

2025年6月6日

LULU 受美加征关税影响，下调 25 业绩指引

纺织服装行业周报 20250603-20250606

主要观点：

本周 Lululemon 发布 25Q1 业绩，25Q1 营收 23.71 亿美元，同比增长 7%（固定汇率增长 8%），收入增长主要由国际业务驱动；净利润为 3.15 亿美元，同比下滑 2.13%。25Q1 营业利润率同比下降 1.1PCT 至 18.5%；毛利率增加 0.6PCT 至 58.3%，主要受益于高客单价新品（如 Daydrift 高腰长裤系列）销售占比提升及促销减少。1）分地区来看，固定汇率下 25Q1 美洲业务营收增长 4%，主要由于销量下降，其中美国消费疲软、加拿大表现略优。国际业务营收增长 20%，其中中国大陆收入增长 22%，增速有所放缓，管理层在第一财季财报电话会上向投资者称，在中国市场，lululemon 仍处于发展的早期阶段，有很大的发展空间，目前有 154 家门店，目标开设约 200 家门店；2）分业务来看，25Q1 女装/男装/配件及其他收入增长 7%/8%/8%，25Q1 公司加强了运动和生活方式类别的产品新颖性和创新渠道。3）25Q1 公司在中国大陆新开 3 家自营店，开店数量环比放缓，最终直营门店总数达到 770 家。4）25Q1 库存增加 23% 至 17 亿美元；5）指引：维持此前发布的 FY25 营收指引，预计净收入仍将在 111.5-113 亿美元，增长 5%-7%（若不计入 2025 年第 53 周，则增长 7%-8%），下调全年摊薄 EPS 至 14.58-14.78 美元（原指引 14.95-15.15 美元），下调指引主要受到关税波动对零售环境带来的不确定性影响。FY25Q2 预期利润低于市场预期，公司预计净收入 25.35-25.6 亿美元，增长 7%-8%；预计摊薄 EPS 在 2.85-2.90 美元，本季度 lululemon 的指引基于对中国征收 30% 的额外关税，对其他国家征收 10% 的额外关税的假设。预计在 25Q2 将净新开 14 家自营门店，并完成 9 家门店的升级改造。预计 Q2 毛利率同比下降约 2PCT，这主要是由于租金与折旧费用增加、关税税率提高、折扣力度略有加大以及汇率因素影响。

投资建议：（1）制造端：25/5/12，中美日内瓦经贸会谈联合声明，决定 24% 的关税 90 天内暂缓、保留剩余 10% 的加征。5 月 28 日美国联邦法院裁决叫停特朗普的大部分关税。但仅到周四凌晨 3:00 左右，美国上诉法院就恢复了关税，目前关税政策反复多变。在此贸易战背景下，短期推荐美国占比高、前期跌幅大的标的，中期推荐海外占比高、未来有望抢份额的标的，长期推荐成长标的。此前我们按照美国收入占比、加税幅度、分担比例测算最差情况下的业绩影响，但实际落地中公司在分摊、降本等方面仍存在空间；制造 4-5 月收入端压力较大，但仍推荐具备海外布局相对优势、有自身拓品类或拓客户 a 逻辑、净利率有修复空间的公司：浙江自然（户外装备补库大年+拓客户+新品类跑通）、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）、康隆达（较国内对手仍有关税相对优势、抢份额逻辑）、百隆东方（越南盈利改善，国内减亏逻辑）。（2）品牌端：我们认为 Q1 整体平稳略降，Q2 仍然平淡，去年客流大幅下滑告一段落，预计刺激消费顺周期或 Q1 后有望估值修复，部分公司 Q1 仍有费用端拖累，但我们

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：

仍看好服装板块的出清长逻辑。继续推荐 25 年 10X 左右的波司登、赢家时尚（存在较大利润弹性）。

► **线上数据跟踪：淘宝天猫平台 25 年 4 月各品类增速均为负，锦泓集团增速最高。**

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%。

根据萝卜投资数据，2025 年 4 月，童装/运动服/女装/男装/箱包淘宝天猫平台销售额同比下降 53.49%/15.24%/21.57%/34.89%/6.9%，三月各品类增速均为负。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下降 5.37%/7.68%/21.16%/12.73%。根据萝卜投资数据，2025 年 4 月，淘宝天猫平台同比增速前三分别是锦泓集团、江南布衣、浪莎股份，同比增长分别为 102.20%/5.90%/-3.20%。同比增速后三分别是北极绒、新秀丽、红豆股份，同比增速分别为-52.50%/-47.30%/-47.30%

► **本周中等进口棉价格指数上涨 2.22%**

截至 6 月 6 日，中国棉花 3128B 指数为 14561 元/吨，区间下跌 0.05%，中等进口棉价格指数（1%关税）为 13695 元/吨，区间上涨 2.22%，截至 6 月 5 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13731 元/吨，区间上涨 0.07%。截至 6 月 6 日，内棉价格高于外棉价格 866 元/吨。

截至 6 月 6 日，中国棉花 3128B 指数相较年初下跌 1.01%，中等进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌 0.35%，截至 6 月 5 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较年初下跌 1.68%。

► **行业新闻**

连续亏损创始人放弃，“童装第一股”或将易主；UR 姊妹品牌 OF 开设全国首家独立门店；安踏完成收购德国户外“狼爪”；海澜之家、滔搏布局秒送闪购，服装行业打响“即时渠道”；Lululemon 宣布部分产品涨价；斯凯奇美国公司被股东、一家养老基金起诉，要求披露更多收购交易细节

► **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:低于上证综指 0.71PCT.....	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, 年初至今下跌 1.01%.....	8
3.1.2. 羊毛价格 2025 年初至今上涨 76%.....	9
3.1.3. USDA: 2025 年度棉花总产预期同比下降 2.7%, 期末库存预期同比下降 0.04%.....	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. 25 年 1-4 月纺织服装出口同比增长 2.99%.....	12
3.2.2. 出口帐篷: 4 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比下降 24.61%, 2025 年累计同比下降 9.22%	13
3.2.3. 25 年 5 月越南鞋类出口金额同比增长 7.45%, 2025 年至今出口金额同比增长 13.36%.....	13
3.3. 终端消费相关数据.....	14
3.3.1. 抖音平台 25 年 3 月运动品类增速较高.....	14
3.3.2. 淘宝天猫平台 25 年 4 月各品类增速均为负, 锦泓集团增速最高.....	15
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%.....	21
3.3.4. 25 年 4 月服装行业线上销售额 345.91 亿元, 同比下降 13.77%.....	22
3.3.5. 25 年 1-4 月份社会消费品零售总额同比增长 4.1%, 2025 年 1-4 月份网上零售额增长 11.5%.....	23
3.3.6. 2025 年 1-4 月份全国房屋竣工面积累计同比下降 16.9%.....	24
3.3.7. 美国 25 年 4 月总零售额同比增长 5.16%.....	25
3.3.8. 海外库存情况跟踪: 25 年 3 月美国服装及服装面料批发商库存同比下降 6.46%.....	26
3.3.9. 运动制造台企月度数据.....	27
4. 行业新闻	29
4.1. 连续亏损创始人放弃, “童装第一股” 或将易主	29
4.2. UR 姊妹品牌 OF 开设全国首家独立门店.....	29
4.3. 安踏完成收购德国户外“狼爪”	30
4.4. 海澜之家、滔搏布局秒送闪购, 服装行业打响“即时渠道”	30
4.5. Lululemon 宣布部分产品涨价	30
4.6. 斯凯奇美国公司被股东、一家养老基金起诉, 要求披露更多收购交易细节	31
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 股跌幅前 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 (%)	6
图 5 5 日纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)	6
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 Cot lookA 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、天篷及遮阳篷出口额及增速	13
图 16 越南鞋出口金额及增速	14
图 17 2024 年 12 月-2025 年 3 月纺织服装抖音电商销售同比增速	14
图 18 2025 年 1 月-2025 年 4 月纺织服装淘宝天猫电商销售同比增速	16
图 19 2025 年 1 月-2025 年 4 月户外品类淘宝天猫电商销售同比增速	16
图 20 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	22
图 21 2024 年 4 月-2025 年 4 月纺织服装线上销售同比增速	22
图 22 2025 年 4 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 4 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 月-2025 年 3 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 5 月 USDA 2025/2026 年度全球棉花供需预测表	11
表 2 2025 年 5 月 USDA 2025/2026 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	32
表 8 相关重点跟踪公司表（同比增速）	33

1. 本周观点

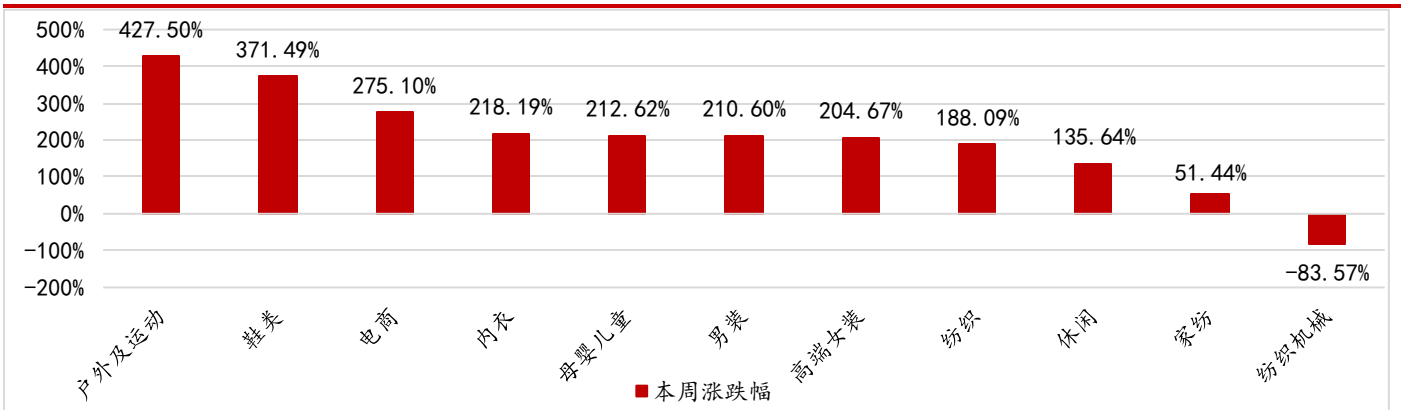
本周 Lululemon 发布 25Q1 业绩，25Q1 营收 23.71 亿美元，同比增长 7%（固定汇率增长 8%），收入增长主要由国际业务驱动；净利润为 3.15 亿美元，同比下滑 2.13%。25Q1 营业利润率同比下降 1.1PCT 至 18.5%；毛利率增加 0.6PCT 至 58.3%，主要受益于高客单价新品（如 Daydrift 高腰长裤系列）销售占比提升及促销减少。1) 分地区来看，固定汇率下 25Q1 美洲业务营收增长 4%，主要由于销量下降，其中美国消费疲软、加拿大表现略优。国际业务营收增长 20%，其中中国大陆收入增长 22%，增速有所放缓，管理层在第一财季财报电话会上向投资者称，在中国市场，lululemon 仍处于发展的早期阶段，有很大的发展空间，目前有 154 家门店，目标开设约 200 家门店；2) 分业务来看，25Q1 女装/男装/配件及其他收入增长 7%/8%/8%，25Q1 公司加强了运动和生活方式类别的产品新颖性和创新渠道。3) 25Q1 公司在中国大陆新开 3 家自营店，开店数量环比放缓，最终直营门店总数达到 770 家。4) 25Q1 库存增加 23%至 17 亿美元；5) 指引：维持此前发布的 FY25 营收指引，预计净收入仍将在 111.5-113 亿美元，增长 5%-7%（若不计入 2025 年第 53 周，则增长 7%-8%），下调全年摊薄 EPS 至 14.58-14.78 美元（原指引 14.95-15.15 美元），下调指引主要受到关税波动对零售环境带来的不确定性影响。FY25Q2 预期利润低于市场预期，公司预计净收入 25.35-25.6 亿美元，增长 7%-8%；预计摊薄 EPS 在 2.85-2.90 美元，本季度 lululemon 的指引基于对中国征收 30%的额外关税，对其他国家征收 10%的额外关税的假设。预计在 25Q2 将净新开 14 家自营门店，并完成 9 家门店的升级改造。预计 Q2 毛利率同比下降约 2PCT，这主要是由于租金与折旧费用增加、关税税率提高、折扣力度略有加大以及汇率因素影响。

投资建议：（1）制造端：25/5/12，中美日内瓦经贸会谈联合声明，决定 24%的关税 90 天内暂缓、保留剩余 10%的加征。5 月 28 日美国联邦法院裁决叫停特朗普的大部分关税。但仅到周五凌晨 3:00 左右，美国上诉法院就恢复了关税，目前关税政策反复多变。在此贸易战背景下，短期推荐美国占比高、前期跌幅大的标的，中期推荐海外占比高、未来有望抢份额的标的，长期推荐成长标的。此前我们按照美国收入占比、加税幅度、分担比例测算最差情况下的业绩影响，但实际落地中公司在分摊、降本等方面仍存在空间；制造 4-5 月收入端压力较大，但仍推荐具备海外布局相对优势、有自身拓品类或拓客户 α 逻辑、净利率有修复空间的公司：浙江自然（户外装备补库大年+拓客户+新品类跑通）、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）、康隆达（较国内对手仍有关税相对优势、抢份额逻辑）、百隆东方（越南盈利改善，国内减亏逻辑）。（2）品牌端：我们认为 Q1 整体平稳略降，Q2 仍然平淡，去年客流大幅下滑告一段落，预计刺激消费顺周期或 Q1 后有望估值修复，部分公司 Q1 仍有费用端拖累，但我们仍看好服装板块的出清长逻辑。继续推荐 25 年 10X 左右的波司登、赢家时尚（存在较大利润弹性）。

