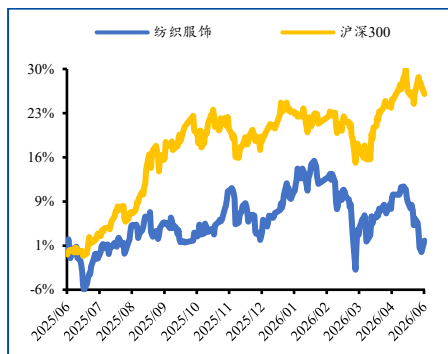


投资评级:看好（首次）

最近 12 月市场表现


分析师 赵嘉宁

SAC 证书编号: S0160525120004

zhaojn@ctsec.com

五月财报出炉，海外龙头表现如何？
核心观点

- ❖ **周度研究聚焦：五月财报出炉，海外龙头表现如何？** 从本轮海外龙头最新财报可以清晰看到，品牌高端化、渠道结构优化、全球化布局、供应链风险管控、多品牌精细化运营，已成为穿越周期、实现盈利与增长双升的五大核心方向，对国内运动与服饰品牌具备极强的借鉴意义，且映射了 2026 年大中华区高端运动、轻奢服饰消费结构性景气、品牌高度分化的市场格局。
- ❖ **板块行情回顾：** 2026/5/25-2026/5/29 期间，沪深 300 指数+1.0%，纺织服饰板块-5.1%。细分板块看，纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为-6.5%、-5.0%、-2.9%。个股中，本周涨幅前五名是千百度、APOLLO 出行、ST 新华棉、天创时尚、迎丰股份；本周跌幅前五名是华升股份、非凡领越、华生科技、南山智尚、哈森股份。
- ❖ **投资建议：** 上游制造端，纺织原料价格整体震荡上行，外棉成本红利持续兑现；叠加海外代工龙头境外厂房产能稳步爬坡、盈利修复提速，棉纺、毛纺及全球化代工企业订单能见度提升，盈利确定性持续强化。政策方面，5 月 21 日新疆维吾尔自治区棉花质量促进条例正式发布实施，规范棉花种植、检验、流通全链条，提升新疆棉品质，长期利好上游棉纺企业。消费品牌端，2026 年 1-4 月国内服装鞋帽、针纺织品类零售保持稳健复苏（累计实现零售额 5212 亿元，同比+8%，显著高于同期社会消费品零售总额 2% 的累计增速），其中运动、户外等高景气细分赛道延续高增态势，头部品牌凭借产品力与渠道优势实现显著领跑。整体来看，板块估值与基本面共振改善，建议优选具备成本优势、订单韧性、产品壁垒及高效渠道管控的细分龙头。**投资主线：**
 - ①上游制造板块：建议关注华利集团/申洲国际（世界杯催化运动鞋服消费，Adidas 足球业务迎来大年，有望带动上游供应链订单）等，百隆东方/华孚时尚/新澳股份（高端棉纺纱龙头及毛纺优质标的）、富春染织（色纱印染龙头产能与成本管控优势突出）；
 - ②下游服饰品牌：建议关注李宁/安踏体育/361° 等国内运动服饰龙头（把握运动户外高景气红利，营销大年利好运动品牌销售）；比音勒芬/歌力思等中高端服饰细分龙头（多品牌盈利修复+控费释放盈利弹性）；江南布衣/海澜之家/波司登等大众休闲标的（全渠道优化与供应链提效稳步修复）；
 - ③家纺板块：建议关注罗莱生活/水星家纺/富安娜（行业转向“睡眠经济+功能爆品”双驱动，龙头凭借供应链与品牌优势快速卡位，依托大单品实现超额增长）。
- ❖ **风险提示：** 居民可选消费复苏节奏低于预期风险；上游棉价、化纤原料价格大幅波动风险；行业渠道库存周转不及预期风险；海外需求及外贸订单不确定性风险；人民币汇率大幅波动扰动盈利风险。

