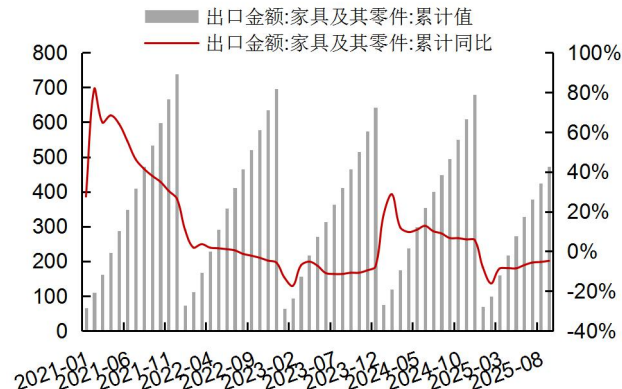
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

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

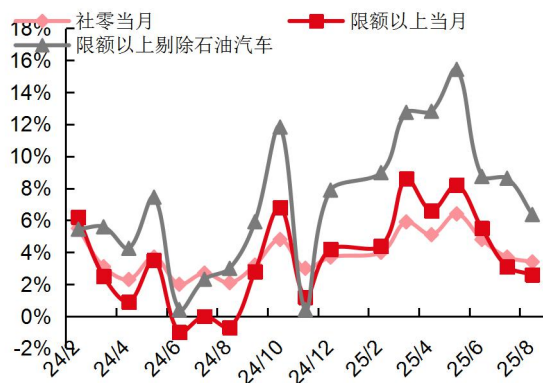
3.3 社零数据

2025 年 8 月，国内实现社零总额 3.97 万亿元，同比增长 3.4%，环比下滑 0.3pct，表现低于市场一致预期（根据 Wind，2025 年 8 月社零当月同比增速预测平均值为+3.82%）。2025 年 1-8 月，国内实现社零总额 32.39 万亿元，同比增长 4.6%。

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 1-8 月，商品零售额整体同比增长 4.8%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长 6.4%，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 15.0%、2.4%、5.7%。线下渠道，按零售业业态分，2025 年 1-8 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 6.6%、4.9%、1.2%、5.2%、1.7%。

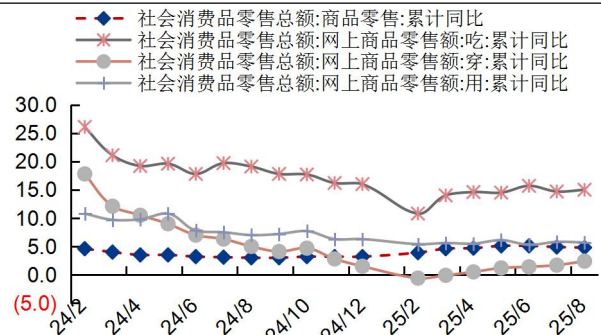
黄金珠宝单月增速环比显著提升，体育娱乐用品延续快速增长。2025 年 8 月，限上化妆品同比增长 5.1%，环比提升 0.6pct；限上金银珠宝同比增长 16.8%，环比提升 8.6pct，其中上金所 AU9999 收盘价均价为 775.92 元/克，同比上涨 36.7%，环比上涨 0.4%；限上纺织服装同比增长 3.1%，环比提升 1.3pct；限上体育/娱乐用品同比增长 16.9%，环比提升 3.2pct。2025 年 1-8 月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长 3.3%、11.7%、2.9%、20.6%。

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

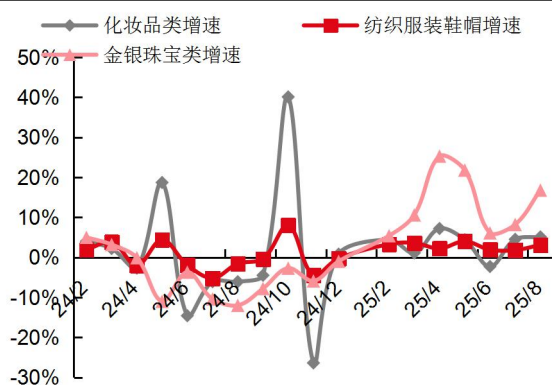
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