2. 行情回顾:低于上证综指 0.71PCT

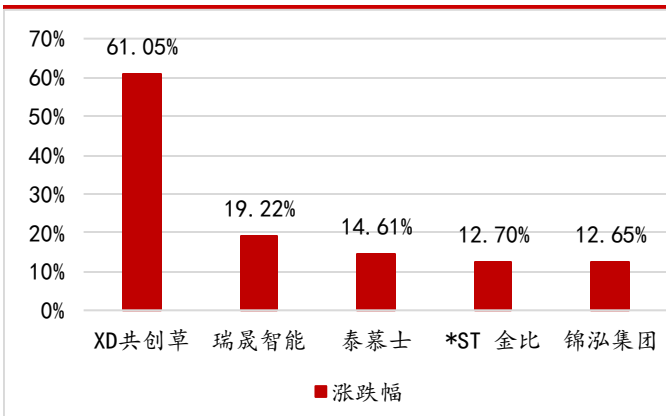
本周，上证指数上涨 1.13%，创业板指上涨 2.32%，SW 纺织服饰板块上涨 0.42%，低于上证综指 0.71PCT、低于创业板指 1.9PCT。其中，SW 纺织制造上涨 1.82%，SW 服装家纺下跌 0.27%。其中涨幅板块前三分别为户外及运动、鞋类、电商，涨幅后二的板块为纺织机械、家纺。本周涨幅第一为 XD 共创草，上涨 61.05%；跌幅第一为安正时尚，下跌 18.78%。主力资金净流入方面，朗姿股份第一，流入占比 5.92%；而主力资金净流出最多的公司为丽人丽妆，流出占比 11.50%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



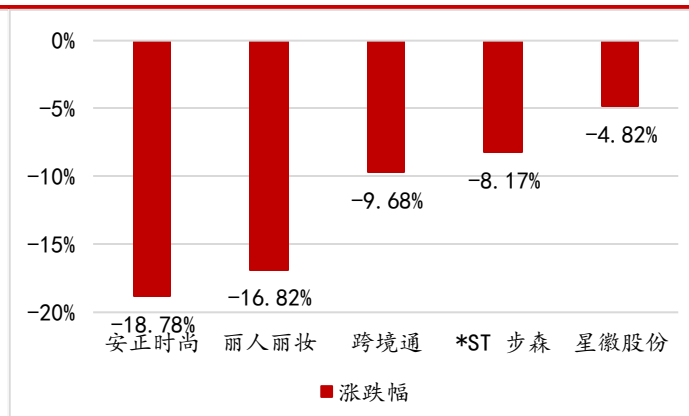
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



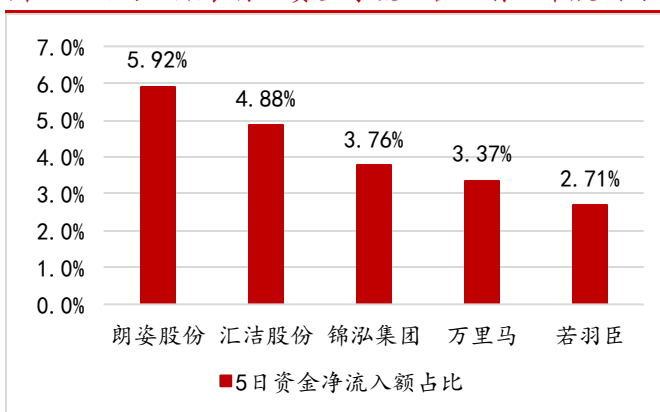
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅前 5 个股 (%)



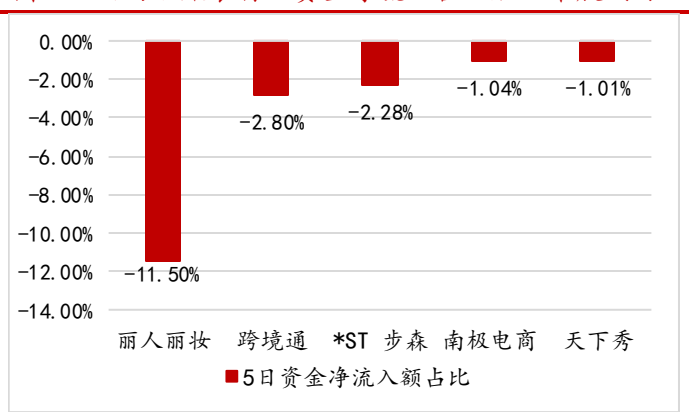
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



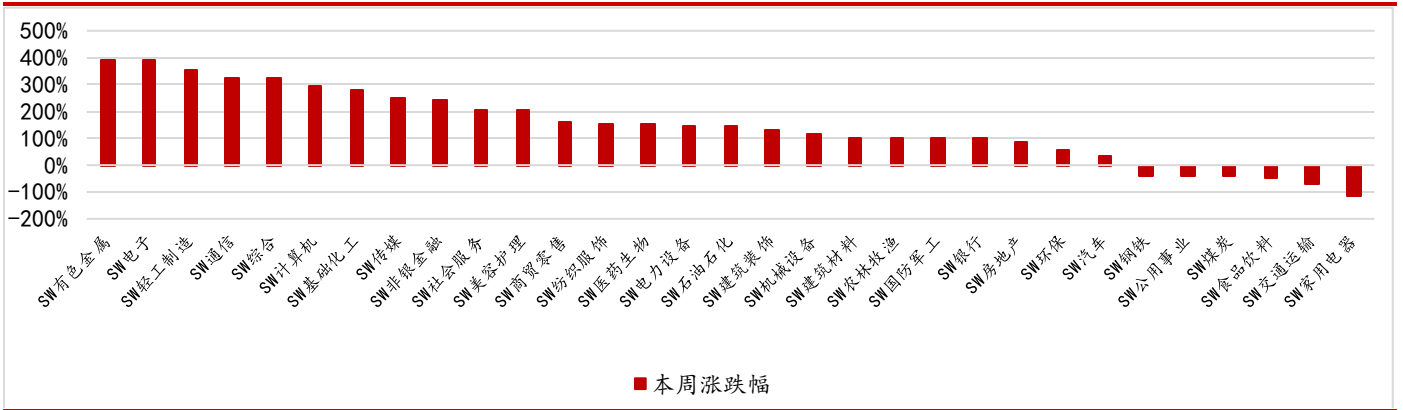
资料来源: wind, 华西证券研究所

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

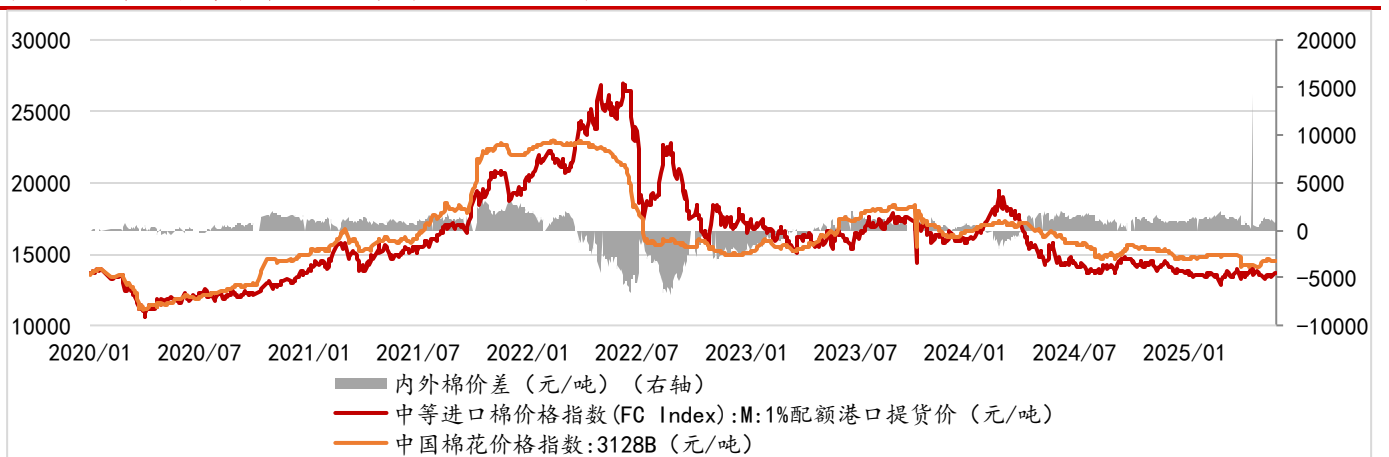
3.1. 原材料相关数据

3.1.1. 本周中国棉花价格指数下跌，年初至今下跌 1.01%

截至 6 月 6 日，中国棉花 3128B 指数为 14561 元/吨，区间下跌 0.05%，中等进口棉价格指数（1%关税）为 13695 元/吨，区间上涨 2.22%，截至 6 月 5 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13731 元/吨，区间上涨 0.07%。截至 6 月 6 日，内棉价格高于外棉价格 866 元/吨。

截至 6 月 6 日，中国棉花 3128B 指数相较年初下跌 1.01%，中等进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌 0.35%，截至 6 月 5 日，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较年初下跌 1.68%。

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)



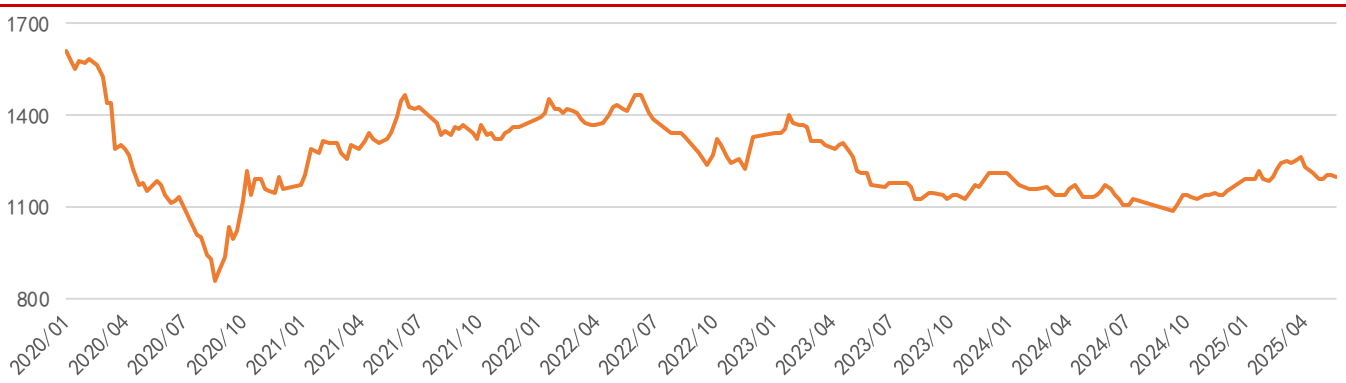
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.1.2. 羊毛价格 2025 年初至今上涨 0.76%

截至最新数据日 (6 月 6 日), 澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1199 澳分/公斤、折合人民币元 55939.3 元/吨 (1 澳元=4.6655 元人民币), 相较上周数据日 (5 月 22 日) 下跌 5 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 0.76%。

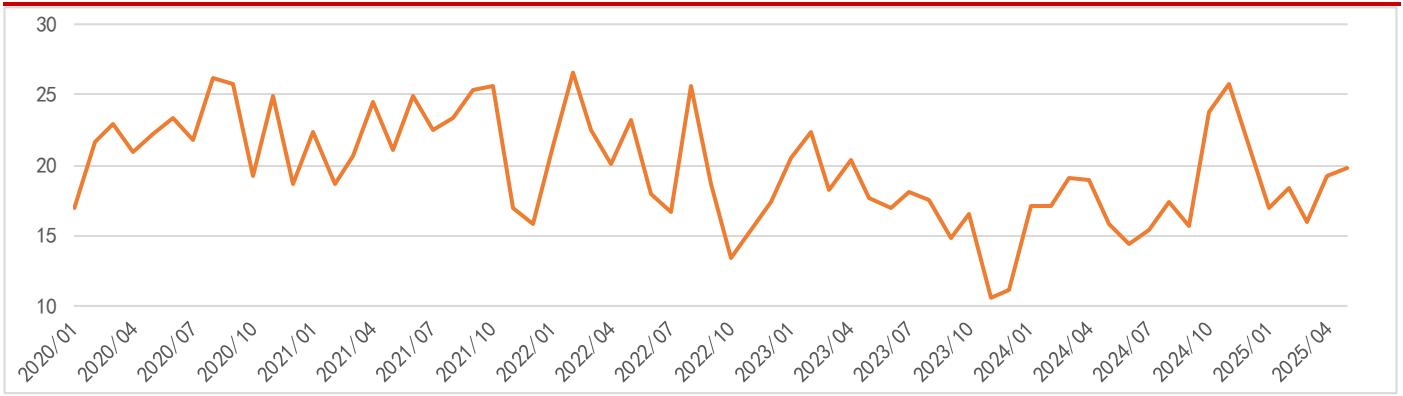
截止最新数据日 (6 月 6 日), 4 月精梳羊毛纱线的中国出口平均单价为 20.01 美元/千克, 折合人民币 144.07 元/千克, (1 美元=7.2 元人民币), 相较 3 月环比上涨 4.0%。2025 年初至今, 粗梳羊毛纱线的中国出口平均单价上涨 8.28%。

