

2025年8月22日

亚玛芬 Q2 大中华区+42%，业绩超市场预期，上调指引

纺织服装行业周报 202508018-20250822

主要观点：

本周亚玛芬发布 25Q2 业绩，公司 Q2 收入/归母净利/经调整净利为 12.36/0.18/0.36 亿美元，同比增长 23.46%/扭亏/46%，业绩超市场预期。25Q2 毛利率/经营净利率为 58.7%/5.5%，同增 2.7/2.6 pct，毛利率创历史新高。1) 分业务来看，功能服饰/户外/球类及球拍收入同增 23%/35%/11%，功能服饰的增长主要由于 Arc'teryx 品牌表现亮眼以及鞋类表现突出，户外品类收入增长得益于萨洛蒙 DTC 渠道强劲增长；分品类经营利润率，25Q2 功能服饰/户外/球类及球拍为 13.9%/5.1%/3.1%，同比 -0.1/+7.2/+2pct；2) 分地区来看，大中华/亚太地区/美洲/EMEA 同比+42%/45%/6%/18%，大中华首次单季度收入规模跃至地区第一；3) 分渠道来看，Q2 DTC/批发同比 +40%/9%，自有门店总数同比增长 40%，其中球类装备门店数增长 142%。4) 公司上调全年业绩指引，预计 25 财年收入增长 20%-21%(此前 15%-17%)，EPS 上调至 0.77-0.82 美元(此前 0.67-0.72 美元)，毛利率约 57.5%，营业利润率为 11.8%至 12.2%(此前 11.5%-12.0%)。

本周特步国际发布 25 中报，2025H1 公司实现收入/归母净利润/经营性现金流净额分别为 68.38/9.14/7.74 亿元、同比增长 7.1%/21.5%/-6.4%；2025H1 公司净利润增长高于收入主要由于 24H1 有出售 KP 带来的亏损 1.06 亿元，剔除制离 KP 带来的影响，公司归母净利润同比提升 6.4%，经营性现金流低于净利润主要由于存货增加、应收账款增加、应付账款减少。派发中期股息每股 0.18 港元，派息比例为 50.0%，股息率 6.3%。

本周晶苑国际发布 25 中期业绩，2025H1 年公司实现收入/归母净利/经营性现金流分别为 12.29/0.98/1.55 亿美元，同比增长 12.4%/16.8%/255.4%，业绩超市场预期，收入增长主要得益于在品牌客户渗透率提升及多元化产品拓展；净利增速高于收入主要由于公司有效控费；经营现金流高于净利主要由于贸易应收款项减少。公司 25H1 派发股息每股 16.3 港仙(24H1:13.8 港仙)，对应分红率 60%，年化股息率为 5.4%。

本周华利集团发布 25 中报，25H1 公司收入/归母净利/扣非净利/经营性现金流分别为 126.61/16.71/16.83/15.64 亿元，同比增长 10.36%/-11.06%/-8.75%/-9.18%，收入增长主要来自新客户贡献，净利下滑主要由于老客户承压、产能调配及新工厂爬坡，经营性现金流低于归母净利则主要由于经营性应收项目增加。25Q2 公司收入/归母净利/扣非净利分别为 73.08/9.09/9.32 亿元，同比增长 8.96%/-16.70%/-12.68%，较 Q1 进一步承压。剔除所得税影响后归母净利 12.1 亿元，同比下降 16.3%。营收增长主要由于新客户订单量同比大幅增长。公司发布中期分红预案，每 10 股派发 10 元，分红率 70%，年化股息率 3.7%。

投资建议：目前品牌端消费偏弱，家纺略好于服装受益于线上及补贴；制造 4-5 月订单较差且我们预计 Q3 也不乐观、不排除二次下修，因此推荐 Q2 利润确定性较强、有自身成长修复逻辑的公司。1) 品牌推荐稳健医疗和三夫户外。2) 制造端：推荐开润股份(印尼产能占比 70%，箱包

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

和服装代工、小米端仍有净利率改善逻辑)、利润端仍有改善预期的康隆达(较国内对手仍有关税相对优势、抢份额逻辑,叠加机器人腱绳主题)、百隆东方(越南盈利改善,国内减亏逻辑),自身拐点逻辑的晶范国际(进入各品类客户红利共振期)、盛泰集团(24年产能调整完毕,新客户拓展顺利,我们预计25H1收入增速有望转正)、浙江正特(大单品逻辑)。

► **线上数据跟踪: 淘宝天猫平台 25 年 7 月运动及休闲服装增速有所改善, 报喜鸟增速最高**

根据萝卜投资数据, 2025 年 7 月, 童装/运动服/女装/男装/箱包 淘宝天猫平台销售额同比增加 -63.78%/2.52%/8.08%/-2.07%/21.74%, 七月运动及休闲服装增速有所改善。户外品类来看, 户外登山野营/运动瑜伽健身/运动包/运动鞋 淘宝天猫平台销售额同比增长 -1.42%/-5.84%/46.67%/-9.77%。根据萝卜投资数据, 2025 年 7 月, 淘宝天猫平台同比增速前三分别是报喜鸟、加拿大鹅、朗姿股份, 同比增长分别为 48.6%/36.5%/34.8%。同比增速后三分别是北极绒、耐克、雅戈尔, 同比增速分别为 -47.1%/-35.4%/-34.9%。

► **本周中等进口棉价格指数持平**

截至 8 月 21 日, 中国棉花 3128B 指数为 15210 元/吨, 区间下降 0.16%, 中等进口棉价格指数(1%关税)为 13541 元/吨, 区间持平, CotlookA 指数(1%关税)收盘价为 13897 元/吨, 区间下降 0.31%。内棉价格高于外棉价格 1669 元/吨。

截至 8 月 21 日, 中国棉花 3128B 指数相较年初上涨 3.40%, 中等进口棉价格指数(1%关税)相较年初下跌 1.47%, CotlookA 指数(1%关税)收盘价相较年初下跌 0.49%。

► **行业新闻**

361 度与斯坦德机器人订立战略合作; 始祖鸟全球首家“出发地门店”落户北京; 太平鸟沈阳首家品牌旗舰店盛大启幕; 瑞士运动品零售巨头 Intersport 自有品牌的供应链将更多转移到中国; 加拿大运动服饰集团 Gildan 以 22 亿美元收购美国内衣和运动休闲服饰制造商 HanesBrands; Birkenstock 2025 第三季度亚太地区营收同比上涨 21%。

► **风险提示**

汇率波动风险; 原材料波动风险; 系统性风险。

正文目录

1. 本周观点	5
2. 行情回顾:高于上证综指 0.05PCT.	5
3. 行业数据追踪	8
3.1. 原材料相关数据	8
3.1.1. 本周中国棉花价格指数下跌,年初至今上涨 3.4%	8
3.1.2. 羊毛价格 2025 年初至今上涨 4.79%	8
3.1.3. USDA: 2025 年度棉花总产预期同比下降 2.12%,需求端基本持平	10
3.1.4. 25 年 7 月全国棉花商业库存同比下降 21.18%	11
3.2. 出口相关数据	11
3.2.1. 25 年 1-7 月纺织服装出口同比增长 0.53%	11
3.2.2. 出口帐篷:7 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比下降 14.32%,2025 年 1-7 月累计同比下降 6.02%	12
3.2.3. 25 年 7 月越南鞋类出口金额同比增长 4.5%,2025 年至今出口金额同比增长 9.89%	13
3.2.4. 运动制造台企月度数据	13
3.3. 终端消费相关数据	15
3.3.1. 抖音平台 25 年 3 月运动品类增速较高	15
3.3.2. 淘宝天猫平台 25 年 7 月运动及休闲服装增速有所改善,报喜鸟增速最高	17
3.3.3. 2025 年 4 月份全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增加 0.2%	23
3.3.4. 25 年 7 月服装行业线上销售额 268.79 亿元,同比下降 12.81%	24
3.3.5. 25 年 1-7 月份社会消费品零售总额同比增长 4.8%,2025 年 1-7 月份网上零售额增长 9.2%	25
3.3.6. 2025 年 1-7 月份全国房屋竣工面积累计同比下降 16.5%	26
3.3.7. 美国 25 年 7 月总零售额同比增长 3.92%,上半年累计同比增长 1%	27
3.3.8. 海外库存情况跟踪:25 年 6 月美国服装及服装面料批发商库存同比下降 3.89%	28
4. 行业新闻	29
4.1. 361 度与斯坦德机器人订立战略合作	29
4.2. 始祖鸟全球首家“出发地门店”落户北京	30
4.3. 太平鸟沈阳首家品牌旗舰店盛大启幕	30
4.4. 瑞士运动品零售巨头 INTERSPORT 自有品牌的供应链将更多转移到中国	31
4.5. 加拿大运动服饰集团 GILDAN 以 22 亿美元收购美国内衣和运动休闲服饰制造商 HANESBRANDS	31
4.6. BIRKENSTOCK 2025 第三季度亚太地区营收同比上涨 21%	32
5. 风险提示	32

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)	6
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)	6
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅后 5 个股 (%)	6
图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)	7
图 5 5 日纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	7
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名	7
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	7
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图 (1%关税核算)	8
图 9 2020 年至今 COTLOOKA 国际棉花指数 (元/吨)	8
图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤)	9
图 11 2020 年至今中国出口平均单价:粗梳羊毛纱线,非供零售用 (美元/千克)	9
图 12 2020 年至今中国出口平均单价:精梳羊毛纱线,非供零售用 (美元/千克)	9
图 13 服装及衣着附件月出口量及累计同比 (亿美元,%)	12
图 14 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比 (亿美元,%)	12
图 15 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速	13

图 16	越南鞋出口金额及增速	13
图 17	丰泰企业营收及增速 (亿新台币)	14
图 18	裕元集团营收及增速 (亿美元)	14
图 19	钰齐企业营收及增速 (亿新台币)	14
图 20	广越企业营收及增速 (亿新台币)	14
图 21	儒鸿营收及增速 (亿新台币)	15
图 22	聚阳营收及增速 (亿新台币)	15
图 23	志强营收及增速 (亿美元)	15
图 24	来亿营收及增速 (亿新台币)	15
图 25	2024 年 12 月-2025 年 3 月纺织服装抖音电商销售同比增速	16
图 26	2025 年 5 月-2025 年 7 月纺织服装淘宝天猫电商销售同比增速	18
图 27	2025 年 5 月-2025 年 7 月户外品类淘宝天猫电商销售同比增速	18
图 28	2023 年 8 月-2025 年 4 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速	24
图 29	2024 年 5 月-2025 年 7 月纺织服装线上销售同比增速	24
图 30	2025 年 7 月纺织服装线上销售情况	25
图 31	社会消费品零售总额及同比增长率 (亿元, %)	25
图 32	限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率 (亿元, %)	26
图 33	网上实物零售额同比增速	26
图 34	房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	27
图 35	房屋新开工面积及增速 (万平方米)	27
图 36	美国: 服装及服装配饰店: 季调: 当月同比 (%)	28
图 37	2024 年 2 月-2025 年 6 月美国零售库存同比增速 (季调)	28
图 38	北美: 与 NIKE 合作经销商的库存情况	29
图 39	美国服装类批发商和零售库存同比增速 (季调)	29
表 1	2025 年 8 月 USDA 2025/2026 年度全球棉花供需预测表	10
表 2	2025 年 8 月 USDA 2025/2026 年度中国棉花供需预测表	11
表 3	截至 2025 年 7 月 31 日全国棉花商业库存统计表 (万吨)	11
表 4	抖音平台各品牌销售额增速	16
表 5	天猫淘宝平台各公司销售额增速	18
表 6	天猫平台各品牌销售额及增速	19
表 7	重点跟踪公司	32
表 8	相关重点跟踪公司表 (同比增速)	34

1. 本周观点

本周亚玛芬发布 25Q2 业绩，公司 Q2 收入/归母净利/经调净利为 12.36/0.18/0.36 亿美元，同比增长 23.46%/扭亏/46%，业绩超市场预期。25Q2 毛利率/经营净利率为 58.7%/5.5%，同增 2.7/2.6 pct，毛利率创历史新高。1) 分业务来看，功能服饰/户外/球类及球拍收入同增 23%/35%/11%，功能服饰的增长主要由于 Arc'teryx 品牌表现亮眼以及鞋类表现突出，户外品类收入增长得益于萨洛蒙 DTC 渠道强劲增长；分品类经营利润率，25Q2 功能服饰/户外/球类及球拍为 13.9%/5.1%/3.1%，同比-0.1/+7.2/+2pct；2) 分地区来看，大中华/亚太地区/美洲/EMEA 同比+42%/45%/6%/18%，大中华首次单季度收入规模跃至地区第一；3) 分渠道来看，Q2 DTC/批发同比+40%/9%，自有门店总数同比增长 40%，其中球类装备门店数增长 142%。4) 公司上调全年业绩指引，预计 25 财年收入增长 20%-21%(此前 15%-17%)，EPS 上调至 0.77-0.82 美元(此前 0.67-0.72 美元)，毛利率约 57.5%，营业利润率为 11.8%至 12.2%(此前 11.5%-12.0%)。

本周特步国际发布 25 中报，2025H1 公司实现收入/归母净利润/经营性现金流净额分别为 68.38/9.14/7.74 亿元、同比增长 7.1%/21.5%/-6.4%:2025H1 公司净利润增长高于收入主要由于 24H1 有出售 KP 带来的亏损 1.06 亿元，剔除制离 KP 带来的影响，公司归母净利润同比提升 6.4%，经营性现金流低于净利润主要由于存货增加、应收账款增加、应付账款减少。派发中期股息每股 0.18 港元，派息比例为 50.0%，股息率 6.3%。

本周晶苑国际发布 25 中期业绩，2025H1 年公司实现收入/归母净利/经营性现金流分别为 12.29/0.98/1.55 亿美元，同比增长 12.4%/16.8%/255.4%，业绩超市场预期，收入增长主要得益于在品牌客户渗透率提升及多元化产品拓展；净利增速高于收入主要由于公司有效控费；经营现金流高于净利主要由于贸易应收款项减少。公司 25H1 派发股息每股 16.3 港仙(24H1:13.8 港仙)，对应分红率 60%，年化股息率为 5.4%。

