

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

行业周报（20250907-20250913）

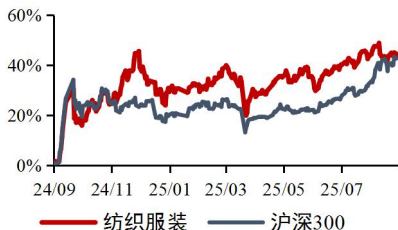
同步大市-A(维持)

纺织制造台企公布 2025 年 8 月营收数据，8 月营收普遍下滑

2025 年 9 月 16 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】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

【山证纺织服装】7月国内社零同比增长3.7%，黄金珠宝社零保持稳健增长-

【山证纺服】7月社零数据点评 2025.8.15

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：纺织制造台企 2025 年 8 月营收数据速览

我国纺织服装出口：2025 年 1-8 月，我国纺织纱线、织物及制品出口金额同比增长 1.6%、服装及衣着附件出口金额同比下降 1.7%。

越南纺织服装出口：2025 年 1-8 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%，1-8 月累计同比增长 8.7%；2025 年 1-8 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%，1-8 月累计同比增长 7.6%。

主要纺织制造台企 8 月营收表现：

裕元集团：8 月制造业务营收同比下降 9.7%（2025.7 月为增长 0.5%，2024.8 月为增长 21.1%）。1-8 月营收同比增长 3.1%。

丰泰企业：8 月营收同比下降 3.66%（2025.7 月为下降 8.79%，2024.8 月为下降 7.98%）。1-8 月营收同比下降 4.69%。

来亿兴业：8 月营收同比下降 23.11%（2025.7 月为下降 14.91%，2024.8 月为增长 39.97%）。1-8 月营收同比增长 8.93%。

聚阳实业：8 月营收同比下降 8.87%（2025.7 月为下降 9.22%，2024.8 月为增长 17.24%）。1-8 月营收同比增长 2.83%。

儒鸿：8 月营收同比下降 9.67%（2025.7 月为下降 2.88%，2024.8 月为增长 37.10%）。1-8 月营收同比增长 5.89%。

行业动态：

- 1) **Stone Island 于杭州揭幕全新旗舰店**。9 月 5 日，意大利奢侈品集团 Moncler（盟可睐）旗下意大利机能品牌 Stone Island（石头岛）于杭州湖滨银泰 in77 揭幕全新旗舰店，延续品牌与 OMA/AMO 共同打造的全球零售概念，这家全新旗舰店共占地三层，面积逾 370 平方米，汇聚了品牌的创新工艺、材料和设计合作成果。其中，零售空间位于一、二层，全面展示品牌包括 Stone Island Ghost、Marina、Stellina 子系列在内的全系列作品，彰显品牌对材料创新和社群文化的关注。杭州旗舰店还融合了独特的合作设计元素，包括 Tim Hooijmans 为品牌专门设计的横跨天花板的灯光系统、Johan Viladric 特别打造的极简风电镀铝展示台、Markus Toll 设计的 SUPERBENCH 长凳，以及用于展示 Stone Island 典藏系列的单品玻璃陈列柜，由 Phil Procter 为品牌特别定制。
- 2) **9 月 8 日收盘后，江南布衣集团（HK:03306）发布截至 2025 年 6 月 30 日的 2025 财年年度业绩公告**：受到线上渠道销售的增长及线下门店规模的扩张，全年总营收稳健增长 4.6%至 55.48 亿元人民币。盈利层面，净利润增长 6.0%至 8.98 亿元。此外，毛利增长 4.1%至 36.39 亿元，毛利率则由 2024 财年的 65.9%略下降至 65.6%。集团在全球经营的独立实体零售店总数由 2024 年 6 月 30 日的 2025 家增加至 2025 年 6 月 30 日的 2117 家，净增 92 家。零售网络覆盖中国内地所有省、自治



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

区和直辖市及全球其他 10 个国家和地区。“江南布衣+”多品牌集合店净增长 2 家至 22 家。

- 3) 9 月 4 日，永辉超市上海奉贤金汇龙湖店将正式恢复营业。该店是永辉超市在上海学习“胖东来模式”调改的第 11 家门店，也是其在上海地区的最后一家调改门店。此举标志着永辉超市在上海的品质零售升级战略完成阶段性布局。永辉超市在上海开业满 3 个月的稳态调改门店已初步实现整体盈利。未来，永辉超市计划在总结和优化“上海模式”的基础上，逐步将其经验推广至长三角其他地区。

