

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

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 纺织服饰

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040004

证券分析师： 刘佳琪 010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

执证编码：S0980523070003

事项：

公司公告：2025年6月27日，耐克披露截至2025年5月31日的2025财年及第四季度业绩：2025财年公司实现收入463亿美元，同比-10%，不变汇率口径-9%；第四季度实现收入111亿美元，同比-12%，不变汇率-11%。

国信纺服观点：1) **业绩和指引核心观点：** FY2025Q4 收入超出彭博一致预期和管理层指引，最差时期已过，Win Now 战略及关税负面影响在 FY2026 有望逐季缓解；2) **FY2025 业绩：** 收入和利润小幅超出彭博一致预期，大中华区需求疲软形成拖累，部分地区库存去化效果显著，库存将于 FY26H1 末达到健康水平；3) **FY2025Q4 业绩：** Win Now 行动最大财务冲击在四季度体现，经典系列鞋款下滑幅度加大至 30%，但整体收入和利润表现好于管理层此前指引和彭博一致预期；毛利率受清库和关税影响下滑，符合管理层此前指引；4) **分地区：** 各地区电商渠道拖累明显，自有门店渠道表现较好，跑步和综训产品表现最佳，大中华区表现受客流疲软和高促销环境影响；5) **管理层业绩指引：** 根据公司官网，FY2026Q1 收入预计中个位数下滑，H1 继续清理库存，H2 虽然收入有基数压力、但盈利改善，关税影响也主要在 H1 体现；6) **风险提示：** 下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险。7) **投资建议：** 看好 2026 财年耐克恢复良性增长，**重点推荐产业链优质供应商和零售商。** 耐克虽然自 FY2025Q1 以来公司收入下滑，各地区、各渠道收入增长均面临较大压力，尤其电商渠道下滑幅度较大，一方面受消费需求影响，另一方面公司自身处于调整期，主动减少部分经典鞋款 IP 供应对短期业绩产生较大冲击；四季度公司加速产品线调整和库存清理，收入和毛利率面临最大冲击。但 FY2026 公司有望轻装上阵，经典鞋款收缩和关税所带来的负面影响有望逐季缓解，26H1 末库存恢复健康，H2 预计将出现盈利拐点。重点推荐与公司深度绑定、具备长期市场份额提升能力的核心供应商**申洲国际、华利集团**；以及看好 Nike 经历短期调整、增长恢复后，带动核心零售商**滔搏**销售增长，并且未来新品占比增加有望带动滔搏利润率向上。

评论：

◆ 业绩和指引核心观点：FY2025Q4 收入超出彭博一致预期和管理层指引，最差时期已过，Win Now 战略及关税负面影响在 FY2026 有望逐季缓解

FY2025Q4 收入 111.0 亿美元，同比-12%（不变汇率-11%），好于管理层此前中双位数下滑的指引，好于彭博一致预期。库存清理、折扣加大导致盈利承压，但毛利率符合指引，净利润好于彭博一致预期。部分地区库存去化效果显著，库存将于 FY26H1 末达到健康水平。

分区域看，各地区电商渠道拖累明显，自有门店渠道表现较好，跑步和综训产品表现最佳，大中华区表现受客流疲软和高促销环境影响。

展望未来，FY2025Q4 已是 Win Now 行动最大财务冲击，未来压力逐季递减，FY2026H1 继续清理库存，H2 虽然收入有促销带来的基数压力、但盈利改善，关税影响也主要在 H1 体现。

