

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

优于大市

核心观点

行情回顾：A 股 7 月纺服板块走势略弱于大盘，8 月以来涨幅好于大盘，纺织制造板块表现优于品牌服饰，8 月以来分别+4.5%/3.2%；港股纺服指数 7-8 月小幅下跌。重点关注公司中，7-8 月以来，361 度 (29.9%) / 晶苑国际 (26.8%) / 天虹国际 (25.0%) / 百隆东方 (15.9%) 领涨。

品牌服饰观点：1) **社零：**6 月服装社零同比增长 1.9%，增速环比放缓，一定程度受端午假期和 618 大促前置影响。2) **电商：**618 周期拉长导致部分需求在 5 月前置释放，6 月各品类均出现同比下滑，运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护分别下滑 17%/2%/13%/24%/11%。不同品牌表现差异化明显：运动服饰多数品牌出现双位数下滑，增速领先的品牌包括露露乐蒙 (48%) / 迪桑特 (29%)；户外服饰整体韧性较强，凯乐石 (117%) / 迪卡侬 (76%) / 伯希和 (54%) / 可隆 (24%) 增速领先；休闲服饰中江南布衣 (36%) 较其他品牌增长强劲；家纺整体承压严重，增速领先的品牌包括亚朵星球 (31%) / 水晶家纺 (28%)；个护中增速领先的品牌包括奈丝公主 (22%) / 全棉时代 (16%)。3) **小红书：**7 月运动户外粉丝增速前三分别为 KEEP (73%)、昂跑 (13.2%)、阿迪达斯 (9.2%)；休闲时尚粉丝增速前三分别为地素 (6.2%)、MIUMIU (2.9%)、优衣库 (2.3%)；母婴个护粉丝增速前三分别为奈丝公主 (8.3%)、洁婷 (3.4%)、淘淘氧棉 (3%)。

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%；6 月中国纺织品出口未明显改善，纺织品/服装/鞋类出口分别同比-1.6%/+0.8%/-4.0%；7 月越南/印尼/印度 PMI 均环比上升，分别+3.5%/2.3%/0.7。内棉价格 7 月维持上涨趋势，月末较月初+1%，8 月以来下跌 1%；外棉价格持续下跌。2) **微观层面：**6 月台币升值对营收影响较 5 月改善，儒鸿表示 6 月起订单出货就开始受到关税分摊影响，但由于进入旺季，加上汇率变动不如 5 月剧烈，表现较稳健；对于下半年的营运，儒鸿认为关税的冲击应已降缓，更大的影响因素在于汇率。聚阳今年美系品牌客户订单大幅成长，但面临美国对等关税与台币升值等压力，或将压抑今年的成长动能。3) **关税政策：**7 月 31 日，白宫表示，美国总统特朗普已签署行政令，新关税将于 8 月 1 日生效；大部分纺织制造产能所分布的东南亚国家，加征关税在 19-20%，较 4 月 2 日的版本有大幅下降。

专题梳理一：中报前瞻更新：关注棉纺公司中期盈利预喜。百隆东方预计 2025 年上半年归母净利润同比增长 50.21%~75.97%，扣非归母净利润同比增长 201.87%~257.94%，主要由于上半年国内外市场订单饱满，整体产能利用率提升，主营业务利润增加。天虹国际集团预计 2025 年上半年净利润同比增长约 60%，主要由于该期间内国内外市场订单有所回升，集团销量及产能利用率与去年同期相比均有所提高，该期的产品毛利率亦有所改善；另外，得益于集团资产负债结构持续改善，该期内的财务费用与去年同期相比也有明显下降。

专题梳理二：生育补贴政策有望带动婴童消费。7 月 28 日，《育儿补贴制度实施方案》发布。方案明确，从 2025 年 1 月 1 日起，符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿可获得每年 3600 元补贴，至其年满 3 周岁。该政策有利于带动婴童市场需求和消费升级，尤其婴童可选消费弹

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

《纺织服装 7 月投资策略暨中报业绩前瞻-618 运动户外细分龙头排名上升，二季度业绩稳中向好》——2025-06-24

性更大。稳健医疗旗下婴童棉柔巾、婴童服饰等品类有望直接受益，其产品原材料采用 100%纯棉，质量高、安全性高，在同品类中定位高端，有望在本次政策推动下释放更大弹性。

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：重点关注景气增长品牌，及关税影响有限的制造龙头。

1) **品牌服饰：**港股运动品牌二季度流水已发布，数据整体环比降速预期已兑现，但相对库存健康且下半年低基数有望呈拐点，当前左侧布局估值性价比，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、361度、李宁**。二季度休闲服饰消费需求基本延续一季度趋势，部分品牌出现环比改善迹象，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：**大部分纺织制造产能所分布的东南亚国家，如越南和印尼，出口美国加征关税在 19-20%，较 4 月 2 日的版本有大幅下降；从产业链分担角度，预计大部分将由品牌通过终端涨价来转嫁，制造商承担部分有限，最终对板块对美敞口低、高溢价品牌客户多、净利率高和产能供不应求的公司影响较小；从时间节点来看，预计关税对制造商和品牌商利润的扰动在三季度最为明显，四季度伴随品牌涨价的落实，影响有望收窄。建议重点关注反弹空间大、基本面韧性强的公司，重点推荐对美敞口最低净利率高影响最小的**申洲国际**；产能供不应求且净利率高的**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**。

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	83.1	2277	4.80	5.51	17.3	15.1
01368	特步国际	优于大市	5.4	146	0.50	0.53	10.7	10.1
01361	361度	优于大市	6.0	122	0.63	0.71	9.6	8.5
02331	李宁	优于大市	15.3	387	0.97	1.09	15.8	14.0
300888	稳健医疗	优于大市	40.7	236	1.80	2.08	22.7	19.6
600398	海澜之家	优于大市	6.9	331	0.51	0.57	13.5	12.1
02313	申洲国际	优于大市	52.1	764	4.38	4.97	11.9	10.5
300979	华利集团	优于大市	52.3	44	3.56	4.15	14.7	12.6
002003	伟星股份	优于大市	11.0	128	0.69	0.74	15.9	14.8
300577	开润股份	优于大市	20.9	50	1.48	1.70	14.1	12.3
603558	健盛集团	优于大市	9.6	34	1.05	1.17	9.1	8.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

