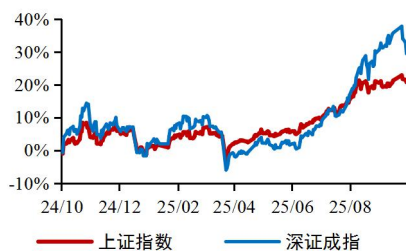


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 10 月 15 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,865.23	-0.62
深证成指	12,895.11	-2.54
沪深 300	4,539.06	-1.20
中小板指	7,965.68	-2.74
创业板指	2,955.98	-3.99
科创 50	1,410.30	-4.26

资料来源：最闻

分析师：

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

【今日要点】

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

【山证纺织】伟星股份公司深度报告-服饰辅料龙头制造商，海外市场份额提升可期

【山证纺织】361 度 2025Q3 经营数据点评-零售流水延续健康增长，25Q3 末超品门店数量达 93 家

【今日要点】

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

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周观察：迅销公布 2025 财年年度业绩
- 10 月 10 日，迅销集团公布 FY2025（2024 年 9 月 1 日-2025 年 8 月 31 日）年度业绩。FY2025，公司实现营收 34005.39 亿日元，同比增长 9.6%；实现经营利润 5642.65 亿日元，同比增长 12.6%，实现归母净利润 6505.74 亿日元，同比增长 16.8%。
- 分业务板块看，公司业务分为以下四个板块，日本 UNIQLO、海外 UNIQLO、GU、全球品牌。
- （一）日本 UNIQLO，FY2025，营收为 10260 亿日元，同比增长 10.1%，经营利润为 1813 亿日元，同比增长 17.5%。全年度同店销售净额（包括网络商店）同比增长 8.1%。
- （二）海外 UNIQLO，FY2025，营收为 19102 亿日元，同比增长 11.6%，经营利润为 3053 亿日元，同比增长 10.6%。其中：大中华地区营收为 6502 亿日元（同比减少 4.0%），营业利润为 899 亿日元（同比减少 12.5%）。韩国以及东南亚、印度及澳洲地区营收与业绩皆录得大幅增长，营收为 6194 亿日元（同比增长 14.6%），营业利润为 1169 亿日元（同比增长 20.5%）。北美地区营收为 2711 亿日元（同比增长 24.5%），营业利润为 442 亿日元（同比增长 35.1%）；欧洲地区营收为 3695 亿日元（同比增长 33.6%），营业利润为 542 亿日元（同比增长 23.7%）。
- （三）GU，FY2025，营收为 3307 亿日元，同比增长 3.6%，经营利润为 283 亿日元，同比下降 12.6%。
- （四）全球品牌，FY2025，营收为 1315 亿日元，同比下降 5.3%，经营利润为 26 亿日元。
- 公司发布对 FY2026 的业绩预测，公司预计实现营收 37500 亿日元，同比增长 10.3%，实现经营利润 6100 亿日元，同比增长 8.1%，归母净利润 4350 亿日元，同比增长 0.5%。
- 行业动态：
- 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。结果显示：国庆中秋假期，全国消费相关行业日均销售收入同比增长 4.5%，其中，商品消费和服务消费同比分别增长 3.9%和 7.6%。数码产品、汽车消费增长较快，旅游、文化艺术体育服务需求强劲，食品及保健品消费平稳增长。

