

纺织服装双周报（2508期）

7月服装社零增速延续放缓，户外装备和母婴用品新股梳理

优于大市

核心观点

行情回顾：8月以来A股纺服板块走势基本与大盘一致，纺织制造板块表现优于品牌服饰，分别+4.2%/3.4%；港股纺服指数8月以来+4.2%，与大盘比反弹较为明显。重点关注公司中涨势领先的包括：特步国际（9.4%）/波司登（8.5%）/百隆东方（8.5%）/裕元集团（8.2%）/李宁（8.1%）/开润股份（7.7%）。

品牌服饰观点：1) **社零：**7月服装社零同比增长1.8%，增速环比轻微放缓，较上月回落0.1个百分点。2) **电商：**7月电商增速环比回升明显，运动户外增长保持领先，运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护分别+11%/+26%/+2%/+10%/0%。运动服饰多数品牌出现双位数上升，增速领先的品牌包括迪桑特（63%）/彪马（41%）/露露乐蒙（39%）；户外服饰整体涨势明显，凯乐石（137%）/可隆（117%）/始祖鸟（113%）增速领先；休闲服饰品牌分化，江南布衣（50%）/哈吉斯（40%）相对强劲；家纺增速领先的品牌包括亚朵星球（81%）/罗莱家纺（63%）；个护增速领先的品牌包括奈丝公主（54%）/全棉时代（22%）。

纺织制造观点：1) **宏观层面：**伴随7月初越南对美出口关税政策落地，7月越南纺织品出口增速环比提速至16.7%，鞋类出口同比增速转正至4.5%；7月中国纺织品出口增速达0.5%，环比出现改善，服装/鞋类出口未出现企稳迹象，同比-0.6%/-7.7%；7月越南/印尼/印度PMI均环比上升，分别+3.5/2.3/0.7。内外棉价格8月以来呈现小幅波动态势，分别-0.7%/+1.8%。2) **微观层面：**7月台企营收仍受台币汇率波动影响，美元口径大部分实现正向增长；预期三季度后汇率和关税影响减弱。聚阳客户预计2026年初涨价或刺激订单回升。志强三季度订单能见度高，营运预计与去年同期持平。裕元下半年受关税及宏观经济不确定性影响，客户下单倾向保守，订单能见度低，预计第三季因淡季效应及去年高基数存在压力，第四季出货双数预计达到全年最高。关税主要由品牌方向下游转嫁，代工厂分摊关税预计在3%以内。

专题梳理：户外装备和母婴用品新股梳理。1) **不同集团（H02065.HK）：**中高端母婴耐用品龙头，高端耐用产品立品牌、大众消费产品扩规模。2) **乐欣户外（H02046.HK）：**全球领先钓鱼装备制造商，“OEM/ODM+OBM”双轮驱动。3) **大行科工（H02083.HK）：**中国折叠自行车领导者，26%零售量份额居国内第一。三家新股所处赛道均有成长性，且均为各自赛道龙头企业，具有先发优势和技术壁垒。

风险提示：宏观经济疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动。

投资建议：中期期重点关注业绩兑现度高，基本面稳健低估值龙头。

近期各公司中报陆续发布：1) 非运动品牌服饰业绩普遍受宏观环境影响，尤其线下门店客流下滑较大，二季度业绩走势基本是一季度的延续甚至进一步承压，收入下滑、刚性成本费用占比增加、销售放缓导致存货预期可变现净值减少致存货减值计提增加，净利润下滑幅度普遍高于收入下滑幅度；2) 运动品牌服饰基本面坚挺，基本维持正向领先行业的增长，虽二季度环比一季度普遍降速但符合市场预期，且管理层均维持全年业绩指引；3) 代工制造去年同期基数相对较高，同时受关税扰动下客户下单偏谨慎的影响，今年上半年普遍收入增速放缓，叠加年初延续去年乐观预期、产能扩张导致人工成本费用占比增加，对利润造成负向影响，二季度到三季度或是今年低点；4) 上游原材料，棉纺企业普遍因产能利用率提升、毛利率改善，净利润端体现出较大弹性。

行业研究 · 行业投资策略

纺织服饰

优于大市 · 维持

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

S0980523070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《纺织服装8月投资策略-7月越南纺织品出口增长提速，布局中报绩优个股》——2025-08-07

《纺织服装海外跟踪系列六十二-阿迪达斯品牌二季度收入增长12%，受关税影响维持全年指引》——2025-07-31

《国信证券-运动品牌行业专题-2025 第二季度产品竞争回顾与分析》——2025-07-29

《关税影响专题四：美越关税落地，“转运”判定参考与纺企产业链布局梳理》——2025-07-10

《纺织服装海外跟踪系列六十一-耐克管理层指引最差时间已过，2026 财年有望逐季改善》——2025-06-28

1) **品牌服饰**：港股运动品牌截至中报，库存相对健康且下半年流水低基数有望呈拐点，当前左侧布局估值性价比高，建议首先把握品类分化趋势，看好高端细分与跑步赛道布局的品牌以及中报亮眼的公司，重点推荐**安踏体育、特步国际、李宁、361度**。非运动品牌，建议重点关注核心品类增长领先、未来婴童品类有望受益于生育补贴的**稳健医疗**，以及短期数据边际改善、中长期京东奥莱打开成长空间的**海澜之家**。

2) **纺织制造**：建议重点关注反弹空间大、基本面韧性强的公司，重点推荐中长期业绩韧性、持续性强，短期受关税和产能爬坡影响、二三季度低点过后业绩弹性大，当前估值性价比显现的代工龙头**申洲国际**和**华利集团**；以及细分赛道制造优质龙头**伟星股份、开润股份、健盛集团、百隆东方**。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
02020	安踏体育	优于大市	90.9	2497	4.80	5.51	18.9	16.5
01368	特步国际	优于大市	5.9	162	0.50	0.53	11.8	11.1
02331	李宁	优于大市	17.2	436	0.97	1.09	17.7	15.7
01361	361度	优于大市	5.7	116	0.60	0.65	9.5	8.7
300888	稳健医疗	优于大市	41.3	241	1.80	2.08	23.0	19.8
600398	海澜之家	优于大市	7.1	335	0.51	0.57	13.8	12.3
02313	申洲国际	优于大市	54.9	808	4.38	4.97	12.5	11.0
300979	华利集团	优于大市	51.9	44	3.06	3.57	17.0	14.5
002003	伟星股份	优于大市	11.3	130	0.69	0.74	16.3	15.2
300577	开润股份	优于大市	22.1	52	1.48	1.70	14.9	13.0
603558	健盛集团	优于大市	9.8	34	0.92	1.00	10.6	9.8
601339	百隆东方	优于大市	5.7	86	0.44	0.47	12.8	12.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

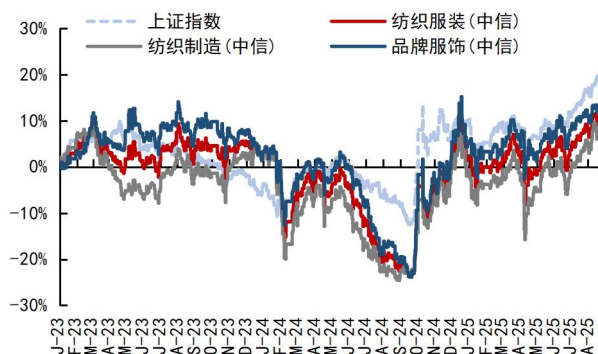
行情回顾：8月以来纺服板块走势与大盘基本一致，纺织制造好于品牌服饰	5
品牌渠道：7月服装社零增速微降，电商渠道户外服饰增速领先	8
天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌 2025 年 7 月表现：	9
制造出口：7月越南纺织品出口提速，越南印尼 PMI 环比上升	11
中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引	12
专题梳理：户外装备和母婴用品新股梳理	14
（一）不同集团（H02065.HK）：中高端母婴耐用品龙头，高端耐用产品立品牌、大众消费产品扩规模	14
（二）乐欣户外（H02046.HK）：全球领先钓鱼装备制造， “OEM/ODM + OBM” 双轮驱动	17
（三）大行科工（H02083.HK）：中国折叠自行车领导者，26%零售量份额居国内第一	20
投资建议：中报期重点关注业绩兑现度高，基本面稳健低估值龙头	23
风险提示	25

图表目录

图 1: A 股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势	5
图 2: 港股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势	5
图 3: 美股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势	5
图 4: 台股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势	5
图 5: A 股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现 (截至 8 月 18 日)	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 18 日)	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 18 日)	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 18 日)	7
图 9: 限上整体与服装零售额当月同比	8
图 10: 限上整体与服装零售额累计同比	8
图 11: 限上实物商品与穿类商品累计同比	8
图 12: 阿里线上当月销售额同比	8
图 13: 2025 年月度天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况	9
图 14: 得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况	10
图 15: 小红书品牌官方达人号涨粉观察	10
图 16: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比	11
图 17: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI	11
图 18: 柯桥纺织景气指数	11
图 19: 国内与国际棉价趋势 (元/吨)	11
图 20: 锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势 (元/吨)	11
图 21: PA66 价格走势 (元/吨)	11
图 22: 台企代工同行营收增速跟踪 (月度)	13
图 23: 按产品类别划分中国育儿产品市场规模 (GMV/10 亿元人民币)	16
图 24: 按产品类别划分中国育儿产品市场规模 (GMV/10 亿元人民币)	16
图 25: 公司核心产品示意图 (钓鱼椅/鱼竿支架/电动行李车/钓鱼箱/包袋/帐篷)	18
图 26: 按地区划分钓鱼用具行业市场规模 (GMV/10 亿元人民币)	20
图 27: 公司核心产品示意图	21