内容目录

1 周度研究聚焦：五月财报出炉，海外龙头表现如何？	5
1.1 亚玛芬体育 Amer Sports (AS)	6
1.2 昂跑 On Holding (ONON)	8
1.3 Tapestry (TPR)	9
1.4 安德玛 Under Armour (UAA)	11
1.5 Deckers Outdoor (DECK)	12
1.6 VF Corporation (VFC)	14
1.7 Ralph Lauren (RL)	15
1.8 Burberry (BRBY)	17
2 板块行情回顾.....	19
3 核心数据跟踪.....	21
3.1 上游纺织原料.....	21
3.2 中游纺织制造.....	23
3.3 下游终端零售.....	23
4 重点公告.....	24
5 投资建议.....	26
6 风险提示.....	26

图表目录

图 1: 亚玛芬体育 1Q2026 营收同比增长 32%，盈利能力持续改善	7
图 2: 亚玛芬体育 1Q2026 营收增长主要由亚太地区以及服饰&配饰品类拉动	7
图 3: 昂跑 1Q2026 营收同比增长 14.5%，盈利能力持续改善	8
图 4: 昂跑 1Q2026 营收增长主要由亚太地区以及服饰&配饰品类拉动	9
图 5: Tapestry1-3Q2026FY 营收同比增长 16%，毛利率、归母净利率均有所回升	10
图 6: Tapestry2026FYQ3 Coach 品牌、大中华区为增长主引擎	10
图 7: 安德玛 2026FY 营收同比下滑 4%，毛利率同比-2.4pcts 至 45.5%	11
图 8: 安德玛 4Q2026FY 收入主要由亚太和拉丁美洲拉动	12
图 9: 安德玛 FY2026 收入主要由 EMEA 和拉丁美洲拉动	12
图 10: Deckers 2026FY 营收同比+9.6%，毛利率 57.7%	13
图 11: Deckers 4Q2026FY 收入由 HOKA&UGG、国际市场拉动	13
图 12: Deckers FY2026 收入由 HOKA&UGG、国际市场拉动	13

图 13: VFC 2026FY 营收同比+1%，毛利率 54.8%.....	14
图 14: VFC 4Q2026FY 收入增长由 TNF 与 Timberland 拉动.....	15
图 15: VFC FY2026 TNF 和 Timberland 两大品牌营收均增长 8%.....	15
图 16: Ralph Lauren 2026FY 营收同比+15%，毛利率 69.9%.....	16
图 17: RL 4Q2026FY 收入增长由亚洲地区&DTC 拉动.....	16
图 18: RL FY2026 收入增长由亚洲地区&DTC 拉动.....	16
图 19: Burberry 2026FY 营收同比-2%（固定汇率下同比持平），毛利率 67.9%.....	17
图 20: Burberry 2026FY 分区域同店销售额同比增速.....	18
图 21: 纺织服饰板块本周股价下跌 5.1%（申万一级行业排名 26/31）.....	19
图 22: 本周纺织制造/服装家纺/饰品分别-6.5%、-5.0%、-2.9%.....	19
图 23: 纺织服饰板块年初至今股价下跌 5.9%（申万一级行业排名 18/31）.....	20
图 24: 年初至今纺织制造/服装家纺/饰品分别为-10.7%、-1.4%、-10.1%.....	20
图 25: 2020 年至今纺织服饰板块累计涨跌幅走势.....	20
图 26: 2022 年至今国内&国际棉花价格（周平均）.....	21
图 27: 2022 年至今国内&国际棉花价格（周平均）YoY.....	21
图 28: 2015 年至今 AWEX 东部市场指数及 YoY.....	21
图 29: 2022 年至今化纤品种价格（周平均；元/吨）.....	22
图 30: 2022 年至今化纤品种价格（周平均）YoY.....	22
图 31: 2022 年至今染料进口月度均价及同比增速.....	22
图 32: 2022 年至今中国纯棉普梳纱 32 支价格（周平均；元/吨）.....	23
图 33: 2022 年至今柯桥纺织价格指数（周平均）同比增速.....	23
图 34: 2022 年至今服装鞋帽/针/纺织品类月度零售额及同比增速.....	23
图 35: 2018 年至今服装鞋帽/针/纺织品类年度零售额及同比增速.....	23
图 36: 截至 2026 年 2 月底国内纺织业、纺织服装/服饰业存货额及同比增速.....	24
图 37: 2022 年至今纺织业存货占服装鞋帽/针/纺织品类当月零售额比例.....	24
图 38: 2014 年至今国内纺织服饰各品类出口额及同比增速（十亿美元）.....	24
表 1: 5 月海外龙头财报对比总结.....	5
表 2: 亚玛芬体育全年营收指引增长 20%-22%，Q2 指引增长 22%-24%.....	8
表 3: 昂跑全年增长目标明确，盈利指引有所上调.....	9
表 4: Tapestry 全年增长目标明确，有望对冲关税成本利空实现毛利率抬升.....	11
表 5: 安德玛预计 FY2027 营收仍将维持下滑态势，核心盈利水平有望迎来显著修复.....	12
表 6: Deckers 预计 2027 财年营收持续增长，2028-2030 财年目标实现年均高单净销售额增长.....	14