➤ **行情回顾（2025.09.08-2025.09.12）**

本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.67%，SW 轻工制造板块上涨 1.88%，沪深 300 上涨 1.38%，纺织服饰板块落后大盘 0.71pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.5pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 1.52%，SW 服装家纺上涨 0.21%，SW 饰品上涨 0.63%，SW 家居用品上涨 0.59%。截至 9 月 12 日，SW 纺织制造的 PE-TTM 为 22.05 倍，为近三年的 65.79%分位；SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.57 倍，为近三年的 100%分位；SW 饰品的 PE-TTM 为 31.93 倍，为近三年的 95.39%分位；SW 家居用品的 PE-TTM 为 26.00 倍，为近三年的 80.92%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，伦敦现货黄金价格突破 3500 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。

➤ **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 2025 年 8 月营收数据速递.....	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 Stone Island 于杭州揭幕全新旗舰店.....	13
4.2 江南布衣集团上财年营收增长 4.6%至 55.5 亿元.....	13
4.3 永辉超市上海 11 家门店调改完成.....	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：纺织制造台企 2025 年 8 月营收数据速递

我国纺织服装出口：2025 年 1-8 月，我国纺织纱线、织物及制品出口金额同比增长 1.6%、服装及衣着附件出口金额同比下降 1.7%。

越南纺织服装出口：2025 年 1-8 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%，1-8 月累计同比增长 8.7%；2025 年 1-8 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%，1-8 月累计同比增长 7.6%。

主要纺织制造台企 8 月营收表现：

裕元集团：8 月制造业务营收同比下降 9.7%（2025.7 月为增长 0.5%，2024.8 月为增长 21.1%）。1-8 月营收同比增长 3.1%。

丰泰企业：8 月营收同比下降 3.66%（2025.7 月为下降 8.79%，2024.8 月为下降 7.98%）。1-8 月营收同比下降 4.69%。

来亿兴业：8 月营收同比下降 23.11%（2025.7 月为下降 14.91%，2024.8 月为增长 39.97%）。1-8 月营收同比增长 8.93%。

聚阳实业：8 月营收同比下降 8.87%（2025.7 月为下降 9.22%，2024.8 月为增长 17.24%）。1-8 月营收同比增长 2.83%。

儒鸿：8 月营收同比下降 9.67%（2025.7 月为下降 2.88%，2024.8 月为增长 37.10%）。1-8 月营收同比增长 5.89%。

2. 本周行情回顾

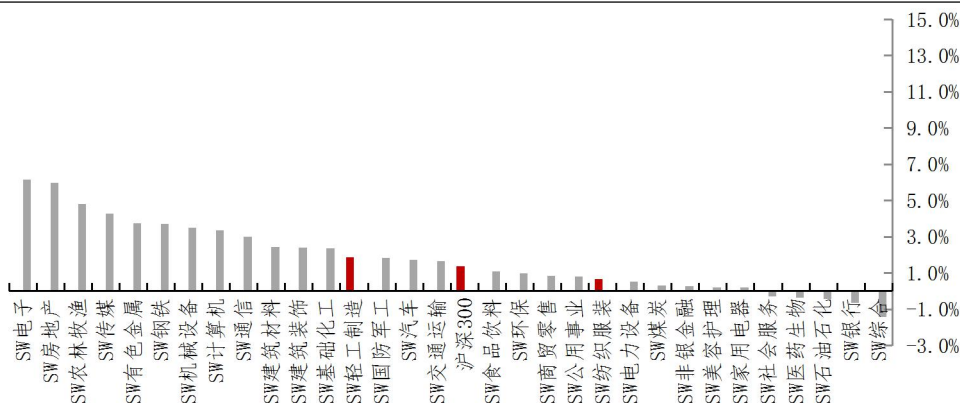
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.67%，SW 轻工制造板块上涨 1.88%，沪深 300 上涨 1.38%，纺织服饰板块落后大盘 0.71pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 0.5pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 1.52%，SW 服装家纺上涨 0.21%，SW 饰品上涨 0.63%。

