

2026 年 05 月 24 日

26Q1 亚玛芬业绩超预期，再度上调全年指引

——纺织服装行业周报 20260524

看好

相关研究

《品牌看好高端复苏，制造关注上游涨价——纺织服装 2025 年报及 2026 年一季报总结》2026/05/18

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
求佳峰 A0230523060001
qiuji@swsresearch.com
刘佩 A0230523070002
liupe@swsresearch.com

研究支持

朱本伦 A0230125090001
zhu@swsresearch.com

联系人

朱本伦 A0230125090001
zhu@swsresearch.com

本期投资提示：

- **本周纺织服饰板块表现弱于市场。**5 月 18 日~5 月 22 日，SW 纺织服饰指数下滑 2.5%，跑输 SW 全 A 指数 2.5pct。其中，SW 服装家纺指数下滑 2.8%，跑输 SW 全 A 指数 2.8pct；SW 纺织制造指数下滑 3.0%，跑输 SW 全 A 指数 3.1pct。
- **近期行业数据：1) 社零：**4 月社会消费品零售总额 3.7 万亿元，同比增长 0.2%。**2) 出口：**4 月我国纺织服装出口金额 241 亿美元，同比-0.6%。分拆看，4 月纺织纱线、织物及制品出口额 127 亿美元，同比+1.0%，服装及衣着附件 113 亿美元，同比-2.2%。**3) 棉价：**5 月 22 日，国家棉花价格 B 指数报于 17,569 元/吨，本周下降 1.2%。郑棉主力合约报于 15,895 元/吨，本周下降 1.2%。国际棉花价格 M 指数报于 88 美分/磅，本周下降 5.9%。ICE2 号棉花主力合约报于 77 美分/磅，本周下降 3.7%。**4) 澳毛价格：**5 月 20 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1336 美分/公斤，同比上涨 72.2%，月内下降 1.6%，年内上涨 30.9%。
- **【本周板块观点】**
- **纺织：VF 发布 FY26Q4 业绩，经营情况逐步改善。**FY26Q4（26 年 1-3 月），VF 营收 21.66 亿美元，同比增长 1%，符合预期，营业利润 6150 万美元，同比由亏转盈。分品牌看，The North Face 同比增长 12%至 9.35 亿美元，Timberland 同比增长 8%至 4.05 亿美元，Vans 同比下降 1%至 4.87 亿美元，降幅环比收窄。公司预计 27 财年营收增长 1-2%，调整后营业利润率提升至 8%。期待运动品牌经营改善，带动制造产业链回暖。
- **服装：26Q1 亚玛芬收入利润超预期，再度上调业绩指引。**26Q1 亚玛芬收入 19.5 亿美元，同比增长 32%，调整后净利润同比增长 47%至 2.2 亿美元，调整后完全摊薄每股收益为 0.38 美元，收入及利润大幅超预期。公司上调全年指引，26 年收入增长预期上调至 20-22%（原为 16-18%），其中科技服装部门收入增长 22-24%，户外业务增长 22-24%，球类业务增长 10-12%。
- **【本周重点回顾】**
- **纺织服装 2025 年报及 2026 年一季报总结：品牌看好高端复苏，制造关注上游涨价。**26Q1 服装零售回暖，行业 β 改善启动，高端化与差异化户外景气更优，纺织制造上游涨价周期催化业绩弹性。当前服装家纺重点关注高性能户外、高端社交服饰、睡眠经济，纺织制造看好上游涨价品种，关注运动制造复苏。
- **【行业观点与投资分析意见】**
- **纺织制造：看好上游涨价品种，关注运动制造复苏。**①**上游涨价周期：**优质毛纺公司/百隆东方；②**运动制造产业链：**申洲/华利/裕元/伟星/晶苑。
- **服装家纺：围绕未来消费趋势，寻找具有渗透率空间的方向。**①**高性能户外：**李宁/安踏体育/波司登/361 度/滔搏/特步，建议关注伯希和；②**社交服饰：**比音勒芬/江南布衣/歌力思，建议关注锦泓集团；③**睡眠经济：**罗莱/水星。
- **风险提示：**消费恢复低于预期；行业竞争加剧；存货减值风险；原材料成本上涨。



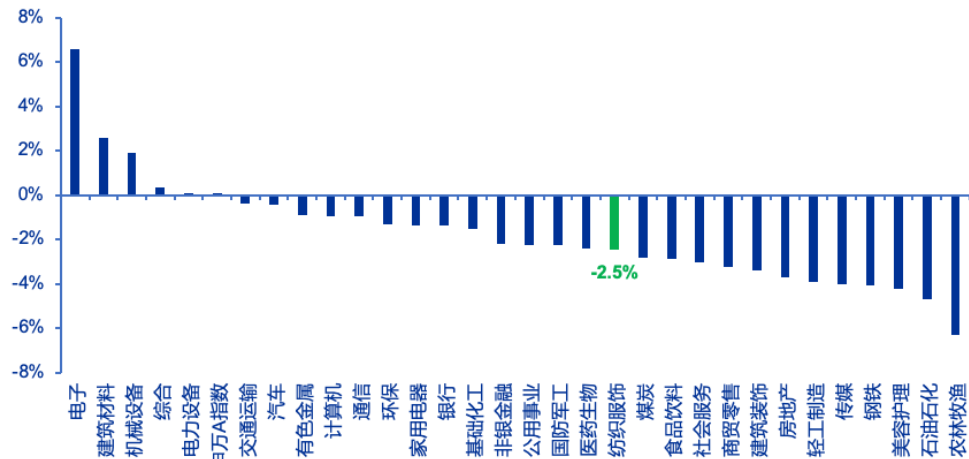
申万宏源研究微信服务号

1. 本周纺织服饰板块弱于市场

1.1 本周板块表现

本周纺织服饰板块表现弱于市场。5月18日~5月22日，SW纺织服饰指数下滑2.5%，跑输SW全A指数2.5pct。其中，SW服装家纺指数下滑2.8%，跑输SW全A指数2.8pct；SW纺织制造指数下滑3.0%，跑输SW全A指数3.1pct。

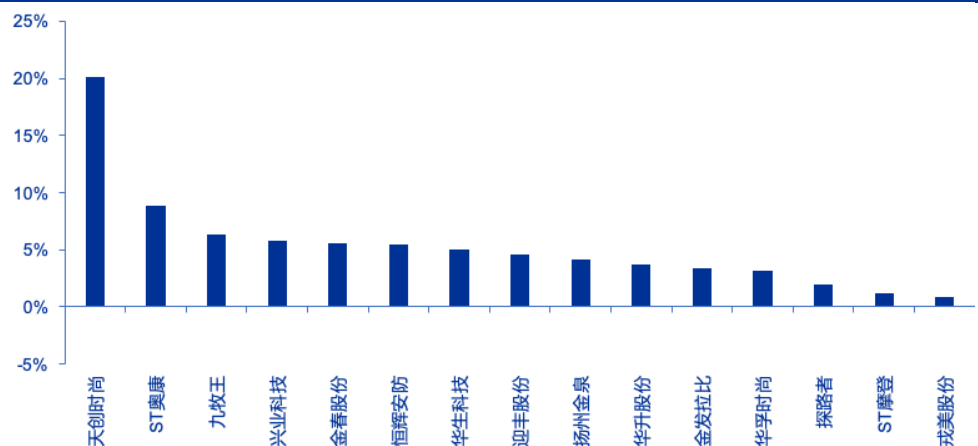
图 1：本周纺织服饰板块涨跌幅居申万全行业第 19 位



资料来源：Wind，申万宏源研究；注：此处排序包含了 31 个申万行业和申万 A 指数

本周涨幅前五的个股：天创时尚 (20.1%)、ST 奥康 (8.9%)、九牧王 (6.3%)、兴业科技 (5.8%)、金春股份 (5.6%)。

图 2：本周纺织服装板块个股涨幅 Top15



资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 本周行业观点

【纺织】

VF 发布 FY26Q4 业绩，经营情况逐步改善。 FY26Q4 (2026/1-2026/3)，VF 营收 21.66 亿美元，同比增长 1%，营业利润 6150 万美元，同比由亏转盈。FY26 全年营收 96.05 亿美元，同比增长 1%，营业利润率同比提升 2.8pct 至 6.0%。三年来，公司首次恢复全年营收增长，并预计 27 财年增长 1-2%，调整后营业利润率提升至约 8%。分品牌看，FY26Q4 The North Face 同比增长 12%至 9.35 亿美元，Timberland 同比增长 8%至 4.05 亿美元，Vans 同比下降 1%至 4.87 亿美元，降幅环比收窄，经典系列呈现积极态势，鞋类新款销售同比增长，服装业务恢复增长。期待运动品牌公司逐步进入经营上行期，带动制造产业链回暖。

