

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20250914-20250920）

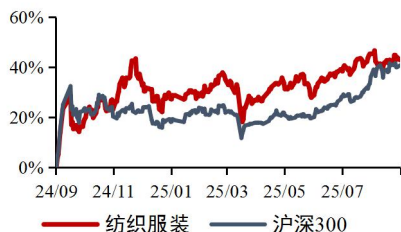
同步大市-A(维持)

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

2025年9月23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】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

【山证纺织服装】8月国内社零同比增长3.4%，黄金珠宝单月增速环比显著提升-【山证纺服】8月社零数据点评 2025.9.15

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：潮宏基计划赴港上市

9月12日，潮宏基正式向香港联合交易所递交主板上市申请。根据招股说明书，珠宝业务，目前包括 CHJ 潮宏基、潮宏基|Soufflé 和 CHJ-ZHEN 臻三大品牌，同时培育专攻新兴培育钻石市场的新品牌 Cèvol。包袋业务，为 FION 菲安妮品牌。

25年上半年，珠宝业务、手袋业务分别实现营收 39.24、1.23 亿元，同比增长 2%、下降 17.4%；两项业务占营收比重分别为 96.6%、3.0%。

珠宝业务中，2025年上半年，加盟门店、自营门店、线上渠道实现营收 22.19、11.08、4.96 亿元，同比增长 37.6%、5.2%、-4.5%，占珠宝业务营收比重为 56.5%、28.2%、12.6%。截至 2025年上半年末，公司珠宝业务拥有门店 1542 家，包括国内 201 家自营门店、1337 家加盟门店、4 家海外门店。

2023-2024 年，珠宝业务自营门店同店销售同比增长 32.5%、1.5%，珠宝业务加盟门店同店销售同比增长 41.0%、14.1%。2025 年上半年，珠宝业务自营门店同店销售同比增长 26.5%，珠宝业务加盟门店同店销售同比增长 32.0%。

包袋业务中，2025年上半年，线上渠道、自营门店、加盟门店实现营收 0.54、0.44、0.25 亿元，同比下降 17.1%、11.6%、26.4%，占包袋业务营收比重为 43.6%、36.0%、20.5%。截至 2022-2024 年末，门店数量分别为 319、314、251 家，2025 年上半年末，门店数量进一步下降至 219 家。2023-2024 年，包袋业务门店同店销售同比增长 20.5%、-21.8%；2025 年上半年，包袋业务门店同店销售同比下降 15.5%。

行业动态：

- 9月12日，投资公司 3G Capital 宣布完成对美国舒适科技公司斯凯奇 SKECHERS 的私有化收购。即日起，斯凯奇的股票停止在纽约证券交易所交易，交易代码为 NYSE:SKX。公司将继续由当前的执行管理团队领导，包括首席执行官 Robert Greenberg、总裁 Michael Greenberg。公司总部仍将设在约 30 年前成立的加利福尼亚州曼哈顿海滩。创立于 1992 年，斯凯奇至今已成长为全球第三大鞋履公司，2024 年销售额达 89.7 亿美元，是一个以产品驱动增长、拥有多元分销网络及高忠诚度客群的舒适科技品牌。今年 5 月，SKECHERS 宣布已同意被 3G Capital 收购，交易价格超过 90 亿美元。
- 9月13日，中国冰雪羽绒服品牌“雪中飞”带着全新冰雪系列，首次登上中国国际时装周的舞台。2025 年，雪中飞品牌提出了“品牌向上，创新突破”的战略主张，从续约成毅到赞助苏超，众多品牌动作层出不穷，本次与中国国际时装周的合作，也是其夯实“中国冰雪羽绒服品牌”的又一举措。雪中飞事业部总经理朱向东向媒体介绍了雪中飞的全新品牌战略与产品系列。朱向东表示，雪中飞以成为中国冰雪羽绒服第一品牌作为品牌愿景，本次大秀只是雪中飞品牌向上的一个开始，经过了 26 年的沉淀，雪中飞有信心服务好中国的年轻消费者，为他们提供物美价廉的产品与服务，助力他们轻松享受自由快乐的冰雪生活。
- 9月15日，The North Face、Vans、Timberland 等户外品牌的母公司、美国服饰巨头 VF Corporation（威富集团，以下简称“VF 集团”）宣布，将旗下美国百年服



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

装老牌 Dickies®（迪克斯）以 6 亿美元现金出售给品牌管理公司 Bluestar Alliance。本次交易预计于 2025 财年年底完成，但需满足惯例成交条件并获得监管部门批准。瑞银集团担任 VF 的财务顾问，Davis Polk & Wardwell LLP 担任法律顾问。此次交易符合 VF 集团稳步剥离非核心业务及品牌，专注于 The North Face、Vans、Timberland 三大核心运动户外品牌的战略方针。