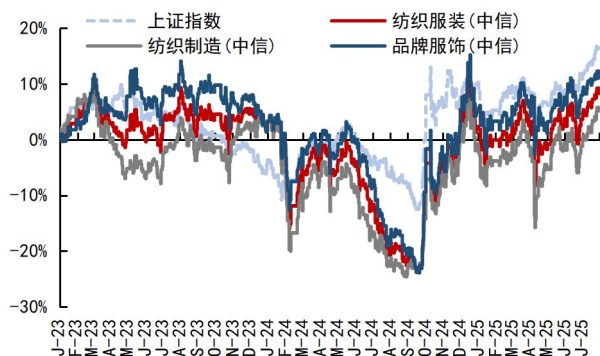
行情回顾：8月以来纺服板块表现优于大盘，纺织制造好于品牌服饰	5
品牌渠道：6月服装社零增速放缓，电商渠道户外服饰增长韧性强	8
制造出口：7月越南纺织品出口提速，越南印尼 PMI 环比上升	11
专题梳理一：中报前瞻更新：关注棉纺公司中期盈利预喜	16
专题梳理二：生育补贴政策有望带动婴童消费	17
投资建议：重点关注景气增长品牌，及关税影响有限的制造龙头	18
风险提示	20

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 8 月 6 日）	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现（截至 8 月 6 日）	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现（截至 8 月 6 日）	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现（截至 8 月 6 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: 特朗普对等关税政策变化	12
图 23: 台企代工同行营收增速跟踪（月度）	14
图 24: 台企代工同行营收增速跟踪（季度）	15
图 25: 纺服板块 2025Q2 业绩前瞻	16
图 26: 稳健医疗旗下全棉时代棉柔巾电商平台销售情况	17
图 27: 稳健医疗旗下全棉时代婴儿棉柔巾电商平台销售情况	17
图 28: 稳健医疗旗下奈丝公主卫生巾电商平台销售情况	18

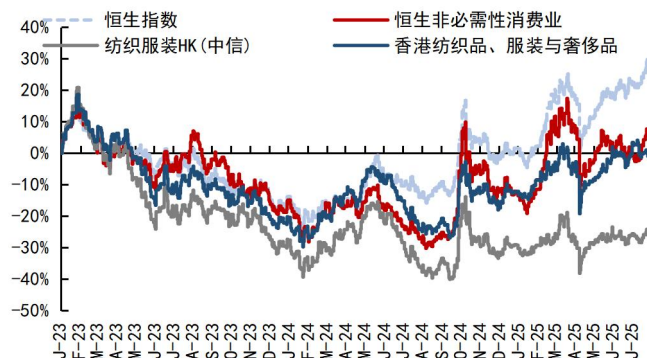
行情回顾：8月以来纺服板块表现优于大盘， 纺织制造好于品牌服饰

图1: A 股大盘与板块指数 2023 年初至今行情走势



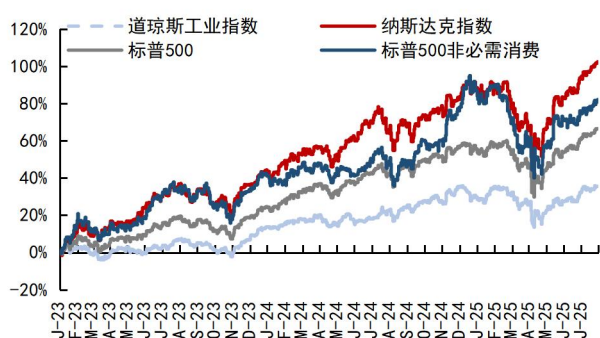
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 港股大盘与板块指数年 2023 年初至今行情走势



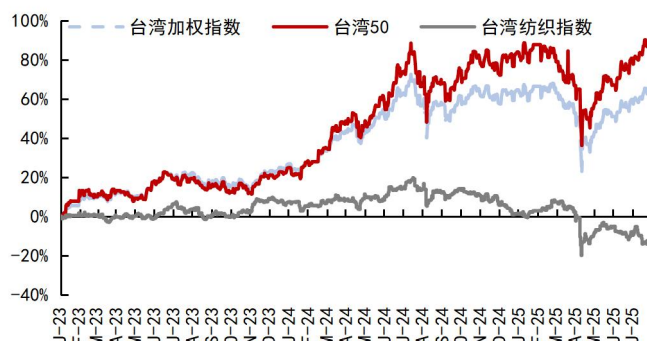
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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6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	CI005017.WI	纺织服装(中信)	3.8%	1.6%	3.9%	7.3%	6.5%	8.4%
	CI005185.WI	纺织制造(中信)	4.5%	2.8%	4.9%	8.7%	7.1%	10.2%
	CI005821.WI	品牌服饰(中信)	3.2%	0.6%	3.1%	6.1%	6.0%	7.0%
	000300.SH	沪深300	0.9%	3.5%	6.1%	8.1%	6.8%	4.5%
	000001.SH	上证指数	1.7%	3.7%	6.7%	9.0%	9.9%	8.4%
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-3	0.7%	2.8%	1.3%	4.2%	15.3%	18.8%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	-0.6%	-1.6%	-0.6%	2.4%	3.5%	4.4%
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	0.7%	-7.4%	-3.4%	4.7%	4.6%	11.1%
	HSI.HI	恒生指数	0.6%	2.9%	6.4%	12.0%	22.5%	24.2%
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	0.1%	0.1%	4.4%	8.5%	-1.7%	3.9%
	IXIC.GI	纳斯达克指数	0.2%	3.7%	10.5%	21.1%	7.3%	9.6%
	SPX.GI	标普500	0.1%	2.2%	7.2%	13.8%	4.4%	7.9%
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-0.2%	2.6%	4.8%	14.6%	-5.8%	-1.9%
台股	TWII.TW	台湾加权指数	-0.4%	5.8%	10.3%	16.3%	0.1%	1.8%
	TW50.TW	台湾50	-1.2%	7.6%	14.5%	21.0%	1.9%	4.0%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	-0.7%	-3.9%	-8.5%	-5.6%	-15.5%	-14.8%

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6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	4.3%	1.1%	-2.0%	0.5%	-8.9%	-16.0%
	600398.SH	海澜之家	1.8%	0.4%	-2.7%	-15.8%	-20.4%	-5.2%
	603877.SH	太平鸟	2.1%	-0.7%	-4.4%	-7.1%	1.8%	1.9%
	002029.SZ	七匹狼	1.1%	0.0%	4.1%	9.3%	11.2%	16.3%
	601566.SH	九牧王	4.4%	2.9%	1.7%	3.7%	13.1%	12.8%
	002293.SZ	罗莱生活	2.5%	-3.3%	-7.4%	-2.4%	17.9%	15.8%
	002327.SZ	富安娜	0.8%	-2.7%	-4.4%	-0.1%	-11.6%	-11.4%
	300888.SZ	稳健医疗	1.8%	-2.7%	-17.3%	-23.0%	-0.7%	-2.7%
	002832.SZ	比音勒芬	2.6%	0.6%	-1.0%	-2.0%	-15.1%	-22.6%
高端时尚	002154.SZ	报喜鸟	2.1%	0.8%	0.5%	0.5%	-7.2%	-11.1%
	603808.SH	歌力思	4.7%	-1.3%	6.9%	18.7%	17.7%	22.6%
	603587.SH	地素时尚	1.0%	1.9%	5.9%	10.9%	8.9%	5.4%
	603839.SH	安正时尚	-8.8%	30.4%	20.2%	65.6%	74.0%	40.9%
	601339.SH	百隆东方	3.6%	11.9%	10.7%	12.4%	6.2%	5.9%
制造出口	000726.SZ	鲁泰A	3.1%	6.8%	9.1%	11.5%	8.0%	8.8%
	603055.SH	台华新材	2.5%	5.6%	2.6%	4.0%	-8.8%	-8.4%
	300577.SZ	开润股份	3.2%	-1.2%	2.5%	6.1%	-19.3%	-15.1%
	603558.SH	健盛集团	3.9%	1.4%	3.0%	11.7%	-13.9%	-7.7%
	300979.SZ	华利集团	0.2%	-0.7%	-1.4%	6.3%	-27.0%	-30.6%
	002003.SZ	伟星股份	2.3%	-1.9%	-5.8%	-0.7%	-23.6%	-20.7%
	300918.SZ	南山智尚	9.4%	-0.6%	-1.0%	-8.0%	92.9%	104.6%