- 上海市商务委介绍，据消费市场大数据实验室数据，2025 年国庆中秋假期（10 月 1 日至 10 月 8 日），全市线上线下消费支付金额 796 亿元，同比增长 3.0%。据美团数据显示，上海地区餐饮销售额同比增长 7.5%。全市重点商圈销售额同比增长 10.2%，其中，南京东路、南京西路、中山公园等 3 个商圈销售额分别增长 23.2%、22.7%和 29.4%。本市 5 个夜间经济人气地标的夜间消费额同比增长 15.3%，环比节前一周增长 31.8%。其中，西岸梦中心、吴江路-丰盛里分别增长 111.9%和 28.0%。5 个夜生活好去处夜间消费额同比增长 0.4%，环比节前一周增长 19.0%。其中，长宁上生夜未央、静安大悦城夜食天台分别增长 104.1%和 35.4%。
- 据商务部商务大数据监测，国庆中秋假期全国重点零售和餐饮企业销售额按可比口径同比增长 2.7%。10 月 1 日至 7 日，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 8.8%和 6.0%。绿色、智能、国潮消费亮点突出。商务部监测的主要电商平台数据显示，节日期间绿色有机食品销售额同比增长 27.9%，智能家居产品同比增长 14.3%，国潮服装同比增长 14.1%。商家推出低油、低糖月饼，受到消费者青睐。服务消费热度攀升。一批优秀国产影片带动观影热潮，截至 10 月 8 日 15 时，国庆档电影票房超 17.9 亿元。多项体育赛事掀起观赛热潮，各地开设集美食、文创与特色商品为一体的观赛“第二现场”，将赛事热度延伸至消费端。”
- 行情回顾（2025.10.06-2025.10.10）
- 本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.6%，SW 轻工制造板块上涨 0.71%，沪深 300 下跌 0.51%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 2.12pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 1.23pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 3.04%，SW 服装家纺上涨 1.08%，SW 饰品上涨 0.84%，SW 家居用品上涨 0.58%。截至 10 月 10 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 22.46 倍，为近三年的 75.82%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.24 倍，为近三年的 98.04%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 30.00 倍，为近三年的 88.89%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 26.04 倍，为近三年的 82.35%分位。
- 投资建议：
- 品牌服饰板块：2025 年 8 月，纺织服装社零单月增速边际小幅改善，1-8 月累计同比增长 2.9%，其中体育娱乐用品社零呈现更快增长，1-8 月累计同比增长 20.6%，8 月单月增长 16.9%。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。继续推荐 361 度，建议关注特步国际、安踏体育。
- 纺织制造板块：本周，迅销集团发布 2025 财年年度业绩并前瞻 2026 财年业绩，公司预计实现营收 37500 亿日元，同比增长 10.3%，实现经营利润 6100 亿日元，同比增长 8.1%，归母净利润 4350 亿日元，同比增长 0.5%。2025 年上半年，关税扰动背景下，品牌客户下单趋于谨慎，订单能见度减弱。从全年业绩确定性维度，我们预计申洲国际、开润股份、百隆东方全年业绩确定性较强。伟星股份受到国内消费环境影响，营收短期承压；华利集团由于新工厂爬坡及核心客户增速承压，净利率短期承压；裕元

集团由于核心客户耐克仍处恢复阶段，Q3 出货量预计下滑。根据耐克发布的 2026 财年 1 季度业绩，季度营收增速由负转正，大中华区仍有承压。对于纺织制造板块，建议继续跟踪耐克恢复情况，对板块估值整体形成提振。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。

- **黄金珠宝及零售板块：**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，黄金价格快速上涨，带动珠宝首饰销售收入同比增长 41.1%。我们预计一口价黄金首饰延续优异表现，克重黄金首饰观望情绪上升。继续推荐老铺黄金、潮宏基，建议关注菜百股份、周大生，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”、“永辉有机”三大自有品牌系列，强化自有品牌产品推出，门店日销水平及盈利能力较调改前改善明显。