➤ **行情回顾（2025.09.15-2025.09.19）**

本周，SW 纺织服饰板块下跌 0.26%，SW 轻工制造板块下跌 0.58%，沪深 300 下跌 0.44%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 0.19pct，轻工制造板块落后大盘 0.14pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 0.76%，SW 服装家纺上涨 0.66%，SW 饰品下跌 3.78%，SW 家居用品上涨 0.84%。截至 9 月 19 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 22.20 倍，为近三年的 68.75%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.80 倍，为近三年的 100%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 30.76 倍，为近三年的 90.79%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 26.16 倍，为近三年的 82.24%分位。

➤ **投资建议：**

➤ **品牌服饰板块：**运动品牌公司均已披露 2025H1 半年报。从营收增长看，大众运动品牌中，361 度增速达到双位数，李宁/特步/安踏增长为低-中单位数。此外，户外品牌延续快速增长，特步旗下的索康尼/迈乐增长超过 30%，安踏体育旗下的迪桑特/可隆增长超过 60%。分渠道看，线上增速快于线下，361 度/安踏/李宁电商收入增长 45%/10%/7.4%，运动服饰电商渗透率进一步提升。线下渠道方面，各运动品牌门店数量均为净减少状态，更加注重差异化店态布局，如一站式购物的 361 度超品店、超级安踏。从盈利水平看，行业零售折扣同比略微加深，但整体处于可控水平。受益于有效费用管控，经营利润率稳中有升。从库存角度看，行业库存保持稳定可控水平。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：**8/20 日以来，国际金价开启新一轮上涨并创出历史新高，伦敦现货黄金价格一度突破 3700 美元/盎司。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。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，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，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：潮宏基计划赴港上市.....	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 斯凯奇 SKECHERS 正式完成私有化退市.....	13
4.2 雪中飞战略升级，首次于中国国际时装周举办大秀.....	13
4.3 作价 6 亿美元！美国百年老牌 Dickies 被 VF 集团出售给了一家品牌管理公司.....	14
5. 风险提示.....	15

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：潮宏基计划赴港上市

9月12日，潮宏基正式向香港联合交易所递交主板上市申请。根据招股说明书，珠宝业务，目前包括CHJ潮宏基、潮宏基Soufflé和CHJ·ZHEN臻三大品牌，同时培育专攻新兴培育钻石市场的新品牌Cèvol。包袋业务，为FION菲安妮品牌。

2025年上半年，珠宝业务、手袋业务分别实现营收39.24、1.23亿元，同比增长21.2%、下降17.4%；两项业务占营收比重分别为96.6%、3.0%。

珠宝业务中，2025年上半年，加盟门店、自营门店、线上渠道实现营收22.19、11.08、4.96亿元，同比增长37.6%、5.2%、-4.5%，占珠宝业务营收比重为56.5%、28.2%、12.6%。截至2025年上半年末，公司珠宝业务拥有门店1542家，包括国内201家自营门店、1337家加盟门店、4家海外门店。

2023-2024年，珠宝业务自营门店同店销售同比增长32.5%、1.5%，珠宝业务加盟门店同店销售同比增长41.0%、14.1%。2025年上半年，珠宝业务自营门店同店销售同比增长26.5%，珠宝业务加盟门店同店销售同比增长32.0%。

包袋业务中，2025年上半年，线上渠道、自营门店、加盟门店实现营收0.54、0.44、0.25亿元，同比下降17.1%、11.6%、26.4%，占包袋业务营收比重为43.6%、36.0%、20.5%。截至2022-2024年末，门店数量分别为319、314、251家，2025年上半年末，门店数量进一步下降至219家。2023-2024年，包袋业务门店同店销售同比增长20.5%、-21.8%；2025年上半年，包袋业务门店同店销售同比下降15.5%。

