

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20250921-20250927）

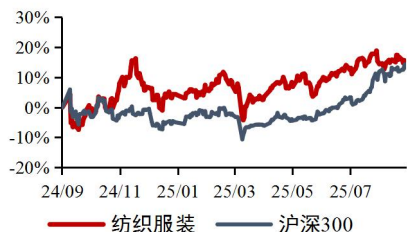
同步大市-A(维持)

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

2025 年 9 月 29 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：名创优品建议分拆 TOP TOY 赴港独立上市

9月26日，名创优品公告，公司及董事会欣然宣布，拟以TOP TOY股份于香港联合交易所有限公司主板独立上市的方式分拆公司附属公司TOP TOY。公司已根据上市规则第15项应用指引就建议分拆向香港联交所提交分拆建议，且香港联交所已确认公司可进行建议分拆。建议分拆完成后，TOP TOY将仍为公司的附属公司。

董事会认为，建议分拆对公司及TOP TOY集团均属有利，包括可更准确反映TOP TOY集团自身价值，提升其营运及财务透明度；使TOP TOY业务吸引看好潮玩产业高增长机遇的投资群体；提升TOP TOY集团价值，公司作为控股东西受其业务潜在增值收益等。

根据TOP TOY招股书：

TOP TOY是我国规模最大、增速最快的潮玩集合品牌。TOP TOY于2020年成立，2024年，于中国内地实现GMV人民币24亿元，其中自研产品收入占比接近50%，根据弗若斯特沙利文，为中国潮玩集合品牌中最高。

收入方面：收入由2022年的人民币6.79亿元增加至2024年的人民币19.09亿元，复合年增长率为67.7%，并由2024年上半年的人民币8.58亿元增加至2025年上半年的人民币13.60亿元。2025年上半年，中国内地、海外市场分别实现营收13.07、0.52亿元，占营收比重96.1%、3.0%。

毛利率方面：TOP TOY毛利率由2022年的19.9%增加至2024年的32.7%及2025年上半年的32.4%。自研产品的收入贡献由2022年的低于40%增加至2023年、2024年及2025年上半年的约50%。

业绩方面：2022年，TOP TOY经营亏损3.67亿元，2023-2024年实现经营利润2.90、3.96亿元，2025年上半年，实现经营利润2.43亿元，经营利润率17.9%。

门店方面，截至2022-2024年末，TOP TOY在全球拥有117、148、276家门店；截至2025年6月30日末，TOP TOY在全球拥有293家门店。

行业动态：

1) 法国奢侈皮具品牌Goyard（高雅德）最近披露了2024年的核心业绩数据：品牌所属的法国公司Goyard Saint-Honore截至2024年12月30日的年营收同比增长64%至8.1亿欧元，EBIT（息税前利润）为5.37亿欧元。2024财年，Goyard在法国的销售额为1.77亿欧元，海外市场的销售额则超过6.2亿欧元。近年来，Goyard的业绩经历了大幅增长，2023财年，公司的营收为4.92亿欧元，EBIT为2.98亿欧元。2021年，公司的营收还只有1.93亿欧元。在欧洲，Goyard的产品通过设在巴黎、慕尼黑、比亚里茨、伦敦和米兰等地的专卖店出售；此外，Goyard在美国有8家专卖店，巴西有1家，日本有5家，中国有6家，韩国6家。目前，品牌未涉足电商业务。意大利行业媒体Pambianco News指出：Goyard规定，每位顾客每年最多只能购买两个同款手袋，12个月内最多只能购买五件Goyard产品。

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】潮宏基计划赴港上市，雪中飞提出“品牌向上，创新突破”战略主张-【山证纺服】行业周报 2025.9.23

