

2025年8月15日

# ON Q2 收入超市场预期，DTC 提升，上调指引

## 纺织服装行业周报 20250801-20250815

### ► 主要观点：

本周 On 公布 FY25Q2 财报，25Q2 年公司净销售额达到创纪录的 7.49 亿瑞士法郎，+32%（货币中性+38%），收入超市场预期，主要得益于 DTC 保持持续的卓越势头及亚太区收入增长；毛利率提升 1.6PCT 至 61.5%，主要受益于 DTC 占比提升、运费下降及美元贬值；净利亏损 0.41 亿瑞士法郎，净利率率从 5.4% 下降到 -5.5%，主要由于计入 1.4 亿瑞士法郎外汇相关亏损。1) 分地区来看，EMEA/美洲/亚太地区收入分别增长 42.92%/16.84%/101.35% 至 1.98/4.32/1.19 亿瑞士法郎，其中亚太地区连续 5 个季度三位数增长，中国门店同店销售+50%。2) 分渠道来看，DTC/批发渠道收入 +54.3%/+28.8% 至 3.1/4.4 亿瑞士法郎，DTC 占比升至 41.1%，创同期历史新高；3) 分产品来看，鞋类/服装/配饰分别增长 29.94%/67.58%/133.33% 至 7.05/0.37/0.07 亿瑞士法郎，其中 Cloudbloom Max 即将发布。4) 从指引来看，公司鉴于在第二季度的强劲表现，公司上调 FY25 全年收入增速至 31%（此前 28%），上调全年毛利率指引至 60.5% - 61%（此前 60% - 60.5%），上调 EBITDA 利润率为 17% - 17.5%（此前 16.5% - 17%）。

本周裕元集团发布 25 中报，公司 25H1 收入/归母净利/扣非净利分别为 40.6/1.71/1.63 亿美元，同比增长 1.1%/-7.2%/-9.0%。25Q2 公司收入/归母净利为 20.31/0.95 亿美元，同比增长 -0.35%/13.02%，Q2 净利增速环比转正主要由于产能利用率提升以及费用管控见效。公司中期拟每股派息 0.4 港元，分红率 47.77%，年化股息率 6.4%。

本周 361 度发布 25 中报，2025H1 公司收入/归母净利/经营性现金流净额分别为 58.0/8.68/5.24 亿元、同比增长 11.0%/8.6%/227.2%，扣除减值损失拨备、其他收益、投资净收益后归母净利为 7.18 亿元、同比增长 14.5%，经营现金流提升主要由于 24 年底春节提前备货导致存货大幅提升，25H1 存货环比减少，经营现金流低于净利润主要由于存货和应收账款增加、应付减少。拟派发中期股息每股 0.204 港元，派息比率为 45%，对应股息率 6.5%。

本周中国利郎发布 25 中报，25H1 公司收入/净利润/经营性现金流净额分别为 17.3/2.4/1.18 亿元、同比增长 7.9%/-13.4%/-46.61%，经营性现金流下降主要由于存货增加、应收款项增加，净利润下降主要由于费用率提升及其他收入下降，即受 DTC 转型补偿费用影响。公司派发中期股息每股 0.11 港元，特别中期股息每股 0.05 港元，全年股息率为 8.2%。

本周百隆东方发布 25 中报，25H1 公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为 35.91/3.90/3.60/0.39 亿元、同比增长 -9.99%/67.53%/236.33%/-95.57%，业绩高于业绩预告中线（3.5-4.1 亿）。25Q2 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 18.60/2.17/2.13 亿元、同比增长 -13.70%/42.03%/85.94%，我们分析 Q2 收入下滑主要由于关税影响及坯纱需求低迷，但业绩超市场预期则得益于越南净利恢复、国内扭亏、汇兑收益 2400 万、减值冲回 2500 万，

### 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：

剔除一次性影响后归母净利1.73亿元，同比增长12%。非经主要为处置金融资产收益 0.18 亿元，经营性现金流净额低于净利主要由于存货增加及应付项目的减少。公司拟中期每股派发现金红利 0.15 元，对应分红率 57.67%，对应年化股息率 5.37%。

**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）、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）、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）。

► **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上涨 1.43%**

截至 8 月 14 日，中国棉花 3128B 指数为 15214 元/吨，区间上涨 0.35%，中等进口棉价格指数（1%关税）为 13576 元/吨，区间上涨 1.43%，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13984 元/吨，区间上涨 1.77%。内棉价格高于外棉价格 1638 元/吨。

截至 8 月 14 日，中国棉花 3128B 指数相较年初上涨 3.43%，中等进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌 1.22%，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较年初上涨 0.14%。

► **行业新闻**

第四次重返中国的 Forever 21，合作方换成唯品会；青少年品牌 Subdued 广州开设华南首店；BROOKS 第二季度中国市场营收增长 80%。

► **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 2.7PCT .....	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 3.43% .....	8
3.1.2. 羊毛价格 2025 年初至今上涨 4.12% .....	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: 6 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比下降 13.1%, 2025 年 1-6 月累计同比下降 4.98% .....	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 6 月服装行业线上销售额 402.65 亿元, 同比下降 10.26% .....	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 6 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. 第四次重返中国的 FOREVER 21, 合作方换成唯品会 .....	29
4.2. 青少年品牌 SUBDUED 广州开设华南首店 .....	30
4.3. BROOKS 第二季度中国市场营销营收增长 80% .....	30
5. 风险提示 .....	30

## 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

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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 6 月纺织服装线上销售同比增速	24
图 30 2025 年 6 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 5 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	30
表 8 相关重点跟踪公司表 (同比增速)	32

## 1. 本周观点

本周 On 公布 FY25Q2 财报，25Q2 年公司净销售额达到创纪录的 7.49 亿瑞士法郎，+32%（货币中性+38%），收入超市场预期，主要得益于 DTC 保持持续的卓越势头及亚太区收入增长；毛利率提升 1.6PCT 至 61.5%，主要受益于 DTC 占比提升、运费下降及美元贬值；净利亏损 0.41 亿瑞士法郎，净利润率从 5.4% 下降到 -5.5%，主要由于计入 1.4 亿瑞士法郎外汇相关亏损。1) 分地区来看，EMEA/美洲/亚太地区收入分别增长 42.92%/16.84%/101.35% 至 1.98/4.32/1.19 亿瑞士法郎，其中亚太地区连续 5 个季度三位数增长，中国门店同店销售+50%。2) 分渠道来看，DTC/批发渠道收入+54.3%/+28.8% 至 3.1/4.4 亿瑞士法郎，DTC 占比升至 41.1%，创同期历史新高；3) 分产品来看，鞋类/服装/配饰分别增长 29.94%/67.58%/133.33% 至 7.05/0.37/0.07 亿瑞士法郎，其中 Cloudbloom Max 即将发布。4) 从指引来看，公司鉴于在第二季度的强劲表现，公司上调 FY25 全年收入增速至 31%（此前 28%），上调全年毛利率指引至 60.5% - 61%（此前 60% - 60.5%），上调 EBITDA 利润率为 17% - 17.5%（此前 16.5% - 17%）。

本周裕元集团发布 25 中报，公司 25H1 收入/归母净利/扣非净利分别为 40.6/1.71/1.63 亿美元，同比增长 1.1%/-7.2%/-9.0%。25Q2 公司收入/归母净利为 20.31/0.95 亿美元，同比增长 -0.35%/13.02%，Q2 净利增速环比转正主要由于产能利用率提升以及费用管控见效。公司中期拟每股派息 0.4 港元，分红率 47.77%，年化股息率 6.4%。

本周 361 度发布 25 中报，2025H1 公司收入/归母净利/经营性现金流净额分别为 58.0/8.68/5.24 亿元、同比增长 11.0%/8.6%/227.2%，扣除减值损失拨备、其他收益、投资净收益后归母净利为 7.18 亿元、同比增长 14.5%，经营现金流提升主要由于 24 年底春节提前备货导致存货大幅提升，25H1 存货环比减少，经营现金流低于净利润主要由于存货和应收账款增加、应付减少。拟派发中期股息每股 0.204 港元，派息比率为 45%，对应股息率 6.5%。

本周中国利郎发布 25 中报，25H1 公司收入/净利润/经营性现金流净额分别为 17.3/2.4/1.18 亿元、同比增长 7.9%/-13.4%/-46.61%，经营性现金流下降主要由于存货增加、应收款项增加，净利润下降主要由于费用率提升及其他收入下降，即受 DTC 转型补偿费用影响。公司派发中期股息每股 0.11 港元，特别中期股息每股 0.05 港元，全年股息率为 8.2%。

本周百隆东方发布 25 中报，25H1 公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流净额分别为 35.91/3.90/3.60/0.39 亿元、同比增长 -9.99%/67.53%/236.33%/-95.57%，业绩高于业绩预告中线（3.5-4.1 亿）。25Q2 公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 18.60/2.17/2.13 亿元、同比增长 -13.70%/42.03%/85.94%，我们分析 Q2 收入下滑主要由于关税影响及坯纱需求低迷，但业绩超市场预期则得益于越南净利恢复、国内扭亏、汇兑收益 2400 万、减值冲回 2500 万，剔除一次性影响后归母净利 1.73 亿元，同比增长 12%。非经主要为处置金融资产收益 0.18 亿元，经营性现金流净额低于净利主要由于存货增加及应付项目的减少。公司拟中期每股派发现金红利 0.15 元，对应分红率 57.67%，对应年化股息率 5.37%。