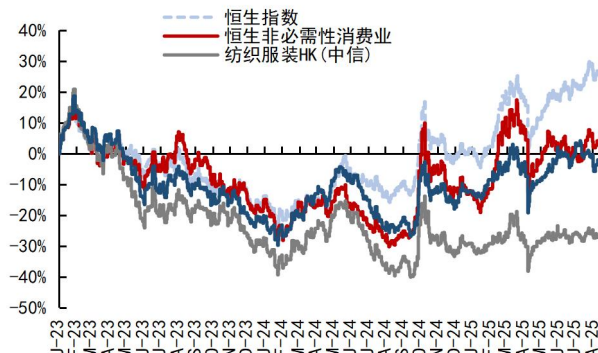
行情回顾：8月以来纺服板块走势与大盘基本一致，纺织制造好于品牌服饰

图1: A股大盘与板块指数 2023年初至今行情走势



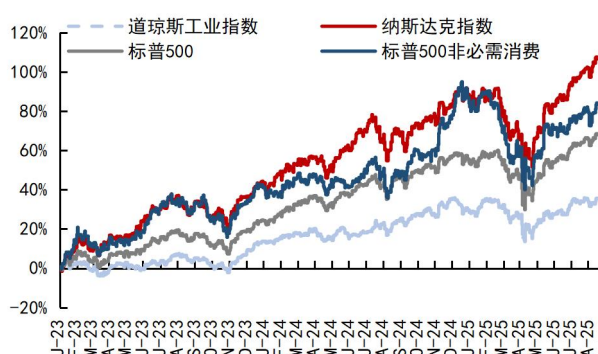
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 港股大盘与板块指数年 2023年初至今行情走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 美股大盘与板块指数 2023年初至今行情走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 台股大盘与板块指数 2023年初至今行情走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: A股/港股/美股/台股大盘与纺织服装相关指数行情表现(截至8月18日)

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今
A股	C1005017.WI	纺织服装(中信)	3.8%	1.6%	3.9%	7.3%	6.5%	8.4%
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	4.2%	2.8%	4.9%	8.7%	7.1%	9.9%
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	3.4%	0.6%	3.1%	6.1%	6.0%	7.1%
	000300.SH	沪深300	4.0%	3.5%	6.1%	8.1%	6.8%	7.7%
	000001.SH	上证指数	4.3%	3.7%	6.7%	9.0%	9.9%	11.2%
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	2.7%	2.8%	1.3%	4.2%	15.3%	21.2%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	4.2%	-1.6%	-0.6%	2.4%	3.5%	9.5%
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	6.6%	-7.4%	-3.4%	4.7%	4.6%	17.6%
	HSI.HI	恒生指数	1.6%	2.9%	6.4%	12.0%	22.5%	25.5%
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	1.8%	0.1%	4.4%	8.5%	-1.7%	5.6%
	IXIC.GI	纳斯达克指数	2.4%	3.7%	10.5%	21.1%	7.3%	12.0%
	SPX.GI	标普500	1.7%	2.2%	7.2%	13.8%	4.4%	9.6%
	S5COND.SPI	标普500可选消费	3.0%	2.6%	4.8%	14.6%	-5.8%	1.2%
台股	TWII.TW	台湾加权指数	4.0%	5.8%	10.3%	16.3%	0.1%	6.3%
	TW50.TW	台湾50	3.4%	7.6%	14.5%	21.0%	1.9%	8.9%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	1.5%	-3.9%	-8.5%	-5.6%	-15.5%	-12.9%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: A股重点上市公司行情表现(截至8月18日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今
大众休闲	002563.SZ	森马服饰	3.0%	1.1%	-2.0%	0.5%	-8.9%	-17.1%
	600398.SH	海澜之家	2.3%	0.4%	-2.7%	-15.8%	-20.4%	-4.6%
	603877.SH	太平鸟	1.7%	-0.7%	-4.4%	-7.1%	1.8%	1.5%
	002029.SZ	七匹狼	1.0%	0.0%	4.1%	9.3%	11.2%	16.1%
	601566.SH	九牧王	3.2%	2.9%	1.7%	3.7%	13.1%	11.5%
	002293.SZ	罗莱生活	0.6%	-3.3%	-7.4%	-2.4%	17.9%	13.7%
	002327.SZ	富安娜	1.2%	-2.7%	-4.4%	-0.1%	-11.6%	-11.0%
	300888.SZ	稳健医疗	3.6%	-2.7%	-17.3%	-23.0%	-0.7%	-1.1%
高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	2.5%	0.6%	-1.0%	-2.0%	-15.1%	-22.7%
	002154.SZ	报喜鸟	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%	-7.2%	-12.2%
	603808.SH	歌力思	0.2%	-1.3%	6.9%	18.7%	17.7%	17.5%
	603587.SH	地素时尚	7.1%	1.9%	5.9%	10.9%	8.9%	11.8%
制造出口	603839.SH	安正时尚	-20.0%	30.4%	20.2%	65.6%	74.0%	38.7%
	601339.SH	百隆东方	8.5%	11.9%	10.7%	12.4%	6.2%	11.0%
	000726.SZ	鲁泰A	4.3%	6.8%	9.1%	11.5%	8.0%	10.1%
	603055.SH	台华新材	1.5%	5.6%	2.6%	4.0%	-8.8%	-9.4%
	300577.SZ	开润股份	7.7%	-1.2%	2.5%	6.1%	-19.3%	-11.4%
	603558.SH	健盛集团	4.0%	1.4%	3.0%	11.7%	-13.9%	-7.6%
	300979.SZ	华利集团	1.2%	-0.7%	-1.4%	6.3%	-27.0%	-31.6%
	002003.SZ	伟星股份	4.3%	-1.9%	-5.8%	-0.7%	-23.6%	-19.2%
	300918.SZ	南山智尚	10.4%	-0.6%	-1.0%	-8.0%	92.9%	106.6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 18 日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今
大众休闲	3998. HK	波司登	8.5%	-3.4%	1.8%	11.4%	19.5%	25.3%
	1234. HK	中国利郎	1.3%	-0.8%	1.4%	2.5%	-4.2%	0.6%
高端时尚	3306. HK	江南布衣	-0.4%	7.5%	22.5%	27.2%	15.9%	8.8%
	1913. HK	普拉达	-3.2%	-11.9%	-16.4%	-8.8%	-29.4%	-28.9%
	1910. HK	新秀丽	4.0%	10.0%	8.7%	15.2%	-28.9%	-22.6%
	3709. HK	赢家时尚	9.4%	-14.3%	-13.6%	-5.0%	-17.3%	-9.8%
体育用品	2020. HK	安踏体育	3.6%	-4.8%	-5.7%	-0.9%	10.4%	21.2%
	2331. HK	李宁	8.1%	-1.5%	12.9%	15.0%	5.5%	11.0%
	6110. HK	滔搏	5.0%	3.6%	12.8%	2.3%	10.5%	11.7%
	3813. HK	宝胜国际	2.0%	-7.4%	5.3%	9.6%	4.2%	6.3%
	1368. HK	特步国际	9.4%	-0.2%	-5.2%	7.7%	-4.7%	10.9%
	1361. HK	361度	-2.2%	24.8%	44.5%	46.2%	52.3%	47.1%
	3818. HK	中国动向	14.3%	13.8%	16.7%	15.2%	37.9%	48.6%
制造出口	2313. HK	申洲国际	0.7%	1.9%	1.8%	8.1%	-0.8%	-5.5%
	0551. HK	裕元集团	8.2%	2.7%	13.1%	20.0%	-19.1%	-16.9%
	2232. HK	晶苑国际	7.4%	21.2%	19.5%	32.2%	28.5%	46.3%
	2678. HK	天虹纺织	6.9%	22.9%	44.4%	45.2%	24.0%	31.5%
	1836. HK	九兴控股	4.4%	7.6%	11.4%	19.9%	-5.4%	6.6%
	1382. HK	互太纺织	2.7%	14.8%	14.8%	19.5%	-4.5%	-2.6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

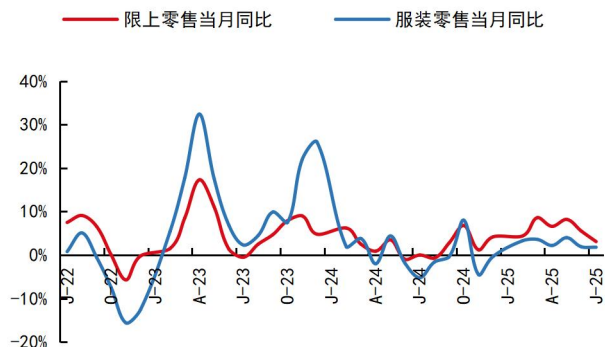
图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 18 日)

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今
品牌服饰	NKE. N	耐克公司	3.7%	5.1%	24.1%	33.3%	-3.5%	3.5%
	ADDDF. 00	阿迪达斯	-1.9%	-16.3%	-20.6%	-15.4%	-28.0%	-20.7%
	LULU. O	露露乐蒙	1.5%	15.6%	36.7%	-25.9%	-52.4%	-46.8%
	SKX. N	斯凯奇	-0.4%	0.2%	2.0%	31.7%	-19.2%	-6.3%
	VFC. N	威富公司	12.0%	-0.3%	-5.3%	-0.7%	-56.0%	-38.1%
	UAA. N	安德玛	-22.1%	-2.8%	-1.0%	16.1%	-23.3%	-37.6%
	AS. N	亚玛芬	-0.1%	-3.1%	3.2%	54.8%	11.1%	34.1%
服装零售	TJX. N	TJX公司	7.2%	0.8%	-1.9%	-2.9%	-0.6%	11.2%
	ROST. O	罗斯百货	7.0%	7.0%	-2.3%	-1.5%	-10.2%	-2.9%
	FL. N	富乐客	2.6%	2.2%	5.4%	104.1%	24.8%	18.0%
	GPS. N	盖普公司	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
制造出口	1476. TW	儒鸿	3.0%	2.5%	-2.6%	1.5%	-20.7%	-15.0%
	1477. TW	聚阳实业	3.1%	12.1%	-4.2%	-6.9%	-21.5%	-12.5%
	9910. TW	丰泰企业	2.5%	-2.9%	2.1%	10.3%	-6.0%	-4.3%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