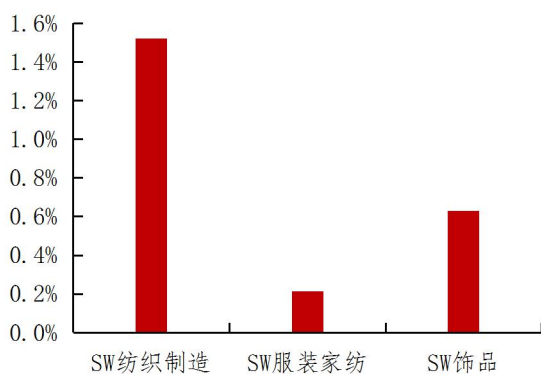
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 4.49%，SW 文娱用品下跌 0.53%，SW 家居用品上涨 0.59%，SW 包装印刷上涨 2.79%。

图 1：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



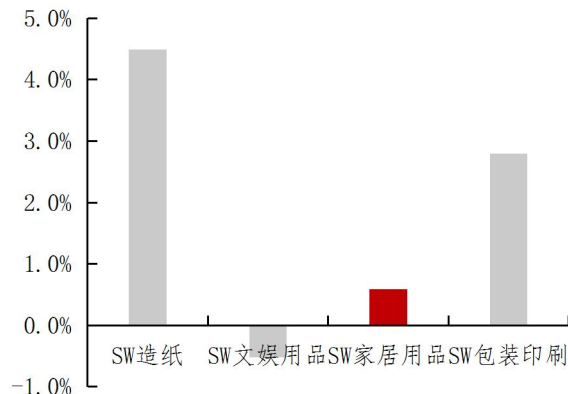
资料来源: Wind, 山西证券研究所

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

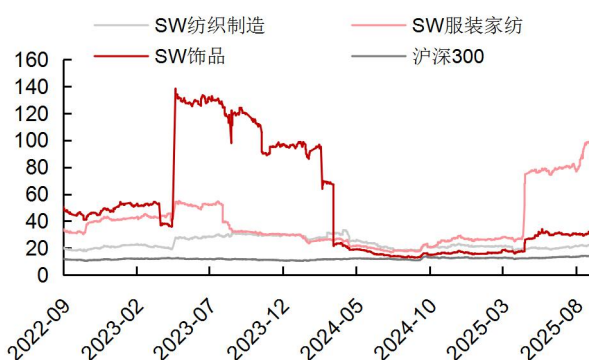
2.2 板块估值

截至 9 月 12 日, SW 纺织制造的 PE-TTM 为 22.05 倍, 为近三年的 65.79%分位; SW 服装家纺的 PE-TTM 为 30.57 倍, 为近三年的 100%分位; SW 饰品的 PE-TTM 为 31.91 倍, 为近三年的 95.39%分位。

截至 9 月 12 日, SW 家居用品的 PE-TTM 为 26.00 倍, 为近三年的 80.92%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 金比 (+17.91%)、恒辉安防 (+13.13%)、迎丰股份 (+13.02%)、南山智尚 (+12.9%)、深中华 B (+10.32%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：安正时尚 (-26.24%)、太湖雪 (-8.49%)、康隆达 (-7.55%)、莱绅通灵 (-7.33%)、新华锦 (-7%)。

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)
002762.SZ	*ST 金比	17.91	8.36
300952.SZ	恒辉安防	13.13	30.85
605055.SH	迎丰股份	13.02	8.68
300918.SZ	南山智尚	12.90	24.06
200017.SZ	深中华 B	10.32	1.71

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)
603839.SH	安正时尚	-26.24	8.46
838262.BJ	太湖雪	-8.49	27.50
603665.SH	康隆达	-7.55	26.95
603900.SH	莱绅通灵	-7.33	11.50
600735.SH	新华锦	-7.00	5.58

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 (+18.02%)、美之高 (+14.81%)、*ST 亚振 (+12.4%)、梦天家居 (+11.64%)、联翔股份 (+8.54%)；本周跌幅前 5 的公司分别为：中源家居 (-12.54%)、家联科技 (-7.61%)、麒盛科技 (-7.18%)、玉马科技 (-5.92%)、*ST 松发 (-5.54%)。

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	18.02	29.80
834765.BJ	美之高	14.81	21.71
603389.SH	*ST 亚振	12.40	26.28
603216.SH	梦天家居	11.64	16.88
603272.SH	联翔股份	8.54	20.08

