

纺织和服装行业研究

国金证券研究所

 分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：杨欣（执业 S1130522080010）
 zhaozhongping@gjzq.com.cn yangxin1@gjzq.com.cn

 分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）
 yangyuqin@gjzq.com.cn

海澜之家赴港上市坚定看好成长性；锦波生物药用登记打开新空间

核心观点

海澜之家赴港上市，坚定看好其长期成长性。海澜之家于9月8日发布公告，拟在境外发行股份（H股）并在香港联交所上市。我们认为海澜之家赴港上市有望助力扩大海外市场版图，进一步夯实长期竞争力。公司近年积极布局出海，自2017年在马来西亚吉隆坡开设首家海外门店之后持续加码东南亚市场布局。我们坚定看好海澜未来成长性，主业方面公司持续以科技创新赋能产品，推出远行冲锋甲、墨羽轻壳皮肤衣等功能性新品，并深化体育营销，通过赞助“苏超”联赛等热门IP提升品牌影响力；渠道方面在优化国内门店、提升直营占比同时，加速海外市场扩张；新业态方面持续加码阿迪达斯FCC等运动业务拓展；京东奥莱业务则凭借清晰的商业模式和海澜、京东双方的资源优势，有望快速成长，打造公司第二增长曲线。

锦波生物完成药用辅料登记，胶原蛋白拓展创新药应用场景。9月3日锦波生物自主研发生产的重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维正式获得国家药品监督管理局药品审评中心药用辅料登记并进行公示，标志全球首个注射级重组人源化胶原蛋白生物新材料成功进入药用辅料领域。公司有望将产品布局拓展至创新药领域，形成医美、化妆品与创新药三大板块协同，“药械双栖”进一步打开胶原蛋白应用天花板。该突破填补国内空白，为多肽类、蛋白类创新药研发提供新型高效辅料选择。作为全球重组人源化胶原蛋白布局药用辅料首例，公司具备先发+监管双重优势，有望伴随多肽/蛋白类药物国产替代与行业高增长，打开全新成长曲线。

行业数据跟踪：

7月服装零售同比持续回落，金银珠宝零售有所回温。7月服装零售同比增长3.7%，同比增速环比6月有所下降，主要由于1）618大促虹吸效应；2）7月部分地区受极端天气（如高温）影响，线下门店客流减少，线上物流配送也受到一定影响；3）居民消费信心修复仍有反复。本周原材料价格整体稳定，328级棉现货/美棉CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为0.00%/1.48%/0.00%/2.16%/0.40%，内外棉价差为890元/吨，周涨幅为0.00%。

7月化妆品零售回温。化妆品类零售同比提升4.5%，增速环比6月提升7.8pct。

细分行业景气指标：运动户外（稳健向上）、男装（底部企稳）、女装（底部企稳）、家纺（底部企稳）、中游代工（稳健向上）、纺织原材料（略有承压）、美护（稳健向上）、医美（稳健向上）。

投资建议

1) 纺服板块：**海澜之家**顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，未来开店空间较大且具备较强盈利能力，同时主业成人装筑底恢复，分红水平维持在高位，**李宁**25年处于经营调整过程，拐点可期且COC合作有望带来催化，金价上行行业维持较高景气度，推荐品牌力较强的**老铺黄金**。2) 美护板块：推荐舆情影响逐步减弱，数据韧性较强的**巨子生物**；以及重组胶原蛋白龙头，下半年新品放量可期的**锦波生物**。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2025年9月5日-2025年9月12日）300沪深证成指、上证综指涨跌幅分别为1.38%、2.65%、

1.52%，纺织制造板块上升0.67%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第20。个股方面延江股份、黑牡丹涨幅居前，安正时尚、江南布衣跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第23。个股方面，宝尊电商、逸仙电商涨幅居前，嘉亨家化、拉芳家化跌幅居前。

行业新闻动态：1) 市场监管总局发布42项劳动防护用品强制国家标准；2) 国货香氛观夏未来一半新店将开在海外；3) 美国服装零售巨头Gap集团正式宣布跨界美妆领域。

重点公司公告：1) 江南布衣（3306.HK）发布2025财年业绩，公司FY25（截至2025/6/30）收入同比+4.6%至55.5亿元，归母净利同比+5.3%至8.9亿元。

风险提示：内需恢复不及预期、汇率波动风险、关税风险。

内容目录

1、周观点:	3
1.1、海澜之家赴港上市, 坚定看好其长期成长性	3
1.2、美护: 锦波生物完成药用辅料登记, 胶原蛋白拓展创新药应用场景	3
2、行业数据跟踪	4
3、投资建议	7
4、上周行情回顾	7
5、行业新闻动态	9
6、公司动态	10
7、风险提示	10