【服装】

本周亚玛芬发布 26Q1 业绩，收入利润均超预期。 26Q1 公司收入 19.5 亿美元，同比增长 32% (固定汇率下增 26%)，大幅超越此前指引的 22-24%的增长。调整后净利润同比增长 47%至 2.2 亿美元，调整后完全摊薄每股收益为 0.38 美元，显著高于前期指引 0.28-0.30 美元。分地区看，26Q1 美洲地区收入 5.5 亿美元，同比增长 18%；EMEA 收入 5.1 亿美元，同比增长 27%；大中华区收入 6.4 亿美元，同比增长 45%，大中华区引领高增；亚太地区收入 2.4 亿美元，同比增长 53%。

公司再度上调全年指引。 26 年收入增长预期上调至 20-22% (原为 16-18%)，其中科技服装部门收入增长 22-24% (原为 18-20%)，op margin 22% (维持)；户外业务增长 22-24% (原为 18-20%)，op margin 15.0-15.5% (原为 14.5-14.8%)；球类业务增长 10-12% (原为 7-9%)，op margin 4.7-5.0% (维持)。26 年预计毛利率 59-59.5% (原为 59%)，经营利润率为 13.4-13.7% (原为 13.1-13.3%)。完全摊薄每股收益预期为 1.18-1.23 美元/股 (原为 1.1-1.15 美元/股)。

近期业绩收官，一季度品牌服饰亮点频现。 运动板块 26Q1 流水加速上行，安踏/李宁主品牌增长高单位数/中单位数，FILA 及安踏旗下户外品牌增长中双位数/40-45%，各品牌库存及折扣稳健，运营质量健康，印证行业需求韧性以及各公司灵活的管理能力。女装板块地素/歌力思表现超预期，歌力思 26Q1 收入同比增长 7.8%至 7.4 亿元，其中，国内业务收入整体增幅达到 14.3%，经营性利润增长约 70%，主要得益于多品牌协同发展推动收入取得良好增长，同时持续加强费用控制，推动将本增效，海外业务亏损继续改善。地素一季度收入同比增长 6.2%至 5.1 亿元，归母净利润同比增长 21.8%至 1.0 亿元，扣非归母净利润同比增长 22.9%至 0.8 亿元，业绩表现超预期，主要来自收入端恢复增长，一季度新品销售占比提升带动毛利率改善，同时费用率管控得当。

展望后续，继续看好品牌端需求复苏。 运动板块，26 年为体育赛事大年，赛事热度提

振民众参与体育活动热情，各品牌产品储备、营销赞助蓄力积极，建议关注后续落地进展，推荐李宁/安踏/361 度/特步/波司登，建议关注伯希和。女装板块，26 年有望迎来困境反转，行业库存、渠道保有量经过 1-2 年调整，目前均已经达到健康状态，一季度多家公司业绩超预期已经开启复苏态势，且歌力思旗下的高端女装品牌、地素时尚旗下品牌均为内部提质增效带来，展现优异的内生成长性，江南布衣业绩持续稳健增长，低估值、高股息，兼具红利属性。建议积极关注板块复苏机会，推荐歌力思、江南布衣，建议关注地素时尚。

2. 本周重点回顾

2.1 纺织服装 2025 年报及 2026 年一季报总结：品牌看好 高端复苏，制造关注上游涨价

内需 26Q1 景气度改善明显，外需保持平稳。3 月纺服社零同比增长 7.0%，在春节错位及节前旺季拉长等带动下，景气度回升明显。预计下半年在基数缓和、产品推新及渠道落地等带动下，终端销售将延续改善趋势。外需出口保持平稳。1-4 月我国纺织服装累计出口 911.3 亿美元，同比增长 0.8%，其中，纺织品出口同比增长 2.3%，服装出口同比下降 0.9%。纺织中间品出口韧性较强，服装出口略有承压。

港股运动：25 年业绩普遍超预期，26Q1 高基数下景气度继续改善。1) **安踏受益于多品牌及费用管控，业绩超预期：**25 年收入 802.2 亿元，同比增长 13.3%，归母净利润 135.9 亿元，剔除 24 年 Amer Sports 影响后利润同比增长 13.9%。26Q1 安踏/FILA/新品牌分别增长高单/低双/40-45%，相比 25Q4 改善明显。2) **李宁利润好于预期：**25 年收入同比增长 3%至 296 亿元，归母净利润同比下滑 3%至 29.4 亿元，好于预期，主要得益于专业运动拉动增长、渠道整合与精细化运营优化费用，26Q1 成人线下流水增长中单位数。3) **特步业绩符合预期：**25 年收入同比增长 4.2%，归母净利润同比增长 10.8%。26Q1 主品牌增长低单位数，索康尼增长超 20%。4) **361 度继续领跑：**25 年收入 111 亿元，同比增长 10.6%，归母净利润 13 亿元，同比增长 14.0%。26Q1 成人线下增长 10%。

纺织制造：1) 上游受益于涨价周期催化业绩弹性。棉花涨价背景下，百隆东方 26Q1 营收 19.9 亿元，同比增长 14.8%，归母净利润 2.4 亿元，同比增长 39.8%，利润超预期，预计 26Q2 净利润规模或环比继续扩大。澳毛产量明确收缩，运动羊毛服饰需求增长，推动澳毛价格持续创出本轮周期价格新高，带动优质毛纺公司 26Q1 业绩超预期，随 26Q2 交付旺季开启，后续业绩仍然值得期待。2) **中游受客户订单波动、原材料价格上涨等影响，短期业绩承压。**受海外客户下单偏弱、人工成本和制造费用摊薄压力加大，叠加新工厂仍处于产能爬坡、汇兑损失等影响，中游制造公司短期业绩有所承压。

男女装：旅游、商务场景促进高端消费回暖，率先完成去库及渠道调整的公司显现复苏迹象。1) **男装：**比音勒芬 26Q1 营收同比增长 18.4%，连续两季营收双位数增长，26Q1 单季营收、净利创历史同期新高，超市场预期。海澜之家 25 年、26Q1 营收及利润

同比增长个位数，符合预期。**2) 女装：**歌力思 26Q1 收入同比增长 7.8%至 7.4 亿元，其中国内业务增幅 14.3%。经营利润增长约 70%，主要得益于国际品牌增长强劲，费用控制及海外亏损改善。地素 26Q1 收入/归母净利润同比增长 6.2%/21.8%，业绩超预期。

童装：随门店优化等举措推进，经营周期触底修复。森马 26Q1 营收/归母净利润 34.5/3.1 亿元，同比增长 12%/45%，利润大超预期，公司线下门店注重运营质量改善，线上投流效果逐步显现，随着提质增效举措持续推进，业绩触底修复。嘉曼 25 年童装下滑，26 年预计恢复稳健增长，暇步士成人业务有望贡献业绩增量。

家纺：大单品战略推进顺利，板块表现超预期。罗莱/水星 25 年营收同比增长 6%/8%，归母净利润同比增长 20%/11%；26Q1 利润增长提速，营收分别同比增长 6%/6%，归母净利润同比增长 31%/17%。罗莱、水星大单品战略带动毛利率大幅上行，利润兑现亮眼，表现超预期。富安娜加盟去库坚决，为后续良性扩张作准备。

26Q1 服装零售回暖，行业β改善启动，高端化与差异化户外景气更优，纺织制造上游涨价周期催化业绩弹性。当前服装家纺重点关注：①**高性能户外：**体育大年带来品牌与渠道催化，推荐李宁/安踏体育/波司登/361 度/滔搏/特步，建议关注伯希和；②**高端社交服饰：**比音勒芬/江南布衣/歌力思，建议关注锦泓集团；③**睡眠经济：**罗莱/水星。**纺织制造：**看好上游涨价品种，关注运动制造复苏。①**上游涨价周期：**优质毛纺公司/百隆东方；②**运动制造产业链：**申洲/华利/裕元/伟星/晶苑。