【山证纺织服装】纺织制造台企公布2025年8月营收数据，8月营收普遍下滑-【山证纺服】行业周报 2025.9.16

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

- 2) **2025年9月26日，香港 - 中国领先的专业体育用品企业特步国际控股有限公司**（“公司”，连同其附属公司“集团”）（股份代号：**1368.HK**）欣然宣布，海外首家**特步跑步俱乐部（“XRC”）**已于新加坡 **Kallang Wave 商场正式开幕**。此家跑步俱乐部不仅是一家传统零售门店，更将高性能跑步装备与社区空间相融合，为当地跑者打造出一个核心聚集地。此外，其设有沉浸式产品展示和多元品类陈列，提供全系列跑步产品，并为专业跑者提供专属服务，包括马拉松赛事、训练营、教练课程及领跑员计划。在“专业影响大众”战略的引导下，特步旨在服务于精英跑者，以展现产品的卓越性能，同时涵盖跑步新手及爱好者。特步国际控股有限公司主席兼行政总裁丁水波先生表示：“特步于新加坡开设海外首家跑步俱乐部的意义非凡，有助于特步建设更广泛的跑步社群网络。日后，该跑步俱乐部将会连接专业跑者与日常跑者，成为一个能够让跑者找到装备、获得指导、分享经验，并在跑步旅程的每个阶段都能感受支持的地方。特步将继续发挥中国跑步科技的优势，惠及全世界的精英跑者和跑步爱好者。”
- 3) **中国网球公开赛正式开赛前夕，FILA 在京举办了品牌网球战略合作发布会，宣布联合行业多方伙伴共建共创中国网球新生态**。发布会上，FILA 正式续约中网，升级双方第六年的合作成为中网独家运动鞋服赞助商，并表示将与中网携手共同致力完善青训发展，支持网球新生代培育。FILA 大中华区总裁江艳表示，“作为百年运动品牌，FILA 一直致力于支持网球运动的发展。今天 FILA 正式开启网球战略的新篇章，这不仅是一次品牌赛道的拓展，更是我们对运动美学和专业精神的深度融合。未来，FILA 将持续依托‘科技+美学’的双擎，不仅提供产品，更致力于推动网球文化的本土化创新与全球化表达，让每一次挥拍，既是竞技，也是艺术。”

➤ **行情回顾（2025.09.22-2025.09.26）**

本周，SW 纺织服饰板块下跌 2.59%，SW 轻工制造板块下跌 2.71%，沪深 300 上涨 1.07%，纺织服饰板块落后大盘 3.66pct，轻工制造板块落后大盘 3.78pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 1.75%，SW 服装家纺下跌 2.89%，SW 饰品下跌 3.04%，SW 家居用品下跌 2.45%。截至 9 月 26 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 21.82 倍，为近三年的 57.24%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 29.90 倍，为近三年的 98.03%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 29.83 倍，为近三年的 88.82%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 25.58 倍，为近三年的 78.95%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%。本周，FILA 在北京举办品牌网球战略合作发布会，正式续约中网，升级双方第六年的合作成为中网独家运动鞋服赞助商。特步海外首家跑步俱乐部（“XRC”）于新加坡 Kallang Wave 商场正式开幕，此家跑步俱乐部不仅是一家传统零售门店，更将高性能跑步装备与社区空间相融合，为当地跑者打造出一个核心聚集地。继续推荐 361 度，建议关注特步国际、安踏体育。
- **纺织制造板块：**2025 年 1-8 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 945.13、1027.61 亿美元，同比增长 1.6%、-1.7%；越南纺织品和服装、制鞋出口金额为 264.72、160.83 亿美元，同比增长 8.7%、7.6%。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。其中，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，下调全年营收预期；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。对于纺织制造板块，建议跟踪耐克恢复情况，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：**2025 年 8 月，金银珠宝社零同比增长 16.8%，边际大幅改善。8/20 日以来，国际金价开启新一轮上涨并创出历史新高。金价上涨趋势下+中秋/国庆消费旺季临近，黄金首饰需求景气度有望持续。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，估值具备提升空间。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。

## 目录

|                                                    |    |
|----------------------------------------------------|----|
| 1. 本周观察：名创优品建议分拆 TOP TOY 赴港独立上市.....               | 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 法国奢侈皮具品牌 Goyard 披露数据：去年销售额大增 64%，突破 8 亿欧元..... | 14 |
| 4.2 全新特步跑步俱乐部登陆新加坡 Kallang Wave 商场，融合装备、文化与社区..... | 14 |
| 4.3 见证成长：FILA 全新网球战略合作生态助力网球教培发展.....              | 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.....  | 7  |
| 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.....         | 8  |
| 图 5：本周 SW 轻工制各子板块估值.....          | 8  |
| 图 6：棉花价格（元/吨）.....                | 10 |
| 图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）..... | 10 |
| 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（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.....      | 13 |
| 图 19：地产相关典型限额以上品类增速.....          | 13 |
| 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：名创优品建议分拆 TOP TOY 赴港独立上市

9月26日，名创优品公告，公司及董事会欣然宣布，拟以TOP TOY股份于香港联合交易所有限公司主板独立上市的方式分拆公司附属公司TOP TOY。公司已根据上市规则第15项应用指引就建议分拆向香港联交所提交分拆建议，且香港联交所已确认公司可进行建议分拆。建议分拆完成后，TOP TOY将仍为公司的附属公司。

董事会认为，建议分拆对公司及TOP TOY集团均属有利，包括可更准确反映TOP TOY集团自身价值，提升其营运及财务透明度；使TOP TOY业务吸引看好潮玩产业高增长机遇的投资群体；提升TOP TOY集团价值，公司作为控股东西受其业务潜在增值收益等。

根据TOP TOY招股书：

TOP TOY是我国规模最大、增速最快的潮玩集合品牌。TOP TOY于2020年成立，2024年，于中国内地实现GMV人民币24亿元，其中自研产品收入占比接近50%，根据弗若斯特沙利文，为中国潮玩集合品牌中最高。