图1: 耐克 FY2025 (截至 2025/5/31) 业绩和指引

耐克 FY2025业绩和指引速览										
单位: 百万美元	2025财年-实际	2025财年	Beat/Miss	2025Q4-实际	彭博预期	Beat/Miss	2025Q4指引	2026Q1指引	2026Q1	2026指引
类型	项目	2025/5/31	彭博预期	2025/5/31	2025/5/31		2025/5/31	2025/8/31	彭博预期	2026/5/31
总收入	金额	46,309	45,897	0.9%	11,097	10,707	3.6%		10,809	
	YOY	-10%	-11%		-12.0%	-15.1%		中双位数下滑, 含不利汇率影响约2个百分点	Win Now行动(经典鞋款收缩)压力将逐季缓解, 虽然H2收入可能受到FY25H2促销高基数影响	
	货币中性YOY	-9%	-10%		-11.0%	-14.0%		中个位数下降	-6.7%	-7.5%
分品牌收入	NIKE	金额	44,714	44,257	1.0%	10,763	10,303	4.5%		
	YOY	-9%	-10%		-11%	-15%				
	货币中性YOY	-9%	-9%		-11%	-14%				
	Converse	金额	1,692	1,753	-3.5%	357	418	-14.6%		
	YOY	-19%	-16%		-26%	-13%				
	货币中性YOY	-18%	-16%		-26%	-15%				
分地区收入	北美	金额	19,572	19,346	1.2%	4,703	4,477	5.1%		
	YOY	-9%	-10%		-11%	-15%				
	货币中性YOY	-8%	-9%	1.5%	-11%	-15%				
	EMEA	金额	12,257	12,084	1.4%	3,000	2,827	6.1%		
	YOY	-10%	-11%		-9%	-14%				
	货币中性YOY	-10%	-10%		-10%	-14%				
	大中华区	金额	6,586	6,595	-0.1%	1,476	1,485	-0.6%		
	YOY	-13%	-13%		-21%	-20%				
	货币中性YOY	-12%	-12%		-20%	-19%				
	亚太拉美	金额	6,251	6,177	1.2%	1,575	1,501	4.9%		
	YOY	-7%	-8%		-8%	-12%				
	货币中性YOY	-3%	-4%		-3%	-7%				
分品类收入	鞋	金额	29,510	29,151	1.2%	7,185	6,825	5.3%		
	货币中性YOY	-11%	-12%		-12%	-15%				
	服	金额	12,965	12,887	0.6%	3,002	2,907	3.3%		
	货币中性YOY	-5%	-6%		-9%	-14%				
分渠道收入	NIKE Direct	货币中性YOY	-12%	-14%	2.4%	-14%	-20%	6.3%		
	-NIKE Digital	货币中性YOY	-20%	-19%	-0.9%	-26%	-19%	-7.3%		
	批发	货币中性YOY	-6%	-6%	-0.4%	-9%	-8%	-1.2%		
财务比率	毛利率	42.7%	42.7%	0.0%	40.3%	40.2%	0.1%	下降400-500个基点, 因库存清理、关税(中国/墨西哥进口)及成本压力	同比降350-425个基点(含关税影响100个基点)	关税政策导致年化成本增加\$10亿, 毛利率影响75基点, 成本压力主要在H1体现, 秋季将在美国市场逐步提价转嫁成本, H2伴随Win Now行动和关税影响缓解, 盈利将有明显改善
	同比	-1.9%	-1.9%		-4.4%	-4.5%				-2.9%
	SG&A	34.7%			37.4%			SG&A费用增长低至中个位数	SG&A费用低单增长	SG&A费用低单增长
营业利润	金额	3,702	3,567	3.8%	321	165	94.4%			
	YOY	-45%	-47%		-80%	-90%				
	营业利润率	8.0%	7.8%		2.9%	1.5%				
	营业利润率同	-5.2%	-5.4%		-9.7%	-11.1%				
北美	金额	4735	4412	7.3%	1,045	767	36.2%			
	YOY	-19%	-24%		-29%	-48%				
	营业利润率	24.2%	22.8%		22.2%	17.1%				
	营业利润率同	-3.0%	-4.4%		-5.5%	-10.6%				
EMEA	金额	2575	2593	-0.7%	472	504	-6.3%			
	YOY	-24%	-23%		-41%	-37%				
	营业利润率	21.0%	21.5%		15.7%	17.8%				
	营业利润率同	-3.9%	-3.4%		-8.5%	-6.4%				
大中华区	金额	1602	1631	-1.8%	304	329	-7.5%			
	YOY	-31%	-29%		-45%	-40%				
	营业利润率	24.3%	24.7%		20.6%	22.1%				
	营业利润率同	-6.3%	-5.9%		-8.8%	-7.3%				
亚太拉美	金额	1527	1516	0.7%	319	339	-5.8%			
	YOY	-19%	-20%		-33%	-29%				
	营业利润率	24.4%	24.5%		20.3%	22.6%				
	营业利润率同	-3.6%	-3.5%		-7.8%	-5.5%				
净利润	金额	3,219	3,190	0.9%	211	187	12.9%			
	YOY	-44%	-44%		-86%	-88%				
经调整摊薄EPS	数值	2.16	2.2	0.4%	0.14	0.13	8.2%			
	YOY	-42%	-42%		-86%	-87%				
库存	金额	7,489	7,197	4.1%	7,489	7,155	4.7%			
	YOY	0%	-4%		0%	-5%				