表 7: VFC 预计 2027 财年按固定汇率计算的营收将同比增长 1%-2%，调整后毛利率同比上行	15
表 8: RL 预计 2027 财年按固定汇率计算的营收同比增长中个位数，营业利润率将扩大约 0.4-0.6pct	17
表 9: Burberry 目标实现 2027 财年营收稳健增长、利润率稳步扩容	18
表 10: 纺织服装板块周涨跌幅前五名个股情况	19

1 周度研究聚焦：五月财报出炉，海外龙头表现如何？

表1: 5月海外龙头财报对比总结

分级	公司	5月财报发布日期	关键数据
● 强劲增长	Amer Sports (AS)	2026/5/19 (1Q 2026)	营收+32% (固定汇率下+26%)，毛利率+2.1pcts 至 59.9%，DTC 渠道、亚太及大中华区市场成为核心增长引擎。2026 年全年营收将实现 20%-22% 增长 (含 200 至 250 个基点的有利汇率影响)，毛利率预计 59.0%-59.5%，营业利润率目标 13.4%-13.7%。2026Q2 营收同比增速指引 22%-24% (汇率变动带来 2.0-2.5pcts 正向增益)，毛利率预计 59.5%，营业利润率 6.0%-7.0%。
	On Holding (ONON)	2026/5/12 (1Q 2026)	营收+26.4% (固定汇率)，毛利率 64.2%。毛利率创纪录，高端定位优势明显。全年指引固定汇率下收入同比增速超 23%，毛利率≥64.5% (2025 年为 62.8%)。3Q 净销售额 19.2 亿美元，同比+21% (恒定汇率下+19%)；若剔除已剥离 Stuart Weitzman 品牌影响营收同比+25%。Coach 品牌+31% 驱动，毛利率达 76.9%，同比+0.8pct；Non-GAAP 营业利润率同比+4.9pcts 至 22.4%。全年营收指引上调至 79.5 亿美元左右 (此前预期 77.5 亿美元以上)，预计同比增长约 14%；营业利润率预期上调至约 23%，预计同比+3.0pcts (原指引+10.8pct)。
	Tapestry (TPR)	2026/5/7 (3Q FY26, 三月止)	2026FY 营收 81 亿美元，同比+15% (固定汇率+12%)，亚洲市场领跑，且 DTC 渠道和高潜力品类强劲表现。预计 2027 财年按固定汇率计算的净营收将同比增长中个位数 (主要集中在 4%-5% 之间)，全年按固定汇率计算的营业利润率将扩大约 0.4-0.6pct；预计 2027 财年 1Q 按固定汇率营收将录得中至高个位数增长，当季营业利润率预计将扩大约 0.8-1.2pct。
	Ralph Lauren (RL)	2026/5/21 (FY26, 三月止)	2026FY 营收 54.72 亿美元，同比+9.8%；毛利率 57.7%，同比基本持平。2027 年指引营收 58.6-59.1 亿、毛利率 56.5%，HOKA 低双增长、UGG 中单增长，并发布长期指引 (规划 2028-2030FY 年均高单位数的净销售额增长)。
● 稳健增长	Deckers (DECK)	2026/5/21 (FY26, 三月止)	2026FY 营收同比+1% (剔除 Dickies 品牌同比+4%)，全年毛利率达到 54.8%，同比+1.3pct (剔除 Dickies 调整后毛利率 55.2%)。预计 2027FY 固定汇率营收同比+1%-2%，调整后毛利率同比上行。
● 转型修复	VF Corp (VFC)	2026/5/20 (FY26, 三月止)	2026FY 营收 24.20 亿英镑，按固定汇率计算同比持平；全年毛利率 67.9%，按固定汇率计算+530 个基点，4Q 大中华区与美洲区的双位数增长是驱动全年零售复苏的核心力量。2027 财年目标实现营收稳健增长、利润率稳步扩容。
	Burberry (BRBY)	2026/5/14 (FY26, 三月止)	2026FY 总营收同比-4% 至 50 亿美元，受较高关税、产品成本上升、定价逆风及区域组合不利等因素影响，全年净亏损 4.96 亿美元，全年毛利率同比-2.4pcts 至 45.5%。预计 2027 财年总营收同比略降，毛利率将同比+2.2-2.7pcts。
● 暂时承压	Under Armour (UAA)	2026/5/12 (FY26, 三月止)	