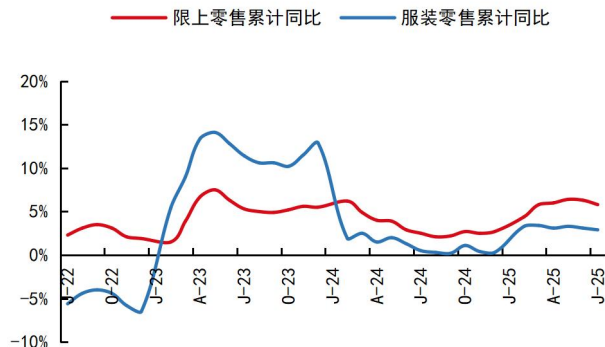
品牌渠道：7月服装社零增速微降，电商渠道户外服饰增速领先

图9：限上整体与服装零售额当月同比



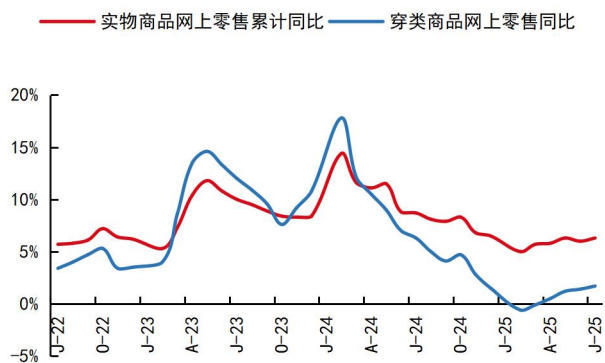
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



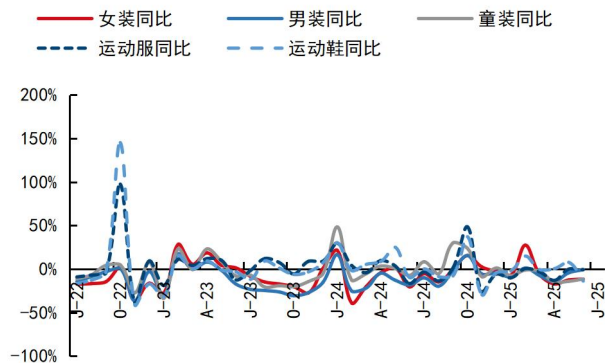
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：限上实物商品与穿类商品累计同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：阿里线上当月销售额同比



资料来源：Wind、数据威，国信证券经济研究所整理；

天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌 2025 年 7 月表现：

图13：2025 年月度天猫、京东、抖音重点品牌销售额及同比情况

销售额(百万元)	25M1	25M2	25M3	25M4	25M5	25M6	25M7	销售额同比	25M1	25M2	25M3	25M4	25M5	25M6	25M7
运动服饰品牌	10,890	6,208	9,418	8,958	14,951	10,129	8,798	运动服饰品牌	33%	5%	-3%	-9%	17%	-17%	11%
耐克	1,580	787	1,000	847	1,589	953	698	耐克	62%	16%	-3%	-1%	5%	-39%	-9%
阿迪达斯	921	510	733	675	1,244	793	555	阿迪达斯	70%	11%	0%	4%	54%	-22%	3%
斐乐	878	376	665	594	1,437	811	585	斐乐	19%	-3%	5%	-26%	28%	-13%	19%
李宁	725	421	735	642	994	714	704	李宁	23%	-10%	4%	-5%	26%	-18%	11%
安踏	688	344	542	528	1,008	596	521	安踏	18%	-3%	-19%	-26%	22%	-23%	10%
露露乐蒙	256	248	409	303	570	417	235	露露乐蒙	91%	10%	42%	50%	46%	39%	39%
特步	240	137	281	240	369	278	249	特步	26%	7%	11%	1%	24%	-22%	20%
361°	213	146	210	224	292	212	220	361°	32%	8%	-5%	-8%	0%	-20%	24%
鸿星尔克	218	110	221	227	288	192	226	鸿星尔克	-3%	-5%	-22%	-15%	12%	-26%	24%
乔丹体育	169	97	179	170	274	166	159	乔丹体育	4%	-29%	-24%	-26%	17%	-17%	24%
亚瑟士	157	100	154	163	323	117	113	亚瑟士	95%	14%	-8%	10%	46%	-40%	18%
斯凯奇	171	82	152	162	271	199	118	斯凯奇	1%	-37%	-36%	-34%	-11%	-27%	-6%
新百伦	182	92	154	139	285	169	125	新百伦	15%	-20%	-16%	-4%	19%	-30%	8%
彪马	184	87	134	117	229	158	119	彪马	30%	-28%	-41%	-26%	45%	-24%	41%
迪桑特	162	46	128	119	252	151	102	迪桑特	75%	-20%	63%	7%	81%	21%	63%
户外服饰品牌	4,911	2,096	3,486	3,745	6,145	4,089	3,319	户外服饰品牌	91%	42%	32%	3%	23%	0%	26%
骆驼	797	229	310	243	369	276	288	骆驼	37%	-11%	7%	-7%	26%	-3%	17%
凯乐石	269	162	211	169	284	160	129	凯乐石	394%	278%	102%	94%	243%	115%	137%
蕉下	17	55	225	325	360	363	312	蕉下	42%	51%	14%	3%	-21%	-1%	23%
伯希和	189	120	182	125	167	121	102	伯希和	166%	152%	57%	77%	145%	56%	83%
北面	268	88	114	86	220	106	95	北面	55%	-5%	-22%	-27%	23%	-18%	13%
可隆	174	80	120	88	183	76	60	可隆	268%	132%	58%	47%	198%	26%	117%
始祖鸟	140	83	139	108	205	112	119	始祖鸟	83%	56%	70%	91%	112%	2%	113%
哥伦比亚	124	37	64	39	80	47	35	哥伦比亚	87%	21%	43%	-14%	32%	-13%	23%
迪卡侬	85	34	62	59	127	89	55	迪卡侬	49%	14%	47%	21%	115%	76%	64%
休闲服饰品牌	46,538	21,041	35,196	40,141	47,141	40,940	35,399	休闲服饰品牌	12%	-7%	3%	-6%	-9%	-13%	2%
优衣库	574	229	297	375	341	333	171	优衣库	96%	7%	7%	-8%	-16%	-21%	-27%
波司登	1,259	344	253	112	182	155	159	波司登	4%	-18%	63%	11%	32%	-11%	-15%
鸭鸭	1,064	270	156	33	87	26	91	鸭鸭	-48%	-46%	-42%	-45%	2%	-80%	-34%
雪中飞	603	138	101	41	78	35	91	雪中飞	11%	8%	78%	29%	151%	-39%	-1%
海澜之家	319	115	177	242	366	427	200	海澜之家	-7%	-25%	-11%	-9%	4%	-10%	35%
太平鸟	262	89	127	107	116	98	91	太平鸟	51%	-13%	7%	-31%	-39%	-36%	-25%
森马	205	68	77	87	139	78	71	森马	82%	27%	-9%	-43%	4%	-47%	-9%
地素	45	24	41	49	72	68	54	地素	48%	-5%	72%	77%	11%	-2%	26%
歌力思	17	15	26	31	57	54	43	歌力思	163%	233%	130%	-8%	27%	4%	-7%
维尼熊	158	82	126	111	178	137	104	维尼熊	7%	-4%	-35%	-27%	-5%	-13%	-2%
江南布衣	76	45	64	71	98	121	96	江南布衣	59%	31%	42%	-3%	27%	37%	50%
利郎	83	35	57	75	88	54	43	利郎	127%	81%	47%	8%	24%	-5%	19%
哈吉斯	92	24	55	48	113	60	35	哈吉斯	152%	21%	92%	3%	28%	-11%	40%
家纺品牌	13,889	8,348	10,546	11,215	15,188	9,607	9,947	家纺品牌	19%	19%	19%	2%	29%	-21%	10%
亚朵星球	172	228	215	238	364	248	211	亚朵星球	50%	110%	52%	81%	114%	37%	81%
水星家纺	172	116	190	207	287	213	166	水星家纺	-6%	31%	27%	42%	72%	32%	22%
洁丽雅	154	135	152	178	211	193	225	洁丽雅	-11%	5%	5%	10%	17%	-8%	17%
罗莱家纺	96	74	143	127	175	147	89	罗莱家纺	29%	98%	28%	67%	21%	25%	63%
富安娜	100	48	82	77	130	83	70	富安娜	-27%	-35%	41%	8%	44%	-21%	31%
南极人	82	58	71	80	135	75	83	南极人	-27%	-25%	-26%	-28%	1%	-45%	-12%
个护品牌	4,444	4,327	4,605	4,461	5,539	4,585	3,780	个护品牌	32%	38%	27%	37%	7%	-11%	0%
全棉时代	244	172	207	193	343	292	185	全棉时代	94%	48%	25%	24%	12%	16%	22%
奈丝公主	46	62	59	47	58	54	39	奈丝公主	131%	185%	69%	71%	32%	22%	54%
维达	452	382	469	441	576	519	369	维达	59%	37%	21%	36%	10%	6%	16%
洁柔	225	211	239	223	268	254	185	洁柔	27%	45%	29%	23%	-9%	-8%	-9%
清风	201	158	181	192	236	210	153	清风	47%	22%	7%	34%	-9%	-27%	-18%
高洁丝	104	115	142	119	104	81	64	高洁丝	70%	74%	21%	72%	-24%	-38%	-15%
护舒宝	94	128	159	114	190	137	92	护舒宝	16%	49%	9%	35%	-13%	-38%	8%
苏菲	79	86	103	83	134	113	75	苏菲	3%	11%	-25%	0%	-10%	-26%	-5%
自由点	81	107	84	75	128	78	66	自由点	63%	5%	-33%	-2%	-2%	-33%	-20%
淘淘氧棉	49	52	89	60	95	61	60	淘淘氧棉	256%	214%	63%	106%	54%	2%	0%
七度空间	46	61	84	44	60	52	46	七度空间	-8%	-1%	-21%	-1%	-23%	-43%	-29%

