

纺织服装 2 月投资策略

多家纺服公司年报盈利预喜，乐欣户外于港交所上市

优于大市

核心观点

行情回顾：2月以来A股纺服指数走势强于大盘，纺织制造表现优于品牌服饰，分别+3.6%/+2.0%；港股纺服指数2月以来上涨4.4%强于大盘。重点关注公司中2月以来涨幅领先的包括：安德玛(14.9%)/亚玛芬(9.7%)/江南布衣(9.6%)/天虹国际(8.1%)/儒鸿(8.1%)/阿迪达斯(7.9%)/李宁(6.7%)/安踏体育(6.3%)/华利集团(5.1%)/申洲国际(4.7%)/裕元集团(4.1%)。

品牌服饰观点：1) **全渠道：**12月服装社零同比增长0.6%，增速环比放缓；1月服装零售整体承压，主要因春节旺季错期，据运动零售商宝胜国际公告，1月经营收益下滑32.5%。2) **电商：**1月电商增速环比回升，预计主要受益于电商促销、春节前快递停运集中购买、及全国降温。户外品类增长保持领先，运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护分别同比+5%/+17%/+4%/-6%/+2%。运动服饰中，增速领先的品牌包括露露乐蒙(47%)、迪桑特(29%)、阿迪达斯(16%)；户外品牌中，蕉下(112%)、迪卡侬(58%)、伯希和(56%)增长强劲；休闲服饰中，江南布衣(86%)、利郎(51%)、鸭鸭(47%)快速增长；家纺品牌中，亚朵星球(52%)、罗莱家纺(20%)、水星家纺(8%)仍有较高增长；个护品牌中，淘淘氧棉(50%)、七度空间(26%)、护舒宝(20%)增速领先。3) **小红书：**1月运动户外粉丝增速前三分别为阿迪达斯(12.5%)、安踏(9.6%)、lululemon(5.5%)；休闲时尚粉丝增速前三分别为哈吉斯(13.8%)、地素(3.4%)、MIUMIU(3.2%)；母婴个护粉丝增速前三分别为洁婷(1.1%)、全棉时代(0.9%)、Babycare(0.7%)。

纺织制造观点：1) **宏观层面：**1月越南纺织品出口当月同比+8.3%，鞋类出口当月同比+7.8%，较上月增速提升；印尼/印度PMI环比均上升，分别+1.4/+1.8；越南PMI环比下降0.5，但仍维持在临界点50以上。年初至今内棉、外棉价格分别呈现小幅上涨/下跌态势，分别+3.0%/-2.5%；2月份以来下跌，分别-1.0%/-1.9%，内外棉价差持续扩大。年初至今羊毛价格上涨15.3%，截至2月5日，相较去年同期+54.9%。2) **微观层面：**1月台企营收短期承压但有回暖迹象，全年展望普遍乐观、增长动能明确，以世界杯需求为契机扩张产能，关税与汇率影响趋缓。志强受淡季影响，营收同比减少7.2%；儒鸿因去年12月部分船期递延至1月，营收同比增长7.6%；聚阳因去年同期美系客户赶在关税调整前积极拉货造成基数较高，营收同比下降19.2%；威宏因船舶周转率下降叠加柬埔寨威保厂的生产仍处于学习曲线调整阶段，营收同比下降8.8%；广越受益于既有客户订单延续增长叠加产能调配与接单结构优化，营收同比增长2.4%。展望未来，2026世界杯赛事临近带动品牌提前备货，足球鞋及运动服饰订单增温，订单能见度延伸至2026年中。为优化成本并应对地缘风险，企业正加速向东南亚及低关税地区进行产能全球化布局。

专题梳理一：纺服板块年度业绩预告梳理。纺织服装板块百隆东方、天虹国际集团、鲁泰A、歌力思、九牧王等多家上市公司发布盈利预喜，净利润普遍约40%以上增长。其中棉纺企业，百隆东方主因订单饱满、产能利用率提升、及原材料成本下行推动；天虹国际主因订单回升、产能利用率提升叠加内外棉价差扩大带动；歌力思主因国内品牌增长与费用管控、海外业务优化、Ed Hardy出表、汇兑收益等因素，实现扭亏为盈；鲁泰A、九牧王主因非经收益贡献增加。

专题梳理二：乐欣户外招股书速览。乐欣户外作为全球钓鱼装备制造龙头，2024年以23.1%市场份额稳居全球第一。2025年1-8月实现收入4.6亿元(同

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

《国信证券-运动品牌行业专题-2025年第四季度产品竞争分析与2026年前沿洞察》——2026-01-29

《户外新消费研究系列：2025年景气度回顾与产业前沿洞察》——2026-01-16

《纺织服装1月投资策略-12月越南纺织出口同比增速转正，羊毛价格持续上涨》——2026-01-14

《纺织服装海外跟踪系列六十八-耐克各区域复苏进程分化，北美增速领先大中华区持续承压》——2025-12-21

《纺织服装12月投资策略-10月服装社零同比增长6%，11月越南中国纺织出口持续承压》——2025-12-13

比+18%)、净利润 5624 万元 (同比+20%)；盈利能力持续修复，2025 年 1-8 月毛利率 27.7%，净利率 12.2%。公司以代工业务为核心，2025 年前八月收入 4.3 亿元 (同比+19%)，与迪卡侬、Fox 等全球头部品牌合作超 10 年；自有品牌方面，2017 年收购英国 Solar 品牌，22-24 年复合增速 10%。客户较集中，前五大客户占比 58%。产品销往 40 余国，其中欧洲市场占比 73%。公司于 2 月 10 日在港交所上市，募资 3.3 亿港元，资金主要用于品牌升级与产能扩张。

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：重点关注品牌春节旺季催化及上游供应商业绩弹性。

1) 品牌服饰：看好高端消费复苏，轻奢运动户外景气度高。

1 月服装零售电商渠道虽环比改善，全渠道受春节错期影响较大；2 月伴随春节前旺季来临，我们预计服饰消费将呈现较好的景气度。2026 体育大年，运动产业链有望受冬奥会、世界杯等大型体育赛事催化，我们看好运动户外赛道的长期成长性，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，重点推荐**安踏体育**（中高端多品牌矩阵覆盖多元细分运动场景及高消费力人群）、**李宁**（金标系列产品扩圈中产客群、提升价格带）、以及**特步国际**、**361 度**。非运动品牌，建议重点关注“品牌向上”策略下爆品持续涌现的**稳健医疗**，以及 2026 年京东奥莱、阿迪 FCC、主品牌海外都有望加速开店的海澜之家。

2) 纺织制造：部分上游纺织材料供应商四季度以来订单回暖。

纺织材料：从去年三季度以来羊毛价格持续上涨、公司接单回暖、羊毛材质在运动户外服饰中渗透率提升打开成长空间的**新澳股份**；以及接单改善、新一期股权激励落地提振信心的辅料龙头**伟星股份**；

代工制造：代工台企对 2026 全年展望乐观，主受世界杯相关订单催化，当前订单能见度较高；重点关注运动产业链龙头供应商**申洲国际**、**华利集团**。

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	78.5	2092	4.72	4.98	16.6	15.8
02331	李宁	优于大市	20.5	506	1.01	1.08	20.3	18.9
01368	特步国际	优于大市	4.9	131	0.50	0.53	9.8	9.3
01361	361 度	优于大市	5.3	105	0.60	0.65	8.8	8.1
300888	稳健医疗	优于大市	35.4	206	1.71	1.99	20.7	17.8
600398	海澜之家	优于大市	6.2	300	0.45	0.48	13.7	13.0
603889	新澳股份	优于大市	9.2	66	0.63	0.83	14.6	11.1
002003	伟星股份	优于大市	10.7	128	0.59	0.65	18.2	16.5
02313	申洲国际	优于大市	59.5	852	4.37	4.96	13.6	12.0
300979	华利集团	优于大市	49.4	591	2.85	3.48	17.4	14.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