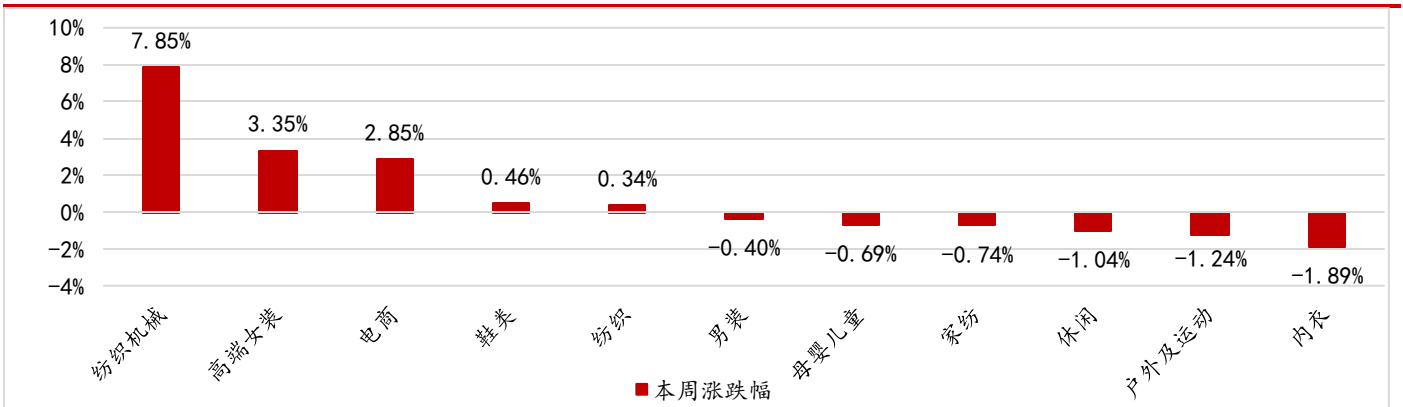
**投资建议：**目前品牌端消费偏弱，家纺略好于服装受益于线上及补贴；制造 4-5 月订单较差且我们预计 Q3 也不乐观、不排除二次下修，因此推荐 Q2 利润确定性较强、有自身成长修复逻辑的公司。1) 品牌推荐稳健医疗和三夫户外。2) 制造端：推荐利润端仍有改善预期的康隆达（较国内对手仍有关税相对优势、抢份额逻辑，叠加机器人腱绳主题）、开润股份（印尼产能占比 70%，箱包和服装代工、小米端仍有净利率改善逻辑）、百隆东方（越南盈利改善，国内减亏逻辑），自身拐点逻辑的晶苑

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:低于上证综指 2.7PCT

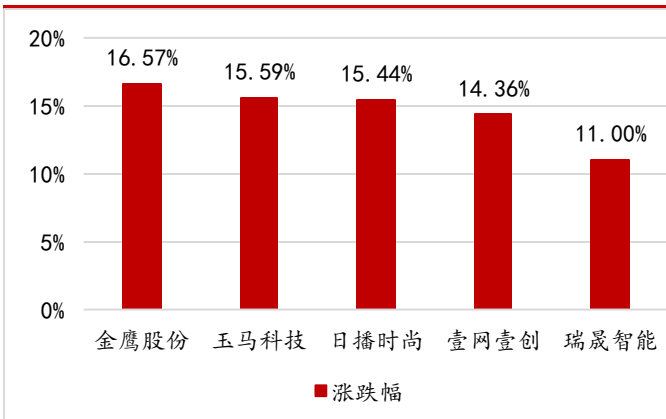
本周，上证指数上涨 1.7%，创业板指上涨 8.58%，SW 纺织服装板块下跌 1%，低于上证综指 2.7PCT、低于创业板指 9.58PCT。其中，SW 纺织制造上涨 0.22%，SW 服装家纺下跌 1.58%。其中涨幅板块前三分别为纺织机械、高端女装、电商，涨幅后二的板块为户外及运动、内衣。本周涨幅第一为金鹰股份，上涨 16.57%；跌幅第一为际华集团，下跌 25.76%。主力资金净流入方面，壹网壹创第一，流入占比 4.59%；而主力资金净流出最多的公司为万里马，流出占比 3.64%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



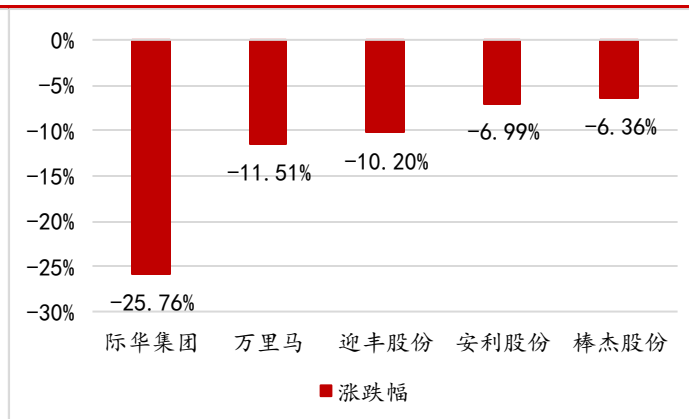
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



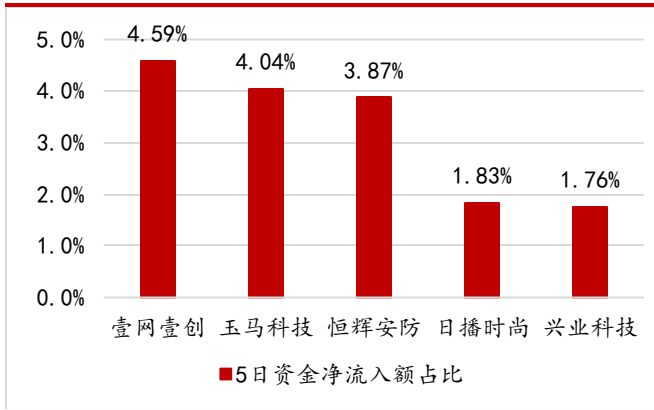
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅后 5 个股 (%)



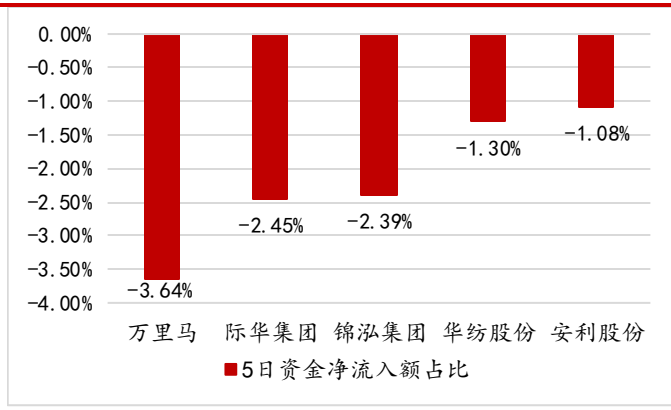
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



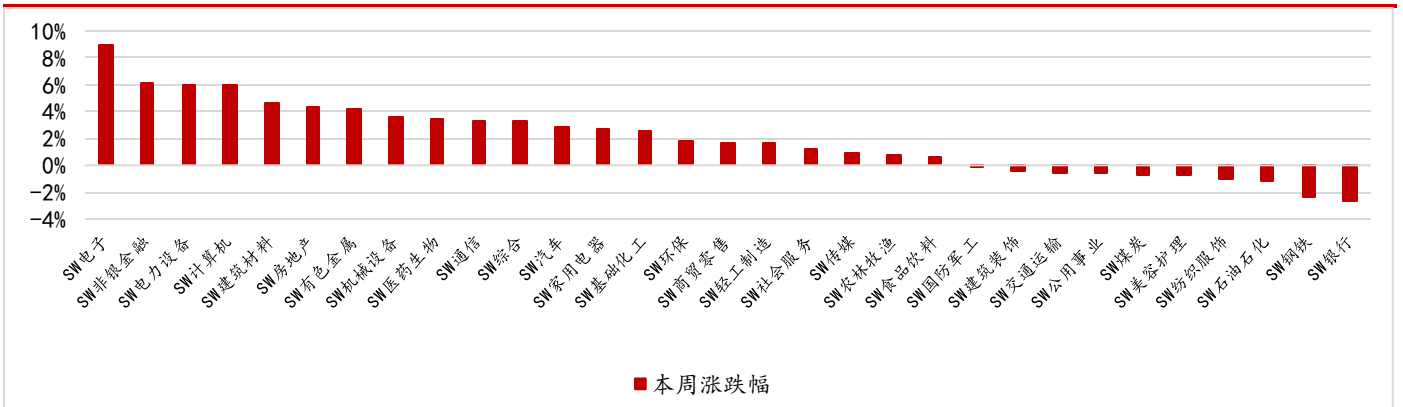
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 5 日纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



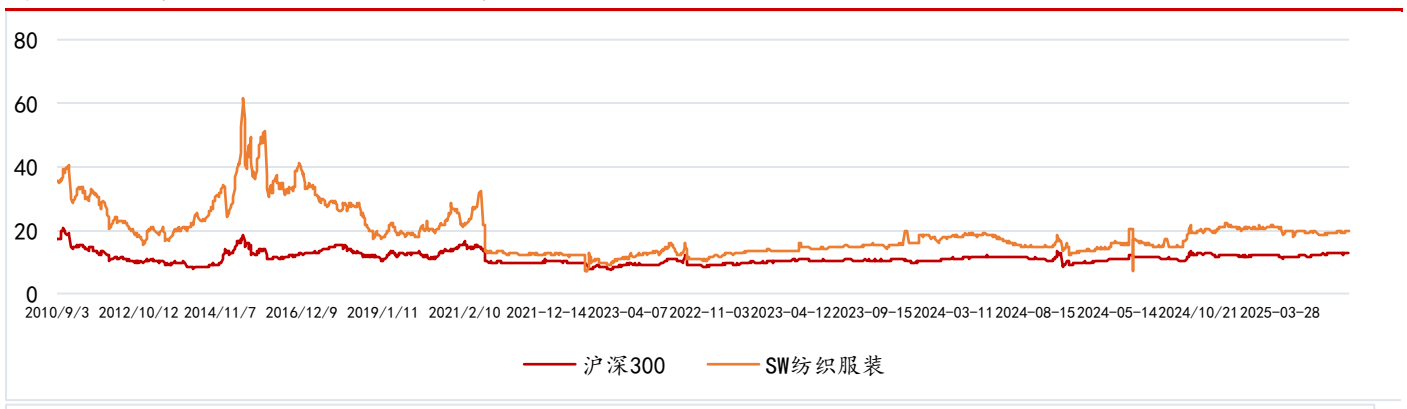
资料来源: wind, 华西证券研究所

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上涨，年初至今上涨 3.43%

截至 8 月 14 日，中国棉花 3128B 指数为 15214 元/吨，区间上涨 0.35%，中等进口棉价格指数（1%关税）为 13576 元/吨，区间上涨 1.43%，CotlookA 指数（1%关税）收盘价为 13984 元/吨，区间上涨 1.77%。内棉价格高于外棉价格 1638 元/吨。

截至 8 月 14 日，中国棉花 3128B 指数相较年初上涨 3.43%，中等进口棉价格指数（1%关税）相较年初下跌 1.22%，CotlookA 指数（1%关税）收盘价相较年初上涨 0.14%。