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)



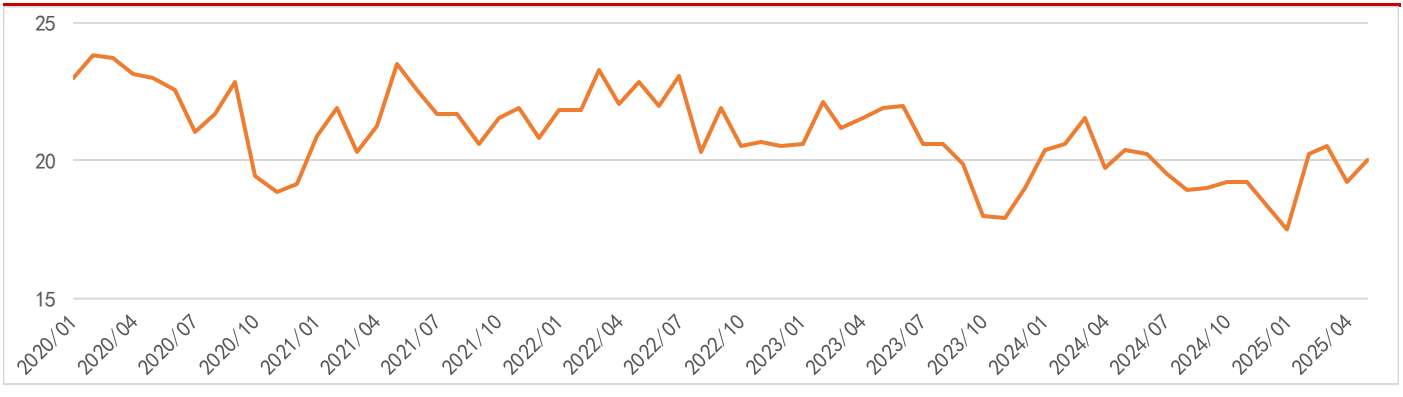
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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 2.7%，期末库存预期同比下降 0.04%

根据美国农业部（USDA）最新发布的 5 月全球棉花供需平衡表，2025/2026 年度全球棉花总产预期为 2565 万吨，与上月预测相比下调 67.1 万吨，同比下降 2.7%；单产 862 公斤/公顷，与上月预测保持一致，同比增长 8.24%；消费需求预期为 2570.8 万吨，与上月预测相比上调 44.7 万吨，同比上升 1.2%；期末库存预期 1706.5 万吨，与上月预测相比下调 10.5 万吨，同比下降 0.04%；产需缺口 5.8 万吨。

表 1 2025 年 5 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）	1606.1
棉花：产量：全球（万吨）	2565
棉花：进口：全球（万吨）	9759
棉花：消费总计：全球（万吨）	2570.8
棉花：出口：全球（万吨）	976
棉花：损耗：全球（万吨）	-
棉花：期末库存：全球（万吨）	1706.5
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	30.59
棉花：库存消费比：全球	66.38%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	862

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 5 月中国棉花供需平衡表，2025/2026 年度中国棉花总产预期为 631.4 万吨，与上月预测相比下降 65.3 万吨，同比下降 9.37%；单产 2177 公斤/公顷，比上月预测相比下调 225 公斤/公顷，同比下降 9.37%；消费需求预期为 794.7 万吨，与上月预测相比下调 10.9 万吨，同比下降 4.89%；期末库存预期 806 万吨，与上月预测相比下调 24 万吨，同比下降 1.59%；产需缺口 163.3 万吨。

表 2 2025 年 5 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）	799.5
棉花：产量：中国（万吨）	631.4
棉花：进口：中国（万吨）	152.4
棉花：国内消费总计：中国（万吨）	794.7
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）	806
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	100.6%
棉花：单产：中国（公斤/公顷）	2177

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 24 年 9 月中国棉花商业库存，24 年 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

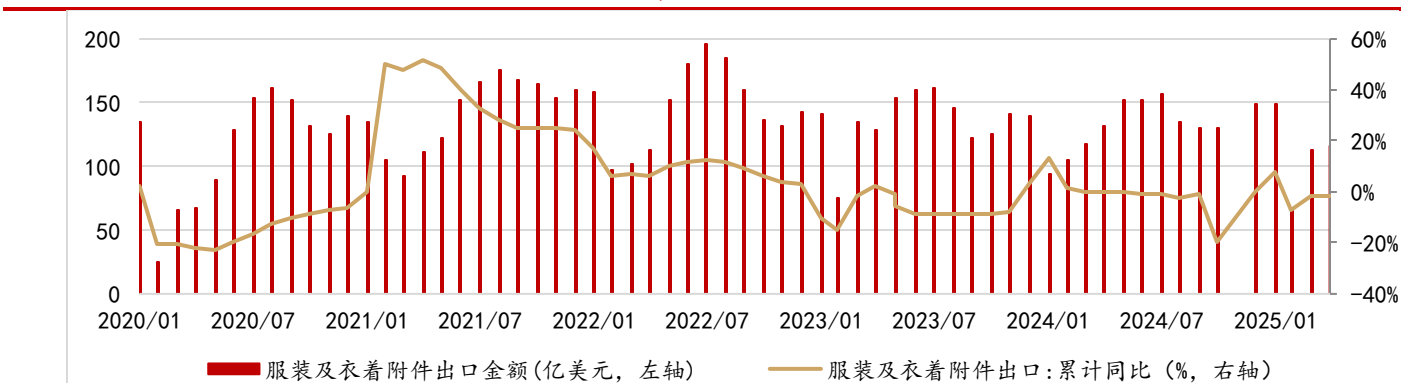
3.2. 出口相关数据

3.2.1. 25 年 1-4 月纺织服装出口同比增长 2.99%

2025 年 1-4 月, 纺织服装累计出口 904.72 亿美元, 增长 2.99%, 其中纺织品出口 458.51 亿美元, 增长 8.44%, 服装出口 446.21 亿美元, 下降 2.06%。

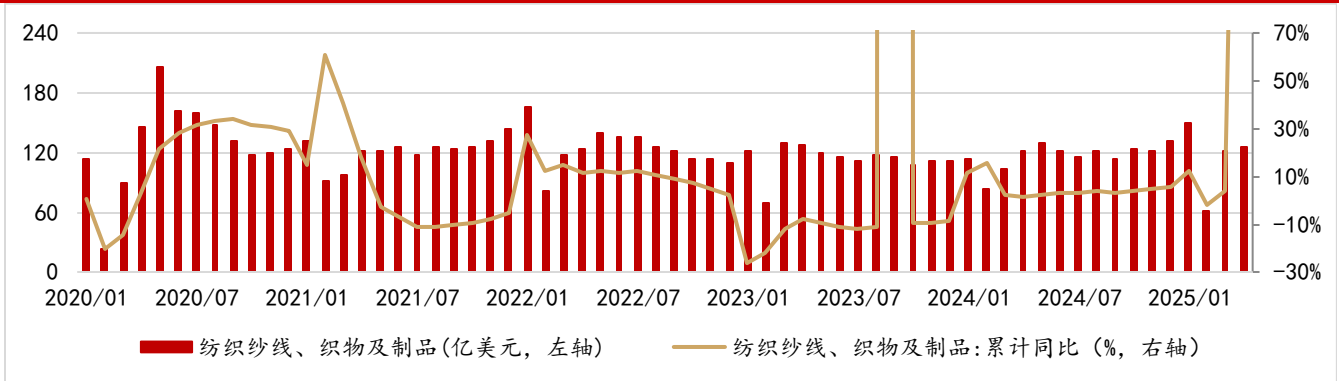
4 月, 纺织服装出口 242 亿美元, 增长 1.26%, 环比增长 3.36%, 其中纺织品出口 125.81 亿美元, 增长 3.20%, 环比增长 4.39%, 服装出口 116.07 亿美元, 下降 1.17%, 环比增长 2.25%。

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，%）

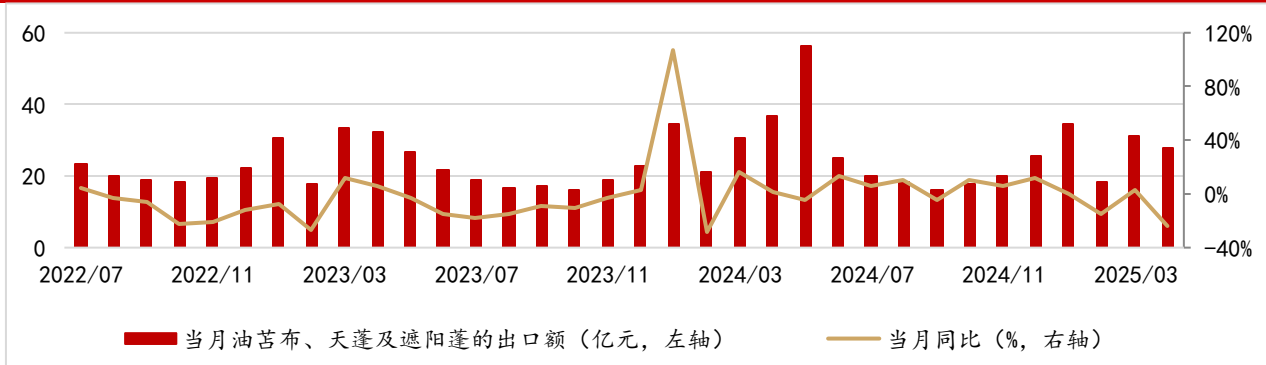


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：4 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比下降 24.61%，2025 年累计同比下降 9.22%

据海关总署统计，2025 年 4 月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为 3.84 亿美元，同比下降 24.61%；2025 年年油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为 15.56 亿美元，累计同比下降 9.22%。

图 15 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速

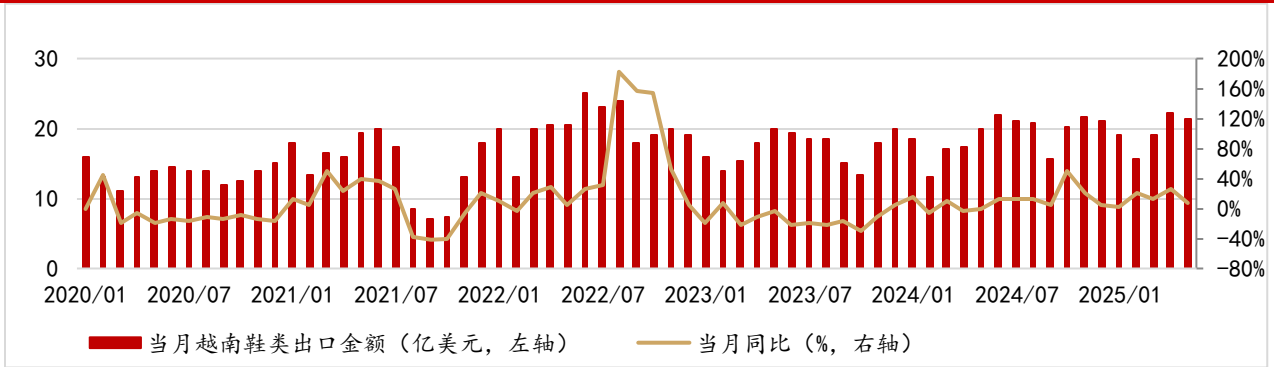


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.3. 25 年 5 月越南鞋类出口金额同比增长 7.45%，2025 年至今出口金额同比增长 13.36%

据越南统计局统计，2025 年 5 月越南鞋类的出口金额为 22.26 亿美元，同比增长 7.45%，环比下降 3.46%。2025 年至今越南鞋类累计出口额为 97.49 亿美元，累计同比增加 13.36%。

图 16 越南鞋出口金额及增速



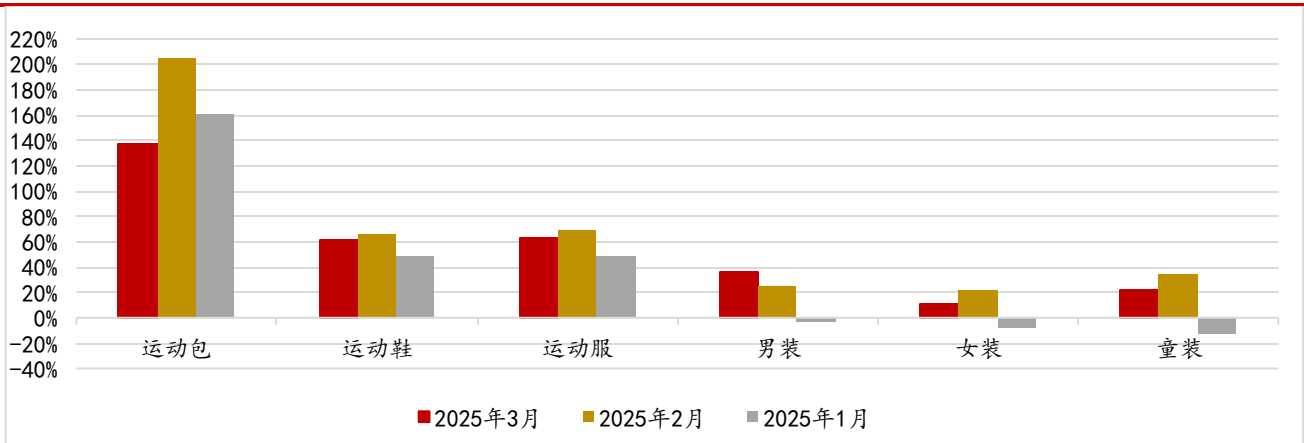
资料来源：越南统计局，华西证券研究所

3.3. 终端消费相关数据

3.3.1. 抖音平台 25 年 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 17 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