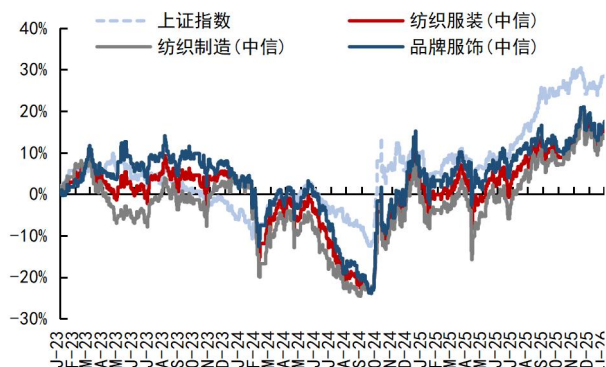
行情回顾：2月以来A股港股纺服板块走势强于大盘，纺织制造表现优于品牌服饰	5
品牌渠道：1月服装零售整体承压，电商增速环比回升	8
天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌 2026 年 1 月：	9
得物平台潮鞋销售额：	10
1 月小红书品牌官方达人号涨粉观察：	10
制造出口：年初以来内外棉价差继续扩大，羊毛价格持续上涨	11
中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引	12
专题梳理一：纺服板块年度业绩预告梳理	16
专题梳理二：乐欣户外招股书速览	16
投资建议：重点关注品牌春节旺季催化及上游供应商业绩弹性	18
风险提示	20

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 2 月 10 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 2 月 10 日）	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 2 月 10 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 2 月 10 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: 2026 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: 羊毛价格走势（美分/公斤）	12
图 23: 纺织代工跟踪（月度）	15
图 24: 乐欣户外招股书一图梳理	17

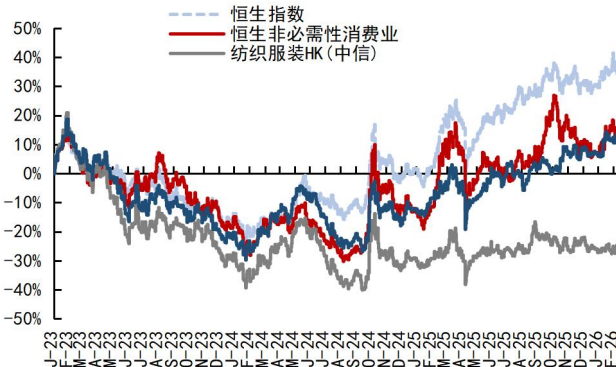
行情回顾：2月以来A股港股纺服板块走势强于大盘，纺织制造表现优于品牌服饰

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



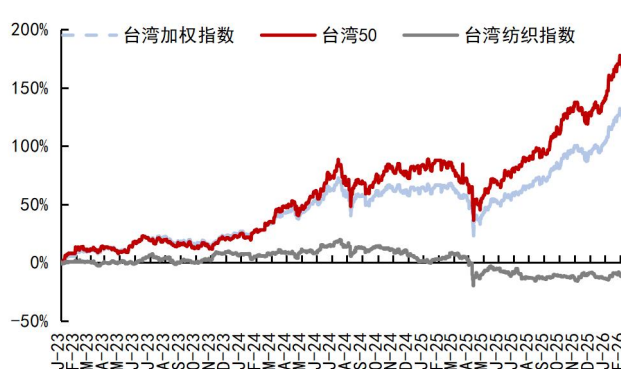
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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2月10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)	2.8%	3.3%	1.8%	7.1%	10.2%	5.8%
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	3.6%	2.4%	1.0%	5.6%	10.4%	5.5%
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	2.0%	4.3%	2.5%	8.4%	10.0%	6.1%
	000300.SH	沪深300	0.4%	1.2%	4.0%	-0.1%	13.4%	2.0%
	000001.SH	上证指数	0.3%	3.9%	5.9%	3.3%	13.9%	4.0%
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	-2.0%	8.2%	5.1%	-2.2%	11.4%	7.0%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	4.4%	0.8%	-4.8%	-0.4%	-2.3%	5.2%
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	8.4%	4.4%	1.5%	3.8%	10.9%	13.2%
	HSI.HI	恒生指数	-0.7%	5.9%	5.9%	4.2%	8.8%	6.1%
美股	DJI.GI	道琼斯工业平均	2.7%	1.1%	2.5%	2.9%	10.0%	4.4%
	IXIC.GI	纳斯达克指数	-1.5%	0.2%	0.4%	-0.5%	11.0%	-0.6%
	SPX.GI	标普500	0.0%	0.6%	1.3%	1.7%	9.1%	1.4%
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-4.5%	0.9%	2.4%	4.0%	8.6%	-2.9%
台股	TWII.TW	台湾加权指数	3.1%	11.7%	16.1%	13.3%	36.7%	14.2%
	TW50.TW	台湾50	4.8%	12.7%	18.2%	13.9%	42.3%	16.5%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	1.8%	1.9%	-3.2%	3.1%	1.3%	4.4%

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2月10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	2.3%	0.7%	-8.7%	5.1%	5.2%	4.6%
	600398.SH	海澜之家	1.8%	0.0%	-0.5%	-0.5%	-12.4%	3.1%
	603877.SH	太平鸟	-1.1%	10.5%	-2.0%	14.1%	7.8%	9.2%
	002029.SZ	七匹狼	-0.3%	3.6%	8.2%	33.6%	71.5%	7.1%
	601566.SH	九牧王	-2.0%	-10.7%	-8.3%	35.2%	36.5%	-8.0%
	002293.SZ	罗莱生活	2.5%	0.3%	9.7%	11.6%	24.4%	4.3%
	002327.SZ	富安娜	1.9%	2.8%	-4.7%	-2.5%	-4.9%	5.4%
	300888.SZ	稳健医疗	0.0%	-7.0%	-10.2%	-12.6%	-12.6%	-6.4%
	002832.SZ	比音勒芬	1.9%	-0.1%	-3.5%	-4.1%	-5.3%	2.7%
高端时尚	002154.SZ	报喜鸟	1.0%	4.4%	-1.9%	3.9%	4.1%	5.7%
	603808.SH	歌力思	-1.5%	22.2%	18.5%	19.6%	26.9%	22.7%
	603587.SH	地素时尚	0.8%	-1.1%	-0.4%	4.6%	2.9%	-0.4%
	603839.SH	安正时尚	6.3%	-2.2%	-6.6%	-7.9%	-7.7%	3.1%
制造出口	601339.SH	百隆东方	0.4%	22.5%	31.3%	24.8%	35.2%	23.0%
	000726.SZ	鲁泰A	-2.7%	9.3%	9.7%	8.0%	14.9%	6.5%
	603055.SH	台华新材	0.4%	2.9%	3.2%	5.9%	-7.0%	-1.3%
	300577.SZ	开润股份	-3.6%	1.8%	-8.0%	-3.6%	7.6%	-0.8%
	603558.SH	健盛集团	3.8%	5.8%	4.5%	4.9%	27.2%	10.2%
	300979.SZ	华利集团	5.1%	-5.5%	-21.2%	-15.1%	-10.6%	0.8%
	002003.SZ	伟星股份	3.0%	-2.2%	-3.4%	-0.5%	-3.3%	1.5%
	300918.SZ	南山智尚	6.6%	-12.5%	-7.6%	-13.2%	-13.2%	-4.4%
	603889.SH	新澳股份	-2.2%	19.6%	20.9%	20.6%	51.8%	14.0%