资料来源：天猫、京东、抖音第三方数据，国信证券经济研究所整理

得物平台潮鞋销售额：

图14：得物重点品牌潮鞋销售额与单价变化情况

品牌	2025/4/30					2025/5/31						
	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM	销售额 百万元	MoM	销售量 千件	MoM	ASP 元	MoM
耐克 Nike	1818	-12%	2831	-20%	642	9%	1638	-10%	2533	-11%	647	1%
阿迪达斯 Adidas	245	29%	551	18%	443	9%	255	4%	586	6%	436	-2%
阿迪达斯 Adidas originals	141	18%	205	17%	688	0%	134	-5%	197	-4%	683	-1%
新百伦 New balance	89	58%	125	69%	717	-7%	81	-9%	112	-10%	729	-2%
匡威 Converse	47	27%	120	28%	396	-1%	32	-32%	72	-39%	444	12%
Vans	17	-8%	44	-4%	387	-4%	22	31%	57	30%	391	1%
PUMA	72	42%	191	44%	374	-1%	63	-12%	173	-10%	364	-3%
斐乐 Fila	105	21%	210	20%	499	1%	105	1%	208	-1%	506	1%
安德玛 Under Armour	29	24%	51	23%	561	1%	33	14%	60	16%	551	-2%
李宁 Lining	391	7%	1012	3%	386	3%	354	-9%	894	-12%	396	3%
安踏 Anta	182	25%	528	21%	345	3%	154	-15%	434	-18%	356	3%
361°	49	29%	156	32%	314	-2%	45	-9%	144	-8%	312	-1%
匹克 Peak	53	11%	261	26%	202	-12%	56	7%	315	21%	179	-11%
回力 Warrior	29	34%	326	34%	90	0%	28	-4%	317	-3%	89	-1%
路易威登 Louis Vuitton	120	5%	12	6%	10134	-1%	107	-11%	11	-8%	9900	-2%
古驰 Gucci	120	38%	28	38%	4226	0%	112	-7%	27	-5%	4162	-2%
巴黎世家 Balenciaga	121	13%	22	13%	5559	0%	123	1%	22	1%	5604	1%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

7月小红书品牌官方达人号涨粉观察：

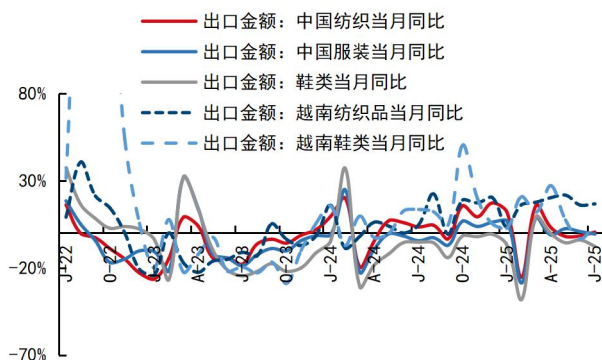
图15：小红书品牌官方达人号涨粉观察

2025年7月	品牌名称	粉丝增量 (万)	粉丝增速	获赞增量 (万)	获赞增速
运动户外					
	安踏	0.16	0.8%	1.86	1.3%
	FILA	0.15	0.9%	2.30	2.1%
	迪桑特	0.18	2.0%	1.07	4.2%
	可隆	0.05	0.9%	0.08	0.3%
	始祖鸟	-0.01	0.0%	0.38	0.4%
	萨洛蒙	0.79	6.3%	1.62	13.4%
	MAIA	0.14	0.8%	0.86	2.7%
	李宁	0.29	2.3%	0.83	1.1%
	特步	0.36	3.0%	2.95	4.2%
	索康尼	0.51	8.9%	1.41	10.5%
	361度	-0.06	-0.7%	0.64	1.0%
	耐克	0.67	3.3%	5.20	7.5%
	阿迪达斯	0.71	9.2%	2.61	17.4%
	lululemon	0.46	2.0%	3.79	10.3%
	New Balance	0.16	2.1%	1.43	6.0%
	昂跑	0.60	13.2%	3.84	16.2%
	HOKA	0.08	2.2%	0.64	3.9%
	牧高笛	0.01	0.0%	0.04	0.3%
	KEEP	3.59	73.0%	21.59	80.1%
	伯希和	0.03	0.5%	0.75	2.4%
	凯乐石	0.24	3.0%	1.37	4.9%
休闲时尚					
	MIUMIU	0.54	2.9%	2.38	4.6%
	self-portrait	0.01	0.1%	0.34	0.5%
	ICICLE之禾	0.07	0.7%	0.14	1.2%
	JNBY	0.01	0.0%	0.08	0.2%
	歌力思	0.02	0.3%	0.15	0.4%
	地素	0.37	6.2%	0.52	2.9%
	海澜之家	0.00	0.0%	0.12	0.5%
	比音勒芬	0.00	0.0%	1.04	2.5%
	哈吉斯	0.00	0.0%	0.07	0.6%
	优衣库	1.23	2.3%	11.12	8.5%
母婴个护					
	Babycare	0.00	0.0%	0.27	0.4%
	全棉时代	0.10	0.4%	1.12	1.4%
	护舒宝	0.25	1.4%	10.22	153.1%
	高洁丝	-0.01	-0.3%	0.24	0.6%
	淘淘氧棉	0.06	3.0%	1.26	7.4%
	奈丝公主	0.19	8.3%	0.22	1.2%
	自由点	-0.02	-0.5%	0.00	0.0%
	洁婷	0.03	3.4%	0.48	11.7%

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

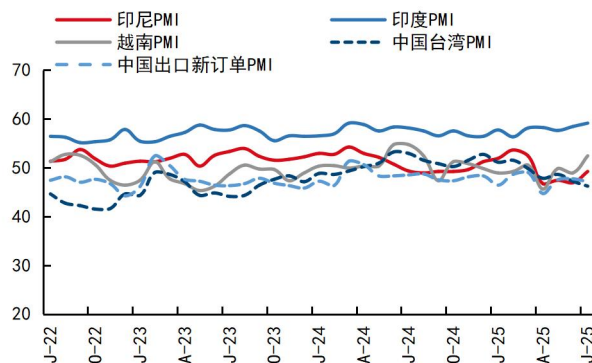
制造出口：7月越南纺织品出口提速，越南印尼 PMI 环比上升

图16：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



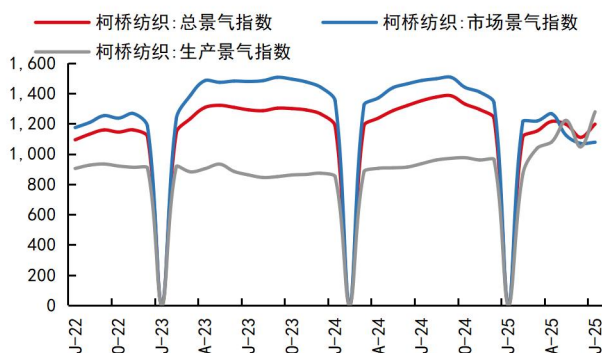
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



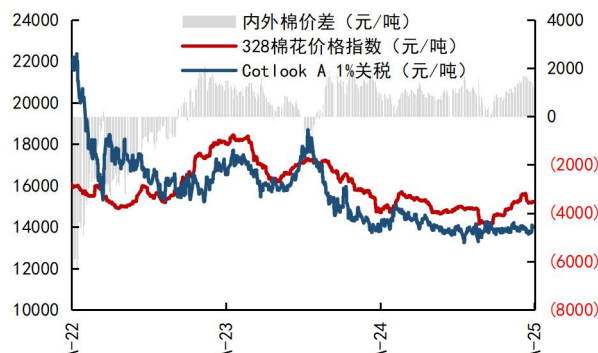
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18：柯桥纺织景气指数



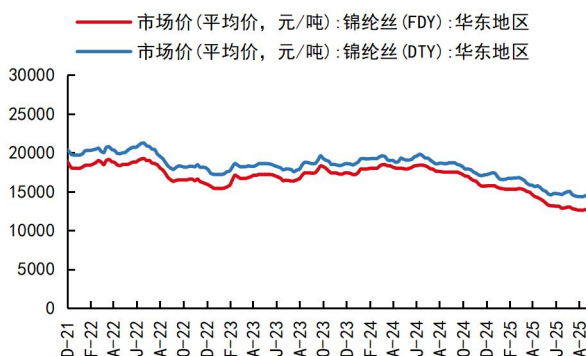
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19：国内与国际棉价趋势（元/吨）