数据来源：各公司官网，财通证券研究所

从本轮海外龙头最新财报可以清晰看到，品牌高端化、渠道结构优化、全球化布局、供应链风险管控、多品牌精细化运营，已成为穿越周期、实现盈利与增长双升的五大核心方向，对国内运动与服饰品牌具备极强的借鉴意义，且映射了 2026 年大中华区高端运动、轻奢服饰消费结构性景气、品牌高度分化的市场格局。

1) 高端化+全价销售，是利润率扩张的核心路径：坚持品牌升级、严控折扣、做大全价销售，是当前海外龙头提升盈利的最确定抓手。1Q2026 On Holding 毛利率大幅提升 4.3pcts 至 64.2%、4Q&2026FY 全年 Ralph Lauren 实现平均售价中双位数增长，充分证明聚焦产品升级、坚守全价销售纪律，能有效抵御价格战、保住品牌力并显著改善利润率。国内品牌应坚定走高端化与价值提升路线，减少粗放促销，以产品力构建溢价。

2) DTC 转型是大势所趋，但必须平衡批发渠道健康度：行业优秀公司普遍呈现 DTC 增速显著跑赢批发的特征，On、Ralph Lauren 等品牌均通过直营与电商拉高毛利与用户粘性。国内品牌应继续加速 DTC 布局，重点发力电商与高效直营渠道；同时要守住批发渠道的有序与健康，避免渠道冲突、库存倾销与价格体系紊

乱，实现长期稳健增长。

3) 国际化是突破增长天花板的关键抓手：海外龙头的高增长普遍由全球化驱动：Amer Sports 亚太区同比+53%(1Q2026)、昂跑在 EMEA 和 APAC 市场分别增长 22.8%和 44.4%(1Q2026)、拉夫劳伦亚洲+31%(4Q2026FY)，均依托多元市场打开空间。对国内龙头而言，加快出海、布局东南亚与欧美，是摆脱国内存量竞争、打开第二增长曲线的必由之路。

4) 关税与地缘政治风险，已成为出海必修课：本期财报显示，关税对 Columbia 等品牌毛利率形成明确压制，地缘与贸易风险已常态化。国内品牌出海必须提前布局多元化供应链，分散生产基地与采购来源，降低对单一市场与单一政策的依赖，用供应链韧性对冲外部不确定性。