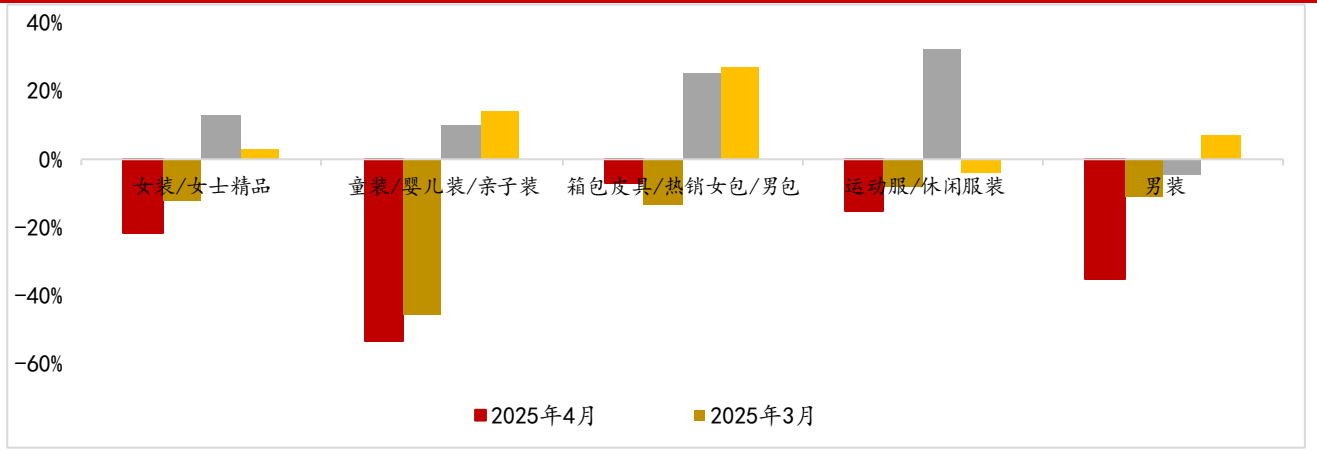
		25 年 3 月销售 额 (万元)	25 年 3 月	25 年 2 月	24 年 1 月
运动	特步国际	28300.46	68.0%	108.0%	72.0%
	阿迪达斯	71162.59	82.0%	130.4%	166.1%
	李宁	60081.01	85.2%	51.2%	40.4%
	安踏体育	124881.57	54.8%	48.6%	37.9%
	斯凯奇	16143.66	-12.6%	-22.3%	-5.4%
	耐克公司	98154.96	94.9%	70.0%	52.0%
休闲	波司登	29747.82	58.8%	9.1%	26.1%
	太平鸟	12590.23	27.9%	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%

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 4 月各品类增速均为负，锦泓集团增速最高

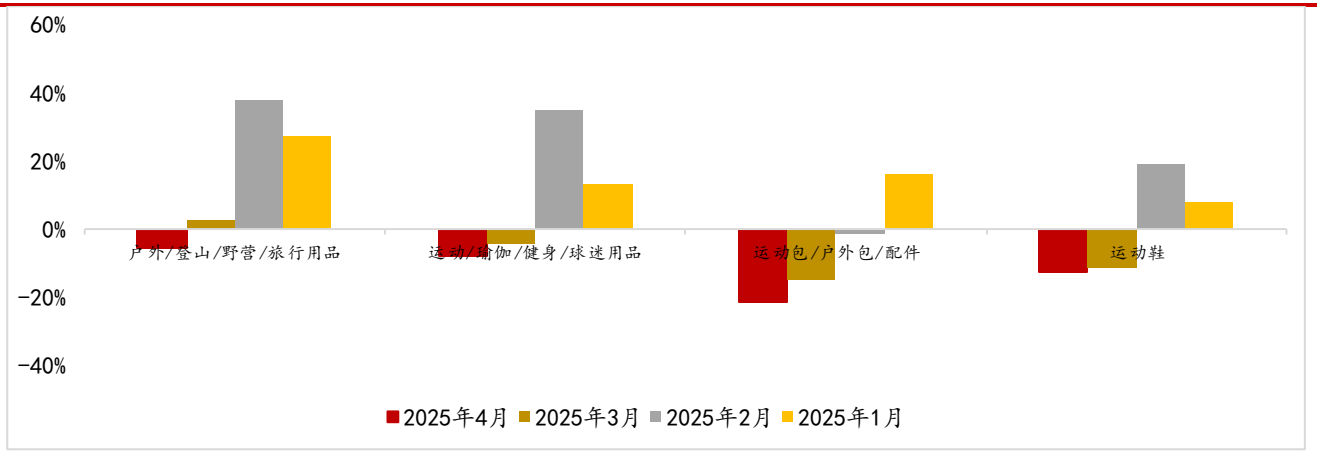
根据萝卜投资数据，2025 年 4 月，童装/运动服/女装/男装/箱包淘宝天猫平台销售额同比下降 53.49%/15.24%/21.57%/34.89%/6.9%，四月各品类增速均为负。户外品类来看，户外登山野营/运动瑜伽健身/运动包/运动鞋淘宝天猫平台销售额同比下降 5.37%/7.68%/21.16%/12.73%。根据萝卜投资数据，2025 年 4 月，淘宝天猫平台同比增速前三分别是锦泓集团、江南布衣、浪莎股份，同比增长分别为 102.20%/5.90%/-3.20%。同比增速后三分别是北极绒、新秀丽、红豆股份，同比增速分别为-52.50%/-47.30%/-47.30%。

图 18 2025 年 1 月-2025 年 4 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 2025 年 1 月-2025 年 4 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 4 月销售额 (万元)	25 年 4 月	25 年 3 月	24 年 2 月	
男装	海澜之家	19376	-15.2%	31.1%	14.5%
	江南布衣	7691	5.9%	57.9%	118.3%
	红豆股份	2067	-47.3%	4.9%	-25.3%
	七匹狼	7060	-13.1%	13.4%	-11.3%
	雅戈尔	1811	-36.8%	0.1%	16.0%
	中国利郎	2141	-21.0%	58.3%	61.2%
	报喜鸟	5812	-11.1%	114.8%	101.2%
女装	锦泓集团	721	102.2%	-27.4%	24.2%
	朗姿股份	4884	-3.2%	5.0%	45.0%
休闲	北极绒	3306	-53.5%	-27.9%	-22.4%
	波司登	4457	-16.6%	6.4%	-22.4%
	加拿大鹅	925	-12.4%	76.4%	30.7%
	森马服饰	21252	-23.7%	23.2%	32.0%
	太平鸟	7658	-42.4%	19.4%	-9.9%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

家	博洋家纺	8246	-11.7%	4.8%	48.5%
	安踏体育	103633	-28.8%	7.7%	24.4%
	安德玛	4649	-46.1%	-39.2%	-21.3%
	PUMA 集团	10378	-33.1%	-15.7%	-4.2%
运动	阿迪达斯	34143	-41.7%	-5.1%	13.7%
	斯凯奇	16650	-44.4%	-0.4%	-23.8%
	361 度	18132	-34.1%	-14.8%	31.1%
	耐克公司	51960	-39.3%	-28.5%	7.1%
户外	李宁	58824	-36.1%	-18.7%	-4.3%
	探路者	1324	-18.1%	45.3%	36.8%
	牧高笛	2176	-39.8%	17.3%	45.5%
	汇洁股份	4988	-24.3%	0.4%	44.2%
内衣	浪莎股份	5699	-5.1%	-0.5%	18.5%
	爱慕股份	3760	-42.8%	32.0%	39.9%
箱	新秀丽	2067	-47.3%	4.9%	-25.3%

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 4 月	25 年 3 月			销售额 (万元)	25 年 4 月	25 年 3 月	
男装	雅戈尔	汉麻世家 /HANP	10.94	-50.8%	-37.4%	锦泓集团	元先	76.87	52.8%	111.7%
		雅戈尔 /YOUNGOR	1789.52	-36.1%	2.4%		维格娜丝 /VGRASS	554.28		
		哈特马克 斯/Hart Schaffner Marx	1.95	-86.3%	-72.3%		TeenieWe enie	89.80		
		Mayor	8.47	-73.7%	-71.9%		速写 /CROQUIS	1065.22	15.9%	23.0%
	中国利郎	利郎 /LILANZ	2141.11	-21.0%	58.3%	江南布衣	蓬马 /POMME DE TERRE	36.50	-56.8%	11.6%
		L2	0.02	-90.8%	195.2%		江南布衣 /JNBY	4430.60	13.1%	73.8%
	七匹狼	七匹狼 /SEPTWOLV ES	6271.73	-15.8%	8.5%		LESS	1126.79	21.0%	66.2%
		Karl Lagerfeld	787.72	16.0%	59.0%		jnby by JNBY	1031.90	0.3%	32.9%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	16N	0.39	-78.4%	-65.0%			朗姿 /LANCY FROM 25	4422.93	38.1%	42.1%
海澜之家	英氏 /Yeehoo	4819.41	-8.6%	42.7%	朗姿 股份		莱茵福莱 尔/LIME FLARE	410.92	-9.1%	-58.3%
	男生女生 /HEY LADS	5.39	-98.7%	-80.6%			吉高特 /JIGOTT	10.56	-74.7%	-68.9%
	黑鲸/HLA JEANS	0.64	-91.9%	-70.7%			贝嘟嘟 /Putto	10.28	19.1%	26.4%
	海澜之家 /HLA	13689.99	-17.9%	23.6%			爱多娃 /ETTOI	27.96	-38.3%	-40.3%
	海澜优选 /HEILAN HOME	0.82	-89.5%	-96.9%			阿卡邦 /AGABANG	0.99	-69.3%	13.2%
	OVV	860.06	82.9%	174.1%			伊维斯 /ENWEIS	920.74	-24.8%	13.0%
报喜鸟	乐飞叶 /Lafuma	1141.31	34.6%	128.7%	汇洁 股份		桑扶兰 /Sunflor a	94.50	1383.0%	98.0%
	乐飞叶 /Lafuma	1141.31	34.6%	128.7%			乔百仕 /J. BASCH l	0.02	-93.8%	-83.7%
	恺米切 /Camiciss ima	24.57	-76.4%	-35.3%			秘密武器 /SECRET WEAPON	0.46	-76.9%	
	亨利格兰 /HenryGra nt						曼妮芬 /ManiFor m	3570.85	-27.0%	-1.3%
	哈吉斯 /Hazzys	3572.68	-14.1%	132.1%			兰卓丽 /Langeri e	388.14	-0.1%	-22.8%
	报喜鸟 /SAINT ANGELO	1067.46	-24.0%	69.3%			加一尚品 /COYEEE	12.83	-81.9%	-88.8%
	BONO			-73.7%						
				爱慕 股份		纽格芙 /NATURE' S GIFT	0.56	14.0%	-20.6%	
						兰卡文 /LA GLOVER	63.06	-21.1%	168.3%	
红豆 股份	红豆/HODO	2067.23	-47.3%	4.9%			兰卡文 /LA GLOVER	63.06	-21.1%	168.3%

太平鸟	太平鸟 /PEACEBIRD	6101.35	-34.3%	31.1%	户外	乎兮 /HUXI	47.02	-64.5%	-48.8%	
	乐町 /LEDIN	1512.82	-15.9%	67.2%		宝迪威德 /BODY WILD	27.35	298.2%	-33.2%	
	MiniPeace	43.34	-98.0%	-98.7%		爱慕运动 /AIMER SPORTS	5.51	-69.3%	-51.5%	
森马服饰	森马 /Semir	6195.25	-42.4%	37.3%	户外	爱慕义乳 /AIMER LATEXBREAST	123.45	397.3%	155.4%	
	梦多多 /MENGDOODO	0.60	-61.5%	-47.3%		爱慕先生 /AIMER MEN	203.81	-21.3%	19.9%	
	马卡乐 /Marcolor	5.55	-63.4%	-93.8%		爱慕儿童 /AIMER KIDS	497.16	-21.1%	6.9%	
	马卡乐 /Marcolor	5.55	-63.4%	-93.8%		爱慕 /AIMER	2618.30	-35.6%	84.4%	
	橘滋 /Juicy Couture	356.92	61.1%	38.2%		爱美美丽 /IMiS	173.22	1.5%	-15.2%	
	巴拉巴拉 /Balabala	14405.71	-12.7%	16.8%		浪莎股份 /Langsha	5699.45	-5.1%	-0.5%	
	MINETTE	85.94	85.7%	6.3%		探路者 /TOREAD	1324.19	-18.1%	45.3%	
	Marc O'Polo	198.31	18.9%	126.7%		户外	小牧 /Mobi Garden	0.87	-64.1%	-62.1%
	JASON WU						牧高笛 /Mobi Garden	2174.65	-39.8%	17.5%
	Hey Junior	1.70					运动	斯凯奇 /SKECHERS	16650.24	-44.3%
Balabala Shoes	0.03	-99.9%	-100.0%	威尔胜 /Wilson	3796.21	12.4%		42.5%		
加拿大鹅	加拿大鹅 /Canada Goose	925.09	-12.4%	76.4%	运动	安踏体育 /Suunto	73.78			
南极电商	13850.08	15055.67	-52.2%	-51.5%		斯潘迪 /Sprandi	98.90	-32.4%	-47.3%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

