

2025年02月21日

推荐康隆达底部机会及成长性制造公司

纺织服装行业周报 20250217-20250221

主要观点：

本周我们发布康隆达深度报告《越南布局优势凸显，25年轻装上阵》，我们认为，1) 公司诸多负面影响（处罚落地、锂盐商誉减值、GGS 出售等）已在 24 年落地、25 年有望轻装上阵、释放利润弹性；2) 贸易战下有望凭借越南布局优势获取更多份额，24 年产能逐步爬坡，预计 25 年放量带来业绩弹性。3) 超高分子聚乙烯材料近期受机器人腱绳应用带动有主题催化。目前，25 年 2 月公司已完成高管增持计划。预计 2024-2026 年归母净利润为-3.6/1.77/2.38 亿元，对应 PE17/13X。

投资建议：1) 近期出口制造个股主要由于加税影响、1-2 月复工晚及高基数、TMT 资金分流影响股价调整，我们继续推荐海外布局占比高、有望受益于本轮加税份额提升的公司：浙江自然（主业拓新客户+两个新品类开始放量）、开润股份（箱包及服装印尼和印度产能占比 70%，25 年仍存超预期可能）、健盛集团（无缝净利率弹性存在超预期可能）、康隆达（越南产能 24Q3 开始放量，加税背景抢份额）；2) 2 月 4 日新闻提到我国商务部将美国 PVH 集团列入不可靠实体清单，我们分析，CK、TOMMY HILFIGER 品牌若退出中国，报喜鸟旗下 HAZZYS 以及比音勒芬等国内高端休闲品牌相对受益，此前我们统计 TOMMY 在国内约 350 家门店、16.5 亿美元收入。继续推荐 24 年 10X 左右的波司登、报喜鸟（23Q4 存在减值和奖金等一次性影响从而 24Q4 利润端有望好于预期）、锦泓集团（授权利润有望超预期）。

线上数据跟踪：25 年 1 月运动品类维持高增，25 年 1 月天猫平台锦泓集团增速最高

根据萝卜投资数据，2025 年 1 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 160.8%/49.2%/49.0%/-2.8%/-8.2%/-13.4%，运动品类增速最高，1 月男装增速好于女装，25 年 1 月数据环比 24 年 12 月增速放缓。根据萝卜投资数据，2025 年 1 月，抖音平台同比增速前三分别是阿迪达斯、中国利郎、九牧王，同比增长分别为 166.1%/120.3%/97.0%。同比增速后三分别是博洋家纺、牧高笛、海澜之家，同比增长分别为-40.3%/-35.9%/-12.5%。

根据萝卜投资数据，2025 年 1 月，童装/运动服/女装/男装/箱包淘宝天猫平台销售额同比上升 13.93%/-3.97%/3.14%/7.35%/26.99%，1 月女装增速由负转正。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上升 27.15%/13.0%/16.06%/7.98%。根据萝卜投资数据，2025 年 1 月，淘宝天猫平台同比增速前三分别是锦泓集团、森马服饰、加拿大鹅，同比增长分别为 132.5%/72.0%/69.3%。同比增速后三分别是耐克公司、北极绒、浪莎股份，同比增速分别为-25.5%/-21.3%/-8.4%。

本周中等进口棉价格指数下跌 1.01%

截至 2 月 21 日，中国棉花 3128B 指数为 14965 元/吨，区间上涨 56%。中等进口棉价格指数（1%关税）为 13468 元/吨，区间下跌 1.01%，截至 2 月 20 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13860 元/吨，区间下跌 1.00%。截至 2 月 21 日，内棉价格高于外棉价格 1497 元/吨。

截至 2 月 21 日，中国棉花 3128B 指数相较年初上涨 1.73%，中等进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌

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：

2.00%，截至2月20日，CotlookA指数（1%关税）收盘价相较年初下跌0.75%。

► 行业新闻

Net-A-Porter 退出中国市场；Birkenstock 在英国市场销售激增；Crocs 第四季度业绩超预期；Esprit 亏损收窄至11.7亿；Birkenstock 亚太市场第一财季大涨47%；杉杉系多家公司及高管被限制高消费；Moncler 集团去年营收增长7%；李宁收购的堡狮龙确定退市，结束31年上市地位；Gucci 公司去年净利润同比大跌62%；萨洛蒙从专业户外向女性市场跃进。

► 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	6
2. 行情回顾:低于上证综指 0.14PCT	6
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上涨, 年初至今上涨 1.73%	8
3.1.2. 羊毛价格 2025 年初至今下跌 0.5%	9
3.1.3. USDA: 2025 年度棉花总产预期同比增长 6.21%, 期末库存预期同比上升 6.38%	10
3.1.4. 24 年 9 月全国棉花商业库存同比增加 28.45%	11
3.2. 出口相关数据	12
3.2.1. 24 年 12 月纺织服装出口同比增长 11.4%, 2024 年同比增长 2.8%	12
3.2.2. 出口帐篷: 12 月油苫布、天蓬及遮阳篷出口额同比增长 12.34%, 2024 年全年同比上涨 3.41% ...	13
3.2.3. 25 年 1 月越南鞋类出口金额同比增长 2.7%, 2024 年至今出口金额同比增长 9.96%	13
3.3. 终端消费相关数据	14
3.3.1. 抖音平台 25 年 1 月运动品类增速较高	14
3.3.2. 淘宝天猫平台 25 年 1 月女装品类增速由负转正, 锦泓集团增速最高	15
3.3.3. 2024 年全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 4.3%	21
3.3.4. 25 年 1 月服装行业线上销售额 422.84 亿元, 同比下降 8.46%	22
3.3.5. 24 年 12 月社会消费品零售总额同比增长 3.7%, 2024 年网上零售额增长 7.2%	23
3.3.6. 2024 年全国房屋竣工面积累计同比下降 27.7%	24
3.3.7. 美国 25 年 1 月年总零售额同比增长 4.20%	25
3.3.8. 海外库存情况跟踪: 24 年 12 月美国服装及服装面料批发商库存同比下降 9.59%	26
3.3.9. 运动制造台企月度数据	27
4. 行业新闻	29
4.1. Net-A-Porter 退出中国市场	29
4.2. Birkenstock 在英国市场销售激增	30
4.3. Crocs 第四季度业绩超预期	30
4.4. Esprit 亏损收窄至 11.7 亿	30
4.5. Birkenstock 亚太市场第一财季大涨 47%	30
4.6. 杉杉系多家公司及高管被限制高消费	31
4.7. Moncler 集团去年营收增长 7%	31
4.8. 李宁收购的堡狮龙确定退市, 结束 31 年上市地位	31
4.9. Gucci 公司去年净利润同比大跌 62%	32
4.10. 萨洛蒙从专业户外向女性市场跃进	32
5. 风险提示	33

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 (%)	7
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)	7
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	8
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)	9
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)	10
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)	10
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, %)	13
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	14
图 17	2024 年 11 月-2025 年 1 月纺织服装抖音电商销售同比增速	14
图 18	2024 年 11 月-2025 年 1 月纺织服装淘宝天猫电商销售同比增速	16
图 19	2024 年 11 月-2025 年 1 月户外品类淘宝天猫电商销售同比增速	16
图 20	2023 年 8 月-2024 年 12 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速	22
图 21	2024 年 3 月-2025 年 1 月纺织服装线上销售同比增速	22
图 22	2025 年 1 月纺织服装线上销售情况	23
图 23	社会消费品零售总额及同比增长率 (亿元, %)	23
图 24	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, %)	24
图 25	网上实物零售额同比增速	24
图 26	房屋竣工面积及同比增速 (万平方米)	25
图 27	房屋新开工面积及增速 (万平方米)	25
图 28	2024 年 6 月-2025 年 1 月美国零售和食品服务销售额同比增速 (季调)	26
图 29	2024 年 1-12 月美国零售库存同比增速 (季调)	26
图 30	北美: 与 Nike 合作经销商的库存情况	27
图 31	美国服装类批发商和零售库存同比增速 (季调)	27
图 32	丰泰企业营收及增速 (亿新台币)	28
图 33	裕元集团营收及增速 (亿美元)	28
图 34	钰齐企业营收及增速 (亿新台币)	28
图 35	广越企业营收及增速 (亿新台币)	28
图 36	儒鸿营收及增速 (亿新台币)	29
图 37	聚阳营收及增速 (亿新台币)	29
图 38	志强营收及增速 (亿美元)	29
图 39	来亿营收及增速 (亿新台币)	29
表 1	2025 年 2 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表	11
表 2	2025 年 2 月 USDA 2024/2025 年度中国棉花供需预测表	11
表 3	2024 年 9 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)	12
表 4	抖音平台各品牌销售额增速	15
表 5	天猫淘宝平台各公司销售额增速	16
表 6	天猫平台各品牌销售额及增速	17
表 7	重点跟踪公司	34
表 8	相关重点跟踪公司表 (同比增速)	35

1. 本周观点

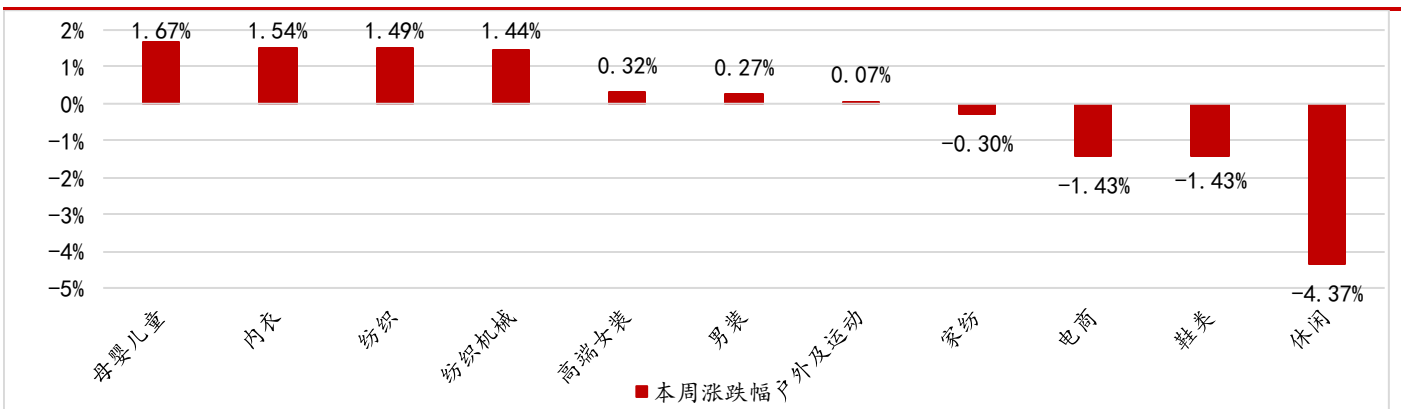
本周我们发布康隆达深度报告《越南布局优势凸显，25年轻装上阵》，我们认为，1) 公司诸多负面影响（处罚落地、锂盐商誉减值、GGS 出售等）已在 24 年落地、25 年有望轻装上阵、释放利润弹性；2) 贸易战下有望凭借越南布局优势获取更多份额，24 年产能逐步爬坡，预计 25 年放量带来业绩弹性。3) 超高分子聚乙烯材料近期受机器人腱绳应用带动有主题催化。目前，25 年 2 月公司已完成高管增持计划。预计 2024-2026 年归母净利润为-3.6/1.77/2.38 亿元，对应 PE17/13X。

投资建议：1) 近期出口制造个股主要由于加税影响、1-2 月复工晚及高基数、TMT 资金分流影响股价调整，我们继续推荐海外布局占比高、有望受益于本轮加税份额提升的公司：浙江自然（主业拓新客户+两个新品类开始放量）、开润股份（箱包及服装印尼和印度产能占比 70%，25 年仍存超预期可能）、健盛集团（无缝净利率弹性存在超预期可能）、康隆达（越南产能 24Q3 开始放量，加税背景抢份额）；2) 2 月 4 日新闻提到我国商务部将美国 PVH 集团列入不可靠实体清单，我们分析，CK、TOMMY HILFINGER 品牌若退出中国，报喜鸟旗下 HAZZYS 以及比音勒芬等国内高端休闲品牌相对受益，此前我们统计 TOMMY 在国内约 350 家门店、16.5 亿美元收入。继续推荐 24 年 10X 左右的波司登、报喜鸟（23Q4 存在减值和奖金等一次性影响从而 24Q4 利润端有望好于预期）、锦泓集团（授权利润有望超预期）。

2. 行情回顾: 低于上证综指 0.14PCT

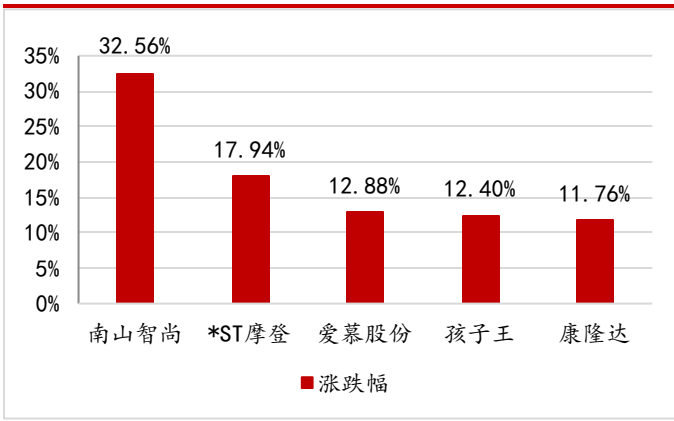
本周，上证指数上涨 0.97%，创业板指上涨 2.99%，SW 纺织服装板块上涨 0.83%，低于上证综指 0.14PCT、低于创业板指 2.16PCT。其中，SW 纺织制造上涨 1.91%，SW 服装家纺上涨 0.45%，SW 饰品上涨 0.25%。其中涨幅板块前三分别为母婴儿童、内衣、纺织，涨幅后二的板块为休闲、鞋类。本周涨幅第一为南山智尚上涨 32.56%；跌幅第一为海澜之家下跌 11.19%。主力资金净流入方面，恒辉安防第一，流入占比 3.93%；而主力资金净流出最多的公司为锦泓集团，流出占比 1.24%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