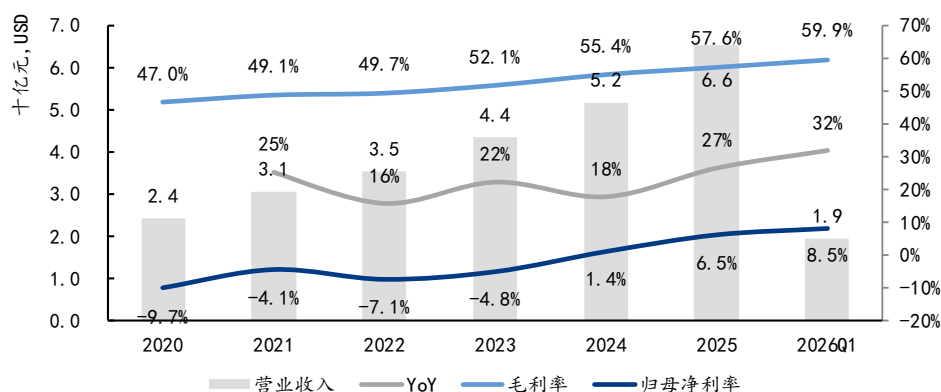
5) 多品牌矩阵成败，取决于清晰定位与强执行力：成功案例与反面教训并存：Amer Sports（始祖鸟+萨洛蒙+威尔胜）、Deckers（HOKA+UGG）依靠差异化定位、协同赋能实现多轮驱动；而 Kering、VF Corp 等则受到部分品牌拖累影响大盘表现。国内集团型企业未来应持续强化各品牌区隔，做到定位清晰、运营精细、资源精准，真正发挥多品牌矩阵的规模与壁垒优势。

6) 大中华区仍是多数海外服饰品牌的核心增长引擎与增量承压缓冲垫，消费复苏呈现“高端专业领跑、轻奢稳步修复、大众运动偏弱”的鲜明特征：需求端，国内消费升级趋势明确，消费者偏好从基础刚需款转向高功能性、高质感、低调轻奢的产品，带动亚玛芬旗下始祖鸟和萨洛蒙等专业户外品牌、昂跑高端跑鞋业务在华实现高双位数增长，同时拉夫劳伦和博柏利依托静奢、老钱风审美红利，在大中华区持续领跑全球市场。渠道端，国内直营零售体系认可度持续提升，各大品牌大中华区 DTC 渠道增速显著跑赢批发，体现消费者更偏好线下体验、正品全价、优质服务的消费场景。同时市场分层加剧，具备强产品力、高端心智的品牌持续收割份额，而大众化运动品牌安德玛在华需求相对疲软，反映国内消费更加理性、挑剔，不再单纯追求品牌溢价，更看重产品功能、穿搭调性与性价比的综合匹配，行业进入结构性存量提质阶段。

1.1 亚玛芬体育 Amer Sports (AS)

整体业绩：营收与利润率展现强劲增长势头，实现了高质量的业绩释放。1Q2026 亚玛芬体育总营收达到 19.45 亿美元，同比增长 32%（固定汇率下增长 26%）。利润端表现优异，毛利率同比+2.1pcts 至 59.9%，营业利润率同比+2.0pcts 至 16.5%。最终 1Q2026 归母净利润大幅增长 22%至 1.65 亿美元，调整后归母净利润同比+47%至 2.18 亿美元，调整后摊薄 EPS 达 0.38 美元。超预期业绩主要得益于高利润率品牌 Arc'teryx 的强劲势头、Salomon 软装备业务（鞋服）的加速增长。