风险提示：需求恢复不及预期风险。库存增加风险。原材料价格上涨风险。

2.2 国际服饰公司&奢侈品集团最新业绩汇总

表 1：国际服饰公司最新业绩一览

公司	财季	自然月	销售额	YoY	净利润	YoY
Deckers	FY26 年报	25.4~26.3	54.7 亿美元	10%	10.2 亿美元	6%
			分品牌：UGG+8.2%，HOKA+15.9%			
Nike	FY26Q3	25.12~26.2	113.0 亿美元	0%	5.2 亿美元	-35%
			分地区：北美+3%，EMEA+2%，大中华区-7%，亚太和拉美+1%			
VF	FY26 年报	25.4~26.3	96.05 亿美元	1%	2.5 亿美元	由负转正
			分品牌：Vans-9%，Timberland+8%，The North Face+8%			
Adidas	26Q1	26.1~26.3	65.9 亿欧元	7%	4.9 亿欧元	14%
			分地区：欧洲+5%，北美+1%，大中华区+10%，拉美+19%，日韩+8%，新兴地区+0%			
Puma	26Q1	26.1~26.3	18.6 亿欧元	-6%	0.3 亿欧元	>100%
			分品类：鞋类-8.1%，服装-4.0%，配件-3.0%			
迅销	FY26H1	25.9~26.2	20552 亿日元	15%	2793 亿日元	20%
			优衣库品牌分地区：日本+7.4%，海外+22.4%			
Lululemon	25 年报	25.1~25.12	111.0 亿美元	5%	15.8 亿美元	-13%
			分地区：美国地区-2%，大中华区+29%，其他+16%			
Under Armour	FY26 年报	25.4~26.3	49.7 亿美元	-4%	-5.0 亿美元	-146%
			分地区：北美-7.9%，EMEA+8.6%，亚太-4.8%，拉美+8.7%			
Ralph	FY26 年报	25.4~26.3	81.1 亿美元	15%	9.4 亿美元	27%

Lauren			分地区：北美+9.2%，欧洲+16.7%，亚洲+23.1%			
On Running	26Q1	26.1~26.3	8.3 亿瑞士法郎	15%	1.0 亿瑞士法郎	82%
			分地区：EMEA+22.8%，美洲+3.1%，亚太+44.4%			
Gap	25 年报	25.2~26.1	154.0 亿美元	2%	8.2 亿美元	-3%
			分品牌：Old Navy+3%，Gap+5%，Banana Republic-1%，Athleta-10%			

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

表 2：国际奢侈品公司最新业绩一览

公司	财季	自然月	销售额	YoY	利润	YoY
Hugo Boss	26Q1	26.1~26.3	9.1 亿欧元	-9%	0.2 亿欧元	-51%
			分品牌：BOSS-7%，HUGO-23%			
Hermès	26Q1	26.1~26.3	40.7 亿欧元	-1%	-	-
			分部门：皮具+2%，成衣-6%，丝绸+0%，其他-1%，香水和美妆-2%，手表-10%			
Prada	26Q1	26.1~26.3	14.3 亿欧元	6%	-	-
			分品牌：Prada-6.8%，Miu Miu-4.9%			
LVMH	26Q1	26.1~26.3	191.2 亿欧元	-6%	-	-
			分部门：时装-9%，手表-2%，香水-6%，精品-3%，葡萄酒-2%			
开云集团	26Q1	26.1~26.3	35.7 亿欧元	-6%	-	-
			分品牌：Gucci-8%，珠宝+22%，眼镜+7%			
历峰集团	FY26 年报	25.4~26.3	224.2 亿欧元	5%	34.8 亿欧元	27%
			分地区：日本+2%，欧洲+7%，美国+8%，中东和非洲+6%，亚太+1%			
Burberry	FY26 年报	25.4~26.3	24.2 亿英镑	-2%	0.21 亿英镑	>100%
			分地区同店：EMEIA+0%，美洲+4%，大中华区+4%，亚太（大中华区以外）+2%			

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

2.3 本周行业全球动态

VF 集团公布 2026 财年全年财报

VF 集团公布截至 2026 年 3 月 28 日的 2026 财年全年财报，全年营收 96.05 亿美元，同比增长 1%，三年来首次恢复全年营收增长。The North Face 全年营收 40.06 亿美元，同比增长 8%，Timberland 全年营收 17.36 亿美元，同比增长 8%。2026 财年第四季度营收 21.66 亿美元，同比增长 1%，创三年来最佳表现。

(新闻链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/dLf4kjlSiZ001sNI-KVYg>)

Chanel 公布 2025 财年全年财报

Chanel 发布 2025 财年业绩，营收 193 亿美元，同比增长 3%；营业利润 47 亿美元，同比增长 5.2%，净利润 29 亿美元，同比下降 14.3%。美洲市场销售额同比增长 7.2%，亚太市场销售额同比下降 0.8%，欧洲市场销售额同比增长 2.5%。中国大陆、香港及台湾市场业绩于去年第四季度转正，回暖势头延续至今。



(新闻链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/4Mh4-fd4uSZASUiYEst35Q>)

2.4 本周重点上市公司公告

表 3: 本周重点上市公司公告

公司	日期	内容
延江股份	2026/5/18	公司决定终止发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项，原拟购买甬强科技 98.54% 股权，终止原因为各方未能就业绩对赌、并购估值定价等关键条款达成一致。公司承诺自公告披露之日起一个月内不再筹划重大资产重组。
天创时尚	2026/5/19	公司发布 2026 年第一期员工持股计划（草案），拟筹集资金总额不超过 1.06 亿元，以“份”作为认购单位，每份份额为 1 元，本员工持股计划的总份数为不超过 1.06 亿份。购买回购股份的价格为 8.17 元/股。本员工持股计划拟受让公司回购股份的数量不超过 0.13 亿股，约占公司当前总股本的 3.10%。

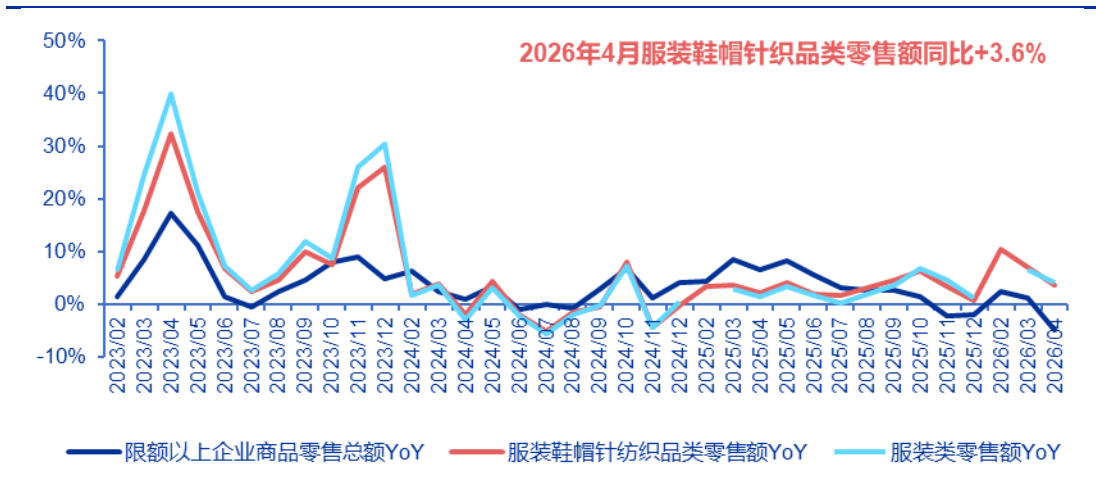
资料来源：公司公告，申万宏源研究

3. 行业数据跟踪

3.1 4 月中国纺服社零总额同比增长

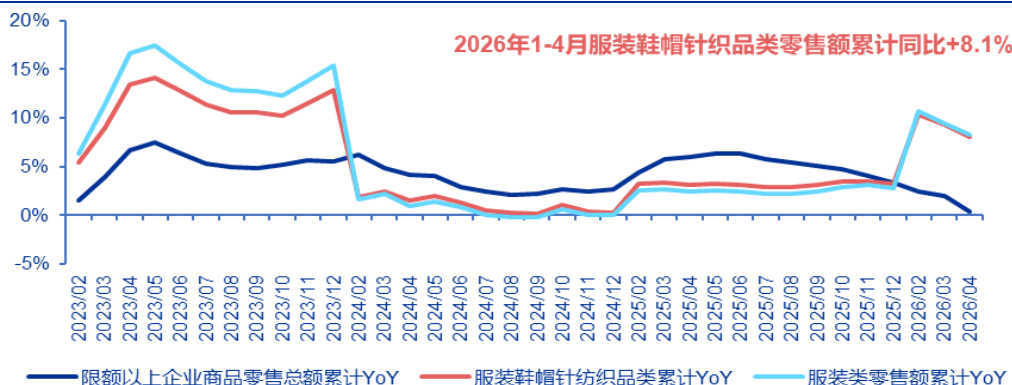
根据国家统计局数据，4 月社会消费品零售总额 3.7 万亿元，同比增长 0.2%。4 月全国服装鞋帽、针纺织品类零售总额 1108 亿元，同比增长 3.6%。线上零售方面，4 月实物商品网上零售额 9571 亿元，同比增长 2.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25.0%；穿类实物商品网上零售额同比增长 6.8%。