图表目录

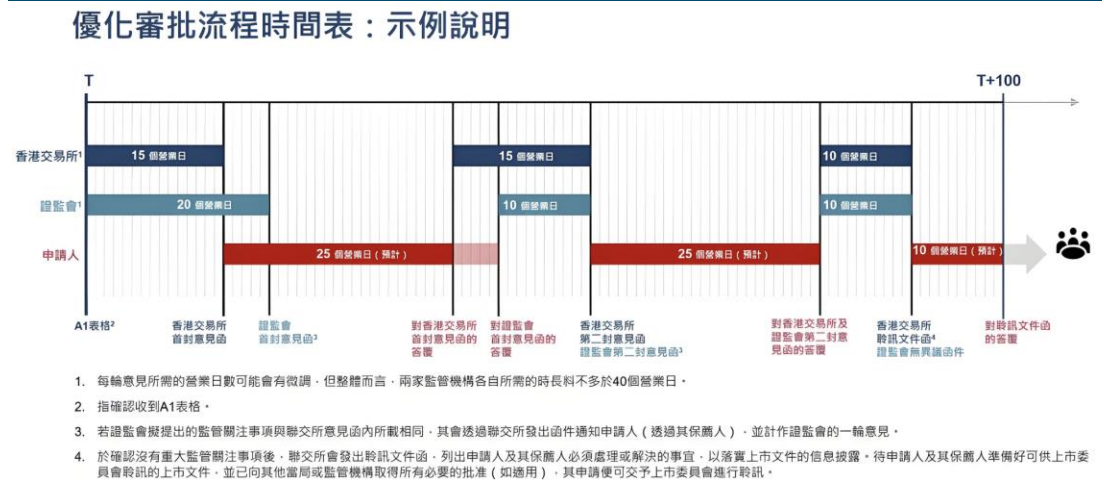
图表 1: 目前符合规定的 A 股企业赴港上市流程大幅优化	3
图表 2: 重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维完成药用辅料登记	4
图表 3: 截至 2025 年 4 月, 国内仅有的三张重组人源化胶原蛋白三类医疗器械注册证均由公司持有	4
图表 4: 创新药逐步实现国产替代, 国内多肽药物公司营收增速回升	4
图表 5: 7 月服装零售环比回落	5
图表 6: 7 月金银珠宝零售有所回温	5
图表 7: 大宗原材料价格汇总	5
图表 8: 328 级棉现价走势图 (元/吨)	5
图表 9: CotlookA 指数 (美分/磅)	5
图表 10: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	5
图表 11: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	5
图表 12: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	6
图表 13: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)	6
图表 14: COMEX 黄金期货收盘价	6
图表 15: 黄金现货价格 (元/克)	6
图表 16: 7 月化妆品同比增速 (%)	7
图表 17: 棕榈油现货价 (元/吨)	7
图表 18: 原油价格 (美元/桶)	7
图表 19: 上周纺织服装板块涨跌幅	7
图表 20: 上周纺织服装板块涨跌幅走势	7
图表 21: 上周各板块涨跌幅 (%)	8
图表 22: 近一周纺织服装行业涨幅前五名	8
图表 23: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	8
图表 24: 近一周美容护理行业涨幅前五名	8
图表 25: 近一周美容护理行业跌幅前五名	9
图表 26: 上周 (2025/09/05/-2025/09/12) 重点公司公告	10

1、周观点：

1.1、海澜之家赴港上市，坚定看好其长期成长性

海澜之家于9月8日发布公告，拟在境外发行股份（H股）并在香港联交所上市。2024年10月香港证监会、香港联交所联合发布《有关优化新上市申请审批流程时间表的联合声明》，规定已于A股上市的公司在香港提交新上市申请时，若符合以下条件：（1）预计市值至少达100亿港元；及在具有法律意见支持的基础上，确认该公司在递交新上市申请前的两个完整财政年度已在所有重大方面遵守与A股上市相关的法律及法规，则其新上市申请可按照快速审批时间表进行审批。在合资格A股公司快速审批时间表下，若合资格A股上市公司提交完全符合规定的申请，证监会及联交所分别只会发出一轮监管意见。在此情况下，两家监管机构各自的监管评估将在不多于30个营业日内完成（而非上述适用于「完全符合规定的申请」的不多于40个营业日）。因此从时间预估来看整体流程整体缩短至4-6个月。

图表1：目前符合规定的A股企业赴港上市流程大幅优化



来源：香港证监会、联交所，国金证券研究所

在港股上市流程优化背景下，A股企业拟赴港上市数量大幅提升，根据万得统计，截至9月A+H股上市公司达161家，年内已有11家企业赴港上市，正在递表排队的A股上市公司超51家。

我们认为海澜之家赴港上市有望助力扩大海外市场版图，进一步夯实长期竞争力。公司近年积极布局出海，自2017年在马来西亚吉隆坡开设首家海外门店之后持续加码东南亚市场布局。根据公司25半年报，公司未来将继续积极推动品牌“出海”，在深耕东南亚的同时，积极调研新市场、探索新渠道，扩大海外市场版图；下半年有序推动中亚、中东、非洲市场的布局，预计在悉尼开出澳大利亚首店。针对海外市场，公司制定因地制宜的产品设计策略，优化出海产品组合，为海外消费者提供更好的购物体验；拓展符合品牌定位的核心商圈，采用简约轻快且更具国际质感的门店设计风格，通过与不同领域的达人进行合作，提升品牌在海外市场的影响力和国际竞争力。截至2025H1末海外市场门店数为111家，海外地区实现主营业务收入2.06亿元，较上年同期增长27.42%。