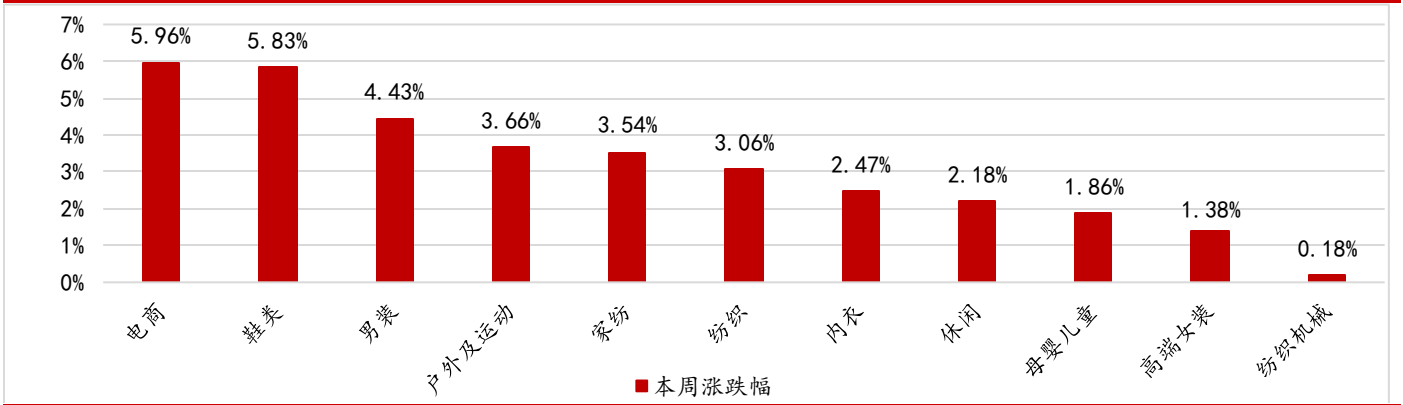
本周华利集团发布 25 中报，25H1 公司收入/归母净利/扣非净利/经营性现金流分别为 126.61/16.71/16.83/15.64 亿元，同比增长 10.36%/-11.06%/-8.75%/-9.18%，收入增长主要来自新客户贡献，净利下滑主要由于老客户承压、产能调配及新工厂爬坡，经营性现金流低于归母净利则主要由于经营性应收项目增加。25Q2 公司收入/归母净利/扣非净利分别为 73.08/9.09/9.32 亿元，同比增长 8.96%/-16.70%/-12.68%，较 Q1 进一步承压。剔除所得税影响后归母净利 12.1 亿元，同比下降 16.3%。营收增长主要由于新客户订单量同比大幅增长。公司发布中期分红预案，每 10 股派发 10 元，分红率 70%，年化股息率 3.7%。

投资建议：目前品牌端消费偏弱，家纺略好于服装受益于线上及补贴；制造 4-5 月订单较差且我们预计 Q3 也不乐观、不排除二次下修，因此推荐 Q2 利润确定性较强、有自身成长修复逻辑的公司。1) 品牌推荐稳健医疗和三夫户外。2) 制造端：推荐开润股份（印尼产能占比 70%，箱包和服装代工、小米端仍有净利率改善逻辑）、利润端仍有改善预期的康隆达（较国内对手仍有关税相对优势、抢份额逻辑，叠加机器人腱绳主题）、百隆东方（越南盈利改善，国内减亏逻辑），自身拐点逻辑的晶苑国际（进入各品类客户红利共振期）、盛泰集团（24 年产能调整完毕，新客户拓展顺利，我们预计 25H1 收入增速有望转正）、浙江正特（大单品逻辑）。

2. 行情回顾:高于上证综指 0.05PCT

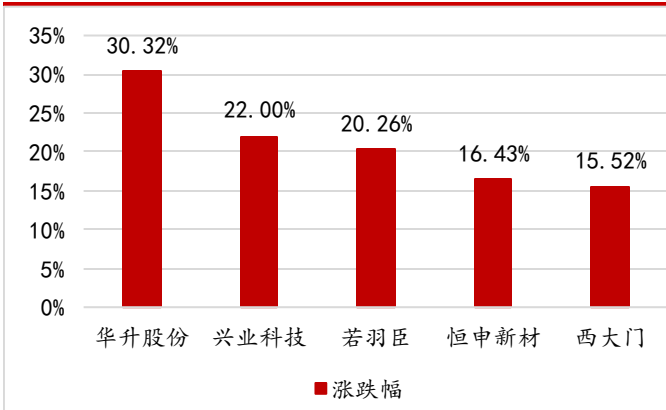
本周，上证指数上涨 3.49%，创业板指上涨 5.85%，SW 纺织服装板块上涨 3.54%，高于上证综指 0.05PCT、低于创业板指 2.31PCT。其中，SW 纺织制造上涨 3.12%，SW 服装家纺上涨 3.75%。其中涨幅板块前三分别为电商、鞋类、男装，涨幅后二的板块为户外及纺织机械、高端女装。本周涨幅第一为华升股份，上涨 30.32%；跌幅第一为金鹰股份，下跌 11.69%。主力资金净流入方面，跨境通第一，流入占比 18.14%；而主力资金净流出最多的公司为金鹰股份，流出占比 2.33%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



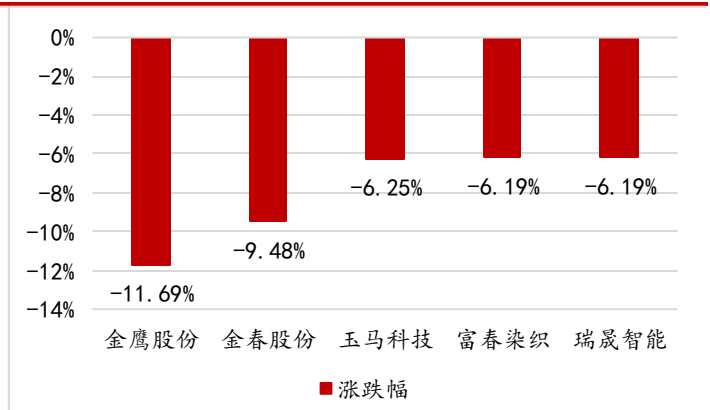
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



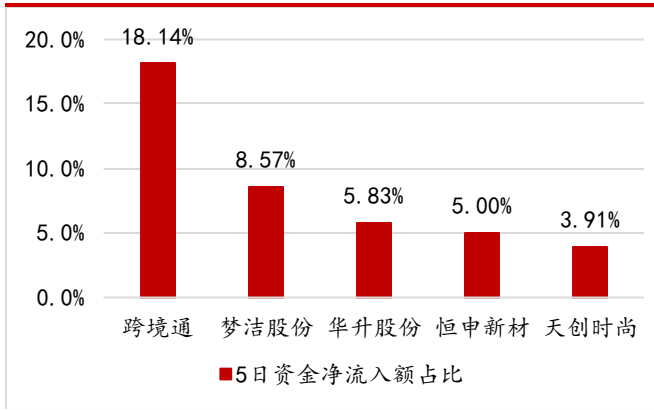
资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅后 5 个股 (%)



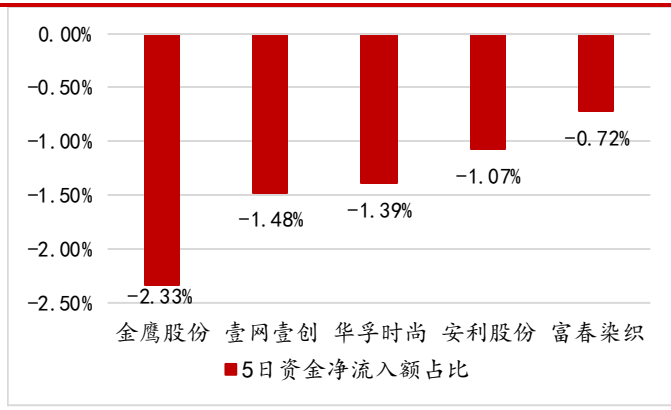
资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



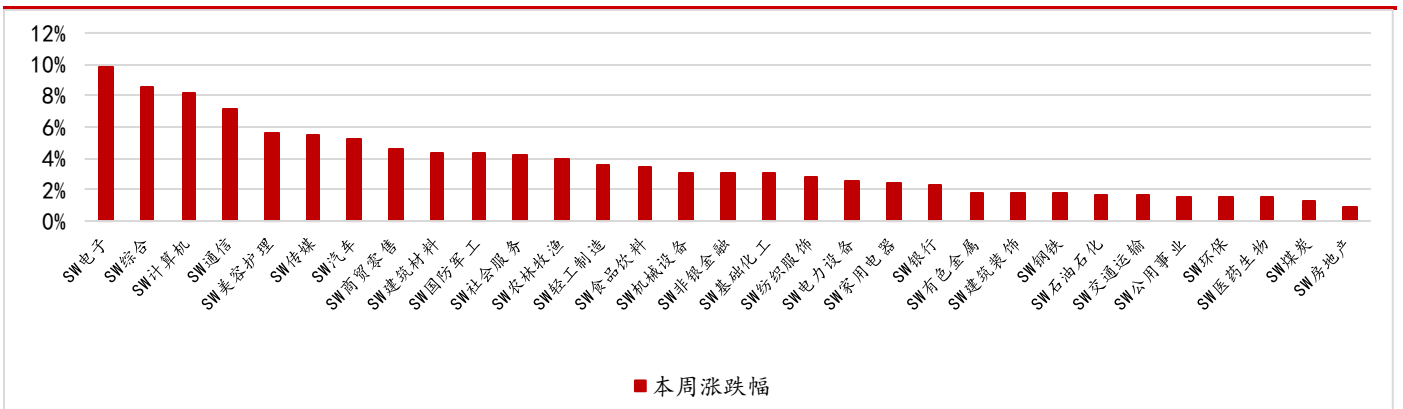
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 5 日纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



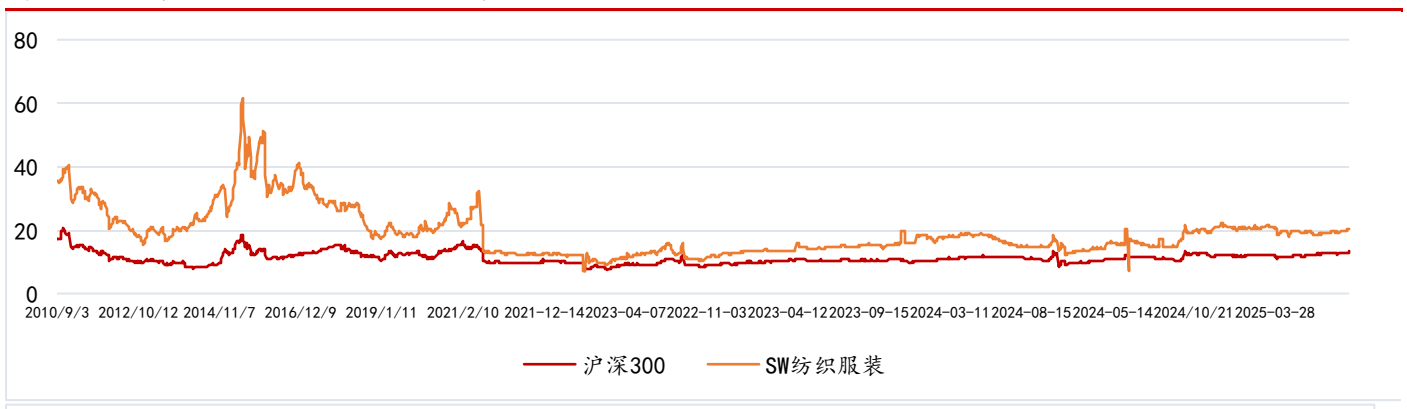
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 本周纺织服装行业市场表现排名



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数下跌，年初至今上涨 3.4%

截至 8 月 21 日，中国棉花 3128B 指数为 15210 元/吨，区间下降 0.16%，中等进口棉价格指数（1%关税）为 13541 元/吨，区间持平，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13897 元/吨，区间下降 0.31%。内棉价格高于外棉价格 1669 元/吨。

截至 8 月 21 日，中国棉花 3128B 指数相较年初上涨 3.40%，中等进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌 1.47%，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较年初下跌 0.49%。

图 8 2020 年至今内外棉价差走势图（1%关税核算）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 9 2020 年至今 CotlookA 国际棉花指数（元/吨）



资料来源：wind，华西证券研究所

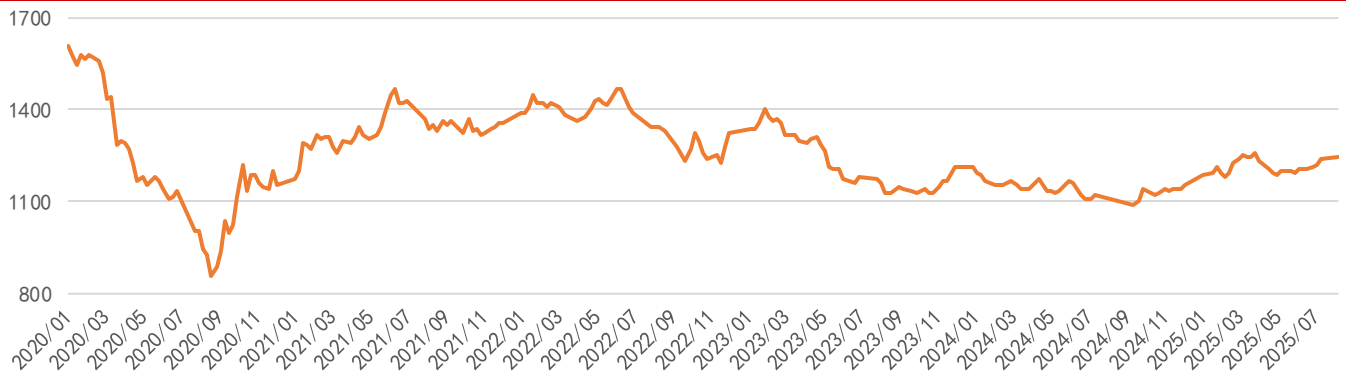
3.1.2. 羊毛价格 2025 年初至今上涨 4.79%

截至最新数据日（8 月 21 日），澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1247 澳分/公斤、折合人民币元 57552.8 元/吨（1 澳元=4.62 元人民币），相较上周数据日

(7月24日) 上涨8澳分/公斤，较2023年2月1400澳分/公斤高点持续下降。2025年初至今，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数上涨4.79%。

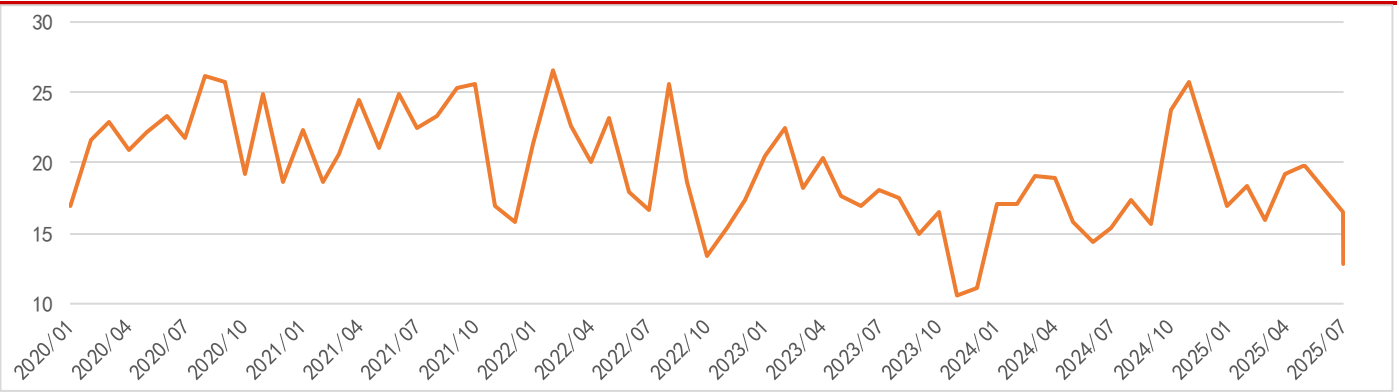
截止最新数据日(7月31日)，7月精梳羊毛纱线的中国出口平均单价为18.68美元/千克，折合人民币134.3元/千克，(1美元=7.2元人民币)，相较6月环比下降10.23%。2025年初至今，粗梳羊毛纱线的中国出口平均单价下跌9.88%。