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)
603709.SH	中源家居	-12.54	14.72
301193.SZ	家联科技	-7.61	21.01
603610.SH	麒盛科技	-7.18	16.80
300993.SZ	玉马科技	-5.92	17.31
603268.SH	*ST 松发	-5.54	49.24

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 12 日，中国棉花 328 价格指数为 15248 元/吨，环比下降 1.3%；截至 9 月 11 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13800 元/吨，环比增长 1.3%。
- 2) 金价：截至 9 月 12 日，上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999 为 830.41 元/克，环比增长 2.3%。
- 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%。

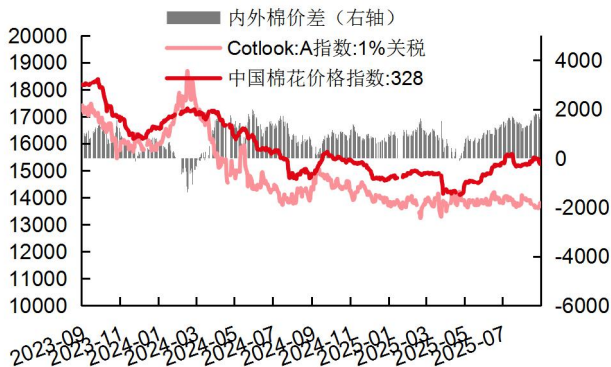
● 家居用品原材料：

- 1) 皮革：截至 9 月 5 日，海宁皮革:价格指数:总类为 72.08。
- 2) 海绵：截至 9 月 12 日，华东地区 TDI 主流价格为 13800 元/吨，环比下降 1.1%；华东地区纯 MDI 主流价格为 17600 元/吨，环比下降 1.1%。

- 汇率：截至 9 月 12 日，美元兑人民币（中间价）为 7.1019，环比下降 0.1%。

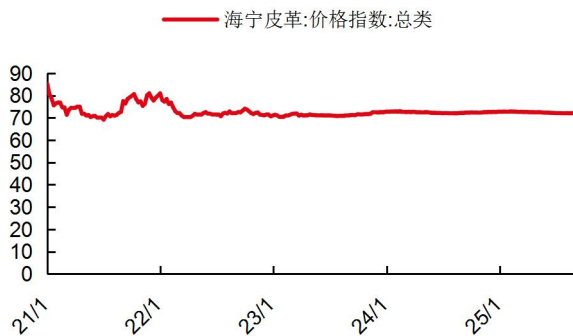
图 6：棉花价格（元/吨）

图 7：澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（澳分/公



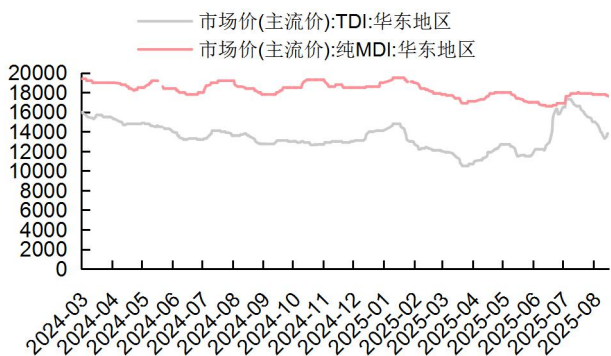
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 8: 皮革价格走势

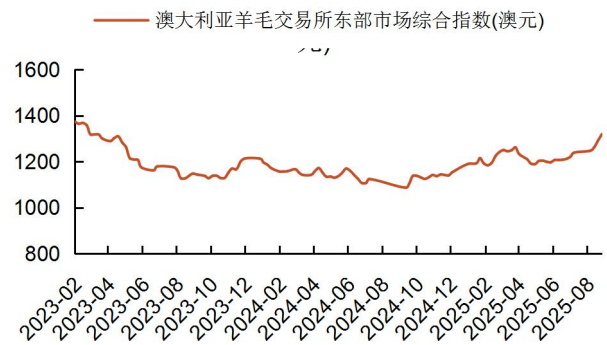


资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 10: 海绵原材料价格走势 (单位: 元/吨)



斤)