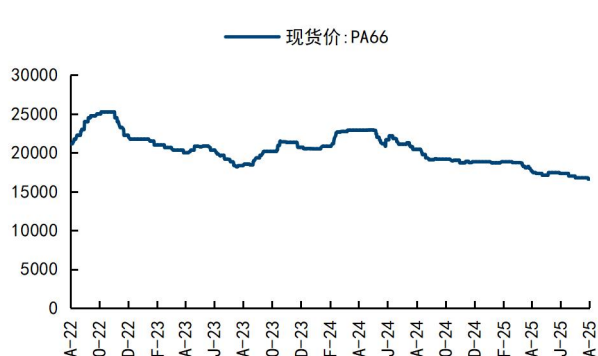
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20：锦纶丝 FDY 和 DTY 价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21：PA66 价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引

一、关税政策影响：关税主要由品牌方向下游转嫁，代工厂分摊关税预计在 3% 以内。

1. 东南亚关税下调

- 美国与印尼、越南关税落在 19%/20%，制鞋大厂（宝成、丰泰、钰齐等）压力减轻，产业展望乐观。

2. 成本分摊机制

- **品牌方承担为主：**Nike、ASICS 明确不转嫁代工厂；Adidas、Brooks 等部分共摊关税。
- **代工厂策略：**
 - **儒鸿：**这几个月，基于与客户共体时艰，儒鸿协助分摊 5% 以内的关税；月起终止关税分摊，新订单全面重新议价，强调技术优势、盈利优势和产能满载支撑议价权；
 - **聚阳：**采用“成本加价法”，将关税转嫁消费者，无需自行吸收；7 月起分担客户约 3% 关税，同时调涨产品单价（中个位数涨幅）；
 - **裕元：**有 4 个品牌剔除分担关税，这 4 个品牌占公司鞋类营收约 50%，分摊幅度为低单位数；会分担关税的同时和品牌争取订单，同时和鞋材供应商共担成本；
 - **来亿：**与上游原材料供应商分摊 5% 关税，实际负担 < 2.5%；
 - **志强：**因专业运动鞋定价能力强，未分摊关税；
 - **丰泰：**分摊方案未定。

二、企业营收与展望：7 月台企营收仍受台币汇率波动影响，美元口径大部分实现正向增长；预期三季度后汇率和关税影响减弱。

1. 聚阳（1477）

- **7 月营收：**27.8 亿新台币（年减 9.2%），主因汇率波动、关税影响；美元计小幅增长。
- **前 7 月营收：**203.9 亿（年增 5.3%）。
- **展望：**
 - Q3 受汇率/关税影响减弱，Q4 回归正常；
 - 8 月起 ASP 调涨（中个位数以上）；
 - 印尼/越南产能占 80%，关税优势提升接单稳定性；
 - 客户预计 2026 年初涨价（户外服饰为主），或刺激订单回升。

2. 志强-KY（6768）

- **7 月营收：**13.61 亿（年减 3%），主因汇率波动；美元计小幅增长 8%。
- **前 7 月营收：**126.42 亿（年增 22.1%，同期新高）。
- **增长动能：**
 - 足球赛事周期：2026 世界杯备产启动（12 月发酵），2027 亚洲杯、2028 奥运延续需求。
 - 产能扩张：印尼新厂 10 月投产（Brooks 跑鞋），年产能 600 万双→1,200 万双；越南/葡萄牙布局强化区域制造。
- **展望：**Q3 订单能见度高，营运预计与去年同期持平。

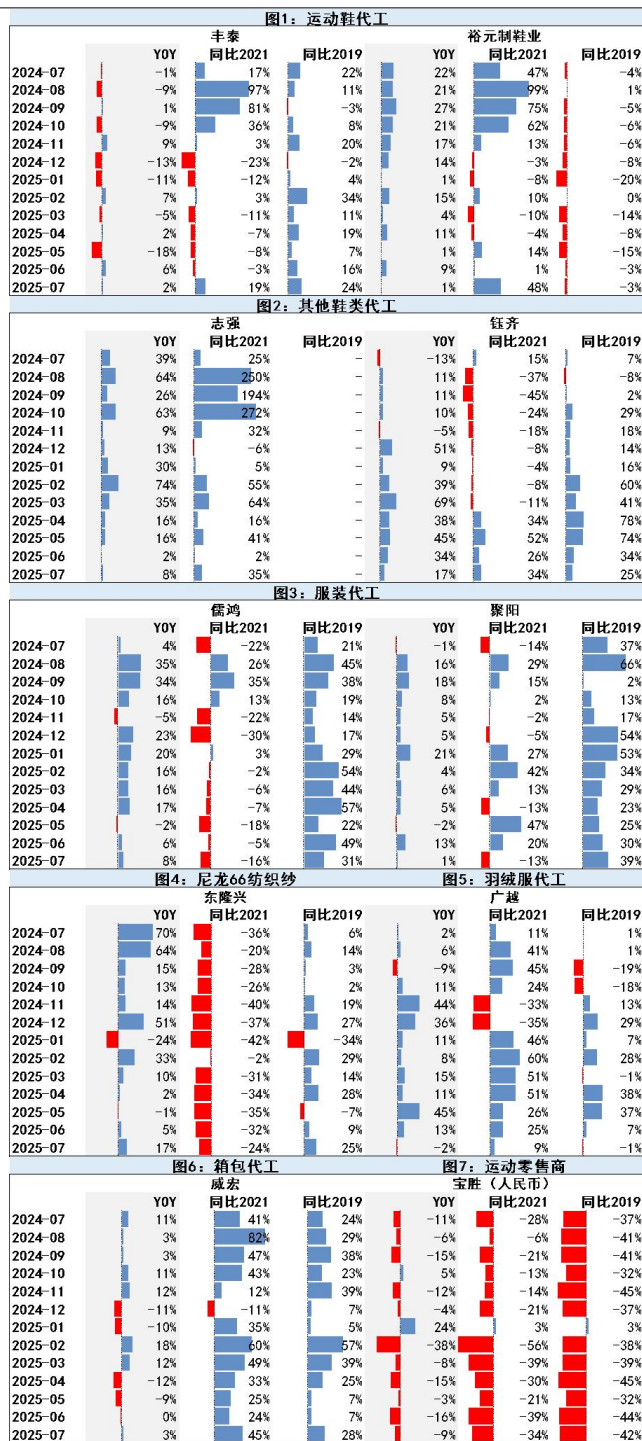
3. 裕元制造业

- 裕元制造业上半年出货量增长 5%，没有出现因为关税提前拉货；7 月美元口径营收+1%。
- **订单与出货预期：**下半年受关税及宏观经济不确定性影响，客户下单倾向保守，订单能见度低；预计第三季因淡季效应及去年高基数，季度有压力，同

比预计高单下跌，月份间表现波动；第四季为传统旺季，出货双数预计达到全年最高，但需观察订单落实状况及产品组合变化；全年单价预计上升低单位数，下半年单价上升幅度较上半年收窄。

- **毛利率展望：**提升效率去冲抵产能爬坡负面影响；第三季度因淡季效应及去年高基数，毛利率同比跌幅预计高于上半年；下半年毛利率绝对值预期比上半年好。

图22：台企代工同行营收增速跟踪（月度）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

专题梳理：户外装备和母婴用品新股梳理

（一）不同集团（H02065.HK）：中高端母婴耐用品龙头，高端耐用产品立品牌、大众消费产品扩规模

一、公司概况

公司专注于婴幼儿用品的设计、生产和销售，主打品牌 BeBeBus（2019 年创立）。按 2024 年 GMV 计，BeBeBus 在中国中高端耐用型育儿产品品牌中排名第一（弗若斯特沙利文数据）。产品涵盖出行、睡眠、喂养及婴儿护理四大场景。公司通过自营电商、平台运营网店及私域流量平台（如微信小程序、视频号）实现广泛的线上销售覆盖，同时通过经销商及 KA 客户拓展线下渠道。公司收入从 2022 年的人民币 507.2 百万元增长至 2024 年的人民币 1,248.9 百万元，其中婴儿护理产品收入增长最快，从 2022 年的人民币 42.2 百万元增至 2024 年的人民币 388.3 百万元，复合增长率达 376.5%。线上渠道收入占比持续提升，2024 年达到 75.0%。

公司核心技术体现在产品设计与材料应用上。儿童安全座椅配备智能旋转系统和 360 度感应功能，婴儿推车采用航空级镁合金车架，婴儿护理产品如纸尿裤、湿巾等通过多样化 SKU 组合满足市场需求。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在中国拥有 200 项注册专利及 17 项国际专利。

发展策略方面，公司坚持“高端耐用产品立品牌、大众消费产品扩规模”的产品策略，结合“线上效率+线下体验”的全域渠道策略。

表1：不同集团产品矩阵

产品类别	细分品类	收入（亿元）	占比	CAGR2	毛利率	Asp	图示
出行场景	婴儿推车及配件	2.38	19.9%	38.2%	48.2%	1476	
	儿童安全座椅	2.07	15.7%	21.4%	44.9%	1936	
	婴儿腰凳	1.25	11.3%	45.3%	63.0%	415	
	小计	5.71	46.9%	32.6%	50.2%		
睡眠场景	婴儿床、婴儿睡袋、枕头	2.23	16.7%	33.8%	59.5%	婴儿床 (3074) / 婴儿睡袋 (220) / 枕头 (267)	
	餐椅、餐具	0.67	5.9%	106.9%	62.0%	餐椅 (745) / 餐具 (162)	

婴儿护理产品 纸尿裤、湿巾及柔巾

3.88

30.5%

203.4%

43.3% 纸尿裤(2)/湿巾及柔巾(11)