国信纺服团队: 丁诗洁/刘佳琪

资料来源: Bloomberg

资料来源: 公司公告, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ 2025 财年业绩: 收入和利润小幅超出彭博一致预期, 大中华区需求疲软形成拖累, 库存将于 FY26H1 未达到健康水平

2025 财年公司实现收入 463.1 亿美元, 同比下滑 10% (不变汇率口径下滑 9%), 小幅超出彭博一致预期与管理层指引。

图2: 公司历年收入与变化情况



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司历年归母净利润与变化情况



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

收入拆分来看:

分地区: 各地区收入均有下滑, 大中华区跌幅最大。不变汇率口径, 大中华区收入下滑 13%, 略差于彭博一致预期; 北美/EMEA/亚太拉美地区收入同比分别-8%/-10%/-3%, 均好于彭博一致预期。

分品牌: Nike 品牌收入降幅好于彭博一致预期, Converse 下滑幅度仍较大。不变汇率口径, NIKE 品牌收入下滑 9%, 好于彭博一致预期; Converse 收入下滑 18%, 未达彭博一致预期。

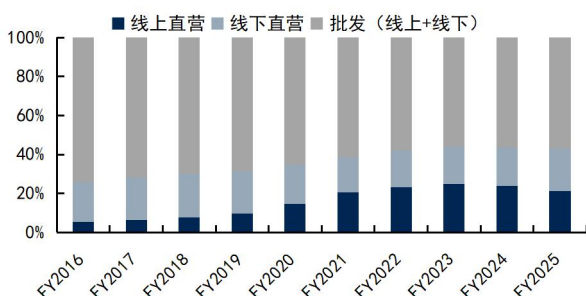
分渠道: 线下自有门店渠道收入持平, 其他渠道均有下滑。不变汇率口径, DTC 渠道下滑 12% (其中电商渠道-20%, 自有门店持平); 批发渠道下滑 6%, 仅线下自有门店渠道表现好于达彭博一致预期。

库存清理、折扣加大导致盈利承压, 毛利率符合指引, 净利润好于彭博一致预期。毛利率同比收缩 190bps 至 42.7%, 毛利率下滑主因包括: 库存清理导致零售折扣增加、批发与工厂店折扣力度加大、关税导致供应链成本增加、和渠道组合变化带来负面影响。

SG&A 费用同比下降 3%至 161 亿美元, 但费用率升至 34.7% (同比+2.4pp); 净利润-44%至 32.2 亿美元; 稀释每股收益 2.16 美元, 同比-42%。

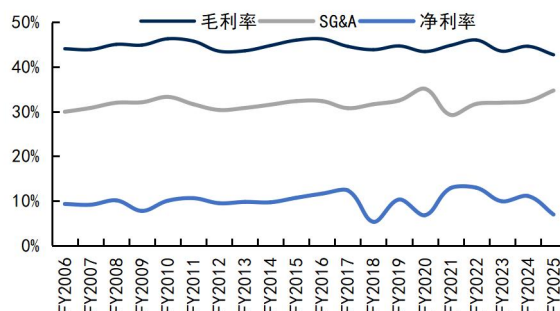
部分地区库存去化效果显著, 库存将于 FY26H1 末达到健康水平。截至 5 月末, 库存金额同比持平、环比上季度末-1%至 75 亿美元。分地区看, EMEA 地区库存去化略微超出管理层目标, 库存金额持平, 库存数量较去年下降了中个位数; 大中华区采取积极清理库存措施, 库存同比降 11%; 北美地区库存金额和库存量增加一定程度受支持新的分销渠道、不利的发货时机以及新的关税政策影响; 亚太地区库存仍处于高位。接下来两个季度公司将继续清理库存, 于 2026 财年上半年末达成“健康库存水平”, 目前仍依赖工厂店及批发渠道清库。

图4: 公司渠道结构



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司历年利润率变化情况



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

◆ FY2025Q4 业绩：Win Now 行动最大财务冲击在四季度体现，经典系列鞋款下滑幅度加大，但整体收入和利润表现好于管理层此前指引和彭博一致预期

FY2025Q4 收入 111.0 亿美元，同比-12%（不变汇率-11%），好于管理层此前中双位数下滑的指引，好于彭博一致预期。

收入拆分来看：

分地区：各地区收入均有下滑，大中华区拖累显著。不变汇率口径，大中华区收入下滑 20%，拖累显著；北美/EMEA/亚太拉美地区收入同比分别-11%/-10%/-3%，仅大中华区表现不及彭博一致预期。