图 3: 限额以上企业零售额当月增速 (%)



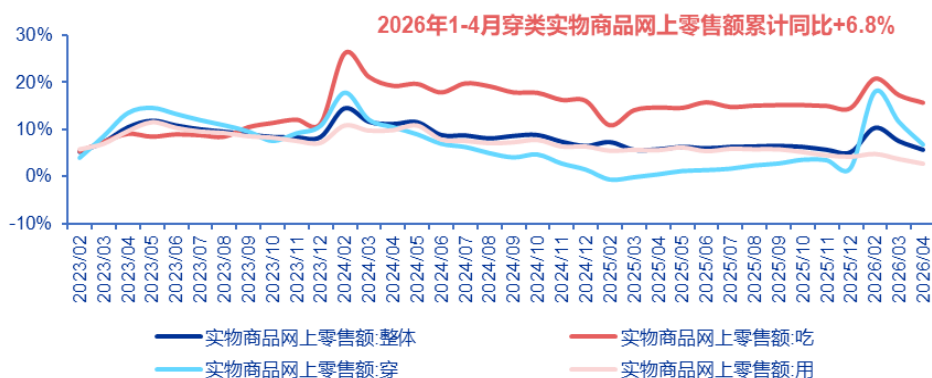
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 4：限额以上企业零售额累计增速（%）



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 5：实物网上零售额累计增速（%）

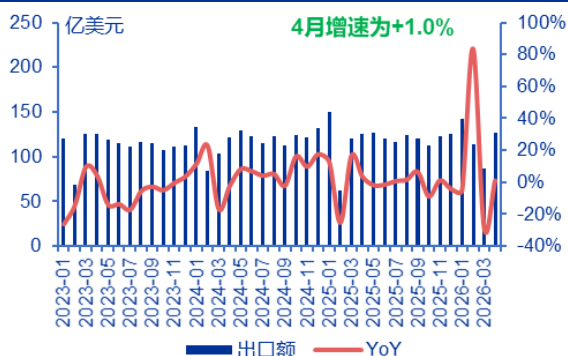


资料来源：国家统计局，申万宏源研究

3.2 4 月中国纺织业出口同比下滑

4 月国内纺织品、服装出口：据海关总署数据，2026 年 1-4 月我国出口纺织品服装 911 亿美元，同比+0.7%，其中，出口纺织纱线、织物及制品 469 亿美元，同比+2.3%，出口服装及衣着附件 442 亿美元，同比-0.9%。其中，4 月我国纺织服装出口金额 241 亿美元，同比-0.6%。分拆看，4 月纺织纱线、织物及制品出口额 127 亿美元，同比+1.0%，服装及衣着附件 113 亿美元，同比-2.2%。

图 6：4 月纺织纱线、织物及制品出口增长 1.0%



资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

图 7：4 月服装及衣着附件出口下滑 2.2%

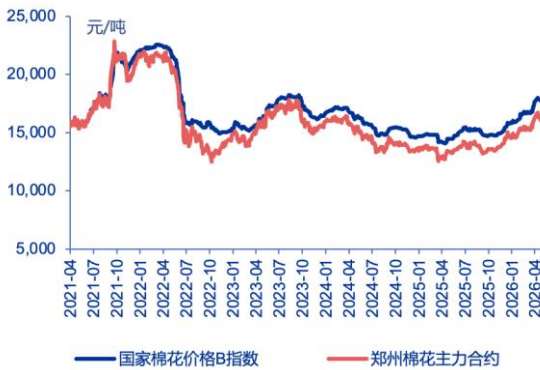


资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

3.3 本周国内外棉花价格下跌

本周国内外棉花现货、期货价格：据中国棉花网数据，5月22日，国家棉花价格B指数报于17,569元/吨，本周下降1.2%。郑棉主力合约报于15,895元/吨，本周下降1.2%。国际棉花价格M指数报于88美分/磅，本周下降5.9%。ICE2号棉花主力合约报于77美分/磅，本周下降3.7%。

图 8：中国棉花价格及期货指数



资料来源：中国棉花网，Wind，申万宏源研究

图 9：国际棉花价格及期货指数



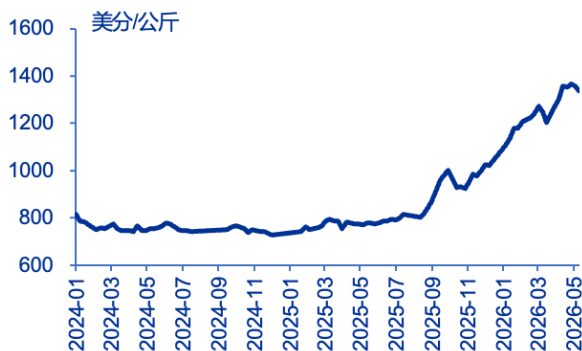
资料来源：中国棉花网，Wind，申万宏源研究

3.4 5月澳大利亚羊毛价格仍居高位

澳大利亚羊毛价格指数：1) 美元口径：5月20日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于1336美分/公斤，同比上涨72.2%，月内下降1.6%，年内上涨30.9%。2) 澳元口径：5月20日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于1880澳分/公斤，同比上涨56.3%，月内上涨0.2%，年内上涨22.0%。

图 10：澳大利亚羊毛价格指数（美元口径）

澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(美元)



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 11：澳大利亚羊毛价格指数（澳元口径）

澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数(澳元)



资料来源：Wind，申万宏源研究

3.5 美元兑主要纺织出口国货币汇率变化

表 4：美元兑主要纺织出口国货币汇率变化

当月末汇率	美元兑 人民币	美元兑 越南盾	美元兑 柬埔寨瑞尔	美元兑 孟加拉国塔卡	美元兑 斯里兰卡卢比
2025/01	7.17	24,325	4,023	122.0	298.4
2025/02	7.17	24,726	4,011	122.0	295.5
2025/03	7.18	24,837	4,000	122.0	296.4
2025/04	7.20	24,956	4,003	122.0	299.6
2025/05	7.18	24,978	4,005	122.9	299.4
2025/06	7.16	25,052	4,010	122.8	300.0
2025/07	7.15	25,240	4,006	122.6	302.1
2025/08	7.10	25,240	4,008	121.8	302.4
2025/09	7.11	25,187	4,010	121.8	302.5
2025/10	7.09	25,093	4,020	122.3	304.4
2025/11	7.08	25,124	4,011	122.3	306.4
2025/12	7.03	25,121	4,013	122.3	310.1
2026/01	6.97	25,074	4,026	122.4	309.4
2026/02	6.92	25,044	4,010	122.3	309.3
2026/03	6.92	25,102	4,013	122.8	315.5
2026/04	6.86	25,112	4,005	122.8	319.8
2026/5/22	6.84	25,134	4,024	122.8	347.9
较年初汇率变动	-2.7%	0.1%	0.3%	0.4%	12.2%
较月初汇率变动	-0.4%	0.1%	0.5%	0.0%	8.8%

资料来源：Wind，各国央行，申万宏源研究

3.6 欧睿服装行业数据

3.6.1 中国运动服饰市场

2024 年中国运动服饰市场规模达 4089 亿元，同比增长 6.0%。公司口径 CR10 达 82.5%，其中安踏同比提升 2.4pct，李宁同比下滑 0.7pct，Nike 同比下滑 2.6pct，Adidas 同比下滑 0.3pct。