2. 本周行情回顾

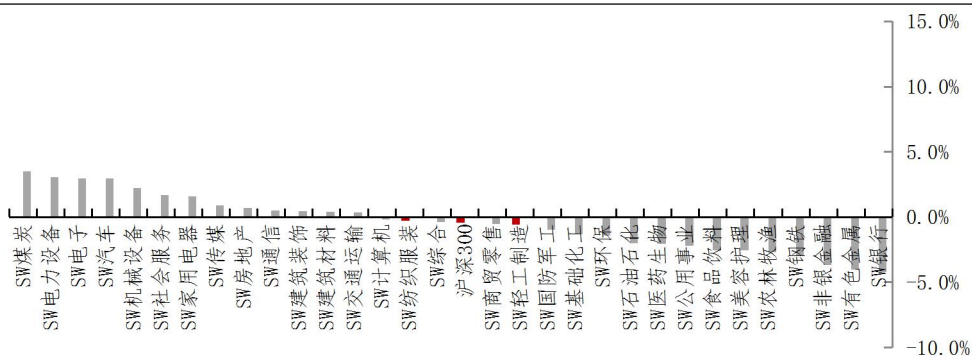
2.1 板块行情

本周，SW纺织服饰板块下跌0.26%，SW轻工制造板块下跌0.58%，沪深300下跌0.44%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘0.19pct，轻工制造板块落后大盘0.14pct。

SW纺织服饰各子板块中，SW纺织制造上涨0.76%，SW服装家纺上涨0.66%，SW饰品下跌3.78%。

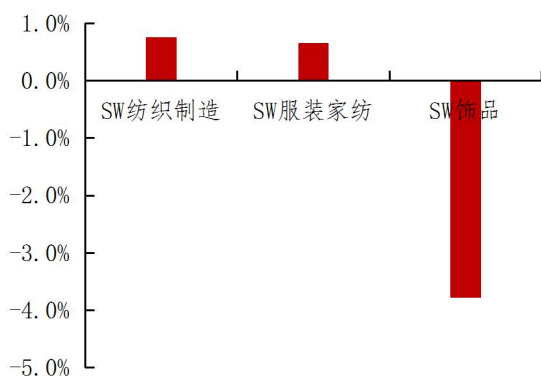
SW轻工制造各子板块中，SW造纸下跌1.5%，SW文娱用品下跌1.68%，SW家居用品上涨0.84%，SW包装印刷下跌2.3%。

图1：本周SW一级板块与沪深300涨跌幅比较



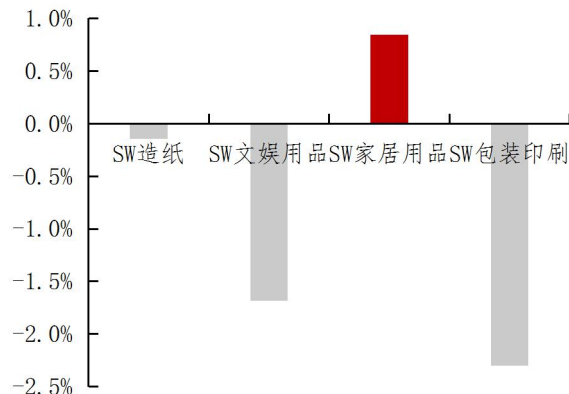
资料来源: Wind, 山西证券研究所

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

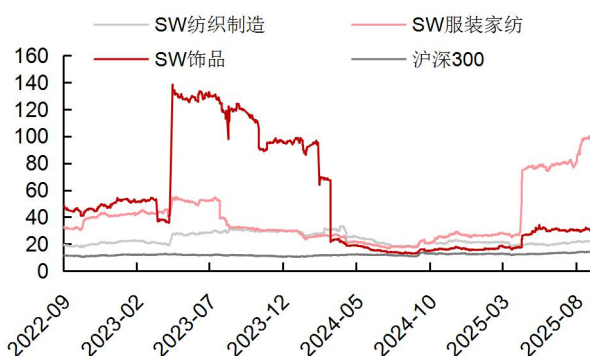
2.2 板块估值

截至 9 月 19 日, SW 纺织制造的 PE-TTM 为 22.20 倍, 为近三年的 68.75%分位; SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.80 倍, 为近三年的 100%分位; SW 饰品的 PE-TTM 为 30.76 倍, 为近三年的 90.79%分位。

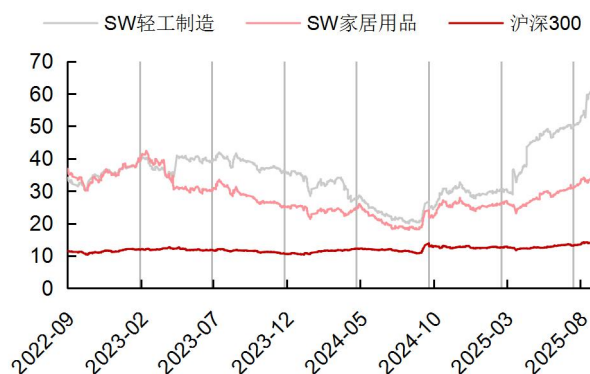
截至 9 月 19 日, SW 家居用品的 PE-TTM 为 26.16 倍, 为近三年的 82.24%分位。

