

纺织服装 5 月投资策略

4 月服装社零同增 3.6%，越南鞋靴出口承压

优于大市

核心观点

行情回顾：5月以来A股纺服指数走势弱于大盘，品牌服饰表现优于纺织制造，分别+1.7%/-1.1%；港股纺服指数5月以来下降3.5%弱于大盘。重点关注公司中5月以来涨幅领先的包括：南山智尚（6.0%）/比音勒芬（4.4%）/阿迪达斯（4.0%）/宝胜国际（3.8%）/聚阳实业（3.1%）/裕元集团（3.0%）/罗莱生活（2.9%）/天虹国际（2.8%）/健盛集团（2.6%）/富安娜（2.4%）/儒鸿（1.5%）。

品牌服饰观点：1) **全渠道：**4月服装社零基本延续一季度增长趋势，同比增长3.6%，全年至今累计同比增长8.1%；2) **电商：**2026年4月电商表现分化，运动、户外同比保持增长，休闲服饰、家纺及个护有所承压。运动服饰/户外服饰/休闲服饰/家纺/个护销售额同比分别为+5%/+11%/-14%/-22%/-6%。其中，运动服饰中迪桑特（54%）、斯凯奇（27%）、阿迪达斯（25%）增速领先；户外品牌中，迪卡侬（138%）、可隆（48%）、骆驼（45%）表现较优；休闲服饰中，鸭鸭（438%）、雪中飞（83%）、江南布衣（82%）增长居前；家纺品牌中，亚朵星球（72%）、富安娜（20%）保持较快增长；个护品牌中，淘淘氧棉（49%）、七度空间（36%）、全棉时代（21%）增速领先。3) **小红书：**2026年2月至4月，运动户外品牌近三个月粉丝增速前三分别为阿迪达斯（35.2%）、李宁（22.5%）、伯希和（21.6%）；休闲时尚品牌粉丝增速前三分别为比音勒芬（16.1%）、MIUMIU（10.0%）、地素（7.5%）；母婴个护品牌粉丝增速前三分别为自由点（40.8%）、淘淘氧棉（20.0%）、奈丝公主（6.1%）。

纺织制造观点：1) **纺织出口：**4月越南纺织品出口当月同比+1.1%，鞋类出口当月同比-14.6%，增速由正转负，主因品牌方在宏观与关税不确定性下更加谨慎下单；4月中国纺织品/服装/鞋靴出口分别同比+1.0%/-2.2%/-17.1%，降幅较3月收窄，纺织品出口转正，前4月累计分别+2.3%/-0.9%/-10.3%；4月鞋靴出口下滑幅度较大主因春节错期、需求疲软所致；印尼/越南PMI环比分别下降1.0/0.7，印度PMI环比上升0.8。2) **原材料价格：**年初至今内棉、外棉价格均呈现上涨态势，分别+15.3%/+26.8%至17931元/吨和16454元/吨；5月份以来均呈现上涨态势，分别+0.7%/+9.0%，内外棉价差缩小。年初至今羊毛价格上涨33.0%至13.58美元/公斤，截至5月14日，相较去年同期+76.1%，5月至今+0.4%。年初至今PA6和PA66价格分别上涨29.9%/45.6%至13167元/吨和22667元/吨，截至5月13日，分别较去年同期+22.3%/+32.6%，5月至今分别-1.7%/-3.5%。3) **代工台企：**4月台企营收延续修复，旺季出货与世界杯备货共同支撑，全年有望逐季改善。展望后市，随着2026年美加墨世界杯临近，足球鞋及相关运动产品备货需求自二季度起有望持续升温，叠加户外服饰进入传统出货旺季，企业营收有望逐季改善。与此同时，企业继续加快东南亚及低关税地区产能布局，以优化成本、分散地缘风险；但汇率波动、关税与地缘政治不确定性，及部分企业成本压力与利润修复节奏，仍是后续需要关注的主要变量。

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：看好内需高景气与高股息的品牌标的，关注上游涨价受益标的。

1) **品牌服饰：**看好内需景气延续，把握运动户外高景气赛道及高股息标的。4月服装社零同比增长3.6%，延续增长趋势；电商渠道运动、户外品类销售额同比分别增长5%和11%，增速保持领先；家纺品类电商平台增长虽承压，

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

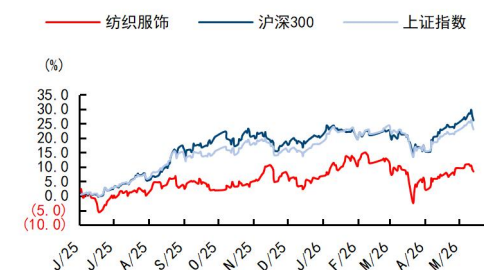
证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

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 2025 年报&26 一季报总结——消费复苏渐显，制造景气承压》——2026-05-13

《运动品牌产品竞争分析专题——2026 年第一季度：高端化与差异化景气占优》——2026-05-08

《纺织服装海外跟踪系列七十三-阿迪达斯一季度收入增长 14%，所有区域和渠道均实现增长》——2026-04-30

《纺织服装 4 月投资策略暨一季报前瞻-3 月服装社零同增 7%，一季度品牌服饰及家纺龙头业绩预期乐观》——2026-04-16

《纺织服装海外跟踪系列七十二-迅销 FY26Q2 收入增长 15%，管理层再次上调 2026 财年预期》——2026-04-10

预计主要受气温和国补退坡影响，富安娜仍表现亮眼。继续看好在高端细分与跑步赛道有深入布局的品牌，重点推荐**安踏体育、李宁**；同时看好股息率5%以上、业绩稳增长的家纺龙头**罗莱生活、富安娜**，和轻奢品牌**江南布衣**。

2) 纺织制造：关注上游原材料价格上涨与订单高景气度带来的业绩弹性。

年初至今内棉、外棉价格分别上涨 15.3%和 26.8%，羊毛价格+33.0%，PA6 和 PA66 价格分别上涨 29.9%/45.6%；5 月至今棉、毛价格仍持续上涨。在此趋势下，有低价原材料库存储备、同时订单景气度高的纺织制造龙头业绩弹性有望显现，关注**百隆东方、新澳股份、台华新材**。另外，建议关注估值处于历史低位的优质代工龙头**申洲国际、华利集团**；随着 2026 年美加墨世界杯临近，足球鞋等产品备货需求自二季度起有望持续升温，若后续关税、汇率与原材料涨价的负面影响减轻，代工企业业绩有望逐季环比回升，2027 年有望释放业绩弹性。