表 5：中国运动服饰市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
中国	亿人民币	1669	1904	2215	2691	3199	3123	3549	3377	3858	4089
	YoY	12.5%	14.1%	16.3%	21.5%	18.9%	-2.4%	13.7%	-4.9%	14.2%	6.0%
市场份额	公司口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	安踏	9.8%	10.4%	11.0%	13.1%	15.3%	16.4%	18.9%	20.7%	20.6%	23.0%
2	Nike	19.5%	21.2%	22.4%	23.1%	24.0%	26.0%	23.7%	22.7%	23.3%	20.7%
3	李宁	6.9%	6.6%	6.2%	6.0%	6.5%	6.8%	9.3%	10.4%	10.1%	9.4%
4	adidas	15.5%	16.4%	18.6%	19.4%	19.0%	16.8%	15.2%	9.8%	9.0%	8.7%

5	特步	6.3%	5.6%	4.5%	4.7%	4.8%	4.6%	5.0%	6.1%	6.1%	6.4%
6	Skechers	1.8%	3.0%	3.9%	4.9%	5.3%	5.9%	6.6%	5.9%	6.0%	4.0%
7	361 度	4.3%	4.2%	3.8%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	3.3%	3.4%	3.7%
8	lululemon	-	-	-	-	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%	1.9%	2.4%
9	VF	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.5%	2.3%	2.3%	2.4%	2.3%
10	NewBalance	3.9%	3.9%	3.0%	2.2%	1.8%	1.6%	1.5%	1.7%	1.8%	1.9%
CR10		70.3%	73.5%	75.6%	78.7%	82.4%	84.1%	86.3%	84.3%	84.6%	82.5%
Un-biasedCR10		73.8%	76.2%	78.2%	81.2%	84.3%	85.7%	87.4%	85.0%	82.4%	82.5%
市场份额	品牌口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	Nike	15.5%	16.9%	18.2%	18.7%	18.8%	20.1%	18.1%	17.5%	17.9%	16.2%
2	安踏	7.8%	8.1%	8.4%	9.0%	9.1%	8.6%	9.8%	10.8%	10.2%	10.5%
3	李宁	6.9%	6.6%	6.2%	6.0%	6.5%	6.8%	9.3%	10.4%	10.1%	9.4%
4	adidas	15.3%	16.1%	18.3%	19.2%	18.8%	16.6%	15.0%	9.8%	9.0%	8.7%
5	Fila	2.0%	2.2%	2.5%	3.7%	5.4%	6.5%	7.3%	7.4%	7.4%	7.7%
6	特步	6.3%	5.6%	4.5%	4.7%	4.8%	4.6%	5.0%	6.1%	6.1%	6.4%
7	Jordan	2.5%	2.9%	2.9%	3.0%	3.9%	4.5%	4.3%	4.5%	4.7%	4.0%
8	Skechers	1.8%	3.0%	3.9%	4.9%	5.3%	5.9%	6.6%	5.9%	6.0%	4.0%
9	361 度	4.3%	4.2%	3.8%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	3.3%	3.4%	3.7%
10	lululemon	-	-	-	-	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%	1.9%	2.4%
CR10		62.4%	65.6%	68.7%	72.3%	76.0%	77.1%	79.2%	77.1%	76.7%	73.0%
Un-biasedCR10		67.8%	69.8%	71.8%	74.8%	77.8%	78.3%	80.1%	77.8%	73.8%	73.0%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biasedCR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.6.2 中国男装市场

2024 年中国男装市场规模达 5687 亿元，同比增长 1.3%。公司口径 CR10 达 25.0%，其中安踏同比提升 0.9pct，海澜之家、李宁同比持平，Nike 同比下滑 0.1pct。

表 6：中国男装市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
中国	亿人民币	4797	4994	5245	5587	5806	5108	5705	5195	5617	5687
	YoY	4.5%	4.1%	5.0%	6.5%	3.9%	-12.0%	11.7%	-8.9%	8.1%	1.3%
市场份额	公司口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	安踏	1.0%	1.1%	1.3%	1.9%	2.6%	3.1%	3.6%	4.0%	4.2%	5.1%
2	海澜之家	4.4%	4.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%	5.0%
3	耐克	1.6%	1.8%	2.0%	2.3%	2.7%	3.1%	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%
4	波司登	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%	2.3%
5	迅销	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%
6	Bestseller	3.4%	3.2%	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%	2.6%	2.1%	1.8%	1.9%
7	李宁	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
8	Adidas	1.4%	1.6%	1.9%	2.2%	2.4%	2.4%	2.1%	1.5%	1.5%	1.6%
9	马克华菲	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

10	特步	-	-	-	-	0.7%	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	1.2%
CR10		14.9%	15.9%	17.0%	18.2%	21.2%	22.6%	22.9%	22.6%	23.3%	25.0%
Un-biasedCR10		16.9%	17.7%	18.7%	19.5%	21.6%	23.1%	23.3%	22.9%	24.0%	25.0%
市场份额	品牌口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	海澜之家	4.4%	4.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%	5.0%
2	优衣库	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%
3	耐克	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	2.2%	2.6%	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%
4	波司登	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%	2.1%
5	杰克琼斯	2.6%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.9%
6	李宁	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
7	安踏	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.3%	1.5%	1.6%	1.5%	1.6%
8	Fila	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%
9	Adidas	1.4%	1.5%	1.9%	2.2%	2.4%	2.4%	2.1%	1.5%	1.5%	1.6%
10	马克华菲	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
CR10		13.7%	14.8%	16.0%	17.1%	19.1%	20.2%	20.3%	19.7%	20.4%	21.2%
Un-biasedCR10		15.8%	16.3%	17.3%	17.8%	19.2%	20.2%	20.3%	19.7%	16.9%	21.2%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biasedCR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.6.3 中国女装市场

2024年中国女装市场规模达10597亿元，同比增长1.5%。公司口径CR10达10.1%，其中迅销同比持平，波司登同比提升0.1pct，Lululemon 同比提升0.2pct。

表 7：中国女装市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
中国	亿人民币	8395	8852	9409	10126	10573	9407	10540	9643	10443	10597
	YoY	5.8%	5.4%	6.3%	7.6%	4.4%	-11.0%	12.1%	-8.5%	8.3%	1.5%
市场份额	公司口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	迅销	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%
2	安踏	-	-	-	-	0.9%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%
3	波司登	-	-	-	-	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	1.4%	1.5%
4	Bestseller	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
5	Inditex	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%
6	赫基	-	-	-	-	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
7	Lululemon	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%
8	李宁	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
9	意丰歌	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
10	Adidas	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.5%	0.5%	0.6%
CR10		4.5%	4.9%	5.2%	5.5%	8.5%	9.0%	9.3%	9.0%	9.5%	10.1%
Un-biasedCR10		6.6%	6.9%	6.8%	7.1%	7.4%	7.6%	7.3%	6.7%	9.7%	10.1%
市场份额	品牌口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	优衣库	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%

2	波司登	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%	1.4%
3	Only	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
4	VeroModa	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
5	Lululemon	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%
6	Zara	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
7	李宁	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
8	伊芙丽	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
9	Fila	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
10	Adidas	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.5%	0.5%	0.6%
CR10		4.8%	5.1%	5.6%	6.0%	6.6%	7.1%	7.4%	7.2%	7.5%	8.2%
Un-biasedCR10		8.0%	8.0%	8.0%	8.3%	8.2%	7.6%	7.8%	7.4%	7.8%	8.2%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biasedCR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.6.4 中国童装市场

2024 年中国童装市场规模达 2607 亿元，同比增长 3.2%。公司口径 CR10 达 14.8%，其中森马同比提升 0.8pct，迅销同比下滑 0.1pct，特步同比提升 0.1pct。

表 8：中国童装市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
中国	亿人民币	1400	1571	1800	2091	2391	2218	2517	2299	2526	2607
	YoY	10.2%	12.2%	14.6%	16.2%	14.4%	-7.3%	13.5%	-8.7%	9.9%	3.2%
市场份额	公司口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	森马	4.1%	4.6%	4.9%	5.9%	7.3%	7.3%	6.9%	6.3%	5.2%	6.0%
2	安踏	1.0%	1.3%	1.4%	1.8%	2.2%	2.6%	3.1%	3.5%	3.4%	3.1%
3	迅销	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%
4	Adidas	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%	0.9%
5	特步	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%
6	耐克	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
7	361 度	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%
8	迪士尼	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
9	Inditex	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
10	Steinhoff	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%
CR10		9.6%	10.8%	11.5%	13.2%	15.5%	16.2%	16.3%	15.5%	14.3%	14.8%
Un-biasedCR10		11.7%	12.4%	12.8%	14.3%	16.3%	17.0%	17.0%	16.0%	14.8%	14.8%
市场份额	品牌口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	Balabala	4.1%	4.6%	4.9%	5.9%	7.3%	7.3%	6.9%	6.3%	5.2%	6.0%
2	安踏	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%	1.9%	1.9%
3	优衣库	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.4%
4	Flia	0.2%	0.3%	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	1.4%	1.6%	1.5%	1.2%
5	Adidas	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%	0.9%
6	特步	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%
7	耐克	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%