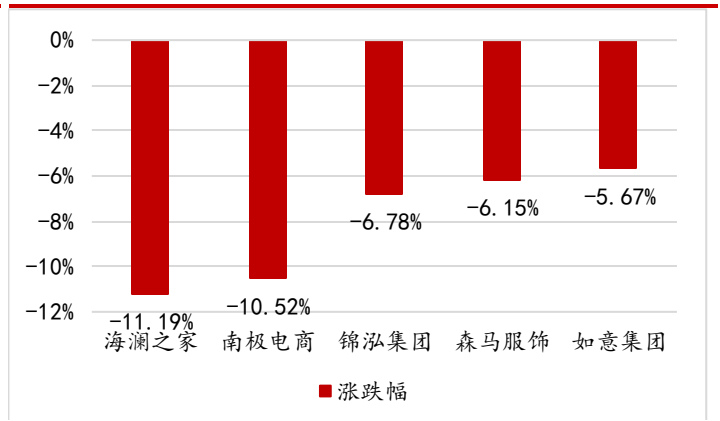
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



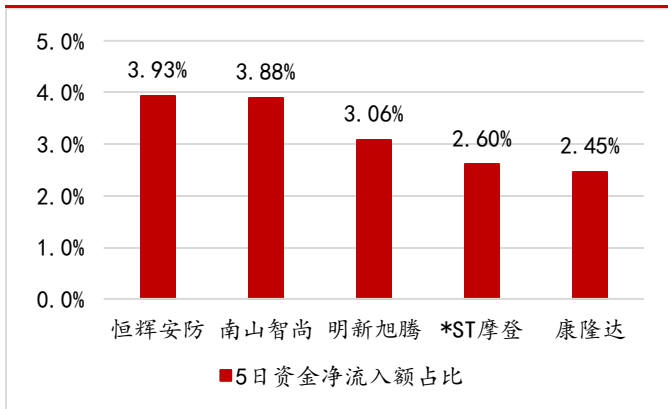
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



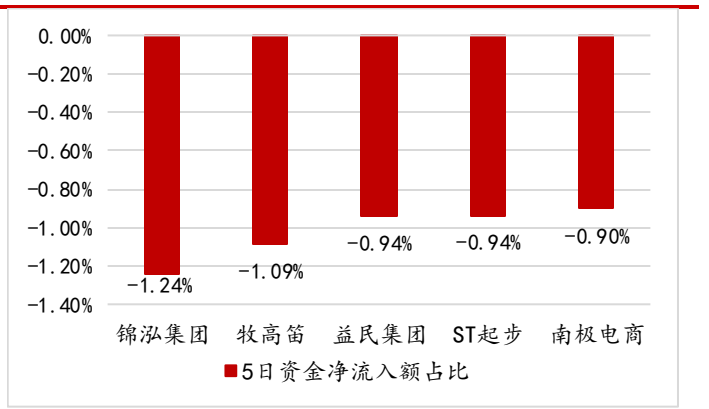
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



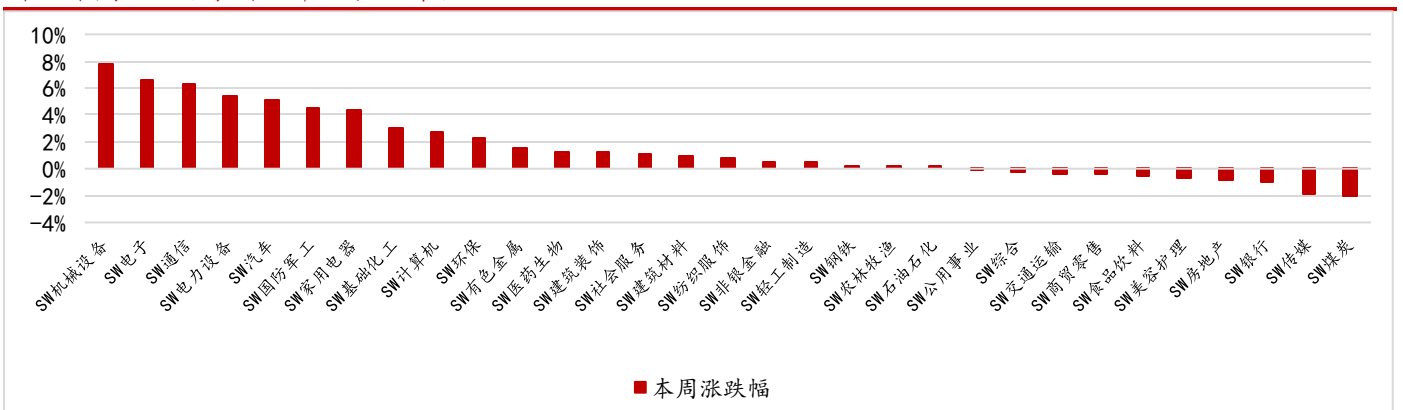
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

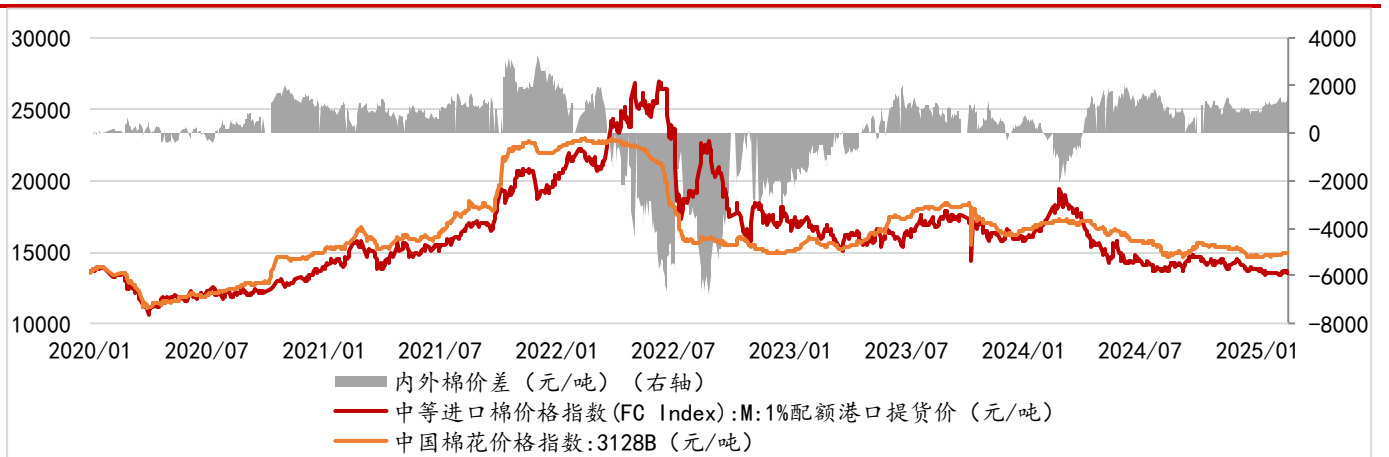
3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数上涨，年初至今上涨 1.73%

截至 2 月 21 日，中国棉花 3128B 指数为 14965 元/吨，区间上涨 0.56%。中等进口棉价格指数（1%关税）为 13468 元/吨，区间下跌 1.01%，截至 2 月 20 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13860 元/吨，区间下跌 1.00%。截至 2 月 21 日，内棉价格高于外棉价格 1497 元/吨。

截至 2 月 21 日，中国棉花 3128B 指数相较年初上涨 1.73%，中等进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌 2.00%，截至 2 月 20 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较年初下跌 0.75%。

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)



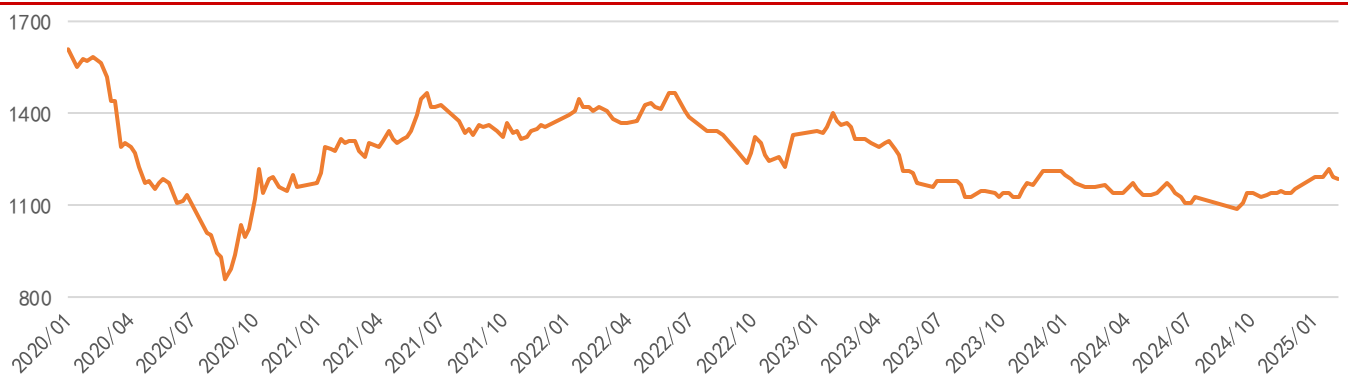
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.1.2. 羊毛价格 2025 年初至今下跌 0.5%

截至最新数据日 (2 月 20 日), 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1184 澳分/公斤、折合人民币元 54827.49 元/吨 (1 澳元=4.6307 元人民币), 相较上周数据日 (2 月 14 日) 下跌 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下跌 0.5%。

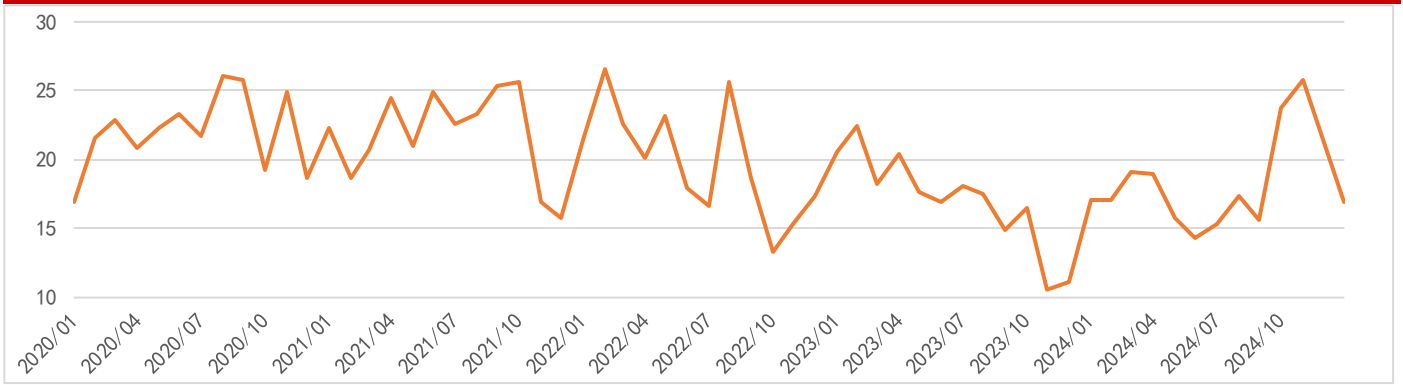
截止最新数据日 (12 月 30 日), 12 月精梳羊毛纱线的中国出口平均单价为 17.51 美元/千克, 折合人民币 127.68 元/千克, (1 美元=7.2919 元人民币), 相较 11 月环比下跌 9.10%。2024 年初至今, 粗梳羊毛纱线的中国出口平均单价下跌 0.83%。

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)



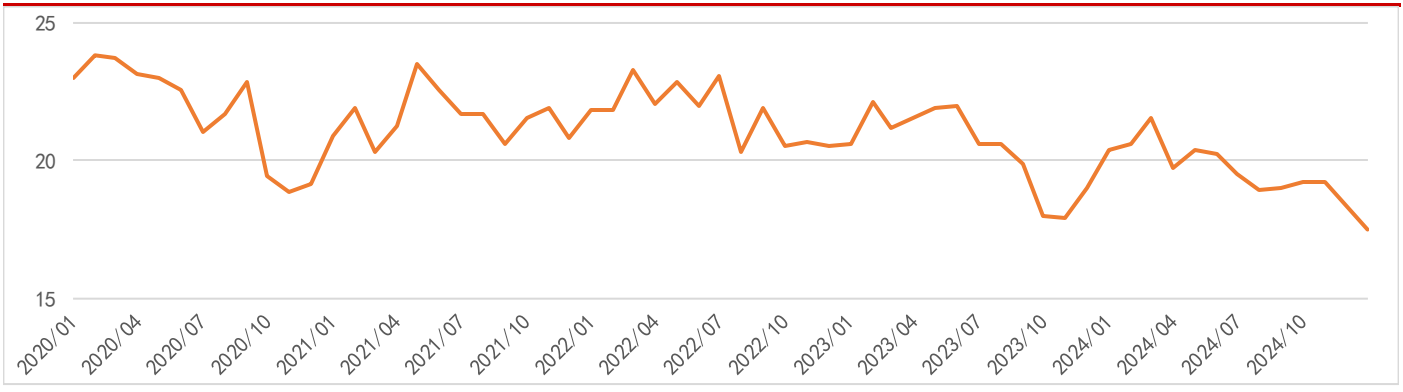
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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增长 6.21%，期末库存预期同比上升 6.38%

根据美国农业部（USDA）最新发布的 2 月全球棉花供需平衡表，2024/2025 年度全球棉花总产预期为 2622.8 万吨，与上月预测增加 22.1 万吨，同比增加 162.9 万吨，增幅为 6.21%；单产 850 公斤/公顷，环比增长 0.83%，同比增长 7.73%；消费需求预期为 2524.5 万吨，与上月预测上升 1.2 万吨，同比上升 1.02%；期末库存预期 1707.3 万吨，与上月预测调增 11 万吨，同比上升 6.38%；产需缺口-98.3 万吨。

表 1 2025 年 2 月 USDA 2024/2025 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2024/2025 年度
棉花：期初库存：全球（万吨）	1696.3
棉花：产量：全球（万吨）	2622.8
棉花：进口：全球（万吨）	924.7
棉花：消费总计：全球（万吨）	2524.5
棉花：出口：全球（万吨）	925.5
棉花：损耗：全球（万吨）	-
棉花：期末库存：全球（万吨）	1707.3
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	30.84
棉花：库存消费比：全球	67.63%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	850

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 2 月中国棉花供需平衡表，2024/2025 年度中国棉花总产预期为 675.0 万吨，与上月预测增加 21.8 万吨，同比增长 13.35%；单产 2327 公斤/公顷，比上月预测增加 175 公斤/公顷，同比增长 11.39%；消费需求预期为 816.5 万吨，与上月环比持平，同比下降 2.59%；期末库存预期 814.7 万吨，与上月预测减少 2.2 万吨，同比上升 1.90%；产需缺口 141.5 万吨。