图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数 (澳分/公斤)



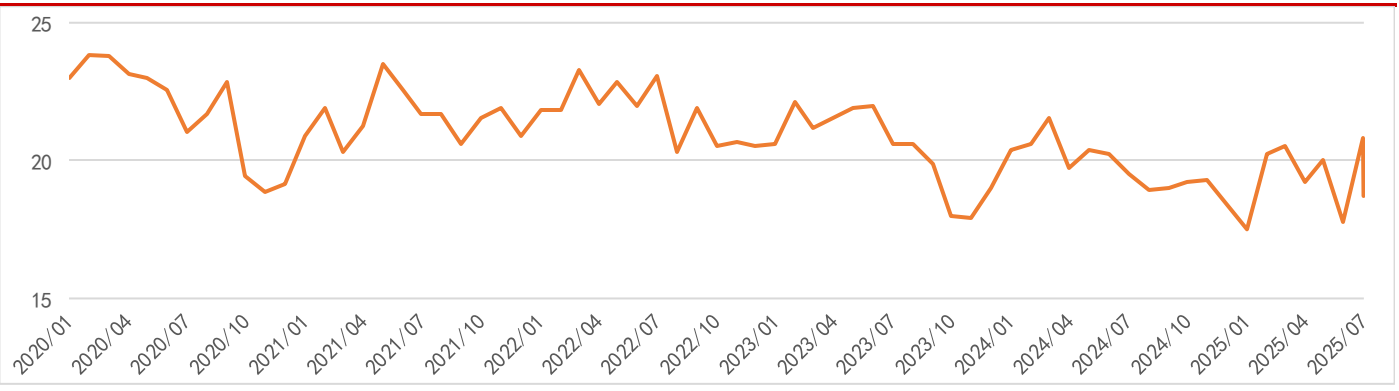
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 2020 年至今中国出口平均单价: 粗梳羊毛纱线, 非供零零售用 (美元/千克)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 2020 年至今中国出口平均单价: 精梳羊毛纱线, 非供零零售用 (美元/千克)



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.1.3. USDA: 2025 年度棉花总产预期同比下降 2.12%，需求端基本持平

根据美国农业部（USDA）最新发布的 8 月全球棉花供需平衡表，2025/2026 年度全球棉花总产预期为 2539.2 万吨，与上月预测相比下调 39.1 万吨，同比下降 55.1 万吨，降幅为 2.12%；单产 858 公斤/公顷，与上月预测相比下调 8 公斤/公顷，同比下降 0.23%；消费需求预期为 2568.8 万吨，与上月预测相比下调 3 万吨，同比上升 0.02%；期末库存预期 1609.3 万吨，与上月预测相比下调 74.2 万吨，同比下降 1.51%；产需缺口 29.6 万吨。

表 1 2025 年 8 月 USDA 2025/2026 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2025/2026 年度
棉花：期初库存：全球（万吨）	1634
棉花：产量：全球（万吨）	2539.2
棉花：进口：全球（万吨）	948.9
棉花：消费总计：全球（万吨）	2568.8
棉花：出口：全球（万吨）	949
棉花：损耗：全球（万吨）	-
棉花：期末库存：全球（万吨）	1609.3
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	29.61
棉花：库存消费比：全球	62.65%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	858

资料来源：USDA，华西证券研究所

根据美国农业部（USDA）最新发布的 8 月中国棉花供需平衡表，2025/2026 年度中国棉花总产预期为 685.8 万吨，与上月预测相比上升 10.8 万吨，同比下降 1.56%；单产 2325 公斤/公顷，比上月预测相比上调 37 公斤/公顷，同比下降 3.21%；消费需求预期为 816.5 万吨，与上月预测相比上调 21.8 万吨，同比下降 1.32%；期末库存预期 762.5 万吨，与上月预测相比下调 44.6 万吨，同比下降 4.63%；产需缺口 130.7 万吨。

表 2 2025 年 8 月 USDA 2025/2026 年度中国棉花供需预测表

指标名称	2025/2026 年度
棉花：期初库存：中国（万吨）	779.3
棉花：产量：中国（万吨）	685.8
棉花：进口：中国（万吨）	115.4
棉花：国内消费总计：中国（万吨）	816.5
棉花：出口：中国（万吨）	-
棉花：损耗：中国（万吨）	-
棉花：期末库存：中国（万吨）	762.5
棉花：总供给：中国（万吨）	801.2
棉花：收获面积：中国（百万公顷）	2.95
棉花：库存消费比：中国	93.39%
棉花：单产：中国（公斤/公顷）	2325

资料来源：USDA，华西证券研究所

3.1.4.25 年 7 月全国棉花商业库存同比下降 21.18%

中国棉花信息网公布 25 年 7 月中国棉花商业库存，25 年 7 月全国棉花商业库存为 218.98 万吨，环比 6 月调减 64 万吨，同比减少 58.84 万吨；新疆棉商业库存 119.83 万吨，环比 6 月调减 52.74 万吨，同比减少 35.65 万吨；内地库存 69.05 万吨，环比 6 月调减 7.76 万吨，同比减少 9.09 万吨；保税棉花库 30.1 万吨，环比 6 月调减 3.5 万吨，同比减少 14.1 万吨。

表 3 截至 2025 年 7 月 31 日全国棉花商业库存统计表（万吨）

指标名称	2025 年 7 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	218.98	-22.62%	-21.18%
新疆库存	119.83	-30.56%	-22.93%
内地库存	69.05	-10.10%	-11.63%
保税棉花库存	30.10	-10.42%	-31.90%

资料来源：wind，华西证券研究所

3.2. 出口相关数据

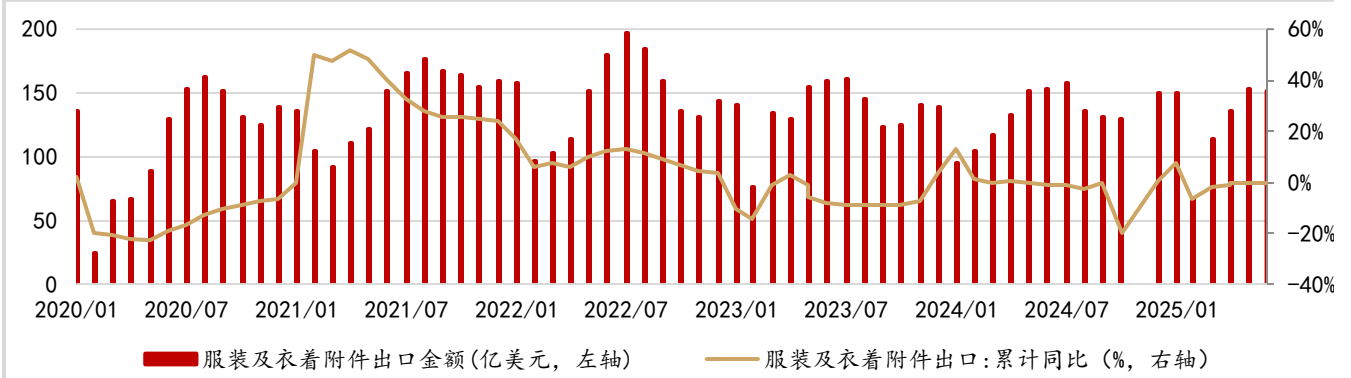
3.2.1. 25 年 1-7 月纺织服装出口同比增长 0.53%

2025 年 1-7 月，纺织服装累计出口 1707.4 亿美元，增长 0.53%，其中纺织品出口 821.2 亿美元，增长 1.6%，服装出口 886 亿美元，下降 0.4%。

7 月，纺织服装出口 267.7 亿美元，下降 0.12%，环比下降 2.01%，其中纺织品出口 116 亿美元，上升 0.52%，环比下降 3.69%，服装出口 151.6 亿美元，下降 0.61%，环比下降 0.69%。

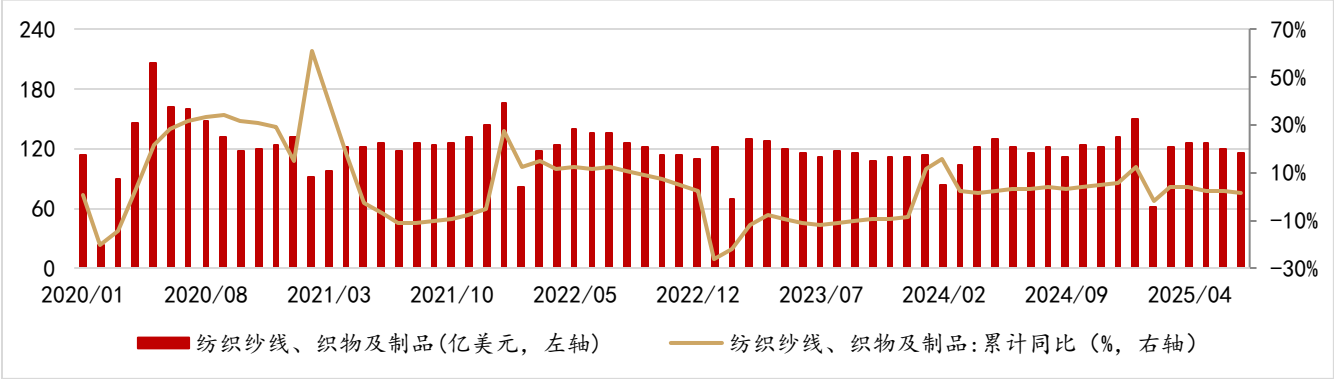
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 13 服装及衣着附件月出口量及累计同比（亿美元，%）



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

图 14 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比（亿美元，%）

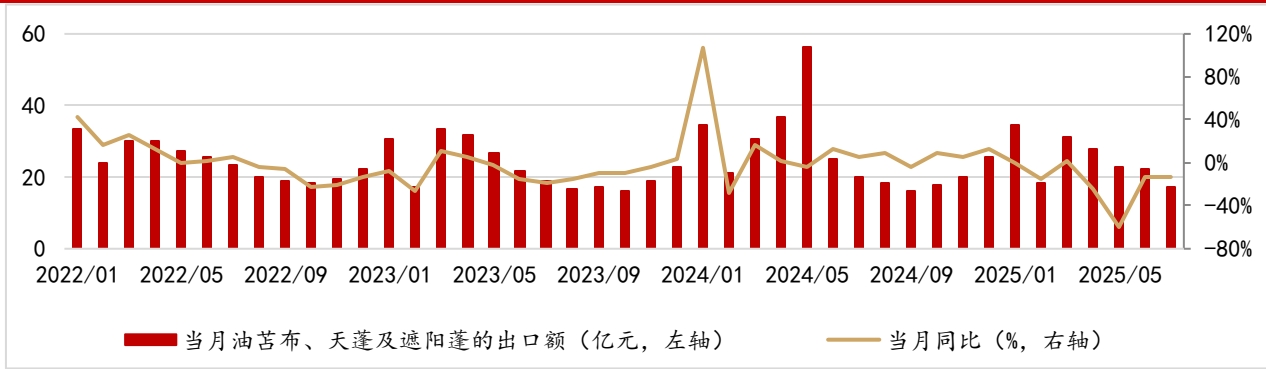


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：7 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比下降 14.32%，2025 年 1-7 月累计同比下降 6.02%

据海关总署统计，2025 年 7 月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为 2.39 亿美元，同比下降 14.32%；2025 年 1-7 月油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为 24.22 亿美元，累计同比下降 6.02%。

图 15 油苫布、天蓬及遮阳篷出口额及增速

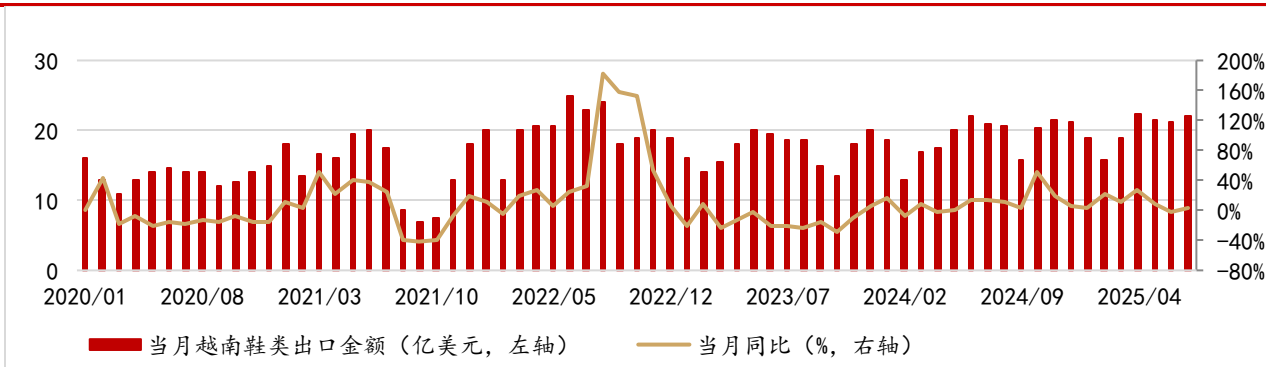


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.3. 25 年 7 月越南鞋类出口金额同比增长 4.5%，2025 年至今出口金额同比增长 9.89%

据越南统计局统计，2025 年 7 月越南鞋类的出口金额为 21.95 亿美元，同比增长 4.5%，环比下降 3.19%。2025 年至今越南鞋类累计出口额为 140.86 亿美元，累计同比增加 9.89%。