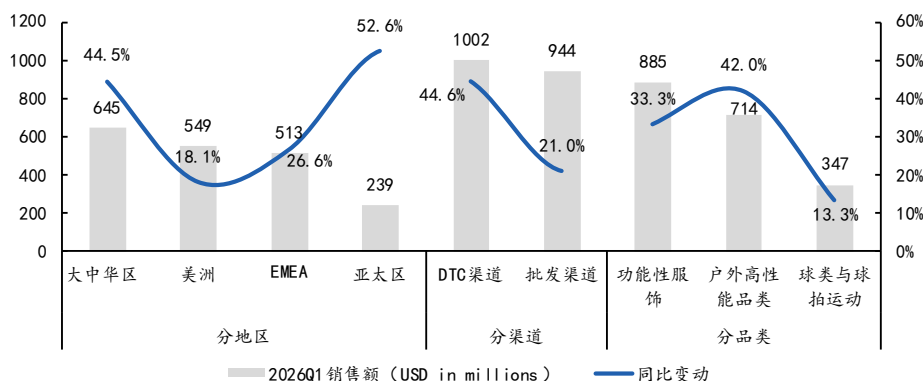
图1: 亚玛芬体育 1Q2026 营收同比增长 32%，盈利能力持续改善



数据来源：亚玛芬体育官网，财通证券研究所

营收结构：公司营收结构呈现出多品牌、全渠道与全球化区域协同发力的健康态势，DTC 渠道、亚太及大中华区市场成为核心增长引擎。分业务看，以始祖鸟为代表的专业服装板块（Technical Apparel）营收+33%至 8.85 亿美元，全球各区域、全品类、全渠道全线景气驱动下同店销售同比+19%；以萨洛蒙为主的户外性能板块（Outdoor Performance）营收+42%至 7.14 亿美元，依托 Salomon 纺织服饰产品热销，调整后营业利润率近 5 个点抬升；以 Wilson 为首的球类及球拍运动板块（Ball & Racquet）营收+13%至 3.47 亿美元，Wilson Tennis 360 网球系列为增长主力。分渠道看，DTC 渠道营收大增 44.6%至 10.0 亿美元，规模已超过同比+21.0%的批发渠道（9.4 亿美元）。分地域看，大中华区营收同比+44.5%至 6.4 亿美元，亚太地区（不含大中华区）同比+52.6%至 2.4 亿美元，EMEA 及美洲地区分别实现了 26.6%和 18.1%的双位数增长。

图2: 亚玛芬体育 1Q2026 营收增长主要由亚太地区以及服饰&配饰品类拉动



数据来源：亚玛芬体育官网，财通证券研究所

全年展望：基于各核心品牌的强劲动能与利润率的持续改善，管理层对未来持乐观态度，并全面上调了 2026 年全年的业绩指引。1) 2026 年全年：预计报告营收将实现 20%-22% 的增长（包含 200 至 250 个基点的有利汇率影响），毛利率预计在 59.0%-59.5%，营业利润率目标设定为 13.4%-13.7%。全年调整后摊薄每股收益（EPS）指引上调至 1.18-1.23 美元。细分板块方面，预计专业服装板块、户外性能板块全年营收均将实现 22%-24% 的高速增长，且专业服装的营业利润率将维持在约 22% 的高位；球类及球拍运动板块预计实现 10%-12% 的营收增长。上述全年指引已将年内（第二季度及全年剩余时间）维持较高关税税率假设纳入考量。2)

2026Q2: 测算基准沿用全年假设, 即 2 月美国最高法院裁决落地前的 IEEPA 高关税政策在二季度完整存续。报表口径营收同比增速指引为 22%-24%, 其中汇率变动带来 2.0-2.5pcts 正向增益, 综合毛利率预计约 59.5%, 营业利润率落在 6.0%-7.0% 区间, 单季摊薄 EPS 指引 0.08-0.10 美元。从节奏对比来看, 二季度营收增速高于全年 20%-22% 的中枢水平, 但营业利润率显著低于全年 13.4%-13.7% 目标, 主要源于季度层面费用集中投放, 盈利水平将在后续季度逐步回升、向全年目标靠拢。