表 2 2025 年 2 月 USDA 2024/2025 年度中国棉花供需预测表

指标名称	2024/2025 年度
棉花：期初库存：中国（万吨）	816.9
棉花：产量：中国（万吨）	675.0
棉花：进口：中国（万吨）	158.9
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）	814.7
棉花：总供给：中国（万吨）	-
棉花：收获面积：中国（百万公顷）	2.90
棉花：库存消费比：中国	100.04%
棉花：单产：中国（公斤/公顷）	2327

资料来源：USDA，华西证券研究所

3.1.4.24 年 9 月全国棉花商业库存同比增加 28.45%

中国棉花信息网公布 9 月中国棉花商业库存，9 月全国棉花商业库存为 168.86 万吨，环比 8 月调减 45.82 万吨，同比增加 37.40 万吨；新疆棉商业库存 79.37 万吨，环比 8 月调减 23.29 万吨，同比增加 21.10 万吨；内地库存 44.69 万吨，环比 8 月调减 24.93 万吨，同比减少 3.50 吨；保税棉花库 44.8 万吨，环比 8 月调减 2.40 万吨，同比增加 19.80 万吨。

表 3 2024 年 9 月全国棉花商业库存统计表 (万吨)

指标名称	2024 年 9 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	168.86	-21.34%	28.45%
新疆库存	79.37	-22.69%	36.21%
内地库存	44.69	-35.81%	-7.26%
保税棉花库存	44.80	5.66%	79.20%

资料来源: wind, 华西证券研究所

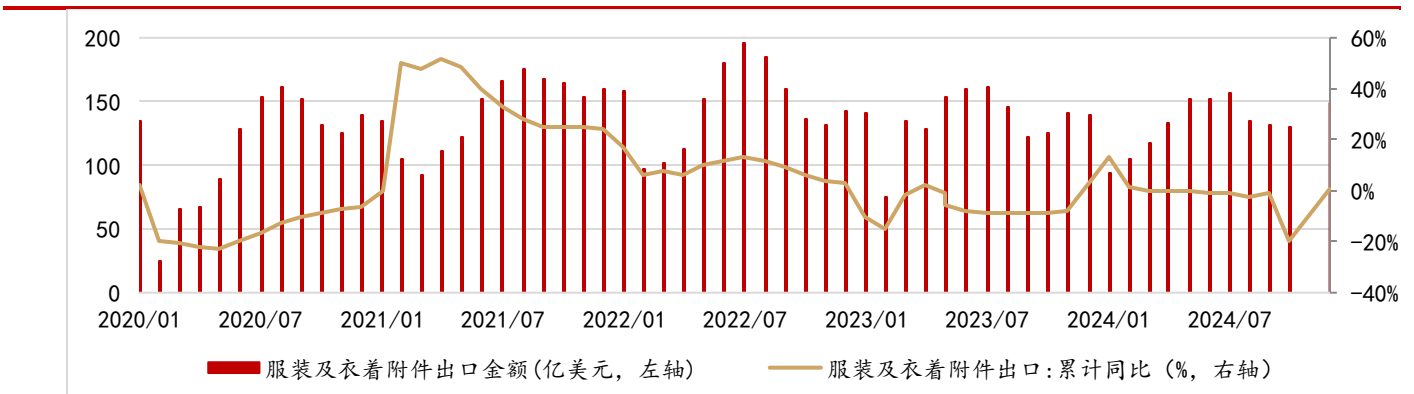
3.2. 出口相关数据

3.2.1. 24 年 12 月纺织服装出口同比增长 11.4%，2024 年同比增长 2.8%

2024 年，纺织服装累计出口 3011 亿美元，增长 2.8%，其中纺织品出口 1419.6 亿美元，增长 5.7%，服装出口 1591.4 亿美元，增长 0.3%。

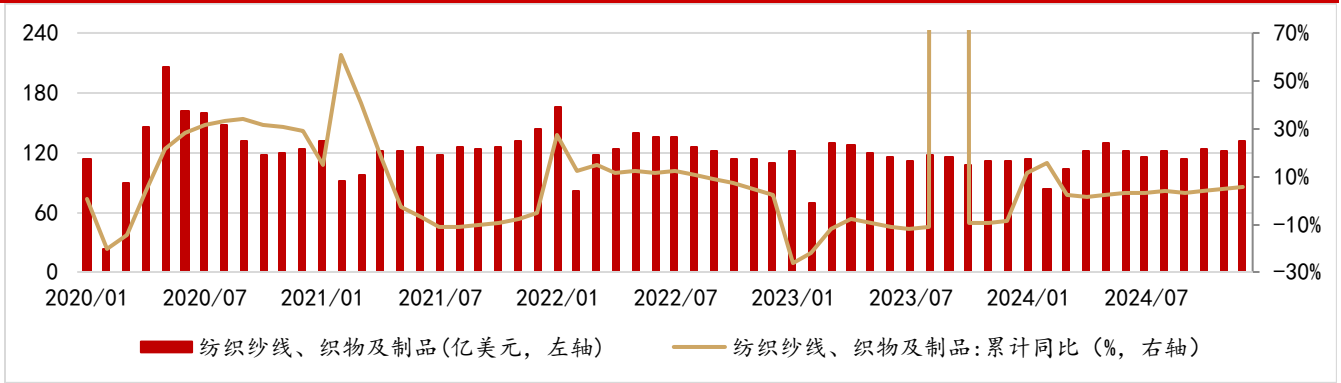
2024 年 12 月，纺织服装出口 280.7 亿美元，同比增长 11.4%，环比增长 11.5%，其中纺织品出口 131.3 亿美元，同比增长 17.4%，环比增长 8%，服装出口 149.3 亿美元，同比增长 6.6%，环比增长 14.7%。

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，%）

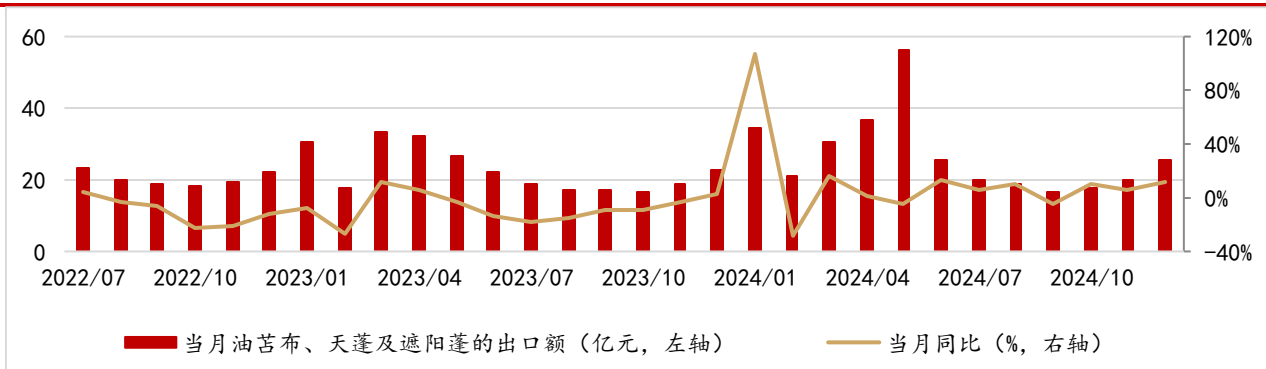


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：12 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比增长 12.34%，2024 年全年同比上涨 3.41%

据海关总署统计，2024 年 12 月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为 3.55 亿美元，同比增长 12.34%；2024 年全年油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为 39.62 亿美元，累计同比上涨 3.41%。

图 15 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速

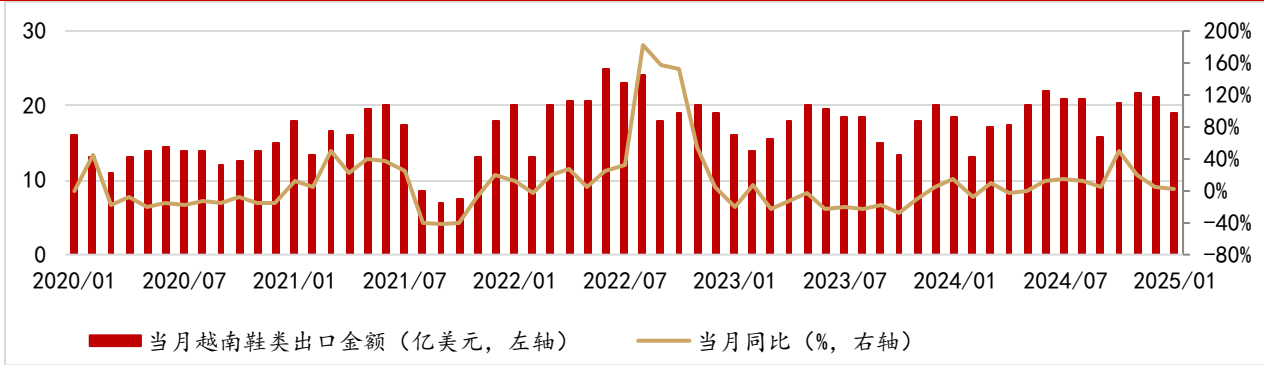


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.3. 25 年 1 月越南鞋类出口金额同比增长 2.7%，2024 年至今出口金额同比增长 9.96%

据越南统计局统计，2025 年 1 月越南鞋类的出口金额为 19.0 亿美元，同比增长 2.70%，环比下跌 9.87%。2024 年至今越南鞋类累计出口额为 247.42 亿美元，累计同比增加 9.96%。

图 16 越南鞋出口金额及增速



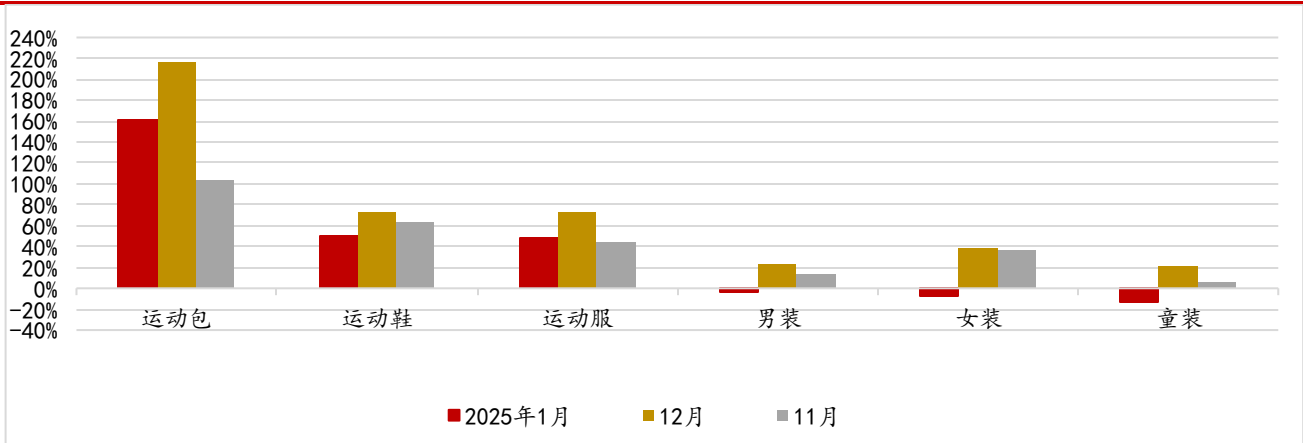
资料来源：越南统计局，华西证券研究所

3.3. 终端消费相关数据

3.3.1. 抖音平台 25 年 1 月运动品类增速较高

根据萝卜投资数据，2025 年 1 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 160.8%/49.2%/49.0%/-2.8%/-8.2%/-13.4%，运动品类增速最高，1 月男装增速好于女装，25 年 1 月数据环比 24 年 12 月增速放缓。根据萝卜投资数据，2025 年 1 月，抖音平台同比增速前三分别是阿迪达斯、中国利郎、九牧王，同比增长分别为 166.1%/120.3%/97.0%。同比增速后三分别是博洋家纺、牧高笛、海澜之家，同比增长分别为-40.3%/-35.9%/-12.5%。

图 17 2024 年 11 月-2025 年 1 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

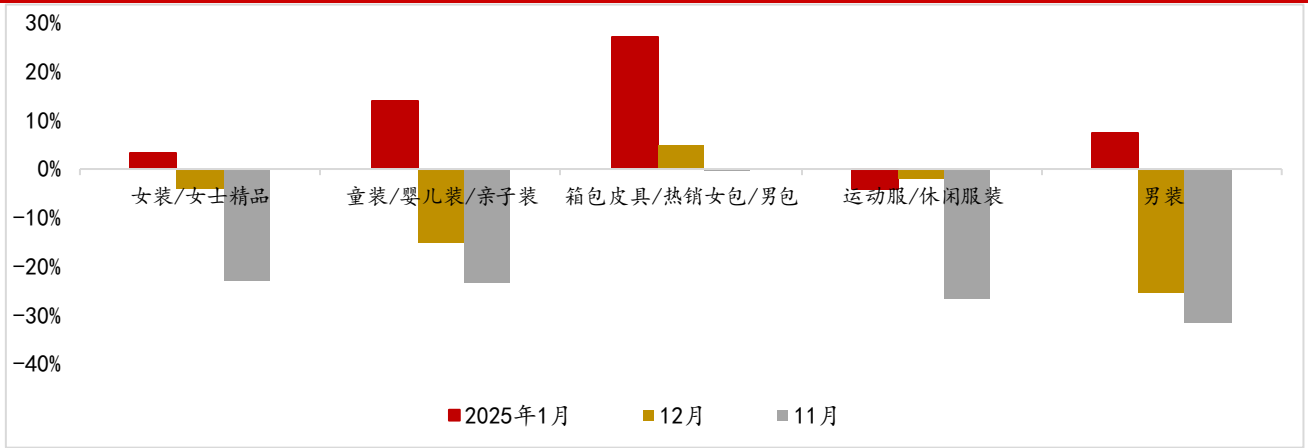
	25 年 1 月销售额 (万元)	25 年 1 月	24 年 12 月	24 年 11 月	
运动	特步国际	14693.06	72.0%	146.1%	87.0%
	阿迪达斯	68614.53	166.1%	99.6%	32.5%
	李宁	39998.73	40.4%	128.0%	40.3%
	安踏体育	129567.94	37.9%	65.0%	48.5%
	斯凯奇	13084.98	-5.4%	26.4%	-4.6%
	耐克公司	127352.93	52.0%	88.6%	113.0%
休闲	波司登	203076.46	26.1%	13.5%	11.0%
	太平鸟	22881.63	59.5%	54.7%	29.3%
	森马服饰	35205.63	6.4%	30.1%	-2.7%
户外	牧高笛	48.43	-35.9%	7.6%	2.4%
	江南布衣	12360.93	55.6%	66.3%	60.6%
女装	歌力思	3118.91	4.1%	12.3%	-7.6%
	朗姿股份	9757.77	16.2%	-1.2%	21.4%
	赢家时尚	12162.97	19.7%	55.0%	45.0%
	锦泓集团	19024.19	66.8%	37.3%	53.4%
	地素时尚	5237.74	45.3%	38.6%	16.8%
	宝姿集团	667.89			87.7%
	九牧王	1034.63	97.0%	148.5%	98.7%
男装	中国利郎	12421.67	120.3%	87.8%	53.2%
	海澜之家	28998.83	-12.5%	22.1%	-10.8%
	比音勒芬	1730.91	-3.1%	9.7%	31.2%
家纺	博洋家纺	1484.52	-40.3%	-23.0%	-16.6%
	罗莱生活	0.00	0.0%	-71.0%	12.7%