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 2 月 10 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	1.5%	5.8%	-2.5%	2.0%	12.2%	8.5%
	1234. HK	中国利郎	-0.9%	0.0%	-1.8%	-1.2%	-8.5%	-0.9%
高端时尚	3306. HK	江南布衣	9.6%	-0.7%	-2.5%	11.6%	6.0%	8.6%
	1913. HK	普拉达	3.8%	-11.1%	-13.1%	-15.4%	-14.4%	-7.6%
	1910. HK	新秀丽	1.1%	-1.7%	2.9%	19.9%	19.6%	0.5%
	3709. HK	赢家时尚	3.0%	-5.2%	-13.9%	-10.2%	1.0%	-3.8%
体育用品	2020. HK	安踏体育	6.3%	-3.2%	-7.8%	-4.2%	-14.8%	3.3%
	2331. HK	李宁	6.7%	8.7%	17.7%	23.2%	22.4%	16.8%
	6110. HK	滔搏	2.5%	-0.4%	-14.2%	-5.1%	-4.1%	-0.3%
	3813. HK	宝胜国际	2.2%	-1.1%	2.2%	-3.1%	-4.5%	1.1%
	1368. HK	特步国际	2.1%	-3.7%	-8.5%	-7.7%	-8.8%	-1.1%
	1361. HK	361度	-1.6%	2.0%	-4.2%	-2.4%	-7.5%	-6.6%
	3818. HK	中国动向	-2.2%	1.1%	-5.7%	-8.4%	2.8%	-1.1%
	2313. HK	申洲国际	4.7%	2.0%	-10.0%	-7.8%	10.6%	6.6%
制造出口	0551. HK	裕元集团	4.1%	9.6%	5.7%	21.5%	43.1%	13.3%
	2232. HK	晶苑国际	1.6%	9.5%	-1.9%	7.1%	32.6%	11.5%
	2678. HK	天虹国际集团	8.1%	19.5%	24.0%	23.5%	12.5%	31.1%
	1836. HK	九兴控股	3.1%	-4.7%	-11.7%	-11.1%	-7.2%	-0.3%
	1382. HK	互太纺织	1.6%	-0.8%	1.6%	-11.7%	-11.1%	0.0%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

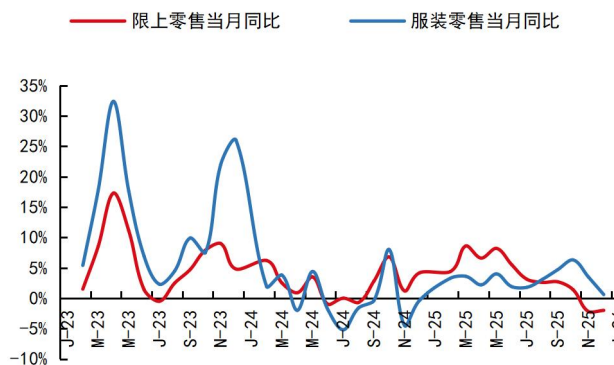
图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 2 月 10 日)

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	2.0%	1.0%	-3.8%	-4.2%	-18.5%	-1.1%
	ADDDF. OO	阿迪达斯	7.9%	-12.5%	-7.0%	-14.7%	-15.7%	-5.8%
	LULU. O	露露乐蒙	3.5%	-17.2%	-5.3%	3.9%	-15.5%	-13.1%
	SKX. N	斯凯奇	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%
	VFC. N	威富公司	6.7%	7.3%	12.5%	40.0%	55.7%	15.7%
	UAA. N	安德玛	14.9%	20.0%	33.5%	35.6%	-8.7%	42.7%
	AS. N	亚玛芬	9.7%	-3.0%	-1.3%	14.7%	-5.7%	7.6%
服装零售	TJX. N	TJX公司	2.3%	-3.6%	-1.4%	5.6%	19.8%	-0.2%
	ROST. O	罗斯百货	2.0%	4.0%	7.2%	19.6%	36.9%	6.8%
	FL. N	富乐客	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.6%	0.0%
	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	8.1%	2.5%	-9.5%	-3.9%	1.4%	11.6%
	1477. TW	聚阳实业	2.5%	2.2%	-3.5%	12.5%	17.2%	8.5%
	9910. TW	丰泰企业	-3.8%	-17.1%	-25.4%	-22.1%	-20.5%	-20.6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

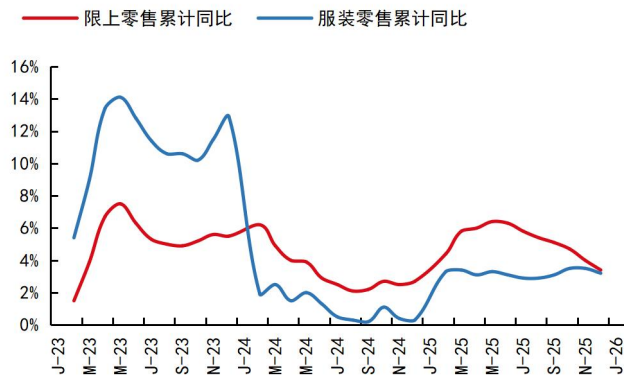
品牌渠道：1月服装零售整体承压，电商增速环比回升

图9：限上整体与服装零售额当月同比



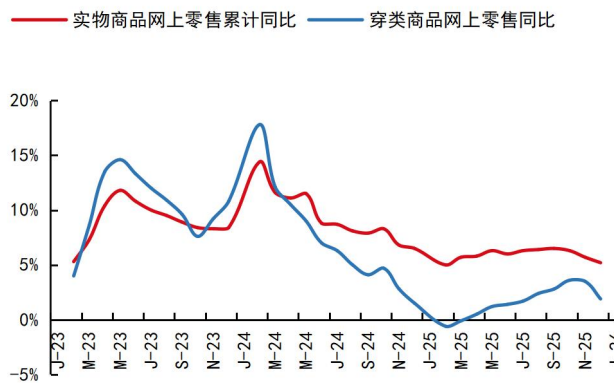
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



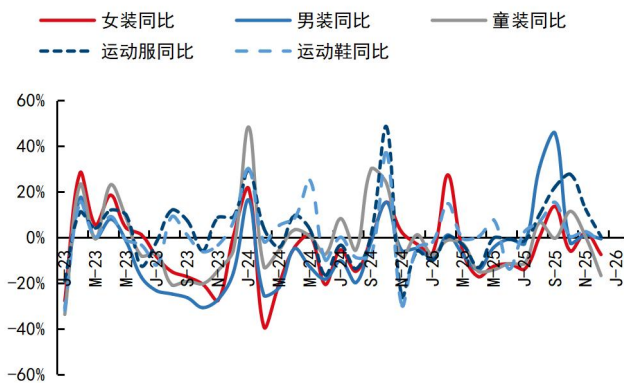
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 2026 年 1 月：