我们坚定看好海澜未来成长性。1）主业方面，公司持续以科技创新赋能产品，推出远行冲锋甲、墨羽轻壳皮肤衣等功能性新品，并深化体育营销，通过赞助“苏超”联赛等热门IP提升品牌影响力。2）渠道方面在优化国内门店、提升直营占比的同时，加速海外市场扩张，提升品牌国际竞争力，此次若能成功赴港上市有望进一步助力品牌提升海外市场影响力。3）新业态方面，公司持续加码阿迪达斯FCC等运动业务拓展；京东奥莱业务则凭借清晰的商业模式和海澜、京东双方的资源优势，有望快速成长，打造公司第二增长曲线。

1.2、美护：锦波生物完成药用辅料登记，胶原蛋白拓展创新药应用场景

9月3日，锦波生物自主研发生产的重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维正式获得国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）药用辅料登记并进行公示，登记号为F20250000360，同时标志全球首个注射级重组人源化胶原蛋白生物新材料成功进入药用辅料领域。重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维在药用辅料中可作为药物载体，提供优异的生物相容性、细胞粘附性、以及缓释和保护作用，减少免疫原性反应风险的同时提高靶向性，适用于

注射剂、生物制剂、皮肤外用制剂等领域，适用途径包括皮内注射、腔道给药、静脉注射、经口给药、眼部给药等，可辅助药物靶向定位及缓释，有助于提高药物的疗效，降低副作用。

图表2：重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维完成药用辅料登记

信息公开

当前位置：信息公开 >> 原辅包登记信息

原料药登记数据

药用辅料登记数据

药包材登记数据

原辅包登记

受理品种信息

审评任务公示

沟通交流公示

特殊审批品种列表

优先审评公示

突破性治疗公示

三合一序列公示

送达信息

共性问题

临床试验默示许可

上市药品信息

原辅包登记信息

药品目录集信息

重点工作

附条件批准品种

数据范围：

全部

已激活

已失效

已注销

查询条件：

胶原蛋白

查询

登记号	品种名称	企业名称	企业地址	产品来源	包装规格	规格	更新日期	与制剂共同审评审批结果	省份	备注
F20250000360	重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维	山西锦波生物医药股份有限公司;山西锦波生物医药股份有限公司	山西综改示范区太原唐槐园区锦波街18号;山西省太原市小店区化章街8号、山西综改示范区太原唐槐园区锦波街18号	国产			2025-09-03	I	山西省	
F20240000698	胶原蛋白	加美瑞(广东)生物医药科技有限公司;加美瑞(广东)生物医药科技有限公司	广东省广州市黄埔区埔北路98号南方美谷D1栋北侧3楼;广东省广州市黄埔区埔北路98号南方美谷D1栋北侧3楼	国产		2000ppm、4000ppm	2024-12-30	I	广东省	
F20230000539	重组III型胶原蛋白	江苏创健医疗科技股份有限公司;江苏创健医疗科技股份有限公司	常州市金坛区双龙路28号;常州市金坛区双龙路28号	国产	200g/袋或根据订单需求		2023-12-29	I	江苏省	
F20220000480	胶原蛋白肽	包头东宝生物技术股份有限公司;包头东宝生物技术股份有限公司	内蒙古自治区包头市稀土开发区黄河大街46号;包头市滨河新区西区三路以南、西区四路以北	国产	15千克/袋	15千克/袋	2023-01-04	I	内蒙古自治区	

来源：国家药品监督管理局药品审评中心，国金证券研究所

通过药用辅料获证，公司有望将产品布局拓展至创新药领域，形成医美、化妆品与创新药三大板块协同，“药械双栖”进一步打开胶原蛋白应用天花板。该突破填补国内空白，为多肽类、蛋白类创新药物研发提供新型高效辅料选择。目前多肽、蛋白类药物常用载体包括多肽载体、脂质体、聚合物微球等，但仍存在免疫原性风险、肝部富集靶向性不足及降解致炎等副作用。重组人源胶原蛋白作为新型载体材料，有望促进新剂型开发与用药安全提升。

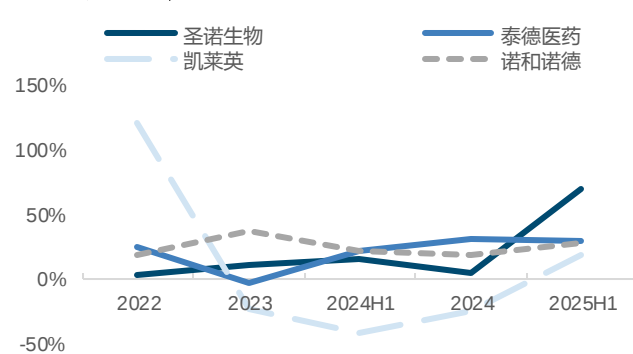
目前多肽药物主要应用于抗肿瘤、内分泌及代谢等领域，当前国内市场仍由进口主导，但政策鼓励国产企业通过仿制药与自主研发加速替代，国产替代空间广阔。伴随 GLP-1 等重磅药物专利即将到期、仿制药放量在即，行业迎来快速扩容机会，预计 2024-2028 年 CAGR 达 20.42%，2028 年市场规模有望突破 1359 亿元。蛋白药物市场规模同样迅速增长，2023 年我国重组蛋白市场规模为 221.16 亿元，同比增长 15.07%，涵盖抗体、激素、干扰素等品类。作为全球重组人源化胶原蛋白布局药用辅料首例，公司具备先发+监管双重优势，有望伴随多肽/蛋白类药物国产替代与行业高增长，打开全新成长曲线。