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：泰慕士（+61.05%）、报喜鸟（+22.51%）、兴业科技（+19.9%）、新华锦（+10.39%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：曼卡龙（-10.8%）、莱绅通灵（-8.78%）、美邦服饰（-7.48%）、明牌珠宝（-7.35%）、迪阿股份（-7.05%）。

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）
001234.SZ	泰慕士	61.05	40.15
600400.SH	红豆股份	26.14	3.33
002154.SZ	报喜鸟	22.51	4.68
002674.SZ	兴业科技	19.90	17.17
600735.SH	新华锦	10.39	6.16

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	-10.80	20.24
603900.SH	莱绅通灵	-8.78	10.49
002269.SZ	美邦服饰	-7.48	2.72
002574.SZ	明牌珠宝	-7.35	5.67
301177.SZ	迪阿股份	-7.05	34.81

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：蒙娜丽莎（+21.22%）、玉马科技（+17.04%）、*ST 亚振（+15.14%）、天振股份（+14.7%）、美克家居（+11.47%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：双枪科技（-8.23%）、家联科技（-7.47%）、ST 华鹏（-7.34%）、张小泉（-7.08%）、好莱客（-5.05%）。

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)
002918.SZ	蒙娜丽莎	21.22	16.28
300993.SZ	玉马科技	17.04	20.26
603389.SH	*ST 亚振	15.14	30.26
301356.SZ	天振股份	14.70	23.48
600337.SH	美克家居	11.47	2.43

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)
001211.SZ	双枪科技	-8.23	24.43
301193.SZ	家联科技	-7.47	19.44
603021.SH	ST 华鹏	-7.34	4.67
301055.SZ	张小泉	-7.08	22.18
603898.SH	好莱客	-5.05	10.16

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：

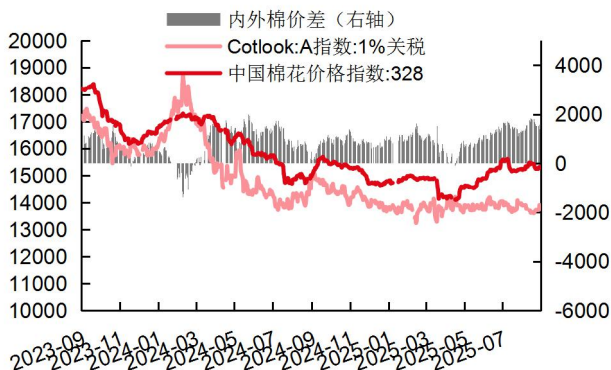
- 1) 棉花：截至 9 月 19 日，中国棉花 328 价格指数为 15283 元/吨，环比增长 0.2%；截至 9 月 18 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13826 元/吨，环比增长 0.8%。
- 2) 金价：截至 9 月 19 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 826.71 元/克，环比下降 0.4%。
- 3) 羊毛价格：截至 9 月 11 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)为 1319 澳分/公斤，环比增长 2.2%。

● 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 9 月 12 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.22。
 - 2) 海绵：截至 9 月 19 日，华东地区 TDI 主流价格为 13700 元/吨，环比下降 0.7%；华东地区纯 MDI 主流价格为 17500 元/吨，环比下降 0.6%。
- 汇率：截至 9 月 19 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1128，环比增长 0.2%。

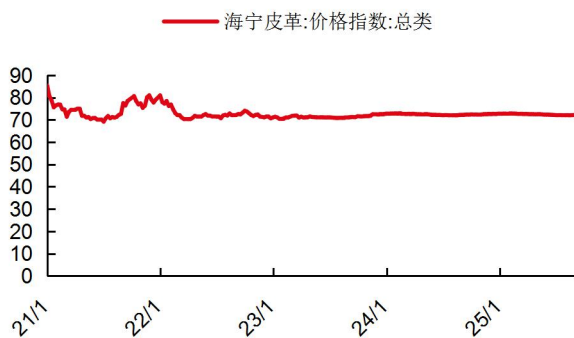
图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公