➤ 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。

【山证纺服】伟星股份公司深度报告-服饰辅料龙头制造商，海外市场份额提升可期

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **伟星股份：**面向全球的中国服饰辅料领军企业。公司创立于 1988 年，主营钮扣、拉链、金属制品、塑胶制品、织带、绳带和标牌等服饰及箱包辅料产品，广泛合作国内外知名服装品牌客户。目前，公司在浙江临海、广东深圳、山东潍坊、孟加拉、越南设有生产基地，现已形成年产钮扣 120 亿粒、拉链 9.10 亿米的生产能力。2024 年，公司实现营收 46.74 亿元，同比增长 19.66%；实现归母净利润 7.00 亿元，同比增长 25.48%。2024 年，公司拉链、钮扣、其它服饰辅料产品营收占比分别为 53.14%、41.81%、3.51%；中国大陆、海外营收占比分别为 66.19%、33.81%。2025H1，公司实现营收 23.38 亿元，同比增长 1.80%，实现归母净利润 3.69 亿元，同比下降 11.19%。
- **服装辅料行业：**市场规模平稳增长，头部企业份额提升可期。服装行业生产成本主要包括面料成本、辅料成本、包装成本、加工成本，其中辅料在服装生产成本的占比为 5%-12%。我国拉链行业市场规模 2010-2015 年期间 CAGR 为 5.4%，受下游主要消费市场服装制造业的影响，2015 年以来增速明显放缓，2021 年，我国拉链行业市场规模为 455 亿元，2015-2021 年期间 CAGR 为 0.3%。我国为拉链产品第一大出口国，2024 年，全球与我国拉链产品出口规模为 23.51、13.00 亿美元，我国出口占比为 55.3%。

全球拉链市场竞争格局呈现金字塔形，瑞士拉链品牌 RIRI、意大利拉链品牌 LAMPO 发展历史悠久，定位奢侈品市场，日本 YKK、我国伟星股份、华圣达等公司定位中高端市场，我国众多中小规模拉链生产公司，产品集中在中端及低端市场。2024 年我国拉链出口均价为 0.17 美元/米，而拉链进口均价为 1.03 美元/米，为出口均价的 6.0 倍。以全球拉链市场规模 1000 亿元、我国拉链市场规模 500 亿元估算，YKK 为拉链行业绝对龙头，占据全球和我国约 20.5%、9.6% 的份额，伟星股份占据全球和我国约 4.9%、5.4% 的份额。相较 YKK，公司在海外市场方面，市占率提升空间广阔。

- **复盘 YKK：**全产业链布局+产品创新+全球扩张，实现全球拉链市场份额逆袭。YKK 成立于 1934 年，旗下发斯宁事业主营各项服饰辅料产品，包括拉链、按扣及扣具、树脂部件等，现拥有拉链产能 30 亿米。1960 年，YKK 占据日本拉链市场 95% 的份额，1970 年左右，YKK 超越拉链发明公司 TALON，成功实现在全球拉链市场份额的逆袭，全球市场份额超过 40%，2003 年，全球市场份额提升至约 60%，2025 财年，YKK 发斯宁事业销售额实现 4331 亿日元，2019-2025 财年销售额 CAGR 为 4.5%。我们认为，YKK 的成功离不开以下原因：1）生产效率领先，YKK 于 1950 年进口美国拉链生产机器后，与日立公司合作对机器进行钻研改进，生产效率显著提升，产品成本有效降低，目前已形成拉链产业链纵向一体化布局；2）产品创新思维，YKK 起步于金属拉链，但不断进行产品创新，研发出铝合金拉链代替铜金属拉链，1960 年成功实现尼龙拉链机器的生产制造；3）产能全球扩张，作为服装辅料产品，YKK 顺应成衣制造产能转移趋势，进行产能全球扩张，增加东南亚等发展中国家布局，目前在海内外 70 个国家和地区开展业务。2023 年，YKK 进行组织变更，新设事业战略本部，下设事业企划室与全球市场营销小组，并将营业本部及下属商品战略部转移至越南，以将全球客户的要求不断反应至营业战略中，并灵活运用自身“一体化生产”优势，进一步提升客户满意度。
- **伟星核心竞争优势：**产品配合客户研发+生产交货快速响应+全球营销网络+海内外产能布局，开拓新客户并提升核心客户粘性。产品创新方面，2017 年开始，公司每年保持 1 亿元以上的研发投入，近年来研发投入持续加大，已获得耐克、阿迪达斯实验室认证资质，研发团队对客户进行长期一对一跟随服务，根据客户服装设计风格，配合客户进行定向产品研发，不断加深客户合作粘性。快速响应方面，智能制造战略与柔性制造体系共同提升生产效率，公司人均拉链产量由 2011 年的 4.2 万米/人增长至 2024 年的 7.9 万米/人，年均复合增速为 4.9%，决策系统便捷高效，3-15 天生产周期快速响应客户需求。营销网络方面，全球销售人员超千人，营销网络国内外布局领先，与波司登、安踏、森马等众多知名服装品牌建立战略合作伙伴关系，相比 2016 年，公司在中高端服装品牌和运动服装品牌客户开发方面取得显著成果。产能全球布局，相比国内友商，公司拉链产能扩张速度更快，2019-2024 年期间，公司拉链产能年均复合增速达到 11.4%，且全球化布局领先友商，2018 年孟加拉生产基地投产，2024 年 3 月越南工业园如期开业，为公司拓展海外市场提供坚实保障。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 48.82/53.94/59.12 亿元，同比增长 4.4%/10.5%/9.6%；归母公司净利润为 6.91/7.89/8.72 亿元，同比增长-1.4%/14.2%/10.6%。以 10 月 10 日收盘价计算，公司 2025-2027 年 PE 分别为 17.9/15.7/14.2 倍，短期维度看，公司新增越南工厂产