图13：2026 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)	25M8	25M9	25M10	25M11	25M12	26M1	销售额同比	25M8	25M9	25M10	25M11	25M12	26M1
运动服饰品牌	9,723	9,075	18,723	14,855	11,719	10,369	运动服饰品牌	4%	3%	8%	-8%	-7%	5%
耐克	875	812	2,028	1,332	1,103	1,088	耐克	-19%	1%	-8%	-24%	-5%	-23%
阿迪达斯	869	818	1,486	1,296	1,076	1,019	阿迪达斯	30%	7%	17%	-20%	-3%	16%
斐乐	633	575	2,214	1,402	1,322	881	斐乐	7%	-9%	6%	1%	-1%	4%
李宁	793	675	1,375	1,095	895	748	李宁	12%	-4%	1%	-7%	-8%	6%
安踏	568	512	1,069	975	661	614	安踏	-13%	-1%	-14%	-2%	-13%	1%
露露乐蒙	311	461	1,100	622	552	366	露露乐蒙	43%	62%	100%	25%	13%	47%
特步	248	208	400	316	211	194	特步	15%	3%	16%	-18%	-24%	-17%
361°	199	183	277	275	181	155	361°	10%	-5%	-2%	-26%	-33%	-22%
鸿星尔克	174	158	237	251	228	178	鸿星尔克	-5%	-15%	-20%	-11%	-14%	-16%
乔丹体育	155	130	221	215	137	123	乔丹体育	-16%	-9%	-21%	-24%	-39%	-19%
亚瑟士	170	150	317	154	75	152	亚瑟士	28%	29%	50%	-30%	-41%	13%
斯凯奇	132	146	354	255	239	162	斯凯奇	-9%	-4%	1%	-14%	-3%	1%
新百伦	174	199	368	380	182	159	新百伦	-4%	20%	-7%	8%	-33%	-10%
彪马	146	114	372	206	163	158	彪马	6%	-15%	49%	-34%	-31%	-13%
迪桑特	116	101	548	365	244	202	迪桑特	63%	32%	72%	71%	38%	29%
索康尼	73	48	91	99	40	31	索康尼	20%	-2%	-12%	14%	-33%	-25%
户外服饰品牌	3,115	3,743	9,312	8,590	7,175	6,475	户外服饰品牌	28%	10%	33%	29%	22%	17%
骆驼	309	685	1,784	1,587	1,324	1,026	骆驼	-8%	1%	39%	49%	12%	27%
凯乐石	155	183	334	410	332	332	凯乐石	121%	44%	65%	56%	18%	36%
蕉下	147	79	70	48	44	38	蕉下	32%	21%	71%	67%	38%	112%
伯希和	123	235	603	383	307	272	伯希和	60%	7%	50%	20%	15%	56%
北面	92	112	634	436	390	229	北面	-22%	-9%	8%	-15%	5%	-6%
可隆	85	101	315	229	127	173	可隆	79%	40%	46%	40%	9%	18%
始祖鸟	133	142	214	210	169	141	始祖鸟	-6%	-25%	-33%	-14%	-13%	-5%
哥伦比亚	33	52	250	146	121	99	哥伦比亚	-29%	-26%	36%	-9%	-33%	-11%
迪卡侬	48	58	164	154	141	128	迪卡侬	35%	10%	35%	38%	45%	58%
休闲服饰品牌	34,536	38,655	63,343	64,203	54,910	45,891	休闲服饰品牌	-4%	-4%	6%	6%	-9%	4%
优衣库	223	390	1,165	925	690	411	优衣库	7%	-14%	25%	9%	-16%	-28%
波司登	202	289	1,149	1,358	1,671	1,170	波司登	-1%	6%	47%	25%	21%	10%
鸭鸭	162	315	1,099	1,517	1,609	1,387	鸭鸭	-14%	-2%	53%	17%	-18%	47%
雪中飞	83	212	798	791	830	662	雪中飞	-41%	-16%	57%	49%	9%	22%
海澜之家	164	191	366	332	300	291	海澜之家	17%	22%	31%	4%	-7%	19%
太平鸟	103	155	265	177	164	168	太平鸟	-20%	-10%	2%	-24%	-29%	-15%
森马	70	124	152	143	125	105	森马	-11%	4%	-6%	-25%	-38%	-23%
地素	54	58	74	61	58	43	地素	38%	75%	126%	91%	77%	1%
维尼熊	128	202	312	234	148	138	维尼熊	-1%	16%	6%	51%	4%	-2%
江南布衣	143	158	237	188	157	139	江南布衣	82%	82%	41%	27%	29%	86%
利郎	57	116	152	141	88	84	利郎	64%	101%	89%	66%	28%	51%
哈吉斯	42	46	123	98	64	55	哈吉斯	26%	21%	38%	4%	0%	2%
家纺品牌	10,094	9,908	14,462	11,740	11,726	12,829	家纺品牌	-7%	-11%	1%	-22%	-21%	-6%
亚朵星球	247	256	385	353	272	263	亚朵星球	64%	52%	50%	31%	30%	52%
水星家纺	180	181	384	312	234	186	水星家纺	35%	-14%	28%	-13%	-32%	8%
洁丽雅	216	181	287	196	174	159	洁丽雅	-1%	-16%	34%	-13%	-15%	3%
罗莱家纺	102	143	282	237	142	114	罗莱家纺	53%	55%	34%	19%	-3%	20%
富安娜	60	60	136	110	100	87	富安娜	-19%	-14%	-12%	-43%	-41%	-13%
南极人	80	65	90	56	44	42	南极人	-22%	-32%	-37%	-58%	-68%	-49%
个护品牌	4,417	4,959	6,787	5,879	4,415	4,493	个护品牌	-1%	-2%	2%	-7%	-2%	2%
全棉时代	210	251	603	310	211	219	全棉时代	16%	22%	38%	7%	-8%	-10%
奈丝公主	43	48	76	73	39	45	奈丝公主	32%	29%	13%	8%	-40%	-1%
维达	472	568	803	730	485	538	维达	5%	21%	35%	5%	15%	19%
洁柔	235	278	372	324	251	251	洁柔	0%	19%	19%	0%	31%	13%
清风	204	240	379	348	248	243	清风	10%	4%	25%	-3%	13%	18%
高洁丝	74	88	185	103	73	81	高洁丝	-26%	-37%	-18%	-29%	-34%	-22%
护舒宝	114	137	298	213	106	113	护舒宝	-1%	-6%	-15%	-3%	6%	20%
苏菲	99	119	165	116	67	72	苏菲	0%	-4%	-20%	-37%	-14%	-8%
自由点	89	83	154	136	58	72	自由点	-22%	-44%	-46%	-10%	-25%	-11%
淘淘氧棉	79	82	118	99	65	74	淘淘氧棉	96%	92%	45%	39%	69%	50%
七度空间	56	69	109	118	73	57	七度空间	-14%	-21%	-3%	5%	30%	26%

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

【国信纺织】得物鞋类电商销售额-更新202512											
	销售额(百万元)			销售额同比			均价(元)			均价同比	
	25M10	25M11	25M12	25M10	25M11	25M12	25M10	25M11	25M12	25M10	25M11
国际运动品牌											
耐克	2,101	1,631	1,647	51%	61%	43%	611	624	635	-5%	-7%
阿迪达斯	252	186	246	168%	121%	188%	473	475	403	11%	8%
阿迪达斯三叶草	421	184	153	-6%	-54%	18%	714	623	522	21%	6%
新百伦	118	74	187	-36%	-59%	264%	706	745	913	17%	19%
匡威	74	25	33	38%	-47%	36%	394	460	372	5%	18%
范斯	30	17	13	-49%	-67%	2%	391	403	332	17%	14%
彪马	73	47	55	6%	-24%	63%	364	361	273	9%	6%
斐乐	82	107	129	-5%	43%	138%	551	542	521	17%	11%
安德玛	15	16	18	-39%	-22%	27%	587	595	499	8%	7%
国内运动品牌											
李宁	447	357	304	43%	39%	58%	404	403	400	-5%	-6%
安踏	183	171	149	90%	117%	186%	360	375	375	32%	33%
特步	45	62	65	119%	148%	325%	296	322	305	38%	14%
361°	34	48	100	-7%	26%	237%	361	397	339	-10%	-10%
匹克	25	30	33	-17%	110%	122%	233	227	226	11%	-4%
回力	27	35	39	43%	110%	131%	90	91	92	1%	1%
国际奢侈品牌											
路易威登	35	47	61	-62%	-55%	-33%	9,511	9,800	9,774	-2%	0%
古驰	36	41	77	-63%	-57%	9%	4,501	4,744	4,349	8%	13%
巴黎世家	41	42	42	-60%	-58%	-48%	5,752	5,990	5,821	9%	16%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