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

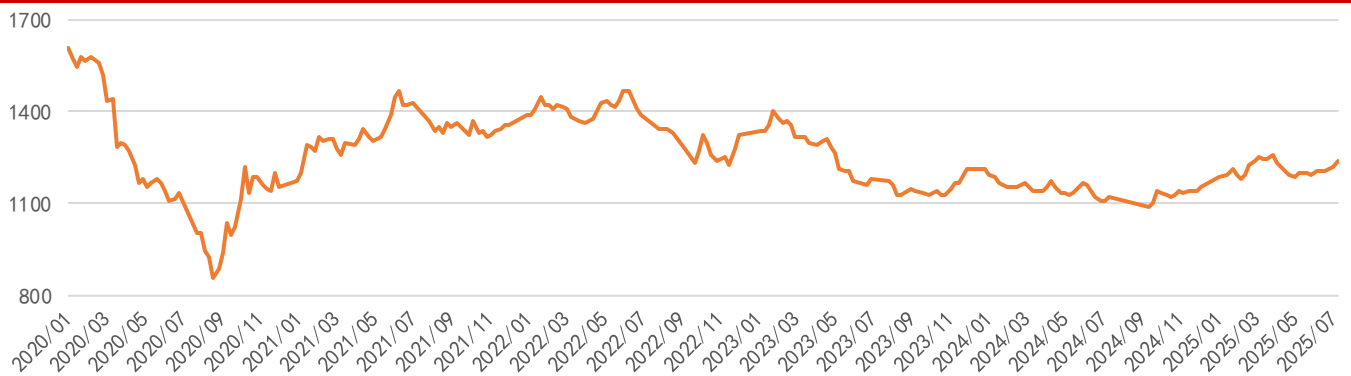
##### 3.1.2. 羊毛价格 2025 年初至今上涨 4.12%

截至最新数据日（7 月 24 日），澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1239 澳分/公斤、折合人民币元 58597.3 元/吨（1 澳元=4.73 元人民币），相较上周数据日

(7月17日) 上涨 18 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 4.12%。

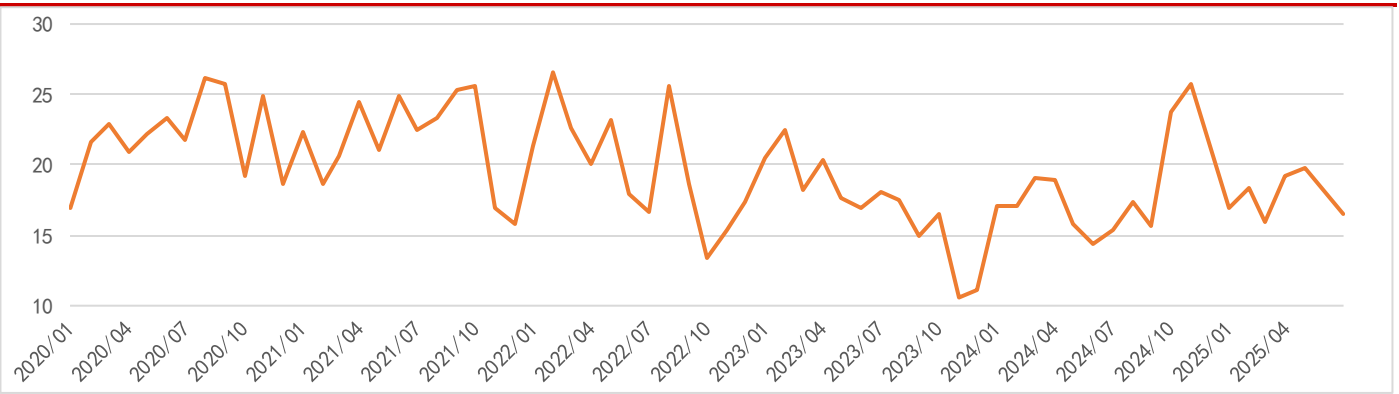
截止最新数据日(6月30日)，6月精梳羊毛纱线的中国出口平均单价为 21.23 美元/千克，折合人民币 152.1 元/千克，(1 美元=7.2 元人民币)，相较 5 月环比上涨 19.67%。2025 年初至今，粗梳羊毛纱线的中国出口平均单价下跌 9.90%。

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)



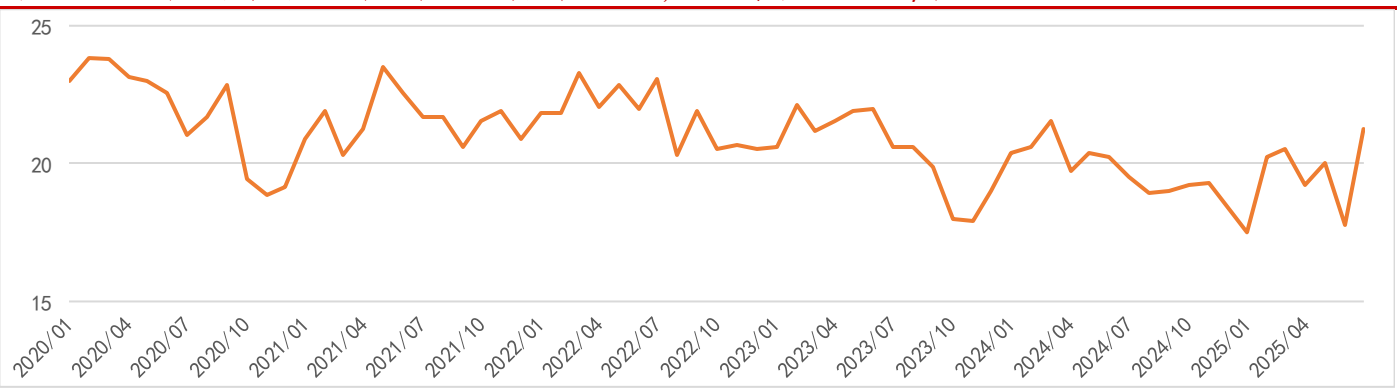
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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 2.12%，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

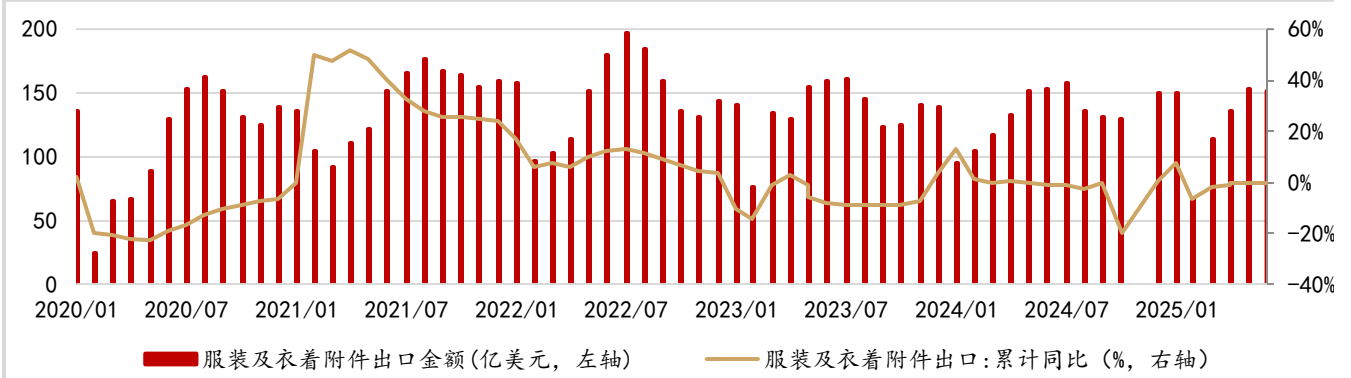
### 3.2.1. 25 年 1-7 月纺织服装出口同比增长 0.53%

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%。

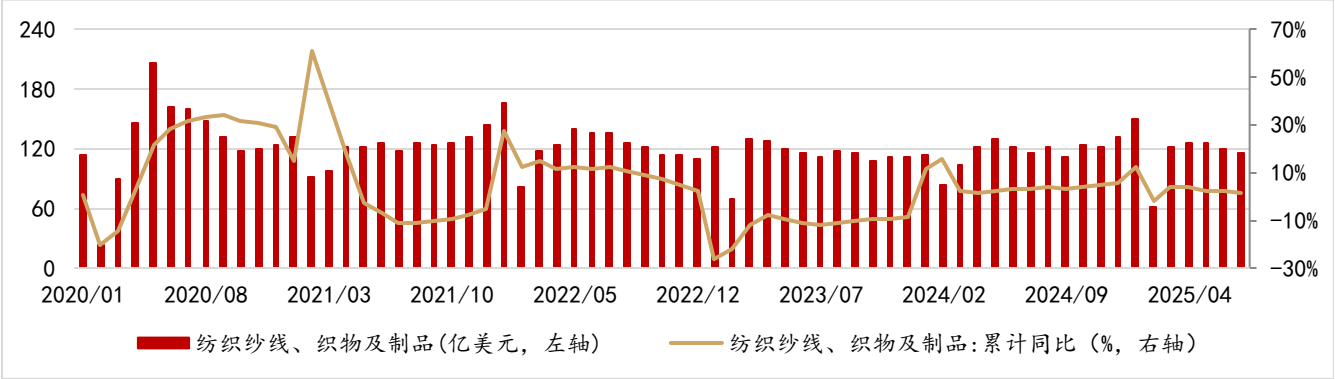
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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，%）

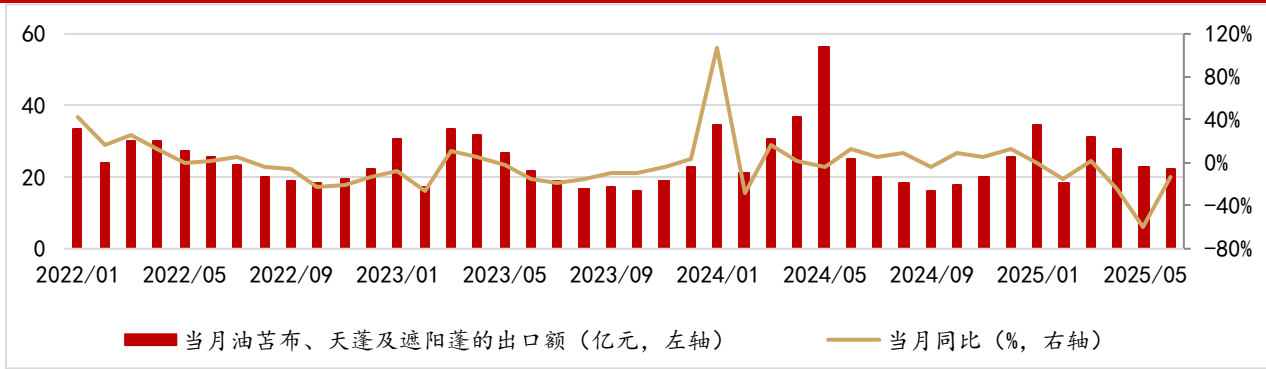


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

**3.2.2. 出口帐篷：6月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比下降13.1%，2025年1-6月累计同比下降4.98%**

据海关总署统计，2025年6月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为3.16亿美元，同比下降13.1%；2025年1-6月油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为21.84亿美元，累计同比下降4.98%。