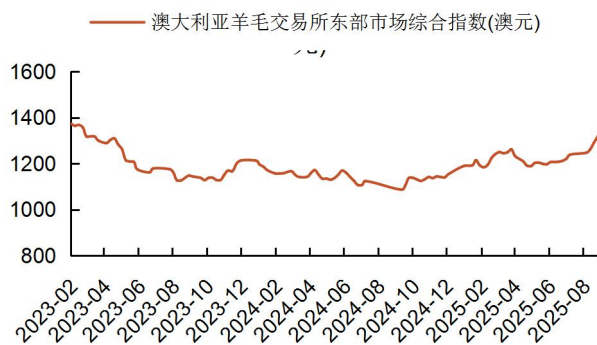


资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势



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

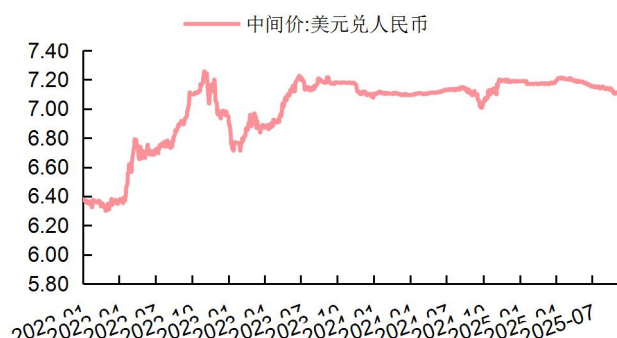


图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)

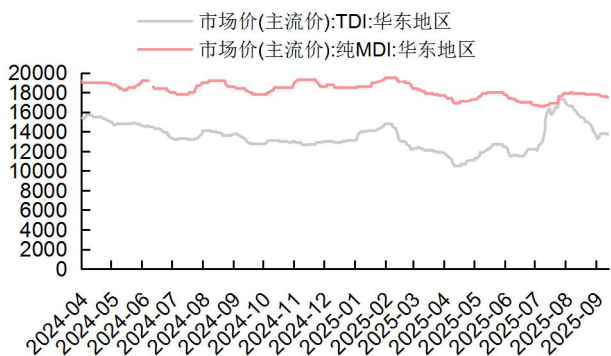
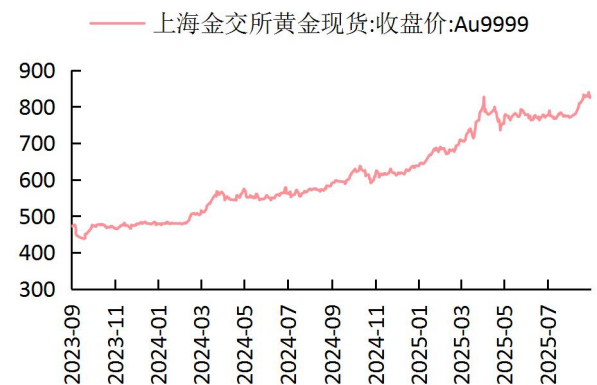


图 11: 金价走势 (单位: 元/克)



资料来源：Wind，山西证券研究所

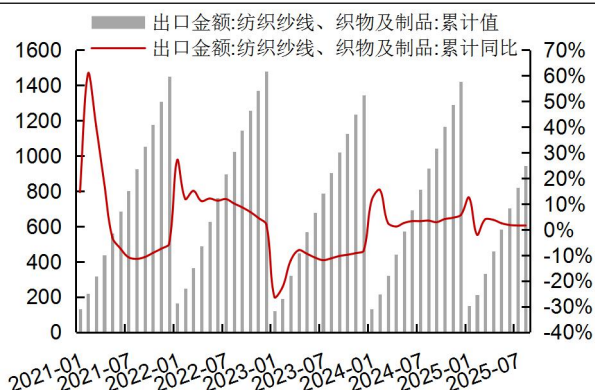
资料来源：Wind，山西证券研究所

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%。

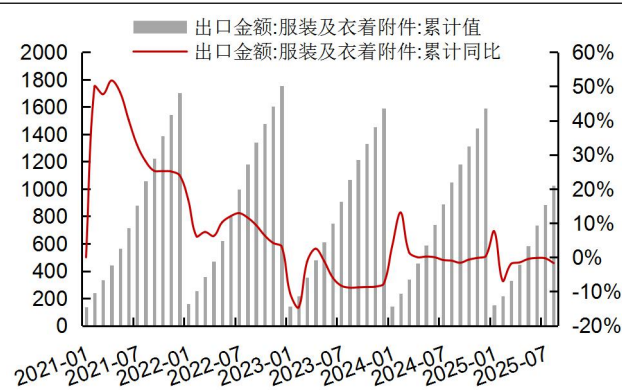
家具及其零件：2025 年 1-8 月，家具及其零件出口 424.71 亿美元，同比下降 5.39%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