1月小红书品牌官方达人号涨粉观察：

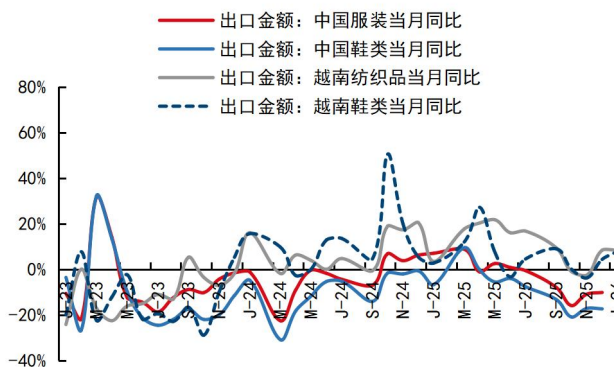
图15：小红书品牌官方达人号涨粉观察

小红书品牌官方达人号涨粉观察					
2026年1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	2.01	9.6%	4.66	2.8%
	FILA	0.81	4.9%	11.02	8.5%
	迪桑特	0.36	3.2%	1.43	3.2%
	可隆	0.22	3.4%	2.50	6.8%
	始祖鸟	0.05	0.2%	0.07	0.1%
	萨洛蒙	0.34	2.3%	7.55	30.6%
	MAIA	0.30	1.4%	4.83	12.4%
	李宁	0.72	4.6%	7.08	6.7%
	特步	0.29	2.1%	2.28	2.6%
	索康尼	0.11	1.6%	0.20	1.1%
	361度	0.02	0.2%	0.62	0.9%
	耐克	1.29	5.1%	10.44	10.5%
	阿迪达斯	1.36	12.5%	13.06	44.8%
	lululemon	1.41	5.5%	9.89	20.1%
	New Balance	0.16	2.0%	0.88	3.1%
	昂跑	0.29	4.5%	4.33	12.6%
	HOKA	0.05	1.2%	0.14	0.6%
	牧高笛	0.00	0.0%	0.01	0.1%
	KEEP	0.11	0.9%	2.56	2.5%
	伯希和	0.12	2.2%	1.55	3.8%
	凯乐石	0.11	1.2%	0.75	2.2%
休闲时尚					
	MIUMIU	0.70	3.2%	3.14	4.7%
	self-portrait	0.08	0.6%	2.16	3.1%
	ICICLE之禾	0.03	0.2%	0.67	4.9%
	JNBY	0.13	0.9%	0.21	0.4%
	歌力思	0.01	0.1%	0.12	0.3%
	地素	0.27	3.4%	5.98	15.7%
	海澜之家	0.09	1.5%	0.78	2.7%
	比音勒芬	-0.02	-0.3%	1.44	2.6%
	哈吉斯	0.37	13.8%	0.45	3.4%
	优衣库	1.39	2.3%	14.11	7.1%
母婴个护					
	Babycare	0.20	0.7%	0.62	0.9%
	全棉时代	0.25	0.9%	6.83	5.3%
	护舒宝	0.01	0.1%	1.53	6.0%
	高洁丝	-0.01	-0.2%	0.12	0.3%
	淘淘氧棉	0.01	0.6%	0.94	4.2%
	奈丝公主	0.02	0.5%	0.18	0.8%
	自由点	-0.02	-0.6%	0.00	0.0%
	洁婷	0.01	1.1%	0.02	0.3%
	BeBeBus	0.03	0.6%	0.15	1.4%

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

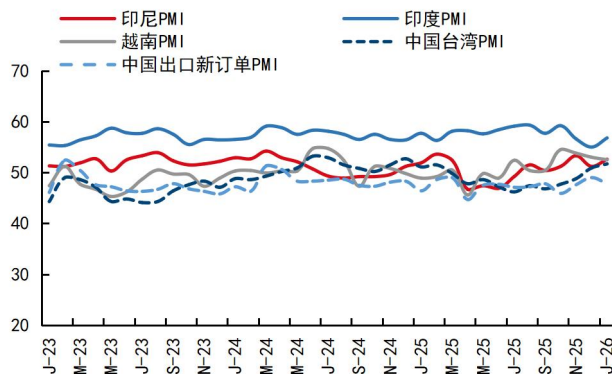
制造出口：年初以来内外棉价差继续扩大，羊毛价格持续上涨

图16: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



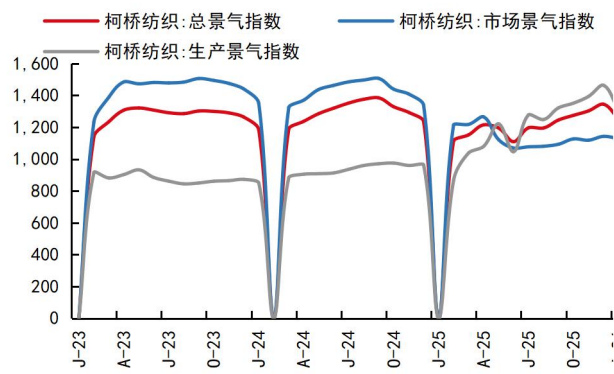
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17: 亚洲纺服主要出口地 PMI 与中国出口新订单 PMI



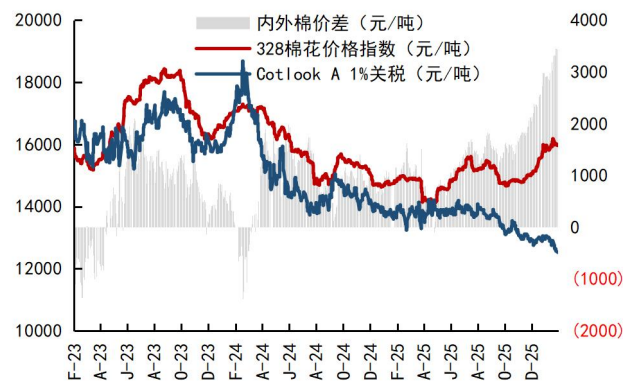
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18: 柯桥纺织景气指数



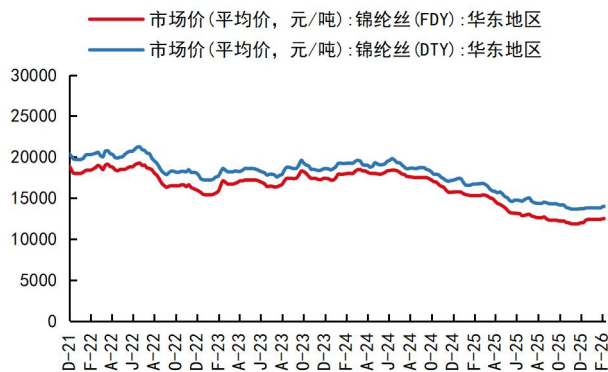
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

图22: 羊毛价格走势（美分/公斤）



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、产能、订单、关税与汇率情况：以世界杯需求为契机扩张产能，关税趋缓汇率成关键

1. 志强：

- **产能情况：**印尼新厂已于 2025 年 10 月底出货，规划年产能 600 万双，2026 年目标开出 400 万双，预计第三季度起放量。未来计划争取 Nike 及 Adidas 订单，二期可再增 600 万双产能。越南新厂专为亚瑟士（Asics）建设，预计 2026 年第四季度上线，满载产能规划 600 万双。
- **品牌订单：**世界杯效应已显现，品牌商启动备货潮。公司已建立成品鞋库存，预计第一季度开始放量出货，赛后将启动第二波拉货。
- **关税与汇率影响：**公司指出关税政策干扰仍在，可能压抑营收动能，但增长动力足以抵消部分影响。

2. 儒鸿：

- **产能情况：**主要通过协力厂扩充产能，协力厂生产比重预计从 2025 年的约 27% 提升至 2026 年的 32%，以应对当前订单需求。自有新增产能预计于 2027 年开出。
- **品牌订单：**订单能见度已延伸至 7 月，8、9 月订单陆续到位。部分大客户提前追加订单；2026 年出货量及平均销售单价（ASP）均有望实现中高个位数增长，第一季度有望“淡季不淡”；美洲新品牌与通路客户将为增长提供额外贡献。
- **关税与汇率影响：**公司认为若汇率环境维持有利，全年增长动能将更为强劲。

3. 聚阳：

- **品牌订单：**前五大客户 2026 年订单量均增加，其中运动品牌客户增长率有望达双位数，其余客户为中个位数增长。平均销售单价（ASP）预计有 2% 至 5% 的调涨空间。
- **关税与汇率影响：**公司明确自 2026 年第二季度起，关税分担将全面结束，关税转由品牌商承担。去年受关税与汇率双重冲击的影响已逐渐钝化。