表2: 亚玛芬体育全年营收指引增长 20%-22%, Q2 指引增长 22%-24%

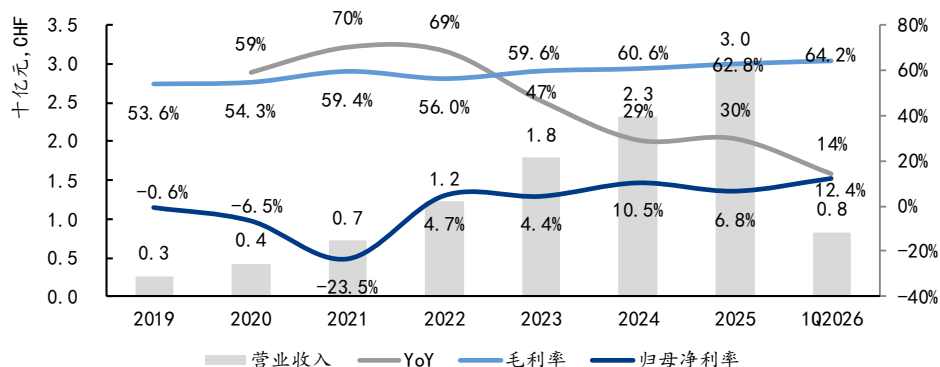
核心经营指标	1Q2026	同比变动	Q2 指引	全年指引
总营收	19.45 亿美元	同比+32% (固定汇率下+26%)	同比增长 22%~24% (含 2.0-2.5pcts 汇率正向影响)	同比增长 20%~22% (含 2.0-2.5pcts 汇率正向影响)
综合毛利率	59.9%	+2.1pcts	约 59.5%	59.0%~59.5%
营业利润率	16.5%	+2.0pcts	6.0%~7.0%	13.4%~13.7%
完全稀释 EPS	\$0.29	+\$0.05	\$0.08~0.10	\$1.18~1.23
完全稀释总股本	572mln	+15mln	约 590mln	约 586mln
有效所得税率	29%	-0.8%	约 28%	约 28%
功能性服饰	8.85 亿美元	同比+33% (固定汇率下+28%)	-	营收同比+22%~24%, 营业利润率约 22%
户外高性能品类	7.14 亿美元	同比+42% (固定汇率下+33%)	-	营收同比+22%~24%, 营业利润率 15.0%~15.5%
球类与球拍运动	3.47 亿美元	同比+13% (固定汇率下+10%)	-	营收同比+10%~12%, 营业利润率 4.7%~5.0%

数据来源: 亚玛芬体育官网, 财通证券研究所

1.2 昂跑 On Holding (ONON)

整体业绩: 营收稳步增长, 盈利水平有所提升。昂跑 1Q2026 净销售额达到 8.3 亿瑞士法郎 (CHF), 同比增长 14.5%, 在剔除汇率变动影响的恒定汇率口径下同比增长 26.4%。利润端, 1Q2026 毛利率同比提升 4.3 个百分点至 64.2%, 主要受益于全价产品销售、运营效率的优化, 部分缓解美国对越南进口商品加征关税带来的成本压力。1Q2026 调整后 EBITDA 同比增长 45.4% 至 1.7 亿 CHF, 对应利润率为 21.0%, 同比提升 4.5 个百分点; 净利润同比大幅增长 82.2% 至 1.0 亿 CHF, 净利率为 12.4%。