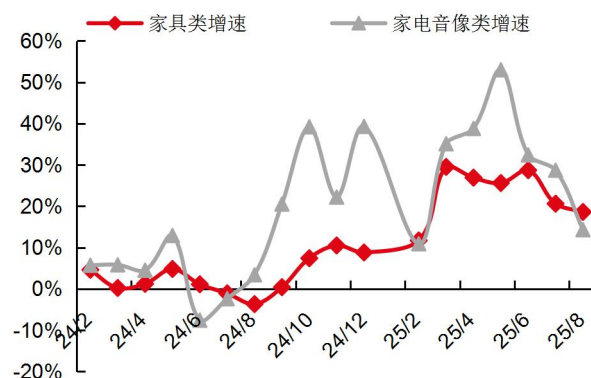
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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



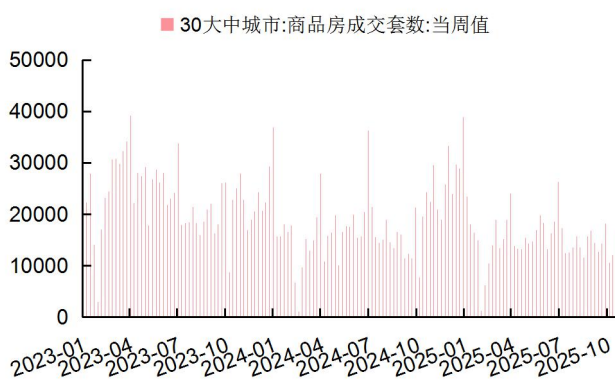
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2025年10月12日-2025年10月18日), 30大中城市商品房成交19796套, 较上周环比增长98.76%; 成交面积211.78万平方米, 较上周环比增长100.79%。2025年至今(截至2025年10月11日), 30大中城市商品房成交624844套、成交面积6902.85万平方米, 同比下降6.9%、6.3%。

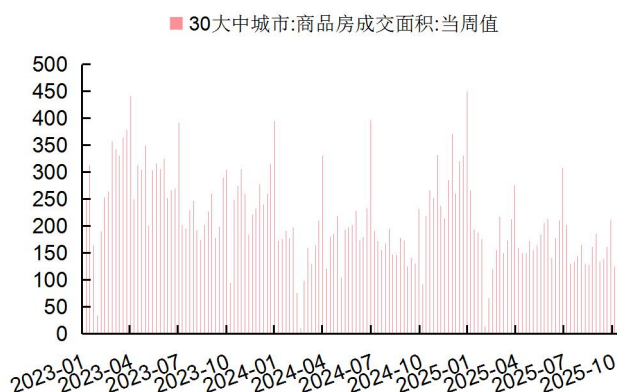
2025年1-8月, 我国住宅新开工面积29304万平方米, 同比下降18.3%, 住宅销售面积48086万平方米, 同比下降4.7%, 住宅竣工面积19876万平方米, 同比下降18.5%。

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 MUJI 无印良品的母公司上财年全球营收增长 18.6%，中国大陆营收利润双增长

【来源：华丽志 2025-10-12】

10月10日，日本生活方式品牌 MUJI 无印良品的母公司良品计画（Ryohin Keikaku）发布 2025 财年（2024 年 9 月-2025 年 8 月）财报。营业收入及各阶段利润均实现增收增益，创下历史新高。在中国大陆，商品布局与营销活动取得成效，销售呈改善趋势。既有店及电商销售同比两位数增长，销售与利润均大幅提升。成本率改善与抑制降价举措同样带来利润率改善。本财年，集团营业收入和利润均有所增长，创历史新高。营业收入增加的原因除了公司在日本和海外开设的新店数量增加外，还有现有门店的稳定销售。截至 2025 年 8 月底，随着日本国内外门店拓展的推进，全球门店总数较上期增加 107 家，达到 1412 家。在中国大陆，积极优化门店布局，开拓新店，门店数量净增 24 家，达到 422 家。