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	
					2026E	2027E	2026E	2027E
02331	安踏体育	优于大市	71.1	1863	5.00	5.62	14.22	12.64
02020	李宁	优于大市	17.4	423	1.11	1.31	15.79	13.35
002293	罗莱生活	优于大市	11.6	97	0.72	0.78	16.03	14.77
002327	富安娜	优于大市	7.6	63	0.45	0.52	16.64	14.66
03306	江南布衣	优于大市	19.6	98	1.97	2.06	9.96	9.51
601339	百隆东方	优于大市	8.5	127	0.54	0.56	15.57	15.16
603889	新澳股份	优于大市	8.2	60	0.75	0.85	11.03	9.73
603055	台华新材	优于大市	8.8	78	0.79	0.89	11.07	9.88
02313	申洲国际	优于大市	43.3	611	3.95	4.48	10.97	9.68
300979	华利集团	优于大市	38.2	445	2.56	3.32	14.90	11.50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

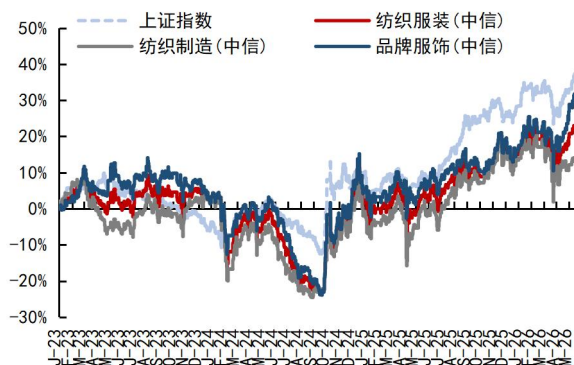
行情回顾：5月以来A股/港股纺服指数走势弱于大盘，品牌服饰表现优于纺织制造	5
品牌渠道：4月服装社零增长3.6%，电商平台运动户外保持领先增长	8
天猫/京东/抖音/得物重点监控品牌2026年4月：	9
得物平台潮鞋销售额：	10
2026年2月-2026年4月小红书品牌官方达人号涨粉观察：	10
制造出口：棉毛价格持续上涨，内外棉价差缩小	11
中国台湾地区鞋服代工企业月度营收及指引	12
投资建议：看好内需高景气与高股息的品牌标的，关注上游涨价受益标的	16
风险提示	17

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 5 月 17 日)	6
图 6: A 股重点上市公司行情表现 (截至 5 月 17 日)	6
图 7: 港股重点上市公司行情表现 (截至 5 月 17 日)	7
图 8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 5 月 17 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

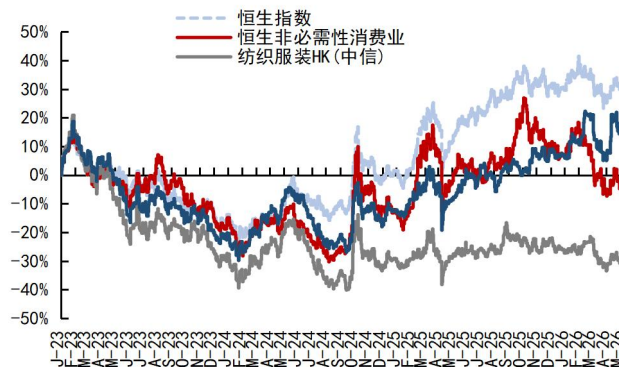
行情回顾：5月以来A股/港股纺服指数走势弱于大盘，品牌服饰表现优于纺织制造

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



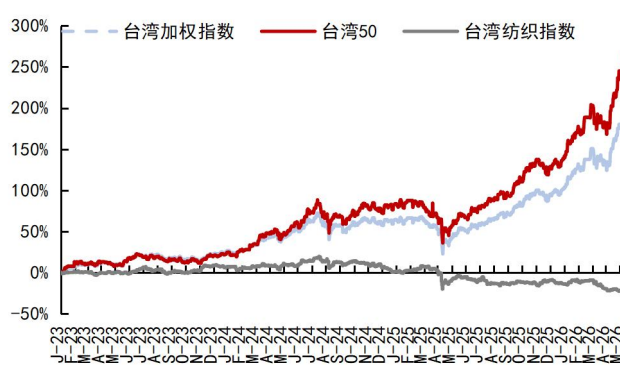
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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5月17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)	0.4%	6.1%	-0.7%	1.4%	8.1%	4.6%
	C1005185.WI	纺织制造(中信)	-1.1%	2.2%	-5.7%	-3.0%	1.5%	-2.6%
	C1005821.WI	品牌服饰(中信)	1.7%	9.6%	3.9%	5.4%	14.5%	11.5%
	000300.SH	沪深300	1.1%	6.8%	2.1%	1.1%	1.3%	5.0%
	000001.SH	上证指数	0.6%	5.1%	-1.2%	-1.1%	2.4%	4.2%
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	2.3%	0.5%	-9.2%	-19.1%	-19.3%	-7.7%
	CIHK5017.WI	纺织服装HK(中信)	-3.5%	0.7%	-11.4%	-8.3%	-8.3%	-9.0%
	887160.WI	Wind香港纺织服装III	5.1%	10.2%	-4.0%	3.3%	7.8%	15.3%
	HSI.HI	恒生指数	0.7%	3.3%	-3.2%	-7.8%	-2.2%	1.3%
美股	DJ1.GI	道琼斯工业平均	-0.3%	9.9%	1.4%	1.2%	4.2%	3.0%
	IX1C.GI	纳斯达克指数	5.4%	18.8%	9.8%	5.1%	3.9%	12.8%
	SPX.GI	标普500	2.8%	13.2%	4.8%	3.4%	4.6%	8.2%
	S5COND.SPI	标普500可选消费	-0.9%	15.4%	5.3%	-0.5%	0.9%	0.4%
台股	TW11.TW	台湾加权指数	5.8%	17.6%	9.9%	19.6%	37.6%	42.2%
	TW50.TW	台湾50	6.7%	19.7%	10.5%	21.6%	41.0%	46.9%
	TWSE008.TW	台湾纺织指数	0.8%	-3.3%	-14.6%	-13.4%	-10.1%	-8.9%