8	361 度	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%
9	迪士尼	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
10	Zara	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
CR10		8.7%	9.9%	10.6%	12.3%	14.6%	15.4%	15.5%	14.7%	13.8%	14.2%
Un-biasedCR10		11.2%	11.8%	12.4%	13.6%	15.6%	16.4%	16.4%	15.3%	14.2%	14.2%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biasedCR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.6.5 中国内衣市场

2024 年中国内衣市场规模达 2543 亿元，同比增长 2.1%。公司口径 CR10 达 9.1%，其中迅销同比提升 0.1pct，南极电商、汇洁同比持平。

表 9：中国内衣市场公司及品牌口径销量占比（%）

零售规模	货币单位	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
中国	亿人民币	1832	1966	2129	2326	2461	2227	2496	2312	2491	2543
	YoY	7.7%	7.3%	8.3%	9.3%	5.8%	-9.5%	12.1%	-7.4%	7.7%	2.1%
市场份额	公司口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	迅销	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%
2	南极电商	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
3	汇洁	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
4	都市丽人	3.0%	2.5%	2.3%	2.4%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.1%
5	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%
6	彼悦	-	-	-	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%
7	安莉芳	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
8	龙头股份	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%
9	Victoria'sSecret	-	-	-	-	-	-	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
10	三立人	-	-	-	-	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
CR10		9.8%	9.3%	9.0%	9.2%	8.8%	9.5%	9.7%	9.5%	9.2%	9.1%
Un-biasedCR10		11.7%	11.2%	10.8%	10.7%	10.3%	10.4%	10.2%	9.8%	9.1%	9.1%
市场份额	品牌口径	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	优衣库	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%
2	南极人	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
3	都市丽人	3.0%	2.5%	2.3%	2.4%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.1%
4	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%
5	曼妮芬	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%
6	Ubras	-	-	-	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%
7	三枪	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%
8	Victoria'sSecret	-	-	-	-	-	-	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
9	蕉内	-	-	-	-	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
10	安莉芳	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
CR10		9.1%	8.8%	8.4%	8.6%	8.3%	9.1%	9.2%	9.0%	8.8%	8.7%
Un-biasedCR10		11.0%	10.7%	10.2%	10.1%	9.8%	10.0%	9.7%	9.3%	8.7%	8.7%

资料来源：欧睿服装行业数据，申万宏源研究；注：Un-biasedCR10 为逐年重排前十大公司后计算的经调整 CR10

3.7 电商数据

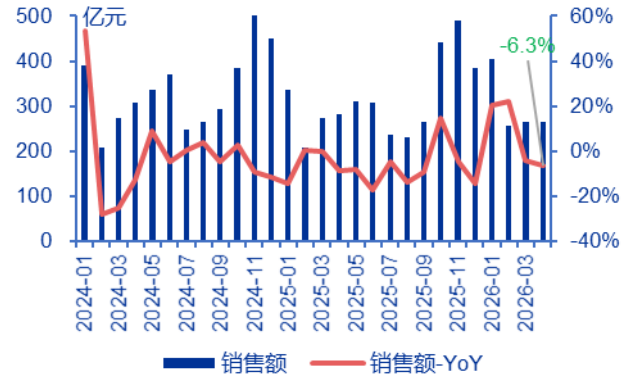
3.7.1 行业大盘

图 12：4 月运动鞋服淘系销售额同比-12.3%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 13：4 月女装淘系销售额同比-6.3%



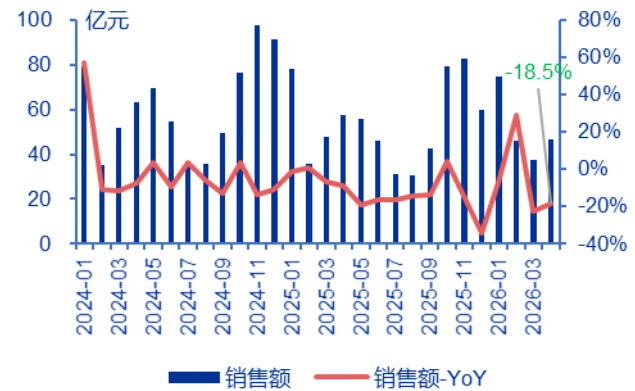
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 14：4 月男装淘系销售额同比-17.5%



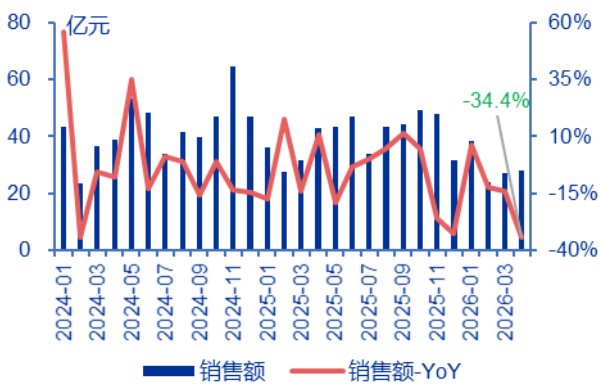
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 15：4 月童装淘系销售额同比-18.5%



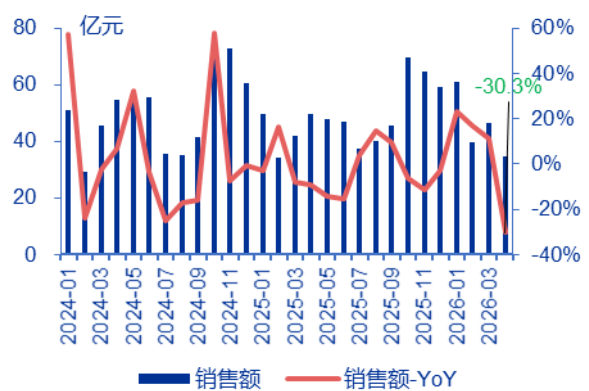
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 16：4 月家纺淘系销售额同比-34.4%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 17：4 月户外淘系销售额同比-30.3%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

3.7.2 品牌表现

表 10：运动品牌淘系月度销售情况

品牌	市占率						同比增速					
	11 月	12 月	26 年 1 月	2 月	4 月	4 月	11 月	12 月	26 年 1 月	2 月	4 月	4 月
Nike	8.3%	8.5%	9.8%	10.1%	9.0%	7.5%	-35.2%	-15.4%	-9.5%	8.6%	24.3%	3.5%
Adidas	7.9%	7.6%	7.6%	9.3%	9.2%	7.9%	-29.4%	-1.4%	9.3%	60.7%	43.7%	17.1%
Puma	1.6%	1.8%	1.8%	1.9%	2.1%	1.6%	-35.9%	-10.2%	-0.7%	19.1%	11.5%	-12.5%
Under Armour	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	-37.4%	-22.8%	-11.0%	37.3%	22.1%	56.5%
Skechers	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%	1.4%	-21.8%	-31.0%	0.6%	19.2%	-15.8%	10.7%
李宁	6.9%	7.1%	7.5%	8.0%	7.3%	7.7%	-19.2%	-6.4%	4.1%	32.7%	10.1%	-13.6%
安踏	6.4%	6.7%	6.8%	6.8%	5.9%	6.2%	-12.6%	-4.0%	7.1%	32.2%	3.6%	0.4%
Fila	9.8%	11.4%	7.8%	7.7%	8.3%	7.7%	15.0%	27.1%	12.5%	59.2%	38.5%	25.5%
Fila Fusion	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	68.6%	59.2%	68.4%	54.2%	102.5%	113.1%
始祖鸟/Arc'teryx	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-55.2%	5.1%	151.8%	152.8%	167.8%	-37.7%
迪桑特/DESCENTE	2.4%	3.5%	2.2%	1.8%	1.9%	1.8%	-15.4%	60.2%	30.3%	64.1%	41.0%	5.8%
可隆/KOLON SPORT	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	33209.8%	19007.2%	47808.8%	22743.5%	6072.2%	1351.0%
特步	2.6%	2.0%	2.0%	2.2%	2.4%	2.7%	-16.7%	-15.1%	-17.3%	4.0%	-11.7%	-16.2%
361 度	2.2%	1.7%	1.5%	1.5%	1.8%	1.6%	-36.5%	-37.7%	-30.3%	-48.6%	-35.6%	-50.5%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