良品计画指出，2025 财年，商品开发与促销施策的效果持续显现，最终结果大幅超出最初计划。核心经营数据如下：营业收入比上年增长 18.6%至 7846.29 亿日元；营业利润比上年增长 31.5%至 738.4 亿日元；经常性利润比上年增长 29.6%至 723.01 亿日元；归属于母公司股东的本期净利润比上年增长 22.3%至 508.46 亿日元。良品计划指出，期内，日本经济在就业和收入改善以及政府政策效果的提振下，继续保持逐步复苏的趋势。由于欧洲的高利率、中国房地产市场的停滞、美国贸易政策的演化以及持续的通货膨胀和金融及资本市场的波动，全球经济的前景仍然不明朗。在这种情况下，集团本着“通过商品、服务、店铺和业务活动，为实现‘幸福生活和社会’做贡献”的企业宗旨，坚信“人类社会的心灵丰富，人与自然和器物之间的关系平衡”，一直在加强日本国内和海外的门店开发和商品供应结构。

——按地区市场看日本市场营业收入同比增长 20.9%至 4701.43 亿日元，部门利润同比增长 31.2%至 521.11 亿日元，实现了营收和利润的双增长。营业收入的增长主要得益于以护肤品和日常用品为首的商品价值的提高，同时利用社交媒体和公司应用程序持续开展的营销活动，以及门店运营和库存管理等运营能力的提高。现有门店的净销售额在整个财政年度持续增长。营业利润增长主要受益于销售额的增长，以及包括土地和建筑物的租金支出、物流成本在内的 SG&A 比率有所改善。东亚市场营业收入同比增长 14.2%至 2222.47 亿日元，部门利润同比增长 20.4%至 427.94 亿日元，实现了收入与利润的双增长。在中国大陆地区，积极的促销活动推动线上销售增长，加之家居用品和食品业务的增长动力，销售额稳步提升。同时，成本率改善及折扣力度控制有效提升营业毛利，实现营收与利润双增长。在中国大陆市场的举

措包括：推进门店大型化，优化门店布局，推进开拓新店：在杭州、重庆等主要城市开设及改装大型门店，同时积极优化门店布局，推进开拓新店的策略，单店销售额逐步提升。通过积极的营销活动提升电商销售：电商销售占整体销售的约两成，增长显著。全年既存店铺+电商销售额同比达到 110%。为扩大客户群，通过 SNS 等平台强化营销活动，并在“双 11”、“618”等促销节点加强推广。以吸引新客户及唤回沉睡客户为中心，到店客数持续增长。推出符合当地生活方式的本地企划商品，并引进在日本受欢迎的护肤品：生活杂货与食品表现良好。其中，健康美容、织品、家居用品等品类增长显著。除开发符合当地生活方式的原创商品外，还开始销售在日本备受欢迎的护肤产品。此外，中国台湾及香港地区业务亦实现营收与利润双增长。韩国市场因现有门店销售增长推动收入上升，但受汇率波动影响利润有所下降。

东南亚及大洋洲市场营业收入同比增长 28.0%至 501.05 亿日元，部门利润同比增长 21.4%至 55.84 亿日元，实现营收和利润的双增长。营收增加的原因主要是在越南和马来西亚新开门店的增加，以及现有门店在第二季度及之后销售额的恢复。虽然开店和员工扩充产生了前期成本，但外汇收益和其他因素也为利润增长做出了贡献。欧洲及美洲市场营业收入同比增长 7.9%至 421.33 亿日元，部门利润同比增长 25.7%至 69.22 亿日元。尽管由于关闭了不盈利的门店，门店数量与上一财年相比有所减少，但由于现有门店销售额的增长，收入和利润均有所增长。欧洲市场的销售额和利润均有所增长，原因是上一财年进行了业务重组，并关闭了不盈利的门店，从而进行了结构改革，提高了盈利能力。在北美市场，由于店内库存增加，促进了现有门店销售额的增长，营收和利润均有所增长，而关闭加拿大的不盈利门店也为利润增长提供了支持。

2026 财年，良品计画预计：营业收入 8660 亿日元；营业利润 800 亿日元；经常性利润 770 亿日元。

4.2 LVMH 集团最新季报：中国市场重回正增长，全球营收同比增长 1%

【来源：华立志 2025-10-15】

10 月 14 日巴黎股市收盘后，法国奢侈品巨头 LVMH（路威酩轩）公布了截至 9 月 30 日的 2025 财年前九个月业绩报告：总营收同比下降 4%至 580.9 亿欧元（在有机基础上：-2%），其中第三季度总营收在有机基础上同比增长 1%，各业务部门及各地区均出现回升，唯独欧洲例外（欧洲前三季度营收同比持平，第三季度则下降 2%）。