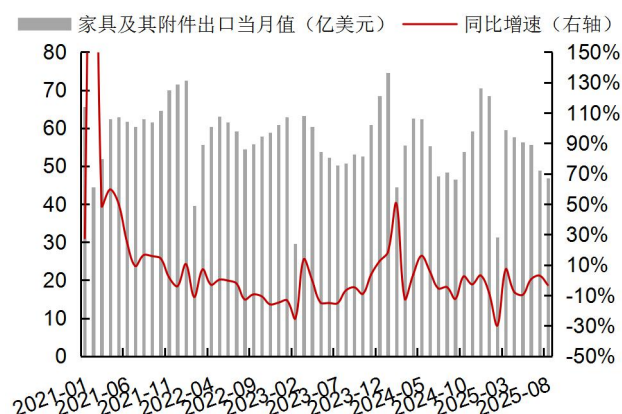
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



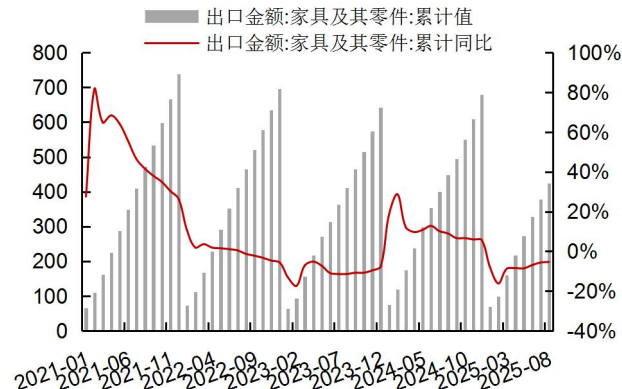
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 14：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



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

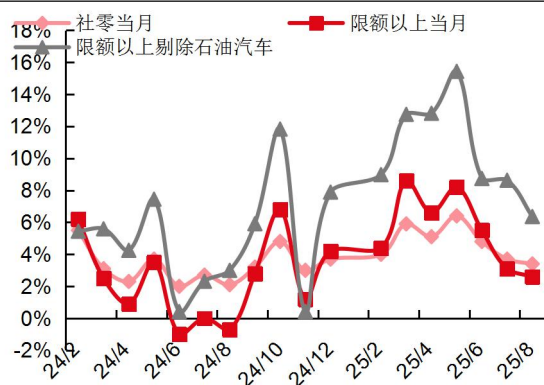
3.3 社零数据

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%。

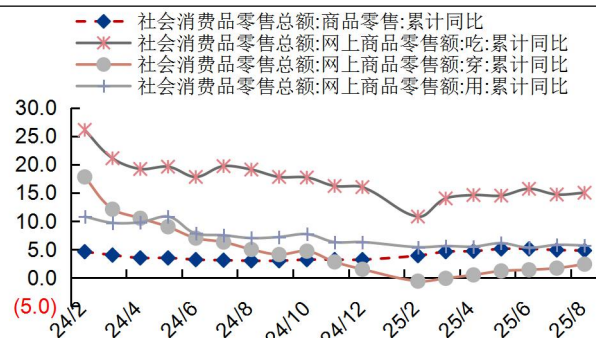
黄金珠宝单月增速环比显著提升，体育娱乐用品延续快速增长。2025 年 8 月，限上化妆品同比增长 5.1%，环比提升 0.6pct；限上金银珠宝同比增长 16.8%，环比提升 8.6pct，其中上金所 AU9999 收盘价均价为 775.92 元/克，同比上涨 36.7%，环比上涨 0.4%；限上纺织服装同比增长 3.1%，环比提升 1.3pct；限上体育/娱乐用品同比增长 16.9%，环比提升 3.2pct。2025 年 1-8 月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长 3.3%、11.7%、2.9%、20.6%。

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

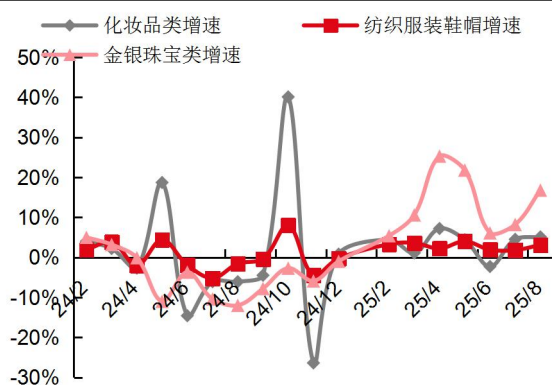
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