表 11：男装品牌淘系月度销售情况

公司	品牌	市占率						同比增速					
		11 月	12 月	26 年 1 月	2 月	4 月	4 月	11 月	12 月	26 年 1 月	2 月	4 月	4 月
迅销集团	优衣库	2.8%	2.4%	1.9%	1.6%	3.1%	2.4%	12.6%	40.6%	70.7%	55.0%	81.9%	3.5%
海澜之家	海澜之家	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	9.6%	16.6%	27.1%	112.2%	33.8%	-14.2%
南极人	南极人	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-94.1%	-95.1%	-80.1%	-63.6%	-78.3%	-85.2%
森马服饰	森马	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	-65.3%	-72.2%	-62.9%	-60.0%	-61.1%	-67.6%
太平鸟	太平鸟	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	0.7%	0.6%	19.9%	0.7%	20.2%	14.1%	46.4%	6.3%
报喜鸟	Hazzys	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	6.8%	27.5%	30.8%	25.8%	55.6%	79.5%
	报喜鸟	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	17.7%	55.5%	59.6%	43.2%	100.4%	108.5%
七匹狼	七匹狼	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	-4.1%	-24.6%	-13.3%	1.0%	-47.9%	-24.2%
九牧王	九牧王	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	47.4%	-1.4%	23.3%	29.2%	2.9%	46.1%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

表 12：女装品牌淘系月度销售情况

公司	品牌	市占率						同比增速					
		11 月	12 月	26 年 1 月	2 月	4 月	4 月	11 月	12 月	26 年 1 月	2 月	4 月	4 月
迅销集团	优衣库	1.06%	0.49%	0.42%	0.46%	0.89%	0.68%	49.4%	-13.9%	-0.3%	19.3%	55.0%	10.5%
	Theory	0.05%	0.04%	0.04%	0.05%	0.08%	0.05%	-24.7%	1.0%	13.7%	1.2%	-17.0%	-16.4%
	GU	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-16.6%	-32.5%	-29.3%	-39.3%	-39.3%	-19.2%
太平鸟	太平鸟	0.22%	0.18%	0.18%	0.22%	0.23%	0.13%	43.7%	5.6%	11.7%	42.0%	106.7%	29.2%
森马服饰	乐町	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	-40.6%	-56.7%	-56.7%	-57.2%	-56.7%	-34.1%
	森马	0.14%	0.12%	0.11%	0.09%	0.07%	0.05%	-12.4%	-27.5%	15.2%	35.6%	-27.1%	-53.8%
地素时尚	地素 /DAZZLE	0.07%	0.07%	0.06%	0.11%	0.10%	0.13%	64.0%	-11.4%	14.2%	65.4%	65.1%	140.5%
歌力思	歌力思	0.03%	0.02%	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	-39.8%	-31.7%	-49.8%	-66.8%	-59.4%	-50.2%
	Self-portrait	0.07%	0.06%	0.03%	0.07%	0.06%	0.04%	59.3%	58.8%	-26.4%	40.3%	46.0%	10.1%
	Ed Hardy	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-9.1%	37.1%	-21.9%	-49.3%	-65.1%	-36.3%
	Laurel	0.04%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	-24.4%	-4.5%	-39.5%	-39.8%	-5.8%	3.0%
	IRO	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	28.3%	28.0%	72.3%	89.6%	34.7%	77.8%
锦泓集团	TEENIE WEENIE	0.19%	0.14%	0.12%	0.17%	0.15%	0.11%	-12.3%	-37.3%	-26.9%	-38.2%	-36.0%	-44.6%
欣贺股份	Jorya	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	-80.5%	-71.3%	12.8%	20.1%	-21.7%	-18.6%
	Jorya Weekend	0.04%	0.04%	0.03%	0.05%	0.04%	0.04%	-28.1%	-31.2%	-55.5%	-48.7%	-28.6%	6.5%
	Caroline	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.9%	-7.2%	-52.2%	-67.8%	-69.9%	-59.4%
	AIVEI	0.04%	0.04%	0.02%	0.04%	0.04%	0.03%	-24.0%	-1.0%	-42.0%	-30.0%	3.2%	4.1%
	ANMANI	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	-10.0%	-15.6%	-40.7%	-68.2%	83.1%	-49.7%
戎美股份	戎美	0.00%	0.11%	0.15%	0.07%	0.02%	0.01%	-52.3%	21.6%	96.1%	8.6%	-41.0%	-95.0%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

表 13：童装品牌淘系月度销售情况

类型	公司	品牌	市占率							同比增速					
			11月	12月	26年1月	2月	4月	4月		11月	12月	26年1月	2月	4月	4月
休闲童装	森马服饰	巴拉巴拉	4.5%	5.5%	4.4%	4.1%	4.4%	3.9%		-22.9%	-27.2%	7.3%	64.2%	-27.1%	-7.0%
	迅销集团	优衣库	1.0%	0.9%	0.6%	0.5%	0.9%	0.7%		9.9%	18.6%	21.3%	19.5%	21.4%	-5.8%
	太平鸟	mini peace	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%		-29.6%	-26.3%	-0.3%	21.9%	-27.2%	-17.2%
	锦泓集团	Teenie weenie kids	0.5%	0.3%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%		-12.5%	-24.1%	-5.1%	-26.7%	-20.7%	-33.3%
		暇步士	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%		-24.0%	-50.0%	-25.5%	-20.3%	-14.7%	-19.8%
	嘉曼服饰	水孩儿	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%		3.1%	-32.2%	-43.1%	-35.1%	-26.3%	-1.1%
		Hazzys	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%		-18.7%	-39.8%	-25.2%	10.8%	17.8%	23.1%
运动品牌 Kids 系列	Nike	Nike	0.7%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%		-61.9%	-64.3%	-23.6%	-26.3%	-44.8%	9.5%
	Adidas	Adidas	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%		5.2%	46.6%	90.8%	41.2%	33.8%	43.1%
	Puma	Puma	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%		79.4%	27.8%	91.0%	187.3%	93.1%	78.4%
	李宁	李宁	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%		-51.2%	-50.2%	-2.6%	82.4%	-36.8%	-24.9%
	安踏体育	安踏	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%		11.4%	-24.3%	-8.5%	89.3%	-9.7%	-29.6%
		Fila	0.8%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%		69.1%	0.7%	22.2%	6.0%	25.3%	7.8%
	特步	特步	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%		-8.3%	-6.7%	12.5%	119.6%	-30.2%	-47.7%
	361 度	361°	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%		-12.5%	-45.2%	-11.9%	-3.5%	-15.1%	-37.7%

资料来源：魔镜市场情报，申万宏源研究；注：数据为第三方平台抓取，与实际收入存在差异

4.纺织服装板块交易数据跟踪

4.1 纺织服装行业 2025Q4 基金重仓分析

表 14：纺织服装行业主要标的 25Q4 基金重仓变化

纺织服装（含港股）行业主要标的 2025Q4 基金重仓变化汇总									
公司名称	持有基金数量			持股总量（万股）			持股总市值（万元）		
	2025Q3	2025Q4	变化	2025Q3	2025Q4	变化(%)	2025Q3	2025Q4	变化(%)
李宁	23	36	13	4,927	6,696	36%	79,345	112,908	42%
雅戈尔	29	29	0	8,828	12,868	46%	65,416	97,796	49%
安踏体育	30	31	1	510	692	36%	43,519	50,321	16%
海澜之家	39	22	-17	21,072	7,336	-65%	136,337	44,383	-67%
申洲国际	21	17	-4	1,009	748	-26%	56,807	41,317	-27%
伟星股份	10	11	1	2,728	3,216	18%	27,770	34,091	23%
开润股份	9	5	-4	906	1,308	44%	21,371	27,961	31%
裕元集团	1	9	8	361	1,829	407%	4,364	26,379	504%
特步国际	7	7	0	7,224	4,924	-32%	38,519	23,618	-39%
罗莱生活	0	29	29	-	2,050	0%	-	21,053	-
比音勒芬	8	9	1	880	1,376	56%	13,928	20,589	48%
锦泓集团	9	9	0	2,396	1,834	-23%	23,334	17,806	-24%
水星家纺	4	15	11	1,615	631	-61%	27,073	13,267	-51%
江南布衣	3	5	2	309	399	29%	5,165	6,994	35%
孚日股份	1	1	0	21	558	2539%	103	6,641	6347%
波司登	10	3	-7	4,318	1,477	-66%	18,296	5,950	-67%
华利集团	9	9	0	123	107	-14%	6,533	5,350	-18%
航民股份	1	3	2	12	317	2523%	85	2,181	2456%
歌力思	1	3	2	192	252	32%	1,496	2,149	44%