资料来源：不同集团招股书，国信证券经济研究所整理

表2：不同集团渠道结构

	收入（亿元）	占比	CAGR2	毛利率
线上渠道				
自营店	6.77	54.2%	39.1%	56.4%
平台运营	1.64	13.1%	67.5%	50.1%
私域	0.96	7.7%	230.8%	42.2%
小计	9.37	75.0%	49.9%	53.9%
线下渠道				
分销商	1.99	15.9%	88.9%	39.3%
KA 客户	1.11	9.0%	79.6%	40.5%
体验店	0.02	0.1%	—	56.3%
小计	3.12	25.0%	85.9%	39.8%

资料来源：不同集团招股书，国信证券经济研究所整理

二、财务分析

2022-2024 年收入 CAGR 达 57.0%，2024 年收入规模增长至 12.49 亿元；2025H1 同比+24.7%至 7.26 亿元。

毛利率稳居高位，2024 年毛利率 50.4%（2022：47.7%），毛利率提升主因：1）产品结构变化，毛利率较高的婴儿腰凳、餐椅、餐具品类增速较快；2）开发推出新产品，带动单价提高；3）成本控制有效，例如更换婴儿睡袋和枕头的第三方制造商降低外包成本同时保持较高的产品质量。

经调整净利润 2024 年达 1.11 亿元（净利率 8.9%），2022-2024 年 CAGR 为 122.5%，规模效应释放盈利弹性。

营运效率优化，2024 年相较 2022 年，存货周转天数-32%，应收账款周转天数-26%；现金流表现优异，2024 年经营现金流净流入 1.4 亿元，净现比达 1.3。

表3：不同集团核心财务数据

	2022	2023	2024	2025H1	复合增速
总收入	5.07 亿元	8.52 亿元	12.49 亿元	7.26 亿元	57.0%
毛利率	47.7%	50.2%	50.4%	49.4%	+2.7pct
经调整净利润	980 万元	5,920 万元	1.11 亿元	7,803 万元	236.5%
存货周转天数	68 天	52 天	46 天	41 天	优化 32%

资料来源：不同集团招股书，国信证券经济研究所整理

三、中国育儿产品市场行业规模与竞争格局

受可支配收入增加及家庭儿童支出增加所推动，中国育儿产品市场实现稳步增长。中国育儿产品市场（包括耐用型及消费型细分市场）已由 2020 年的人民币 1,218 亿元扩大至 2024 年的人民币 1,441 亿元，2020-2024 年的复合增速为 4.3%。

按产品类型分，可以分为耐用型、消费型育儿产品，2024 年规模分别在 569/872 亿元，2020-2024 年的复合增速分别为 7.2%/2.6%，2025-2029 年的预测复合增速分别为 8.2%/2.5%。

图23：按产品类别划分中国育儿产品市场规模（GMV/10 亿元人民币）



资料来源：不同集团招股书，国信证券经济研究所整理

按产品定位分，可以分为中高端、大众市场育儿产品，2024 年规模分别在 340/1101 亿元，2020-2024 年的复合增速分别为 7.4%/3.4%，2025-2029 年的预测复合增速分别为 8.2%/3.9%。

图24：按产品类别划分中国育儿产品市场规模（GMV/10 亿元人民币）



资料来源：不同集团招股书，国信证券经济研究所整理

交叉来看，中高端耐用型育儿产品占总耐用型育儿产品市场的 34.8%；中高端消费型育儿产品占总消费型育儿产品市场的 16.3%。

竞争格局方面，从我国中高端育儿产品整体市场来看，CR5 占 18.9%，其中不同集团位列第二，份额为 4.2%；我国中高端耐用型育儿产品整体市场来看，CR5 占 14.2%，其中不同集团位列第一，份额为 4.9%。

表4: 我国中高端育儿产品市场竞争格局

品牌	所属国家	中国中高端育儿产品的 GMV（人民币十亿元）	按 GMV 划分的市场份额
A 公司	日本	~2.58	7.60%
本公司	中国	~1.43	4.20%
B 公司	日本	~0.80	2.40%
C 公司	中国	~0.80	2.40%
D 公司	中国	~0.78	2.30%
总计		6.39	18.90%

资料来源：不同集团招股书，国信证券经济研究所整理

表5: 我国中高端耐用型育儿产品市场竞争格局

品牌	所属国家	中国中高端耐用型育儿产品的 GMV（人民币百万元）	按 GMV 划分的市场份额
本公司	中国	~970.0	4.90%
E 公司	荷兰	~736.7	3.70%
F 公司	英国	~417.5	2.10%
G 公司	德国	~359.1	1.80%
H 公司	中国	~330.1	1.70%
总计		2,822.60	14.20%

资料来源：不同集团招股书，国信证券经济研究所整理

四、成长性

1、市场潜力

中高端蓝海:中国中高端育儿产品市场规模预计 2029 年达 509 亿元(2024-2029 年 CAGR 8.4%)，目前人均支出仅为美国的 31.8%，渗透空间大。

政策利好:中国“三孩政策”配套补贴(如杭州二孩补贴 5,000 元)刺激需求。

2、战略投入方向

IPO 募资用途:49%提升产能(新工厂建设);21%海外市场拓展;17%品牌营销与渠道优化;8%研发新品。

3、公司竞争优势

不同集团通过技术壁垒+品类扩张+全渠道深耕，在中高端育儿市场占据先发优势。叠加全球化布局与产能升级，未来三年有望维持较快增长。

（二）乐欣户外（H02046.HK）：全球领先钓鱼装备制造 商，“OEM/ODM + OBM”双轮驱动

一、公司概况

乐欣户外是一家全球领先的钓鱼装备制造制造商，专注于设计、研发、生产和销售户外钓鱼相关产品。公司总部位于中国杭州，由杨宝庆于 1993 年创立，现由其女儿杨蕾主导

管理（执行董事兼总经理），推动品牌国际化转型。

公司采用“OEM/ODM + OBM”双轮驱动模式：

1) **OEM/ODM 业务**：为全球知名品牌提供一站式服务，客户包括迪卡侬、Rapala VMC、Pure Fishing 等 40 多家国际企业。该模式贡献超 90% 收入，体现其在代工领域的领导地位。产品覆盖床椅及配件（如钓鱼椅、钓鱼床）、包袋（如渔包、鱼竿包）和帐篷（如遮阳篷、渔具篷），SKU 超 9,000 个。

2) **OBM 业务**：2017 年收购英国品牌 Solar，切入自有品牌领域。Solar 专注于鲤鱼垂钓装备，2024 年收入约 4,130 万元，占公司总收入 7.2%，较 2018 年增长三倍。未来战略包括通过 IPO 募资推广 Solar 品牌并拓展新产品线。

核心产品类别（2024 年收入占比）：

1) **床椅及其他配件（50.7%）**：包括钓椅、钓床、钓车等，适用于鲤钓、路亚钓等场景，强调多功能性、舒适性和耐用性。2024 年收入 2.91 亿人民币，SKU 超 561 个。

2) **包袋（25.1%）**：如渔具包、鱼竿包，采用防水材料设计，注重便携性和存储功能。2024 年收入 1.44 亿人民币。

3) **帐篷（22.9%）**：包括渔具篷、社交篷，专为户外环境优化防风防水性能。2024 年收入 1.31 亿人民币。

4) **其他（1.3%）**：含原材料销售及非核心产品。

图 25：公司核心产品示意图（钓鱼椅/鱼竿支架/电动行李车/钓鱼箱/包袋/帐篷）





资料来源：乐欣户外招股书，国信证券经济研究所整理

生产与供应链：

中国浙江 3 座工厂（总面积 53,380.7 m²），年产能 600 万件，专业化分工（床椅厂、包袋厂、帐篷厂）。

柔性生产体系支持定制化订单，2024 年利用率 80.2%。委外加工辅助工序（如缝纫），占成本约 15%。

二、财务分析

2023 年收入下滑因疫情后娱乐需求分流，2024 年起恢复增长，毛利率提升得益于效率优化和提价策略。2025 年前四个月收入同比增长 27.8%，显示复苏势头，同时净利率恢复至 13.6% 的较高水平。

表6：乐欣户外核心财务数据

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年（前 4 月）
总收入	818.4	463.3	573.5	222.8
毛利率	23.20%	26.60%	26.60%	27.00%
净利润	113.9	49	59.4	30.2
净利率	13.90%	10.60%	10.40%	13.60%

资料来源：乐欣户外招股书，国信证券经济研究所整理

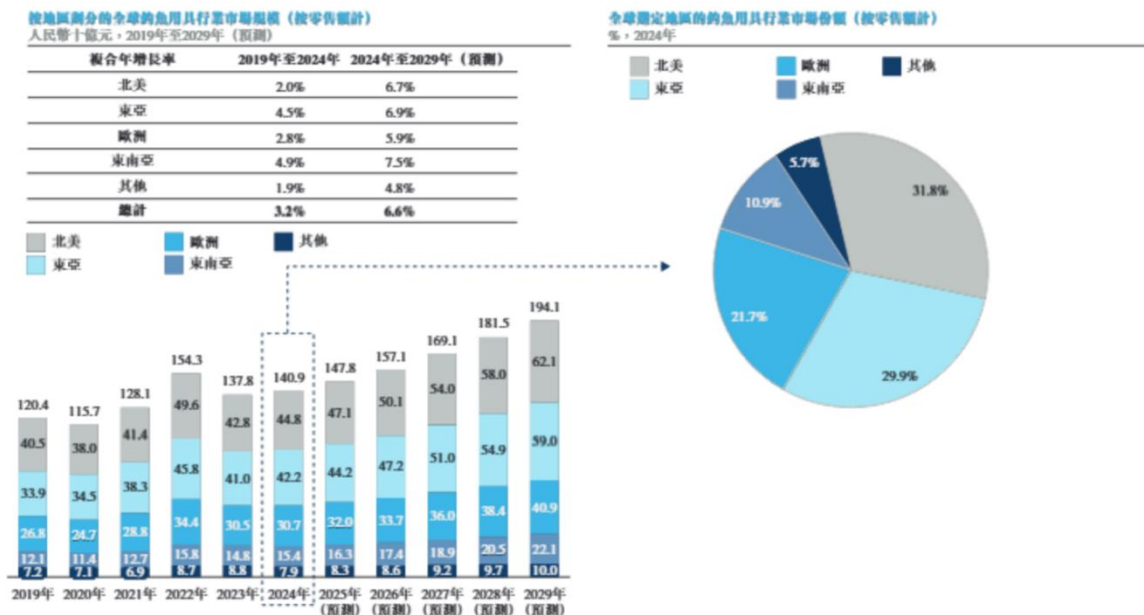
三、钓具行业市场规模与竞争格局

1) 全球领导地位：全球钓具行业稳定增长，中国市场潜力显著，公司定位全球领导者。市场规模(弗若斯特沙利文数据):全球钓具零售额 2024 年 1,409 亿人民币,2019 - 2024 年 CAGR 3.2%，预计 2029 年达 1,941 亿（CAGR 6.6%）；钓具（鱼竿、渔轮等）占主导（2024 年占比 95%），钓具装备（公司主业）增速更高（2024 - 2029 年 CAGR 8.9%）。