收入方面：收入由2022年的人民币6.79亿元增加至2024年的人民币19.09亿元，复合年增长率为67.7%，并由2024年上半年的人民币8.58亿元增加至2025年上半年的人民币13.60亿元。2025年上半年，中国内地、海外市场分别实现营收13.07、0.52亿元，占营收比重96.1%、3.0%。

毛利率方面：TOP TOY毛利率由2022年的19.9%增加至2024年的32.7%及2025年上半年的32.4%。自研产品的收入贡献由2022年的低于40%增加至2023年、2024年及2025年上半年的约50%。

业绩方面：2022年，TOP TOY经营亏损3.67亿元，2023-2024年实现经营利润2.90、3.96亿元，2025年上半年，实现经营利润2.43亿元，经营利润率17.9%。

门店方面，截至2022-2024年末，TOP TOY在全球拥有117、148、276家门店；截至2025年6月30日末，TOP TOY在全球拥有293家门店。

## 2. 本周行情回顾

### 2.1 板块行情

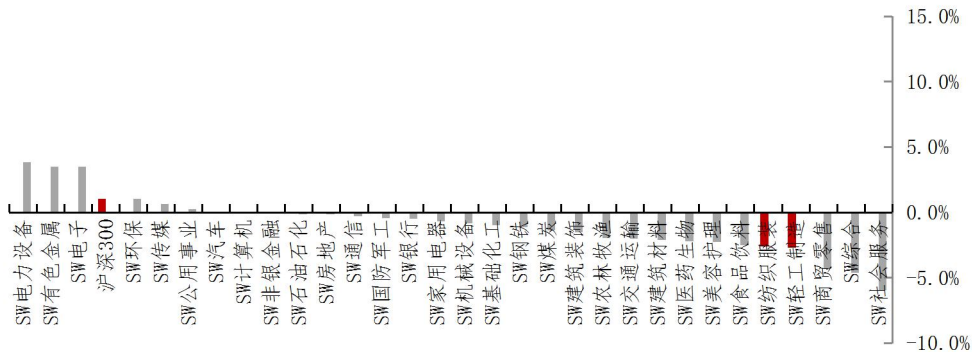
本周，SW 纺织服饰板块下跌2.59%，SW 轻工制造板块下跌2.71%，沪深300上涨1.07%，纺织服饰板块落后大盘3.66pct，轻工制造板块落后大盘3.78pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造下跌1.75%，SW 服装家纺下跌2.89%，SW 饰品下跌3.04%。



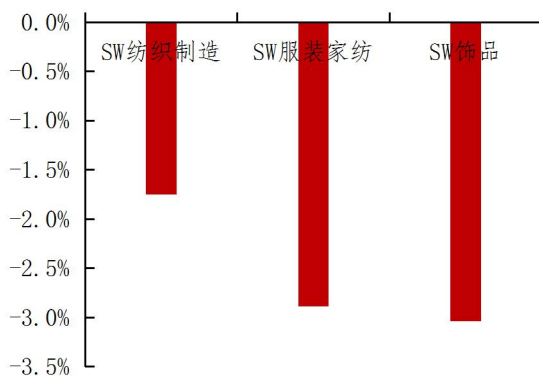
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸下跌 4.32%，SW 文娱用品下跌 2.93%，SW 家居用品下跌 2.45%，SW 包装印刷下跌 1.81%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



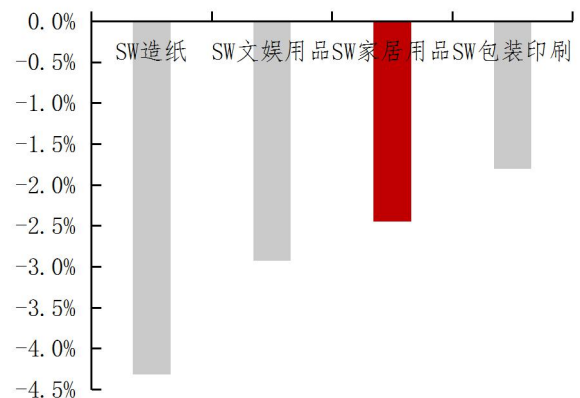
资料来源：Wind，山西证券研究所

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



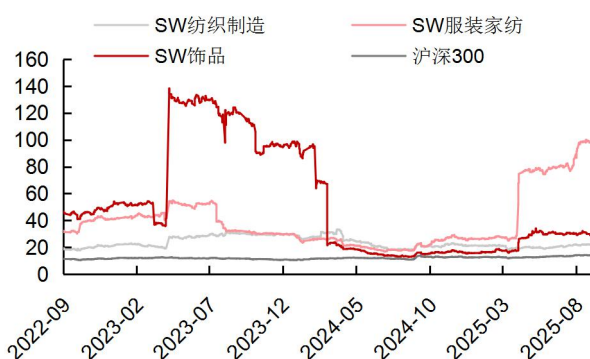
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.2 板块估值