4. 威宏：

- **产能情况：**柬埔寨金边新厂预计最快 3 月接单，第二季放量，初期设 3-5 条产线，分流美系客户订单；同时对柬埔寨威保厂进行生产流程优化，以提升效率；越南德御厂计划年后增设 8 至 10 条生产线，以应对高品质运动包袋需求。
- **品牌订单：**商务旅行热络推动箱包更换需求，欧美核心客户订单稳定注入。

5. 钰齐：

- **产能情况：**越南及印尼的新设厂区已于 2025 年下半年进入量产试作，公司计划在 2026 年第二季积极提升产销规模，以满足客户需求。
- **品牌订单：**库存调整后，迎来订单复苏动能，预计上半年逐步进入拉货高峰。
- **关税与汇率影响：**公司指出，随着关税议题明朗化，客户决策渐趋理性，下单动能回稳。同时，汇率趋稳有利于业绩与获利成长。

6. 广越：

- **产能情况：**持续强化约旦厂产能建设，凭借其关税优势，吸引品牌客户提升下单比重。
- **品牌订单：**既有国际品牌订单延续增长，新客户 Alo Yoga 自 2026 年起逐步放量，推动营收增长及产品多元化。
- **关税与汇率影响：**明确将约旦厂的关税优势作为核心竞争力和增长动力，以此吸引订单。

二、企业营收与展望：营收短期承压但有回暖迹象，全年展望普遍乐观、增长动能明确。

1. 志强（6768）

- **1 月营收：**15.27 亿元，环比增长 13.94%，同比减少 7.22%，主因淡季所致。
- **展望：**
 - 今年第一季度，尽管受农历年假、工作天数较少干扰，但世界杯效应显现，品牌商启动备货潮进行铺货，以应对足球鞋消费热潮。志强已提前生产并建立成品鞋库存，预计于第一季度开始放量出货，赛后将启动第二波拉货；
 - 全年展望方面，关税政策干扰仍在，可能压抑营收动能，但受 2026 年世界杯效应带动，加上 ASICS 及 Brooks 跑鞋订单增长，将为营收注入成长动力，预估 2026 年营收有望续创新高。

2. 聚阳（1477）

- **1 月营收：**28.28 亿元，环比减少 11.74%，同比下降 19.21%，主因去年同期美系客户赶在关税调整前积极拉货造成基数较高所致。
- **展望：**
 - 展望第一季度，尽管 2 月有农历春节长假导致工作天数减少，但公司预期营收仍有望较 1 月逆势增长；随后，随着世足赛相关订单自 3 月起陆续出货，整体第一季度营收将呈现“逐月攀升”的态势；
 - 对于全年营运，聚阳指出，去年受关税与汇率双重冲击的影响已逐渐钝化，今年起出货的新产品均已完成重新议价，关税将转由品牌商承担。自第二季度起，关税分担将全面结束，加上世足赛等赛事订单进入出货高峰，预计将带动售价、毛利率与出货量同步回升，营运表现有望明显优于第一季度；
 - 公司前五大客户 2026 年订单量全面增加，其中运动品牌客户年增长率有望达到双位数，其余客户也保持中个位数增长；平均销售单价预计有 2% 至 5% 的调涨空间。基于此，法人预估聚阳 2026 年营收将重回较高增长轨道。

3. 儒鸿（1476）

- **1 月营收：**35.82 亿元，环比增长 8.53%，同比增长 7.55%，主因去年 12 月部分船期递延至 1 月。
- **展望：**
 - 尽管第一季度为传统淡季且包含春节假期，但观察客户下单情况良好，加上船期递延效应，乐观看待第一季度营收有望与上季度持平或实现微幅成长，呈现“淡季不淡”态势，并对全年营运保持审慎乐观；
 - 公司目前接单动能充沛，订单能见度已延伸至 7 月，8、9 月订单亦陆续

到位。除 2 月受工作天数较少影响外，其余月份订单均优于预期，部分大客户甚至提前追加订单。从在手订单观察，2026 年出货量及平均销售单价均有望实现中高个位数增长。若汇率环境维持有利，全年增长动能将更为强劲。

4. 威宏-KY (8442)

- **1 月营收：**6.19 亿元，同比下降 8.8%。主要受两个短期因素影响：一是船舶周转率下降导致泰国广泰部分订单出货递延；二是柬埔寨威保厂的生产仍处于学习曲线调整阶段。
- **展望：**
 - 子公司广泰在柬埔寨金边的新厂预计最快于 3 月开始接单，第二季正式放量生产。初期将设置 3 至 5 条产线，专门分流美系客户的商务包袋及行李箱订单；
 - 越南德御厂现有产能已满载，公司计划在农历年后增设 8 至 10 条生产线，以应对品牌客户对高品质运动包袋的长期需求；
 - 整体而言，威宏对 2026 年营运保持审慎乐观。随着东南亚各生产基地调整完毕并陆续进入量产阶段，多元弹性的生产体系有望巩固其全球供应链地位，推动毛利率回升，为集团创造长期价值。

5. 钰齐-KY (9802)

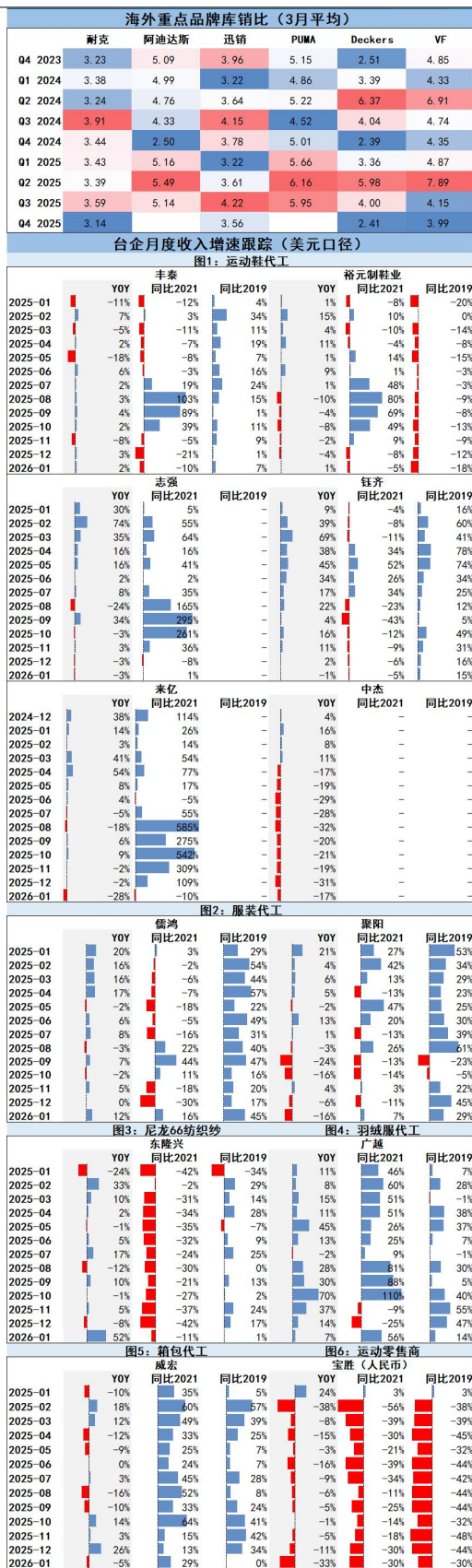
- **1 月营收：**14.52 亿元，环比减少 16.75%，同比减少 5.07%。
- **展望：**
 - 公司表示，观察近期各品牌客户的下单节奏，虽然各品牌表现不一，但整体而言，今年春夏季鞋款的产销总额乐观预估可较去年同期实现微幅增长；
 - 随着关税议题陆续明朗化，尽管仍存若干不确定性，但各界的风险意识与决策逻辑已渐趋理性，大部分品牌客户的下单动能也见回稳增温。综合各项主客观因素，公司对未来的产销趋势持正向看法；
 - 自 2024 年中以来，公司持续加速优化全球产能配置。越南及印尼的新设厂区已于 2025 年下半年陆续进入量产试作阶段。为满足客户需求，预计将在 2026 年第二季进一步积极提升产销规模。