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 1 月女装品类增速由负转正，锦泓集团增速最高

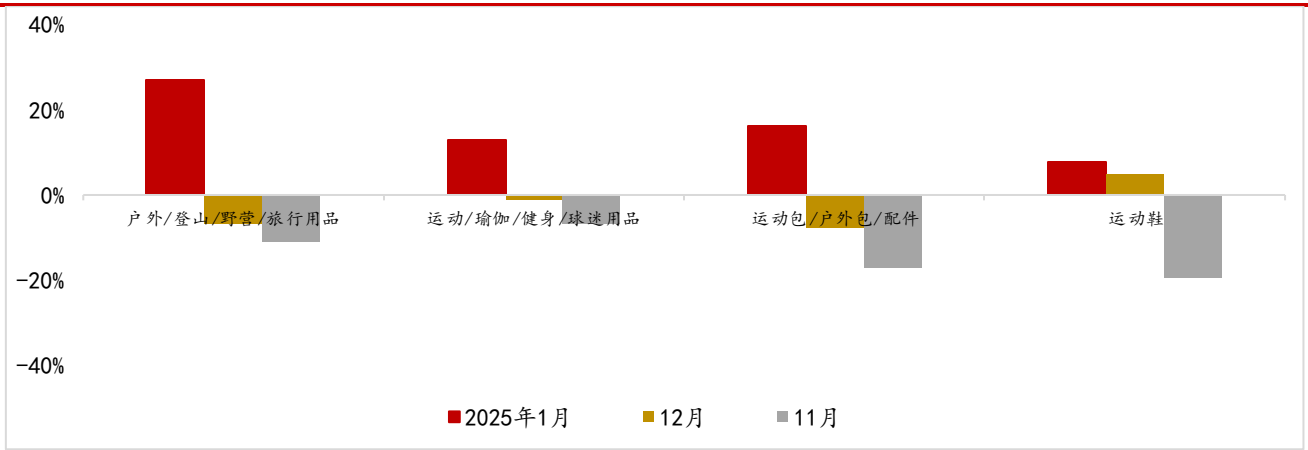
根据萝卜投资数据，2025 年 1 月，童装/运动服/女装/男装/箱包淘宝天猫平台销售额同比上升 13.93%/-3.97%/3.14%/7.35%/26.99%，1 月女装增速由负转正。户外品类来看，户外登山野营/运动瑜伽健身/运动包/运动鞋淘宝天猫平台销售额同比上升 27.15%/13.0%/16.06%/7.98%。根据萝卜投资数据，2025 年 1 月，淘宝天猫平台同比增速前三分别是锦泓集团、森马服饰、加拿大鹅，同比增长分别为 132.5%/72.0%/69.3%。同比增速后三分别是耐克公司、北极绒、浪莎股份，同比增速分别为-25.5%/-21.3%/-8.4%。

图 18 2024 年 11 月-2025 年 1 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 19 2024 年 11 月-2025 年 1 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 1 月销售额 (万元)	25 年 1 月	24 年 12 月	24 年 11 月	
男装	海澜之家	30648	10.0%	15.1%	-21.9%
	江南布衣	17231	36.4%	55.5%	-7.5%
	红豆股份	8264	-4.0%	-19.5%	-33.3%
	七匹狼	16279	8.9%	-24.9%	-25.3%
	雅戈尔	2996	5.7%	-47.7%	-44.0%
	中国利郎	4202	24.6%	-15.5%	-20.6%
	报喜鸟	11175	29.3%	27.6%	-12.8%
女装	锦泓集团	1874	132.5%	125.2%	351.7%
	朗姿股份	8001	-1.7%	-51.2%	-25.5%
休闲	北极绒	4691	-21.3%	-29.8%	-50.4%
	波司登	145961	59.6%	29.2%	-36.1%
	加拿大鹅	10976	69.3%	28.0%	-8.6%
	森马服饰	49957	72.0%	47.7%	-21.3%
	太平鸟	25167	26.6%	-47.8%	-46.4%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

家纺	博洋家纺	11152	16.1%	134.4%	20.1%
	安踏体育	169892	24.3%	10.4%	-31.7%
	安德玛	7132	2.8%	18.9%	-43.1%
	PUMA 集团	15383	10.1%	18.2%	-36.9%
运动	阿迪达斯	48735	-2.5%	-3.6%	-39.8%
	斯凯奇	20461	-3.7%	-21.8%	-35.4%
	361 度	18428	2.7%	-14.7%	-18.1%
	耐克公司	100961	-25.5%	-32.1%	-57.5%
	李宁	68722	-4.8%	-7.1%	-34.8%
户外	探路者	2565	29.2%	129.8%	-16.4%
	牧高笛	731	31.8%	-33.8%	-48.1%
内衣	汇洁股份	6264	25.7%	17.2%	-37.1%
	浪莎股份	6678	-8.4%	-31.1%	-33.7%
	爱慕股份	5901	12.5%	-0.2%	-46.1%
箱包	新秀丽	3607	32.9%	3.2%	-7.1%

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 1 月	24 年 12 月			销售额 (万元)	25 年 1 月	24 年 12 月		
男装	汉麻世家 /HANP	0.93	-88.4%	-36.3%	锦泓 集团	元先	81.44	39.8%	625.3%		
	雅戈尔 /YOUNGOR	2966.24	6.1%	-48.8%		维格娜丝 /VGRASS	990.08				
	哈特马克斯/Hart Schaffner Marx	24.16	508.5%			TeenieWe enie	802.82				
	Mayor	4.99	-80.2%	43.5%		速写 /CROQUIS	2033.19	-10.7%	-55.4%		
	中国 利郎	利郎 /LILANZ	4202.33	24.6%	-15.5%	女装	蓬马 /POMME DE TERRE	265.99	23.4%	-5.8%	
		L2	0.10	1.5%	19.4%		江南布衣 /JNBY	9397.35	56.7%	166.0%	
		七匹 狼	七匹狼 /SEPTWOLV ES	15049.24	12.2%		-20.1%	LESS	2118.28	22.3%	-37.0%
			Karl Lagerfeld	1229.16	-20.2%		-70.9%	jnby by JNBY	3416.55	50.4%	-30.0%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	16N	0.14	-1.8%	35.8%		朗姿 /LANCY FROM 25	7277.09	19.3%	-39.6%	
海澜之家	英氏 /Yeehoo	5976.57	39.9%	25.7%	朗姿 股份	莱茵福莱 尔/LIME FLARE	677.52	-19.0%	-90.1%	
	男生女生 /HEY LADS	4.39	-95.5%	-88.8%		吉高特 /JIGOTT	24.77	-82.5%	-95.1%	
	黑鲸/HLA JEANS	0.89	-91.4%	-69.5%		贝嘟嘟 /Putto	11.88	13.9%	-21.8%	
	海澜之家 /HLA	24239.19	5.5%	20.3%		爱多娃 /ETTOI	8.92	-93.3%	-9.4%	
	海澜优选 /HEILAN HOME	0.25	-97.8%	-98.0%		阿卡邦 /AGABANG	0.46	-82.9%	-65.9%	
	OVV	427.15	-16.5%	-90.3%		伊维斯 /ENWEIS	876.23	27.1%	31.2%	
报喜鸟	乐飞叶 /Lafuma	1936.18	32.3%	56.3%	汇洁 股份	桑扶兰 /Sunflora	65.90	46.7%	41.3%	
	乐飞叶 /Lafuma	1936.18	32.3%	56.3%		乔百仕 /J. BASCH I	0.10	-99.0%		
	恺米切 /Camicissima	31.63	-67.8%	-99.9%		秘密武器 /SECRET WEAPON	21.87	33.3%		
	亨利格兰 /HenryGrant					曼妮芬 /ManiForm	4784.46	27.8%	24.8%	
	哈吉斯 /Hazzys	7336.86	37.0%	36.4%		内衣	兰卓丽 /Langerie	482.79	7.8%	1.9%
	报喜鸟 /SAINT ANGELO	1843.50	9.3%	-17.5%			加一尚品 /COYEEE	32.36	6.1%	-84.0%
	BONO	0.03	8.4%	530.1%			纽格芙 /NATURE'S GIFT	3.07	314.5%	-71.6%
红豆股份				爱慕 股份	兰卡文 /LA CLOVER	94.74	-12.9%	23.1%		
	红豆/HODO	8263.84	-3.9%		-19.5%	兰卡文 /LA CLOVER	94.74	-12.9%	23.1%	

太平鸟	太平鸟 /PEACEBIRD	21802.34	44.5%	-39.7%		乎兮 /HUXI	77.35	-2.0%	-61.7%
	乐町 /LEDIN	3262.00	38.4%	-59.3%		宝迪威德 /BODY WILD	14.45	-7.4%	43.5%
	MiniPeace	103.12	-95.7%	-98.9%		爱慕运动 /AIMER SPORTS	2.07	-70.2%	-51.2%
休闲	森马 /Semir	14090.59	58.6%	37.6%		爱慕义乳 /AIMER LATEXBREAST	21.75	20.5%	-48.9%
	梦多多 /MENGDODO	0.72	146.0%	77.2%		爱慕先生 /AIMER MEN	775.35	51.9%	18.2%
	马卡乐 /Marcolor	2.25	-92.9%	-82.4%		爱慕儿童 /AIMER KIDS	930.42	27.5%	-33.6%
	马卡乐 /Marcolor	2.25	-92.9%	-82.4%		爱慕 /AIMER	3872.43	44.3%	47.4%
	橘滋 /Juicy Couture	283.51	-27.8%	-21.0%		爱美丽 /IMiS	109.19	-32.8%	-20.1%
	巴拉巴拉 /Balabala	35028.94	83.2%	55.2%		浪莎股份 浪莎 /Langsha	6677.86	-8.4%	-31.1%
	MINETTE	208.47	162.0%	291.6%		探路者 探路者 /TOREAD	2558.63	28.9%	129.6%
	Marc O'Pollo	342.33	-15.8%	-89.4%	户外	小牧 /Mobi Garden	0.97	-44.7%	-90.6%
	JASON WU					牧高笛 /Mobi Garden	729.61	32.0%	-33.3%
	Hey Junior	0.16			运动	斯凯奇 /SKECHERS	20460.66	-3.6%	-21.7%
Balabala Shoes	0.08	-99.7%	-99.9%		安踏体育 威尔胜 /Wilson	2380.65	90.6%	116.9%	

	加拿大鹅	加拿大鹅 /Canada Goose	10975.83	69.3%	28.0%		颂拓 /Suunto	42.11		
	南极电商	南极人 /NanJiren	27986.33	-29.3%	-42.6%		斯潘迪 /Sprandi	78.19	-39.9%	-25.8%
家纺	博洋家纺	唐狮	3641.57	23.2%	23.3%		始祖鸟 /Arc'teryx	1.42	761.6%	356.8%
		棉朵	0.01	-99.4%	-99.9%		萨洛蒙 /Salomon	8607.33	80.5%	63.8%
		乐加	40.18	176.5%	-35.8%		可隆 /KOLON SPORT	9823.31	135.2%	97.2%
		果壳 /GUKOO	2808.93	77.4%	41.8%		斐乐 /FILA	67880.16	16.9%	-6.8%
		博洋家纺	4104.28	-10.4%	42.3%		迪桑特 /DESCENTE	19845.33	134.4%	94.5%
		博洋宝贝	3.89	22.8%	-64.9%		安踏儿童 /ANTA Kids	731.00	23.6%	-86.6%
		艾维	270.51	-16.5%	-46.6%		安踏儿童 /ANTA Kids	731.00	23.6%	-86.6%
		艾夫斯	0.12	-98.8%	-100.0%		安踏 /ANTA	58093.01	4.8%	15.3%
		YSO	282.24	120.8%	160.7%		阿托米克 /Atomic	364.63	5.4%	1.0%
		箱包	新秀丽	新秀丽 /Samsonite	2687.47	31.3%	5.4%		NBA	229.57
途明/TUMI	496.56			52.2%	-8.3%		FILA FUSION	1815.25	15.2%	14.1%
美旅 /American Tourister	24.16			8190.6%	7634.9%		安德玛 /Under Armour	7131.50	2.8%	18.9%
卡米龙 /Kamilant							李宁/LI- NING	63527.37	-6.7%	-9.5%
Lipault	84.26			6.4%	-43.6%		李宁 乐途 /LOTTO	358.27	21.7%	15.1%
Hartmann	0.10			55.3%	-98.3%		凯胜 /Kason	33.32	5.7%	-7.4%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	Gregory	310.42	61.5%	86.7%	红双喜/DHS	2415.77	34.4%	-10.3%
运动	山本耀司/Y-3	312.62	-22.6%	-41.0%	艾高/AIGLE	2387.40	31.0%	51.8%
	三叶草/Adidas Originals	0.96	-78.6%	-88.3%	Danskin	0.16	-99.3%	-97.3%
	阿迪达斯/Adidas	47078.17	-2.0%	-2.4%	茵宝/UMBRO	307.78	31.9%	7.5%
	STELLA MCCARTNEY	199.59	-36.0%	-20.5%	耐克/Nike	92018.68	-26.5%	-32.2%
	Reebok	1139.02	-0.8%	-33.7%	匡威/Converse	8517.99	-9.1%	-21.3%
	Adidas TERREX	0.04	-100.0%	-99.6%	Cole Haan	106.56	-39.1%	-74.7%
	Adidas NEO	5.08	477.3%	492.8%	Air Jordan	10.17	402.4%	-92.8%
	彪马/PUMA	15240.96	10.0%	18.4%				
	Tretorn	139.25	11.5%	-16.8%				
	COBRA	3.07	515.7%	157.2%				
361度	361度/361°	18428.32	14.0%	-5.0%				