家纺	博洋家纺	唐狮	1815.34	-39.9%	-16.1%		始祖鸟 /Arc'teryx	0.62	-91.5%	-76.8%	
		棉朵	0.02	67.6%	9.4%		萨洛蒙 /Salomon	5774.96	-20.8%	39.1%	
		乐加	15.24	-36.8%	8.6%		可隆 /KOLON SPORT	0.01	111.5%	268.6%	
		果壳 /GUKOO	2112.73	7.9%	123.8%		斐乐 /FILA	30686.08	-44.7%	-6.3%	
		博洋家纺	4100.87	5.2%	-7.6%		迪桑特 /DESCENTE	10606.51	7.6%	74.9%	
		博洋宝贝	1.55	-63.7%	-60.5%		安踏儿童 /ANTA Kids	453.93	-16.1%	43.7%	
		艾维	78.05	-31.1%	-33.9%		安踏儿童 /ANTA Kids	453.93	-16.1%	43.7%	
		艾夫斯	0.03	-100.0%	-99.5%		安踏 /ANTA	45151.44	-28.3%	-4.4%	
		YSO	122.37	-34.8%	113.1%		阿托米克 /Atomic	71.99	-11.3%	23.6%	
箱包	新秀丽	新秀丽 /Samsonite	2015.43	-11.1%	-28.0%		NBA	178.83	2.7%	23.5%	
		途明/TUMI	373.60	-28.4%	-22.2%		FILA FUSION	1037.56	1.0%	14.0%	
		美旅 /American Tourister	11.86	2182.5%	-76.4%		安德玛 /Under Armour	4648.89	-46.0%	-39.2%	
		卡米龙 /Kamiliant					李宁	李宁/LI- NING	53576.55	-38.5%	-20.9%
		Lipault	35.99	-40.9%	-51.3%			乐途 /LOTTO	352.23	32.2%	75.6%
		Hartmann	0.56	151.1%	-31.9%			凯胜 /Kason	29.68	-50.7%	-35.7%
		Gregory	345.30	-16.5%	20.1%			红双喜 /DHS	2690.33	-4.0%	13.3%
运动	阿迪达斯	山本耀司 /Y-3	391.71	16.3%	13.3%	艾高 /AIGLE	2175.05	51.1%	26.7%		

	三叶草 /Adidas Originals	0.82	-81.2%	-90.9%		Danskin	0.35	-98.9%	-99.2%	
	阿迪达斯 /Adidas	33165.83	-41.8%	-4.9%		茵宝 /UMBRO	166.40	2.6%	-9.6%	
	STELLA MCCARTNEY	121.81	-48.0%	18.8%		耐克 /Nike	45305.89	-37.6%	-27.9%	
	Reebok	459.97	-49.8%	-19.2%	耐克 公司	匡威 /Converse	6279.82	-44.8%	-26.7%	
	Adidas TERREX			-99.9%		Cole Haan	199.26	10.3%	93.6%	
	Adidas NEO	2.96	-68.5%	-58.9%		Air Jordan	8.98	-1.7%	108.7%	
PUMA 集团	彪马/PUMA	10244.97	-32.2%	-15.6%						
	Tretorn	130.72	-66.7%	-18.9%						
	COBRA	2.23	-61.4%	-29.7%						
361 度	361度 /361°	18132.10	-23.4%	-4.5%						

资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

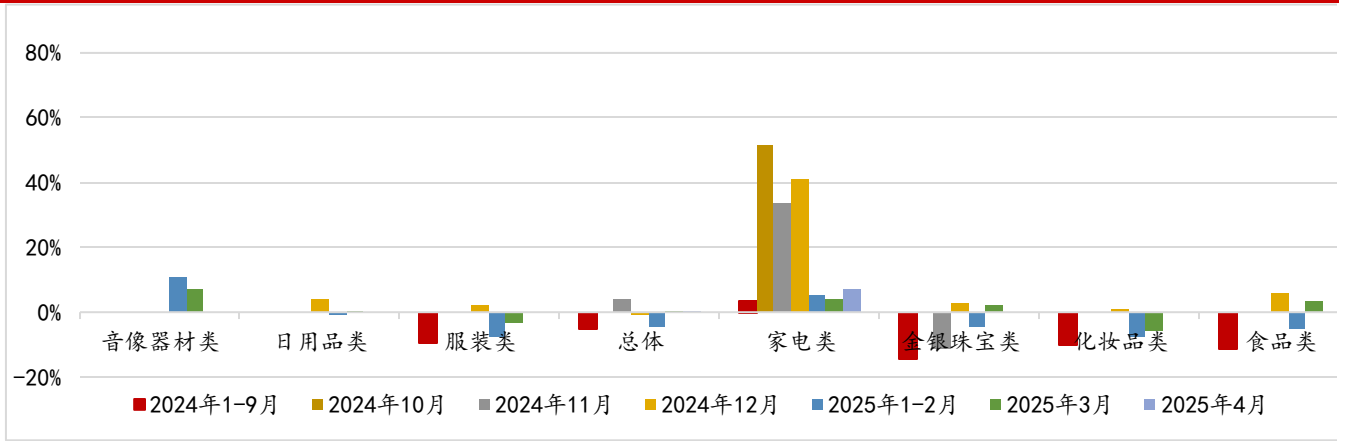
3.3.3.2025年4月份全国50家重点大型零售企业零售额同比增加0.2%

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 20 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

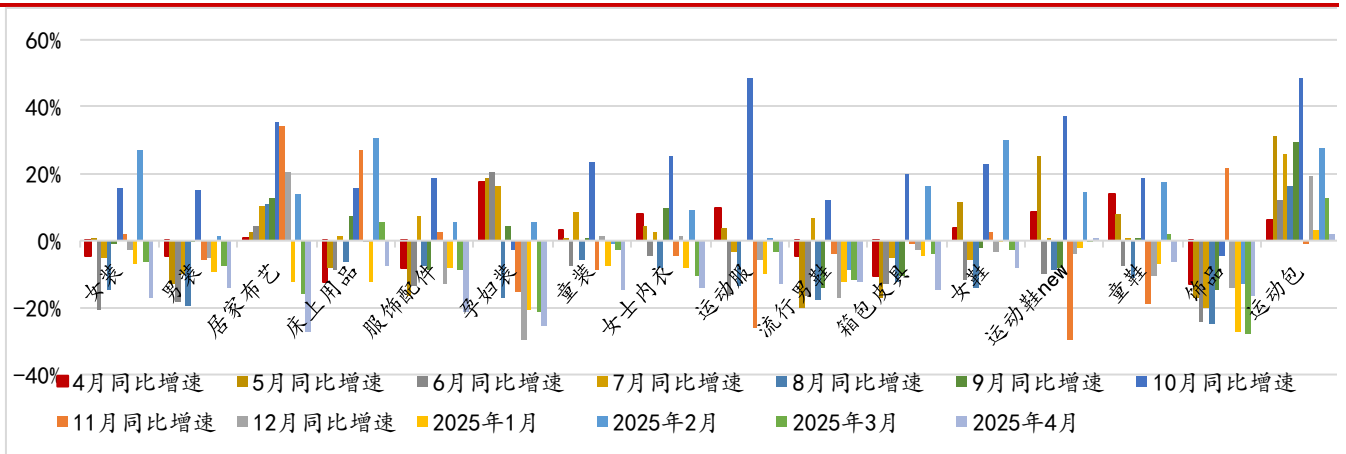


资料来源：中华全国商业信息中心，华西证券研究所

3.3.4. 25 年 4 月服装行业线上销售额 345.91 亿元，同比下降 13.77%

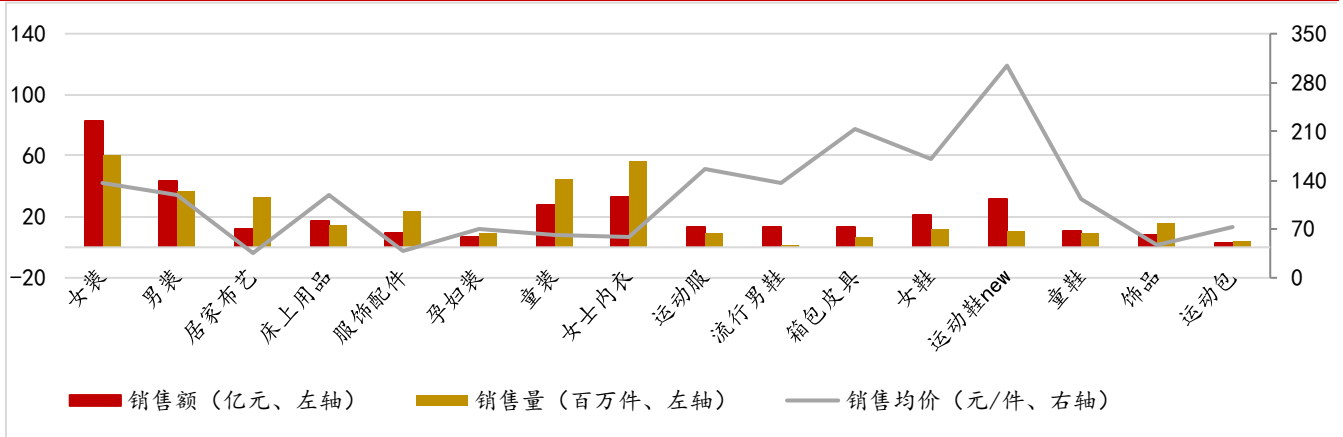
根据 ECdataway 数据，2025 年 4 月，我国服装行业共实现线上销售额 345.91 亿元，同比下降 13.77%，较 25 年 3 月环比下降 4.50%。从细分品类看，4 月女装销售额最高，达 61.15 亿元，同比下降 30.81%；3 月运动鞋 new 平均单价最高，达 304.26 元/双，同比增加 0.32%。

图 21 2024 年 4 月-2025 年 4 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 4 月纺织服装线上销售情况



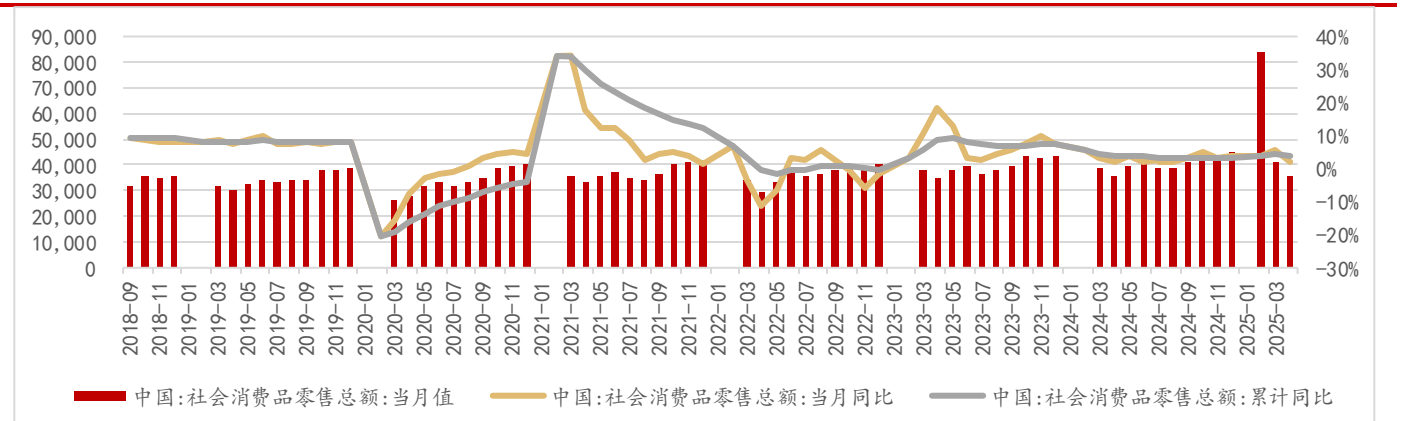
资料来源: wind, 华西证券研究所

3.3.5. 25 年 1-4 月份社会消费品零售总额同比增长 4.1%，2025 年 1-4 月份网上零售额增长 11.5%

4 月份，社会消费品零售总额 35699 亿元，同比增长 2.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 32196 亿元，增长 3.2%。1—4 月份，社会消费品零售总额 156026 亿元，同比增长 4.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 141396 亿元，增长 4.3%。

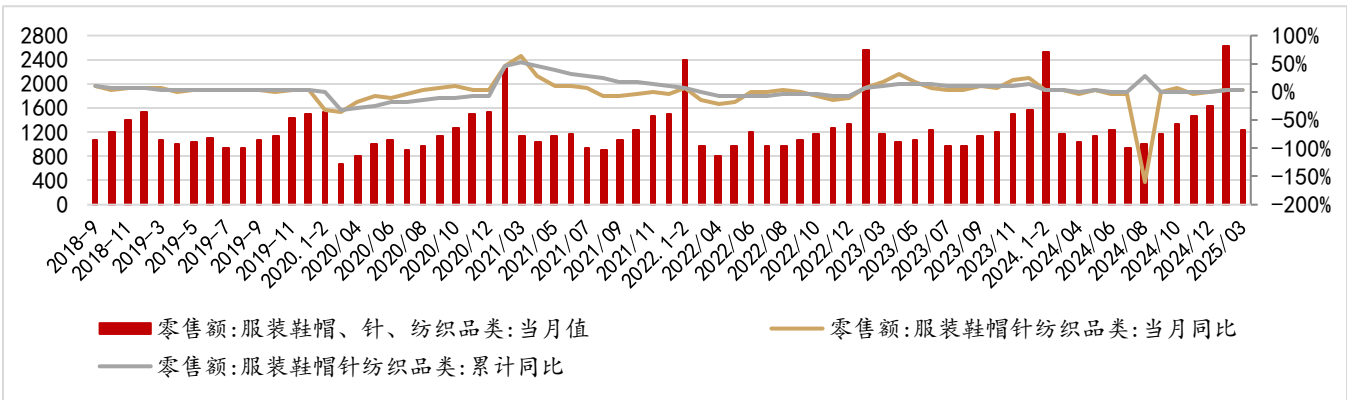
2025 年 1—4 月份，全国网上零售额 44110 亿元，同比增长 11.5%。其中，实物商品网上零售额 37356 亿元，增长 11.1%，占社会消费品零售总额的比重为 23.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 19.2%、10.5%、9.8%。