图 15 油苫布、天蓬及遮阳篷出口额及增速

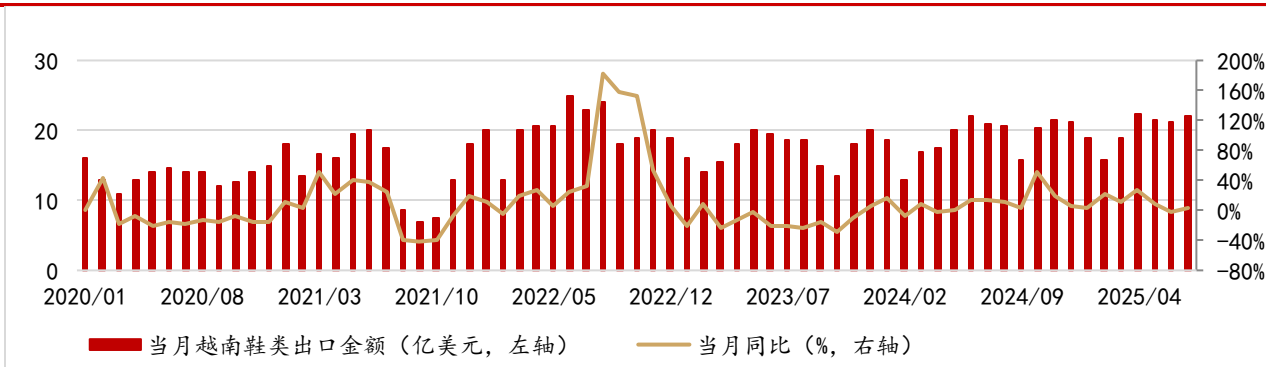


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

### 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

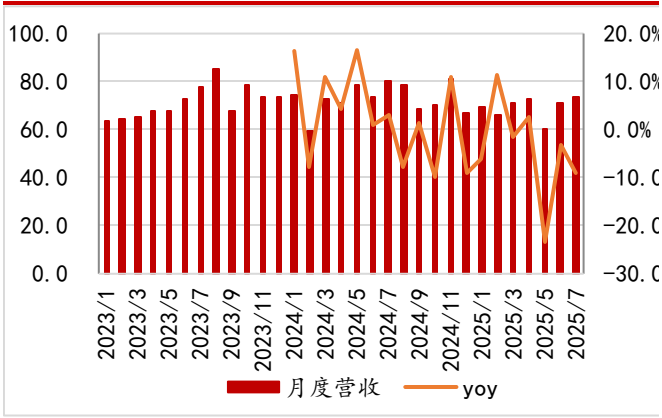


资料来源：越南统计局，华西证券研究所

### 3.2.4. 运动制造台企月度数据

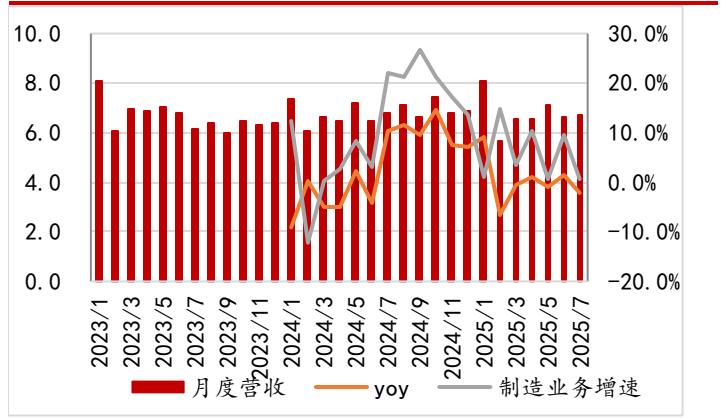
根据各公司官网，25 年 7 月丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/来亿营收同比增速分别为-9%/-2%/5%/-12%/-3%/-15%，其中裕元制造业 7 月同比增长 0.5%，环比下降 9PCT。丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/志强/来亿 24 年 Q4 分别同比增长-0.5%/13.35%/18.4%/31.83%/12.25%/30.55%/36.53%，（24 年 Q3 增速:-1.52%/10.5%/1.58%/1.13%/25.82%/57.92%/38.77%）。

图 17 丰泰企业营收及增速 (亿新台币)



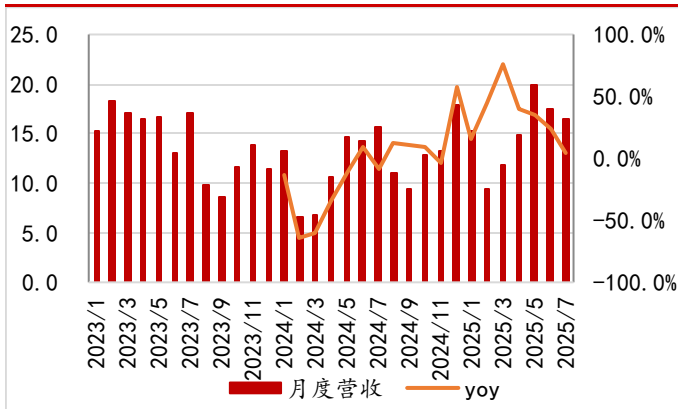
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 18 裕元集团营收及增速 (亿美元)



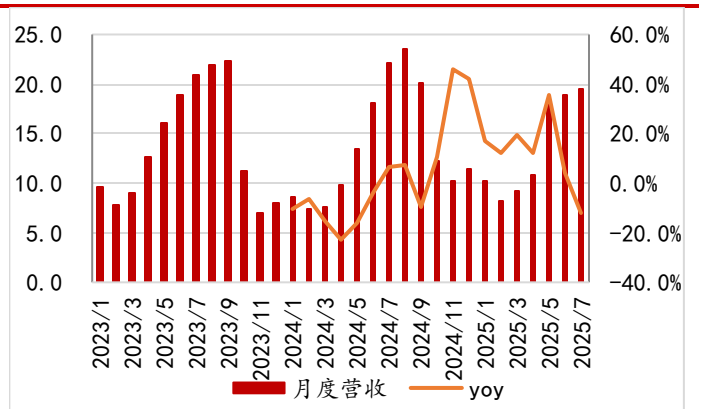
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 19 钰齐企业营收及增速 (亿新台币)



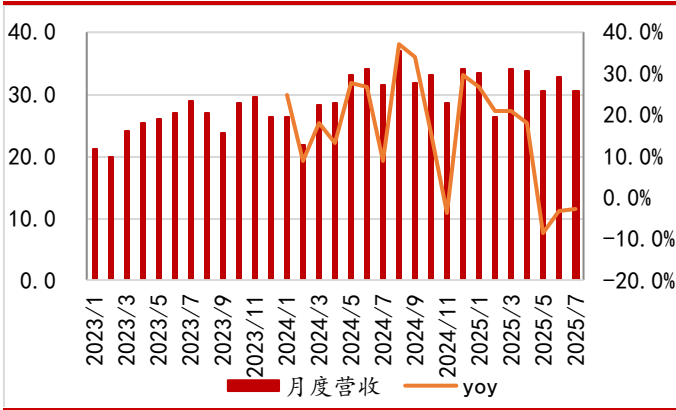
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 20 广越企业营收及增速 (亿新台币)



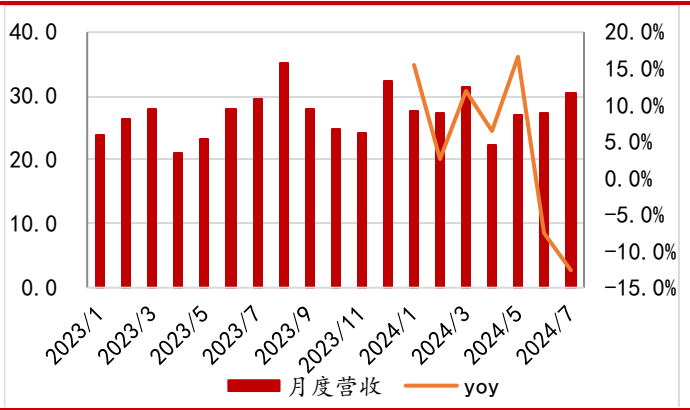
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 21 儒鸿营收及增速 (亿新台币)



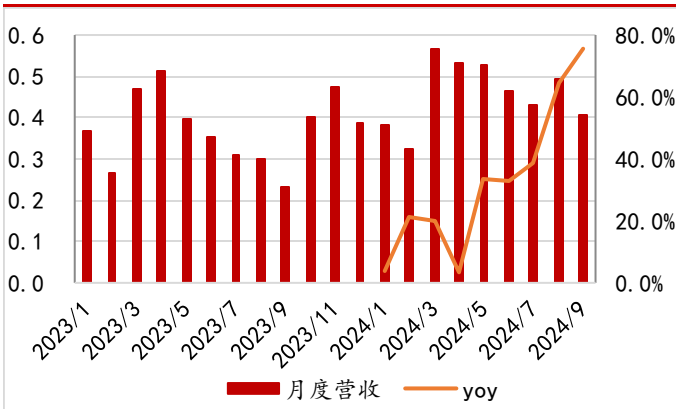
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图 22 聚阳营收及增速 (亿新台币)



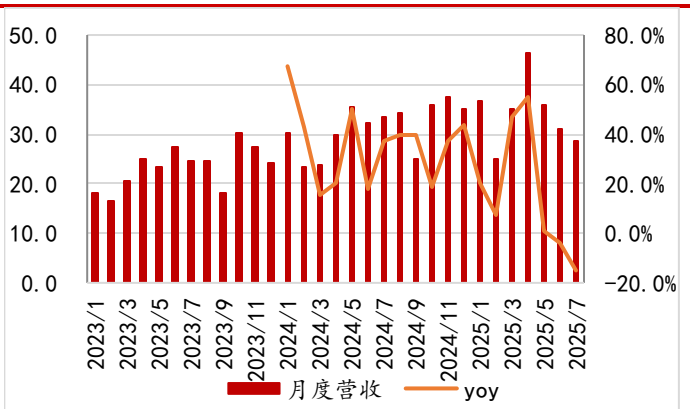
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