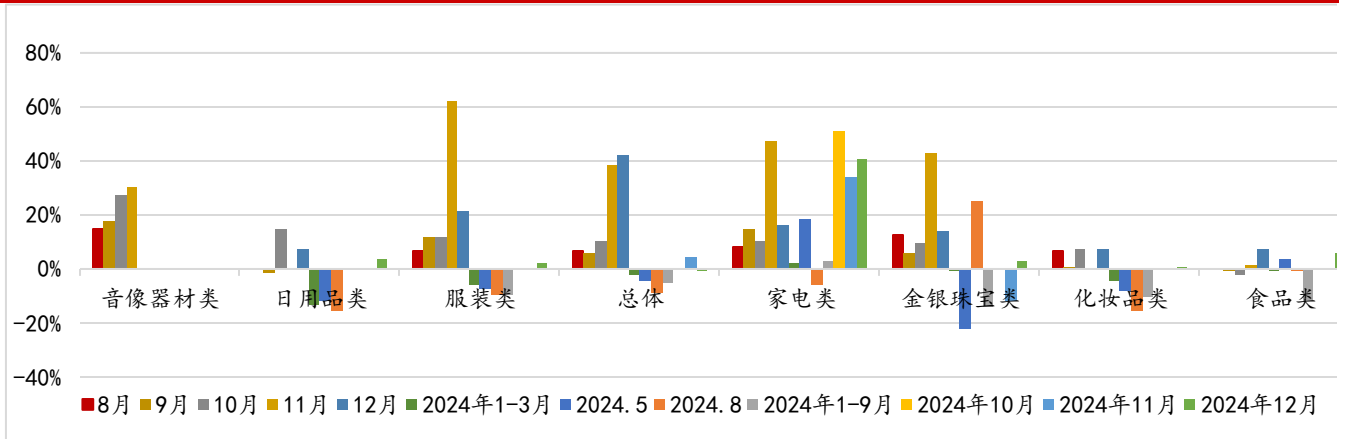
资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

3.3.3.2024 年全国 50 家重点大型零售企业零售额同比下降 4.3%

根据中华全国商业信息中心的监测数据，2024 年全年全国重点大型零售企业零售额同比下降 4.3%。其中，12 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额基本与上年同期持平，增速为-0.1%，降幅相比上月收窄了 4.3PCT，也明显好于 2024 年其他月份。

从主要品类市场销售情况来看，12 月家用电器市场销售仍然突出，全国重点大型零售企业家用电器类商品零售额同比增长 41.0%，增速相比上月加快了 7.0 个百分点；化妆品类、服装类、金银珠宝类、日用品类零售额分别同比下降 0.9%、2.5%、2.7% 和 3.8%，降幅相比上月均有明显收窄，其中金银珠宝类商品销售改善最为明显，增速好于上月 14.3 个百分点。粮油食品类零售额同比下降 6.1%，降幅相比上月略微扩大。

图 20 2023 年 8 月-2024 年 12 月全国 50 家重点大型零售企业销售同比增速

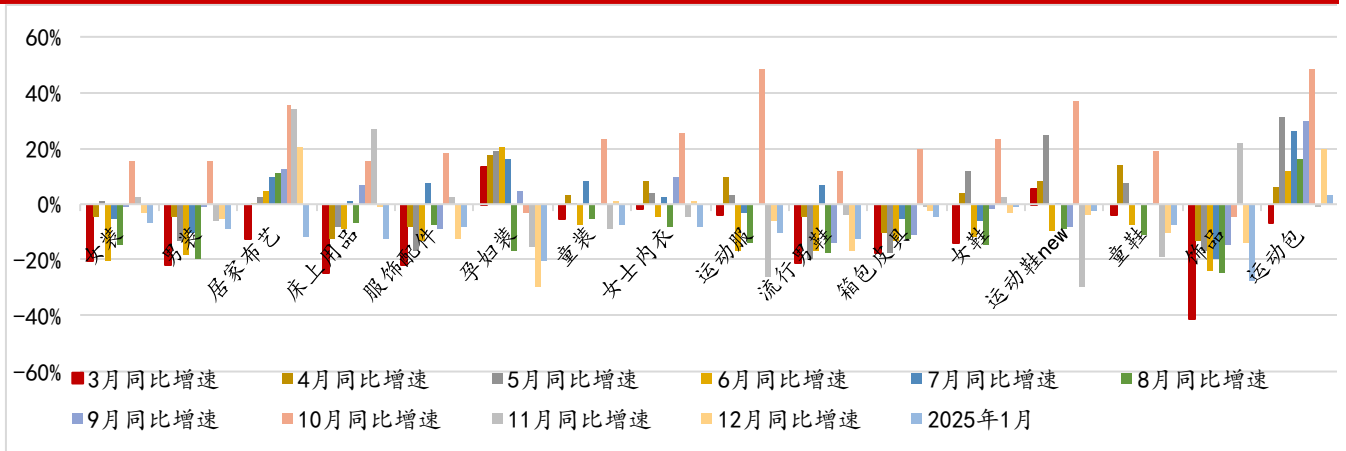


资料来源：中华全国商业信息中心，华西证券研究所

3.3.4. 25 年 1 月服装行业线上销售额 422.84 亿元，同比下降 8.46%

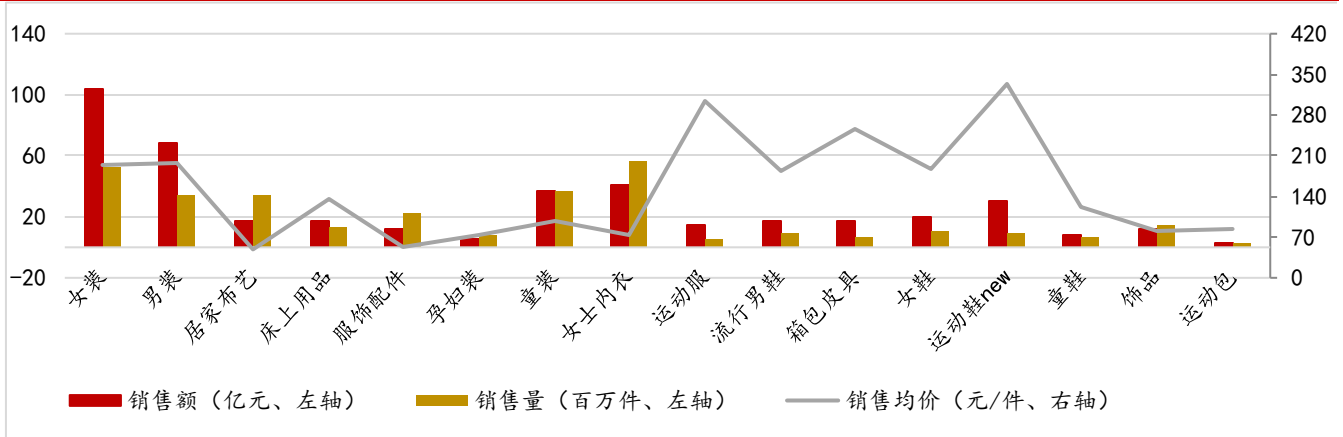
根据 ECdataway 数据，2025 年 1 月，我国服装行业共实现线上销售额 422.84 亿元，同比下降 8.46%，较 24 年 12 月环比下降 20.98%。从细分品类看，1 月女装销售额最高，达 103.18 亿元，同比下降 6.96%；1 月运动鞋 new 平均单价最高，达 333.56 元/双，同比上升 1.23%。

图 21 2024 年 3 月-2025 年 1 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 22 2025 年 1 月纺织服装线上销售情况



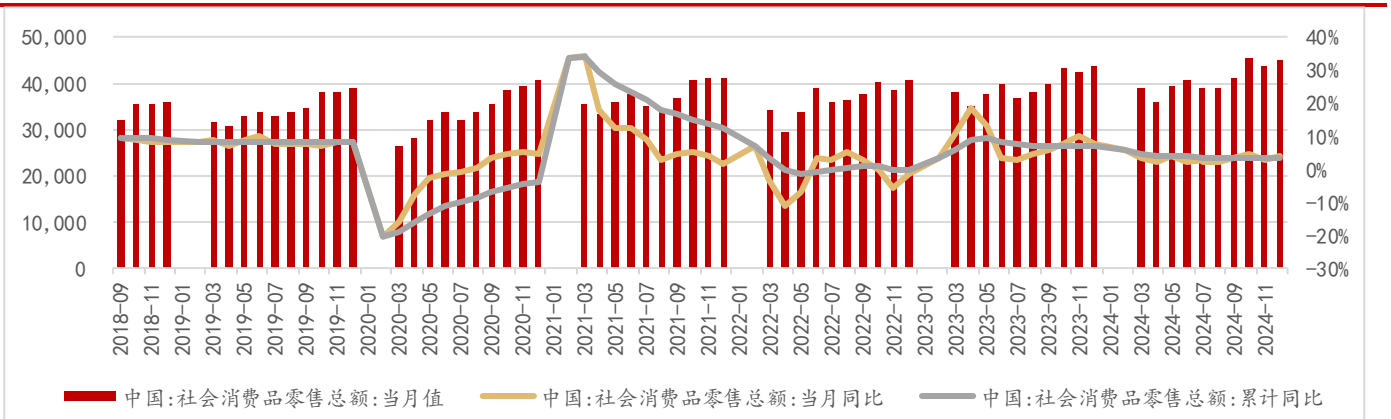
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.3.5. 24 年 12 月社会消费品零售总额同比增长 3.7%，2024 年网上零售额增长 7.2%

2024 年 12 月份，社会消费品零售总额 45172 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 39509 亿元，增长 4.2%。2024 年，社会消费品零售总额 487895 亿元，比上年增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 437581 亿元，增长 3.8%。

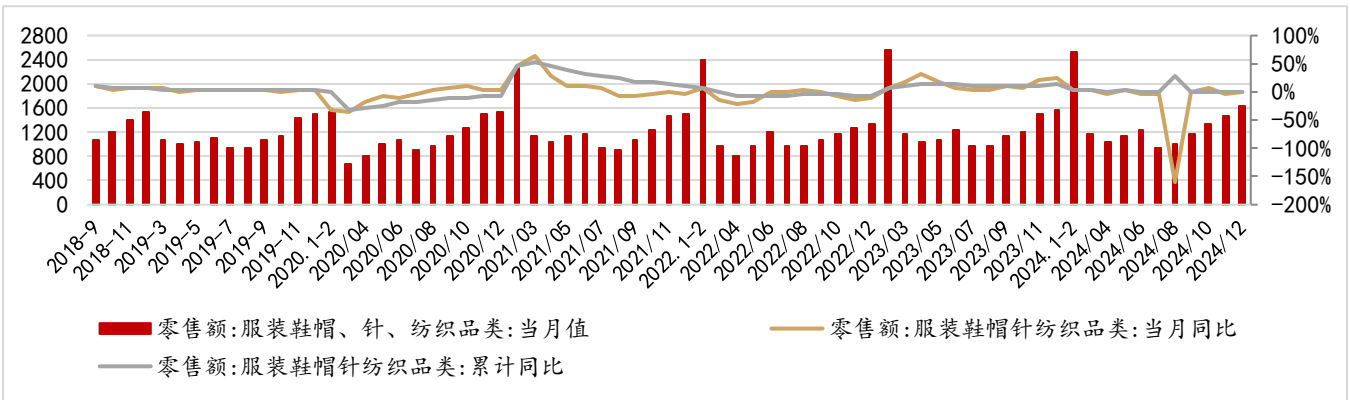
2024 年，全国网上零售额 155225 亿元，比上年增长 7.2%。其中，实物商品网上零售额 130816 亿元，增长 6.5%，占社会消费品零售总额的比重为 26.8%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 16.0%、1.5%、6.3%。

图 23 社会消费品零售总额及同比增长率 (亿元, %)



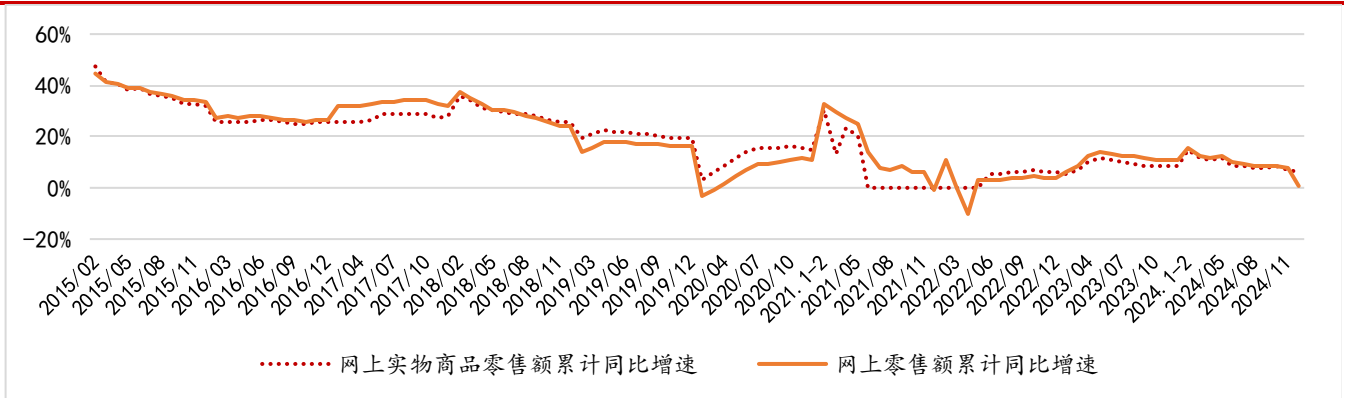
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