截至 9 月 26 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 21.82 倍，为近三年的 57.24%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 29.90 倍，为近三年的 98.03%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 29.83 倍，为近三年的 88.82%分位。

截至 9 月 26 日，SW 家居用品的 PE-TTM 为 25.58 倍，为近三年的 78.95%分位。

图 4：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

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

## 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：迎丰股份（+16.71%）、\*ST 金比（+16.67%）、七匹狼（+14.71%）、棒杰股份（+9.6%）、富春染织（+8.77%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：泰慕士（-27.82%）、美邦服饰（-12.87%）、报喜鸟（-11.11%）、中胤时尚（-10.94%）、华纺股份（-9.97%）。

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） |
|-----------|--------|----------|----------|
| 605055.SH | 迎丰股份   | 16.71    | 9.99     |
| 002762.SZ | *ST 金比 | 16.67    | 9.45     |
| 002029.SZ | 七匹狼    | 14.71    | 8.42     |
| 002634.SZ | 棒杰股份   | 9.60     | 4.91     |
| 605189.SH | 富春染织   | 8.77     |          |

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） |
|-----------|------|----------|----------|
| 001234.SZ | 泰慕士  | -27.82   | 28.98    |
| 002269.SZ | 美邦服饰 | -12.87   | 2.37     |
| 002154.SZ | 报喜鸟  | -11.11   | 4.16     |
| 300901.SZ | 中胤时尚 | -10.94   | 15.22    |
| 600448.SH | 华纺股份 | -9.97    | 3.34     |

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：菲林格尔（+25.22%）、\*ST 亚振（+15.4%）、天振股



份(+11.12%)、西大门(+9.84%)、梦天家居(+9.36%)；本周跌幅前5的公司分别为：好太太(-30.24%)、玉马科技(-13.87%)、茶花股份(-9.38%)、乐歌股份(-7.47%)、美克家居(-7.41%)。

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) |
|-----------|--------|-----------|-----------|
| 603226.SH | 菲林格尔   | 25.22     | 35.80     |
| 603389.SH | *ST 亚振 | 15.40     | 34.92     |
| 301356.SZ | 天振股份   | 11.12     | 26.09     |
| 605155.SH | 西大门    | 9.84      | 17.30     |
| 603216.SH | 梦天家居   | 9.36      | 18.93     |

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 | 跌幅 (%) | 本周收盘价 (元) |
|-----------|------|--------|-----------|
| 603848.SH | 好太太  | -30.24 | 20.65     |
| 300993.SZ | 玉马科技 | -13.87 | 17.45     |
| 603615.SH | 茶花股份 | -9.38  | 24.92     |
| 300729.SZ | 乐歌股份 | -7.47  | 14.99     |
| 600337.SH | 美克家居 | -7.41  | 2.25      |

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：

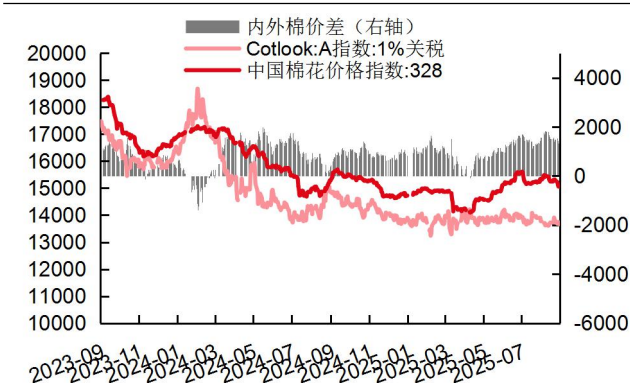
- 1) 棉花：截至 9 月 26 日，中国棉花 328 价格指数为 15043 元/吨，环比下降 1.6%；CotlookA 指数(1%关税)收盘价为 13662 元/吨，环比下降 0.9%。
- 2) 金价：截至 9 月 26 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 853.00 元/克，环比增长 3.2%。
- 3) 羊毛价格：截至 9 月 25 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1453 澳分/公斤，环比增长 10.2%。

#### ● 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 9 月 19 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.29。
- 2) 海绵：截至 9 月 26 日，华东地区 TDI 主流价格为 13700 元/吨，环比持平；华东地区纯 MDI 主流价格为 17500 元/吨，环比持平。