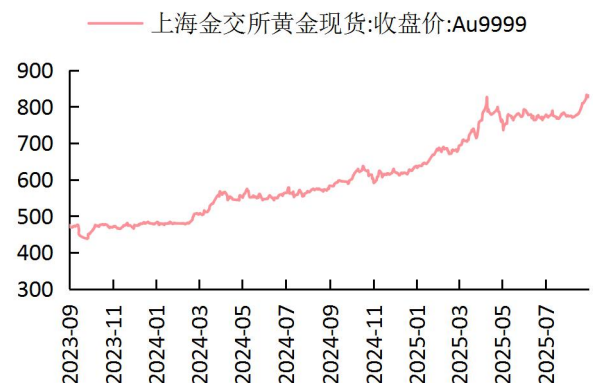
资料来源: Wind, 山西证券研究所

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

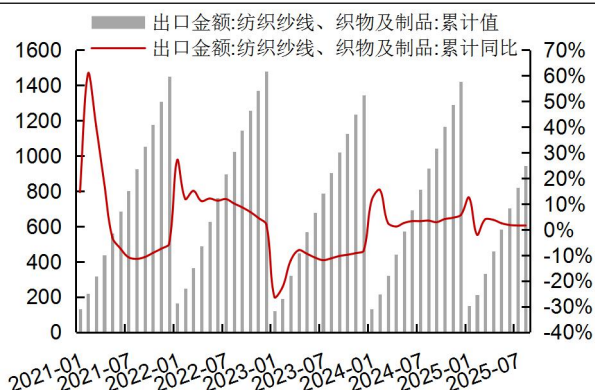
资料来源：Wind，山西证券研究所

3.2 出口数据

纺织品服装：2025 年 1-8 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%。

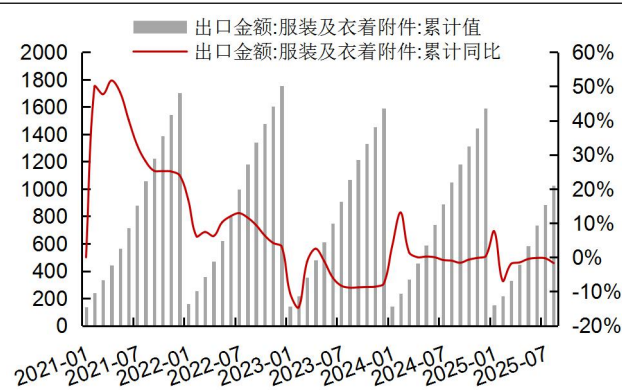
家具及其零件：2025 年 1-8 月，家具及其零件出口 424.71 亿美元，同比下降 5.39%。

图 12：纺织纱线、织物及制品累计值（亿美元）及累计同比



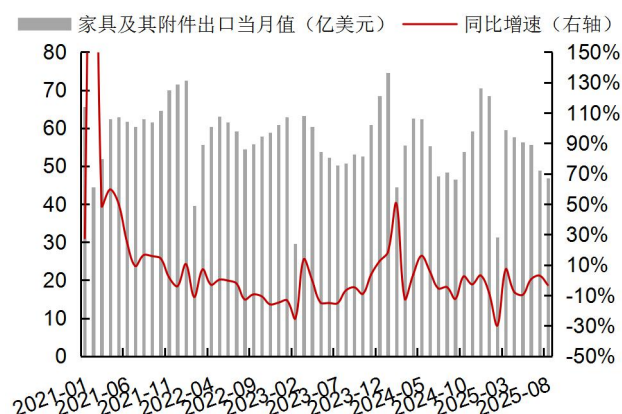
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 13：服装及衣着附件累计值（亿美元）及累计同比



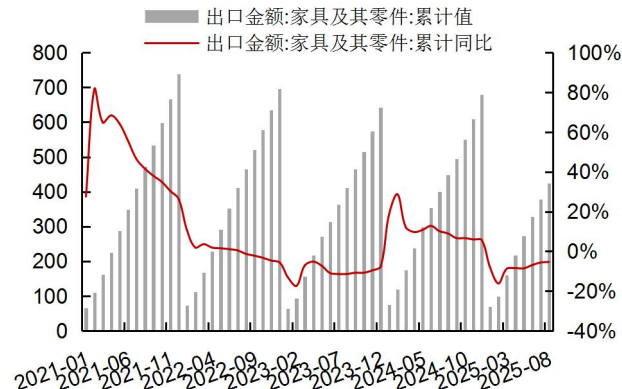
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