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5月17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	-1.4%	13.3%	9.4%	10.6%	15.4%	10.3%
	600398.SH	海澜之家	-3.2%	8.5%	2.0%	5.4%	6.4%	5.7%
	603877.SH	太平鸟	-2.3%	2.7%	-9.8%	-10.6%	1.1%	-4.3%
	002029.SZ	七匹狼	-1.6%	7.3%	-2.7%	-5.5%	24.4%	-0.8%
	601566.SH	九牧王	5.0%	2.5%	-6.2%	-11.0%	18.3%	-13.0%
	002293.SZ	罗莱生活	2.9%	12.9%	10.0%	9.9%	19.7%	12.9%
	002327.SZ	富安娜	2.4%	8.2%	6.3%	6.7%	2.8%	12.5%
	300888.SZ	稳健医疗	-1.5%	-4.9%	-12.2%	-13.9%	-22.2%	-18.4%
高端时尚	002832.SZ	比音勒芬	4.4%	16.6%	30.3%	34.6%	27.7%	41.3%
	002154.SZ	报喜鸟	9.4%	14.6%	4.0%	2.5%	5.3%	18.2%
	603808.SH	歌力思	-12.2%	6.0%	9.7%	9.1%	21.0%	14.4%
	603587.SH	地素时尚	-1.6%	10.4%	2.9%	1.9%	6.0%	-1.7%
制造出口	603839.SH	安正时尚	-0.2%	7.3%	-1.2%	3.9%	-9.7%	-1.2%
	601339.SH	百隆东方	-8.8%	33.7%	30.1%	32.5%	65.0%	46.3%
	000726.SZ	鲁泰A	-4.1%	-6.3%	-15.4%	-14.9%	-9.7%	-11.8%
	603055.SH	台华新材	-3.4%	-5.1%	-7.7%	-1.8%	3.9%	-7.2%
	300577.SZ	开润股份	-4.8%	15.7%	-0.4%	-3.6%	-8.0%	-5.5%
	603558.SH	健盛集团	2.6%	-3.4%	10.4%	16.5%	18.0%	22.1%
	300979.SZ	华利集团	0.1%	-12.6%	-20.0%	-22.1%	-31.0%	-24.0%
	002003.SZ	伟星股份	-2.2%	3.5%	-3.3%	-3.3%	-5.9%	-7.7%
	300918.SZ	南山智尚	6.0%	2.2%	-15.0%	-14.7%	-27.9%	-18.9%
	603889.SH	新澳股份	-5.5%	13.1%	-5.3%	-4.9%	14.3%	3.5%

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 5 月 17 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	0.5%	6.5%	-12.3%	-10.9%	-8.7%	-4.0%
	1234. HK	中国利郎	-5.7%	1.6%	5.0%	14.0%	12.3%	7.8%
高端时尚	3306. HK	江南布衣	-2.0%	-2.0%	2.0%	14.8%	26.3%	10.8%
	1913. HK	普拉达	7.2%	-6.5%	-22.0%	-13.8%	-30.0%	-17.3%
	1910. HK	新秀丽	2.4%	-5.6%	-25.8%	-29.1%	-16.0%	-26.6%
	3709. HK	赢家时尚	-0.9%	-4.0%	-6.6%	-9.7%	-18.4%	-16.2%
体育用品	2020. HK	安踏体育	-4.7%	7.3%	-4.6%	0.6%	-3.5%	-4.0%
	2331. HK	李宁	-7.4%	-6.7%	-10.2%	-3.6%	20.1%	0.3%
	6110. HK	滔搏	-1.3%	7.9%	-4.8%	5.6%	-0.1%	1.7%
	3813. HK	宝胜国际	3.8%	-6.0%	-4.3%	-17.0%	-18.8%	-13.8%
	1368. HK	特步国际	-0.4%	-5.1%	-9.7%	-19.4%	-23.2%	-19.7%
	1361. HK	361度	-5.9%	-9.7%	-4.1%	-4.7%	-8.8%	-15.8%
	3818. HK	中国动向	1.2%	-1.2%	-12.6%	-7.8%	-12.9%	-4.5%
制造出口	2313. HK	申洲国际	-0.6%	-10.4%	-26.1%	-26.6%	-31.9%	-24.0%
	0551. HK	裕元集团	3.0%	-6.5%	-21.7%	-15.1%	2.3%	-6.2%
	2232. HK	晶苑国际	-7.3%	5.4%	-1.7%	-10.2%	-3.4%	-9.0%
	2678. HK	天虹国际集团	2.8%	13.6%	5.7%	29.4%	55.9%	58.3%
	1836. HK	九兴控股	-0.7%	6.1%	1.6%	3.2%	-9.5%	-1.3%
	1382. HK	互太纺织	2.6%	1.7%	-12.0%	-6.4%	-15.4%	-4.0%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

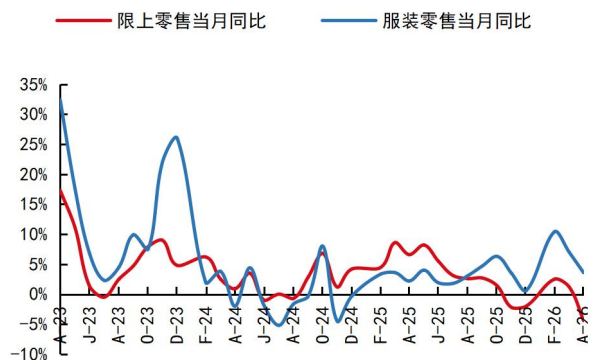
图8: 美股/台股重点上市公司行情表现 (截至 5 月 17 日)

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	-5.6%	-13.6%	-28.2%	-28.7%	-31.2%	-33.8%
	ADDFF. OQ	阿迪达斯	4.0%	9.3%	-5.8%	-0.5%	-16.2%	-9.7%
	LULU. O	露露乐蒙	-13.5%	-5.6%	-25.6%	-20.2%	-19.1%	-42.7%
	SKX. N	斯凯奇	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	VFC. N	威富公司	-11.9%	15.4%	-2.0%	-5.4%	31.4%	-7.3%
	UAA. N	安德玛	-18.6%	9.6%	-15.2%	4.0%	36.1%	3.0%
	AS. N	亚玛芬	-6.4%	11.6%	-7.7%	-6.1%	9.1%	-12.1%
服装零售	TJX. N	TJX公司	-5.6%	1.1%	-3.0%	6.6%	11.3%	-3.4%
	ROST. O	罗斯百货	-6.6%	7.6%	11.0%	22.4%	44.5%	18.4%
	FL. N	富乐客	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	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	1.5%	-2.6%	-20.9%	-17.6%	-21.1%	-13.7%
	1477. TW	聚阳实业	3.1%	-14.4%	-33.9%	-32.4%	-23.4%	-24.4%
	9910. TW	丰泰企业	0.3%	-13.5%	-25.3%	-25.1%	-42.3%	-39.7%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