图 16 越南鞋出口金额及增速

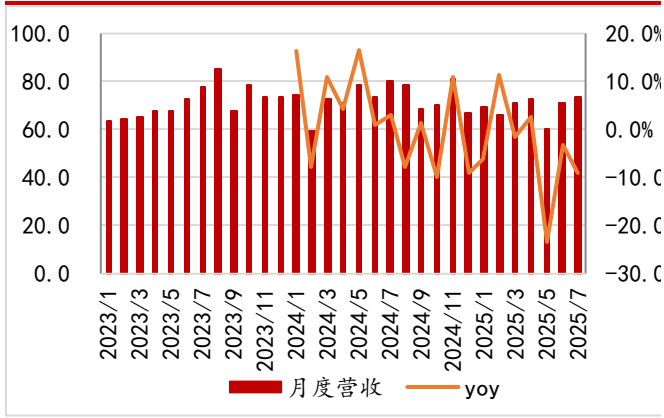


资料来源：越南统计局，华西证券研究所

3.2.4. 运动制造台企月度数据

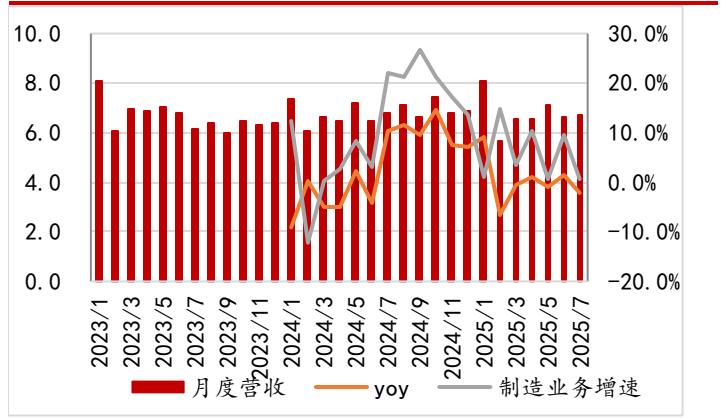
根据各公司官网，25 年 7 月丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/来亿营收同比增速分别为-9%/-2%/5%/-12%/-3%/-15%，其中裕元制造业 7 月同比增长 0.5%，环比下降 9PCT。丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/志强/来亿 24 年 Q4 分别同比增长-0.5%/13.35%/18.4%/31.83%/12.25%/30.55%/36.53%，（24 年 Q3 增速:-1.52%/10.5%/1.58%/1.13%/25.82%/57.92%/38.77%）。

图 17 丰泰企业营收及增速 (亿新台币)



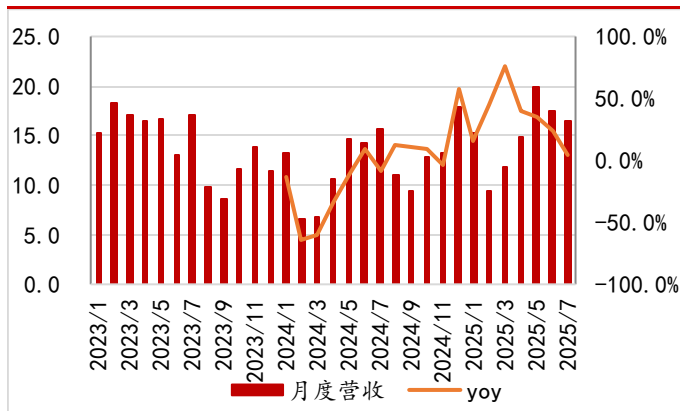
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 18 裕元集团营收及增速 (亿美元)



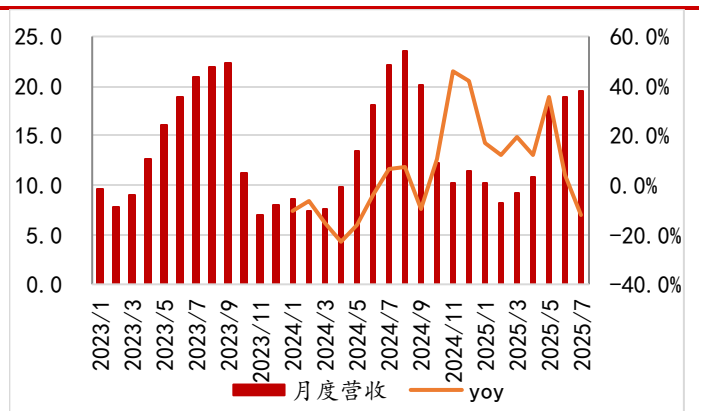
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 19 钰齐企业营收及增速 (亿新台币)



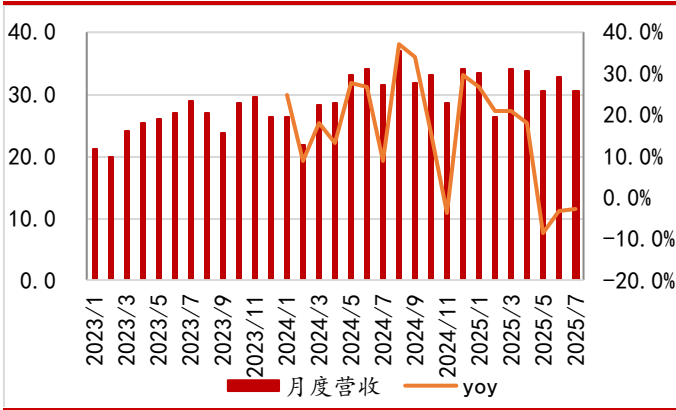
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 20 广越企业营收及增速 (亿新台币)



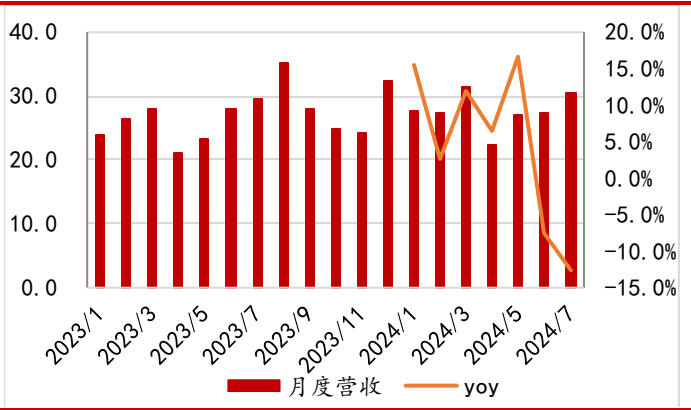
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 21 儒鸿营收及增速 (亿新台币)



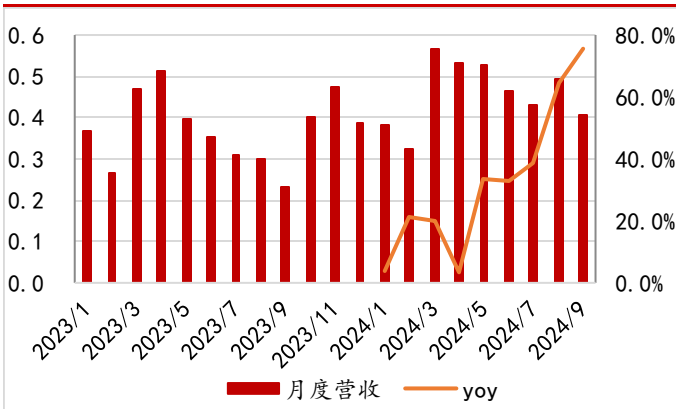
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 22 聚阳营收及增速 (亿新台币)



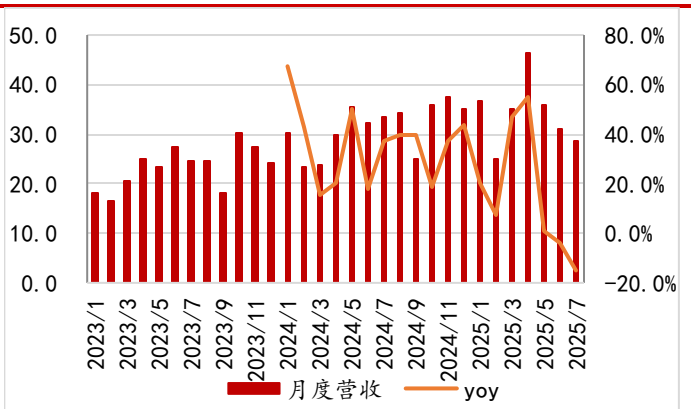
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 23 志强营收及增速 (亿美元)



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 24 来亿营收及增速 (亿新台币)



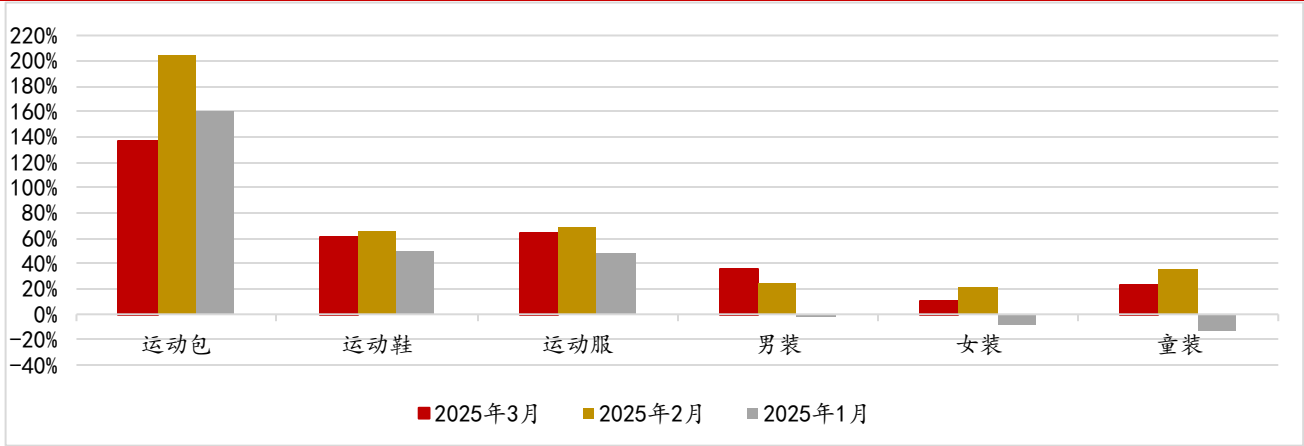
资料来源：公司官网，华西证券研究所

3.3. 终端消费相关数据

3.3.1. 抖音平台 25 年 3 月运动品类增速较高

根据萝卜投资数据，2025 年 3 月，运动包/运动鞋/运动服/男装/女装/童装抖音平台销售额同比增长 136.87%/61.69%/63.72%/36.39%/10.90%/22.41%，运动品类增速最高，3 月男装增速好于女装，25 年 3 月数据环比 25 年 2 月增速增加。根据萝卜投资数据，2025 年 3 月，抖音平台同比增速前三分别是中国利郎、罗莱生活、耐克公司，同比增长分别为 121.9%/99.7%/94.9%。同比增速后三分别是博洋家纺、斯凯奇、朗姿股份，同比增长分别为-52.3%/-12.6%/-1.6%。

图 25 2024 年 12 月-2025 年 3 月纺织服装抖音电商销售同比增速



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

表 4 抖音平台各品牌销售额增速

		25 年 3 月销售 额 (万元)	25 年 3 月	25 年 2 月	24 年 1 月
运动	特步国际	28300.46	68.0%	108.0%	72.0%
	阿迪达斯	71162.59	82.0%	130.4%	166.1%
	李宁	60081.01	85.2%	51.2%	40.4%
	安踏体育	124881.57	54.8%	48.6%	37.9%
	斯凯奇	16143.66	-12.6%	-22.3%	-5.4%
	耐克公司	98154.96	94.9%	70.0%	52.0%
休闲	波司登	29747.82	58.8%	9.1%	26.1%
	太平鸟	12590.23	27.9%	40.5%	59.5%
	森马服饰	26703.50	14.4%	12.7%	6.4%
户外	牧高笛	361.10	30.1%	-21.7%	-35.9%
女装	江南布衣	9092.95	43.7%	26.5%	55.6%
	歌力思	5019.41	48.1%	66.1%	4.1%
	朗姿股份	9251.55	-1.6%	53.7%	16.2%
	赢家时尚	8406.06	17.0%	1.6%	19.7%
	锦泓集团	16906.80	32.8%	87.6%	66.8%
	地素时尚	6505.46	58.2%	5.5%	45.3%
	宝姿集团	1011.53		235.9%	73.3%
男装	九牧王	912.62	64.8%	81.0%	97.0%
	中国利郎	8314.54	121.9%	65.6%	120.3%
	海澜之家	17658.61	20.0%	24.4%	-12.5%
	比音勒芬	1595.55	34.0%	33.5%	-3.1%
家纺	博洋家纺	1279.78	-52.3%	-11.7%	-40.3%
	罗莱生活	128.08	99.7%	212.8%	0.0%

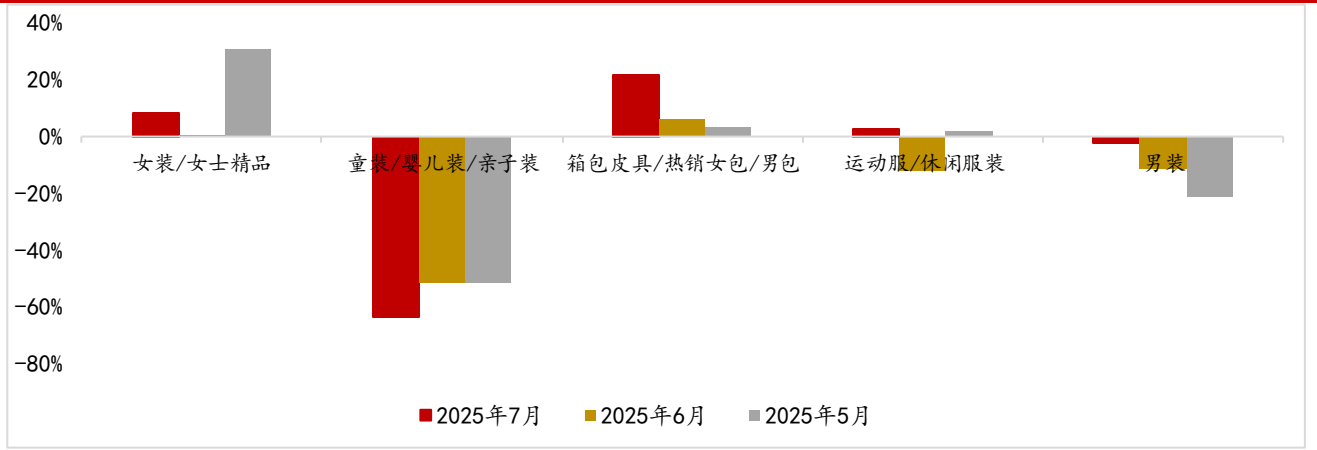
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