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)



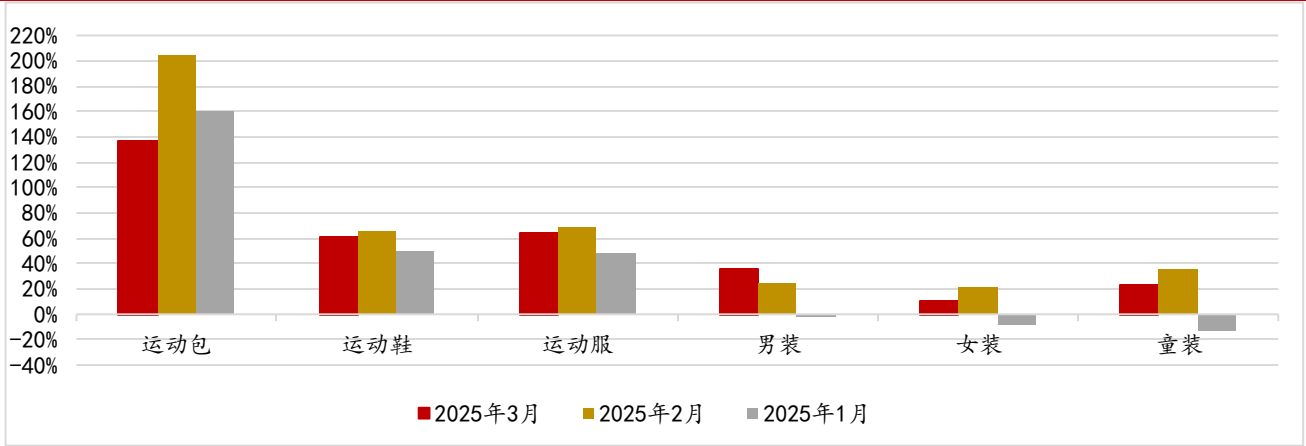
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

### 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%

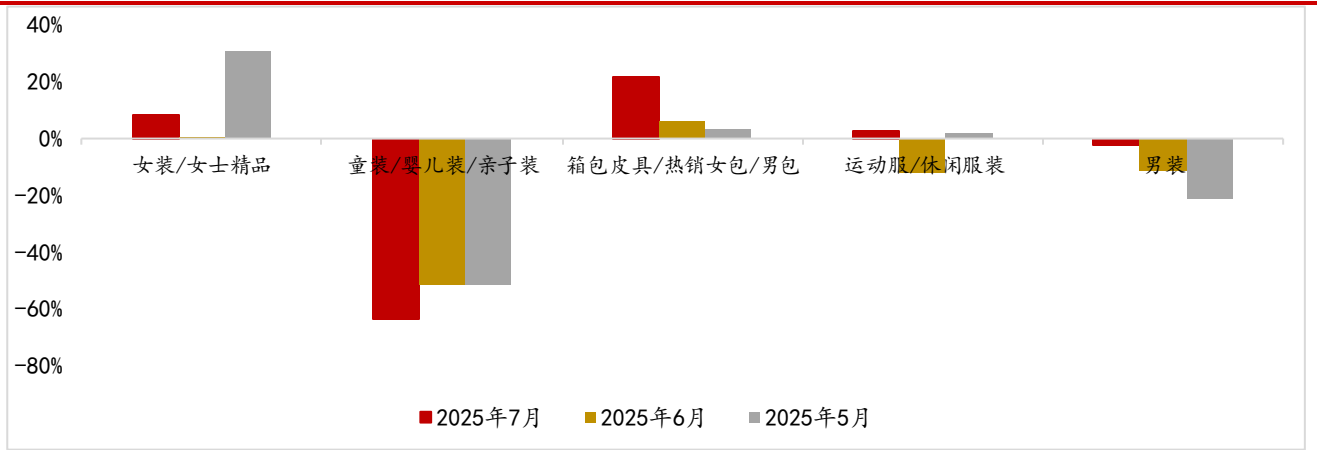
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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

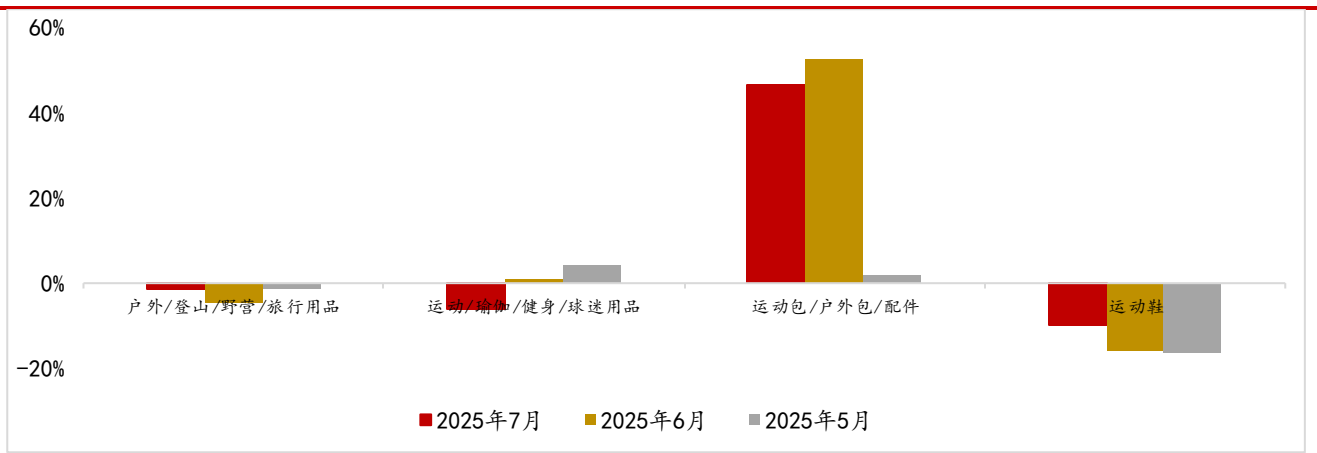
根据萝卜投资数据，2025 年 7 月，童装/运动服/女装/男装/箱包淘宝天猫平台销售额同比增加-63.78%/2.52%/8.08%/-2.07%/21.74%，七月运动及休闲服装增速有所改善。户外品类来看，户外登山野营/运动瑜伽健身/运动包/运动鞋淘宝天猫平台销售额同比增长-1.42%/-5.84%/46.67%/-9.77%。根据萝卜投资数据，2025 年 7 月，淘宝天猫平台同比增速前三分别是报喜鸟、加拿大鹅、朗姿股份，同比增长分别为 48.6%/36.5%/34.8%。同比增速后三分分别是北极绒、耐克、雅戈尔，同比增速分别为 -47.1%/-35.4%/-34.9%。

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%
	李宁	49727	-19.6%	-31.5%	-29.2%
户外	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 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

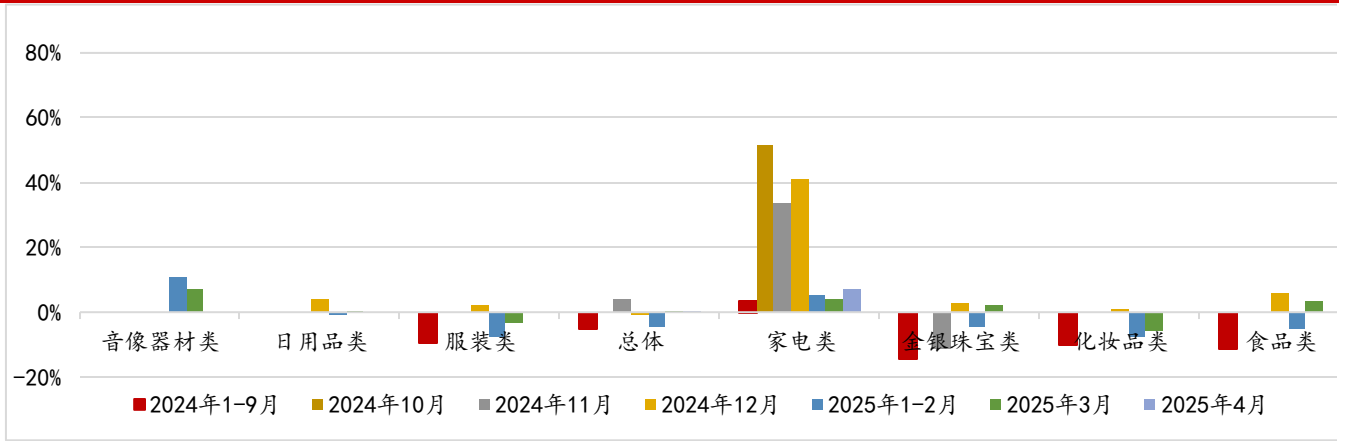
### 3.3.3.2025年4月份全国50家重点大型零售企业零售额同比增加0.2%