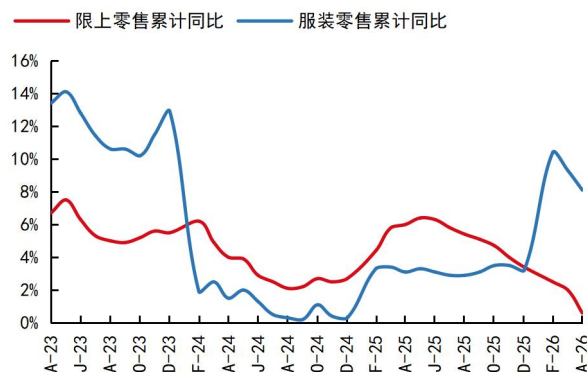
品牌渠道：4月服装社零增长3.6%，电商平台运动户外保持领先增长

图9：限上整体与服装零售额当月同比



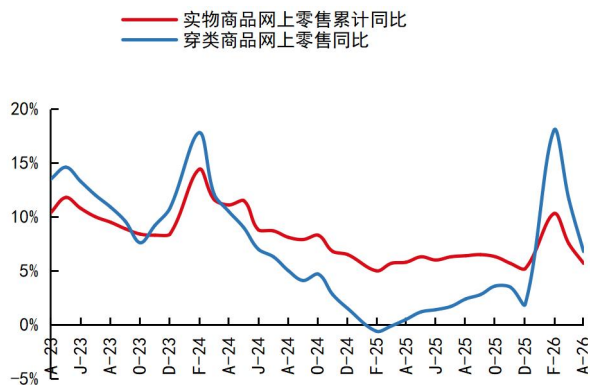
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：限上整体与服装零售额累计同比



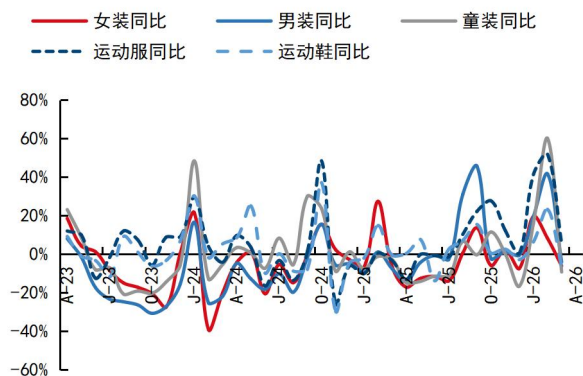
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 4 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

【国信纺服】细分行业与品牌电商销售额-更新202604											
销售额(百万元)	25M12	26M1	26M2	26M3	26M4	销售额同比	25M12	26M1	26M2	26M3	26M4
运动服饰	11,341	10,091	7,831	10,279	9,376	运动服饰	-7%	6%	34%	10%	5%
品牌						品牌					
耐克	1,091	1,113	973	994	779	耐克	-10%	-29%	14%	1%	-8%
阿迪达斯	1,052	966	944	1,077	847	阿迪达斯	-6%	4%	73%	48%	25%
斐乐	1,258	846	609	882	641	斐乐	-6%	-6%	54%	36%	12%
李宁	849	722	534	884	622	李宁	-12%	-1%	24%	21%	-2%
安踏	653	614	473	641	533	安踏	-14%	-5%	32%	19%	2%
露露乐蒙	548	357	285	596	317	露露乐蒙	12%	35%	11%	45%	4%
特步	206	191	169	280	242	特步	-25%	-20%	25%	1%	2%
361°	179	152	98	203	191	361°	-33%	-26%	-31%	0%	-13%
鸿星尔克	218	178	140	157	175	鸿星尔克	-18%	-16%	28%	-29%	-22%
乔丹体育	133	115	83	102	135	乔丹体育	-41%	-29%	-14%	-44%	-22%
亚瑟士	75	152	137	177	190	亚瑟士	-41%	9%	35%	15%	17%
斯凯奇	231	158	135	184	199	斯凯奇	-10%	-5%	68%	24%	27%
新百伦	183	165	120	130	126	新百伦	-33%	-7%	28%	-14%	-8%
彪马	162	158	131	161	122	彪马	-32%	-16%	45%	21%	5%
迪桑特	246	194	118	136	184	迪桑特	38%	1%	59%	6%	54%
索康尼	40	30	20	28	34	索康尼	-33%	-28%	-28%	-24%	-10%
户外服饰	7,355	6,701	3,276	3,887	4,364	户外服饰	22%	19%	47%	5.0%	11%
品牌						品牌					
骆驼	1,306	1,022	404	465	362	骆驼	10%	26%	59%	45%	45%
凯乐石	325	324	231	262	241	凯乐石	16%	30%	40%	24%	42%
蕉下	47	43	77	187	373	蕉下	45%	123%	33%	-24%	4%
伯希和	305	272	157	202	176	伯希和	14%	51%	28%	11%	40%
北面	387	242	117	112	103	北面	4%	-4%	27%	-2%	20%
可隆	123	155	121	174	129	可隆	6%	4%	48%	47%	48%
始祖鸟	187	164	141	195	121	始祖鸟	-6%	-3%	47%	24%	-3%
哥伦比亚	121	98	51	47	51	哥伦比亚	-33%	-17%	28%	-26%	33%
迪卡依	141	127	48	69	141	迪卡依	44%	55%	39%	10%	138%
休闲服饰	55,099	45,784	25,792	28,278	34,493	休闲服饰	-9%	4%	24%	-19%	-14%
品牌						品牌					
优衣库	688	412	285	433	469	优衣库	-16%	-28%	25%	46%	25%
波司登	1,653	1,142	506	360	155	波司登	20%	6%	58%	68%	47%
鸭鸭	1,616	1,371	461	349	165	鸭鸭	-17%	45%	82%	147%	438%
雪中飞	811	642	213	139	72	雪中飞	8%	18%	63%	53%	83%
海澜之家	307	291	203	214	240	海澜之家	-5%	18%	79%	23%	0%
太平鸟	161	164	119	146	150	太平鸟	-31%	-20%	36%	17%	42%
森马	125	103	43	55	75	森马	-38%	-26%	-23%	-24%	-12%
地素	58	44	43	47	69	地素	77%	1%	80%	14%	40%
维尼熊	148	139	108	117	130	维尼熊	4%	-3%	32%	-7%	17%
江南布衣	157	138	94	103	128	江南布衣	29%	84%	106%	61%	82%
歌力思	27	23	23	21	43	歌力思	19%	50%	57%	-18%	39%
比音勒芬	44	36	28	33	57	比音勒芬	199%	122%	234%	91%	131%
利郎	87	80	68	80	125	利郎	24%	42%	108%	42%	66%
哈吉斯	64	51	34	46	52	哈吉斯	0%	-13%	32%	-17%	4%
家纺	11,603	12,853	8,050	7,831	8,761	家纺	-21%	-5%	-3%	-26%	-22%
品牌						品牌					
亚朵星球	272	262	266	299	409	亚朵星球	30%	52%	16%	49%	72%
水星家纺	234	187	112	138	199	水星家纺	-32%	-11%	-6%	-24%	-4%
洁丽雅	169	160	112	114	135	洁丽雅	-18%	3%	-18%	-25%	-25%
罗莱家纺	142	114	89	105	104	罗莱家纺	-2%	6%	18%	-25%	-18%
富安娜	100	89	69	91	93	富安娜	-41%	-35%	40%	17%	20%
南极人	44	42	29	33	38	南极人	-68%	-49%	-50%	-53%	-52%
个护	4,426	4,529	4,006	4,516	4,135	个护	-2%	4%	-7%	-1%	-6%
品牌						品牌					
全棉时代	211	219	220	253	232	全棉时代	-8%	-10%	22%	22%	21%
奈丝公主	41	47	37	47	39	奈丝公主	-37%	3%	-40%	-20%	-18%
维达	489	539	462	541	494	维达	16%	20%	22%	15%	12%
洁柔	253	260	213	247	241	洁柔	32%	16%	1%	4%	9%
清风	250	246	186	198	224	清风	6%	14%	6%	-1%	7%
高洁丝	73	82	82	115	80	高洁丝	-34%	-21%	-29%	-19%	-32%
护舒宝	107	112	110	151	112	护舒宝	7%	19%	-14%	-5%	-2%
苏菲	67	72	64	83	59	苏菲	-14%	-8%	-26%	-19%	-29%
自由点	58	72	65	76	71	自由点	-25%	-11%	-39%	-9%	-6%
淘淘氧棉	65	74	88	105	90	淘淘氧棉	69%	51%	70%	19%	49%
七度空间	75	58	77	86	60	七度空间	32%	27%	28%	3%	36%