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 6 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	0.9%	-3.4%	1.8%	11.4%	19.5%	16.5%
	1234. HK	中国利郎	1.9%	-0.8%	1.4%	2.5%	-4.2%	1.2%
高端时尚	3306. HK	江南布衣	-0.2%	7.5%	22.5%	27.2%	15.9%	9.1%
	1913. HK	普拉达	-4.6%	-11.9%	-16.4%	-8.8%	-29.4%	-29.8%
	1910. HK	新秀丽	0.7%	10.0%	8.7%	15.2%	-28.9%	-25.1%
	3709. HK	赢家时尚	0.6%	-14.3%	-13.6%	-5.0%	-17.3%	-17.1%
	2020. HK	安踏体育	-0.9%	-4.8%	-5.7%	-0.9%	10.4%	16.0%
体育用品	2331. HK	李宁	-1.3%	-1.5%	12.9%	15.0%	5.5%	1.4%
	6110. HK	滔搏	3.0%	3.6%	12.8%	2.3%	10.5%	9.5%
	3813. HK	宝胜国际	2.0%	-7.4%	5.3%	9.6%	4.2%	6.3%
	1368. HK	特步国际	2.7%	-0.2%	-5.2%	7.7%	-4.7%	4.1%
	1361. HK	361度	4.0%	24.8%	44.5%	46.2%	52.3%	56.5%
	3818. HK	中国动向	1.1%	13.8%	16.7%	15.2%	37.9%	31.4%
	2313. HK	申洲国际	-1.7%	1.9%	1.8%	8.1%	-0.8%	-7.8%
制造出口	0551. HK	裕元集团	1.9%	2.7%	13.1%	20.0%	-19.1%	-21.7%
	2232. HK	晶苑国际	4.6%	21.2%	19.5%	32.2%	28.5%	42.4%
	2678. HK	天虹纺织	1.7%	22.9%	44.4%	45.2%	24.0%	25.1%
	1836. HK	九兴控股	2.2%	7.6%	11.4%	19.9%	-5.4%	4.4%
	1382. HK	互太纺织	0.0%	14.8%	14.8%	19.5%	-4.5%	-5.2%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

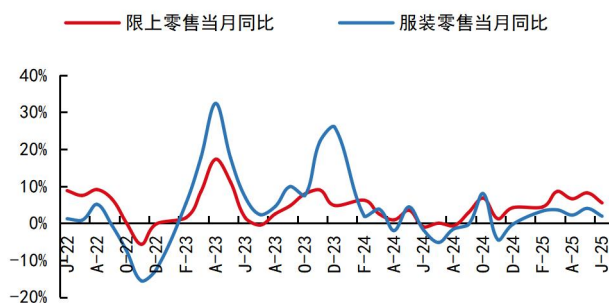
图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 8 月 6 日)

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	1.1%	5.1%	24.1%	33.3%	-3.5%	0.9%
	ADDFF. OO	阿迪达斯	-3.4%	16.3%	20.6%	-15.4%	-28.0%	21.9%
	LULU. O	露露乐蒙	-2.0%	15.6%	36.7%	-25.9%	-52.4%	48.6%
	SKX. N	斯凯奇	-0.3%	0.2%	2.0%	31.7%	-19.2%	-6.2%
	VFC. N	威富公司	4.6%	-0.3%	-5.3%	-0.7%	-56.0%	42.2%
	UAA. N	安德玛	1.4%	-2.8%	-1.0%	16.1%	-23.3%	18.7%
	AS. N	亚玛芬	3.8%	-3.1%	3.2%	54.8%	11.1%	39.4%
服装零售	TJX. N	TJX公司	6.1%	0.8%	-1.9%	-2.9%	-0.6%	10.0%
	ROST. O	罗斯百货	7.3%	7.0%	-2.3%	-1.5%	-10.2%	-2.5%
	FL. N	富乐客	1.0%	2.2%	5.4%	104.1%	24.8%	16.2%
	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	-5.0%	2.5%	-2.6%	1.5%	-20.7%	21.6%
	1477. TW	聚阳实业	0.2%	12.1%	-4.2%	-6.9%	-21.5%	15.0%
	9910. TW	丰泰企业	1.7%	-2.9%	2.1%	10.3%	6.0%	-5.1%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

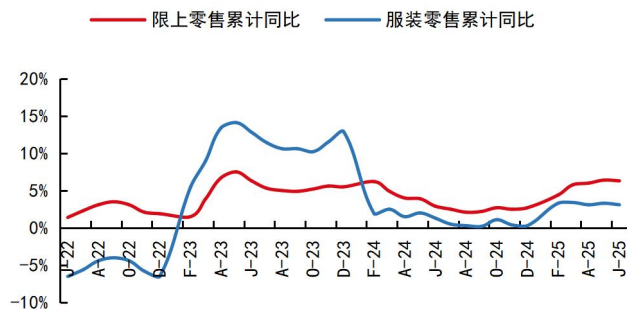
品牌渠道：6月服装社零增速放缓，电商渠道户外服饰增长韧性强

图9：限上整体与服装零售额当月同比



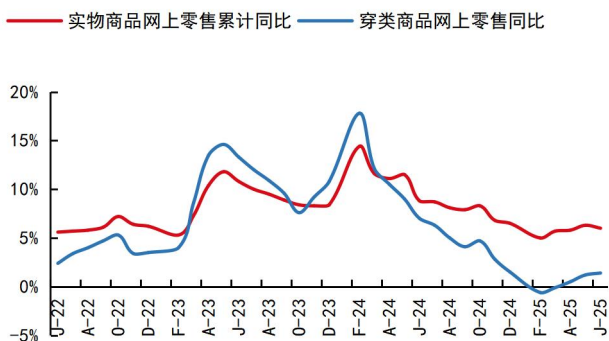
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