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

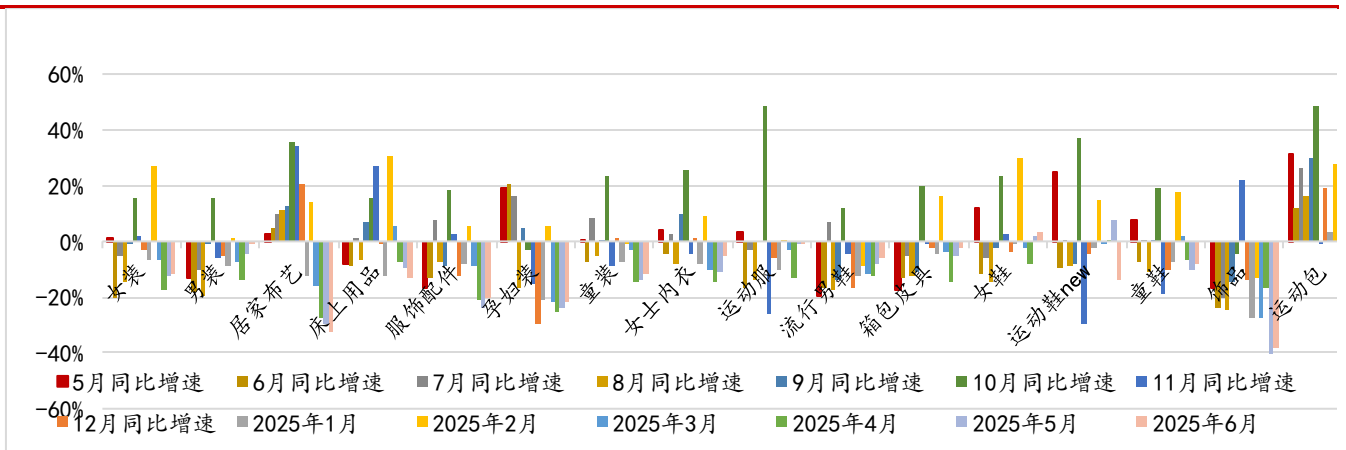


资料来源：中华全国商业信息中心，华西证券研究所

### 3.3.4. 25 年 6 月服装行业线上销售额 402.65 亿元，同比下降 10.26%

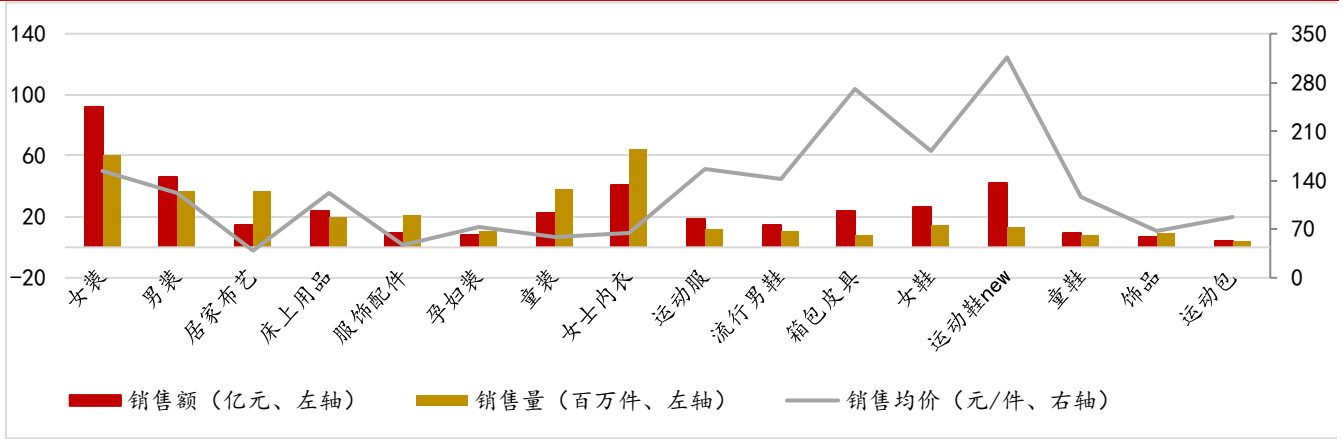
根据 ECdataway 数据，2025 年 6 月，我国服装行业共实现线上销售额 402.65 亿元，同比下降 10.26%，较 25 年 5 月环比下降 9.49%。从细分品类看，6 月女装销售额最高，达 91.77 亿元，同比下降 11.6%；6 月运动鞋 new 平均单价最高，达 316.13 元/双，同比下降 0.85%。

图 29 2024 年 5 月-2025 年 6 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 6 月纺织服装线上销售情况



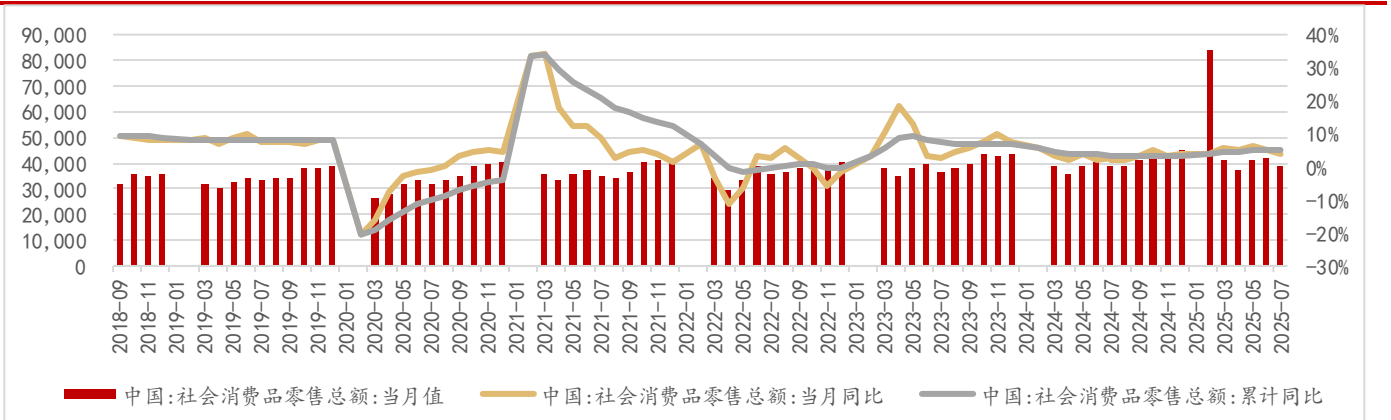
资料来源: wind, 华西证券研究所

### 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%。

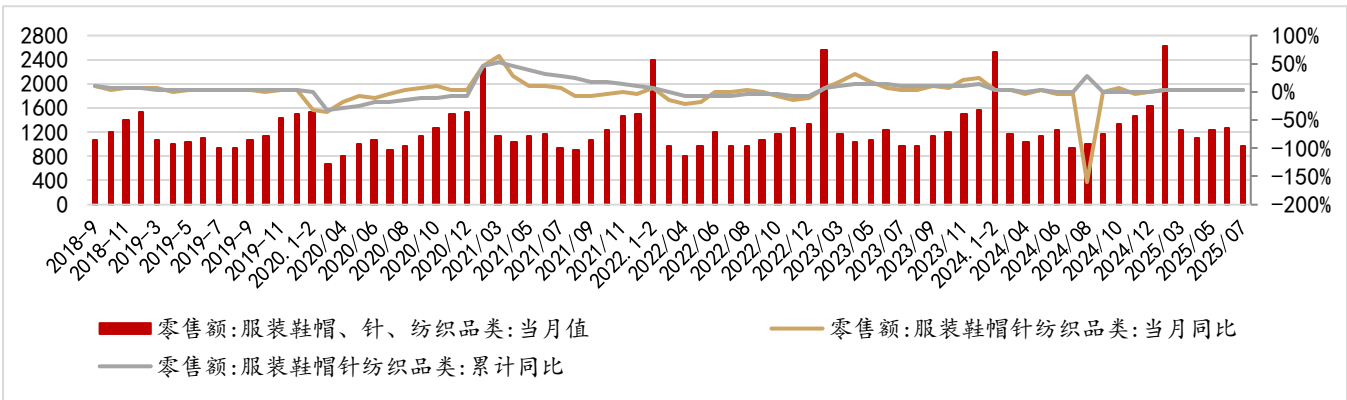
1-7 月份，全国网上零售额 86835 亿元，同比增长 9.2%。其中，实物商品网上零售额 70790 亿元，增长 6.3%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 14.7%、1.7%、5.8%。

图 31 社会消费品零售总额及同比增长率 (亿元, %)



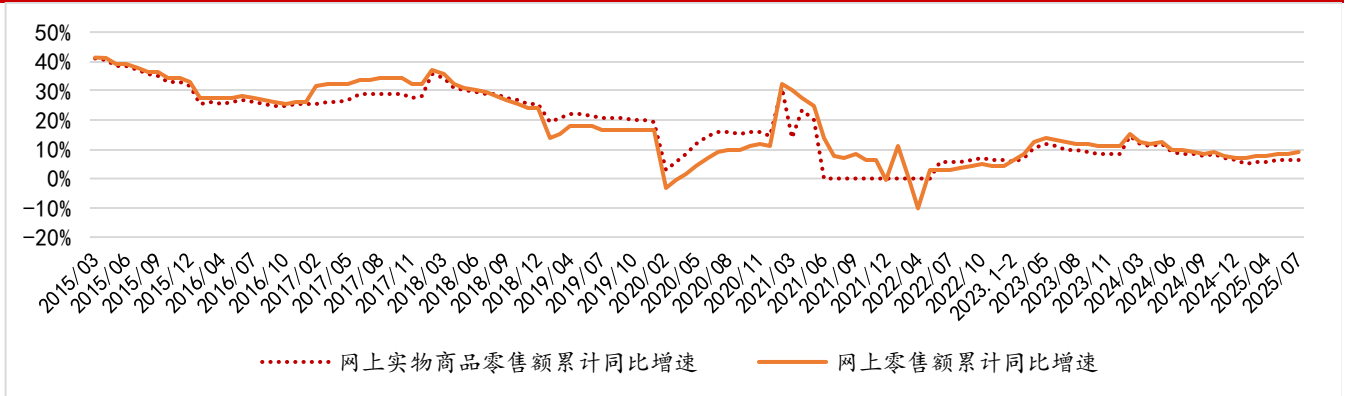
资料来源: 国家统计局, 华西证券研究所

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



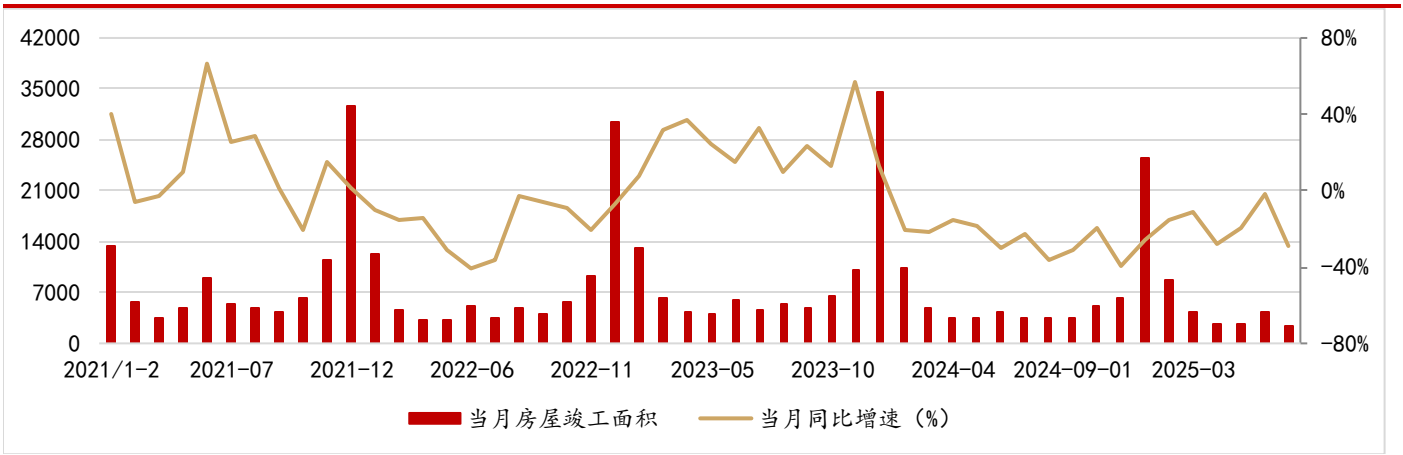
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