分品牌：Nike 品牌收入降幅好于彭博一致预期，Converse 下滑幅度仍较大。不变汇率口径，NIKE 品牌收入下滑 11%，好于彭博一致预期；Converse 收入下滑 26%，未达彭博一致预期。

分渠道：线下自有门店收入正向增长、好于彭博一致预期，电商渠道下滑加速。不变汇率口径，DTC 渠道下滑 14%（NIKE Digital-26%，自有门店+2%）；批发渠道下滑 9%。

分产品：经典鞋款供应收缩对财务最大影响在 FY25Q4 体现，FY2026 影响将逐季缓解。不变汇率口径，服装下滑 9%；鞋类下滑 12%，主因 Win Now 行动下经典鞋款 AF1/Dunk/AJ1 供给收缩，FY25 经典鞋款同比-20%以上，第四季度加速至-30%以上，造成 10 亿美元负面影响；经典鞋款收缩影响将在 FY26H1 持续，FY26H2 预计只有 Dunk 还在收缩，负面影响缓解。

图6：公司单季度收入与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

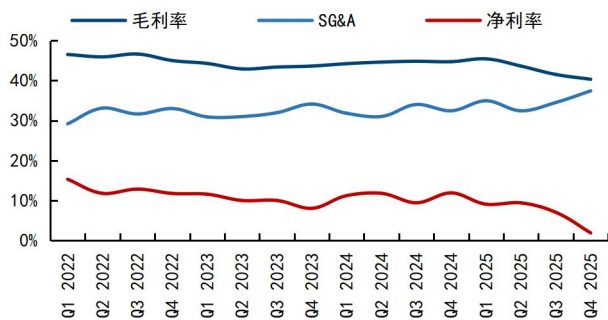
图7：公司单季度净利润与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

毛利率受清库和关税影响下滑，符合管理层此前指引。毛利率同比-440bps 至 40.3%，符合管理层此前下降 400-500 基点的指引，主因库存清理、批发与工厂店折扣力度加大、关税（中国/墨西哥进口）带来的供应链成本增加、和渠道组合变化带来负面影响。SG&A 费用同比微增 1%至 41 亿美元，费用率同比+5.0pct 至 37.4%；净利润-86%至 2.1 亿美元；稀释每股收益 0.14 美元，同比-86%。

图8：公司单季度毛利率、费用率与净利率水平



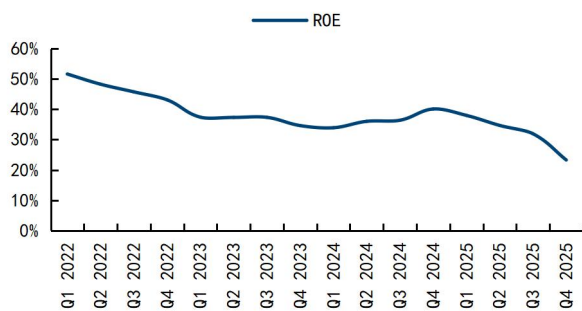
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图9：公司季度资产负债率水平



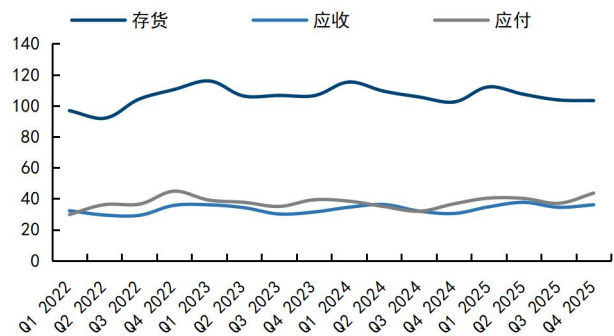
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度ROE与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：公司单季度运营资金周转情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 分地区：各地区电商渠道拖累明显，自有门店渠道表现较好，跑步和综训产品表现最佳，大中华区表现受客流疲软和高促销环境影响