图 24 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 25 网上实物零售额同比增速



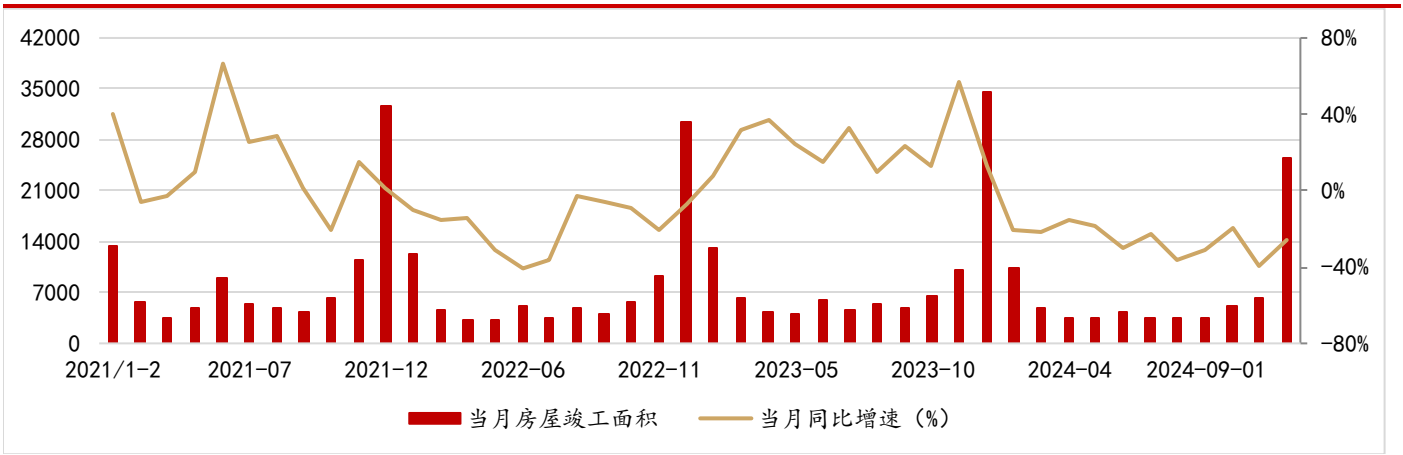
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.6.2024 年全国房屋竣工面积累计同比下降 27.7%

2024 年，房地产开发企业房屋施工面积 733247 万平方米，比上年下降 12.7%。其中，住宅施工面积 513330 万平方米，下降 13.1%。房屋新开工面积 73893 万平方米，下降 23.0%。其中，住宅新开工面积 53660 万平方米，下降 23.0%。房屋竣工面积 73743 万平方米，下降 27.7%。其中，住宅竣工面积 53741 万平方米，下降 27.4%。

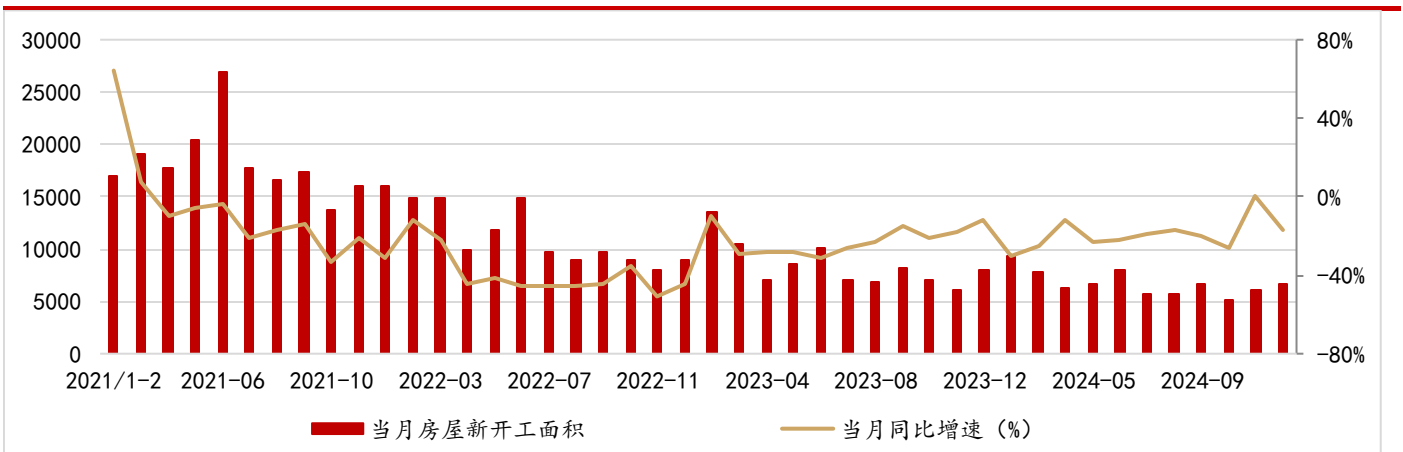
2024 年，全国房地产开发投资 100280 亿元，比上年下降 10.6%；其中，住宅投资 76040 亿元，下降 10.5%。

图 26 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 27 房屋新开工面积及增速（万平方米）



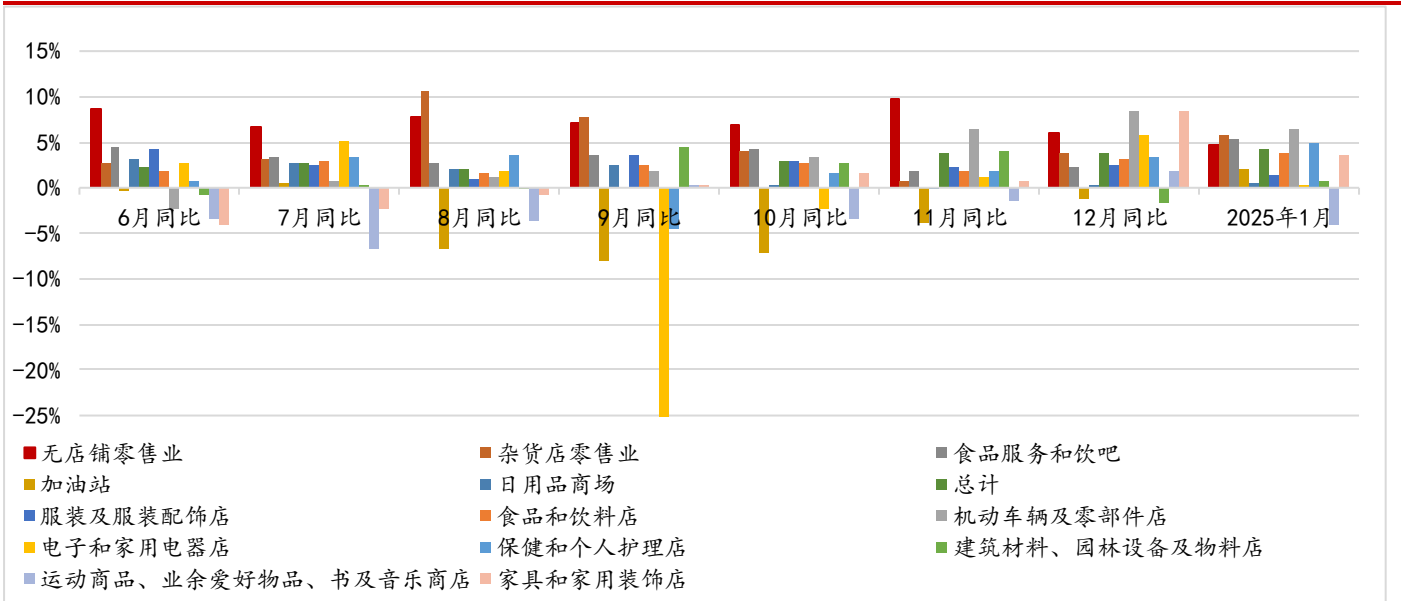
资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.7. 美国 25 年 1 月年总零售额同比增长 4.20%

根据美国商务部统计数据，2025 年 1 月美国零售和食品服务销售额（季调）总计为 7238.53 亿美元，同比增长 4.20%。从细分领域看，无店铺零售业、杂货店零售业、食品服务和饮吧、加油站、日用品商场同比增速分别为 4.65%/5.76%/5.42%/2.05%/0.46%。

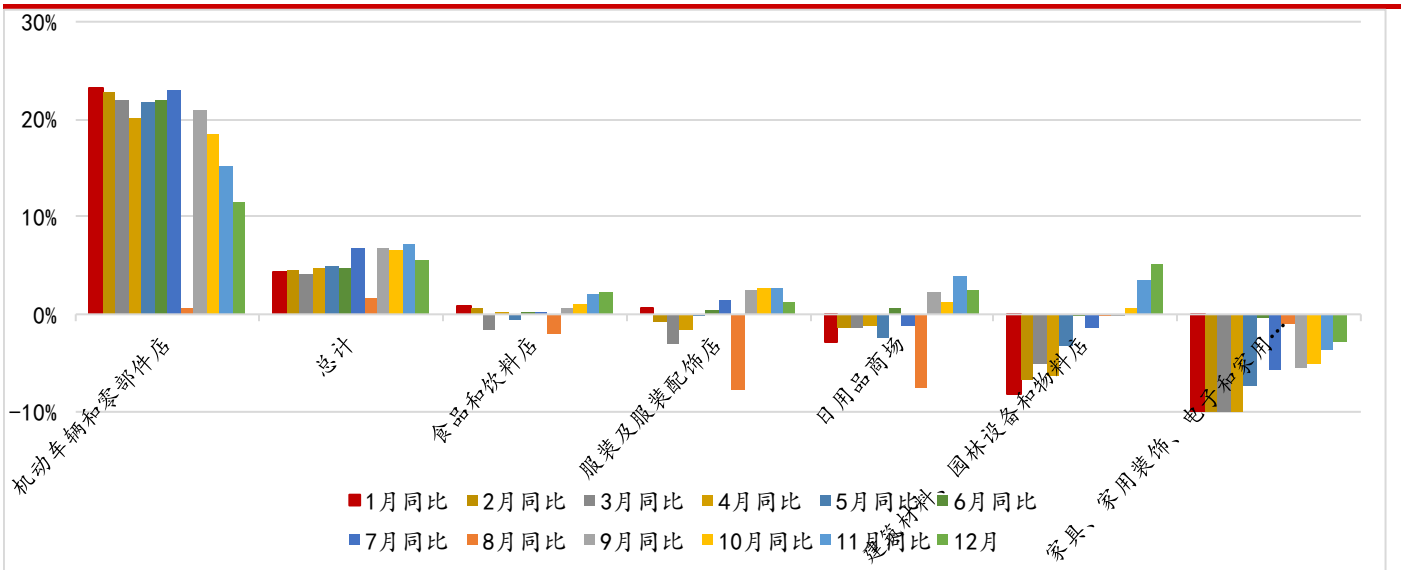
24 年 12 月份美国零售库存（季调）为 8226.55 亿美元，同比增长 5.56%、环比下降 0.44%。从细分领域看，机动车辆和零部件店、食品和饮料店、服装及服装配饰店、日用品商场同比增速为 11.61%/2.32%/1.18%/2.42%。

图 28 2024 年 6 月-2025 年 1 月美国零售和食品服务销售额同比增速（季调）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 29 2024 年 1-12 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：24 年 12 月美国服装及服装面料批发商库存同比下降 9.59%

根据美国商务部统计数据，24 年 12 月美国服装及服装面料批发商库存（季调）为 277.88 亿美元，同比下降 9.59%；24 年 12 月美国服装及服装配饰店零售库存（季调）为 598.88 亿美元，同比上升 1.18%。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%。

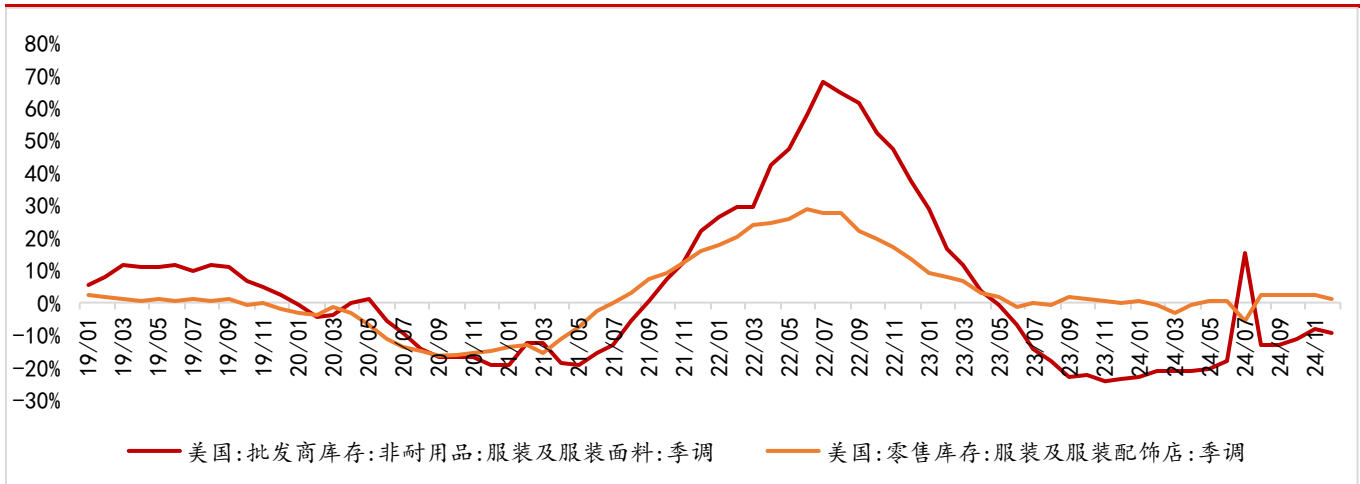
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 30 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 31 美国服装类批发商和零售库存同比增速 (季调)