图表3：截至 2025 年 4 月，国内仅有的三张重组人源化胶原蛋白三类医疗器械注册证均由公司持有

产品名称	获批时间	注册证编号	主要应用场景
重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维	2021/6/28	国械注准 20213130488	面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）
注射用重组III型人源化胶原蛋白溶液	2023/8/28	国械注准 20233131245	面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹（包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹）
注射用重组III型人源化胶原蛋白凝胶	2025/4/9	国械注准 20253130751	注射到中面部皮下至骨膜上层，以矫正中面部容量缺失和/或中面部轮廓缺陷

来源：国家药品监督管理局，国金证券研究所

图表4：创新药逐步实现国产替代，国内多肽药物公司营收增速回升

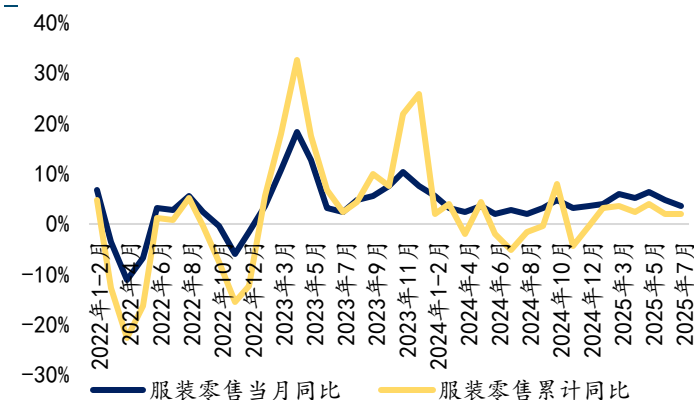


来源：iFind，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

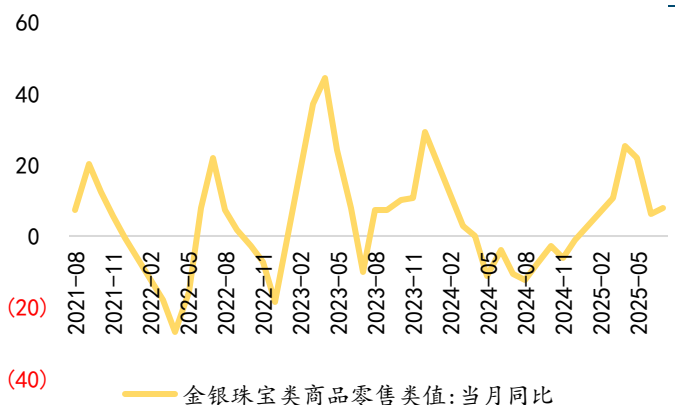
7月服装零售同比持续回落，金银珠宝零售有所回温。7月服装零售同比增长3.7%，同比增速环比6月有所下降，主要由于1) 618大促虹吸效应；2) 7月部分地区受极端天气（如高温）影响，线下门店客流减少，线上物流配送也受到一定影响；3) 居民消费信心修复仍有反复。Q2服装终端消费力环比平稳，短期复苏节奏可能仍有波动，但板块整体估值较低，未来弹性空间较大，建议持续跟踪主要服企终端动销数据，关注板块潜在弹性。金银珠宝类零售同比增长8.2%，增速环比6月提升2.1pct，金价支撑刚需的同时，区域消费热度回升。

图表5：7月服装零售环比回落



来源：iFinD，国金证券研究所

图表6：7月金银珠宝零售有所回温



来源：iFinD，国金证券研究所

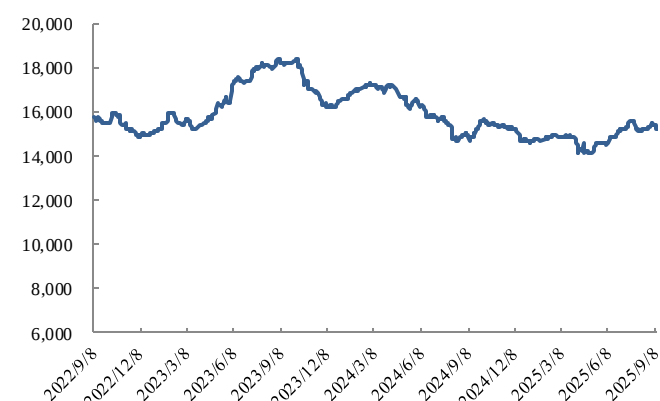
周原材料价格整体稳定，328级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为0.00%/-0.83%/0.00%/0.47%/0.00%，内外棉价差为1049元/吨，周涨幅为0.00%。COMEX黄金期货：本周五收盘价3680.70美元/盎司、近两周价格涨5.86%。