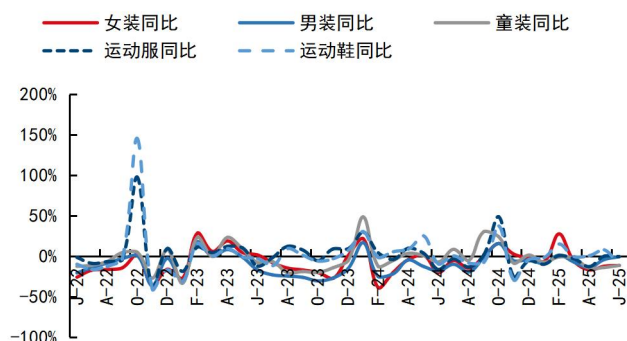
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 6 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	销售额同比	25M1	25M2	25M3	25M4	25M5	25M6
运动服饰	10,882	6,216	9,430	8,995	15,025	10,145	运动服饰	33%	5%	-2%	-9%	18%	-17%
品牌							品牌						
耐克	1,742	870	995	847	1,586	947	耐克	71%	25%	-7%	3%	1%	-38%
阿迪达斯	973	538	732	675	1,240	790	阿迪达斯	78%	16%	-1%	24%	53%	-16%
斐乐	927	398	664	594	1,436	808	斐乐	26%	3%	5%	-12%	28%	0%
李宁	751	434	734	642	993	712	李宁	27%	-7%	4%	3%	25%	-11%
安踏	719	359	541	528	1,007	592	安踏	22%	0%	-20%	-21%	21%	-18%
露露乐蒙	271	255	409	303	569	415	露露乐蒙	103%	13%	42%	62%	46%	48%
特步	246	140	281	240	369	277	特步	30%	10%	11%	8%	24%	-15%
361°	213	146	210	224	292	212	361°	32%	8%	-5%	-5%	0%	-16%
鸿星尔克	218	110	221	227	287	191	鸿星尔克	-3%	-5%	-22%	-12%	12%	-23%
乔丹体育	169	97	179	170	274	166	乔丹体育	4%	-29%	-24%	-24%	17%	-14%
亚瑟士	162	102	154	163	323	117	亚瑟士	102%	17%	-8%	10%	46%	-40%
斯凯奇	174	84	152	162	271	199	斯凯奇	2%	-36%	-36%	-33%	-11%	-24%
新百伦	183	93	154	139	284	169	新百伦	16%	-19%	-16%	-2%	19%	-30%
彪马	190	90	134	117	229	158	彪马	34%	-26%	-41%	-22%	44%	-22%
迪桑特	197	66	128	119	275	150	迪桑特	113%	14%	63%	20%	98%	29%
户外服饰	4,899	2,083	3,451	3,725	6,206	4,007	户外服饰	90%	42%	31%	3%	24%	-2%
品牌							品牌						
骆驼	805	234	315	246	371	275	骆驼	38%	-9%	9%	-6%	27%	-3%
凯乐石	277	166	211	170	286	160	凯乐石	411%	289%	103%	95%	246%	117%
蕉下	17	55	226	356	426	408	蕉下	50%	52%	15%	12%	-7%	11%
伯希和	197	125	184	129	260	122	伯希和	165%	151%	56%	76%	268%	54%
北面	277	92	114	86	220	106	北面	60%	-1%	-22%	-27%	22%	-18%
可隆	178	82	119	88	182	75	可隆	276%	139%	58%	47%	197%	24%
始祖鸟	128	74	104	79	168	89	始祖鸟	68%	39%	26%	41%	75%	-18%
哥伦比亚	130	40	64	39	80	47	哥伦比亚	95%	30%	43%	-14%	32%	-13%
迪卡侬	86	34	62	59	127	89	迪卡侬	51%	17%	48%	22%	115%	76%
休闲服饰	46,460	21,006	35,121	40,073	47,100	40,861	休闲服饰	12%	-8%	3%	-6%	-9%	-13%
品牌							品牌						
优衣库	574	229	297	375	341	333	优衣库	96%	7%	7%	-8%	-16%	-21%
波司登	1,253	344	245	101	179	152	波司登	4%	-18%	58%	1%	30%	-13%
雪中飞	607	138	98	38	78	35	雪中飞	13%	10%	76%	21%	153%	-39%
海澜之家	317	115	176	242	365	425	海澜之家	-8%	-25%	-11%	-9%	4%	-10%
太平鸟	267	91	126	105	115	96	太平鸟	54%	-11%	6%	-32%	-39%	-37%
森马	204	66	76	85	136	75	森马	81%	25%	-10%	-44%	2%	-49%
地素	45	24	41	49	72	67	地素	48%	-5%	72%	77%	11%	-3%
歌力思	17	15	26	31	57	53	歌力思	158%	232%	130%	-9%	27%	2%
维尼熊	160	83	126	111	176	136	维尼熊	8%	-3%	-35%	-27%	-6%	-14%
江南布衣	75	45	64	71	98	120	江南布衣	59%	31%	42%	-3%	27%	36%
利郎	82	35	57	75	88	54	利郎	128%	82%	47%	8%	24%	-6%
哈吉斯	95	26	55	47	113	59	哈吉斯	160%	29%	91%	1%	28%	-13%
家纺	13,847	8,099	10,162	10,957	14,582	9,177	家纺	19%	15%	14%	0%	24%	-24%
品牌							品牌						
亚朵星球	175	211	183	228	286	222	亚朵星球	52%	94%	29%	74%	72%	31%
水星家纺	211	112	181	206	265	205	水星家纺	16%	27%	21%	41%	59%	28%
洁丽雅	156	129	145	178	192	181	洁丽雅	-11%	1%	1%	13%	6%	-14%
罗莱家纺	108	68	130	127	153	134	罗莱家纺	45%	82%	16%	68%	6%	14%
富安娜	137	48	81	77	128	82	富安娜	0%	-34%	40%	9%	43%	-21%
南极人	81	56	69	80	133	73	南极人	-27%	-27%	-27%	-28%	-1%	-45%
个护	4,430	4,314	4,591	4,456	5,526	4,570	个护	31%	37%	27%	36%	7%	-11%
品牌							品牌						
全棉时代	244	172	207	193	343	292	全棉时代	94%	48%	25%	24%	12%	16%
奈丝公主	46	62	59	47	58	53	奈丝公主	131%	185%	69%	71%	32%	22%
维达	450	380	467	439	572	516	维达	59%	37%	21%	36%	10%	6%
洁柔	223	210	238	222	267	252	洁柔	26%	44%	29%	23%	-9%	-8%
清风	201	158	181	192	236	209	清风	47%	22%	7%	34%	-9%	-27%
高洁丝	104	115	142	119	104	81	高洁丝	70%	74%	21%	72%	-24%	-38%
护舒宝	94	128	159	114	190	137	护舒宝	16%	49%	9%	35%	-13%	-38%
苏菲	79	86	102	83	134	113	苏菲	3%	11%	-24%	0%	-10%	-26%
自由点	81	107	84	75	128	78	自由点	63%	5%	-33%	-2%	-2%	-33%
淘淘氧棉	49	52	89	60	95	61	淘淘氧棉	256%	214%	63%	106%	54%	2%
七度空间	46	61	84	44	60	52	七度空间	-8%	-1%	-21%	-1%	-23%	-43%