6. 广越 (4438)

- **1 月营收：**10.39 亿元，环比减少 17.1%，同比增长 2.35%，主要受益于既有国际品牌客户的订单延续增长动能，同时公司通过产能调配与接单结构优化，在传统淡季维持了稳定的出货水平。
- **展望：**
 - 展望 2026 年，公司持审慎乐观态度。一方面，与主要品牌客户的合作将持续深化；另一方面，新品牌客户 Alo Yoga 预计自今年起逐步放量，将推动营收增长并使产品组合更加多元化；
 - 在产能与供应链布局上，广越持续强化其多产地策略的竞争优势。其中，约旦厂作为关键策略生产基地，凭借关税优势，品牌客户下单比重正持续提升，已成为重要的增长动力。2026 年，公司将继续推进约旦产能建设，通过扩充产能与优化制程，以提升交期弹性与供应链韧性，满足品牌客户的需求；

营运策略层面，广越将以投资回报率（ROE）为核心目标，持续深化效率改革与成本管理，并通过供应链整合及精实生产来提升整体营运体质。公司认为，在高端户外与机能服饰市场需求稳定，以及品牌客户供应链趋于集中的趋势下，具备垂直整合与多产地优势的代工厂将更有机会扩大市场份额。

图23: 纺织代工跟踪（月度）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

专题梳理一： 纺服板块年度业绩预告梳理

表1: 纺服板块年度业绩预告

标的	盈利预告内容	主要原因
百隆东方	预计 2025 年实现归属于上市公司股东的净利润为 6.00 - 7.00 亿元, 同比增长 46.34% - 70.73%; 预计扣除非经常性损益后的净利润增加; 海外产能(越南)优势与毛利率修复叠加原材料成本下降为 5.50 - 6.50 亿元, 同比增长 150.00% - 195.45%。	订单饱满、产能利用率回升、下半年销量保持增长, 主营业务利润共同支撑盈利改善。
天虹国际集团	预计 2025 年净利润较 2024 年约 5.89 亿元增长约 60%, 即预计 9.42 亿元左右。部分研报预测区间为 7.2 - 9.4 亿元, 均显著提升。	国内外市场订单回升, 销量与产能利用率提升, 产品毛利率改善; 资产负债结构优化, 财务费用下降; 海外产能布局受益, 盈利能力提升。
鲁泰 A	预计 2025 年归母净利润为 5.70 - 6.30 亿元, 同比增长 38.92% - 53.54%; 预计扣非归母净利润为 3.70 - 4.30 亿元, 同比下降 10.85% - 23.29%。	非经常性损益增厚: 出售交易性金融资产及所持交易性金融资产公允价值变动等, 预计增加净利润约 1.70 亿元。
歌力思	预计 2025 年归母净利润为 1.60 - 2.10 亿元, 同比扭亏为盈; 预计扣非归母净利润为 1.15 - 1.72 亿元。	国内多品牌高质量增长、严格预算费用管控; 海外优化门店、降本增效, 利润改善; 参股百秋利润增长增厚投资收益; 欧元升值带来汇兑收益; 预计 IRO 计提 0.60 - 0.80 亿元减值。
九牧王	预计 2025 年归母净利润为 2.70 - 3.24 亿元, 同比增长 54% - 84%; 预计扣非归母净利润为 1.35 - 1.62 亿元。	金融资产公允价值变动收益显著改善: 2025 年预计 8,000 - 9,000 万元, 上年同期为 -5,855.50 万元, 同比增加约 1.4 亿元, 显著推升利润。

资料来源: 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

专题梳理二： 乐欣户外招股书速览

一、公司简介与财务核心指标

乐欣户外是一家以 OEM/ODM 为主、自有品牌 (OBM) 协同的钓鱼装备制造。按 2024 年收入计, 公司是全球最大的钓鱼装备制造, 市场份额为 23.1%。2025 年 1-8 月, 公司实现营业收入 4.60 亿元 (同比+17.7%), 净利润 0.56 亿元 (同比+20.3%); 同期毛利率 27.7%、净利率 12.2%, 盈利能力稳中改善。

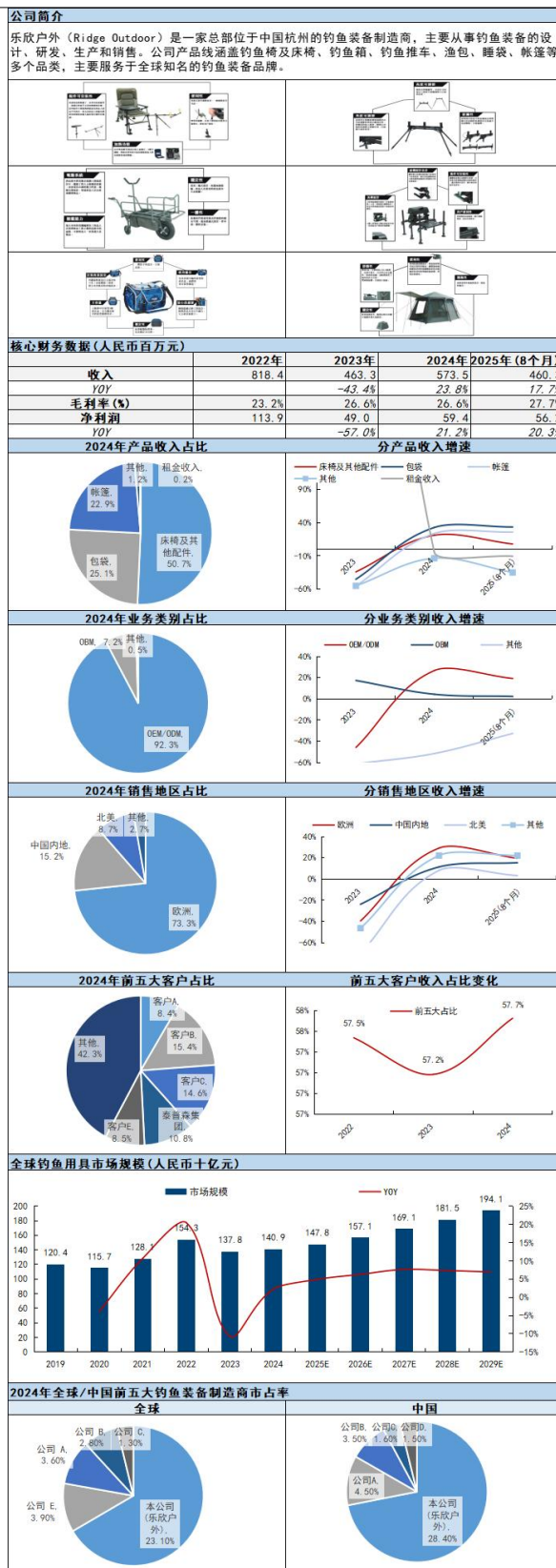
二、收入结构与客户分布

- 分业务类别看, 公司 OEM/ODM 收入占比长期 90%+; OBM (2017 年收购英国渔具品牌 Solar) 在 2024 年收入约 4,132 万元、占比约 7.2%;
- 分品类收入看, 2024 年公司床椅及其他配件/包袋/帐篷/其他等品类收入占比分别约 51%/25%/23%/1%, 其中床椅及配件约 2.91 亿元、包袋约 1.44 亿元、帐篷约 1.31 亿元, 增速来看近两年包袋>帐篷>床椅;
- 分地区看, 产品销往超 40 个国家, 2024 年欧洲占比 73%, 中国内地约 15%, 北美约 9%, 欧洲为基本盘, 国内与新兴市场 (含东南亚) 具增量空间, 增速来看近两年欧洲>国内>北美。
- 分大客户看, 2024 年前五大客户合计贡献收入约 58%, 最大客户占比约 15%; 客户结构以全球头部户外/钓具品牌与大型零售商为主 (如迪卡侬、Fox、Nash、Preston 等), 合作稳定且年限较长。