- 汇率：截至 9 月 26 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1152，环比持平。

图 6：棉花价格（元/吨）



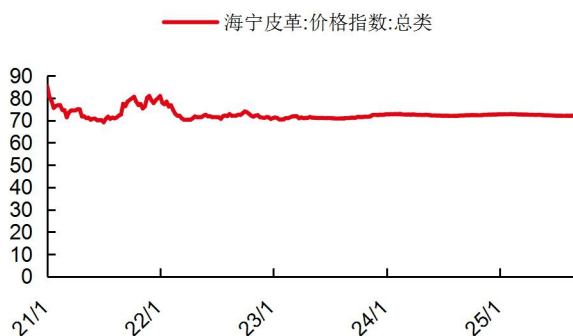
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公斤）



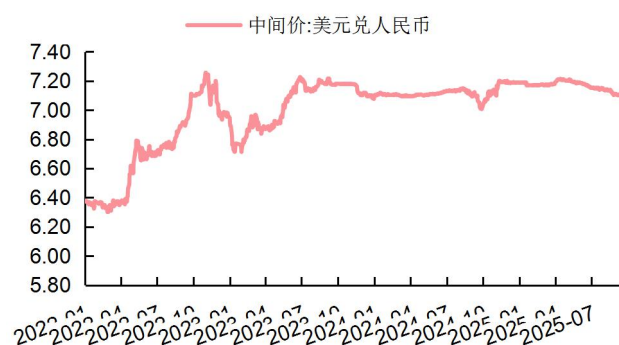
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 8：皮革价格走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

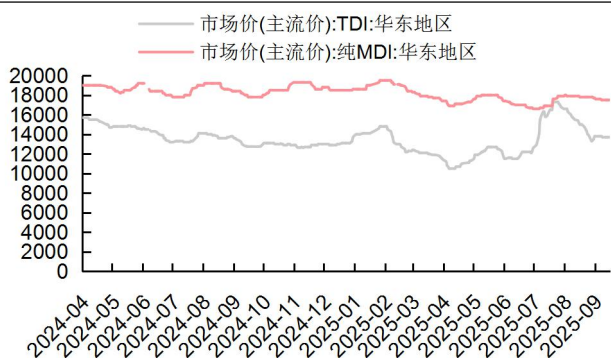
图 9：美元兑人民币汇率走势



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）

图 11：金价走势（单位：元/克）



资料来源：Wind，山西证券研究所



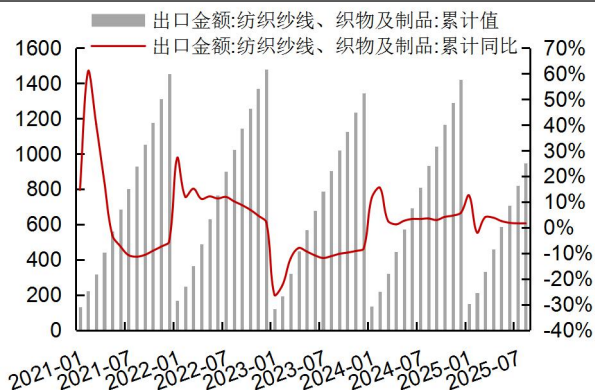
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 3.2 出口数据

纺织品服装：2025 年 1-8 月，我国纺织品、服装及衣着附件出口金额分别为 945.13、1027.61 亿美元，同比增长 1.6%、-1.7%。

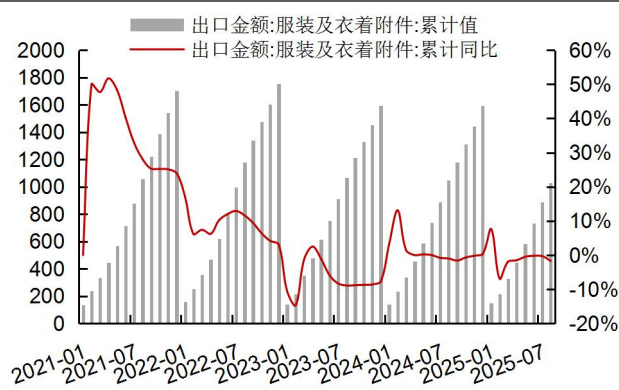
家具及其零件：2025 年 1-8 月，家具及其零件出口 424.71 亿美元，同比下降 5.39%。

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

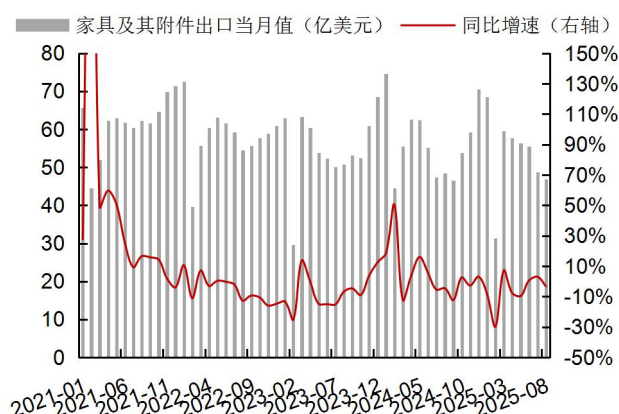
图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