图表7：大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328级棉现货	15248元/吨	0.00%	2025/9/12
美棉 CotlookA	78.05美分/磅	-0.83%	2025/9/11
粘胶短纤	13050元/吨	0.00%	2025/9/12
涤纶短纤	6440元/吨	0.47%	2025/9/12
长绒棉	22590元/吨	0.00%	2025/9/12
内外棉价差	1049元/吨	0.00%	2025/9/12

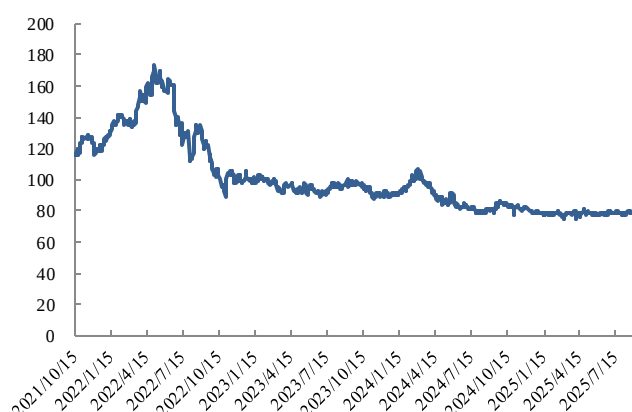
来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：328级棉现价走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

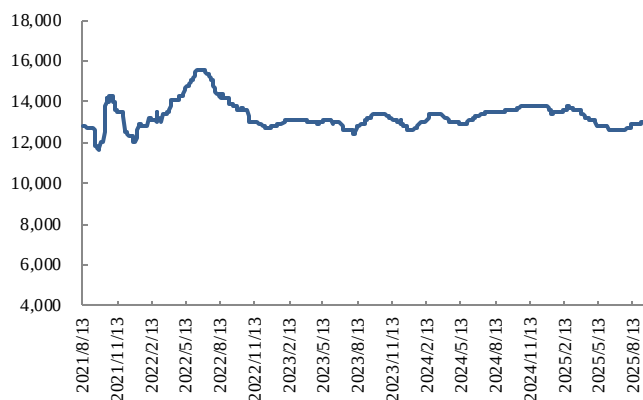
图表9：CotlookA指数（美分/磅）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：粘胶短纤价格走势图（元/吨）

图表11：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



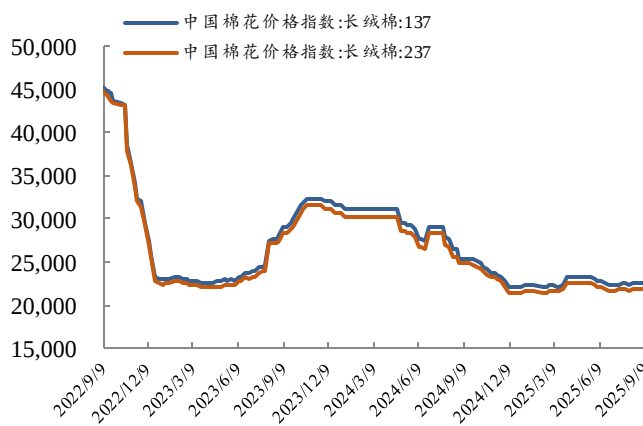
来源：iFinD，国金证券研究所



来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：长绒棉价格走势（元/吨）

图表13：内外棉价差价格走势（元/吨）



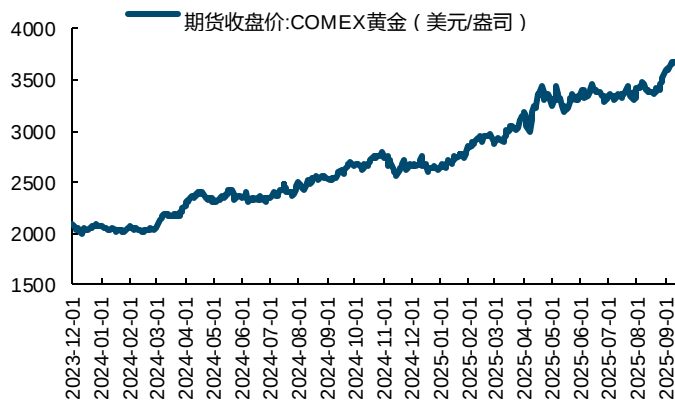
来源：iFinD，国金证券研究所



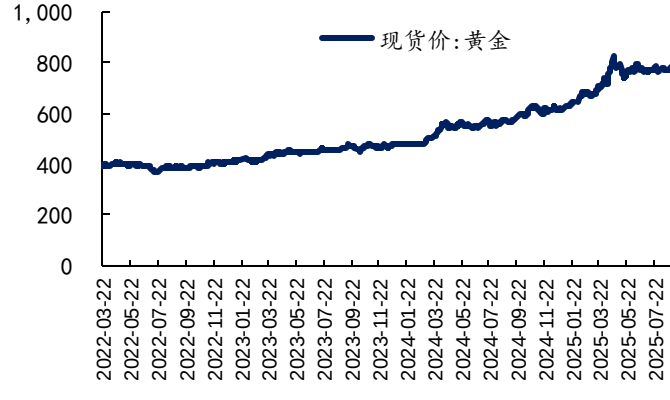
来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：COMEX 黄金期货收盘价