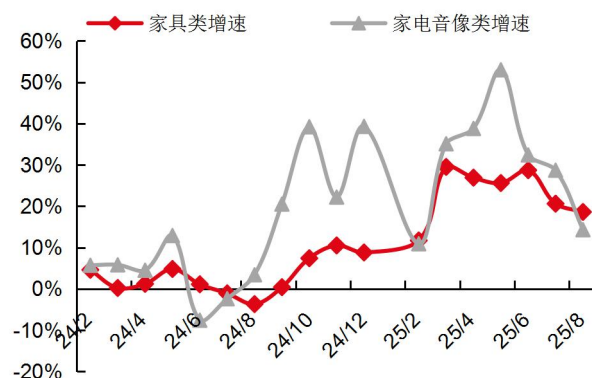
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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



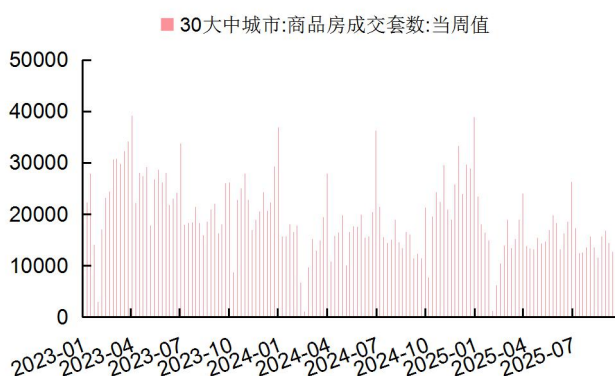
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2025年9月14日-2025年9月20日), 30大中城市商品房成交 13286 套, 较上周环比增长 6.96%; 成交面积 150.45 万平方米, 较上周环比增长 9.75%。2025 年至今 (截至 2025 年 9 月 20 日), 30 大中城市商品房成交 564425 套、成交面积 6230.63 万平方米, 同比下降 6.0%、5.3%。

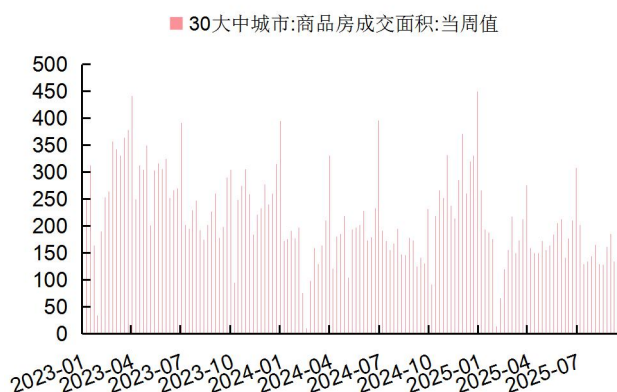
2025 年 1-8 月, 我国住宅新开工面积 29304 万平方米, 同比下降 18.3%, 住宅销售面积 48086 万平方米, 同比下降 4.7%, 住宅竣工面积 19876 万平方米, 同比下降 18.5%。

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 斯凯奇 SKECHERS 正式完成私有化退市

【来源：华丽志 2025-09-15】

9月12日，投资公司 3G Capital 宣布完成对美国科技公司斯凯奇 SKECHERS 的私有化收购。即日起，斯凯奇的股票停止在纽约证券交易所交易，交易代码为 NYSE:SKX。公司将继续由当前的执行管理团队领导，包括首席执行官 Robert Greenberg、总裁 Michael Greenberg。公司总部仍将设在约 30 年前成立的加利福尼亚州曼哈顿海滩。

创立于 1992 年，斯凯奇至今已成长为全球第三大鞋履公司，2024 年销售额达 89.7 亿美元，是一个以产品驱动增长、拥有多元分销网络及高忠诚度客群的舒适科技品牌。今年 5 月，SKECHERS 宣布已同意被 3G Capital 收购，交易价格超过 90 亿美元。

4.2 雪中飞战略升级，首次于中国国际时装周举办大秀

【来源：华丽志 2025-09-15】

9月13日，中国冰雪羽绒服品牌“雪中飞”带着全新冰雪系列，首次登上中国国际时装周的舞台。2025 年，雪中飞品牌提出了“品牌向上，创新突破”的战略主张，从续约成毅到赞助苏超，众多品牌动作层出不穷，本次与中国国际时装周的合作，也是其夯实“中国冰雪羽绒服品牌”的又一举措。

雪中飞事业部总经理朱向东向媒体介绍了雪中飞的全新品牌战略与产品系列。朱向东表示，雪中飞以成为中国冰雪羽绒服第一品牌作为品牌愿景，本次大秀只是雪中飞品牌向上的一个开始，经过了 26 年的沉淀，雪中飞有信心服务好中国的年轻消费者，为他们提供物美价廉的产品与服务，助力他们轻松享受自由快乐的冰雪生活。这场秀未选择呈现一些太过概念性，太过夸张的造型，而将重点回归于年轻人的冰雪生活日常，更关注观者“五感”，设计更多围绕层搭组合来延展场景应用，提高衣橱现有服装利用率；其次在搭配上，更注重色彩变化带给人们的情绪变化，直接有效的传达时尚，且具备实用性及获得感。