区域分布：北美（31.8%）、东亚（29.9%）、欧洲（21.7%）为主要市场。中国参与者渗透率仅 10.9%（2024 年），人均支出 215 元，低于欧美（500 - 600 元），增长潜力大。

按 2024 年收入计，乐欣户外是全球最大钓鱼装备制造制造商（市场份额 23.1%）和中国最大制造商（市场份额 28.4%），前五大客户贡献近 60% 收入。

图26: 按地区划分钓鱼用具行业市场规模 (GMV/10 亿元人民币)



资料来源: 乐欣户外招股书, 国信证券经济研究所整理

2) 区域覆盖: 产品销售到全球 40+ 国家, 核心市场:

- 欧洲: 主力市场, 2024 年收入占比 73.3% (2025 年前四个月升 84.6%)。
- 中国内地: 第二大市场 (占比约 15%), 受益于国内 1.4 亿活跃钓鱼人群 (年均至少 4 次钓鱼), 钓鱼用具市场 CAGR 约 7.3%。

3) 市场前景: 全球钓鱼用具规模超 1,600 亿美元 (2025 年), CAGR 约 3.6%; 公司瞄准新兴市场如东南亚增长潜力。

四、成长性

1) **OBM 业务扩张:** Solar 品牌 2024 年销售额为 2018 年 3 倍, 计划通过新品开发 (如智能电动渔具车) 和渠道拓展 (跨境电商) 复制成功模式。中国 OBM 市场为蓝海 (人均支出低, 政策支持)。

2) **产品创新:** 2024 年推出 1,593 个 SKU 新品, 收入贡献 20.9%。计划开发全品类钓具 (如鱼竿、渔轮), 覆盖海钓、冰钓等场景。

3) **全球化渗透:** 欧洲 (2024 年收入占比 73.3%) 和北美为核心, 东南亚、南美为新兴市场。跨境电商业态预计 CAGR 13.8% (2024 - 2029 年)。

4) **供应链优化:** 数字化升级 (ERP/MES 系统) 和绿色生产 (再生铝材料) 降本增效。

(三) 大行科工 (H02083. HK): 中国折叠自行车领导者, 26% 零售量份额居国内第一

一、公司概况

大行科工是中国折叠自行车行业的技术领导者与市场先驱, 2024 年以 26.3% 零售量份额居国内第一, 零售额份额 36.5%。大行品牌创立于 1982 年, 拥有 40 余年技术积累, 拥有 135 项全球专利 (中国 113 项+海外 22 项), 主导制定中国《自行车安全要求》(GB 3565-2022) 国家标准。首创“快车道”技术群 (如“马甲线”车架强化系统), 车架寿命延长 300%, 获《纽约时报》“最佳折叠自行车”

认证。

业务结构：

公司 98.1%的收入来自折叠自行车销售，剩余 1.9%为配件与授权业务；产品按照定位定价可分为, 高端(≥5,000 元)、中端(2,500-5,000 元)、大众市场(<2,500 元)，2024 年收入占比分别为 9.1%/69.5%/21.4%。

表7: 公司业务结构

业务线	代表产品/服务	收入占比（2024 年）	技术亮点
折叠自行车	P8、Mariner D8、K-Feather 电助力款	98.1%	“快车道”技术群（马 甲线/超级下管）
配件与授权	易行轮、座管打气筒、品牌专利授权	1.9%	共享 360 项目（18 家技 术授权伙伴）
产品分层	- 高端（≥5,000 元）：K9X 竞赛款	9.1%	专利 113 项（中国）+22 项（美/欧/日）
	- 中端（2,500-5,000 元）：P8 城市通勤款	69.5%	
	- 大众市场（<2,500 元）：基础折叠款	21.4%	

资料来源：大行科工招股书，国信证券经济研究所整理

图27: 公司核心产品示意图

城市通勤类				户外探索类			
车型	主要规格	建议零售价 (每辆人民币元)	图示	车型	主要规格	建议零售价 (每辆人民币元)	图示
P8	车架材料：铝制钢 变速系统：8段速 煞车系统：V型煞车	约人民币3,500元		SPEED P18	车架材料：铝制钢 变速系统：18段速 煞车系统：V型煞车	约人民币6,500元	
DREAM D6	车架材料：高碳钢 变速系统：6段速 煞车系统：V型煞车	约人民币1,300元		Hemingway	车架材料：铝合金 变速系统：9段速 煞车系统：碟式煞车	约600美元	
Mariner D8	车架材料：铝合金 变速系统：8段速 煞车系统：V型煞车	约950美元		超卓竞速类			
时尚个性类				MU LX	车架材料：铝合金 变速系统：10.5段速 煞车系统：碟式煞车	约人民币12,000元	
30周年典藏版	车架材料：铝合金 变速系统：11段速 煞车系统：V型煞车	约人民币7,200元		Vielodon A4	车架材料：铝合金 变速系统：20段速 煞车系统：碟式煞车	约人民币5,000元	
BOARDWALK D10	车架材料：铝制钢 变速系统：10段速 煞车系统：V型煞车	约人民币3,700元		实用内涵类			
D7	车架材料：铝制钢 变速系统：7段速 煞车系统：V型煞车	约人民币2,900元		K-ONE	车架材料：铝合金 变速系统：7段速 煞车系统：机械式碟式煞车 后座类型：机械后座 电池类型：锂离子电池	约人民币5,000元	
Hi4	车架材料：铝合金 变速系统：6段速 煞车系统：V型煞车	约人民币2,100元		UNIO E20	车架材料：铝合金 变速系统：9段速 煞车系统：机械式碟式煞车 后座类型：中置后座 电池类型：锂离子电池	约2,700美元	

资料来源：大行科工招股书，国信证券经济研究所整理

销售与渠道：

- 1. 线下经销**（68.2%收入）：覆盖中国 30 个省级行政区，38 家经销商运营 680 个零售点（含直营店、店中店、经销店）。
- 2. 线上直营**（22.2%收入）：京东/天猫/抖音/拼多多直营店，2024 年线上直销收入 1 亿元（同比增长 72.5%）。
- 3. 其他**：线下直营、海外销售分别占 3.0%/6.6%收入。

生产模式：

自产+外协：惠州工厂（高端车型） + 第三方 OEM 供应商（中端及大众车型），2024 年 OEM 产量占比 56.8%。

产能利用率：2024 年惠州工厂达 103.9%，计划扩建新厂提升产能。

二、财务分析

收入 2022–2024 年复合增长率 33.1%，2024 年达 4.51 亿元；销量 2022–2024 年复合增长率 24.1%，2024 年销售 22.95 万辆。

盈利能力来看，净利润 2022–2024 年复合增长率 29.1%，2024 年净利 5,230 万元；毛利率 2024 年提升至 33.0%（2022 年为 30.7%），主因中高端产品占比提升及成本优化。

表8：公司核心财务指标

	2022 年	2023 年	2024 年	CAGR
收入（百万元）	254.2	300.2	450.7	33.10%
净利润（百万元）	31.4	34.9	52.3	29.10%
毛利率	30.7%	33.80%	33.00%	—
销量（万辆）	14.9	15.7	23	24.10%

资料来源：大行科工招股书，国信证券经济研究所整理

三、折叠自行车行业市场规模与竞争格局

1. 全球市场概况

全球折叠自行车零售额：2024 年 231 亿元，预计 2029 年达 407 亿元（复合增长率 12.0%）。零售量：2024 年 370 万辆，占整体自行车市场 2.1%，预计 2029 年达 520 万辆。区域分布：中国（22.1%）、美国（9.0%）、欧洲（8.6%）为前三大市场。

2. 中国市场竞争格局

高度集中：销量口径，CR5 市场份额 60.4%，大行科工以 26.3%零售量份额领先；销售额口径，CR5 市场份额 73.7%，大行科工以 36.5%零售额份额领先。

竞争壁垒：1）专利优势：中国折叠自行车行业有效专利数第一（113 项），主导国家标准制定（GB/T 3565.4 - 2022）；2）制造门槛：车架折叠结构需平衡轻量化与稳定性，新进入者研发周期≥3 年。

表9：2024 年中国五大折叠自行车公司（按零售量计）

公司	国家	平均零售价（人民币 / 辆）	零售量（千辆）	市场份额	上市地位
本公司	中国	3,000	213.1	26.3%	非上市
公司 B	中国	500	118.7	14.6%	上市
公司 C	中国	500	93.5	11.5%	上市
公司 A	法国	2,500	40.0	4.9%	非上市
公司 D	英国	18,000	25.0	3.1%	非上市
前五大企业合计		—	490.3	60.4%	—
总计		—	811.4	100.0%	—