### 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%。

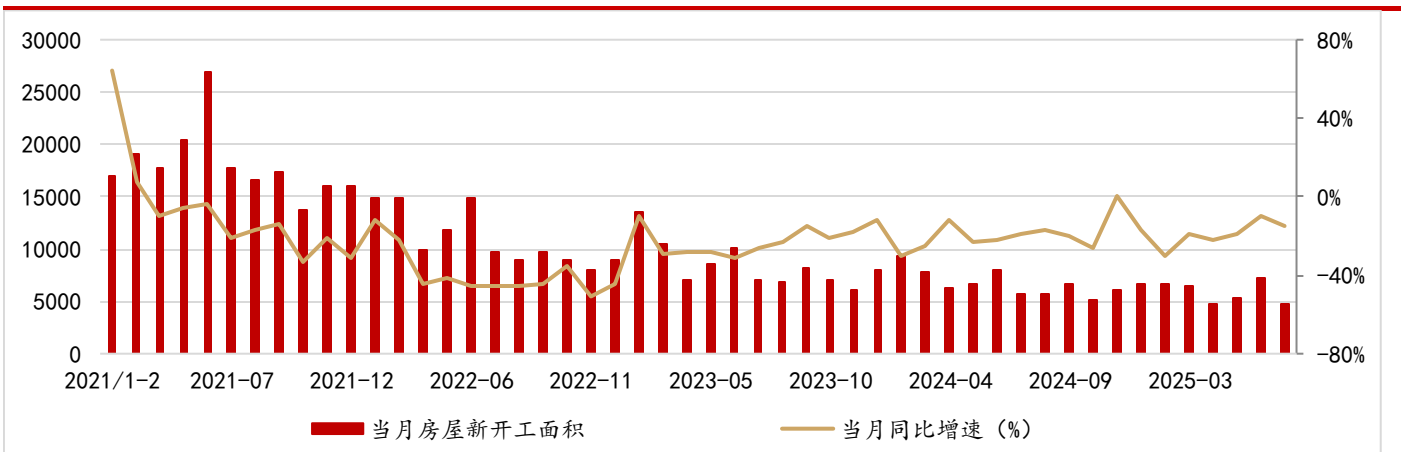
2025 年 1—7 月份，全国房地产开发投资 53580 亿元，同比下降 12.0%；其中，住宅投资 41208 亿元，下降 10.9%。

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）



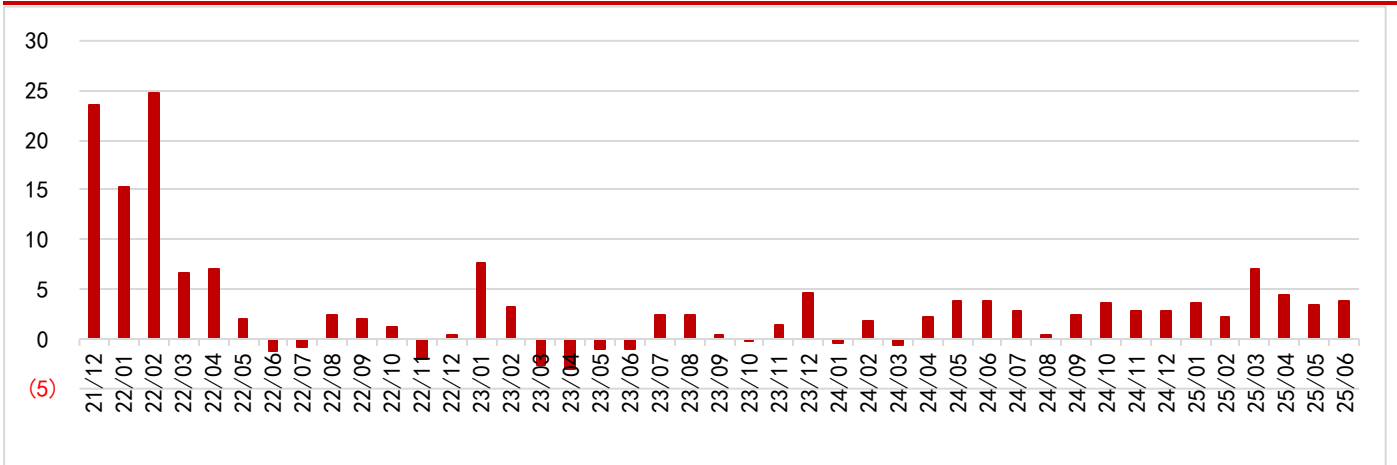
资料来源：Wind，华西证券研究所

### 3.3.7. 美国 25 年 6 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 6 月美国零售和食品服务销售额（季调）总计为 7201.06 亿美元，同比增长 3.92%。其中服装及服装配饰店 6 月同比增长 3.88%。

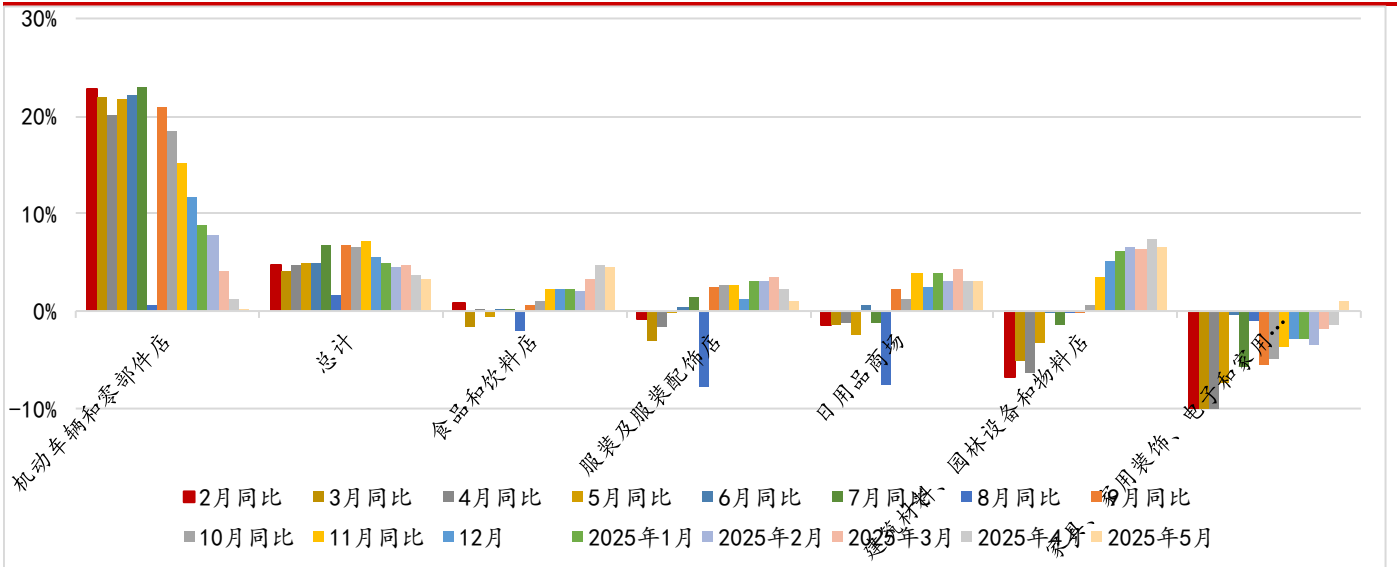
25 年 5 月份美国零售库存（季调）为 8042.72 亿美元，同比增长 3.26%、环比下降 0.03%。从细分领域看，机动车辆和零部件店、食品和饮料店、服装及服装配饰店、日用品商场同比增速为 0.02%/4.43%/0.98%/3.06%。

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 5 月美国零售库存同比增速 (季调)

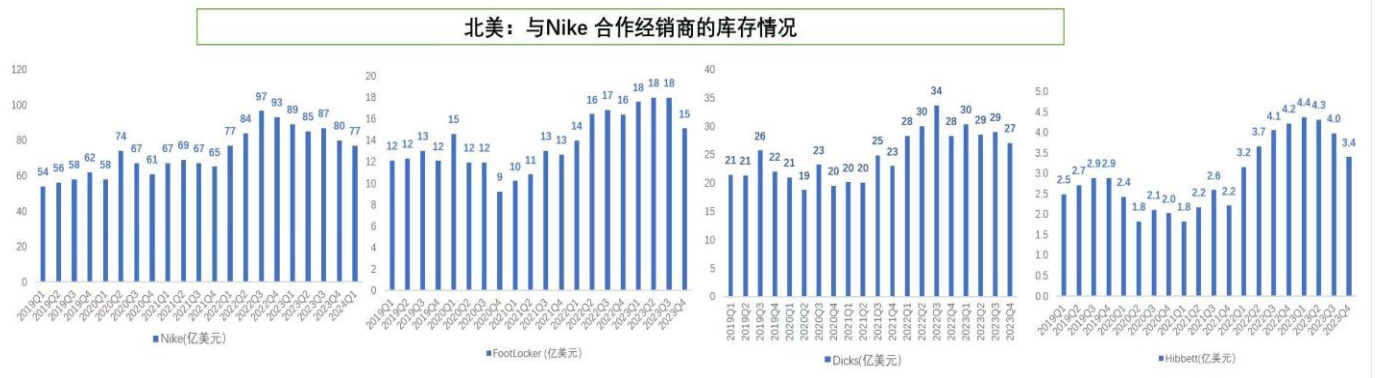


资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 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%