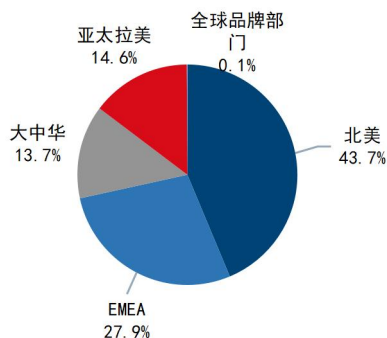
1) **北美**：FY2025Q4 收入同比-11%至 47.0 亿美元（不变汇率收入-11%）；息税前利润同比-29%，利润率降至 22.2%（同比-5.5pp）。分渠道看，DTC 渠道收入下滑 14%（电商-25%，自有门店+3%），批发渠道-8%；电商渠道折扣率有了显著改善，同时本季度全价需求的份额也有所提高。产品端，经典鞋款减少近 40%形成较大拖累，然而跑步和综训新产品的销售中看到了强劲转化。

2) **EMEA**：FY2025Q4 收入同比-9%至 30.0 亿美元（不变汇率收入-10%）；息税前利润同比-41%，利润率降至 15.7%（同比-8.5pp）。分渠道看，DTC 渠道下滑 19%（电商-36%，自有门店+5%），批发渠道-4%。产品端，跑步和综训产品实现增长，运动服下降；EMEA 地区库存清理在本季度略超公司目标。

3) **大中华区**：FY2025Q4 收入同比-21%至 14.8 亿美元（不变汇率收入-20%）；息税前利润同比-45%，利润率降至 20.6%（同比-8.8pp）。分渠道看，DTC 渠道下滑 15%（电商-31%，自有门店-6%），批发渠道-24%；产品端，在推出以运动为主导的创新产品（如 Vomero 18）看到了亮点，跑步在本季度恢复了增长，但运动服和乔丹系列出现了下降。大中华区核心问题在于流量疲软叠加高促销环境；采取积极措施清库，库存同比降 11%。

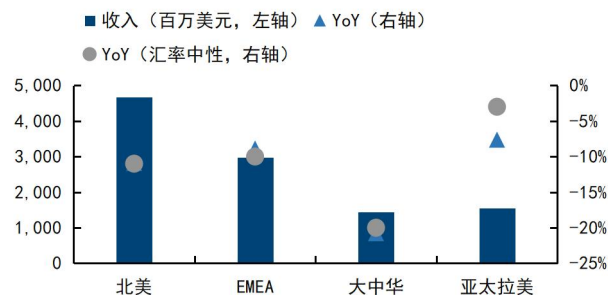
4) **亚太拉美地区**：FY2025Q4 收入同比-8%至 15.8 亿美元（不变汇率-3%）；息税前利润同比-33%，利润率降至 20.3%（同比-7.8pp）。分渠道看，DTC 渠道下滑 1%（电商-6%，自有门店+4%），批发渠道-5%；产品端，跑步和综训产品实现增长，但运动服和乔丹系列出现了下降；库存仍处高位，仍在采取积极措施清库。

图12: FY2025第四季度分地区收入结构



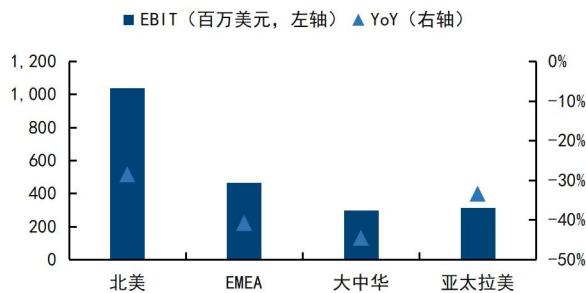
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图13: FY2025第四季度分地区收入规模与变化



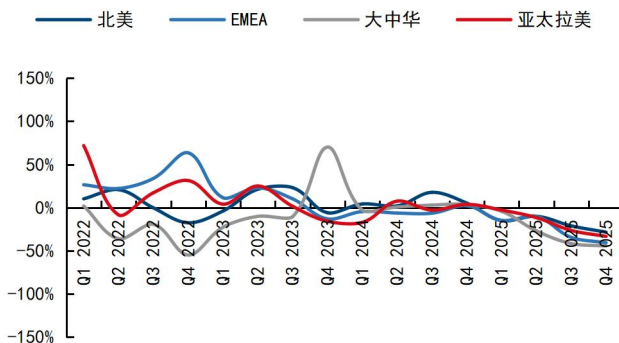
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图14: FY2025第四季度分地区EBIT规模与变化