图 23 社会消费品零售总额及同比增长率 (亿元, %)



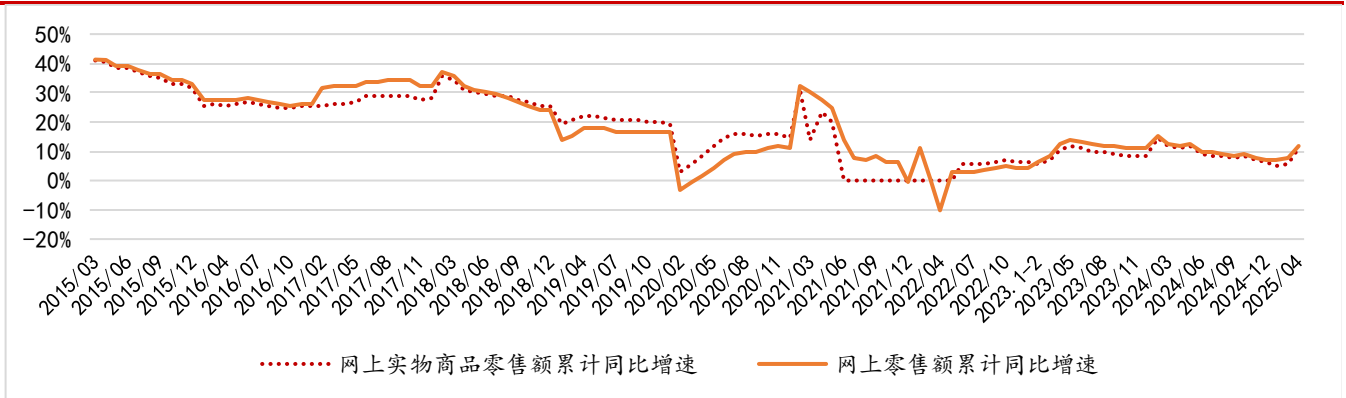
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

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



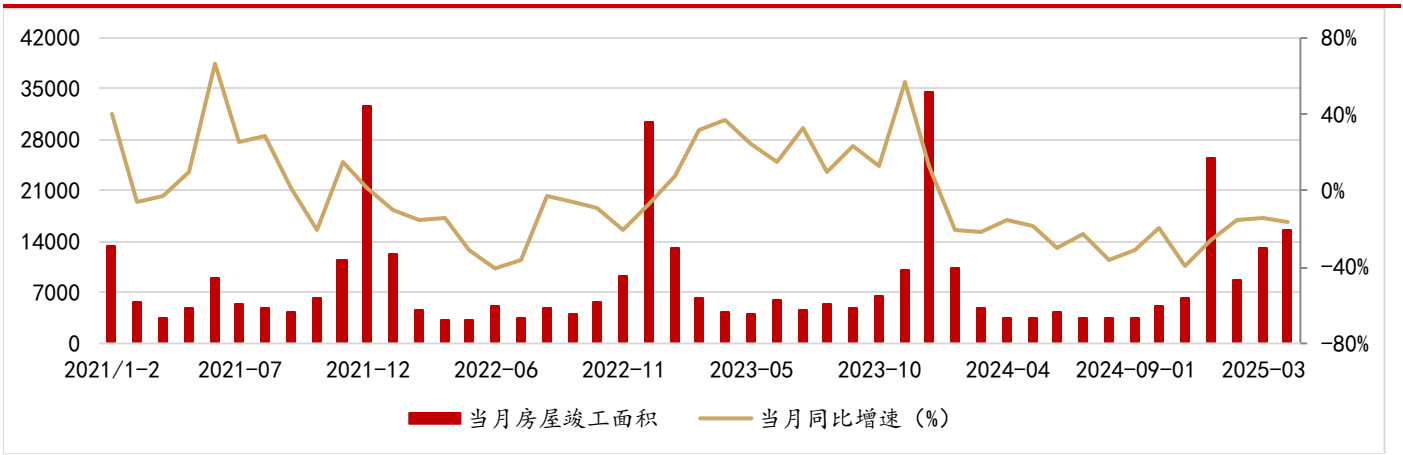
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.6.2025 年 1-4 月份全国房屋竣工面积累计同比下降 16.9%

2025 年 1—4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 620315 万平方米，同比下降 9.7%。其中，住宅施工面积 431937 万平方米，下降 10.1%。房屋新开工面积 17836 万平方米，下降 23.8%。其中，住宅新开工面积 13164 万平方米，下降 22.3%。房屋竣工面积 15648 万平方米，下降 16.9%。其中，住宅竣工面积 11424 万平方米，下降 16.8%。

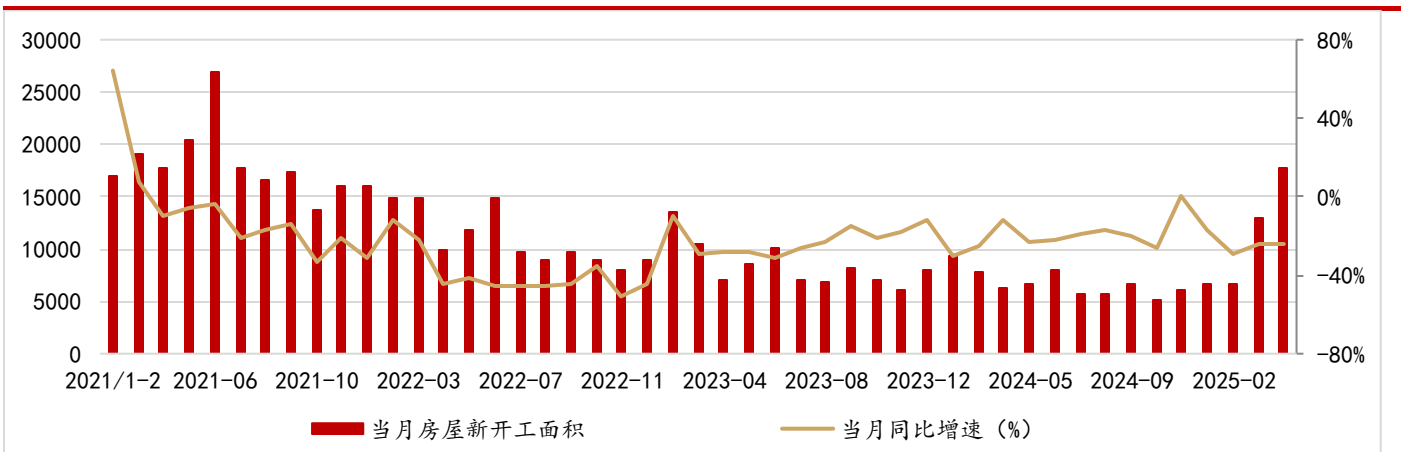
2025 年 1—4 月份，全国房地产开发投资 27730 亿元，同比下降 10.3%；其中，住宅投资 21179 亿元，下降 9.6%。

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）



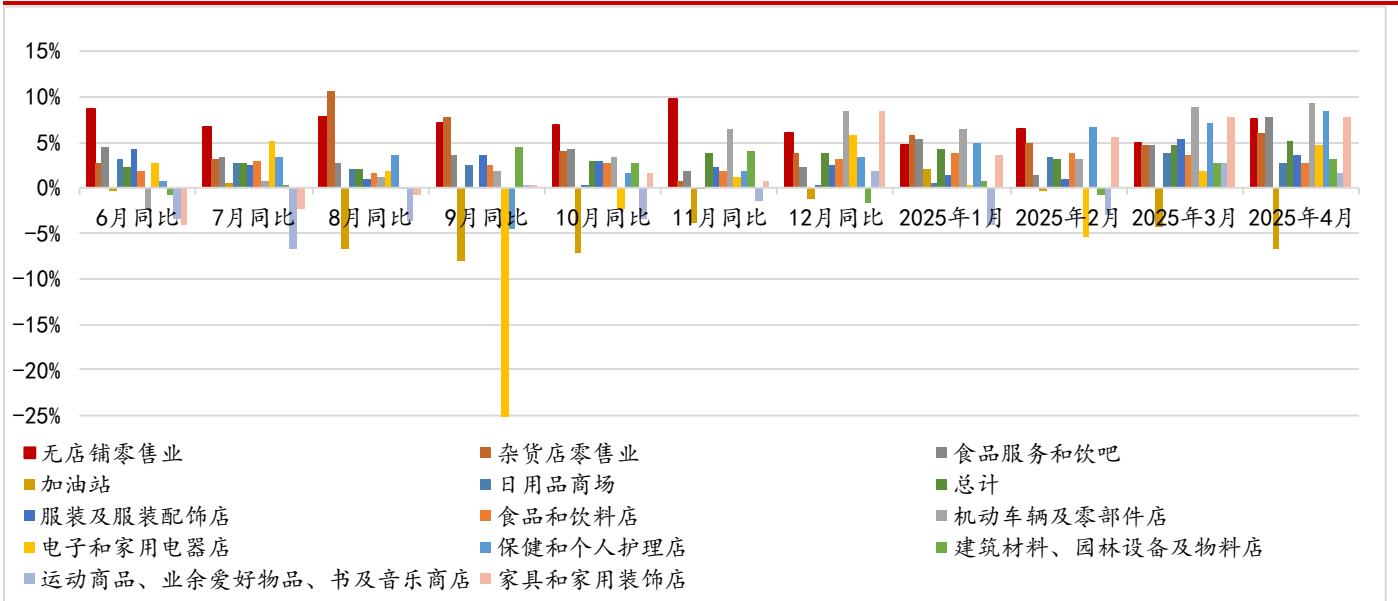
资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.7. 美国 25 年 4 月总零售额同比增长 5.16%

根据美国商务部统计数据，2025 年 4 月美国零售和食品服务销售额（季调）总计为 7241.31 亿美元，同比增长 5.16%。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 7.5%/5.99%/7.80%/-6.82%/2.83%。

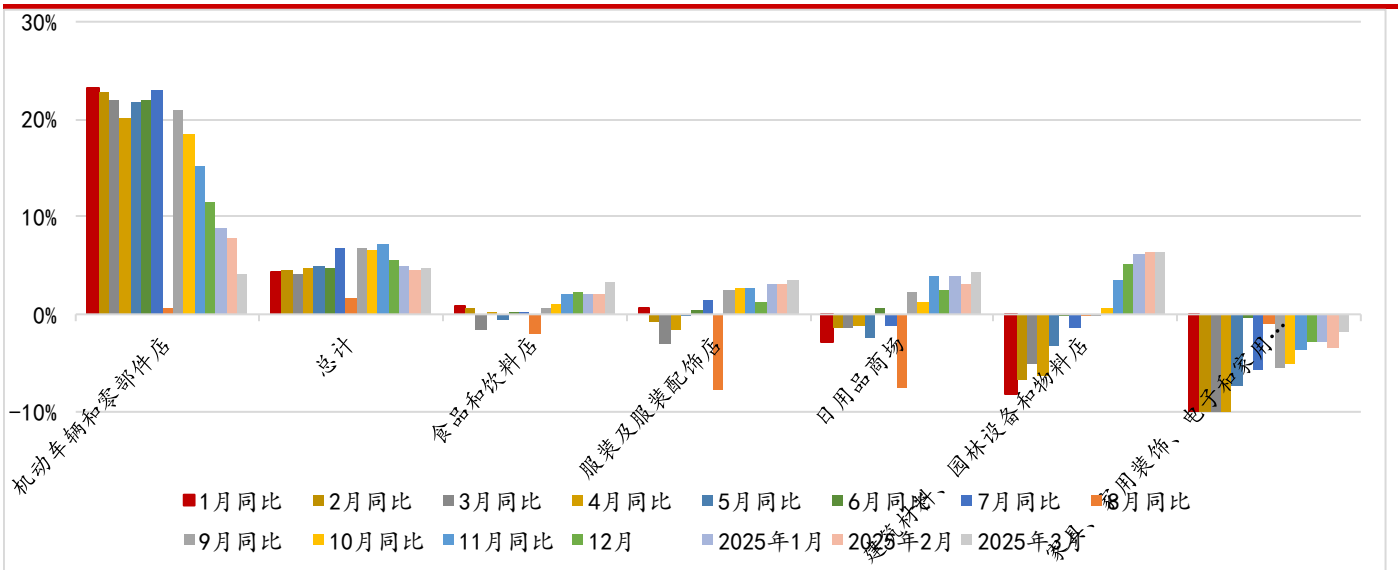
25 年 3 月份美国零售库存（季调）为 8053.36 亿美元，同比增长 4.72%、环比下降 2.12%。从细分领域看，机动车辆和零部件店、食品和饮料店、服装及服装配饰店、日用品商场同比增速为 4.20%/3.32%/3.56%/4.36%。

图 28 2024 年 6 月-2025 年 4 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 月-2025 年 3 月美国零售库存同比增速（季调）