资料来源：大行科工招股书，国信证券经济研究所整理

表10: 2024 年中国五大折叠自行车公司（按零售额计）

公司	国家	平均零售价（人民币 / 辆）	零售额（人民币百万元）	市场份额	上市地位
本公司	中国	3,000	639.4	36.5%	非上市
公司 D	英国	18,000	450.0	25.7%	非上市
公司 A	法国	2,500	100.0	5.7%	非上市
公司 B	中国	500	59.4	3.4%	上市
公司 C	中国	500	42.1	2.4%	上市
前五大企业合计		-	1,290.8	73.7%	-
总计		-	1,752.6	100.0%	-

资料来源：大行科工招股书，国信证券经济研究所整理

四、未来成长性分析

市场需求：城市化与空间限制推动折叠自行车渗透率提升；电助力车型（如 K-ONE）成为新增长点，2024 年占收入 21.4%。

技术升级：持续投入“快车道”技术群研发，与清华大学合作优化车架结构；轻量化材料（镁合金/碳纤维）应用降低产品重量 30%，提升溢价空间。

渠道扩张：1) 国内：计划新增经销零售点，强化山姆会员店等企业客户合作。2) 海外：35 家海外经销商覆盖 28 国，拟拓展亚马逊/Walmart 跨境电商。

产能扩张：惠州新工厂投产（2027 年目标产能 20 万辆/年），引入自动化焊接与仓储系统。

投资建议：中报期重点关注业绩兑现度高，基本面稳健低估值龙头

近期各公司中报陆续发布：1) 非运动品牌服饰业绩普遍受宏观环境影响，尤其线下门店客流下滑较大，二季度业绩走势基本是一季度的延续甚至进一步承压，收入下滑、刚性成本费用占比增加、销售放缓导致存货预期可变现净值减少致存货减值计提增加，净利润下滑幅度普遍高于收入下滑幅度；2) 运动品牌服饰基本面坚挺，基本维持正向领先行业的增长，虽二季度环比一季度普遍降速但符合市场预期，且管理层均维持全年业绩指引；3) 代工制造去年同期基数相对较高，同时受关税扰动下客户下单偏谨慎的影响，今年上半年普遍收入增速放缓，叠加年初延续去年乐观预期、产能扩张导致人工成本费用占比增加，对利润造成负向影响，二季度到三季度或是今年低点；4) 上游原材料，棉纺企业普遍因产能利用率提升、毛利率改善，净利润端体现出较大弹性。

1) 品牌服饰：港股运动品牌截至中报，库存相对健康且下半年流水低基数有望呈拐点，当前左侧布局估值性价比高，建议首先把握品类分化趋势，看好高端细分与跑步赛道布局的品牌以及中报亮眼的公司，重点推荐**安踏体育、特步国际、李宁、361 度**。非运动品牌，建议重点关注核心品类增长领先、未来婴童品类有望受益于生育补贴的**稳健医疗**，以及短期数据边际改善、中长期京东奥莱打开成长空间的海澜之家。

2) 纺织制造：建议重点关注反弹空间大、基本面韧性强的公司，重点推荐中长期业绩韧性、持续性强，短期受关税和产能爬坡影响、二三季度低点过后业绩弹性大，当前估值性价比显现的代工龙头**申洲国际**和**华利集团**；以及细分赛道制造优质龙头**伟星股份、开润股份、健盛集团、百隆东方**。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024
02020	安踏体育	优于大市	90.9	5.56	4.80	5.51	16.4	18.9	16.5	4.2
02331	李宁	优于大市	17.2	1.17	0.97	1.09	14.8	17.7	15.7	1.7
06110	滔搏	优于大市	3.0	0.21	0.21	0.24	14.6	14.5	12.8	1.9
03813	宝胜国际	优于大市	0.48	0.09	0.07	0.09	5.3	6.7	5.5	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.9	0.45	0.50	0.53	13.4	11.8	11.1	1.8
01361	361度	优于大市	5.7	0.56	0.60	0.65	10.3	9.5	8.7	1.3
NKE	耐克	无评级	557.7	27.06	15.67	13.52	20.6	35.6	41.2	8.2
LULU	露露乐蒙	无评级	1433.9	101.94	110.06	120.6	14.1	13.0	11.9	5.8
ADS	阿迪达斯	无评级	1289.0	32.59	55.57	81.74	39.6	23.2	15.8	5.6
02313	申洲国际	优于大市	54.9	4.15	4.38	4.97	13.2	12.5	11.0	2.3
00551	裕元集团	无评级	12.4	1.52	1.81	1.81	8.2	6.9	6.9	0.6
02232	晶苑国际	无评级	5.7	0.07	0.07	0.08	87.0	76.1	67.7	1.5
02678	天虹国际	优于大市	4.7	0.60	0.64	0.82	7.8	7.3	5.7	0.4
300979	华利集团	优于大市	51.9	3.29	3.06	3.57	15.8	17.0	14.5	3.5
603055	台华新材	优于大市	9.8	0.82	0.93	1.12	12.0	10.4	8.7	1.8
002003	伟星股份	优于大市	11.3	0.61	0.69	0.74	18.5	16.3	15.2	3.0
605138	盛泰集团	优于大市	7.9	0.13	0.30	0.39	60.8	26.3	20.3	1.8
601339	百隆东方	优于大市	5.7	0.27	0.44	0.47	20.7	12.8	12.1	0.9
000726	鲁泰A	优于大市	7.3	0.48	0.66	0.69	15.1	11.0	10.5	0.6
300577	开润股份	优于大市	22.1	1.59	1.48	1.70	13.9	14.9	13.0	2.5
603558	健盛集团	优于大市	9.75	0.88	0.92	1.00	11.1	10.6	9.8	1.4
605080	浙江自然	优于大市	28.36	1.28	1.47	2.47	22.2	19.3	11.5	2.0
300918	南山智尚	无评级	21.28	0.54	0.53	0.67	39.4	40.3	31.9	3.8
603889	新澳股份	优于大市	6.06	0.59	0.61	0.67	10.3	10.0	9.0	1.3
605189	富春染织	无评级	16.50	0.82	0.81	0.95	20.1	20.4	17.3	1.4
1476	儒鸿	无评级	97.7	5.82	6.51	7.38	16.8	15.0	13.2	4.2
1477	聚阳实业	无评级	62.9	4.01	4.55	4.91	15.7	13.8	12.8	4.8
9910	丰泰企业	无评级	29.2	1.43	1.63	1.85	20.5	17.9	15.8	4.8
300888	稳健医疗	优于大市	41.3	1.19	1.80	2.08	34.6	23.0	19.8	2.2
002563	森马服饰	优于大市	5.5	0.42	0.45	0.48	13.1	12.3	11.5	1.3
600398	海澜之家	优于大市	7.1	0.49	0.51	0.57	14.3	13.8	12.3	2.0
603877	太平鸟	优于大市	14.7	0.62	0.77	0.86	23.7	19.1	17.1	1.6
002154	报喜鸟	优于大市	3.9	0.34	0.28	0.31	11.3	13.7	12.6	1.3
601566	九牧王	中性	9.2	0.32	0.42	0.47	28.8	22.0	19.6	1.3
603518	锦泓集团	无评级	11.1	0.89	1.00	1.17	12.4	11.1	9.5	1.1
603908	牧高笛	中性	26.3	1.00	1.23	1.43	26.3	21.4	18.4	4.3
002293	罗莱生活	无评级	8.6	0.52	0.62	0.69	16.4	13.8	12.4	1.7
002327	富安娜	优于大市	7.4	0.65	0.66	0.70	11.4	11.2	10.5	1.6
603365	水星家纺	无评级	18.2	1.40	1.49	1.62	13.0	12.2	11.2	1.6
01234	中国利郎	优于大市	3.5	0.39	0.42	0.45	9.1	8.4	7.8	1.0
03998	波司登	优于大市	4.6	0.32	0.36	0.40	14.5	12.8	11.5	3.7
1910	新秀丽	无评级	15.5	1.72	1.62	1.78	9.0	9.6	8.7	2.1
ITX.MA	Inditex	无评级	331.0	11.80	12.71	13.34	28.1	26.0	24.8	7.2
9983	迅销	无评级	2429.0	57.80	59.26	65.57	42.0	41.0	37.0	7.8
002832	比音勒芬	优于大市	16.5	1.37	1.80	1.96	12.0	9.2	8.4	1.9
603808	歌力思	中性	8.4	0.14	0.46	0.57	59.7	18.2	14.7	1.2
603587	地素时尚	优于大市	13.5	0.72	0.84	0.93	18.8	16.1	14.5	1.8
03306	江南布衣	优于大市	17.1	1.63	1.72	1.86	10.5	10.0	9.2	4.1
01913	普拉达	无评级	39.1	2.15	19.75	20.37	18.2	2.0	1.9	3.0
MC.PA	LVMH	无评级	3730.0	275.55	297.94	317.8	13.5	12.5	11.7	3.7
KER.PA	Kering	无评级	1648.4	269.54	294.53	333.9	6.1	5.6	4.9	1.8
CFR.SI	历峰集团	无评级	1095.7	52.30	57.37	62.55	21.0	19.1	17.5	3.7
RMS.PA	Hermes	无评级	16034.5	319.95	346.94	385.9	50.1	46.2	41.5	13.0

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理。注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

风险提示

1. 宏观经济疲软；
2. 国际政治经济风险；
3. 汇率与原材料价格大幅波动

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032