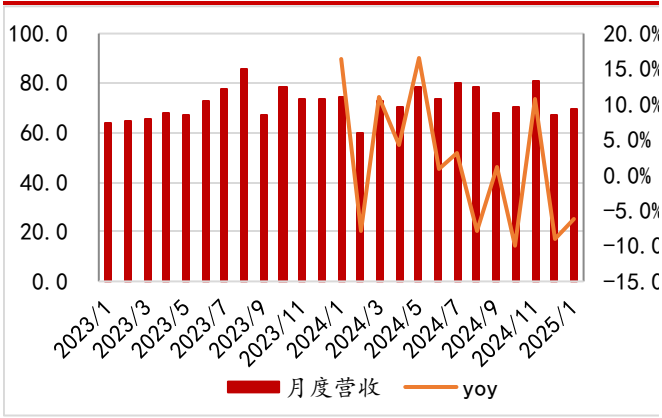


资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.9. 运动制造台企月度数据

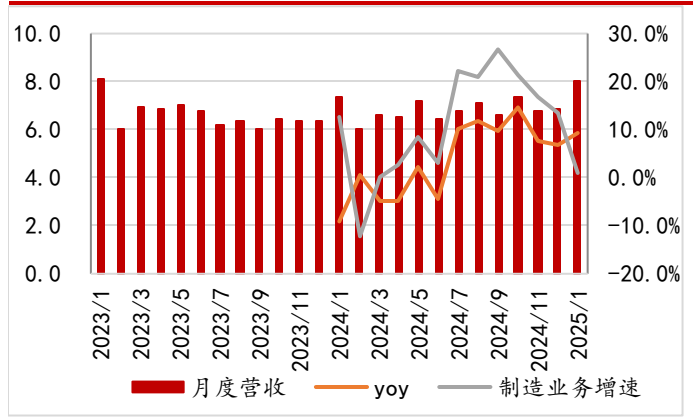
根据各公司官网，25 年 1 月丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿营收同比增速分别为 -6%/9%/15%/17%/27%。其中，丰泰/裕元 25 年 1 月营收增速较 24 年 12 月提速 3PCT/2PCT (12 月增速：-9%/7%)，但裕元制造业 25 年 1 月营收增速较 24 年 12 月下降 12.4PCT 至 1.1% (12 月增速：13.5%)，我们分析主要受春节错位影响。丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/志强/来亿 Q3 分别同比增长-1.52%/10.5%/1.58%/1.13%/25.82%/57.92%/38.77%，(Q2 增速:7%/-2.29%/-14.1%/-13.05%/22.65%/21.11%/28.62%)。

图 32 丰泰企业营收及增速 (亿新台币)



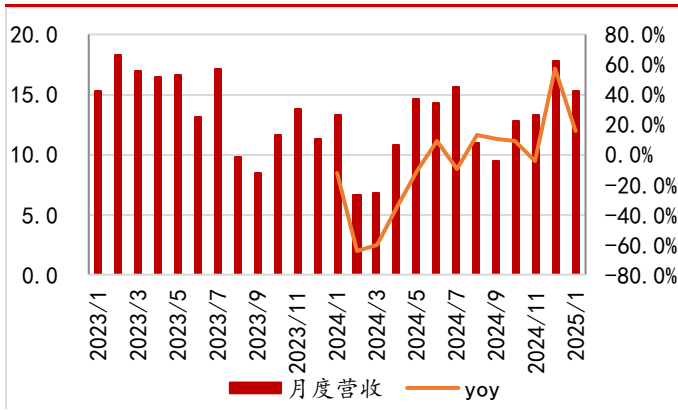
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 33 裕元集团营收及增速 (亿美元)



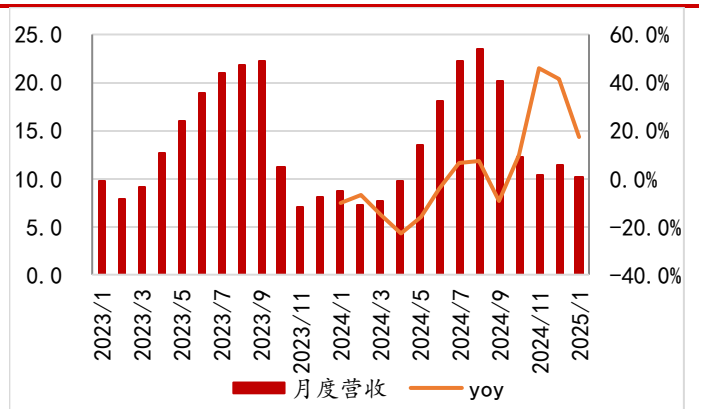
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 34 钰齐企业营收及增速 (亿新台币)



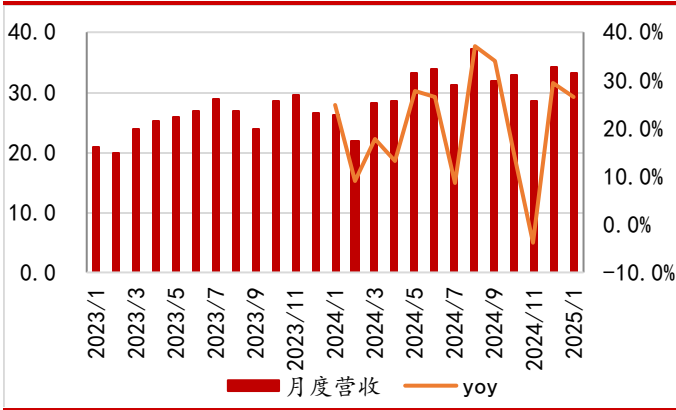
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 35 广越企业营收及增速 (亿新台币)



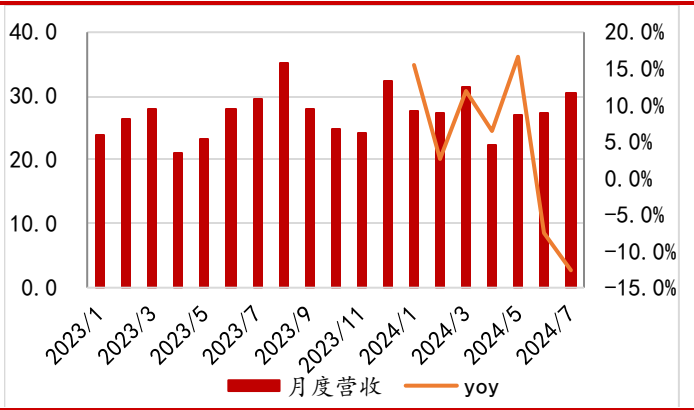
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 36 儒鸿营收及增速（亿新台币）



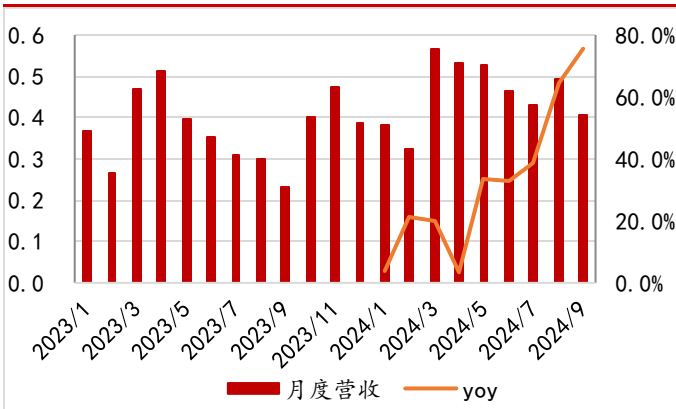
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 37 聚阳营收及增速（亿新台币）



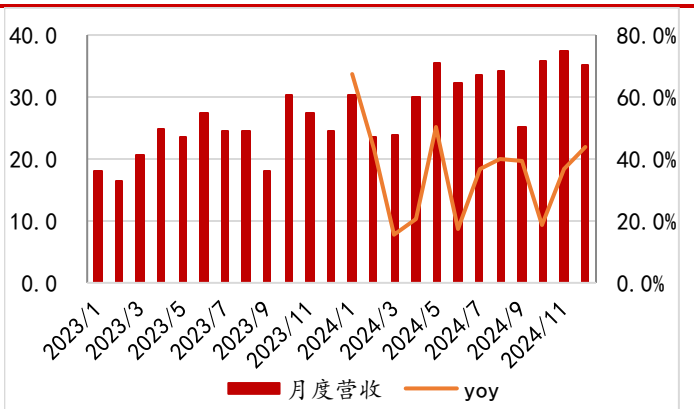
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 38 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 39 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

4. 行业新闻

4.1. Net-A-Porter 退出中国市场

Net-A-Porter 将于 3 月 20 日正式退出中国市场，关闭所有线上渠道，包括天猫旗舰店、微信小程序、小红书、抖音旗舰店、官方网站及手机应用程序，并于 4 月 22 日终止售后服务，结束其在中国十余年的运营。

Net-A-Porter 成立于 2000 年，并于 2010 年被瑞士奢侈品巨头历峰集团收购。目前，历峰集团已与德国奢侈品电商 Mytheresa 达成协议，计划出售 YNAP 100% 股权，交易预计于 2025 年上半年完成。

历峰集团董事会主席 Johann Rupert 在 2024 上半财年电话会议上中透露，集团决定剥离旗下 YNAP 业务的深层原因是该奢侈品电商没有实现与消费者更为深度的双向沟通。在他看来，仅通过线上去了解消费者过于单一，“你需要知道你的客户是谁，这样你才能更好地服务于他们”。

2018 年 10 月，阿里巴巴集团宣布与 Yoox Net-A-Porter 成立合资公司，不过未透露具体的合资比例和金额。值得关注的是，Net-A-Porter 和 Mr Porter 入驻天猫奢品专享平台 Luxury Pavilion。

Yoox Net-A-Porter 主要由 Net-A-Porter、Yoox、The Ounet 和 Mr.Porter 等平台组成，其中最主要的是 Net-A-Porter，该平台于 2000 年由英国时尚编辑 Natalie Massenet 创立，灵感源于其时尚杂志编辑的工作经历。在时尚内容的推动下，Net-A-Porter 迅速成为全球最大的奢侈时尚电商平台。2010 年被历峰集团整体收购，估值约 3.5 亿英镑。

另一家奢侈品电商 Farfetch 日子也不好过。Farfetch 近年业绩一直在走下坡路。2023 年 12 月，韩国电商巨头 Coupang 宣布收购 Farfetch 的业务和资产，帮助后者私有化。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/gMsEXvSQUrZxJ9jOFXxOsg>)

4.2. Birkenstock 在英国市场销售激增

德国鞋履品牌 Birkenstock 在英国市场的销售额大幅增长，受批发业务和零售渠道双重推动。最新财报显示，截至 2024 年 9 月 30 日的财年内，Birkenstock 英国营业额达到 5980 万英镑，税前利润增至 180 万英镑，这一增长尤为显著，相较于 2022 年的 3450 万英镑、2021 年的 2320 万英镑，以及 2020 年的 1470 万英镑，品牌在短短几年内实现了销售额的持续强劲攀升。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/gMsEXvSQUrZxJ9jOFXxOsg>)

4.3. Crocs 第四季度业绩超预期

美国鞋履品牌 Crocs 在 2024 年第四季度的业绩表现超出预期，调整后的净收入和销售额均高于分析师预测。具体表现为，第四季度调整后的净收入达到 1.462 亿美元，超出预期的 1.337 亿美元；每股收益为 2.52 美元，高于预期的 2.26 美元；销售额增长 3.1%，达到 9.898 亿美元，超出了 9.62 亿美元的预期。

全年收入增长 3.5%，达到了 41 亿美元，每股摊薄收益增长 24.2%，达到了 15.88 美元。Crocs 首席执行官 Andrew Rees 表示，第四季度的强劲表现得益于 Crocs 品牌 4% 的增长，北美市场的表现超出预期，以及中国市场的增长加速。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/gMsEXvSQUrZxJ9jOFXxOsg>)

4.4. Esprit 亏损收窄至 11.7 亿

Esprit 在 2024 财年虽仍面临巨额亏损，但亏损幅度较上一年显著收窄。根据公司周三发布的中期声明，预计 2024 年归属于股东的净亏损约为 11.7 亿港元，较上一财年的 23.4 亿港元大幅减少。

此前，Esprit 在欧洲和美国多个地区的子公司经历了破产程序，并逐步向基于许可的商业模式转型。管理层表示，非经常性项目对公司盈利表现产生了深远影响。子公司去合并使亏损减少 30.7 亿港元，同时运营成本削减 21.95 亿港元。然而，公司仍需确认总计 20.4 亿港元的资产减值，并拨备 12.7 亿港元用于库存及其他减值项目。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/u2eqmmqPg8QWBtRc9SxnPw>)

4.5. Birkenstock 亚太市场第一财季大涨 47%

德国鞋履品牌 Birkenstock 公布 2025 财年第一季度业绩数据，受假日季的强劲需求推动，该公司在截至 12 月 31 日的三个月内收入增长 19% 至 3.62 亿欧元，净利润达 2000 万欧元。其中销售量实现双位数增长，客单价达中个位数增长。

按渠道分，批发渠道收入增长 30%至 1.82 亿欧元，该公司表示主要零售合作伙伴持续扩大产品线。直营渠道收入增长 10%至 1.79 亿欧元，期内新开设 4 家自营门店，全球直营店总数增至 71 家。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/u2eqmmqPg8QWBtRc9SxnPw>)

4.6. 杉杉系多家公司及高管被限制高消费

近日，杉杉控股有限公司及旗下杉杉集团有限公司、宁波朋泽贸易有限公司及上述公司法定代表人新增一则限制消费令，涉及借款合同纠纷案件，执行法院为山东省青岛市中级人民法院。案件流程信息显示，此前，上述公司已因此案被强制执行 6.7 亿元。

杉杉控股有限公司成立于 2004 年 8 月，注册资本约 15.25 亿元人民币，由宁波青刚投资有限公司、昆明锦苑安杉投资合伙企业（有限合伙）、宁波鑫润佳盈贸易有限公司等共同持股。天眼风险信息显示，该公司现存多条被执行人信息，此外，该公司所持多家公司股权已被冻结。

2 月 7 日，杉杉控股有限公司发生工商变更，创始人郑永刚遗孀周婷卸任董事长、法定代表人，职务变更为董事，周顺和接任法定代表人并担任董事长，孙伟卸任董事职务。此时距 2024 年 11 月 18 日，周婷接任董事长还未满三个月。

据公开报道，有接近杉杉控股的知情人士透露称，周顺和是周婷的直系亲属。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/rulquJfo9e7FYIs8i10DQ>)

4.7. Moncler 集团去年营收增长 7%

近期，意大利奢侈品集团 Moncler Group（盟可睐集团）公布了截至 12 月 31 日的 2024 财年及第四季度关键财务数据：全年总营收同比增长 4%至 31.09 亿欧元（按固定汇率计算：+7%），旗下两大品牌 DTC（直面消费者）渠道均实现了双位数增长。

第四季度总营收在固定汇率上同比增长 7%至 12.43 亿欧元。其中，Moncler 品牌销售收入按固定汇率计算同比增长 8%至 11.341 亿欧元，较第三季度的增长有所加快；Stone Island 品牌销售收入按固定汇率计算同比增长 10%至 1.092 亿欧元。

Moncler S.p.A. 董事长兼首席执行官 Remo Ruffini 表示：“2024 年，我们集团在复杂多变的环境中展现出了强大的韧性，并取得了卓越的业绩。Moncler 和 Stone Island 在 DTC 渠道均实现了两位数的增长，推动集团营收突破 31 亿欧元，同时保持了稳健的 29.5%EBIT 利润率，彰显了我们商业模式的强劲优势和卓越的运营管理能力。”