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

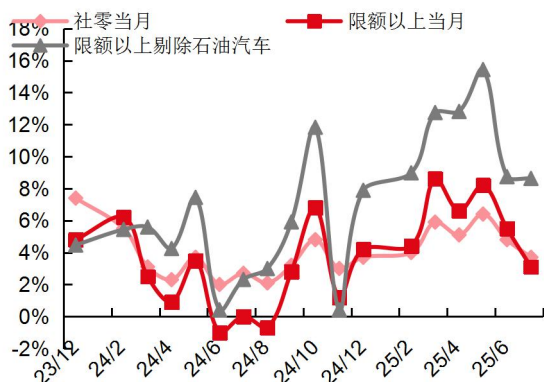
3.3 社零数据

2025 年 7 月，国内实现社零总额 3.88 万亿元，同比增长 3.7%，环比下滑 1.1pct，表现低于市场一致预期（根据 Wind，2025 年 7 月社零当月同比增速预测平均值为+4.87%）。2025 年 1-7 月，国内实现社零总额 28.42 万亿元，同比增长 4.8%。

分渠道来看，线上渠道表现略优于商品零售大盘，线下品牌专卖店业态零售额表现偏弱。2025 年 1-7 月，商品零售额整体同比增长 4.9%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长 6.3%，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 14.7%、1.7%、5.8%。线下渠道，按零售业态分，2025 年 1-7 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 7.0%、5.2%、1.1%、5.8%、1.9%。

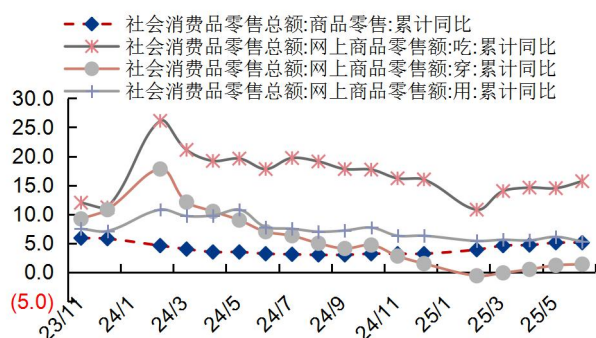
黄金珠宝社零保持稳健增长，纺织服装社零增速延续环比下滑。2025 年 7 月，限上化妆品同比增长 4.5%，增速由负转正；限上金银珠宝同比增长 8.2%，环比提升 2.1pct，其中上金所 AU9999 收盘价均价为 772.87 元/克，同比上涨 37.8%，环比下滑 0.5%；限上纺织服装同比增长 1.8%，环比下滑 0.1pct，预计 1-7 月线上、线下渠道增速表现接近；限上体育/娱乐用品同比增长 13.7%，环比提升 4.2pct。2025 年 1-7 月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长 3.1%、11.0%、2.9%、21.1%。

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

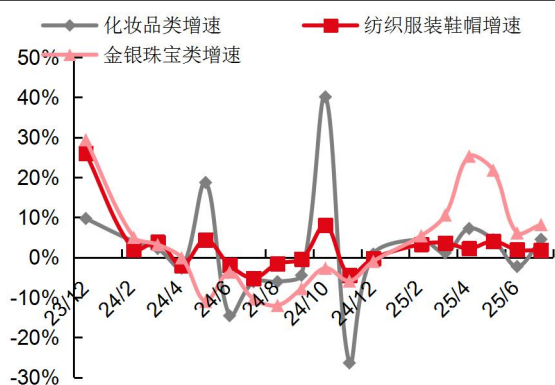
图 17：国内实物商品线上线下增速估计



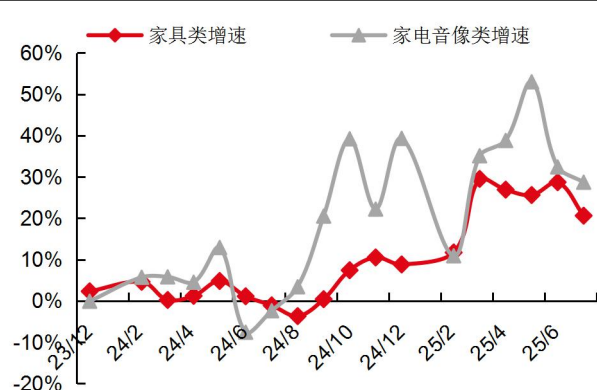
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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