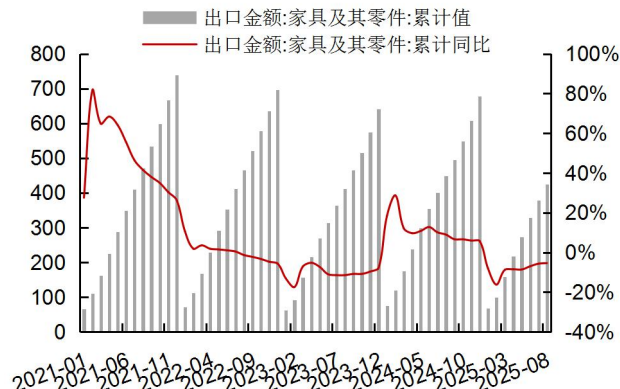
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比

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



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

### 3.3 社零数据

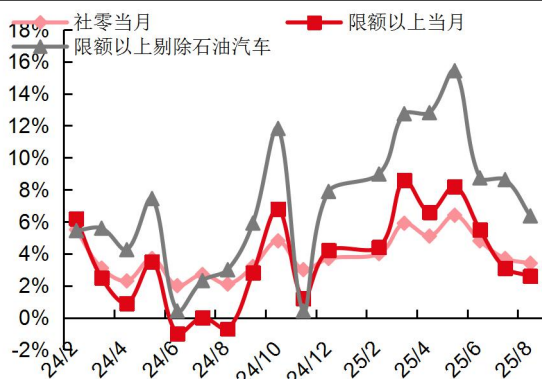
2025 年 8 月，国内实现社零总额 3.97 万亿元，同比增长 3.4%，环比下滑 0.3pct，表现低于市场一致预期（根据 Wind，2025 年 8 月社零当月同比增速预测平均值为+3.82%）。2025 年 1-8 月，国内实现社零总额 32.39 万亿元，同比增长 4.6%。

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%。

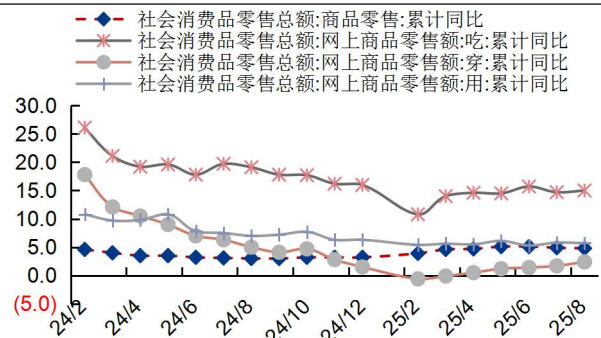
黄金珠宝单月增速环比显著提升，体育娱乐用品延续快速增长。2025 年 8 月，限上化妆品同比增长 5.1%，环比提升 0.6pct；限上金银珠宝同比增长 16.8%，环比提升 8.6pct，其中上金所 AU9999 收盘价均价为 775.92 元/克，同比上涨 36.7%，环比上涨 0.4%；限上纺织服装同比增长 3.1%，环比提升 1.3pct；限上体育/娱乐用品同比增长 16.9%，环比提升 3.2pct。2025 年 1-8 月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长 3.3%、11.7%、2.9%、20.6%。

图 16：社零及限额以上当月

图 17：国内实物商品线上线下增速估计

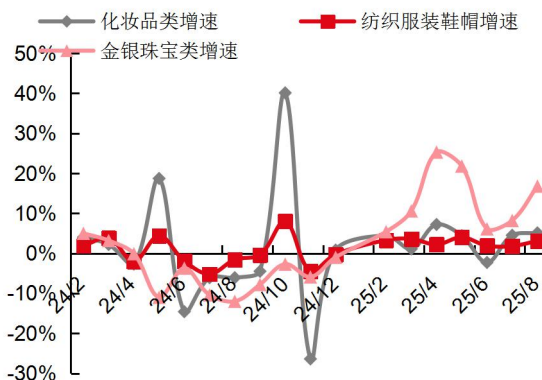


资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所



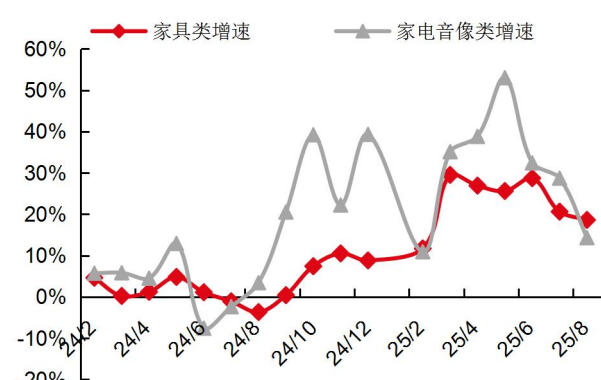
资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