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

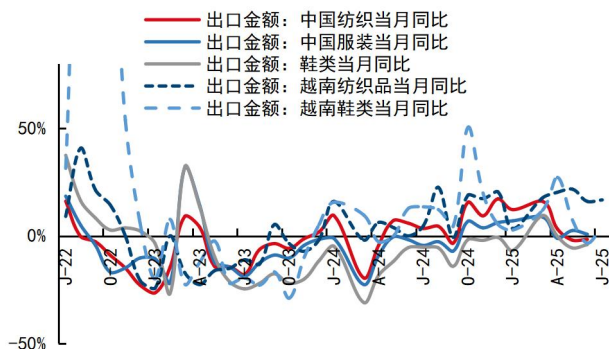
图15：小红书品牌官方达人号涨粉观察

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

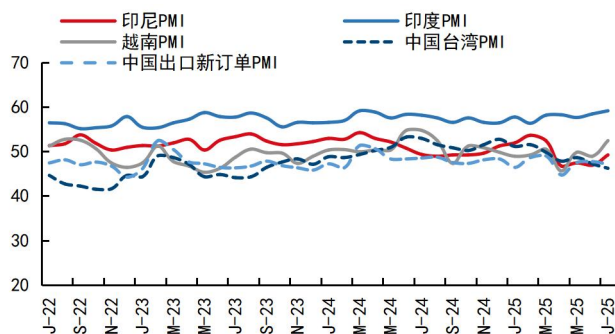
制造出口：7月越南纺织品出口提速，越南印尼 PMI 环比上升

图16: 中国与越南纺织服装出口金额当月同比



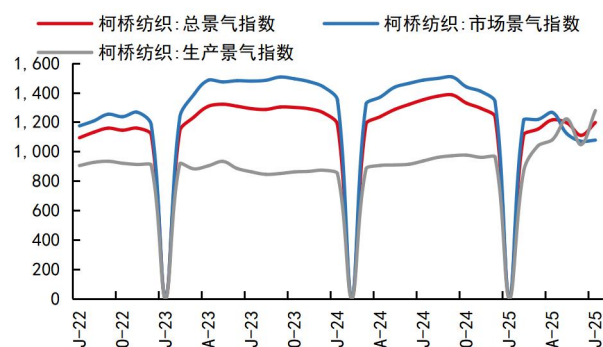
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



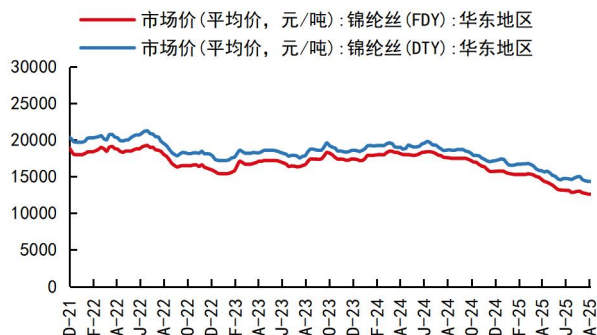
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

特朗普对等关税政策变化

7月31日，白宫表示，美国总统特朗普已签署行政令，新关税将于8月1日生效；大部分纺织制造产能所分布的东南亚国家，加征关税在19-20%，较4月2日的版本有大幅下降。

欧盟国家，若商品现行关税低于15%，将补足至15%；高于15%的不再追加；未列明国家统一适用10%的关税税率；墨西哥关税协议延长90天；此外，如有国家或地区通过第三地转运方式规避关税，其商品将被征收40%的转运税。

图22: 特朗普对等关税政策变化

	4月2日	7月7日	7月31日	变化
柬埔寨	49%	36%	19%	-30%
越南	46%	20%	20%	-26%
孟加拉国	37%	35%	20%	-17%
泰国	36%	36%	19%	-17%
印度尼西亚	32%	32%	19%	-13%
韩国	25%	25%	15%	-10%
巴基斯坦	29%		19%	-10%
日本	24%	25%	15%	-9%
老挝	48%	40%	40%	-8%
波黑	35%	30%	30%	-5%
马来西亚	24%	25%	19%	-5%
缅甸	44%	40%	40%	-4%
突尼斯	28%	25%	25%	-3%
塞尔维亚	37%	35%	35%	-2%
哈萨克斯坦	27%	25%	25%	-2%
以色列	17%		15%	-2%
印度	26%		25%	-1%
南非	30%	30%	30%	0%
叙利亚	41%		41%	0%
巴西	10%		10%	0%
英国	10%		10%	0%
菲律宾	17%		19%	2%
土耳其	10%		15%	5%
欧盟	20%		≥15%	5%
瑞士	31%		39%	8%
加拿大	25%		35%	10%

资料来源：美国白宫，央视新闻，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

6月台币升值对营收影响较5月改善。儒鸿表示6月起订单出货就开始受到关税分摊影响，但由于进入旺季，加上汇率变动不如5月剧烈，表现较稳健；对于下半年的营运，儒鸿认为关税的冲击应已降缓，更大的影响因素在于汇率。聚阳今年美系品牌客户订单大幅成长，但面临美国对等关税与台币升值等压力，或将压抑今年的成长动能。

1、儒鸿（1476）：6月营收32.88亿元，小幅年减3.28%，比5月增加8.2%。儒鸿指出，虽然汇率吃掉部分营收，不过公司上半年出货一切照常，由于产能满载，第二季营收仍比首季成长3.66%。

儒鸿今年第2季营收新台币97.17亿元，季增3.66%、年增1.2%，为历年同期第

3 高。

儒鸿表示，6 月起订单出货就开始受到关税分摊影响，但由于进入旺季，加上汇率变动不如 5 月剧烈，表现较稳健。在美越关税确定下，儒鸿指出，公司目前最大生产基地在越南，在关税逐渐明朗，会开始与客户洽谈新合约，重新议价和进行价格调整，许多客户订单也较有明确性。

对于下半年的营运，儒鸿认为，关税的冲击应已降缓。现在最大的影响会落在“汇率”。第三季以来，台币还是持续升值了 5、6%，这对营收会有一定的冲击。

儒鸿指出，公司目前手中订单出货已到 7 月底。至于 8、9 月的订单，客户仍受关税，尤其汇率的左右，量能增加幅度还要观察。

儒鸿乐观指出，手中无论是新客户、主要旧客户，对下半年的订单预期还是成长的，成长的幅度，则要视汇率走向而定。以整个订单量来看，儒鸿认为，目前无论是新旧客户端，下单多寡对关税的因素考虑以降缓许多，目前主要还是要看汇率。如果汇率波动在一定范围、不比上半年的剧烈，预期下单动能会强。