3.3.2. 淘宝天猫平台 25 年 7 月运动及休闲服装增速有所改善，报喜鸟增速最高

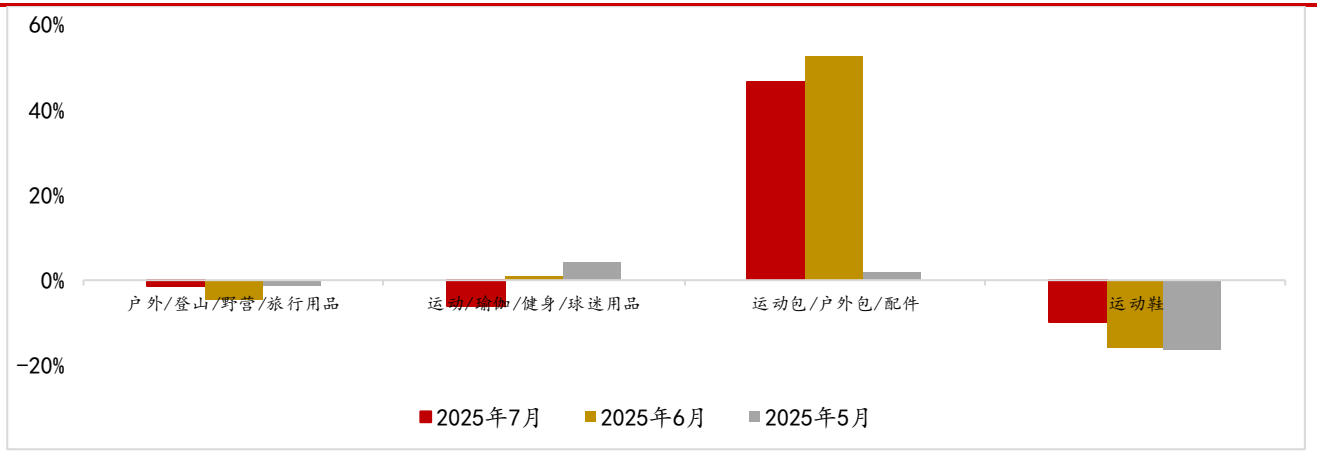
根据萝卜投资数据，2025 年 7 月，童装/运动服/女装/男装/箱包淘宝天猫平台销售额同比增加-63.78%/2.52%/8.08%/-2.07%/21.74%，七月运动及休闲服装增速有所改善。户外品类来看，户外登山野营/运动瑜伽健身/运动包/运动鞋淘宝天猫平台销售额同比增长-1.42%/-5.84%/46.67%/-9.77%。根据萝卜投资数据，2025 年 7 月，淘宝天猫平台同比增速前三分别是报喜鸟、加拿大鹅、朗姿股份，同比增长分别为 48.6%/36.5%/34.8%。同比增速后三分分别是北极绒、耐克、雅戈尔，同比增速分别为 -47.1%/-35.4%/-34.9%。

图 26 2025 年 5 月-2025 年 7 月纺织服装淘宝天猫电商销售同比增速



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

图 27 2025 年 5 月-2025 年 7 月户外品类淘宝天猫电商销售同比增速



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

表 5 天猫淘宝平台各公司销售额增速

	25 年 7 月销售额 (万元)	25 年 7 月	25 年 6 月	24 年 5 月	
男装	海澜之家	16126	16.0%	-9.6%	-12.8%
	江南布衣	6751	-0.2%	-12.2%	60.0%
	红豆股份	1571	-26.2%	-26.9%	-26.2%
	七匹狼	5765	-12.9%	-8.3%	-15.8%
	雅戈尔	1053	-34.9%	-9.1%	-45.3%
	中国利郎	1020	12.5%	-60.5%	-29.3%
	报喜鸟	4116	48.6%	-4.4%	0.2%
女装	锦泓集团	404	16.3%	118.8%	1287.5%
	朗姿股份	5457	34.8%	-25.8%	-20.6%
休闲	北极绒	2227	-47.1%	-51.2%	-39.2%
	波司登	7696	4.6%	-25.8%	-4.7%
	加拿大鹅	874	36.5%	85.5%	-24.9%
	森马服饰	12975	-13.0%	-48.8%	-23.9%
	太平鸟	6889	-2.6%	-44.0%	-21.8%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

家	博洋家纺	6272	13.5%	16.0%	18.2%
	安踏体育	84443	-1.3%	-23.2%	-11.9%
	安德玛	4351	-31.5%	-32.4%	-53.0%
	PUMA 集团	8218	19.8%	-24.2%	-5.4%
运动	阿迪达斯	24707	-19.3%	-43.4%	-32.8%
	斯凯奇	11212	-12.7%	-31.8%	-24.7%
	361 度	15398	-0.6%	-9.3%	-38.2%
	耐克公司	41382	-35.4%	-51.4%	-52.5%
户外	李宁	49727	-19.6%	-31.5%	-29.2%
	探路者	1348	6.0%	-9.7%	5.9%
	牧高笛	1258	1.4%	-31.0%	-33.3%
内衣	汇洁股份	4154	-28.2%	-37.7%	-42.3%
	浪莎股份	3420	-30.5%	-29.3%	-28.1%
	爱慕股份	3830	16.1%	-3.9%	-36.7%
箱	新秀丽	16126	16.0%	-9.6%	-12.8%

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

表 6 天猫平台各品牌销售额及增速

		销售额 (万元)	25 年 7 月	25 年 6 月			销售额 (万元)	25 年 7 月	25 年 6 月		
男装	雅戈尔	汉麻世家 /HANP	11.38	-42.0%	-40.4%	锦泓集团	元先		234.6%	301.5%	
		雅戈尔 /YOUNGOR	1034.89	-34.7%	-8.5%		维格娜丝 /VGRASS	103.44			
		哈特马克 斯/Hart Schaffner Marx					TeenieWe enie	269.69			
		Mayor	6.90	-24.8%	-36.3%		速写 /CROQUIS	30.91	10.4%	-19.6%	
	中国利郎	利郎 /LILANZ	1020.19	12.5%	-60.5%	江南布衣	蓬马 /POMME DE TERRE	591.16	119.7%	296.1%	
		L2					江南布衣 /JNBY	57.62	-5.8%	-16.6%	
	七匹狼	七匹狼 /SEPTWOLV ES	5104.31	-14.8%	-9.4%		LESS			-12.8%	-42.8%
		Karl Lagerfeld	660.26	5.8%	2.3%		jnby by JNBY		66.2%	69.9%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	16N	0.46	-71.9%	-28.0%			朗姿 /LANCY FROM 25	4798.58	38.4%	-22.4%	
海澜之家	英氏 /Yeehoo		39.2%	28.4%	朗姿 股份		莱茵福莱 尔/LIME FLARE	0.00	26.8%	-51.8%	
	男生女生 /HEY LADS	4783.93	-91.4%	-78.6%			吉高特 /JIGOTT	605.10	-41.0%	-47.2%	
	黑鲸/HLA JEANS	4.77	-87.5%	-80.3%			贝嘟嘟 /Putto		11.9%	72.4%	
	海澜之家 /HLA	0.55	7.2%	-17.5%			爱多娃 /ETTOI	11.37	-68.8%	-48.2%	
	海澜优选 /HEILAN HOME	10562.74	-69.7%	-99.8%			阿卡邦 /AGABANG	13.05	-70.1%	-37.2%	
	OVV	1.19	43.1%	29.1%			伊维斯 /ENWEIS	873.62	-5.9%	-34.0%	
报喜鸟	乐飞叶 /Lafuma	697.08	20.2%	-5.4%	汇洁 股份		桑扶兰 /Sunflor a		-35.3%	-33.1%	
	乐飞叶 /Lafuma	697.08	20.2%	-5.4%			乔百仕 /J. BASCH I	67.39	-96.0%	-86.7%	
	恺米切 /Camiciss ima		-44.1%	58.0%			秘密武器 /SECRET WEAPON	0.04			
	亨利格兰 /HenryGra nt						曼妮芬 /ManiFor m		-32.8%	-37.3%	
	哈吉斯 /Hazzys	43.99	80.9%	-10.1%		内衣	兰卓丽 /Langeri e	2655.90	-36.7%	-46.9%	
	报喜鸟 /SAINT ANGELO	2733.45	7.5%	15.6%				加一尚品 /COYEEE	354.81	-93.5%	-98.1%
	BONO	3.73	-84.3%	3472.1%				纽格芙 /NATURE' S GIFT	4351.30	134.7%	500.6%
					爱慕 股份	兰卡文 /LA CLOVER		920.2%	-21.6%		
红豆 股份	红豆/HODO		-26.2%	-26.9%			兰卡文 /LA CLOVER		920.2%	-21.6%	

休闲	太平鸟	太平鸟 /PEACEBIRD	5781.53	0.5%	-43.3%	户外	乎兮 /HUXI	739.34	-42.0%	-31.5%	
		乐町 /LEDIN	1101.78	-14.9%	-47.8%		宝迪威德 /BODY WILD		-65.8%	20.9%	
		MiniPeace	5.95	-80.2%	-8.5%		爱慕运动 /AIMER SPORTS	54.11	-79.6%	-81.5%	
	森马服饰	森马 /Semir	4226.95	-25.7%	-65.2%		爱慕义乳 /AIMER LATEXBREAST	3.41	17.4%	4.0%	
		梦多多 /MENGDOODO	1.78	-42.2%	-45.5%		爱慕先生 /AIMER MEN	2.18	37.3%	51.6%	
		马卡乐 /Marcolor	2.83	-81.6%	-21.4%		爱慕儿童 /AIMER KIDS	0.37	-25.2%	-2.7%	
		马卡乐 /Marcolor	2.83	-81.6%	-21.4%		爱慕 /AIMER		1.9%	-4.6%	
		橘滋 /Juicy Couture	143.16	-29.3%	103.3%		爱美丽 /IMiS		-14.4%	-29.5%	
		巴拉巴拉 /Balabala	7784.61	-8.9%	-37.4%		浪莎股份 浪莎 /Langsha	3419.74	-30.5%	-29.3%	
		MINETTE	67.79	9.7%	39.7%		探路者 探路者 /TOREAD	1347.35	6.2%	-9.6%	
		Marc O'Polo	477.69	40.1%	1.2%		牧高笛	小牧 /Mobi Garden	0.40	-68.3%	-92.8%
		JASON WU	266.34	816.0%	209.4%			牧高笛 /Mobi Garden	1256.71	1.4%	-30.9%
	加拿大鹅	Hey Junior	0.06				运动	斯凯奇 /SKECHERS	11211.68	-12.7%	-31.8%
		Balabala Shoes	2.58	-83.8%	-88.1%			威尔胜 /Wilson	0.10	85.9%	85.3%
		加拿大鹅 /Canada Goose		36.5%	85.5%			安踏体育 颂拓 /Suunto			
	南极电商	南极人	12648.34	-53.2%	-48.9%		斯潘迪 /Sprandi	6344.37	-64.3%	-42.0%	

家纺	博洋家纺	唐狮		-29.0%	-27.2%	始祖鸟 /Arc'teryx	47.72	37.7%	-87.7%	
		棉朵		-53.9%	-93.4%		萨洛蒙 /Salomon	40.14	29.4%	-15.7%
		乐加	0.01	9.1%	23.1%		可隆 /KOLON SPORT	5.25	68.5%	48.3%
		果壳 /GUKOO	17.31	31.0%	27.4%		斐乐 /FILA	0.01	-13.9%	-30.9%
		博洋家纺		12.1%	35.5%		迪桑特 /DESCENTE	3696.93	24.7%	24.0%
		博洋宝贝	3145.89	-96.0%	-82.5%		安踏儿童 /ANTA Kids	27370.43	55.4%	27.8%
		艾维	0.15	-33.5%	-28.8%		安踏儿童 /ANTA Kids	27370.43	55.4%	27.8%
		艾夫斯	54.58	35237.3%			安踏 /ANTA	7350.58	-11.2%	-35.2%
		YSO	412.07	-8.5%	39.0%		阿托米克 /Atomic	290.58	81.0%	34.8%
		箱包	新秀丽	新秀丽 /Samsonite	3875.47		15.4%	-8.3%	NBA	32347.46
途明/TUMI	694.27			16.5%	5.5%	FILA FUSION	275.81	24.4%	-27.5%	
美旅 /American Tourister						安德玛 /Under Armour		-31.5%	-32.4%	
卡米龙 /Kamiliant						李宁	李宁/LI- NING	46185.63	-21.6%	-32.5%
Lipault	38.57			-20.9%	-73.2%		乐途 /LOTTO	247.82	-28.5%	11.6%
Hartmann	1.93			506.6%	9541.6%		凯胜 /Kason	32.08	12.7%	36.9%
Gregory	473.30			96.5%	31.5%		红双喜 /DHS	2185.35	27.4%	14.0%
运动	阿迪达斯	山本耀司 /Y-3	166.87	-5.7%	30.6%	艾高 /AIGLE	1076.19	31.3%	-39.9%	

	三叶草 /Adidas Originals		-93.0%	-95.9%		Danskin	0.37	-96.2%	-93.8%	
	阿迪达斯 /Adidas	266.70	-19.8%	-43.9%		茵宝 /UMBRO	134.42	-5.6%	-16.1%	
	STELLA MCCARTNEY	0.58	102.0%	21.1%		耐克 /Nike	36998.19	-35.7%	-52.6%	
	Reebok	23767.14	-20.3%	-37.2%	耐克公司	匡威 /Converse	4097.31	-34.8%	-38.4%	
	Adidas TERREX					Cole Haan	139.49	-2.0%	47.9%	
	Adidas NEO	454.22	751.6%	411.1%		Air Jordan	12.56	69.4%	13.2%	
PUMA 集团	彪马/PUMA	25.44	20.9%	-23.9%						
	Tretorn	#VALUE!	-33.1%	-50.5%						
	COBRA	8128.87	-0.2%	-50.7%						
361 度	361度 /361°	85.54	-0.6%	-9.3%						

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

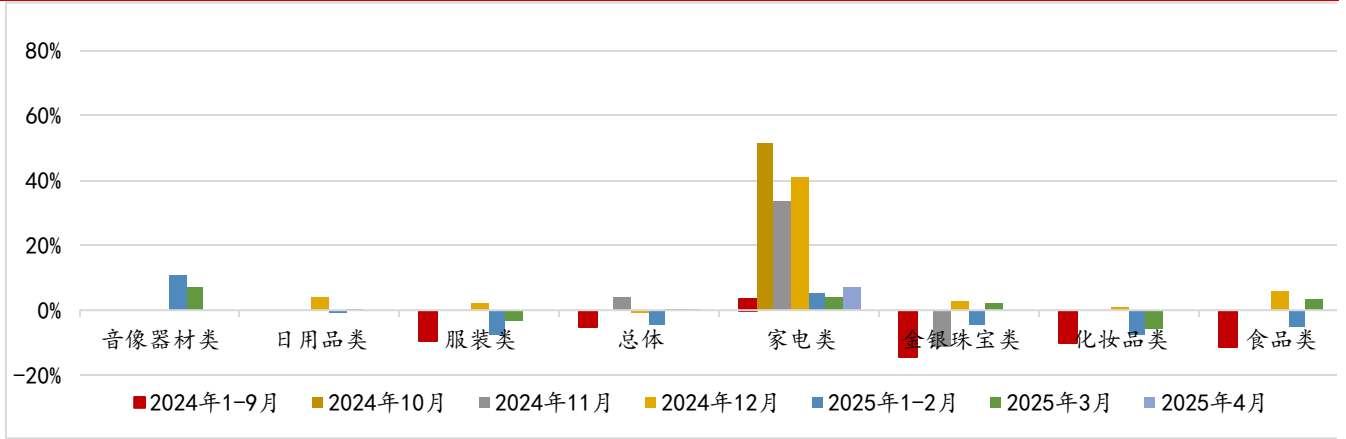
3.3.3. 2025年4月份全国50家重点大型零售企业零售额同比增加0.2%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，2025年4月份全国50家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比增长0.2%，增速环比提高了0.5个百分点。