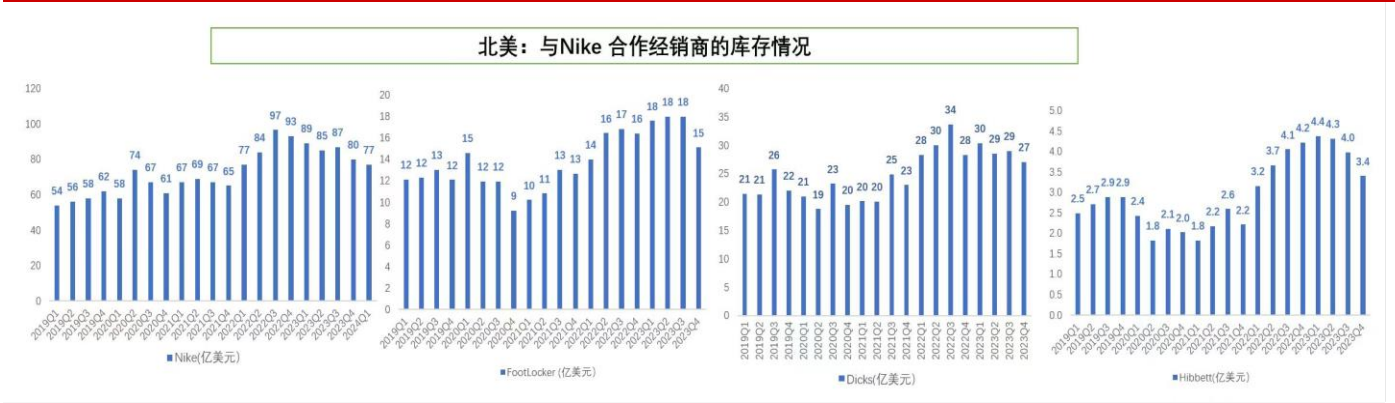


资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.8. 海外库存情况跟踪：25 年 3 月美国服装及服装面料批发商库存同比下降 6.46%

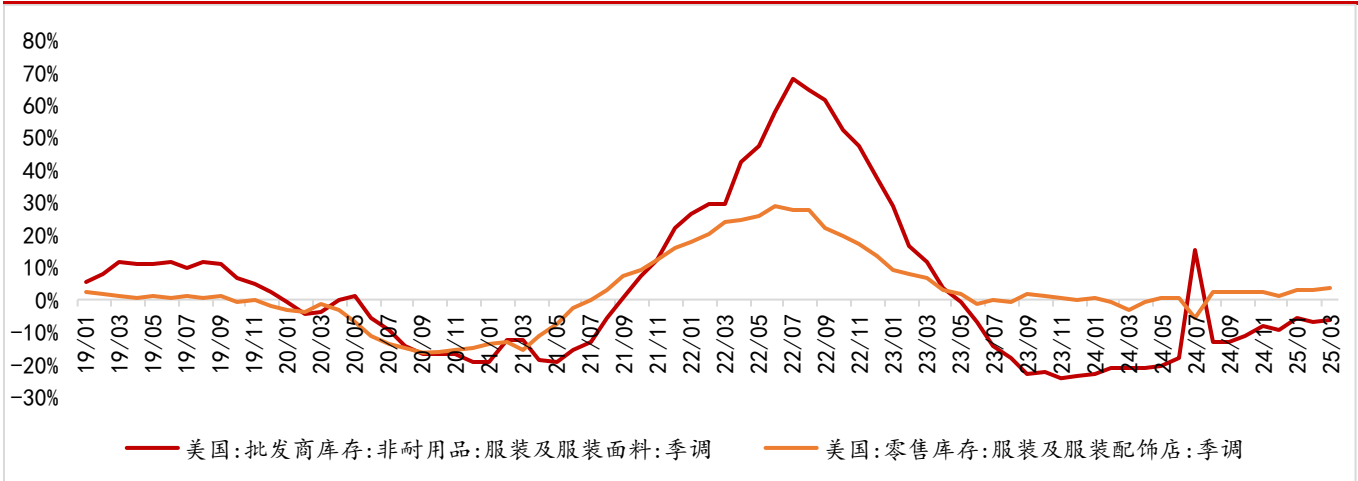
根据美国商务部统计数据，25 年 3 月美国服装及服装面料批发商库存（季调）为 278.13 亿美元，同比下降 6.46%；25 年 3 月美国服装及服装配饰店零售库存（季调）为 583.29 亿美元，同比上升 3.56%。与 Nike 合作经销商的库存均呈现下滑趋势，FY23Q4（23/10/28-24/2/3，Nike 为 23/11/30-24/2/29）Nike/Foot Locker/Dicks/Hibbett 库存分别下降 13.2%/19.0%/13.2%/13.6%，截止 24/5/31 NIKE 存货为 75.19 亿美元，同比下降 11.06%。

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）

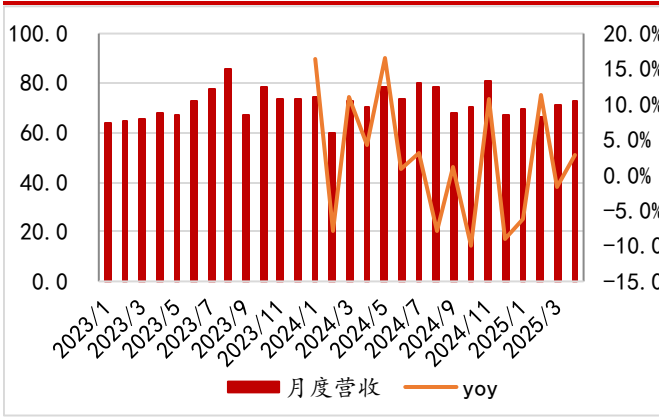


资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.9. 运动制造台企月度数据

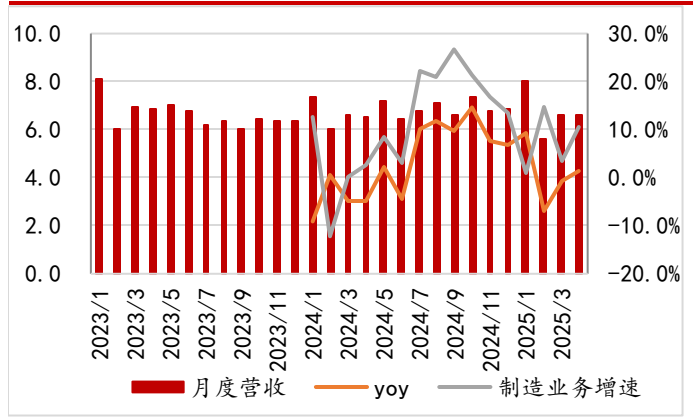
根据各公司官网，25 年 4 月丰泰/裕元/钰齐/来亿营收同比增速分别为 3%/1%/39%/55%。其中，丰泰/钰齐 25 年 4 月营收增速较 25 年 3 月提速 5PCT/-21PCT（3 月增速：-2%/76%），但裕元制造业 25 年 4 月营收增速较 25 年 3 月上升 7PCT 至 10.5%（3 月增速：3.5%）。丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/志强/来亿 Q4 分别同比增长 -0.5%/13.35%/18.4%/31.83%/12.25%/30.55%/36.53%，（Q3 增速：-1.52%/10.5%/1.58%/1.13%/25.82%/57.92%/38.77%）。

图 32 丰泰企业营收及增速 (亿新台币)



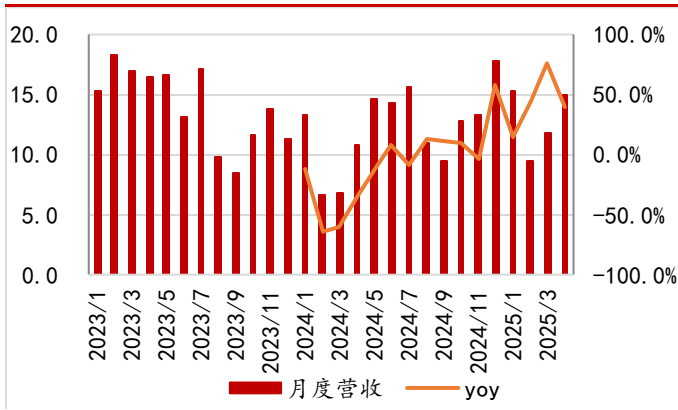
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 33 裕元集团营收及增速 (亿美元)



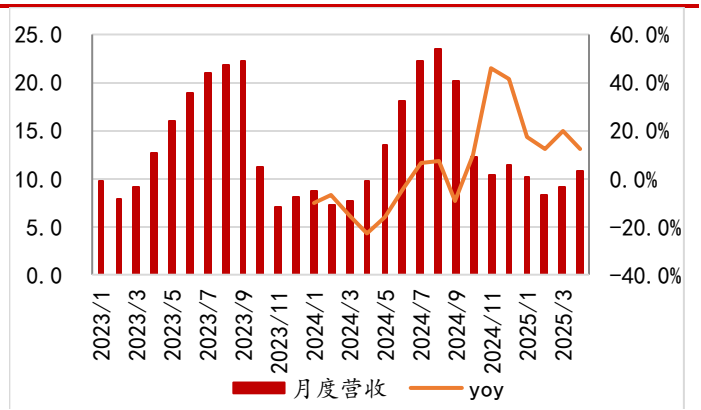
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 34 钰齐企业营收及增速 (亿新台币)



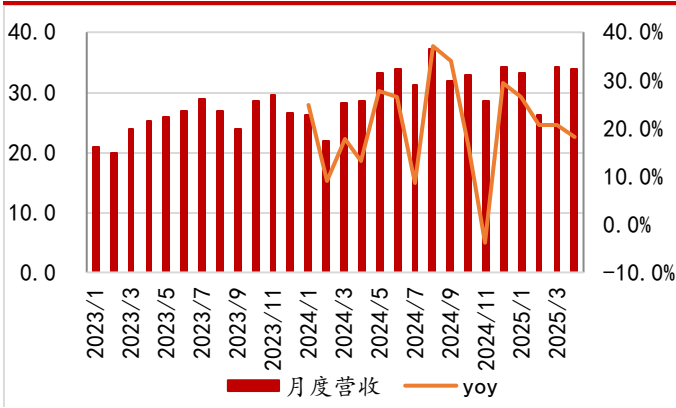
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 35 广越企业营收及增速 (亿新台币)



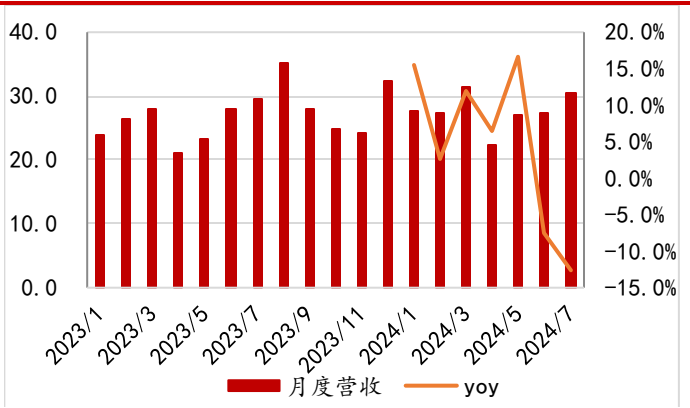
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 36 儒鸿营收及增速 (亿新台币)



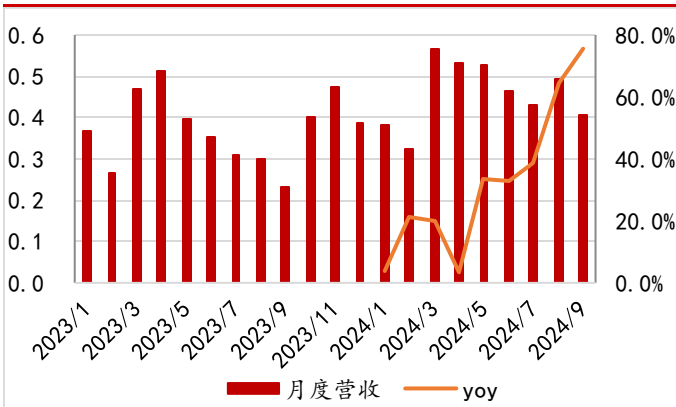
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 37 聚阳营收及增速 (亿新台币)



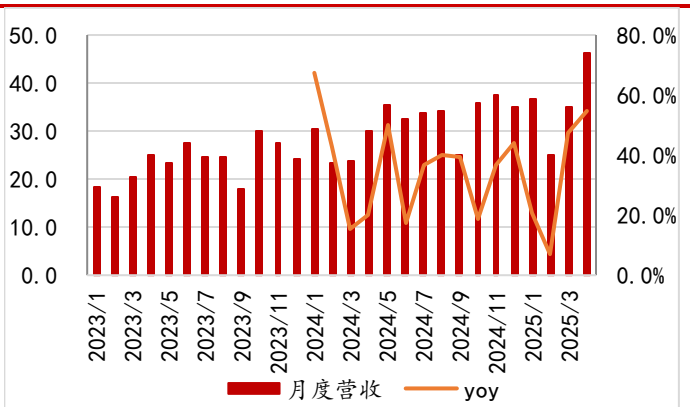
资料来源：公司官网，华西证券研究所

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. 连续亏损创始人放弃，“童装第一股”或将易主

6 月 3 日消息，A 股童装第一股安奈儿突然停牌，宣告创始人曹璋夫妇拟转让股份并交出控制权。公告显示，公司近日收到控股股东、实际控制人曹璋、王建青通知，其正在筹划公司控制权变更相关事项，公司股票自 6 月 3 日起停牌。具体来看，曹璋和王建青拟通过向交易对手方转让上市公司 13.03% 的股份等方式，使交易对手方获得上市公司控制权。具体转让比例和实施方案尚待进一步沟通确定。值得注意的是，信息显示本次的交易对手方主要从事投资管理业务。若本次交易完成后，上市公司的控股股东、实际控制人将发生变更。