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

【国信纺服】得物鞋类电商销售额-更新202604												
	销售额(百万元)			销售额同比			均价(元)			均价同比		
	26M2	26M3	26M4	26M2	26M3	26M4	26M2	26M3	26M4	26M2	26M3	26M4
国际运动品牌												
耐克	2,478	650	1,821	-4%	-69%	0%	642	681	535	4%	16%	-17%
阿迪达斯	382	333	371	136%	75%	52%	402	369	388	-6%	-10%	-12%
阿迪达斯三叶草	328	221	629	64%	85%	347%	518	461	482	-20%	-33%	-30%
新百伦	54	23	47	-3%	-59%	-48%	600	667	517	-25%	-13%	-28%
匡威	40	17	53	3%	-53%	11%	370	365	380	-13%	-9%	-4%
范斯	15	358	8	-17%	1850%	-52%	399	303	346	-4%	-25%	-11%
彪马	49	25	45	-19%	-50%	-37%	304	294	295	-23%	-22%	-21%
斐乐	109	94	114	20%	9%	9%	540	532	500	4%	7%	0%
安德玛	15	12	17	-33%	-47%	-42%	561	528	487	1%	-5%	-13%
国内运动品牌												
李宁	499	417	458	52%	14%	17%	401	383	347	-2%	2%	-10%
安踏	215	160	191	65%	10%	5%	365	345	319	7%	4%	-8%
特步	71	77	73	58%	25%	2%	310	320	310	16%	9%	5%
361°	53	50	54	73%	32%	10%	384	380	387	24%	18%	23%
匹克	47	40	43	21%	-15%	-19%	188	184	175	-22%	-19%	-13%
回力	30	34	33	-2%	54%	14%	91	91	92	0%	1%	2%
国际奢侈品牌												
路易威登	53	51	47	-60%	-55%	-61%	9,668	9,648	9,383	-6%	-6%	-7%
古驰	56	57	55	-40%	-34%	-54%	4,410	4,283	4,099	6%	2%	-3%
巴黎世家	50	47	51	-52%	-56%	-58%	5,938	5,829	5,540	9%	5%	0%