集团首席财务官 Cécile Cabanis 在电话会议上透露，前三季度，中国消费者在全球消费“整体已经非常接近稳定”，尽管仍然是个位数的轻微负增长，但改善幅度非常明显。

Cécile Cabanis 透露，这种改善主要来自两个方面，“第一，中国大陆本土市场转为正增长，实现中到高个位数的增长；第二，中国游客海外消费相关的购买力正在明显回升，虽然仍然是双位数的下滑，但降

幅大大收窄。综合来看，这就是我们目前在中国市场的大致情况。”

就第三季度而言，管理层在电话会议上表示，几乎所有主要地区的趋势均出现改善。美国和亚洲（不含日本）在第三季度重新实现正增长，中国市场在也第三季度实现了正增长。日本也显著改善，尽管基数仍然较高，但挑战较上半年有所缓和。欧洲总体保持稳定，由于游客消费下降、以及汇率波动影响较年初更为显著，营收受到一定压力。

展望未来，在充满不确定性的经济与地缘政治环境下，集团依然保持信心，将继续专注于提升品牌吸引力，依托产品的真实性与卓越品质、卓越的零售能力以及灵活高效的组织架构。

4.3 老凤祥 2400 万美元入股迈巴赫奢侈品亚太，加速拓展高端业务

【来源：华丽志 2025-10-16】

10月9日收盘后，老凤祥股份有限公司（下称“老凤祥”，600612.SH）发布公告称，拟通过下属控股子公司老凤祥香港有限公司（Lao Feng Xiang Hong Kong Co., Limited，下称“老凤祥香港公司”）以2400万美元投资认购 Maybach Luxury Asia Pacific Co. Limited（迈巴赫奢侈品亚太有限公司，下称“迈巴赫奢侈品亚太”）20%的股权。迈巴赫奢侈品亚太于2025年2月11日在中国香港注册成立，注册资本为1万港元。其业务经营不涉及迈巴赫汽车，仅涵盖迈巴赫品牌的（非汽车类）奢侈品业务，类别包括但不限于光学产品、马具、时尚服饰、运动用品、家居用品、文具、银器、香水及宠物用品。

本次投资旨在开拓国际市场、提升“老凤祥”品牌形象和价值，并加快公司在中高端产品消费市场的布局。根据公告，老凤祥香港公司将认购迈巴赫奢侈品亚太向其发行及配发的共2,000股有投票权普通股，占发行及配发后总股权的20%，认购总价款为2400万美元。交易完成后，迈巴赫奢侈品亚太的投后估值为1.2亿美元。老凤祥香港公司将获得其董事会3个席位中的1席。

迈巴赫奢侈品亚太由德国 Maybach Icons of Luxury GmbH（迈巴赫奢侈品有限公司）与另外三家公司共同持股，旨在共同开发亚太区域的高端奢侈品市场。公告指出，迈巴赫（Maybach）作为德国享誉全球的超豪华汽车品牌，于2009年开启奢侈品业务 Maybach Icons of Luxury，并于2013年正式成立迈巴赫奢侈品公司，专注于手工打造的高端配饰与生活方式产品。近四年来，其业务版图已覆盖全球75个国家和地区，拥有617家零售门店及销售渠道。

对于本次投资，老凤祥在公告中表示，此举是公司为开拓国际市场、提升企业综合实力，形成国内与境外市场双循环发展战略布局的重要一步。公司认为，本次投资符合公司整体战略规划，将有利于：拓展国际市场：形成国内与境外市场双循环的发展战略布局，提升公司品牌的国际知名度。丰富产品体系：通

过与迈巴赫奢侈品亚太的合作，整合公司中高端及定制产品资源和业务。提升运营能力：提升公司在高端产品领域的投资运营管理能力，助力公司不断做强主业、做优品牌。老凤祥表示，本次对外投资不会影响公司业务的独立性，短期内对公司的经营业绩无重大影响。

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转载或发表公司证券研究报告。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