三、募集资金用途

公司已于 2026 年 2 月 10 日在港交所主板挂牌上市, 全球发售规模约 2,821 万股, 净募资约 2.7 亿港元, 引入地平线、黄山德钧基石投资者合计认购 1.3 亿港元。募集的资金中, 约 45% 用于 OBM 品牌开发与推广、约 25% 用于产品设计与开发及建立全球钓鱼用具创新中心、约 20% 用于升级生产设施并提升数字化能力、约 10% 补充营运资金与一般企业用途。

图24: 乐欣户外招股书一图梳理



资料来源: 公司招股书, 国信证券经济研究所整理

投资建议：重点关注品牌春节旺季催化及上游供应商业绩弹性

1) 品牌服饰：看好高端消费复苏，轻奢运动户外景气度高。

1 月服装零售电商渠道虽环比改善，全渠道受春节错期影响较大；2 月伴随春节前旺季来临，我们预计服饰消费将呈现较好的景气度。2026 体育大年，运动产业链有望受冬奥会、世界杯等大型体育赛事催化，我们看好运动户外赛道的长期成长性，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，重点推荐**安踏体育**（中高端多品牌矩阵覆盖多元细分运动场景及高消费力人群）、**李宁**（金标系列产品扩圈中产客群、提升价格带）、以及**特步国际**、**361 度**。非运动品牌，建议重点关注“品牌向上”策略下爆品持续涌现的**稳健医疗**，以及 2026 年京东奥莱、阿迪 FCC、主品牌海外都有望加速开店的海澜之家。

2) 纺织制造：部分上游纺织材料供应商四季度以来订单回暖。

纺织材料：从去年三季度以来羊毛价格持续上涨、公司接单持续回暖、羊毛材质在运动户外服饰中渗透率提升打开成长空间的新澳股份；以及接单改善、新一期股权激励落地提振信心的辅料龙头**伟星股份**；

代工制造：代工台企对 2026 全年展望乐观，主受世界杯相关订单催化，当前订单能见度较高；重点关注运动产业链龙头供应商**申洲国际**、**华利集团**。

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	78.5	5.58	4.72	4.98	14.1	16.6	15.8	3.6
02331	李宁	优于大市	20.5	1.17	1.01	1.08	17.6	20.3	18.9	2.0
06110	滔搏	优于大市	2.7	0.21	0.20	0.22	13.0	13.8	12.6	1.7
03813	宝胜国际	优于大市	0.43	0.09	0.07	0.09	4.6	5.9	4.9	0.3
01368	特步国际	优于大市	4.9	0.44	0.50	0.53	11.1	9.8	9.3	1.5
01361	361度	优于大市	5.3	0.56	0.60	0.65	9.5	8.8	8.1	1.2
NKE	耐克	无评级	452.3	27.06	15.67	11.48	16.7	28.9	39.4	6.6
LULU	露露乐蒙	无评级	1275.8	106.21	105.72	111.7	12.0	12.1	11.4	5.1
ADS	阿迪达斯	无评级	1171.0	32.59	56.90	80.84	35.9	20.6	14.5	5.1
02313	申洲国际	优于大市	59.5	4.15	4.37	4.96	14.3	13.6	12.0	2.5
00551	裕元集团	无评级	15.7	1.75	1.68	1.84	8.9	9.3	8.5	0.8
02232	晶苑国际	无评级	7.0	0.51	0.59	0.67	13.9	11.9	10.4	1.8
02678	天虹国际	优于大市	5.5	0.60	0.79	0.84	9.1	7.0	6.5	0.5
300979	华利集团	优于大市	49.4	3.29	2.85	3.48	15.0	17.4	14.2	3.3
603055	台华新材	优于大市	9.4	0.82	0.93	1.12	11.5	10.1	8.4	1.7
002003	伟星股份	优于大市	10.7	0.60	0.59	0.65	17.9	18.2	16.5	2.9
605138	盛泰集团	优于大市	7.6	0.13	0.30	0.39	58.2	25.2	19.4	1.7
601339	百隆东方	优于大市	7.0	0.27	0.42	0.45	25.7	16.7	15.8	1.1
000726	鲁泰A	优于大市	7.6	0.48	0.66	0.69	15.8	11.5	11.0	0.7
300577	开润股份	优于大市	21.1	1.59	1.52	1.78	13.3	13.9	11.9	2.4
603558	健盛集团	优于大市	12.06	0.88	0.92	1.00	13.7	13.1	12.1	1.8
605080	浙江自然	优于大市	25.91	1.31	1.75	2.21	19.8	14.8	11.7	1.8
300918	南山智尚	无评级	17.73	0.54	0.41	0.50	32.8	43.3	35.4	3.1
603889	新澳股份	优于大市	9.19	0.59	0.63	0.83	15.7	14.6	11.1	2.0
605189	富春染织	无评级	15.70	0.82	0.48	0.74	19.1	32.9	21.3	1.3
1476	儒鸿	无评级	102.5	5.82	6.51	7.38	17.6	15.7	13.9	4.4
1477	聚阳实业	无评级	74.7	4.01	4.55	4.91	18.6	16.4	15.2	5.6
9910	丰泰企业	无评级	22.2	1.43	1.63	1.85	15.5	13.6	12.0	3.7
300888	稳健医疗	优于大市	35.4	1.19	1.71	1.99	29.6	20.7	17.8	1.8
002563	森马服饰	优于大市	5.7	0.42	0.33	0.43	13.4	17.1	13.3	1.3
600398	海澜之家	优于大市	6.2	0.45	0.45	0.48	13.8	13.7	13.0	1.8
603877	太平鸟	优于大市	15.7	0.62	0.77	0.86	25.4	20.4	18.3	1.7
002154	报喜鸟	优于大市	4.0	0.34	0.28	0.31	11.9	14.4	13.2	1.3
601566	九牧王	中性	11.8	0.32	0.42	0.47	37.0	28.2	25.2	1.7
603518	锦泓集团	无评级	10.1	0.89	0.78	0.99	11.4	13.1	10.3	1.0
603908	牧高笛	中性	25.4	1.00	1.23	1.43	25.4	20.7	17.8	4.2
002293	罗莱生活	无评级	10.6	0.52	0.62	0.70	20.4	17.1	15.1	2.1
002327	富安娜	优于大市	7.1	0.65	0.46	0.49	10.9	15.3	14.5	1.5
603365	水星家纺	无评级	20.8	1.40	1.54	1.72	14.9	13.6	12.1	1.8
01234	中国利郎	优于大市	3.2	0.39	0.42	0.45	8.2	7.5	7.0	0.9
03998	波司登	优于大市	4.5	0.30	0.34	0.37	15.0	13.5	12.2	3.6
1910	新秀丽	无评级	18.7	1.72	1.43	1.57	10.9	13.0	11.9	2.6
ITX.MA	Inditex	无评级	433.5	11.80	12.71	13.34	36.8	34.1	32.5	9.4
9983	迅销	无评级	3230.5	55.25	56.64	62.68	58.5	57.0	51.5	10.4
002832	比音勒芬	优于大市	15.3	1.37	1.25	1.34	11.2	12.3	11.4	1.7
603808	歌力思	中性	10.2	0.14	0.46	0.57	73.1	22.2	17.9	1.5
603587	地素时尚	优于大市	13.3	0.72	0.84	0.93	18.5	15.8	14.3	1.7
03306	江南布衣	优于大市	19.4	1.63	1.72	1.86	11.9	11.3	10.5	4.6
01913	普拉达	无评级	38.9	2.15	19.75	20.37	18.1	2.0	1.9	3.0
MC.PA	LVMH	无评级	3998.0	275.55	297.94	317.8	14.5	13.4	12.6	3.9
KER.PA	Kering	无评级	2129.6	269.54	294.53	333.9	7.9	7.2	6.4	2.3
CFR.SI	历峰集团	无评级	1292.3	52.30	57.37	62.55	24.7	22.5	20.7	4.4
RMS.PA	Hermes	无评级	16141.0	319.95	346.94	385.9	50.4	46.5	41.8	13.1

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中所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