图表15：黄金现货价格（元/克）



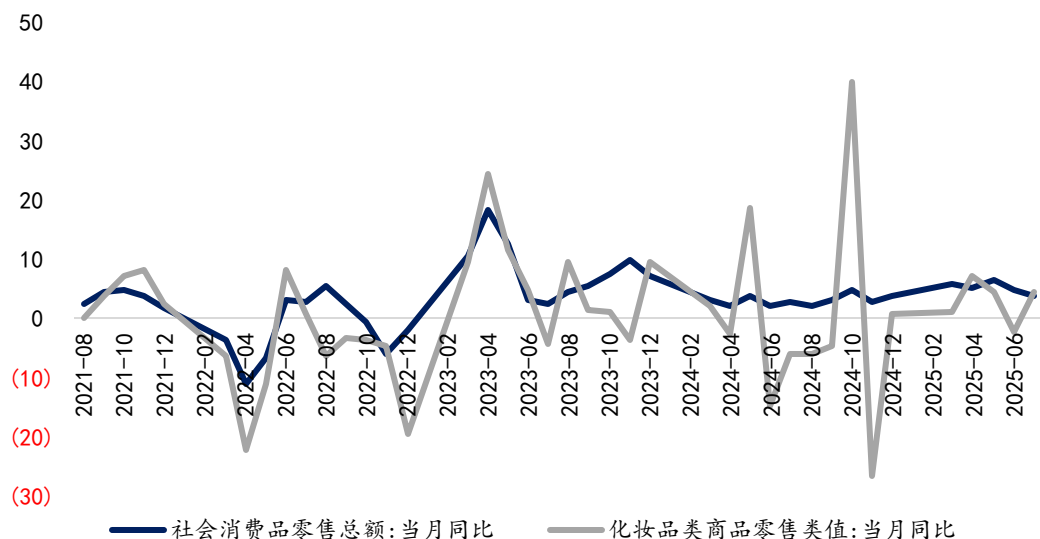
来源：iFinD，国金证券研究所



来源：iFinD，国金证券研究所

7月化妆品零售有所回温。化妆品类零售同比提升4.5%，增速环比6月提升7.8pct。

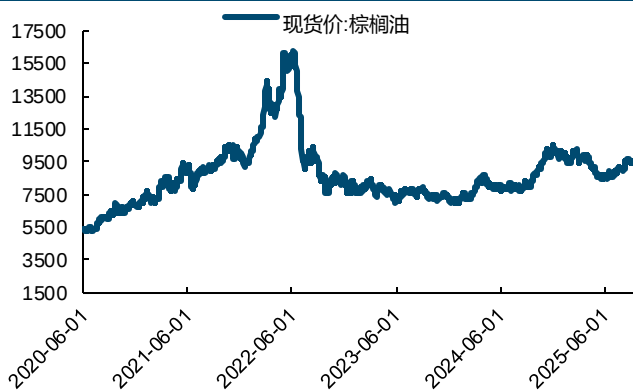
图表16: 7月化妆品同比增速 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

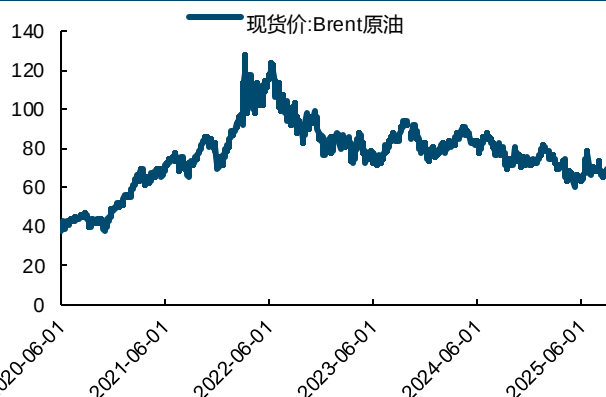
本周原材料价格整体稳定: 棕榈油: 近两周(2025.08.28-2025.09.12)价格降1.87%; 原油价格: 近两周价格升1.59%。

图表17: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表18: 原油价格 (美元/桶)



来源: iFinD, 国金证券研究所

3、投资建议

服饰板块: 海澜之家顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态, 未来开店空间较大且具备较强盈利能力, 同时主业成人装筑底恢复, 分红水平维持在高位。李宁 25 年处于经营调整过程, 产品与组织架构调整顺利, 拐点可期且 COC 合作有望带来催化。金价上行行业维持较高景气度, 推荐今年流水表现较强, 品牌力较强的老铺黄金。