能，加强与国际品牌合作深度，伴随订单量上升及产能爬坡，越南工厂盈利能力预计逐步改善。中长期维度看，我们认为公司有望凭借产品端推新迭代能力、制造端快速响应能力、营销端全球布局能力，不断提升优质客户采购份额，并有望开拓织带等服装辅料品类，首次覆盖，给予公司“买入-A”评级。

- 风险提示：关税风险；生产要素成本持续上升的风险；新客户拓展不及预期的风险；汇率大幅波动的风险。

【山证纺服】361 度 2025Q3 经营数据点评-零售流水延续健康增长，25Q3 末超品门店数量达 93 家

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 10 月 13 日，公司发布 2025 年第三季度经营数据。2025Q3，361 度主品牌线下零售流水同比增长 10%，361 度童装品牌线下零售流水同比增长 10%，361 度电商平台零售流水同比增长 20%。
- 事件点评
- 2025Q3 线下流水保持双位数增长，电商渠道增长快于线下。2025Q3，361 度主品牌线下零售流水同比增长 10%，361 度童装品牌线下零售流水同比增长 10%，361 度电商平台零售流水同比增长 20%。2025 年国庆中秋假期期间，预计线下零售流水实现稳健增长。分品类看，预计跑步品类继续引领流水增长，公司持续加码马拉松领域，2025 柏林马拉松赛道上，“飞燃 5”、“飞燃 5 FUTURE”首秀登场。2025Q3，公司正式成为 2025 唐山马拉松顶级合作伙伴以及 2025 泰山马拉松荣耀赞助商，助力中国跑步事业发展。
- 2025Q3 运营指标保持稳定，坚持“线上线下协同发展”。2025Q3，公司当季新品平均零售折扣约 7 折，库销比保持在 4.5-5 个月区间。线上渠道方面，在消费者对购物效率与便捷性需求日益提升的当下，公司官宣合作美团闪购与美团团购双业务，可以实现平均 30 分钟极速送达，并且构建了“线上引流+线下核销”的完整闭环。线下渠道方面，截至 2025 年 9 月 30 日，公司在全国超品门店数量达 93 家，带动连带率、客单价有所提升，我们预计全年超品门店有望突破百家。公司旗下芬兰户外运动品牌 ONEWAY 门店落地郑州及济南，构建个性化户外场景体验；公司首家女子运动概念店在石家庄落地，打造专属女子健身的社群空间。
- 投资建议
- 2025 年第三季度，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。维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.62、0.69、0.76 元，10 月 13 日收盘价对应公司 2025-2027 年 PE 约 8.7、7.8、7.1 倍，维持“买入-B”评级。
- 风险提示

- 大众运动市场竞争加剧；电商渠道增速不及预期；原材料价格剧烈波动。

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