从主要商品品类来看，4月份，多数品类商品零售额实现同比正增长。其中，以旧换新政策持续拉动相关商品消费，通讯器材类、家用电器类与音像器材类商品零售额分别同比增长19.6%、7.4%和1.0%；体育娱乐用品类、金银珠宝类与化妆品类市场销售情况增长较好，零售额分别同比增长13.4%、10.3%和8.6%；服装类、日用品类以及粮油食品类三类商品零售额相比上年同期有所下降。

1-4月，全国50家重点大型零售企业零售额累计下降2.5%，降幅较1-3月收窄0.6个百分点。

图 28 2023 年 8 月-2025 年 4 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速

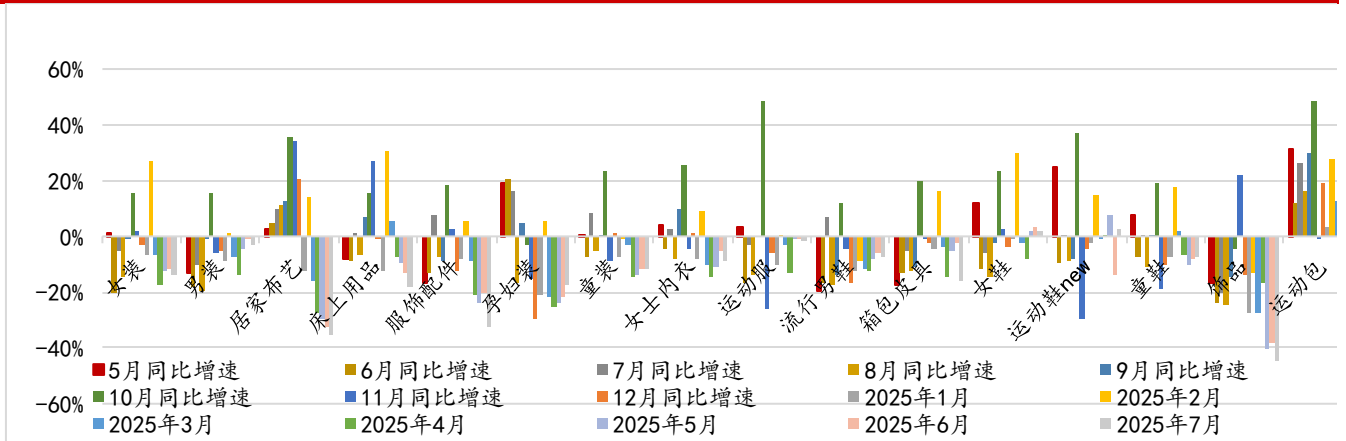


资料来源：中华全国商业信息中心，华西证券研究所

3.3.4. 25 年 7 月服装行业线上销售额 268.79 亿元，同比下降 12.81%

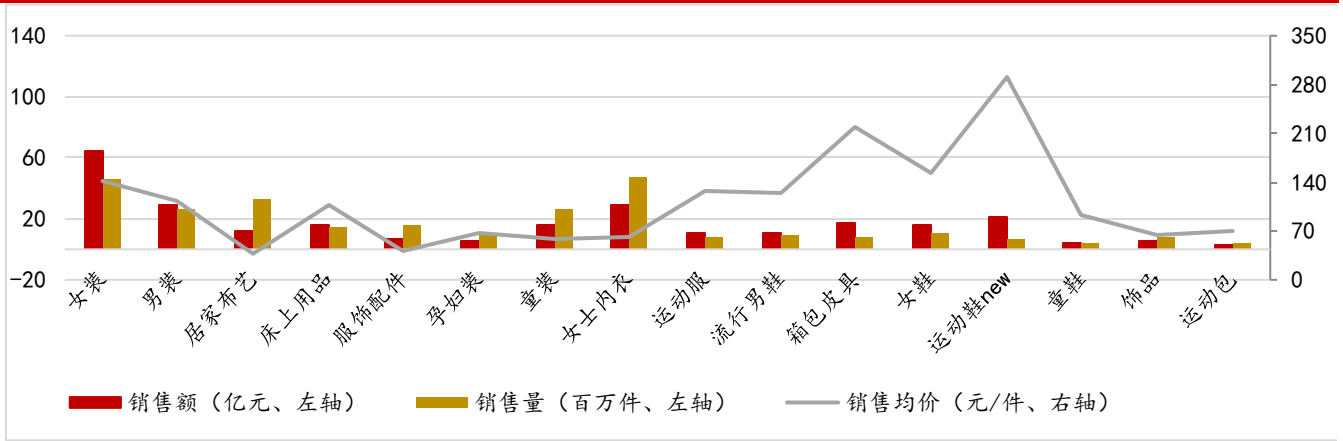
根据 ECdataway 数据，2025 年 7 月，我国服装行业共实现线上销售额 268.79 亿元，同比下降 12.81%，较 25 年 6 月环比下降 33.24%。从细分品类看，7 月女装销售额最高，达 64.42 亿元，同比下降 13.93%；7 月运动鞋 new 平均单价最高，达 290.74 元/双，同比下降 2.95%。

图 29 2024 年 5 月-2025 年 7 月纺织服装线上销售同比增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图 30 2025 年 7 月纺织服装线上销售情况



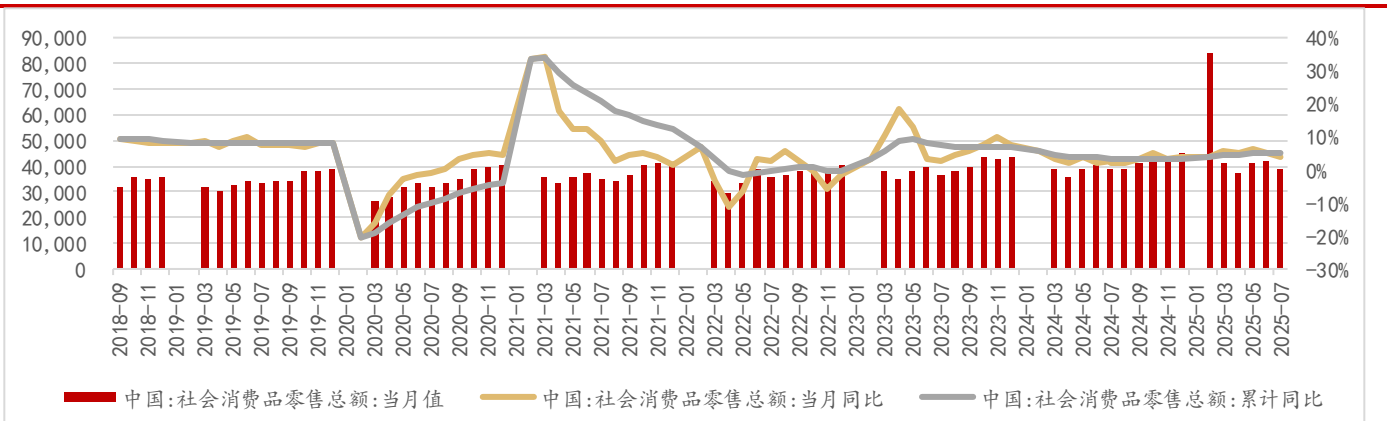
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.3.5. 25 年 1-7 月份社会消费品零售总额同比增长 4.8%，2025 年 1-7 月份网上零售额增长 9.2%

2025 年 7 月，社会消费品零售总额 38780 亿元，同比增长 3.7%、累计同比增长 4.8%。服装鞋帽、针纺织品类 7 月零售总额 961 亿元，同比增长 1.8%，环比下降 24.62%，累计同比增长 2.9%。

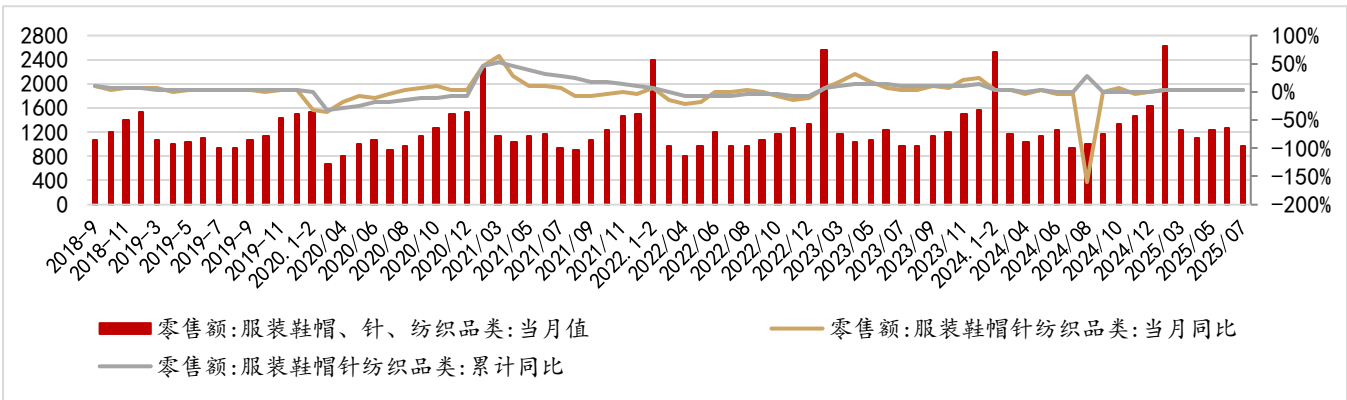
1-7 月份，全国网上零售额 86835 亿元，同比增长 9.2%。其中，实物商品网上零售额 70790 亿元，增长 6.3%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 14.7%、1.7%、5.8%。

图 31 社会消费品零售总额及同比增长率 (亿元, %)



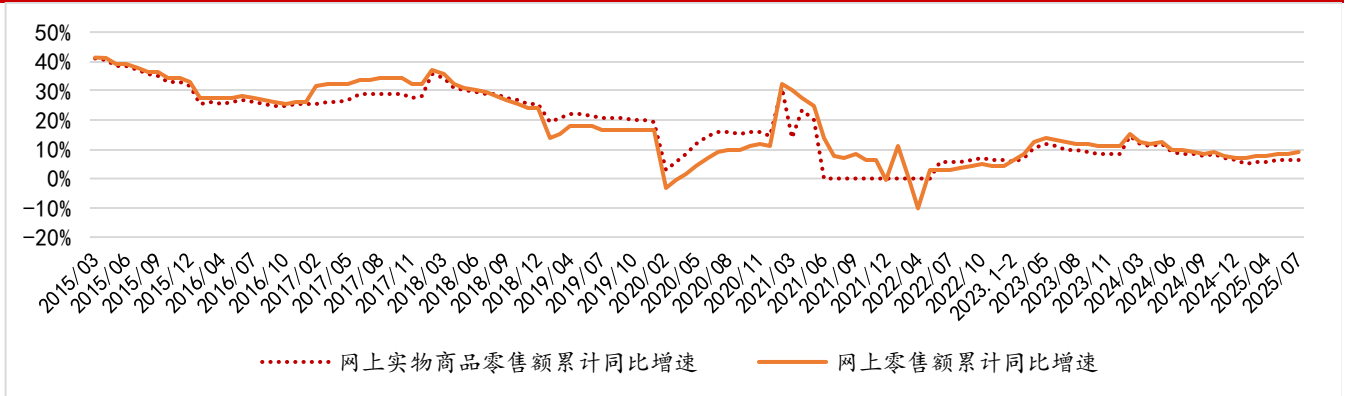
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

图 32 限额以上服装鞋帽针纺织品类零售销售额及同比增长率（亿元，%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 33 网上实物零售额同比增速



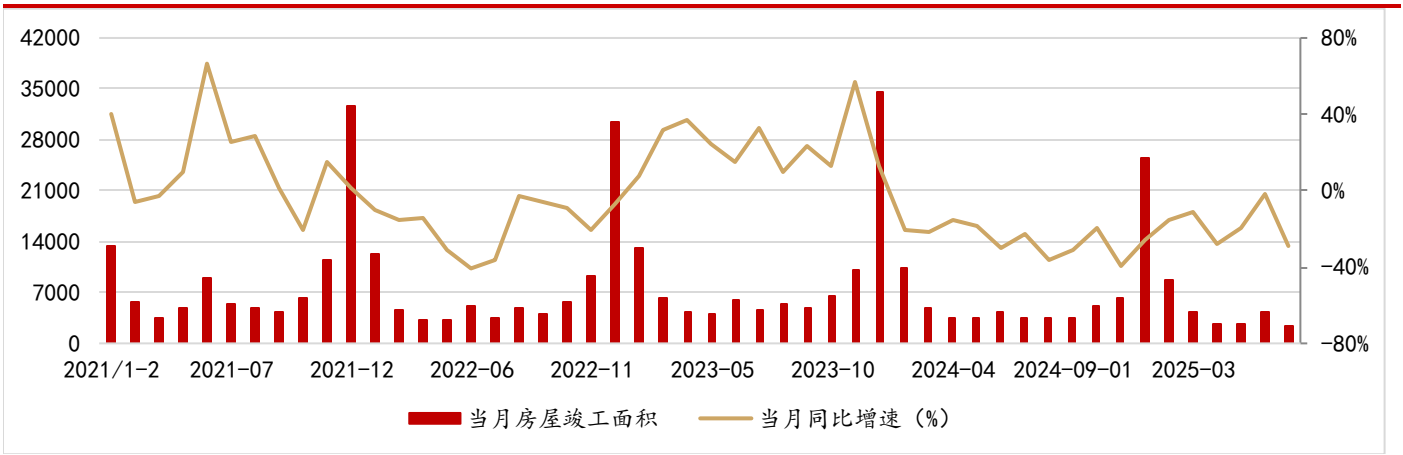
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.6. 2025 年 1-7 月份全国房屋竣工面积累计同比下降 16.5%

2025 年 1—7 月份，房地产开发企业房屋施工面积 638731 万平方米，同比下降 9.2%。其中，住宅施工面积 445107 万平方米，下降 9.4%。房屋新开工面积 35206 万平方米，下降 19.4%。其中，住宅新开工面积 25881 万平方米，下降 18.3%。房屋竣工面积 25034 万平方米，下降 16.5%。其中，住宅竣工面积 18067 万平方米，下降 17.3%。