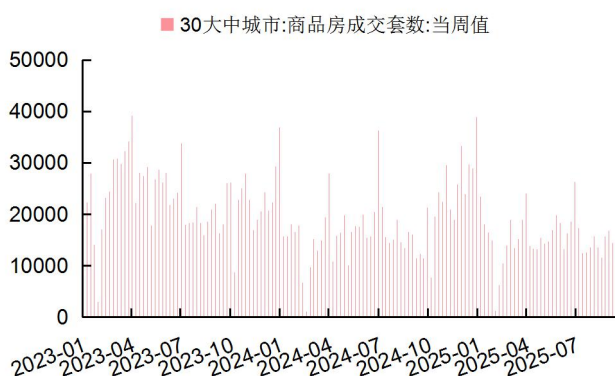
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(2025年9月7日-2025年9月13日), 30大中城市商品房成交 12348 套, 较上周环比下降 20.74%; 成交面积 136.47 万平方米, 较上周环比下降 6.63%。2025 年至今(截至 2025 年 9 月 13 日), 30 大中城市商品房成交 551066 套、成交面积 6079.56 万平方米, 同比下降 6.7%、5.9%。

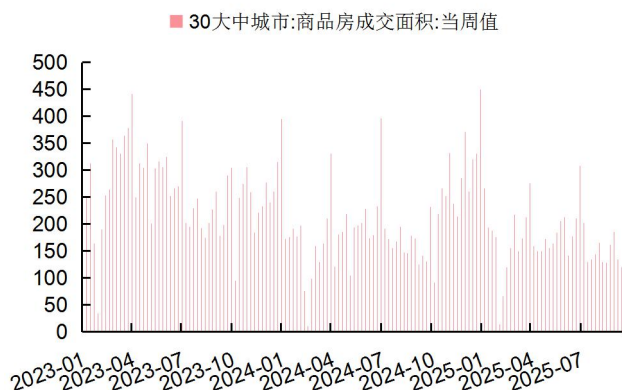
2025 年 1-7 月, 我国住宅新开工面积 25881 万平方米, 同比下降 18.3%, 住宅销售面积 43218 万平方米, 同比下降 4.1%, 住宅竣工面积 18067 万平方米, 同比下降 17.3%。

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 Stone Island 于杭州揭幕全新旗舰店

【来源：华丽志 2025-09-09】

9月5日，意大利奢侈品集团 Moncler（盟可睐）旗下意大利机能品牌 Stone Island（石头岛）于杭州湖滨银泰 in77 揭幕全新旗舰店，并举办盛大开幕活动，《华丽志》应邀出席。

品牌全球首席执行官 Robert Triefus（下图左）与全球社群大使阮经天（下图右）出席活动，与 Stone Island 社群共同见证这一重要时刻，感受品牌独特的研究与实验精神。

延续品牌与 OMA/AMO 共同打造的全球零售概念，这家全新旗舰店共占地三层，面积逾 370 平方米，汇聚了品牌的创新工艺、材料和设计合作成果。其中，零售空间位于一、二层，全面展示品牌包括 Stone Island Ghost、Marina、Stellina 子系列在内的全系列作品，彰显品牌对材料创新和社群文化的关注。杭州旗舰店还融合了独特的合作设计元素，包括 Tim Hooijmans 为品牌专门设计的横跨天花板的灯光系统、Johan Viladric 特别打造的极简风电镀铝展示台、Markus Toll 设计的 SUPERBENCH 长凳，以及用于展示 Stone Island 典藏系列的单品玻璃陈列柜，由 Phil Procter 为品牌特别定制。

店内，巨大的玻璃展示台化身实验室操作台，沉浸式展现“LAB & LIFE 实验室与生活”的品牌哲学。Robert Triefus 表示：“杭州旗舰店的开幕，是我们在中国市场上的重要里程碑，我们期待与中国的社群成员们共同开启 Stone Island 在中国的又一篇章。”一直以来，Stone Island 致力于环保与可持续发展，杭州旗舰店荣获 LEED 金级认证。此项目通过评估建筑的可持续性表现如节能、节水、材料选择、室内环境质量等，为建筑项目提供认证等级。