美护板块: 推荐前期受舆论扰动超跌, 目前舆情影响逐步减弱, 底部增持彰显管理层信心, 强数据韧性下反弹空间大的巨子生物; 以及重组胶原蛋白龙头, 大单品仍处于快速成长期, 凝胶等新品有望打造第二成长曲线, 下半年新品放量可期的锦波生物。

4、上周行情回顾

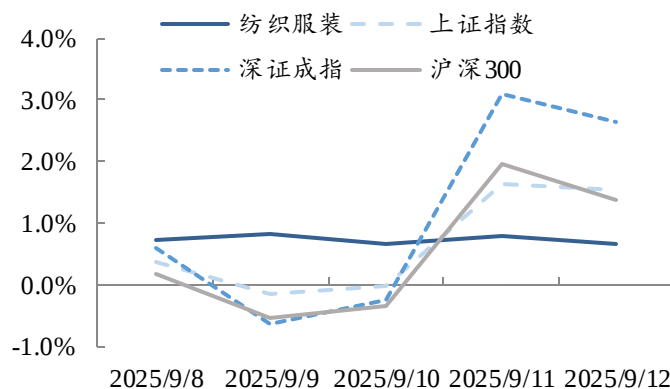
上周(2025 年 9 月 5 日-2025 年 9 月 12 日)沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 1.38%、2.65%、1.52%, 纺织制造板块上升 0.67%。板块对比来看, 纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 20。个股方面延江股份、黑牡丹涨幅居前, 安正时尚、江南布衣跌幅居前。

图表19: 上周纺织服装板块涨跌幅

图表20: 上周纺织服装板块涨跌幅走势

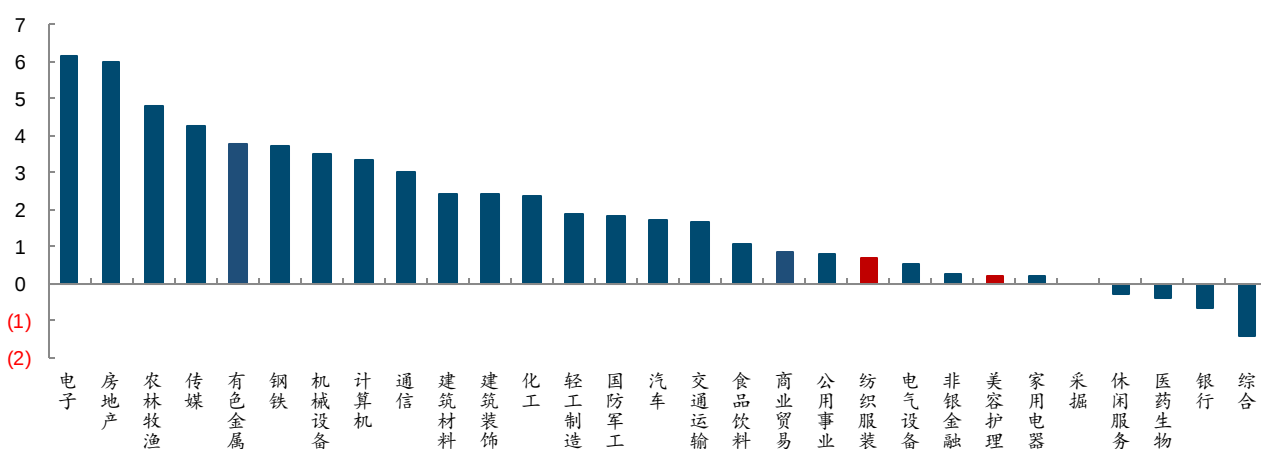
板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	1.52
深证成指	2.65
沪深 300	1.38
纺织服装	0.67
纺织制造	1.52
服装家纺	0.21

来源：iFinD，国金证券研究所



来源：iFinD，国金证券研究所

图表21：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表22：近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
300658.SZ	延江股份	8.54	25.96	16,810
600510.SH	黑牡丹	8.38	20.92	14,984
002516.SZ	旷达科技	6.68	17.19	49,563
605055.SH	迎丰股份	8.68	13.02	12,105
600689.SH	上海三毛	15.06	11.06	8,311

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表23：近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
300888.SZ	安正时尚	8.46	-26.24	21,602
603608.SH	江南布衣	19.37	-8.72	1,627
300591.SZ	康隆达	26.95	-7.55	1,312
002098.SZ	老铺黄金	728.50	-5.08	1,031
603958.SH	奥康国际	8.95	-4.69	3,132

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

板块对比来看，美容护理最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第23。个股方面，宝尊电商、逸仙电商涨幅居前，嘉亨家化、拉芳家化跌幅居前。

图表24：近一周美容护理行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
BZUN	宝尊电商	4.77	33.24	482
YSG	逸仙电商	10.18	8.41	167

02367	巨子生物	62.85	7.44	7,412
300957	贝泰妮	48.90	4.20	4,868
02145	上美股份	96.80	3.92	276