资料来源：得物第三方数据，国信证券经济研究所整理

2026年2月-2026年4月小红书品牌官方达人号涨粉观察：

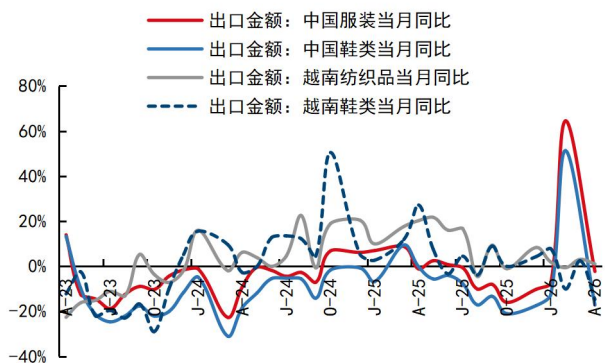
图15：小红书品牌官方达人号涨粉观察

小红书品牌官方达人号涨粉观察					
2026年2-4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	1.48	6.5%	11.76	7.0%
	FILA	1.24	7.1%	15.33	10.9%
	迪桑特	1.64	13.9%	13.37	29.1%
	可隆	0.62	9.1%	4.68	11.9%
	始祖鸟	0.16	0.6%	0.86	0.9%
	萨洛蒙	0.51	3.4%	4.60	14.3%
	MAIA	1.10	5.0%	13.82	31.6%
	李宁	3.69	22.5%	22.83	20.1%
	特步	1.18	8.1%	7.63	8.4%
	索康尼	1.42	20.6%	9.23	52.2%
	361度	0.10	1.1%	2.02	2.8%
	耐克	1.65	6.2%	6.18	5.6%
	阿迪达斯	4.31	35.2%	36.56	86.5%
	lululemon	1.46	5.4%	4.48	7.6%
	New Balance	0.28	3.3%	3.28	11.3%
	昂跑	1.08	16.1%	7.52	19.4%
	HOKA	0.24	5.8%	0.79	3.6%
	牧高笛	0.05	0.4%	0.22	1.5%
	KEEP	0.40	3.0%	10.66	10.0%
	伯希和	1.22	21.6%	13.50	32.1%
	凯乐石	0.62	6.5%	3.05	8.7%
休闲时尚					
	MIUMIU	2.26	10.0%	27.09	38.6%
	self-portrait	0.18	1.3%	7.93	11.0%
	ICICLE之禾	0.12	0.7%	1.59	11.2%
	JNBY	0.13	0.9%	0.63	1.2%
	歌力思	0.11	1.5%	1.27	3.0%
	地素	0.61	7.5%	12.34	28.0%
	海澜之家	0.23	3.6%	4.58	15.4%
	比音勒芬	0.88	16.1%	7.82	13.9%
	哈吉斯	0.03	0.8%	1.98	14.7%
	优衣库	3.95	6.3%	37.74	17.8%
母婴个护					
	Babycare	0.74	2.7%	8.11	11.3%
	全棉时代	0.51	1.9%	20.69	15.4%
	护舒宝	0.04	0.2%	2.60	9.7%
	高洁丝	0.11	2.3%	1.73	4.5%
	淘淘氧棉	0.44	20.0%	4.45	19.3%
	奈丝公主	0.22	6.1%	3.64	15.8%
	自由点	1.49	40.8%	23.93	156.7%
	洁婷	-0.02	-1.4%	0.01	0.1%
	BeBeBus	0.04	0.8%	0.49	4.5%

资料来源：小红书第三方数据，国信证券经济研究所整理

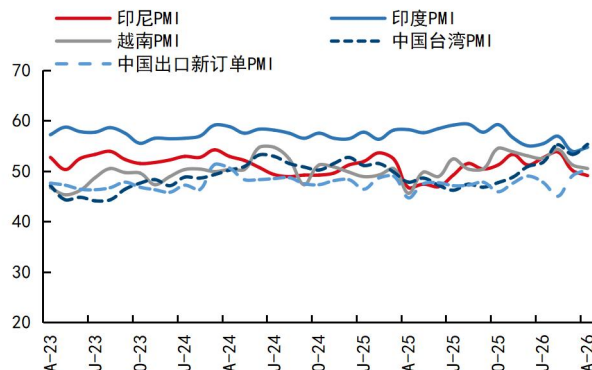
制造出口：棉毛价格持续上涨，内外棉价差缩小

图16：中国与越南纺织服装出口金额当月同比



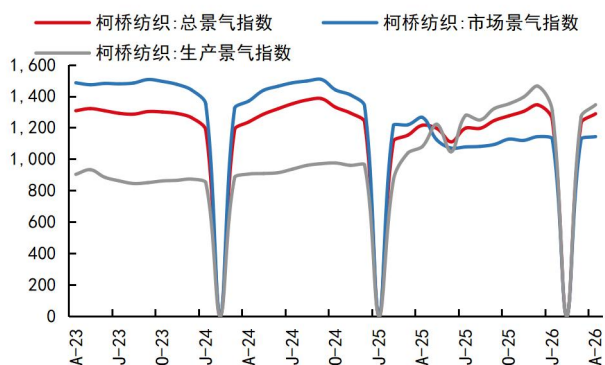
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



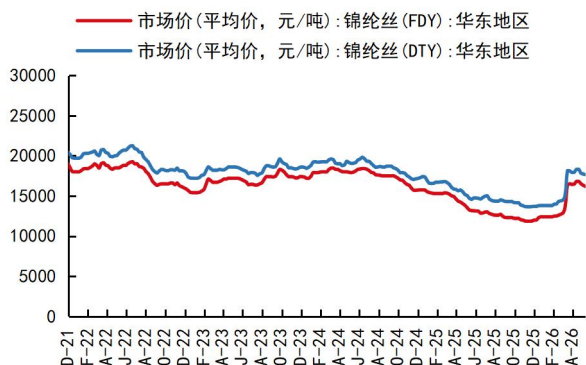
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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）



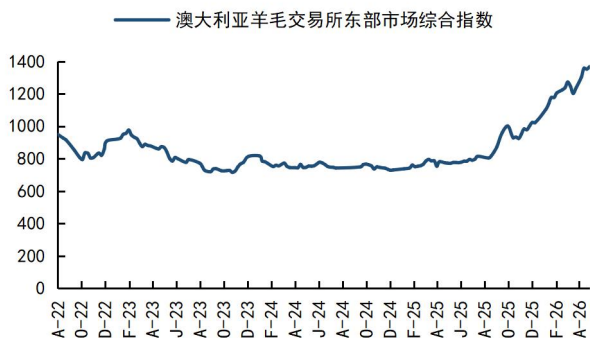
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：旺季出货加速，世界杯订单兑现，多产地布局强化抗风险能力

1. 志强：

- **品牌订单：**足球鞋进入传统出货旺季，叠加 2026 年美加墨世界杯备货需求，品牌客户拉货热度逐步提升。4 月营收同比转正，终结连续六个月同比下滑，显示足球鞋订单动能开始修复。
- **产能情况：**印尼新厂产能持续开出，有望支撑后续出货增长。

2. 聚阳：

- **品牌订单：**4 月营收同比增长 10.23%，为今年以来单月营收首次同比转正，并创历年同期新高，主要受益于世界杯相关订单集中出货。
- **关税与汇率影响：**公司一季度表现较弱，部分原因是主动避开需分摊关税的低利润订单，以维持利润率。油价方面影响相对有限，主要因公司采用“接单后备料”模式，原材料成本多由品牌客户与上游布厂协调吸收，公司主要赚取加工利润。

3. 钰齐：

- **产能情况：**公司持续优化全球产能布局，越南及印尼新厂区陆续投产并扩产。2026 年印尼齐桦厂区预计新增 3 至 4 条生产线，越南钰腾厂区亦同步新增 3 至 4 条生产线。
- **品牌订单：**当前订单能见度已覆盖至第三季度，对秋冬鞋款接单维持审慎乐观。公司量产合作品牌已超过 50 家，2026 年预计再新增 5 至 6 个品牌客户，覆盖韩国、瑞典、德国、英国、美国等市场。
- **关税与汇率影响：**印尼及越南产能扩张有助于降低单一产地风险，并提升公司应对关税、地缘政治和供应链重构的能力。