资料来源：Wind，申万宏源研究

4.2 解禁时间

表 15：纺织服饰上市公司非流通股解禁明细（截至 2026 年 12 月 31 日）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前 流通 A 股占比(%)	变动后 流通 A 股占比(%)	解禁股份类型
001390.SZ	古麒绒材	2026/5/29	7503	25.0%	62.5%	首发原股东限售股份
001312.SZ	福恩股份	2026/10/21	117	24.5%	25.0%	首发机构配售股份

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 16：本周纺服沪股通/深港通持股比例变化

港股纺服港股通持股占全部股本比例 (%)								
行业	代码	名称	05/18	05/19	05/20	05/21	05/22	本期变动方向
纺服	02020.HK	安踏体育	7.75	7.76	7.73	7.73	7.72	-0.03
	02331.HK	李宁	19.22	19.07	18.71	18.65	18.52	-0.70
	03998.HK	波司登	11.19	11.18	11.16	11.17	11.23	+0.04
	02313.HK	申洲国际	8.10	8.13	8.07	8.07	8.01	-0.09
	01368.HK	特步国际	17.02	16.93	16.78	16.73	16.72	-0.30
	01361.HK	361 度	17.10	17.17	17.24	17.27	17.29	+0.19
	06110.HK	滔搏	7.73	7.71	7.69	7.66	7.67	-0.06

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：蓝色底代表本期流入

表 17：本周重点公司沪深港通持股变动

公司	日期	收盘价 (港元)	系统持股量 (万股)	系统持股市值 (亿港元)	持股数量变动 (万股)	占自由流通股本 比例	占港股总股数 比例
李宁	2026-05-22	18.30	47879	88	-344	24.6%	18.5%
	2026-05-21	18.30	48223	88	-171	24.8%	18.7%
	2026-05-20	18.43	48394	89	-929	24.8%	18.7%
	2026-05-19	18.51	49323	91	-393	25.3%	19.1%
	2026-05-18	18.49	49716	92	-327	25.5%	19.2%
安踏体育	2026-05-22	75.15	21630	163	-21	16.4%	7.7%
	2026-05-21	76.00	21651	165	-2	16.4%	7.7%
	2026-05-20	76.95	21653	167	-70	16.4%	7.7%
	2026-05-19	75.70	21722	164	9	16.5%	7.8%
	2026-05-18	75.80	21714	165	-146	16.5%	7.8%
特步国际	2026-05-22	4.14	46960	19	-18	48.1%	16.7%
	2026-05-21	4.20	46978	20	-118	48.1%	16.7%
	2026-05-20	4.13	47096	19	-436	48.2%	16.8%
	2026-05-19	4.12	47532	20	-253	48.6%	16.9%
	2026-05-18	4.19	47785	20	-446	48.9%	17.0%
滔搏	2026-05-22	2.82	47602	13	2	20.2%	7.7%
	2026-05-21	2.93	47600	14	-160	20.2%	7.7%

	2026-05-20	2.97	47760	14	-123	20.3%	7.7%
	2026-05-19	2.93	47883	14	-105	20.3%	7.7%
	2026-05-18	2.92	47988	14	-98	20.4%	7.7%
申洲国际	2026-05-22	46.28	12053	56	-82	19.3%	8.0%
	2026-05-21	46.30	12135	56	-2	19.5%	8.1%
	2026-05-20	45.20	12137	55	-87	19.5%	8.1%
	2026-05-19	45.50	12224	56	28	19.6%	8.1%
	2026-05-18	45.64	12196	56	-52	19.6%	8.1%
波司登	2026-05-22	4.17	131366	55	766	27.3%	11.2%
	2026-05-21	4.24	130601	55	182	27.1%	11.2%
	2026-05-20	4.29	130419	56	-330	27.1%	11.2%
	2026-05-19	4.20	130749	55	-116	27.1%	11.2%
	2026-05-18	4.16	130865	54	-31	27.2%	11.2%

资料来源：Wind，申万宏源研究

5.风险提示

消费恢复低于预期，导致品牌服饰公司业绩承压；

行业竞争加剧，导致企业盈利能力下滑；

终端动销不畅导致存货增加，存货面临减值，影响企业周转及盈利能力的风险；

原材料成本上涨，成本传导不畅挤压盈利空间。

6.估值表

表 18：纺织服装行业估值比较表

板块	证券代码	公司简称	当前股价	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			评级
			2026/5/22		26E	27E	28E	26E	27E	28E	
运动服饰	2020.HK	安踏体育	75.15	2,102	156.0	157.4	171.2	12	12	11	买入
	2331.HK	李宁	18.30	473	28.5	31.6	34.0	14	13	12	增持
	1368.HK	特步国际	4.14	116	12.5	13.9	15.1	8	7	7	买入
	1361.HK	361 度	4.96	108	14.9	16.1	17.5	6	6	5	买入
	6110.HK	滔搏	2.82	175	12.5	13.9	15.1	12	11	10	买入
大众服饰	600398.SH	海澜之家	5.85	281	23.4	25.4	28.0	12	11	10	买入
	002563.SZ	森马服饰	5.67	153	10.0	11.3	12.9	15	14	12	买入
中高端服饰	3998.HK	波司登	4.17	487	37.3	40.6	43.9	11	10	10	买入
	3306.HK	江南布衣	19.56	104	9.8	10.6	11.4	9	9	9	买入
	002832.SZ	比音勒芬	20.17	115	7.0	8.4	10.1	16	14	11	买入
	002154.SZ	报喜鸟	4.30	63	4.5	5.0	5.5	14	13	11	买入
	603587.SH	地素时尚	12.89	61	2.9	3.3	3.6	21	19	17	增持
	603808.SH	歌力思	9.30	34	2.2	2.6	2.8	16	13	12	买入
	3709.HK	赢家时尚	6.34	45	4.6	4.9	5.1	9	8	9	增持
	301276.SZ	嘉曼服饰	25.53	33	1.7	2.0	2.2	19	17	15	买入
家纺	002293.SZ	罗莱生活	10.20	85	6.0	6.6	7.4	14	13	12	买入
	002327.SZ	富安娜	6.97	58	4.0	4.5	5.1	15	13	12	增持
	603365.SH	水星家纺	18.94	50	4.7	5.2	5.8	11	10	9	买入
纺织制造	2313.HK	申洲国际	46.28	696	60.3	65.2	69.0	10	9	9	买入
	300979.SZ	华利集团	35.23	411	29.6	35.9	40.8	14	11	10	增持
	0551.HK	裕元集团	14.40	231	3.3	3.8	4.1	9	8	7	买入
	2232.HK	晶苑国际	5.86	167	2.5	2.8	3.0	9	8	7	增持
	300888.SZ	稳健医疗	29.77	173	9.7	11.4	13.0	18	15	13	买入
	603238.SH	诺邦股份	14.42	26	1.4	1.7	2.1	18	15	12	买入
	002003.SZ	伟星股份	9.29	110	6.8	7.8	9.0	16	14	12	买入
	603558.SH	健盛集团	11.77	40	4.1	4.4	4.8	10	9	8	买入
	605080.SH	浙江自然	26.53	38	2.2	2.6	2.9	17	14	13	-
	300577.SZ	开润股份	18.73	45	4.0	4.7	5.4	11	10	8	增持
	603055.SH	台华新材	8.67	77	7.5	8.6	9.7	10	9	8	-
	601339.SH	百隆东方	7.89	118	10.0	11.5	13.3	12	10	9	买入
	605189.SH	富春染织	17.01	38	1.9	2.2	2.4	20	18	16	-
跨境电商	300866.SZ	安克创新	127.89	686	31.8	38.9	46.6	22	18	15	买入

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：1) 除了裕元、晶苑，其他港股股价、市值单位为港元，归母净利润单位为人民币，计算 PE 过程中按相关汇率换算，裕元、晶苑的股价、市值为港元，归母净利润单位为美元，计算过程按相关汇率换算；2) 有评级者对应申万宏源预测，无评级者对应 Wind 一致预期

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。