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表25：近一周美容护理行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
300955	嘉亨家化	29.50	-12.38	2,904
603630	拉芳家化	27.99	-5.85	4,355
06601	朝云集团	2.32	-5.31	1,348
300132	青松股份	6.42	-2.87	13,896
003010	若羽臣	57.86	-2.44	2,292

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

市场监管总局发布 42 项劳动防护用品强制国家标准（国家市场监督管理总局 2025/09/12）

近日，市场监管总局（国家标准委）批准发布 42 项劳动防护用品强制性国家标准，全面覆盖眼面部、听力、呼吸、头部、手部、足部、服装及坠落防护八大劳动防护领域，涉及产品质量安全、选择、使用和维护等标准，将进一步筑牢劳动防护安全底线，全面提升劳动防护用品市场准入、生产流通、选用维护等全链条安全水平。该批标准突出“防得住、穿得妥、戴得牢”的实用导向，并推动劳动防护用品从“有的用”向“用得对、用得好”转变，主要内容包括五个方面：眼面部及听力、呼吸防护方面、头部防护方面、手部及足部防护方面、服装防护方面及坠落防护方面。

该批标准设置了 12 个月的实施过渡期，这既给予生产企业充足时间进行产品升级和生产调整，也给销售企业同步消纳完库存产品和在售产品留有时间。市场监管总局将进一步加大标准宣贯力度，推动标准尽快落地实施，同时加强重点劳动防护用品质量安全监督。

国货香氛观夏未来一半新店将开在海外（界面新闻 2025/09/12）

近期，国货香氛品牌观夏在中国香港铜锣湾 52 楼开设了内地以外的首家门店。观夏方面表示，这家新店标志着该品牌在完 8 个内地城市、15 家店铺的战略布局后，迎来全球化语境下的“重要发展里程碑”。观夏品牌告诉界面时尚，该品牌将优先稳固中国港澳地区的布局，并同步积极接触东亚、南亚及东南亚市场。未来，海外门店预计将占到新开门店数量的一半左右。该品牌还强调，这一全球化战略并非单纯出于商业扩张的考量，而是品牌自创立之初便确立的路径延伸。从北京起步，抵达上海、广州，再到香港；再以香港为桥梁，走向新加坡、首尔、东京，最终迈向纽约与巴黎。

美国服装零售巨头 Gap 集团正式宣布跨界美妆领域（青眼号外 2025/09/11）

近日，美国服装零售巨头 Gap 集团正式宣布跨界美妆领域，计划在其子品牌 Old Navy 的 150 多家店铺售卖美妆和个人护理产品，并逐步建立自营美妆产品线。Gap 集团成立于 1969 年，是美国最大的专业服装公司，曾在全球拥有超 4200 家门店，覆盖北美、欧洲、亚洲等地。据悉，2023 年，Gap 集团退出中国市场，以 2.9 亿人民币将其在华业务出售给了国内头部代运营公司宝尊电商。当前，Gap 集团旗下有四大子品牌，分别是定位平价快时尚 Old Navy、主打美式休闲的 Gap、定位中高端商务休闲的 Banana Republic，以及专注于女性运动服饰 Athleta。

此次涉足美妆领域，Gap 集团则选定 Old Navy 作为探路者。据 Gap 集团透露，其将于 2025 年秋季在 150 家 Old Navy 店铺内设置专门的店中店区域，上架美妆产品并配备美容顾问，以此为试点进行初步的市场测试和学习。据悉，上架商品包括自有品牌及 Mario Badescu、E.l.f. 等合作品牌的产品，价格多在 25 美元以内。Mario Badescu 与 E.l.f. 均为美国本土美妆品牌，前者以天然护肤理念著称，旗下祛痘产品尤为知名；后者则是美国最具代表性的平价彩妆品牌之一，凭借高性价比优势近年来实现快速增长。通常而言，服饰与彩妆因共享强烈的时尚属性，使得服饰品牌跨界美妆时往往首选彩妆领域。然而，Gap 集团的店中店模式似乎在尝试突破这一常规思路，通过差异化产品组合来探索跨界的可能。到 2026 年，Gap 集团计划将 Old Navy 的美容业务从试点推进到规模化运营

阶段，并推出与集团品牌定位相符的美容产品系列。

6、公司动态

图表26：上周（2025/09/05/-2025/09/12）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
3306.HK	江南布衣	2025/09/08	年度报告	江南布衣（3306.HK）发布 2025 财年业绩，公司 FY25（截至 2025/6/30）收入同比+4.6%至 55.5 亿元，收入增长主要来自线上及经销增长贡献，新兴品牌高增长。归母净利润同比+5.3%至 8.9 亿元，毛利率同比-0.3pct 至 65.6%，经营活动现金流 11.33 亿元，同比-29.2%，分红率为 75%。

来源：iFind，国金证券研究所

7、风险提示

内需恢复不及预期：当前我国零售仍有波动，居民消费信心尚未完全恢复，如果内需恢复不及预期，可能会进一步拖累板块表现。

汇率波动风险：川普上台后政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

关税风险：若美国等其他国家加征更高关税，削弱我国产品在全球市场的竞争力，或影响相关出口企业的收入和利润。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---