4. 广越：

- **产能情况：**公司在越南、中国、罗马尼亚、约旦等地均有产能布局，可根据客户需求、产品品类及销售市场灵活调配产能。其中约旦基地具有关税优势，是公司争取国际品牌订单的重要产能布局。
- **品牌订单：**4 月营收创历史同期新高，主要得益于品牌客户出货安排、订单结构优化，以及高端户外机能服饰订单向头部供应商集中。
- **关税与汇率影响：**约旦基地的关税优势有助于公司在全球贸易政策不确定性上升背景下争取更多国际品牌订单；汇率方面本次资料未特别说明，后续仍

需关注新台币汇率波动对获利表现的影响。

二、企业营收与展望：4月营收延续修复，旺季出货与世界杯备货共同支撑，全年有望逐季改善。

1. 志强（6768）

- **4月营收：**21.25亿元，同比增长5.9%，终结连续六个月同比下滑；累计前四月营收74.82亿元，同比减少6.6%。

● 展望：

- 公司4月营收重回同比增长，显示足球鞋需求开始进入修复阶段。随着足球鞋进入传统旺季，并叠加2026年美加墨世界杯备货需求，品牌客户补货拉货热度有望逐月提升；
- 法人预计，公司营运有望自第二季度起逐季回暖，全年营收有望实现双位数增长并再创历史新高；
- 后续重点关注世界杯订单兑现节奏、品牌客户补库存力度，以及印尼新产能释放进度。

2. 聚阳（1477）

- **4月营收：**26.06亿元，同比增长10.23%，为今年以来单月营收首次同比转正，并创历年同期新高；累计前四月营收115.03亿元，同比减少6.39%。

● 展望：

- 公司表示，4月营收增长主要来自世界杯相关订单集中出货，在服饰行业季节性换季阶段表现优于去年同期；
- 第二季度通常为服饰行业季节性更替阶段，整体出货动能一般弱于第一季度，4月营收较3月下滑属于正常行业规律；但今年受世界杯订单加持，3至4月营收环比降幅较往年明显收窄，说明赛事备货对订单节奏形成支撑；
- 关税方面，公司一季度主动避开需要分摊关税的低利润订单，短期影响营收表现，但有助于维持利润率；油价方面影响相对有限，公司主要赚取加工利润，原材料成本更多由品牌客户与上游布厂协调吸收；
- 后续随着世界杯订单持续出货、品牌客户补货动能恢复，公司营收与获利质量均有望逐步改善。

3. 钰齐-KY（9802）

- **4月营收：**16.35亿元，环比增长36.9%，同比增长9.7%，创今年以来单月营收新高；累计前四月营收53.10亿元，同比增长2.9%。

● 展望：

- 公司表示，目前订单能见度已覆盖至第三季度，对秋冬鞋款整体接单维持审慎乐观；
- 一季度大概率为全年业绩低点，进入第二季度后，集团产销规模有望恢复增长，全年营运走势预计呈现“一季度筑底、逐季回升”格局；
- 核心增长动力来自越南与印尼新厂产能释放，以及新增品牌客户陆续落地。公司2026年预计新增5至6个合作品牌，下半年随着新产线与新品牌贡献放大，营收增长动能有望进一步增强；
- 多产地布局亦有助于公司降低单一产地依赖，并增强应对关税及地缘政治变化的能力。

4. 广越（4438）

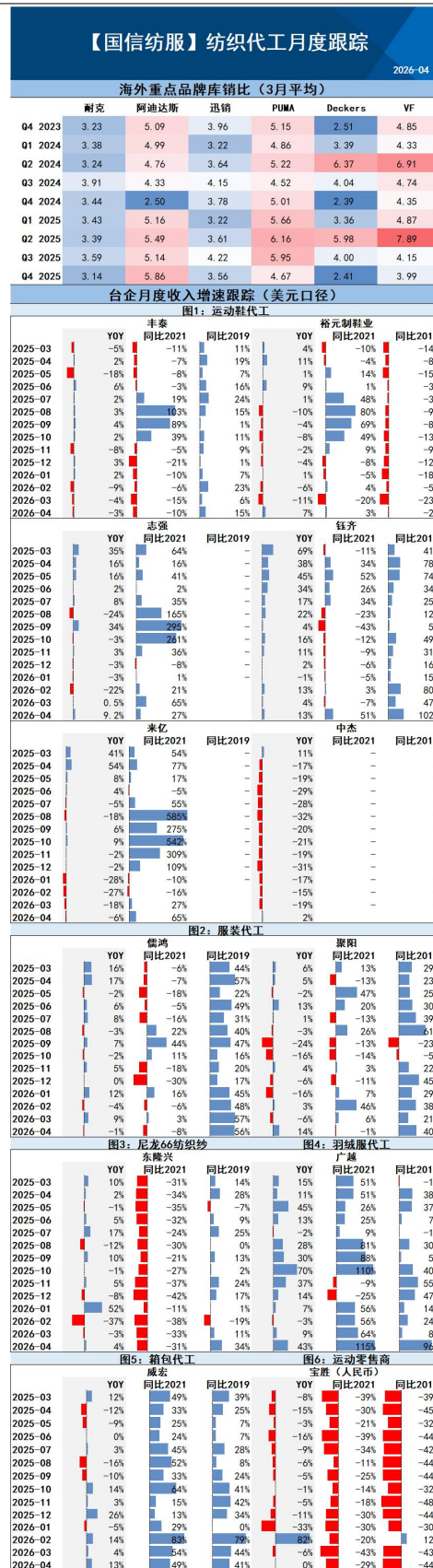
- **4月营收：**15.07亿元，环比增长57%，同比增长38%，创历史同期新高；累计前四月营收42.80亿元，同比增长11%，同样刷新同期纪录。

● 展望：

- 公司表示，4月营收创同期新高，主要受益于品牌客户出货时序安排、订单结构优化，以及高端户外机能服饰订单向头部供应商集中的行业趋势；

- 第二季度公司正式进入传统出货旺季，第三季度将迎来出货高峰，品牌客户补货拉货动能延续，有望带动营运规模继续扩张；
- 在全球成衣行业经历库存调整、地缘政治冲突、关税政策变动及供应链重构后，品牌客户筛选供应商时更重视品质稳定性、交期管控能力、产品研发实力及财务稳健性，广越作为高端羽绒服与机能服饰代工龙头，有望持续受益订单向头部供应商集中；
- 产能布局方面，公司在越南、中国、罗马尼亚、约旦等地均有生产基地，其中约旦基地具备关税优势，已成为争取国际品牌订单的重要布局。未来公司将持续推进内部效率改革与接单结构优化，进一步提升整体经营质量。