4.2 江南布衣集团上财年营收增长 4.6%至 55.5 亿元

【来源：华丽志 2025-09-10】

9月8日收盘后，江南布衣集团（HK:03306）发布截至 2025 年 6 月 30 日的 2025 财年年度业绩公告：受到线上渠道销售的增长及线下门店规模的扩张，全年总营收稳健增长 4.6%至 55.48 亿元人民币。盈利层面，净利润增长 6.0%至 8.98 亿元。此外，毛利增长 4.1%至 36.39 亿元，毛利率则由 2024 财年的 65.9%略下降至 65.6%。值得注意的是，集团在财报中披露了最新的收购动态：于 2024 年 11 月，集团以代价人民币 167.2 万元收购杭州目里品牌管理有限公司 100%股权。目里旗下核心业务 B1OCK 是一个融合当代艺术与生活美学的时尚精品百货品牌，本次股权投资“有利于进一步丰富设计师品牌矩阵”。

按品牌划分：新兴品牌营收增长超 100%成熟品牌：JNBY 品牌营收为 30.13 亿元，同比增长 2.3%，为

集团贡献 54.3% 的营收。成长品牌：CROQUIS（速写）、jnby by JNBY 和 LESS 三个品牌合计营收为 21.74 亿元，占集团总营收的 39.2%。其中 jnby by JNBY 和 LESS 品牌均实现正增长。新兴品牌：包括 POMME DE TERRE（蓬马）、JNBYHOME、onmygame 及新收购的 B10CK 等多个品牌合计营收为 3.61 亿元，同比大涨 107.4%，为集团贡献 6.5% 的营收。

按销售渠道划分：线上渠道增长强劲，门店总数净增 92 家 2025 财年，集团线上渠道营收增长尤为强劲，同比增长 18.3%，营收占比从 19.2% 提升至 21.7%。线下渠道总营收同比增长 1.4%，其中，经销商门店营收同比增长 9.6%，自营门店营收则有所下滑。集团在全球经营的独立实体零售店总数由 2024 年 6 月 30 日的 2025 家增加至 2025 年 6 月 30 日的 2117 家，净增 92 家。零售网络覆盖中国内地所有省、自治区和直辖市及全球其他 10 个国家和地区。“江南布衣+”多品牌集合店净增长 2 家至 22 家。

按地理分布划分 2025 财年，集团在中国内地及非中国内地营收均实现了 4.6% 的同步增长。中国内地市场依然是绝对核心，贡献了集团 99.4% 的营收。在粉丝经济方面，集团会员的贡献依旧强劲。2025 财年，会员所贡献的零售额占零售总额逾八成。活跃会员账户数（过去 12 个月内任意连续 180 天内有 2 次及以上消费的会员账户）为 56 万个。其中，年度购买总额超过人民币 5000 元的会员账户数逾 33 万个，其消费零售额达到 48.6 亿元，贡献了超过六成的线下渠道零售总额。展望未来，集团表示，作为中国有影响力的设计师品牌时尚集团，受益于多元化的设计师品牌组合和良好的运营管理，通过自我孵化或并购的方式，进一步优化设计师品牌及品类组合。“公司 2026 财年百亿零售的目标不变。”公司首席财务官范永奎在业绩沟通会上透露，尽管当前市场环境仍存挑战，江南布衣的核心战略重心仍将聚焦于国内市场，持续深化本土零售布局。海外市场拓展被视为长期机遇，但其目标不仅是产品输出，更旨在通过品牌影响力与生活方式的全球化传播，实现差异化的价值输出。针对新兴品牌的规模化发展，范永奎表示，公司将采取双轨并进的策略。一方面，优先夯实产品力与品牌基础，通过精细化运营构建差异化竞争力，确保市场扩张的可持续性；另一方面，以现有成熟品牌为主导，同步孵化新品牌作为第二增长曲线，为未来业务拓展创造更多可能性。

4.3 永辉超市上海 11 家门店调改完成

【来源：中国连锁经营协会 2025-09-05】

9 月 4 日，永辉超市上海奉贤金汇龙湖店将正式恢复营业。该店是永辉超市在上海学习“胖东来模式”调改的第 11 家门店，也是其在上海地区的最后一家调改门店。此举标志着永辉超市在上海的品质零售升级战略完成阶段性布局。永辉超市在上海开业满 3 个月的稳态调改门店已初步实现整体盈利。未来，永辉超

市计划在总结和优化“上海模式”的基础上，逐步将其经验推广至长三角其他地区。

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