儒鸿指出，以公司目前接单状况看，产线产能到年底应可全开。

目前儒鸿对下半年营运的毛利率较能正向看待；儒鸿指出，公司新产品、高值化产品比例提升下，近期的毛利率都能维持在 30% 以上，预期，在这些产品比例还可维持高点下，下半年的获利能力还是乐观看待的。

2、聚阳（1477）：6 月合并营收达 28.36 亿元，较上月成长 13.97%，年增率达 3.23%，创历年同期新高纪录，表现优于预期。聚阳周三（2 日）股价在连续 4 个交易日下跌之后展开反弹，终场收在 252.5 元，涨幅近 6%。

累计聚阳上半年合并营收为 176.13 亿元，较去年同期成长 8.04%，其中，第二季合并营收来到 76.89 亿元，较上季的 99.24 亿元下滑 22.5%，约持平于去年同期的 76.94 亿元。

据了解，聚阳第二季合并营收未能实现年成长，主要原因仍是因为新台币大幅升值的冲击所致。由于该公司销售主要以美元计价，5 月份新台币劲升近 10%，影响台币营收。

此外，第二季是传统淡季，业绩通常较首季下滑，进入第三季，在旺季来临之下，可望展现成长力道。而该公司今年美系品牌客户订单大幅成长，但面临美国对等关税与新台币升值等压力，恐将压抑今年的成长动能，惟外资 6 月下旬以来对聚阳股票均站买方。

3、钰齐（9802）：6 月合并营收 17.53 亿元，年增 23.2%，单月营收为历年同期次高；累计上半年合并营收 89 亿元、年增 34.3%，目前客户拉货动能稳健增温，带动营运表现亮眼。

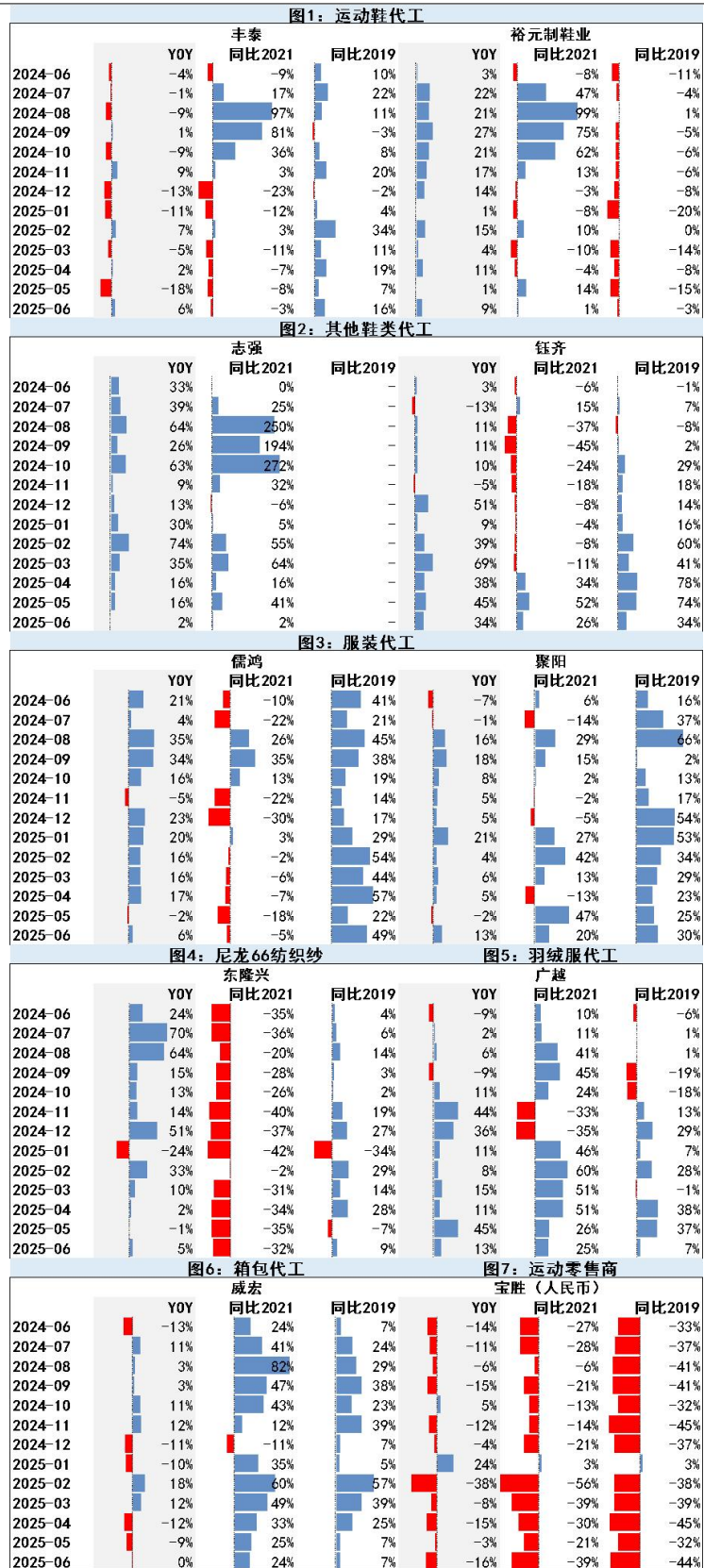
钰齐第 2 季合并营收 52.32 亿元，虽受新台币大幅升值而影响新台币营收数据，但仍较第 1 季 36.68 亿元增加 42.6%，亦较去年同期 39.65 亿元增加 31.9%，为 2023 年第 1 季以来、近 10 个季度的单季营收新高。

钰齐第 2 季出货动能强劲，主要因为去年底到今年初，品牌客户下单积极。不过，近期新台币汇率飙升，第 2 季本业赚钱，但业外将出现汇损，略为影响单季整体获利。

美国总统川普宣布最新 12 国关税，其中，台厂制鞋厂产能分布较多的印尼、柬埔寨等地，印尼关税维持 32%，柬埔寨则由 49% 降至 36%；但与先前公布的越南 20% 税率比较，越南仍是制鞋主要产地中关税相对低者。