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

投资建议：看好内需高景气与高股息的品牌标的，关注上游涨价受益标的

1) 品牌服饰：看好内需景气延续，把握运动户外高景气赛道及高股息标的。

4月服装社零同比增长3.6%，延续增长趋势；电商渠道运动、户外品类销售额同比分别增长5%和11%，增速保持领先；家纺品类电商平台增长虽承压，预计主要受气温和国补退坡影响，富安娜仍表现亮眼。继续看好在高端细分与跑步赛道有深入布局的品牌，重点推荐**安踏体育、李宁**；同时看好股息率5%以上、业绩稳增长的家纺龙头**罗莱生活、富安娜**，和轻奢品牌**江南布衣**。

2) 纺织制造：关注上游原材料价格上涨与订单高景气度带来的业绩弹性。

年初至今内棉、外棉价格分别上涨15.3%和26.8%，羊毛价格+33.0%，PA6和PA66价格分别上涨29.9%/45.6%；5月至今棉、毛价格仍持续上涨。在此趋势下，有低价原材料库存储备、同时订单景气度高的纺织制造龙头业绩弹性有望显现，关注**百隆东方、新澳股份、台华新材**。另外，建议关注估值处于历史低位的优质代工龙头**申洲国际、华利集团**；随着2026年美加墨世界杯临近，足球鞋等产品备货需求自二季度起有望持续升温，若后续关税、汇率与原材料涨价的负面影响减轻，代工企业业绩有望逐季环比回升，2027年有望释放业绩弹性。

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
				2025	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2025
02020	安踏体育	优于大市	71.07	4.86	5.00	5.62	14.63	14.22	12.64	3.02
02331	李宁	优于大市	17.45	1.14	1.11	1.31	15.36	15.79	13.35	1.63
06110	滔搏	优于大市	2.76	0.20	0.22	0.24	14.05	12.82	11.50	1.89
03813	宝胜国际	优于大市	0.38	0.07	0.09	0.10	5.21	4.31	3.89	0.23
01368	特步国际	优于大市	3.89	0.49	0.46	0.54	7.95	8.43	7.13	1.07
01361	361度	优于大市	4.75	0.63	0.71	0.78	7.51	6.65	6.06	0.98
NKE	耐克	无评级	303.82	15.67	11.47	17.01	19.39	26.49	17.86	4.72
LULU	露露乐蒙	无评级	864.30	105.72	111.78	120.7	8.18	7.73	7.16	3.24
ADS	阿迪达斯	无评级	1109.32	57.18	76.27	92.21	19.40	14.54	12.03	4.17
02313	申洲国际	优于大市	43.34	3.88	3.95	4.48	11.18	10.97	9.68	1.74
00551	裕元集团	无评级	13.96	1.67	1.65	1.78	8.36	8.44	7.84	0.69
02232	晶苑国际	无评级	5.69	0.55	0.63	0.71	10.28	8.96	7.99	1.43
02678	天虹国际	优于大市	6.78	0.99	1.25	1.32	6.85	5.41	5.13	0.61
300979	华利集团	优于大市	38.16	2.75	2.56	3.32	13.89	14.90	11.50	2.74
603055	台华新材	优于大市	8.76	0.60	0.79	0.89	14.68	11.07	9.88	1.48
002003	伟星股份	优于大市	9.78	0.54	0.57	0.64	18.04	17.06	15.24	2.55
601339	百隆东方	优于大市	8.47	0.44	0.54	0.56	19.36	15.57	15.16	1.38
300577	开润股份	优于大市	20.19	1.38	1.90	2.09	14.63	10.64	9.67	2.25
603558	健盛集团	优于大市	13.36	1.18	1.09	1.16	11.31	12.25	11.53	1.95
605080	浙江自然	优于大市	26.98	2.31	1.54	1.85	11.69	17.47	14.62	1.73
300918	南山智尚	无评级	15.08	0.28	0.34	0.42	53.86	44.24	35.71	2.01
603889	新澳股份	优于大市	8.23	0.66	0.75	0.85	12.52	11.03	9.73	1.62
605189	富春染织	无评级	18.82	0.40	0.99	1.11	47.05	19.05	16.92	1.97
1476	儒鸿	无评级	81.72	4.84	5.85	6.52	16.89	13.98	12.54	3.39
1477	聚阳实业	无评级	52.47	3.53	3.92	4.29	14.88	13.38	12.24	4.13
9910	丰泰企业	无评级	16.92	1.23	1.33	1.48	13.78	12.68	11.41	2.90
300888	稳健医疗	优于大市	30.87	1.32	1.75	2.03	23.41	17.65	15.23	1.56
002563	森马服饰	优于大市	5.83	0.33	0.40	0.43	17.60	14.50	13.48	1.38
600398	海澜之家	优于大市	6.00	0.45	0.48	0.51	13.33	12.50	11.76	1.57
002154	报喜鸟	优于大市	4.55	0.23	0.30	0.34	19.78	15.31	13.41	1.43
603518	锦泓集团	无评级	9.64	0.66	0.90	1.05	14.61	10.74	9.18	0.89
002293	罗莱生活	无评级	11.59	0.62	0.72	0.78	18.59	16.03	14.77	2.30
002327	富安娜	优于大市	7.55	0.40	0.45	0.52	18.80	16.64	14.66	1.71
603365	水星家纺	无评级	20.60	1.58	1.76	1.97	13.04	11.72	10.45	1.73
03998	波司登	优于大市	3.99	0.34	0.37	0.41	11.88	10.78	9.80	2.72
1910	新秀丽	无评级	13.62	1.46	1.42	1.57	9.31	9.57	8.69	1.77
9983	迅销	无评级	3273.73	64.51	69.36	76.25	50.75	47.20	42.93	9.46
002832	比音勒芬	优于大市	21.14	0.96	1.14	1.30	22.02	18.50	16.32	2.24
603808	歌力思	中性	9.75	0.45	0.56	0.63	21.67	17.37	15.43	1.38
03306	江南布衣	优于大市	19.57	1.85	1.97	2.06	10.60	9.96	9.51	4.30
01913	普拉达	无评级	33.27	2.74	2.55	2.85	12.13	13.03	11.68	2.23

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