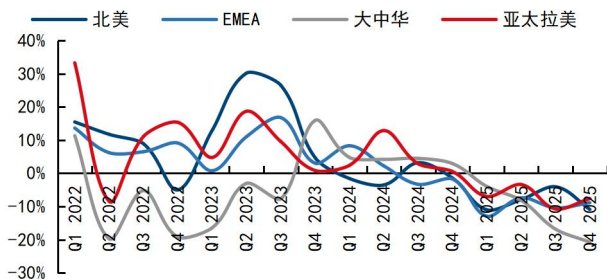
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图15: 公司单季度各地区经营利润率



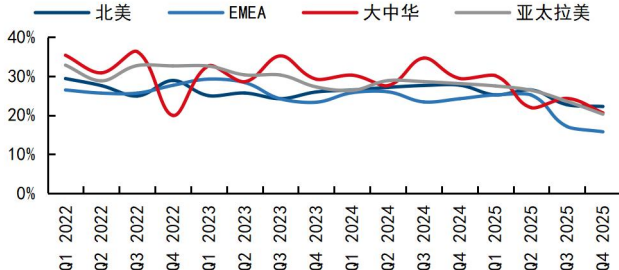
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图16: 公司单季度各地区报告收入增长



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图17: 公司单季度各地区报告EBIT增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表1: 公司单季度各地区收入拆分及增速

	2024 Q4	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4	2024 Q4	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4
收入 (百万美元)						YOY				
北美	5,278	4,826	5,179	4,864	4,703	-1.44%	-11.01%	-7.93%	-4.06%	-10.89%
分渠道										
批发	2,904	2,467	2,868	2,512	2,672	6.00%	-11.00%	-1.00%	3.00%	-8.00%
直营	2,380	2,359	2,317	2,378	2,046	-9.00%	-11.00%	-15.00%	-10.00%	-14.00%
-直营店						-5.00%	-1.00%	-3.00%	-6.00%	3.00%
-电商						-11.00%	-15.00%	-22.00%	-12.00%	-25.00%
分品类										
鞋	3587	3212	3236	3132	3104	-5.78%	-13.96%	-13.87%	-9.48%	-13.47%
服	1398	1331	1693	1510	1303	3.63%	-10.01%	1.50%	7.24%	-6.80%
配件	293	283	250	222	296	47.24%	34.12%	25.00%	9.90%	1.02%
EMEA	3,292	3,143	3,303	2,811	3,000	-1.73%	-12.94%	-7.40%	-10.42%	-8.87%
分渠道										
批发	2,157	2,117	1,980	1,899	2,071	7.00%	-11.00%	-4.00%	-3.00%	-4.00%
直营	1,227	1,083	1,067	1,001	994	-8.00%	-12.00%	-20.00%	-12.00%	-19.00%
-直营店						1.00%	3.00%	3.00%	9.00%	5.00%
-电商						-14.00%	-24.00%	-32.00%	-25.00%	-36.00%
分品类										
鞋	2067	1952	1982	1742	1893	-4.92%	-13.63%	-9.33%	-11.12%	-8.42%
服	1049	993	1136	913	929	1.06%	-12.66%	-5.33%	-8.15%	-11.44%
配件	176	198	185	156	178	27.54%	-7.04%	2.21%	-15.22%	1.14%
大中华	1,863	1,666	1,711	1,733	1,476	2.93%	-3.98%	-8.16%	-16.84%	-20.77%
分渠道										
批发	1,155	985	907	1,034	877	15.00%	10.00%	-15.00%	-18.00%	-24.00%
直营	790	706	795	765	671	-2.00%	-16.00%	-7.00%	-11.00%	-15.00%
-直营店						-6.00%	-4.00%	-8.00%	-6.00%	-6.00%
-电商						8.00%	-34.00%	-4.00%	-20.00%	-31.00%
分品类										
鞋	1357	1246	1203	1282	1074	1.57%	-3.19%	-11.61%	-17.13%	-20.85%
服	460	360	472	412	372	5.02%	-10.22%	0.64%	-17.27%	-19.13%
配件	46	60	36	39	30	27.78%	27.66%	9.09%	0.00%	-34.78%
亚太拉美	1,705	1,462	1,744	1,470	1,575	0.53%	-7.00%	-3.38%	-10.75%	-7.62%
分渠道										
批发	1,029	928	1,022	903	978	9.00%	-1.00%	-1.00%	-4.00%	-5.00%
直营	729	610	700	687	722	-3.00%	-4.00%	-4.00%	-4.00%	-1.00%
-直营店						11.00%	9.00%	2.00%	1.00%	4.00%
-电商						-12.00%	-15.00%	-8.00%	-8.00%	-6.00%
分品类										
鞋	1226	1052	1234	1052	1114	-0.33%	-7.80%	-5.30%	-11.97%	-9.14%
服	416	348	437	358	398	1.71%	-6.20%	0.00%	-8.21%	-4.33%
配件	63	62	73	60	63	10.53%	3.33%	12.31%	-3.23%	0.00%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 管理层业绩指引: FY2025Q4 已是 Win Now 行动最大财务冲击, 未来压力逐季递减, FY2026Q1 收入预计中个位数下滑, H1 继续清理库存, H2 虽然收入有基数压力、但盈利改善, 关税影响也主要在 H1 体现