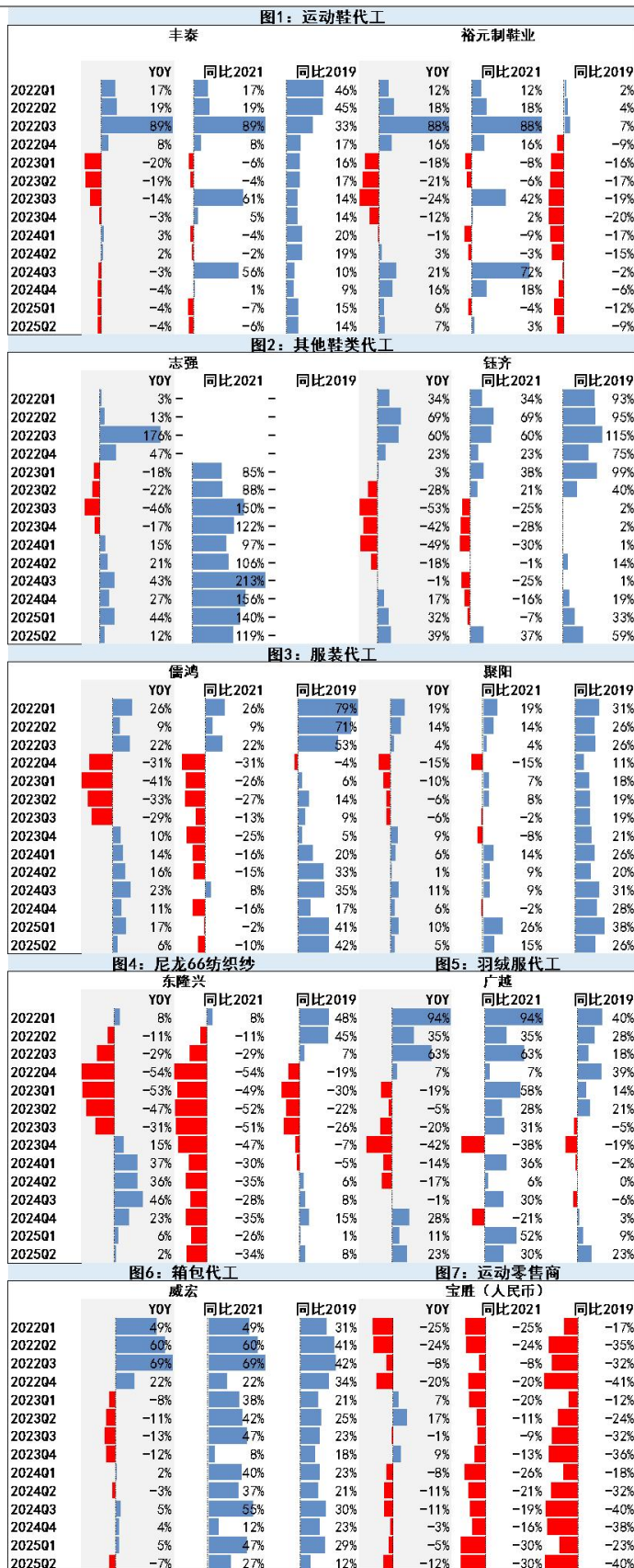
钰齐指出，随著去年下半年以来持续布局投入，集团营运产销规模已见明显增长，今年上半年合并营收 89 亿元、年增 34.3%，为历史同期第三高，显见已脱离近几个月来高库存，导致品牌客户订单观望的阴霾。

图23: 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

图24: 台企代工同行营收增速跟踪（季度）



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

专题梳理一：中报前瞻更新：关注棉纺公司中期盈利惊喜

7月14日，百隆东方（601339.SH）发布上半年业绩预告，预计2025年上半年归母净利润同比增长50.21%~75.97%，扣非归母净利润同比增长201.87%~257.94%，主要由于上半年国内外市场订单饱满，整体产能利用率提升，主营业务利润增加。

7月24日，天虹国际集团（2678.HK）发布上半年业绩预告，预计2025年上半年净利润同比增长约60%，主要由于该期间内国内外市场订单有所回升，集团销量及产能利用率与去年同期相比均有所提高，该期的产品毛利率亦有所改善。另外，得益于集团资产负债结构持续改善，该期内的财务费用与去年同期相比也有明显下降。

表1：棉纺公司2025H1盈利预告

	2024H1 2025H1（中枢）		2024Q1	2025Q1	2024Q2 2025Q2（中枢）	
归母净利润（亿元）						
百隆东方	2.33	3.80	0.80	1.73	1.52	2.27
天虹国际	2.70	4.32				
YOY						
百隆东方	-15%	50.21%~75.97%	-5%	116%	-19%	49%
天虹国际	136%	60%				

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图25：纺服板块2025Q2业绩前瞻

板块	公司	2025Q2		2025H1		2025E（亿元）				PE-2025
		收入增速	利润增速	收入增速	利润增速	收入	收入增速	净利润	利润增速	
品牌服饰	海澜之家	3%	-14%	2%	-4%	224.8	7%	24.6	14%	13.3
	森马服饰	-2%	-4%	-2%	-25%	154.2	5%	12.1	7%	12.0
	稳健医疗	27%	33%	31%	34%	115.1	28%	10.6	52%	22.1
	富安娜	-14%	-49%	-16%	-52%	31.7	5%	5.5	1%	11.1
	比音勒芬	1%	-7%	1%	-8%	43.8	9%	7.1	-10%	13.4
	报喜鸟	-5%	-8%	-4%	-25%	53.6	4%	4.7	-5%	11.8
	安踏体育			14%	-12%	810.4	14%	135.4	-13%	18.9
	李宁			1%	-12%	288.1	0%	25.1	-17%	16.9
	特步国际			7%	17%	143.1	5%	14.0	13%	11.2
	361度			13%	17%	113.4	13%	13.0	13%	10.2
纺织制造	华利集团	13%	-2%	13%	-3%	276.9	15%	40.1	4%	15.3
	台华新材	0%	-11%	0%	-4%	81.6	15%	8.3	15%	10.4
	新澳股份	0%	-4%	0%	-1%	50.3	4%	4.4	4%	9.9
	伟星股份	3%	0%	10%	5%	50.2	7%	7.5	8%	16.8
	健盛集团	6%	7%	4%	-10%	28.2	9%	3.7	15%	8.9
	开润股份	29%	-47%	32%	-28%	50.9	20%	3.6	-7%	13.8
	百隆东方	-5%	35%	-5%	63%	79.8	0%	4.6	13%	17.8
	申洲国际			12%	5%	318.4	11%	64.9	4%	13.0

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

专题梳理二：生育补贴政策有望带动婴童消费

7月28日，《育儿补贴制度实施方案》发布。方案明确，从2025年1月1日起，符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿可获得每年3600元补贴，至其年满3周岁。该政策有利于带动婴童市场需求和消费升级，尤其婴童可选消费弹性更大。