图 18: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

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

### 3.4 房地产数据

本周(2025 年 9 月 22 日-2025 年 9 月 27 日), 30 大中城市商品房成交 17351 套, 较上周环比增长 27.52%; 成交面积 195.96 万平方米, 较上周环比增长 26.92%。2025 年至今(截至 2025 年 9 月 27 日), 30 大中城市商品房成交 582097 套、成交面积 6430.53 万平方米, 同比下降 5.9%、5.1%。

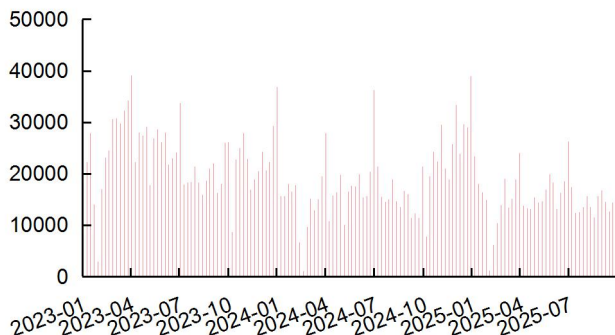
2025 年 1-8 月, 我国住宅新开工面积 29304 万平方米, 同比下降 18.3%, 住宅销售面积 48086 万平方米, 同比下降 4.7%, 住宅竣工面积 19876 万平方米, 同比下降 18.5%。

图 20: 30 大中城市商品房成交套数

图 21: 30 大中城市商品房成交面积(单位: 万平方米)

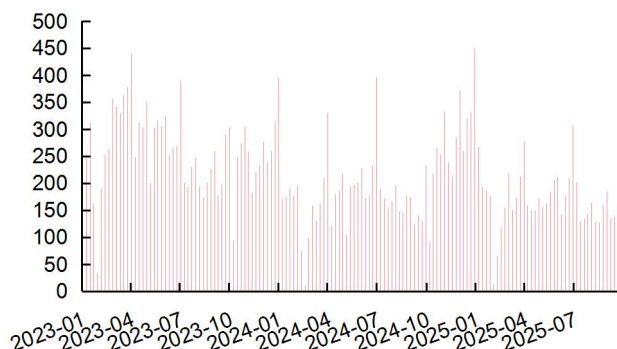


■ 30大中城市:商品房成交套数:当周值



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

■ 30大中城市:商品房成交面积:当周值



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

## 4.行业新闻

### 4.1 法国奢侈皮具品牌 Goyard 披露数据：去年销售额大增 64%，突破 8 亿欧元

【来源：华丽志 2025-09-22】

法国奢侈皮具品牌 Goyard（高雅德）最近披露了 2024 年的核心业绩数据：品牌所属的法国公司 Goyard Saint-Honore 截至 2024 年 12 月 30 日的年营收同比增长 64%至 8.1 亿欧元，EBIT（息税前利润）为 5.37 亿欧元。

2024 财年，Goyard 在法国的销售额为 1.77 亿欧元，海外市场的销售额则超过 6.2 亿欧元。

近年来，Goyard 的业绩经历了大幅增长，2023 财年，公司的营收为 4.92 亿欧元，EBIT 为 2.98 亿欧元。2021 年，公司的营收还只有 1.93 亿欧元。在欧洲，Goyard 的产品通过设在巴黎、慕尼黑、比亚里茨、伦敦和米兰等地的专卖店出售；此外，Goyard 在美国有 8 家专卖店，巴西有 1 家，日本有 5 家，中国有 6 家，韩国 6 家。目前，品牌未涉足电商业务。意大利行业媒体 Pambianco News 指出：Goyard 规定，每位顾客每年最多只能购买两个同款手袋，12 个月内最多只能购买五件 Goyard 产品。

### 4.2 全新特步跑步俱乐部登陆新加坡 Kallang Wave 商场，融合装备、文化与社区

【来源：特步国际 2025-09-26】

2025 年 9 月 26 日，香港 - 中国领先的专业体育用品企业特步国际控股有限公司（“公司”，连同其附



属公司“集团”）（股份代号：1368.HK）欣然宣布，海外首家特步跑步俱乐部（“XRC”）已于新加坡 Kallang Wave 商场正式开幕。此家跑步俱乐部不仅是一家传统零售门店，更将高性能跑步装备与社区空间相融合，为当地跑者打造出一个核心聚集地。此外，其设有沉浸式产品展示和多元品类陈列，提供全系列跑步产品，并为专业跑者提供专属服务，包括马拉松赛事、训练营、教练课程及领跑员计划。在“专业影响大众”战略的引导下，特步旨在服务于精英跑者，以展现产品的卓越性能，同时涵盖跑步新手及爱好者。