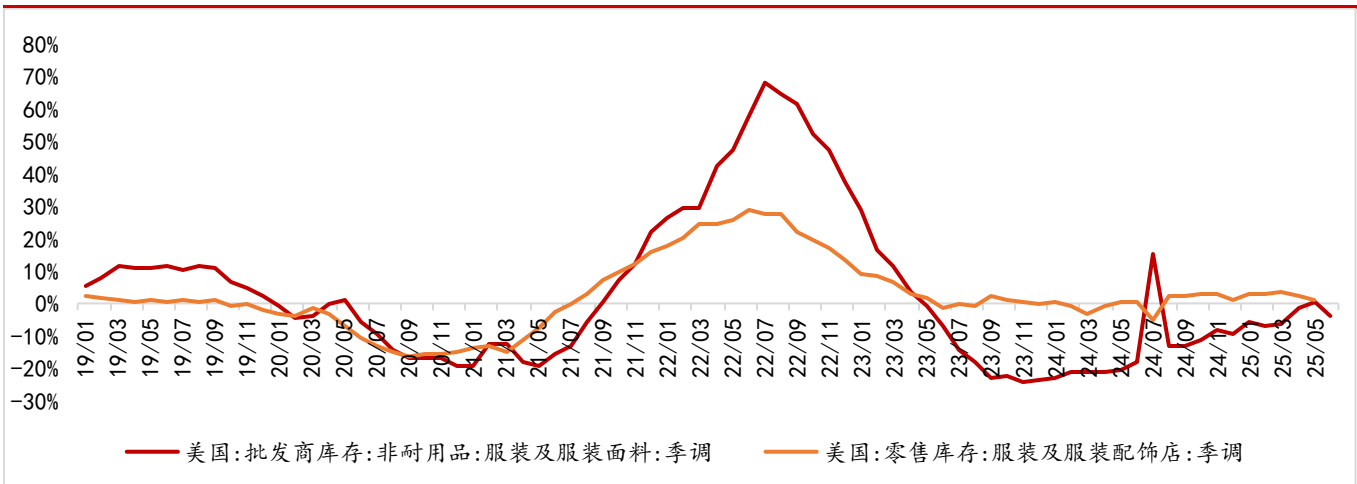
根据美国商务部统计数据，25 年 6 月美国服装及服装面料批发商库存（季调）为 276.52 亿美元，同比下降 3.89%；25 年 5 月美国服装及服装配饰店零售库存（季调）为 580.56 亿美元，同比上升 0.98%。与 Nike 合作经销商的库存均呈现下滑趋势，FY23Q4（23/10/28-24/2/3，Nike 为 23/11/30-24/2/29）Nike/Foot Locker/Dicks/Hibbett 库存分别下降 13.2%/19.0%/13.2%/13.6%，截止 24/5/31NIKE 存货为 75.19 亿美元，同比下降 11.06%。

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. 第四次重返中国的 Forever 21，合作方换成唯品会

近日，Forever 21 正在重新发力中国市场。6 月 Forever 21 在杭州草莓音乐节举办快闪活动。7 月以来，Forever 21 又在上海地铁 18 号线包下专列广告车厢，并在上海、杭州、武汉三地购物中心投放大屏广告；电影《魔法蓝精灵》上映时，Forever 21 也借势宣传，发布与蓝精灵 IP 的联名系列。

今年 6 月份，美国快时尚品牌 Forever 21 的所有者 Authentic Brands Group(下称“ABG 公司”)在微信公众号宣布与上海橙迪贸易有限公司达成合作，全面升级 Forever 21 在中国市场的业务。ABG 称，作为 Forever 21 品牌在中国市场的被授权方，橙迪将负责 Forever 21 在中国市场的产品生产、销售与线上、线下渠道的市场营销，品类涵盖男装、女装、鞋履、休闲装、内衣、包袋及配饰。其表示，通过此次与

橙迪的合作，Forever 21 将加速其在中国市场的品牌焕新。Forever 21 的线上店铺也将同时焕新，并计划于未来继续布局线下零售渠道。

同日，Forever 21 官方认证的小红书账号发文称品牌回归，而小红书商家主体公示名称为上海橙迪贸易有限公司。

(原文链接: [https://mp.weixin.qq.com/s/9rWbVyt6\\_7vBay6sk89tew](https://mp.weixin.qq.com/s/9rWbVyt6_7vBay6sk89tew))

## 4.2. 青少年品牌 Subdued 广州开设华南首店

日前，意大利青少年时装品牌 Subdued 于广州天环广场开设华南首店。

据悉，Subdued 成立于 1990 年代初的意大利罗马，以青少年女性积极健康的生活方式为灵感，产品聚焦 12-19 岁的青少年群体。

2024 年 9 月，Subdued 在上海武康路开出亚洲首店，随后登陆成都东郊记忆开店，正式踏入中国市场。

根据 Subdued 官网显示，品牌目前在全球共有 130 家门店，大部分位于欧洲。另据路透社报道，Subdued 2023 年营收约为 1.2 亿欧元（约合人民币 9.4 亿元），其中超 50% 来自意大利之外的市场。

2024 年 3 月，投资公司 NUO 收购了 Subdued 的 30% 股权，NUO 是由法拉利的大股东意大利 Exor 集团与中国香港环球投资有限公司在 2021 年成立的合资公司，主要投资意大利的高端消费品企业。据路透社援引知情人士消息，该项投资价值在 7000 万欧元（约合人民币 5.5 亿元）。

品牌目前在加速扩张中国市场，预计到 2028 年底将达到 70 家店，近期已计划于中国香港开设品牌旗舰店。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/NwxNgiiPehfWbDKxwO7B6w>)

## 4.3. BROOKS 第二季度中国市场营收增长 80%

8 月 14 日，专业跑步品牌 BROOKS 布鲁克斯公布了 2025 年第二季度业绩。公司连续第二个季度创下营收历史新高，所有地区和销售渠道均实现两位数增长：全球营收同比增长 19%，亚太及拉美地区营收同比增长 55%。其中，中国和韩国市场分别贡献了 80% 和 218% 的增长。

在这个季度内，BROOKS 推出了 8 款新鞋型，新品销量贡献率达 28%。Glycerin 系列在本季度引领全球营收增长，同比增幅达 27%；Ghost 和 Ghost Max 系列分别增长 16% 和 82%。亚太及拉美地区的增长主要来自高性能产品，Hyperion 系列销售额同比增长 150%。

除此以外，BROOKS 也持续深化全球重要赛事布局，在波士顿马拉松、温哥华 BMO 马拉松及西雅图本地的多场高知名度赛事中举办品牌活动。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/XMXMjki rtkkAJ8mO8VnFUg>)

## 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	3.7	44.7	4.8	5.2	8.5	7.8
	2331.HK	李宁	增持	18.0	464.7	27.3	29.7	15.5	14.3
	2020.HK	安踏体育	买入	91.9	2579.8	138.7	159.1	16.9	14.8
	3998.HK	波司登	买入	4.8	553.9	36.0	41.8	14.0	12.1
	1361.HK	361 度	买入	6.0	123.0	14.0	16.3	8.0	6.9
	1368.HK	特步国际	买入	5.7	159.4	13.7	15.1	10.6	9.6
	0551.HK	裕元集团	买入	13.5	216.8	26.4	29.2	7.5	6.7
	2313.HK	申洲国际	买入	57.8	868.9	67.7	77.5	11.7	10.2
	2232.HK	晶苑国际	买入	6.0	172.0	16.8	20.0	9.3	7.8
	3306.HK	江南布衣	买入	18.0	93.4	8.7	9.1	9.7	9.4
	6110.HK	滔搏	买入	3.1	194.1	14.0	16.4	12.6	10.7
	3709.HK	赢家时尚	买入	7.4	51.9	6.3	7.5	7.5	6.3
	2154	报喜鸟	买入	3.9	56.2	5.3	7.0	10.5	8.0
	2293	罗莱生活	增持	8.5	70.8	4.8	5.1	14.8	14.0
	2327	富安娜	买入	7.3	61.3	5.6	5.9	11.0	10.4
	2563	森马服饰	买入	5.5	147.4	13.2	15.5	11.1	9.5
	2674	兴业科技	买入	12.0	35.5	1.8	2.2	19.6	16.3
	2780	三夫户外	买入	13.5	21.2	0.6	0.8	35.4	27.9
	2832	比音勒芬	买入	16.0	91.3	10.7	12.2	8.6	7.5
	A 股	300577	开润股份	买入	21.9	52.4	4.6	5.7	11.4
300918		南山智尚	买入	20.6	104.5	2.9	3.3	36.7	31.4
300979		华利集团	买入	51.4	599.4	42.4	48.0	14.1	12.5
600398		海澜之家	买入	6.8	328.5	24.1	25.8	13.7	12.7
600400		红豆股份	增持	2.2	50.6	0.7	0.8	72.3	61.0
601339		百隆东方	买入	5.6	84.0	7.3	8.4	11.5	10.0
603365		水星家纺	买入	17.8	46.7	3.8	4.0	12.3	11.6
603518		锦泓集团	买入	10.5	36.2	3.5	4.0	10.3	9.0
603558		健盛集团	买入	9.7	34.1	3.3	3.8	10.3	9.0

603587	地素时尚	买入	13.6	64.5	3.4	3.8	19.0	17.1
603808	歌力思	增持	8.2	30.3	2.2	2.8	14.0	10.9
603877	太平鸟	买入	14.7	69.2	4.2	5.1	16.4	13.7
603889	新澳股份	买入	6.0	43.7	4.4	5.0	10.0	8.8
603908	牧高笛	增持	25.7	24.0	0.9	1.1	25.5	22.2
605080	浙江自然	买入	26.7	37.8	2.8	3.8	13.7	10.0
605138	盛泰集团	增持	7.5	41.4	1.2	1.7	35.1	24.2
605189	富春染织	买入	16.6	32.3	1.6	1.9	20.2	17.5
301276	嘉曼服饰	买入	25.0	32.3	2.1	2.3	15.6	14.1
300218	安利股份	买入	22.1	47.9	2.6	3.3	18.1	14.3
1238	浙江正特	买入	46.1	50.7	1.0	1.2	51.7	41.5
726	鲁泰 A	买入	7.0	51.4	5.6	6.5	9.1	7.9
2003	伟星股份	买入	11.0	128.0	8.1	9.1	15.8	14.1
605099	共创草坪	买入	31.5	126.7	5.8	6.6	21.8	19.2
300993	玉马科技	增持	18.4	56.7	2.0	2.4	28.3	23.8
603307	扬州金泉	买入	39.3	26.6	1.8	2.3	14.9	11.4
300952	恒辉安防	买入	30.4	52.5	1.4	2.0	37.8	26.8
603665	康隆达	买入	27.4	44.1	1.8	2.4	24.9	18.5

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=0.9178 人民币元；收盘价和市值均采用 2025 年 8 月 15 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%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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 (FY25Q1 为截至 2025/3/31)	全球	22%	21%	13%	8%	10%	25%	16%	21%	22%	20%	17%	6%
	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%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

电 商	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。