稳健医疗旗下婴童棉柔巾、婴童服饰等品类有望直接受益，其产品原材料采用100%纯棉，质量高、安全性高，在同品类中定位高端，有望在本次政策推动下释放更大弹性。

图26：稳健医疗旗下全棉时代棉柔巾电商平台销售情况



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

图27：稳健医疗旗下全棉时代婴儿棉柔巾电商平台销售情况



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

图28: 稳健医疗旗下奈丝公主卫生巾电商平台销售情况



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

投资建议：重点关注景气增长品牌，及关税影响有限的制造龙头

1) **品牌服饰**: 港股运动品牌二季度流水已发布, 数据整体环比降速预期已兑现, 但相对库存健康且下半年低基数有望呈拐点, 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**、**361度**、**李宁**。二季度休闲服饰消费需求基本延续一季度趋势, 部分品牌出现环比改善迹象, 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**: 大部分纺织制造产能所分布的东南亚国家, 如越南和印尼, 出口美国加征关税在 19-20%, 较 4 月 2 日的版本有大幅下降; 从产业链分担角度, 预计大部分将由品牌通过终端涨价来转嫁, 制造商承担部分有限, 最终对板块对美敞口低、高溢价品牌客户多、净利率高和产能供不应求的公司影响较小; 从时间节点来看, 预计关税对制造商和品牌商利润的扰动在三季度最为明显, 四季度伴随品牌涨价的落实, 影响有望收窄。建议重点关注反弹空间大、基本面韧性强的公司, 重点推荐对美敞口最低净利率高影响最小的**申洲国际**; 产能供不应求且净利率高的**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**。

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
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
02020	安踏体育	优于大市	83.1	5.56	4.80	5.51	15.0	17.3	15.1	3.8
02331	李宁	优于大市	15.3	1.17	0.97	1.09	13.1	15.8	14.0	1.5
06110	滔搏	优于大市	2.9	0.21	0.21	0.24	14.0	13.9	12.3	1.8
03813	宝胜国际	优于大市	0.48	0.09	0.09	0.10	5.2	5.2	4.7	0.3
01368	特步国际	优于大市	5.4	0.45	0.50	0.53	12.1	10.7	10.1	1.7
01361	361度	优于大市	6.0	0.56	0.63	0.71	10.8	9.6	8.5	1.3
NKE	耐克	无评级	547.6	27.06	15.67	13.52	20.2	34.9	40.5	8.0
LULU	露露乐蒙	无评级	1425.6	101.94	110.06	120.6	14.0	13.0	11.8	5.7
ADS	阿迪达斯	无评级	1240.3	32.59	55.57	81.74	38.1	22.3	15.2	5.4
02313	申洲国际	优于大市	52.1	4.15	4.38	4.97	12.6	11.9	10.5	2.2
00551	裕元集团	无评级	11.7	1.52	1.81	1.81	7.7	6.5	6.5	0.6
02232	晶苑国际	无评级	5.5	0.07	0.07	0.08	84.6	74.0	65.8	1.4
02678	天虹国际	优于大市	4.5	0.60	0.64	0.82	7.5	7.1	5.5	0.4
Jan/24	华利集团	优于大市	52.3	3.29	3.56	4.15	15.9	14.7	12.6	3.5
Feb/51	台华新材	优于大市	9.9	0.82	0.93	1.12	12.1	10.6	8.8	1.8
002003	伟星股份	优于大市	11.0	0.61	0.69	0.74	18.0	15.9	14.8	2.9
Oct/56	盛泰集团	优于大市	7.4	0.13	0.30	0.39	57.2	24.8	19.1	1.7
601339	百隆东方	优于大市	5.5	0.27	0.31	0.36	20.0	17.7	15.2	0.9
000726	鲁泰A	优于大市	7.0	0.48	0.66	0.69	14.5	10.6	10.1	0.6
300577	开润股份	优于大市	20.9	1.59	1.48	1.70	13.2	14.1	12.3	2.4
Jun/52	健盛集团	优于大市	9.60	0.88	1.05	1.17	10.9	9.1	8.2	1.4
605080	浙江自然	优于大市	26.69	1.28	1.47	2.47	20.9	18.2	10.8	1.9
300918	南山智尚	无评级	20.90	0.54	0.53	0.67	38.7	39.6	31.3	3.7
603889	新澳股份	优于大市	6.13	0.59	0.61	0.67	10.5	10.1	9.1	1.3
605189	富春染织	无评级	17.18	0.82	0.81	0.95	21.0	21.2	18.1	1.4
Jan/04	儒鸿	无评级	92.2	5.82	6.51	7.38	15.8	14.2	12.5	3.9
Jan/04	聚阳实业	无评级	63.8	4.01	4.55	4.91	15.9	14.0	13.0	4.8
Feb/27	丰泰企业	无评级	29.1	1.43	1.63	1.85	20.4	17.8	15.8	4.8
300888	稳健医疗	优于大市	40.7	1.19	1.80	2.08	34.1	22.7	19.6	2.1
002563	森马服饰	优于大市	5.6	0.42	0.45	0.48	13.1	12.3	11.5	1.3
600398	海澜之家	优于大市	6.9	0.49	0.51	0.57	14.1	13.5	12.1	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	0.43	0.47	11.4	9.0	8.2	1.3
601566	九牧王	中性	9.2	0.32	0.42	0.47	28.7	21.9	19.5	1.3
603518	锦泓集团	无评级	9.9	0.89	1.00	1.18	11.1	9.8	8.4	1.0
603908	牧高笛	中性	26.6	1.00	1.23	1.43	26.6	21.6	18.6	4.4
002293	罗莱生活	无评级	8.7	0.52	0.62	0.69	16.6	14.0	12.6	1.7
002327	富安娜	优于大市	7.3	0.65	0.66	0.70	11.3	11.1	10.4	1.6
603365	水星家纺	无评级	17.8	1.40	1.49	1.62	12.7	11.9	11.0	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	4.2	0.32	0.36	0.40	13.3	11.7	10.5	3.3
Mar/05	新秀丽	无评级	15.1	1.72	1.64	1.79	8.8	9.2	8.4	2.1
ITX.MA	Inditex	无评级	314.3	11.80	12.71	13.34	26.6	24.7	23.6	6.8
May/27	迅销	无评级	2229.2	57.80	59.26	65.57	38.6	37.6	34.0	7.2
002832	比音勒芬	优于大市	16.1	1.37	1.80	1.96	11.7	8.9	8.2	1.8
603808	歌力思	中性	8.5	0.14	0.46	0.57	60.9	18.5	14.9	1.3
603587	地素时尚	优于大市	12.8	0.72	0.84	0.93	17.8	15.2	13.7	1.7
03306	江南布衣	优于大市	17.3	1.63	1.72	1.86	10.6	10.1	9.3	4.1
01913	普拉达	无评级	38.2	2.15	19.75	20.37	17.7	1.9	1.9	2.9
MC.PA	LVMH	无评级	3484.8	275.55	297.94	317.8	12.6	11.7	11.0	3.4
KER.PA	Kering	无评级	1593.2	269.54	294.53	333.9	5.9	5.4	4.8	1.7
CFR.SI	历峰集团	无评级	1052.6	52.30	57.37	62.55	20.1	18.3	16.8	3.6
RMS.PA	Hermes	无评级	16087.7	319.95	346.94	385.9	50.3	46.4	41.7	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中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