特步国际控股有限公司主席兼行政总裁丁水波先生表示：“特步于新加坡开设海外首家跑步俱乐部的意义非凡，有助于特步建设更广泛的跑步社群网络。日后，该跑步俱乐部将会连接专业跑者与日常跑者，成为一个能够让跑者找到装备、获得指导、分享经验，并在跑步旅程的每个阶段都能感受支持的地方。特步将继续发挥中国跑步科技的优势，惠及全世界的精英跑者和跑步爱好者。”

### 4.3 见证成长：FILA 全新网球战略合作生态助力网球教培发展

【来源：央视网 2025-09-25】

中国网球公开赛正式开赛前夕，FILA 在京举办了品牌网球战略合作发布会，宣布联合行业多方伙伴共建共创中国网球新生态。发布会上，FILA 正式续约中网，升级双方第六年的合作成为中网独家运动鞋服赞助商，并表示将与中网携手共同致力完善青训发展，支持网球新生代培育。据悉，这也是 FILA 首次携手北京体育大学与北京服装学院共建企学研闭环生态链；同时，正式官宣中国男子网球单打排名榜首的布云朝克特成为 FILA 中国首位网球代言人。中网公司总经理李旭华、北京体育大学副校长洪平、北京服装学院副院长刘克松、大满贯运动员郑洁、晏紫等重要嘉宾出席发布会。

FILA 大中华区总裁江艳表示，“作为百年运动品牌，FILA 一直致力于支持网球运动的发展。今天 FILA 正式开启网球战略的新篇章，这不仅是一次品牌赛道的拓展，更是我们对运动美学和专业精神的深度融合。未来，FILA 将持续依托‘科技+美学’的双擎，不仅提供产品，更致力于推动网球文化的本土化创新与全球化表达，让每一次挥拍，既是竞技，也是艺术。”

作为该战略合作体系的重要一环，FILA 与中网连续六年合作，并于今年升级成为中网独家官方运动鞋服赞助商，共同致力打造国家级网球赛事名片。此次双方还特别推出了“FILA x CHINA OPEN 联名网球系列”。同时双方表示，将共同致力于完善中国网球的青训发展，支持网球新生代培育。

过去六年，通过中网与 FILA 的深度赛事合作，双方影响力进一步提升。中网总经理李旭华在发布会上表示：“2024 年，中网共举办了 469 场精彩比赛，影响力触达全国 5.28 亿人次，与 FILA KIDS 合作举办的钻石杯已成为业内最具含金量的青少年网球挑战赛之一。未来，我们期待与 FILA 继续携手加强青训体

系建设和社群赛事运营，共促网球生态延展，推动中国网球迈向新高度。”

作为 FILA 与中网核心团队打造的自主知识产权赛事，连续四年成功举办的 FILA KIDS 钻石杯青少年网球挑战赛已成为体育教育行业的焦点，其构建的“赛事引领、培训支撑、场景赋能、社群凝聚”生态体系，为体育教育融合发展提供了生动范本。

FILA KIDS 钻石杯纳入中国青少年网球 CTJ 赛事积分体系，四年间已吸引超 10000 名青少年选手踊跃参与。为助力选手阶梯式成长，赛事以创新赛制搭建起完整晋升体系，精心设置俱乐部赛、城市赛、大区赛至总决赛的四级进阶通道。值得关注的是，大区赛优胜者不仅有机会成为中网牵手球童，或与国内外顶尖球星面对面互动；U14 组别冠军更将获得中网 ITF J300 外卡赛资格，在国际级赛场展现竞技实力、角逐职业网球荣耀。

赛场之外，品牌打造的旋冰 Polo 等专业装备，以冰感面料保障小将们在高强度对抗中保持竞技状态，彰显体育装备对青少年训练的专业支撑。这项赛事更斩获禹唐体育“年度体验式营销案例”，印证了其在青少年体育领域的标杆地位。

从国家网球中心的蒙德里安风格球场，到校园里的标准化训练场，特色球场正成为青少年网球文化的重要载体。FILA 在发布会上宣布推出“最美球场计划”，让球场不仅成为家庭打卡地，更通过线下场景激活线上传播，让网球文化突破圈层限制。据悉，该“最美球场计划”，将逐步在全国 30 多座城市打造包括城市天际线、森林球场、湖边球场等形式在内的城市地标性球场，并与当地网球俱乐部持续开展社群活动。

在 FILA 与中网的战略合作框架下，FILA KIDS 钻石杯正持续链接赛事资源、培训力量与社群活力。正如发布会上传递的理念，网球运动塑造的不屈精神与协作意识，终将成为青少年成长的宝贵财富。当更多孩子在最美球场挥拍奔跑，体育与教育的深度融合，正在培育更多兼具品格与技能的新时代少年。

## 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