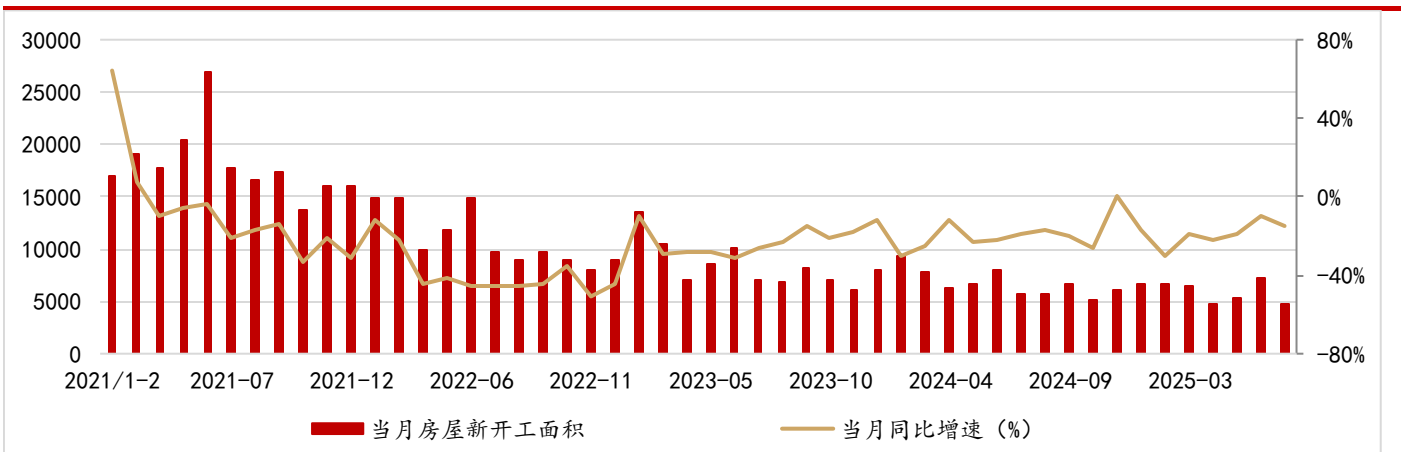
2025 年 1—7 月份，全国房地产开发投资 53580 亿元，同比下降 12.0%；其中，住宅投资 41208 亿元，下降 10.9%。

图 34 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 35 房屋新开工面积及增速（万平方米）



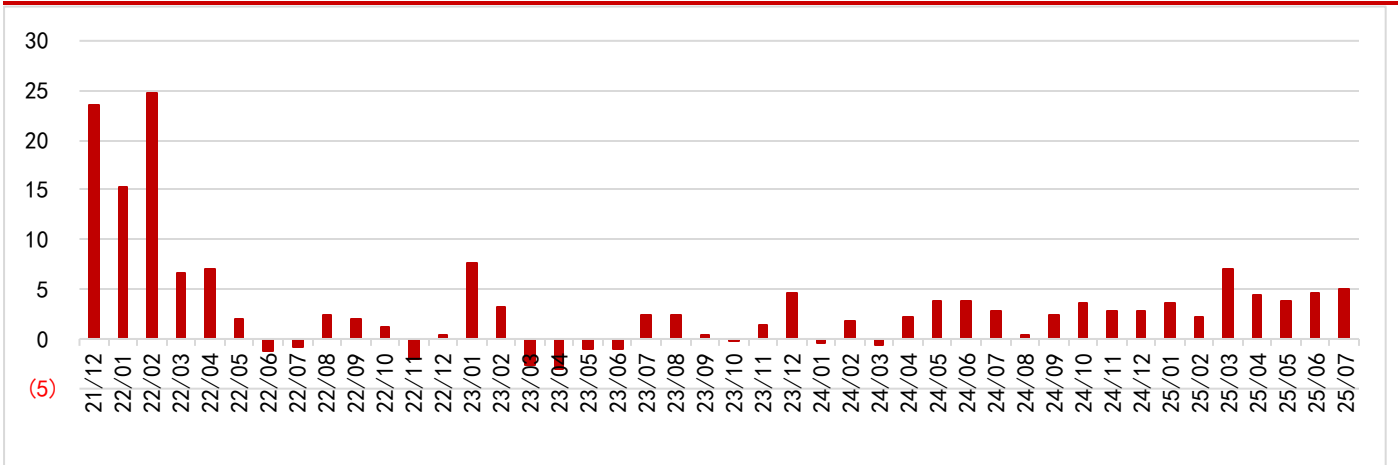
资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.7. 美国 25 年 7 月总零售额同比增长 3.92%，上半年累计同比增长 1%

根据美国商务部统计数据，2025 年 7 月美国零售和食品服务销售额（季调）总计为 7262.83 亿美元，同比增长 3.92%。其中服装及服装配饰店 7 月同比增长 4.96%。

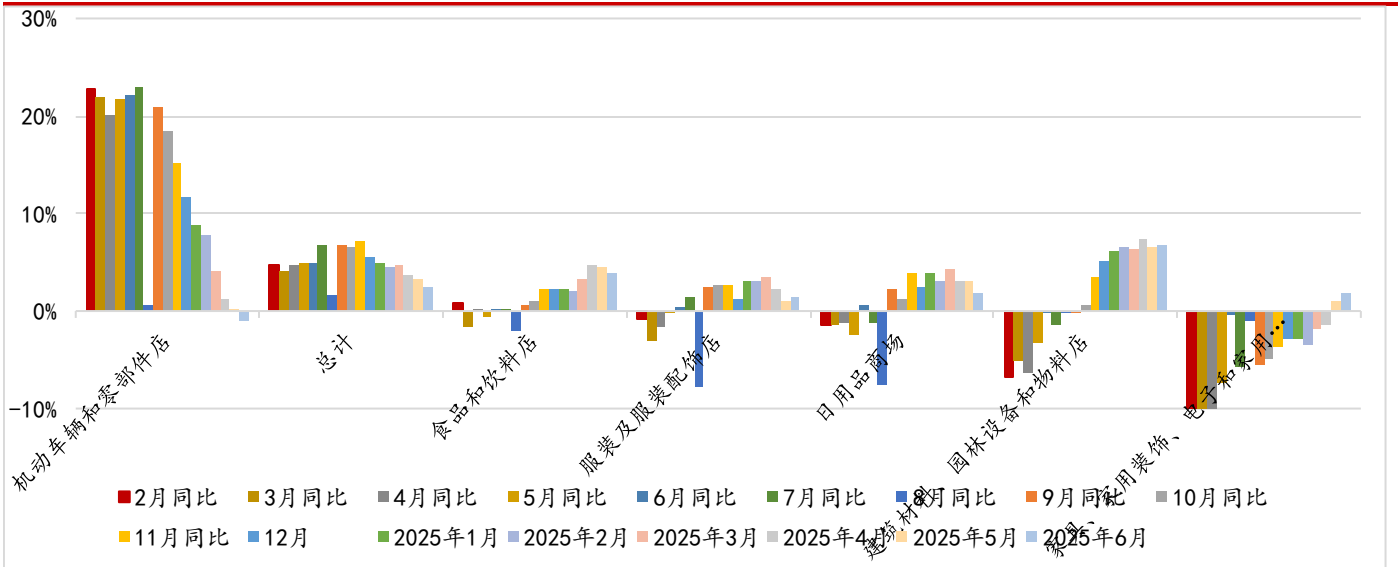
25 年 6 月份美国零售库存（季调）为 8083.67 亿美元，同比增长 2.43%、环比增长 0.24%。从细分领域看，机动车辆和零部件店、食品和饮料店、服装及服装配饰店、日用品商场同比增速为 -0.99%/3.97%/1.45%/1.91%。

图 36 美国：服装及服装配饰店:季调:当月同比 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 37 2024 年 2 月-2025 年 6 月美国零售库存同比增速 (季调)

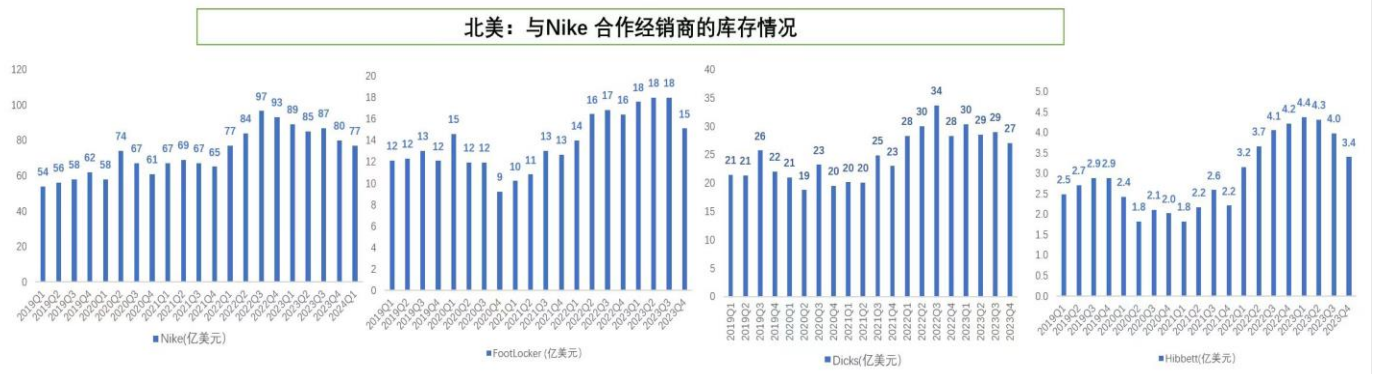


资料来源: Wind, 华西证券研究所

3.3.8.海外库存情况跟踪：25 年 6 月美国服装及服装面料批发商库存同比下降 3.89%

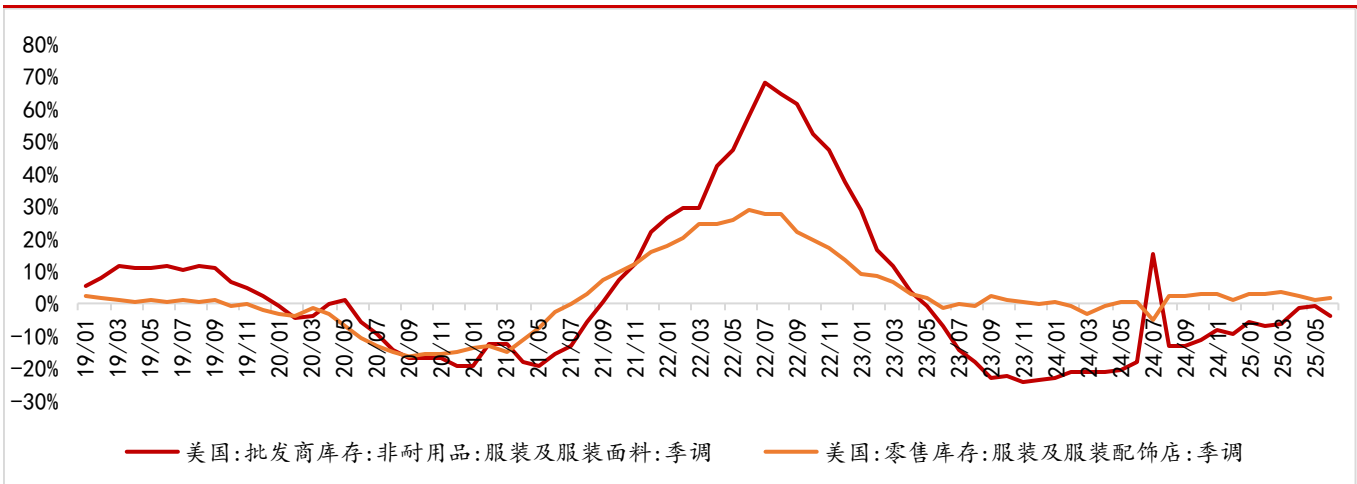
根据美国商务部统计数据，25 年 6 月美国服装及服装面料批发商库存（季调）为 276.52 亿美元，同比下降 3.89%；25 年 6 月美国服装及服装配饰店零售库存（季调）为 583.95 亿美元，同比上升 1.45%。与 Nike 合作经销商的库存均呈现下滑趋势，FY23Q4（23/10/28-24/2/3，Nike 为 23/11/30-24/2/29）Nike/Foot Locker/Dicks/Hibbett 库存分别下降 13.2%/19.0%/13.2%/13.6%，截止 24/5/31NIKE 存货为 75.19 亿美元，同比下降 11.06%。

图 38 北美：与 Nike 合作经销商的库存情况



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 39 美国服装类批发商和零售库存同比增速 (季调)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1.361 度与斯坦德机器人订立战略合作

近日, 361 度公司发布公布称, 全资附属公司三六一度(厦门)体育科技, 与斯坦德机器人(无锡)股份订立战略合作协议, 旨在利用双方各自的优势及资源, 在机器人穿用的服装、鞋类、配饰等装备(机器人穿戴)及具身智能机器人材料领域建立战略合作关系。

根据战略合作协议, 集团将与工业机器人领域的领先企业斯坦德在机器人可穿戴、机器人轻量化及高性能材料方面进行战略合作。集团亦将利用其积累的国际市场资源, 助力斯坦德在全球销售具身智能机器人, 特别是在商用场景下所使用的具身智能机器人, 以加速国际业务扩展。此外, 集团计划将斯坦德的具身智能机器人逐步引入到全球鞋物零售门店。同时, 集团打算在其全球门店展示及销售这些具身智能机器人。

斯坦德是一家在中国成立的有限公司，是一家专门从事工业级移动机器人的研究、开发及应用的高新技术企业。其核心业务涵盖自主移动机器人和柔性物流解决方案的全链条服务。361 度认为，订立战略合作协议为集团开拓机器人穿戴设备及具身智能机器人材料领域的重要举措，此项举措符合集团“科技为本，品牌为先”的品牌策略，有助于推动创新及提升运动科技实力。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/EN0UmFMpnuLrTVTsdI_xJw)

4.2. 始祖鸟全球首家“出发地门店”落户北京

近日，户外品牌 ARC'TERYX 始祖鸟在北京王府半岛酒店揭幕全新门店，该店是其全球首家 ARC'LOUNGE 与全球首家“出发地门店”，前者融合零售区、ReBIRD™ 重生工坊和“会客厅”，提供一站式复合体验；后者与香格里拉、吉林北大湖的“目的地门店”形成闭环。

门店约 300 平方米，过半区域未用于商品陈列，而是通过沉浸式装置等呈现品牌“山地”内容生态，传递品牌叙事，强化对户外爱好者的文化感召力，体现“以内容价值提升品牌心智、转化增长动能”的零售创新思路。

“出发地门店”定位源于对户外与城市关系的审视，旨在为都市人群提供探索前的休憩补给，激发户外向往；空间分四大功能区，非零售区域占比超一半，以传递品牌精神，为消费者提供“精神补给”。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/cYUjioYesvs9BXij44jrRA>)

4.3. 太平鸟沈阳首家品牌旗舰店盛大启幕

8月15日，沈阳首家太平鸟品牌旗舰店在中街商圈盛大启幕，延续“未来聚场”概念打造新一代旗舰标杆，以逾千平方米的双层空间承载品牌多维升级，助力东北传统商圈焕发新生。

自 2024 年启动品牌升级战略以来，太平鸟持续聚焦中产消费群体，以“超级门店”重塑线下零售体验。继宁波、上海、武汉等核心城市地标级商圈成功布局后，太平鸟将目光投向沈阳，于百年商业街区——中街，进一步完善全国战略版图。