截至 2024 年 12 月 31 日，Moncler 品牌独立精品店（直接运营门店，DOS）数量达到 286 家，较 2024 年 9 月 30 日净增 1 家，较 2023 年 12 月 31 日净增 14 家。其中，第四季度开设的重要门店包括伦敦 New Bond Street 和佛罗里达州 Boca Raton 门店。此外，Moncler 品牌还有 56 家批发渠道的店中店（SiS），较 2023 年 12 月 31 日净减少 1 家。

截至 2024 年 12 月 31 日，Stone Island 品牌的独立精品店（直接运营门店，DOS）数量为 90 家，较 2024 年 9 月 30 日净减少 1 家，较 2023 年 12 月 31 日净增加 9 家。此外，Stone Island 品牌还有 9 家批发渠道的独立品牌店，较 2023 年 12 月 31 日净减少 6 家。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/SJNFdMYKfjRMC9hb98GXJg>)

4.8. 李宁收购的堡狮龙确定退市，结束 31 年上市地位

近日，非凡领越以压倒性投票通过堡狮龙国际私有化计划，宣告这一拥有逾 31 年上市历史的中国香港服饰品牌确定退市。

据公告显示，非凡领越召开的法院会议及股东特别大会，分别以 98.84% 及 99.95% 的赞成投票比例通过堡狮龙国际 Bossini 私有化的计划，预期在 3 月 17 日撤销上市地位。

从 1993 年登陆港交所的辉煌到如今黯然离场，堡狮龙的发展轨迹折射出传统休闲服饰品牌在资本与消费市场双重夹击下的挣扎与转型困境。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/HMph3quXEXiuJoLOpjjR2Q>)

4.9. Gucci 公司去年净利润同比大跌 62%

近日，据开云集团最新公布的 2024 年全年业绩报告显示，去年集团营收 171.94 亿欧元，在可比基础上下滑 12%；经常性经营利润为 25.54 亿欧元，同比下滑 46%，创 2016 年以来新低；归属于集团的净利润为 11.33 亿欧元，同比大幅下滑 62%。

去年，开云集团利润大幅下跌，主要原因系其核心品牌 Gucci 的业绩低迷。开云集团 2024 年度业绩报告显示，2024 年 Gucci 整体收入同比下降 23% 至 77 亿欧元；圣罗兰 (Yves Saint Laurent) 收入同比下滑 9% 至 28.81 亿欧元；葆蝶家 (Bottega Veneta) 收入则同比增长 4% 至 17.13 亿欧元。

值得注意的是，在奢侈品市场，Gucci 曾与 LV 等顶奢皮具品牌一同跻身于销售额百亿欧元俱乐部。翻开开云集团财报可以发现，Gucci 在 2024 年每一季度的收入均有所下滑，同比降幅分别为：21%、20%、25%、24%。

Gucci 决定开云集团整体走势。在没有第二个 Gucci 出现的情况下，开云集团业绩有可能进一步恶化。Gucci 业绩下滑的核心原因在于品牌形象下滑以及产品创新乏力，前一个原因让很多高端消费者开始抛弃 Gucci。而前几年靠产品创新创造的辉煌局面也在下滑，产品让客户不再新鲜感，没有受客户欢迎的产品创新，老客户进一步流失，新客户也不再选择。

开云集团首席执行官 François-Henri Pinault 在业绩声明中表示，正在加大集团旗下几个品牌的转型，首先就是 Gucci。“提高传播力，优化产品战略，提高分销质量”，是 François-Henri Pinault 对 Gucci 作出的“新决定”。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/dH0fxmLbF61agtuLTBFJPA>)

4.10. 萨洛蒙从专业户外向女性市场跃进

作为亚玛芬体育旗下增速最快的品牌之一，萨洛蒙 (Salomon) 近年来在中国市场的表现堪称现象级。

从“越野跑鞋之王”到“潮流丑鞋代表”，其品牌定位的多元化背后，是对女性消费市场的系统性布局。目前看，萨洛蒙计划从品牌联名、渠道策略、产品等维度，通过差异化竞争撬动女性户外消费市场。

2024 年 7 月，萨洛蒙与中国设计师孵化器 Labelhood 合作，推出以芭蕾舞为灵感的 Speedcross 3 联名鞋款。该系列以粉色丝带装饰鞋面，弱化传统户外鞋的硬核感，转而强调“少女感”美学。

这一设计直接回应女性消费者对户外装备“既专业又时尚”的双重需求。

通过与中国本土设计师及买手店合作，萨洛蒙是将品牌触角延伸至都市女性的日常穿搭场景，而非局限于高强度运动场景。而策略的逻辑在于：户外时尚化是打开女性市场的捷径。

相较于始祖鸟以“专业登山”为核心的品牌叙事，萨洛蒙选择与 Sandy Liang 这类强调都市美学的设计师合作，降低了女性消费者对户外装备的功能性认知门槛。数据显示，该系列在天猫渠道的销量中，女性用户占比达 68%，印证了“时尚联名+场景迁移”策略的有效性。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/7uhj0W39f6Ayi3FvlinZFw>)

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)	2024E	2025E	2024E	2025E
H 股	1234. HK	中国利郎	买入	4.02	48.14	5.61	6.03	8.00	7.45
	2331. HK	李宁	增持	16.42	424.42	33.21	36.38	11.92	10.88
	2020. HK	安踏体育	买入	82.75	2322.97	138.63	138.74	15.63	15.61
	3998. HK	波司登	买入	3.90	450.97	35.97	41.76	11.69	10.07
	1361. HK	361 度	买入	3.90	80.64	11.81	13.95	6.37	5.39
	1368. HK	特步国际	买入	5.31	147.33	13.3	15.56	10.33	8.83
	0551. HK	裕元集团	买入	16.14	258.98	33.64	39.09	7.18	6.18
	2313. HK	申洲国际	买入	57.80	868.86	58.35	67.70	13.89	11.97
	2232. HK	晶苑国际	买入	4.17	60.85	14.11	16.92	4.31	3.60
	3306. HK	江南布衣	买入	7.43	61.97	8.81	9.36	7.03	6.62
A 股	2154	报喜鸟	买入	8.27	69.36	5.64	6.84	12.30	10.14
	2293	罗莱生活	增持	6.10	164.34	6.32	7.53	26.00	21.82
	2327	富安娜	买入	9.79	28.57	5.34	5.59	5.35	5.11
	2563	森马服饰	买入	10.77	16.97	11.20	14.56	1.52	1.17
	2674	兴业科技	买入	18.68	106.61	1.70	2.06	62.71	51.75
	2780	三夫户外	买入	7.45	31.92	0.20	0.59	159.62	54.11
	2832	比音勒芬	买入	23.08	55.34	9.29	10.67	5.96	5.19
	3016	欣贺股份	增持	24.20	58.08	2.51	3.11	23.14	18.68
	300577	开润股份	买入	16.00	58.54	4.14	4.61	14.14	12.70
	300840	酷特智能	增持	66.24	773.02	1.93	1.76	400.53	439.22
	300918	南山智尚	买入	7.46	358.29	2.10	2.85	170.61	125.71
	300979	华利集团	买入	2.33	53.51	38.93	45.34	1.37	1.18
	600398	海澜之家	买入	5.24	78.58	22.87	25.40	3.44	3.09
	600400	红豆股份	增持	15.51	40.74	0.60	0.70	67.90	58.20
	601339	百隆东方	买入	8.94	31.06	5.61	7.59	5.54	4.09

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

603365	水星家纺	买入	10.34	38.15	3.77	4.28	10.12	8.91
603518	锦泓集团	买入	11.96	57.02	3.07	3.51	18.57	16.25
603558	健盛集团	买入	7.17	26.46	3.28	3.78	8.07	7.00
603587	地素时尚	买入	14.01	66.38	5.35	6.42	12.41	10.34
603808	歌力思	增持	6.38	46.61	1.50	2.16	31.07	21.58
603877	太平鸟	买入	23.56	22.00	4.11	4.88	5.35	4.51
603889	新澳股份	买入	27.88	39.47	4.32	4.95	9.14	7.97
603908	牧高笛	增持	5.81	32.28	1.06	1.19	30.45	27.12
605080	浙江自然	买入	12.57	18.83	1.82	2.77	10.34	6.80
605138	盛泰集团	增持	20.06	21.66	1.14	2.47	19.00	8.77
605189	富春染织	买入	16.82	36.50	1.63	2.48	22.39	14.72
301276	嘉曼服饰	买入	32.60	35.86	1.82	2.25	19.70	15.94
300218	安利股份	买入	6.17	45.17	2.01	2.64	22.47	17.11
1238	浙江正特	买入	10.35	92.15	0.66	1.32	139.61	69.81
726	鲁泰 A	买入	4.82	45.63	4.03	5.64	11.32	8.09
2003	伟星股份	买入	13.05	152.54	4.19	5.11	36.41	29.85
605099	共创草坪	买入	20.75	83.34	7.05	8.08	11.82	10.31
300993	玉马遮阳	买入	10.27	31.65	2.00	2.45	15.82	12.92
603307	扬州金泉	买入	36.33	24.66	1.49	1.79	16.55	13.78
300952	恒辉安防	买入	30.55	44.41	1.50	1.96	29.61	22.66
603665	康隆达	买入	18.24	29.56	-3.6	1.77	-8.21	16.70

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=0.9326 人民币元；收盘价和市值均采用 2025 年 2 月 21 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	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
运动	耐克 (2023Q4 为 2023/8/31- 2023/11/31)	全球	0%	8%	3%	10%	27%	17%	4.8%	2%	1%	0%	-10%	-8%
		中国	-20%	-5%	-19%	-16%	-3%	-8%	16%	5%	4%	5%	-1%	-8%
	Lululemon (FY23Q3)	全球	23%	32%	29%	28%	30%	24%	18%	19%	16%	10%	7%	9%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

电 商	为截至 2023/10/30)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Adidas	全球	0%	1%	10%	11%	1%	-1%	-5%	-6%	-8%	3%	9%	7%
		中国	-	-	-	-	-50%	-	16%	2.5%	-	-	-	-
	PUMA	全球	16%	23%	26%	24%	24%	14%	6%	-2%	-10%	-4%	0%	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	斯凯奇	全球	24%	27%	12%	21%	13%	10%	8%	8%	4%	12%	7%	16%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Dicks Sporting Goods (2021Q3- 2024Q2)	全球	7%	-7%	-5%	8%	7%	5%	4%	-	-	-	-	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	安德玛 (FY23Q3 为截至 2023/12/31)	全球	8%	9%	0%	2%	3%	-	-2%	0%	-6%	-5%	-10%	-11%
		亚太区	18%	-6%	-	-	-	-	14%	3%	-	-	-11%	-12%
	Deckers Brands (FY23Q3 为截至 2023/12/31)	全球	10%	31%	22%	21%	13%	8%	10%	25%	16%	21%	22%	20%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	拼多多	全球	3%	7%	36%	65%	46%	58%	66%	94%	123%	131%	86%	44%
中国		3%	7%	36%	65%	46%	58%	66%	94%	123%	131%	86%	44%	
京东	全球	23%	18%	5%	11%	7%	1%	8%	2%	4%	7%	1%	5%	
	中国	23%	18%	5%	11%	7%	1%	8%	2%	4%	7%	1%	5%	
RealReal	全球	68%	48%	47%	20%	10%	-3%	-15%	-7%	-10%	1%	11%	11%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
阿里巴巴	全球	10%	9%	0%	3%	2%	2%	14%	9%	5%	7%	4%	5%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Zalando SE (2020Q3- 2023Q2)	全球	20%	-1%	-4%	3%	2%	2%	-3%	-3%	-4%	-1%	3%	5%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

迅销公司	全球	1%	2%	11%	23%	14%	27%	23%	16%	13%	5%	13%	19%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Levi Strauss&Co.	全球	22%	22%	15%	1%	-6%	6%	-9%	0%	3%	-8%	8%	0%
	亚洲	-	10%	13%	34%	-	12%	18%	12%	-	0%	-	-
盖普 (2021Q3-2023Q4)	全球	2%	-13%	-8%	2%	-6%	-6%	-8%	-7%	1%	3%	5%	2%
	亚洲	6%	-13%	4%	1%	-18%	-41%	-43%	-47%	-	-	-	-
TJX (2021Q3-2023Q4)	全球	27%	13%	-2%	-3%	5%	3%	8%	9%	13%	6%	6%	6%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
威富集团	全球	22%	9%	3%	-4%	-3%	-3%	-8%	-2%	-16%	-13%	-9%	-6%
	亚太	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Steven Madden	全球	64%	55%	34%	5%	-19%	-17%	-17%	-1%	10%	19%	18%	13%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
卡路驰	全球	43%	43%	51%	57%	61%	34%	11%	6%	2%	6%	4%	2%
	亚太区	-	16%	17%	66%	-	46%	33%	27%	-	-	-	-
Stitch Fix (2021Q3-2023Q4)	全球	3%	-8%	-16%	-22%	-20%	-20%	-22%	-18%	-18%	-16%	-12%	-13%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LVMH (2020H1-2023Q1)	全球	56%	-	44%	-	28%	-	23%	-	9%	-	-1%	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
历峰集团 (2021H1-2024Q1)	全球	14%	-	1%	-	23%	-	16%	-	-	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Burberry (2021Q2-2023Q4, 累计同比)	全球	38%	-	21%	-	11%	-	10%	-	-4%	-	-22%	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	全球	85%	7%	24%	19%	-34%	31%	21%	1%	6%	22%	4%	-5%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

加拿大鹅 (2021Q2- 2024Q1)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	全球	24%	25%	9%	9%	-6%	-11%	-10%	-9%	-6%	-8%	-13%	-16%
Capri (2021Q2- 2024Q1)	亚洲	3%	2%	-14%	-2%	-20%	-4%	11%	-3%	3%	-10%	-16%	-30%
	全球	27%	13%	1%	2%	-5%	5%	0%	0%	3%	-2%	-2%	0%
Tapestry (2021Q1- 2023Q4)	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	全球	14%	10%	-10%	-11%	-17%	-12%	1%	-10%	-7%	5%	7%	-5%
化妆品品牌	亚太区	7%	-4%	-23%	-15%	-17%	-1%	29%	-6%	-8%	-1%	-10%	0%
	全球	14%	10%	-10%	-11%	-17%	-12%	1%	-10%	-7%	5%	7%	-5%

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。