2026 财年 Q1 指引:

收入: 中个位数下降

毛利率: 同比降 350-425 个基点 (含关税影响 100 个基点)

全年展望:

毛利率: 关税拖累 75 个基点 (全年), 年化成本增加 10 亿美元, H1 关税压力更大;

电商渠道: 流量持续双位数下滑;

复苏路径: FY26H1 受经典款收缩、关税影响更大, H2 这些因素都将缓解, 经典款只有 Dunk 还有收缩, 关

税开始提价传导压力，所以 H2 盈利将有明显好转，但收入可能受到 FY25H2 促销高基数压力。

关税应对措施：

1. 供应链转移：将中国产能分流至其他国家（中国产能占美进口鞋类 16%，计划降至个位数）；
2. 合作伙伴分摊：与供应商/零售商共担成本；
3. 选择性提价：2025 年秋季在美国市场逐步实施；
4. 成本削减：评估企业费用优化。

◆ 投资建议：看好 2026 财年耐克恢复良性增长，重点推荐产业链优质供应商和零售商

耐克虽然自 FY2025Q1 以来公司收入下滑，各地区、各渠道收入增长均面临较大压力，尤其电商渠道下滑幅度较大，一方面受消费需求影响，另一方面公司自身处于调整期，主动减少部分经典鞋款 IP 供应对短期业绩产生较大冲击；四季度公司加速产品线调整和库存清理，收入和毛利率面临最大冲击。但 FY2026 公司有望轻装上阵，经典鞋款收缩和关税所带来的负面影响有望逐季缓解，26H1 末库存恢复健康，H2 预计将出现盈利拐点。重点推荐与公司深度绑定、具备长期市场份额提升能力的核心供应商**申洲国际、华利集团**；以及看好 Nike 经历短期调整、增长恢复后，带动核心零售商**滔搏**销售增长，并且未来新品占比增加有望带动滔搏利润率向上。

表2：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	2024A	EPS 2025E	2026E	2024A	2025E	PE 2026E	g 2024-2026	PEG 2025
NKE. N	耐克	无评级	453.70	27.06	15.67	13.52	16.8	29.0	33.5	-29.3%	-0.99
可比公司											
ADS. DY	阿迪达斯	无评级	1463.35	32.59	55.57	81.74	44.9	26.3	17.9	58.4%	0.45
2313. HK	申洲国际	优于大市	50.33	4.15	4.38	4.97	12.1	11.5	10.1	9.4%	1.22
300979. SZ	华利集团	优于大市	51.10	3.29	3.56	4.15	15.5	14.3	12.3	12.4%	1.16
6110. HK	滔搏	优于大市	2.78	0.21	0.21	0.24	13.4	13.3	11.8	6.5%	2.05

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理；注：无评级公司的 EPS 预测来自彭博一致预期；Nike FY2025 为实际值。

风险提示

下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险

相关研究报告：

《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

《纺织服装海外跟踪系列六十-露露乐蒙一季度中国市场环比降速，全年维持收入指引下调利润指引》 ——
—2025-06-07

《关税影响专题三：美国对等关税暂缓期，国际品牌表述与供应链梳理》 ——2025-06-05

《纺织服装 6 月投资策略-伯希和递交招股书，关注贸易摩擦缓和机会》 ——2025-05-25

《纺织服装海外跟踪系列五十九-亚玛芬一季度收入盈利均超彭博一致预期，管理层上调全年指引》 ——
2025-05-22

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±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±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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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