旗舰店延续“未来聚场”概念，以先锋设计语言与当地文化结合重构商业空间，店铺外立面采用 LED 矩阵设计，营造出充满未来感的视觉效果。同时，店内以流线型设计语言突破单一零售模式，构建集时尚展陈、生活方式于一体的复合空间。消费者既可畅享全品类穿搭方案，亦能透过空间叙事感知品牌“创新突破”的核心理念，见证传统商圈向时尚生活场的进化。

为了更好地让沈阳消费者更直观地感受对品质产品和时尚体验的双重需求，品牌在沈阳首家旗舰店开业时，特别全国首发新品皮衣系列，并凭借其出色的设计理念与产品品质，一经推出便获得当地消费者的高度认可与喜爱。

与此同时，面对秋季新品上新节点，太平鸟深度挖掘都市生活方式与穿搭美学，推出 Peter Do For PEACEBIRD、太平鸟 X 中国苏州刺绣研究所两大联名合作系列及高线系列，融入精妙剪裁、非遗苏绣工艺及品牌理念，紧跟当代实用主义与多场景时装化搭配潮流，通过创新设计与高品质工艺，以精炼的现代主义展现品牌进取内核，打造都市质感衣橱。

自 2024 年太平鸟第一家品牌旗舰店落地至今，沈阳作为核心城市之一，已是全国第 9 家旗舰店，这意味着太平鸟将不断拓展全国版图，持续推进旗舰矩阵在核心城市落地，致力于打造兼具设计感与实用价值的时尚解决方案，实现从市场覆盖到价值认同的纵深突破，铸就跨越周期的品牌资产，向世界展示中国时尚产业的创新力量。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/cQK1GrQThJExsI760-zz4w>)

4.4. 瑞士运动品零售巨头 Intersport 自有品牌的供应链将更多转移到中国

总部位于瑞士伯尔尼的综合体育用品零售商 Intersport International 正考虑将自有品牌产品产能提升一倍，同时将生产重心转向中国以应对其他供应商产能瓶颈。

Intersport 首席执行官 Tom Foley 表示，由于东南亚供应商产能受限，而中国工厂产能过剩，公司正考虑将更多自有品牌的生产转移至中国。

随着部分全球性运动品牌呈现出将生产转移出中国市场的趋势，（拥有更多产能空间的）中国工厂不仅可满足 Intersport 日益增长的采购需求，且中国的供应链效率能为集团提供绝佳的机遇。

Intersport 目前从中国、越南、孟加拉国和柬埔寨采购，并计划在五年内，将自有品牌产品的销售额占比从当前的 10% 提升至 20%，以提升利润率。2024 年，自有品牌产品为 Intersport 贡献了约 14 亿欧元的销售额。

目前，公司在全球 42 个国家运营超过 5000 家门店，去年营收总额达 140 亿欧元。与此同时在西班牙市场，Intersport 因未能获得债权人和银行批准其避免破产的替代方案，旗下三家公司 Intersport SL、Intersport Retail One SL、Intersports CCS SA 已被巴塞罗那的法院裁定进入清算程序。

Intersport 多年来一直在西班牙市场面临经济挑战，今年初不得不申请债权人破产。在数月寻找投资者接手部分业务未果后，于 7 月向债权人提交两项替代清算方案，其中一项需获得三分之二的多数同意。其债权人包括：萨巴德尔银行（Banco Sabadell），以及 Nike（耐克）、Puma（彪马）等供应商。

破产管理人 RCD Legal 公司将于 9 月公布清算规则，旨在尽可能保留生产单位，从而维持尽可能多的员工。事实上，Intersport 法国公司已表达收购部分西班牙业务资产的兴趣，即接管包括 130 多家门店在内的资产、分销许可证、西班牙子公司持有的瑞士母公司股份等，但拒绝承担债务。

（原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/TKMDYyHY8G2vkc4HcuVc3w>）

4.5. 加拿大运动服饰集团 Gildan 以 22 亿美元收购美国内衣和运动休闲服饰制造商 HanesBrands

8 月 13 日，American Apparel 品牌的所有者、加拿大运动服饰集团 Gildan Activewear Inc.（以下简称“Gildan”）宣布，已与美国内衣和运动休闲服饰制造商 HanesBrands 签署最终合并协议。根据协议条款，Gildan 将以“现金 + 股票”形式收购 Hanesbrands，收购价为 6 美元/股，较 8 月 11 日的收盘价溢价 24%，按此计算，Hanesbrands 的股权价值为 22 亿美元，企业价值为 44 亿美元。

Hanesbrands 的历史可追溯至 1901 年，目前是全球领先的基本款和内衣品牌制造商，旗下代表性品牌包括：美国领先的基本服装品牌 Hanes、自 1915 年以来一直是澳大利亚主打产品并为设计和创新设立新标准的 Bonds、美国第一塑身内衣品牌 Maidenform 以及美国第一文胸品牌 Bali 等。截至 2024 年 12 月 28 日的 2024 财年，Hanesbrands 净销售额同比下滑 3.6% 至 35.1 亿美元，净亏损 3.2 亿美元，较上一年同期进一步扩大。

Gildan 的历史可以追溯至 1946 年，目前是世界领先的服装、袜子和裤袜制造商之一，拥有三十多年的大规模生产基地和专业技能。旗下品牌包括：Anvil、Gildan、Gold Toe 等。截至 2024 年 12 月 29 日，Gildan 的净销售额同比增长 2.3% 至 32.71 亿美元，净利润 4 亿美元。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/aboqybcA5fpywofcaw41mw>)

4.6. Birkenstock 2025 第三季度亚太地区营收同比上涨 21%

近日, 德国鞋履品牌 Birkenstock 勃肯鞋发布了 2025 财年第三季度财报。本季度, 公司收入增长 12%至 6.35 亿欧元, 毛利率提升 100 个基点至 60.5%, 净利润同比增长 73%至 1.29 亿欧元。

按地区区分, Birkenstock 在各个市场均实现了两位数增长。美洲市场同比增长 10%至 3.12 亿欧元; 欧洲、中东和非洲市场收入录得 13%的涨幅至 2.59 亿欧元; 亚太市场同比收入增长 21%至 6317.8 万欧元。

据时尚商业分析, Birkenstock 在亚洲的扩张发生在全球鞋履市场趋向两极化的大背景下, 一端是极度运动化的跑鞋品牌如 On、Hoka 抢占性能与潮流双赛道, 另一端是围绕生活方式的休闲鞋履在高端化。Birkenstock 的优势在于它早期通过电影芭比、与 Dior Men、Rick Owens 等品牌的跨界合作, 让德式凉鞋进入高端时尚语境, 从而获得溢价空间。

在中国, 这种定位让它绕开了与运动鞋巨头耐克和阿迪达斯的正面竞争, 而是与 UGG、Crocs 甚至部分小众设计师品牌争夺都市休闲鞋心智。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/Khc1mHwBmlpq1ceWH0PXw>)

5. 风险提示

汇率波动风险; 原材料波动风险; 系统性风险。

表 7 重点跟踪公司

	代码	公司名称	评级	收盘价	市值	净利 (亿元)		PE	
				(元)	(亿元)	2025E	2026E	2025E	2026E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	3.8	45.4	4.8	5.2	8.7	8.0
	2331. HK	李宁	增持	19.7	509.2	27.3	29.7	17.2	15.8
	2020. HK	安踏体育	买入	102.5	2,877.4	138.7	159.1	19.0	16.6
	3998. HK	波司登	买入	4.7	543.5	35.1	39.1	14.2	12.8
	1361. HK	361 度	买入	6.1	125.5	14.0	16.3	8.3	7.1
	1368. HK	特步国际	买入	6.7	186.1	13.7	15.1	12.4	11.3
	0551. HK	裕元集团	买入	13.7	219.2	26.4	29.2	7.6	6.9
	2313. HK	申洲国际	买入	61.2	920.0	67.7	77.5	12.5	10.9
	2232. HK	晶苑国际	买入	6.9	196.8	16.9	19.7	10.7	9.2
	3306. HK	江南布衣	买入	18.9	97.9	8.7	9.1	10.3	9.9
	6110. HK	滔搏	买入	3.2	200.9	14.0	16.4	13.2	11.2
	3709. HK	赢家时尚	买入	7.3	51.7	6.3	7.5	7.6	6.3

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	2154	报喜鸟	买入	3.9	56.5	5.3	7.0	10.6	8.1
	2293	罗莱生活	增持	8.6	72.0	4.8	5.1	15.1	14.3
	2327	富安娜	买入	7.4	61.8	5.6	5.9	11.1	10.4
	2563	森马服饰	买入	5.6	149.5	13.2	15.5	11.3	9.7
	2674	兴业科技	买入	14.6	43.3	1.8	2.2	23.9	19.9
	2780	三夫户外	买入	14.3	22.5	0.6	0.8	37.6	29.7
	2832	比音勒芬	买入	16.4	93.7	10.7	12.2	8.8	7.7
	300577	开润股份	买入	22.4	53.8	4.6	5.7	11.7	9.5
	300918	南山智尚	买入	22.4	113.4	2.9	3.3	39.8	34.0
	300979	华利集团	买入	54.3	633.2	35.1	42.8	18.0	14.8
	600398	海澜之家	买入	7.2	345.3	24.1	25.8	14.4	13.4
	600400	红豆股份	增持	2.5	57.1	0.7	0.8	81.5	68.7
	601339	百隆东方	买入	5.7	85.5	7.3	8.4	11.7	10.1
	603365	水星家纺	买入	18.7	49.0	3.8	4.0	12.9	12.2
A 股	603518	锦泓集团	买入	10.7	37.2	3.5	4.0	10.6	9.3
	603558	健盛集团	买入	10.1	35.6	3.3	3.8	10.7	9.3
	603587	地素时尚	买入	13.4	63.6	3.4	3.8	18.8	16.9
	603808	歌力思	增持	8.3	30.6	2.2	2.8	14.1	11.0
	603877	太平鸟	买入	14.8	69.7	4.2	5.1	16.5	13.7
	603889	新澳股份	买入	6.1	44.5	4.4	5.0	10.2	9.0
	603908	牧高笛	增持	26.7	24.9	0.9	1.1	26.5	23.1
	605080	浙江自然	买入	30.7	43.5	2.8	3.8	15.7	11.5
	605138	盛泰集团	增持	8.0	44.4	1.2	1.7	37.6	26.0
	605189	富春染织	买入	15.6	30.3	1.6	1.9	18.9	16.4
	301276	嘉曼服饰	买入	24.4	31.6	2.1	2.3	15.3	13.8
	300218	安利股份	买入	21.3	46.2	2.6	3.3	17.5	13.8
	1238	浙江正特	买入	49.0	53.9	1.0	1.2	55.0	44.2
	726	鲁泰 A	买入	7.3	53.3	5.6	6.5	9.5	8.2
	2003	伟星股份	买入	11.5	133.8	8.1	9.1	16.6	14.7

605099	共创草坪	买入	32.5	130.4	5.8	6.6	22.4	19.7
300993	玉马科技	增持	17.2	53.1	2.0	2.4	26.6	22.3
603307	扬州金泉	买入	41.2	27.9	1.8	2.3	15.6	12.0
300952	恒辉安防	买入	29.9	51.7	1.4	2.0	37.2	26.4
603665	康隆达	买入	26.3	42.4	1.8	2.4	23.9	17.8

资料来源：wind，华西证券研究所。另注：港股公司收盘价和市值单位为 HKD，其余均为人民币元，1 港元=0.9183 人民币元，1 美元=7.1796 人民币元；收盘价和市值均采用 2025 年 8 月 22 日收盘数据。

表 8 相关重点跟踪公司表（同比增速）

品类	公司	分地区	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
运动休闲	耐克 (FY25Q 为 2024/11/30-2025/2/28)	全球	3%	10%	27%	17%	4.80%	2%	1%	0%	-10%	-8%	-9%	-7%
		中国	-19%	-16%	-3%	-8%	16%	5%	4%	5%	-1%	-8%	-11%	-15%
	Lululemon (FY25Q1 为 2025/2/2-2025/5/4)	全球	29%	28%	30%	24%	18%	19%	16%	10%	7%	9%	13%	7%
		中国	30%	70%	30%	79%	61%	53%	78%	33%	22%	27%	46%	21%
	Adidas	全球	10%	11%	1%	-1%	-5%	-6%	-8%	3%	9%	7%	24%	13%
		中国	-	-	-50%	-	16%	2.50%	-	8%	9%	8%	19%	13%
	PUMA	全球	18%	17%	21%	14%	11%	6%	-4%	1%	2%	5%	9.8%	0.1%
		中国	21.5%	18.5%	26.1%	25.4%	25%	9.9%	-5.2%	0%	-4.3%	0.8%	14.6%	5.1%
	斯凯奇	全球	12%	21%	13%	10%	8%	8%	4%	12%	7%	16%	13%	7%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Dicks Sporting Goods (2021Q3-2024Q2)	全球	-5%	8%	7%	5%	4%	-	-	-	-	-	-	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	安德玛 (FY25Q1 为截至 2025/3/31)	全球	0%	2%	3%	-	-2%	0%	-6%	-5%	-10%	-11%	-6%	-11%
		亚太地区	-	-	-	-	14%	3%	-	-	-11%	-12%	-5%	-27%
Deckers Brands	全球	22%	21%	13%	8%	10%	25%	16%	21%	22%	20%	17%	6%	

电 商	(FY25Q1 为截至 2025/3/31)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	迅销公司	全球	11%	23%	14%	27%	23%	16%	13%	5%	13%	19%	10%	13%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	GAP(FY25Q1 为 2025/2/1-2025/5/3)	全球	-8%	2%	-6%	-6%	-8%	-7%	1%	3%	5%	2%	-3%	2%
		亚洲	4%	1%	-18%	-41%	-43%	-47%	-	-	-	-	-	-
	Levi Strauss&Co.	全球	15%	1%	-6%	6%	-9%	0%	3%	-8%	8%	0%	12%	3%
		亚洲	13%	34%	-	12%	18%	12%	-	0%	-	-	9%	7%
	威富集团	全球	3%	-4%	-3%	-3%	-8%	-2%	-16%	-13%	-9%	-6%	2%	-5%
		亚太	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	加拿大鹅	全球	24%	19%	-34%	31%	21%	1%	6%	22%	4%	-5%	0%	7%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	拼多多	全球	36%	65%	46%	58%	66%	94%	123%	131%	86%	44%	24%	10%
		中国	36%	65%	46%	58%	66%	94%	123%	131%	86%	44%	24%	10%
	京东	全球	5%	11%	7%	1%	8%	2%	4%	7%	1%	5%	13%	16%
中国		5%	11%	7%	1%	8%	2%	4%	7%	1%	5%	13%	16%	
RealReal	全球	47%	20%	10%	-3%	-15%	-7%	-10%	1%	11%	11%	14%	11%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
阿里巴巴	全球	0%	3%	2%	2%	14%	9%	5%	7%	4%	5%	8%	7%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Zalando SE	全球	-4%	3%	2%	2%	-3%	-3%	-4%	-1%	3%	5%	8%	8%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

资料来源: Wind、公司官网, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。