本次重点推出具有全新 SNFL-TEX 冰雪墙系统的冰雪系列，集成两大创新科技矩阵构建全天候御寒屏障。恒温蓄热科技依托双核结构—云鳞内甲保温舱 + 热湿平衡透汽双驱动，聚能御寒科技加持的防水功能面料，带来 360°防渗透，强韧抵御风雪湿寒，通过创新设计全面锁住热量，实现动态循环温控，精准守护核心温度。功能的升级让冰雪羽绒服有了更多的场景适应性，不仅是冬季日常通勤的穿搭圣品，也足以应付滑冰玩雪的需求。随着 2025 年冰雪经济消费趋势的发展机遇，26 年专注功能性羽绒服的雪中飞，凭借其对于年轻消费者需求的精准把握、全方位的创新策略和高功能价值崭露头角，正从传统的功能性羽绒服品

牌，逐步转型为引领冰雪时尚的生活方式品牌。未来，雪中飞将继续深化“互联网+”运营模式，强化内功，卓越运营，向着“中国冰雪羽绒服第一品牌”的目标稳步迈进。

“雪中飞”品牌诞生于 1999 年，26 年来一直以“千岭冰封寒，万里雪中飞”为品牌基因致力于打造“中国冰雪羽绒服品牌”。雪中飞以“运动、功能、时尚”作为品牌定位跻身行业前列，专注提升产品力与科技创新，将产品的适用场景从羽绒服场景拓宽至户外运动、都市运动、冰雪运动场景，全面助力中国年轻人轻松享受充满自由与快乐的“冰雪生活体验”。2025 年是雪中飞调整战略定位，焕新品牌形象的重要元年。“运动、功能、时尚”的全新品牌定位，展现雪中飞领军中国冰雪羽绒服市场的野心。2024 年，品牌成功签约全球品牌代言人-成毅，官宣当日全渠道 GMV 突破 1.1 亿，证明了新流量带来的显著效果。作为具有“运动基因”的品牌，雪中飞积极联合江苏省足球超级联赛，迅速官宣“苏州赛区苏州队赞助总冠军”，助力苏超联赛蓬勃发展，苏超的巨大流量给品牌带来了品牌势能的提升与互动转化。

4.3 作价 6 亿美元！美国百年老牌 Dickies 被 VF 集团出售给了一家品牌管理公司

【来源：华丽志 2025-09-16】

9 月 15 日，The North Face、Vans、Timberland 等户外品牌的母公司、美国服饰巨头 VF Corporation（威富集团，以下简称“VF 集团”）宣布，将旗下美国百年服装老牌 Dickies®（迪克斯）以 6 亿美元现金出售给品牌管理公司 Bluestar Alliance。

Dickies® 是一家拥有超过 100 年历史的标志性美国品牌，主打兼顾实用性和时尚性的“工装+街头服饰”风格。

1922 年，EE “Colonel” Dickie 与表兄 CN Williamson 及其儿子 C Don Williamson 在得克萨斯州成立公司，最初是一家围兜制造商。多年来，Dickies® 已深深融入了美国本土服饰文化传统，因其耐用性和真实性在全球也拥有一定的影响力。该品牌目前在 55 个国家和地区销售。2017 年，VF 集团以 8.2 亿美元从品牌创始家族手中收购了 Dickies 的母公司 Williamson-Dickie Mfg. Co。

VF 集团截至 2025 年 3 月 31 日的 2025 财年报告显示：Dickies 品牌的销售总额为 5.421 亿美元，比上一年的 6.184 亿美元下滑 12.3%。与 2022 财年的 8.372 亿美元的峰值相比，下滑 35.2%。

VF 集团截至 6 月 28 日的 2026 财年第一季度财报显示：Dickies 所在的“其他品牌部门”销售额同比增长 2%至 4.5 亿美元，其中 Dickies 品牌的表现“跌势略有缓和”。该部门其它品牌还有：Altra、Smartwool、Napapijri、Icebreaker。

本次交易预计于 2025 财年年底完成，但需满足惯例成交条件并获得监管部门批准。瑞银集团担任 VF 的财务顾问，Davis Polk & Wardwell LLP 担任法律顾问。此次交易符合 VF 集团稳步剥离非核心业务及品牌，专注于 The North Face、Vans、Timberland 三大核心运动户外品牌的战略方针。

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