这家曾年销 10 亿的童装巨头，在上市 8 年后选择“放手”的戏剧性时刻，恰似整个传统童装行业的缩影，而创始人夫妇的退出，更像是对连续五年亏损的放弃。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/no2xnEKulSWu-gDIJEVeg>)

4.2. UR 姊妹品牌 OF 开设全国首家独立门店

5月31日，FMG集团旗下聚焦“会员制消费”的全新品牌OF，于广州核心商圈——越秀区北京路天河城A区二楼正式开设全国首家独立门店。作为与URBAN REVIVO(UR)、本来(BENLAI)姊妹品牌，OF此次选址广州北京路核心商圈，标志着其线下布局迈出关键一步，也预示品牌在新消费生态下的新模式正逐步落地。区别于传统零售单一价格体系，OF在消费机制上进行了创新探索，引入“基础消费+会员增值”的双轨制模式。消费者可选择99元年卡会员或169元年卡超级会员，可分别享受专属折扣、新品优先购等权益。通过会员模式机制，OF不仅提升了消费者的黏性，也拓宽了与用户之间的关系纽带，让“快乐”不只是一次性消费情绪，而成为长期可延展的生活价值。此次广州全新独立门店的开业不仅是OF品牌落地的重要里程碑，更标志着FMG集团在多品牌战略上的全新布局。此外，OF将继续扩展其线下渠道布局：6月1日江门市蓬江区汇悦大融城门店也将全新启幕。未来，OF也将在全国范围内拓展更多门店，为消费者提供更具性价比的基本款服装及生活用品解决方案。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/uV8hjil066pqSaYmW9kzOQ>)

4.3. 安踏完成收购德国户外“狼爪”

近日，安踏集团宣布完成对德国专业户外品牌 Jack Wolfskin（狼爪）业务的收购。

根据公告内容，该公司的董事会于2025年5月31日完成了与目标公司签署的买卖协议的交割，Jack Wolfskin 业务现已成为公司的间接全资附属公司。

通过收购 Jack Wolfskin，安踏集团将进一步增强其在专业户外运动领域的竞争力。

此前的4月10日，安踏集团宣布，与全球最大的高尔夫球杆生产商 Topgolf Callaway Brands Corp. 订立了一份有关 Callaway Germany Holdco GmbH（Jack Wolfskin 品牌所属公司）股本权益的买卖协议，将间接全资收购狼爪，基础对价为现金2.9亿美元。

出售方 Topgolf 表示，在准备分拆子公司的过程中，此次出售为其提供了一定的财务灵活性

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/pmCZ12Hd5zk5UfTQJ-46fg>)

4.4. 海澜之家、滔搏布局秒送闪购，服装行业打响“即时渠道”

鞋服行业开启“即时渠道战”，这场由即时零售掀起的变革，似乎让传统零售巨头们集体动了真格，势必要让如今的消费者，买双运动鞋或者衬衫要比点外卖还快。

2025年4月，海澜之家宣布正式入驻京东秒送，成为京东首个全方位战略合作品牌。据悉，海澜之家依托京东秒送的即时配送网络，将覆盖全国超5000家线下门店升级为“云仓”，精选日常休闲、户外运动、商务正装等万千当季新品，实现从下单到送达的极速响应。

5月美团闪购与零售运营商滔搏宣布正式达成合作，双方在系统对接、商品供给、联合营销等方面持续深入合作。目前滔搏近2000家门店已入驻美团闪购，向消费者提供“大牌正品运动鞋服、潮流装备30分钟到手”服务。

(原文链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/yD1mijStlfK5ltyd9STgVg>)

4.5. Lululemon 宣布部分产品涨价

近日，Lululemon 公布了第一财季财报。尽管其财报业绩表现超出了华尔街的预期，但在特朗普关税所带来的宏观环境不确定性下，Lululemon 还是选择下调了全年业绩预期，这也令该公司股价在盘后暴跌超22%。

在公司应对关税和对美国经济放缓的担忧之际，Lululemon 首席执行官卡尔文·麦克唐纳（Calvin McDonald）在新闻稿中表示：“我们打算利用我们强大的财务状况和竞争优势来进攻，同时我们将继续投资于我们面前的增长机会。”

公司首席财务官梅根·弗兰克（Meghan Frank）在电话会议上补充说，Lululemon 计划“在我们的产品系列中逐项进行战略性提价”，以减轻关税的影响。

她表示：“我们将对一小部分产品进行提价，幅度不大。”她补充说，提价将从当前季度的下半段开始，一直持续到第三季度。

财报显示，在截至 5 月 4 日第一财季中，Lululemon 其实取得了不错的业绩表现：总净收入增长 7% 至 24 亿美元。公司在全球拥有 770 家门店，本季度净增 3 家门店。数字渠道收入为 9.61 亿美元，占收入的 41%。男装、女装收入分别增长 8%、7%。第一季度毛利润率为 58.3%，上年同期为 57.7%。季度营业利润为 4.39 亿美元，占净收入的 18.5%，上年同期为 19.6%。

不过，该公司下调了全年盈利预期。该公司预计全年每股收益将在 14.58 美元至 14.78 美元之间。较此前该公司预计的 14.95 美元-15.15 美元明显下调，也略低于分析师预期的 14.89 美元。

截至 2024 年底，Lululemon 40% 的产品在越南生产，17% 在柬埔寨生产，11% 在斯里兰卡生产，11% 在印度尼西亚生产，7% 在孟加拉国生产，其余在其他地区生产。该公司并不直接拥有或经营任何生产设施，而是依靠供应商为其产品提供面料和代工

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/LtvVS_e0Fp4JVB3ELP3itg）

4.6. 斯凯奇美国公司被股东、一家养老基金起诉，要求披露更多收购交易细节

舒适科技公司斯凯奇 SKECHERS 美国公司被股东起诉，要求其提供被投资公司 3G Capital 收购的更多交易细节，并称斯凯奇创始人兼控股股东 Robert Greenberg 的出售决定引发“红色警示”。

总部位于佛罗里达州的养老基金 Key West Police Officers & Firefighters Retirement Plan 表示，在斯凯奇按要求向美国证交会披露信息，让股东决定条款是否公平之前，收购交易不应完成。

本次提交给洛杉矶联邦法院的诉状指出，斯凯奇创始人 Robert Greenberg 及其家族持有公司约 60% 的投票权，他们似乎“控制了向单一竞标者出售的过程，并剥夺了少数股东的任何合法竞标过程。”

起诉书中援引了路透社此前的报道，其中 Needham 分析师 Tom Nikic 称此次收购“非常令人吃惊”，因为斯凯奇被认为是一个家族企业。有消息称，因为与 3G Capital 有着长期联系，Greenberg 家族放弃了公开招标。

斯凯奇发言人 Jennifer Clay 对此拒绝置评，称公司不讨论未决诉讼。

根据一份监管文件，此次收购预计于第三季度完成，届时 85 岁的 Robert Greenberg 可从中获利超 10 亿美元。

根据最终合并协议，3G 资本以每股 63 美元的现金价格收购斯凯奇所有流通股，总成交价超 90 亿美元。63 美元的价格较斯凯奇过去 52 周的最高股价（1 月 30 日）78.82 美元/股低 20%，但较近 15 个交易日成交量加权平均股价溢价 30%。

（原文链接：https://mp.weixin.qq.com/s/cAPPM0AXQ-qnehcR_3myxQ）

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	3.66	43.83	5.05	5.53	7.94	7.25
	2331. HK	李宁	增持	15.22	393.41	27.25	29.65	13.21	12.14
	2020. HK	安踏体育	买入	96.85	2718.79	138.74	159.07	17.94	15.64
	3998. HK	波司登	买入	4.39	506.79	35.97	41.76	12.9	11.11
	1361. HK	361 度	买入	4.49	92.84	13.95	16.3	6.09	5.21
	1368. HK	特步国际	买入	5.68	157.59	13.74	15.11	10.5	9.55
	0551. HK	裕元集团	买入	10.78	172.97	5	5.6	31.66	28.27
	2313. HK	申洲国际	买入	53.45	803.47	67.7	77.5	10.86	9.49
	2232. HK	晶苑国际	买入	4.99	142.36	2.35	2.81	55.45	46.37
	3306. HK	江南布衣	买入	15.96	82.79	8.74	9.09	8.67	8.34
	6110. HK	滔搏	买入	2.88	178.60	13.99	16.44	11.68	9.94
	3709. HK	赢家时尚	买入	8.4	59.14021638	6.28	7.49	8.62	7.23
	2154	报喜鸟	买入	3.83	55.89	5.34	7	11.23	10.41
	2293	罗莱生活	增持	8.87	73.98	4.77	5.05	11.23	14.63
	2327	富安娜	买入	8.41	70.50	5.59	5.92	12.61	11.91
	2563	森马服饰	买入	5.32	143.33	13.22	15.46	10.84	9.27
2674	兴业科技	买入	9.73	28.73	1.81	2.17	15.87	13.24	
A 股	2780	三夫户外	买入	13.01	20.50	0.6	0.76	34.17	26.98
	2832	比音勒芬	买入	16.62	94.85	10.67	12.18	8.89	7.79
	300577	开润股份	买入	20.97	50.28	4.61	5.65	10.91	8.9
	300918	南山智尚	买入	19.69	99.66	2.85	3.33	34.97	29.93
	300979	华利集团	买入	52.01	606.96	42.37	48.03	14.33	12.64
	600398	海澜之家	买入	7.38	354.44	24.06	25.82	14.73	13.73

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

600400	红豆股份	增持	2.19	50.29	0.7	0.83	71.85	60.6
601339	百隆东方	买入	4.75	71.23	5.95	6.98	11.97	10.2
603365	水星家纺	买入	20.00	52.53	3.81	4.02	13.79	13.07
603518	锦泓集团	买入	12.38	42.89	3.51	4	12.22	10.72
603558	健盛集团	买入	9.24	32.63	3.88	4.62	8.41	7.06
603587	地素时尚	买入	12.41	59.17	3.39	3.76	17.45	15.74
603808	歌力思	增持	7.92	29.23	2.16	2.77	13.53	10.55
603877	太平鸟	买入	14.85	70.36	4.21	5.07	16.71	13.88
603889	新澳股份	买入	5.87	42.88	4.37	4.95	9.81	8.66
603908	牧高笛	增持	24.86	23.21	0.94	1.08	24.69	21.49
605080	浙江自然	买入	29.09	41.18	2.77	3.78	14.87	10.9
605138	盛泰集团	增持	6.80	37.78	1.18	1.71	32.02	22.09
605189	富春染织	买入	15.22	22.79	1.6	1.85	14.25	12.32
301276	嘉曼服饰	买入	18.30	23.72	2.07	2.29	11.46	10.36
300218	安利股份	买入	14.90	32.33	2.64	3.34	12.25	9.68
1238	浙江正特	买入	37.40	41.14	0.98	1.22	41.98	33.72
726	鲁泰 A	买入	6.41	46.84	5.64	6.47	8.3	7.24
2003	伟星股份	买入	11.27	131.73	8.08	9.09	16.3	14.49
605099	共创草坪	买入	36.53	146.72	5.82	6.61	25.21	22.2
300993	玉马遮阳	买入	11.67	35.96	2	2.38	17.98	15.11
603307	扬州金泉	买入	37.11	25.19	1.79	2.33	14.07	10.81
300952	恒辉安防	买入	29.34	47.03	1.39	1.96	30.11	27.41
603665	康隆达	买入	25.99	41.87	1.77	2.38	23.66	17.59

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=0.9153 人民币元；收盘价和市值均采用 2025 年 6 月 6 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	全球	0%	8%	3%	10%	27%	17%	4.8%	2%	1%	0%	-10%	-8%

电商	(2023Q4 为 2023/8/31-2023/11/31)	中国	-20%	-5%	-19%	-16%	-3%	-8%	16%	5%	4%	5%	-1%	-8%
	Lululemon (FY23Q3 为截至 2023/10/30)	全球	23%	32%	29%	28%	30%	24%	18%	19%	16%	10%	7%	9%
		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%	

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Zalando SE (2020Q3- 2023Q2)	全球	20%	-1%	-4%	3%	2%	2%	-3%	-3%	-4%	-1%	3%	5%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
卡骆驰	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

Burberry (2021Q2- 2023Q4, 累 计同比)	全球	38%	-	21%	-	11%	-	10%	-	-4%	-	-22%	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大鹅 (2021Q2- 2024Q1)	全球	85%	7%	24%	19%	-34%	31%	21%	1%	6%	22%	4%	-5%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capri (2021Q2- 2024Q1)	全球	24%	25%	9%	9%	-6%	-11%	-10%	-9%	-6%	-8%	-13%	-16%
	亚洲	3%	2%	-14%	-2%	-20%	-4%	11%	-3%	3%	-10%	-16%	-30%
Tapestry (2021Q1- 2023Q4)	全球	27%	13%	1%	2%	-5%	5%	0%	0%	3%	-2%	-2%	0%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
化妆品品牌	全球	14%	10%	-10%	-11%	-17%	-12%	1%	-10%	-7%	5%	7%	-5%
	亚太区	7%	-4%	-23%	-15%	-17%	-1%	29%	-6%	-8%	-1%	-10%	0%

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。