图3: 昂跑 1Q2026 营收同比增长 14.5%, 盈利能力持续改善

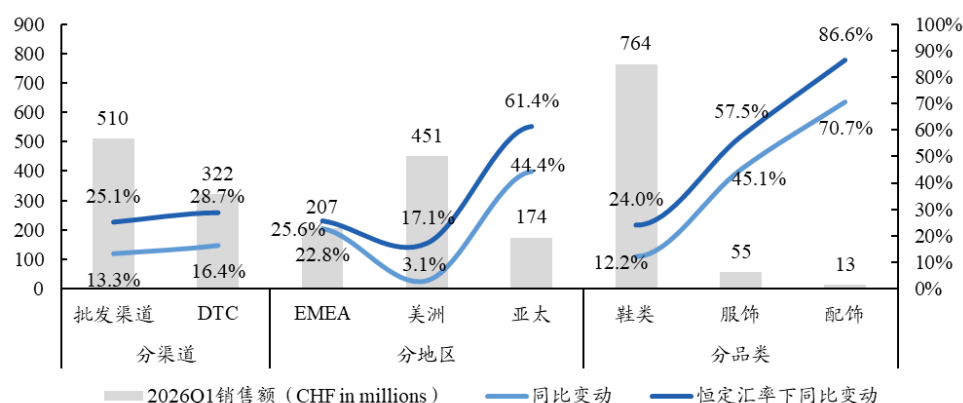


数据来源: 昂跑官网, 财通证券研究所

营收结构: 各项渠道发展均衡, 全球化布局持续推进。公司在不同销售渠道与产品品类上均实现均衡增长, 多元化业务布局进一步巩固。渠道方面, DTC 渠道、批发渠道均保持良性增长, 其中 DTC 渠道销售额为 3.2 亿 CHF, 同比+16.4% (恒

定汇率下+28.7%);批发渠道销售额 5.1 亿 CHF, 同比+13.3%(恒定汇率下+25.1%)。品类方面, 鞋类仍为公司的核心收入来源, 1Q2026 实现销售额 7.6 亿 CHF, 同比+12.2% (恒定汇率下+24.0%); 服饰业务销售额为 0.6 亿 CHF, 同比+45.1% (恒定汇率下+57.5%); 配饰业务销售额为 0.1 亿 CHF, 同比+70.7% (恒定汇率下+86.6%), 体现出多品类协同发展的趋势。地理区域来看, 美洲市场作为规模最大的销售区域, 第一季度录得销售额 4.5 亿 CHF, 同比增长 3.1% (恒定汇率下增长 17.1%); EMEA 市场表现稳健, 销售额同比增长 22.8%至 2.1 亿 CHF; 亚太 (APAC) 市场增速最为明显, 得益于中韩市场需求拉动, 该区域销售额同比增长 44.4% (恒定汇率下增长 61.4%) 至 1.7 亿 CHF。目前, 亚太市场的收入占比已超过全球总销售额的 20.0%, 公司计划后续在斯德哥尔摩、圣保罗及悉尼等城市开设新店以继续扩大全球零售网络。

图4: 昂跑 1Q2026 营收增长主要由亚太地区以及服饰&配饰品类拉动



数据来源: 昂跑官网, 财通证券研究所

全年展望: 全年增长目标明确, 盈利指引有所上调。受年初开局强劲、各大增长支柱业务延续向好动能支撑, 昂跑维持 2026 全年固定汇率口径净销售额增速指引, 同时上调盈利预期, 即便宏观环境仍存不确定性。公司维持指引: 固定汇率下全年净收入同比增速不低于 23%, DTC 直营、亚太区及服饰品类增速有望跑赢整体大盘。依托全价正价销售表现稳健、精益运营持续提效, 叠加在关税带来额外利空压力的背景下, 公司上调毛利率指引: 2026 全年毛利率 $\geq 64.5\%$, 显著优于 2025 年水平 (62.8%); 经调整 EBITDA 利润率区间 19.5%~20.0%。

表3: 昂跑全年增长目标明确, 盈利指引有所上调

指标	1Q2026	同比变动	全年指引
营收	CHF 8.3 亿 CHF	+14.5% (报表) / +26.4% (固定汇率)	维持固定汇率营收增长 $\geq 23\%$ 指引
毛利率	64.2%	+4.3pcts (vs 59.9%)	上调毛利率指引至 $\geq 64.5\%$
调整后 EBITDA 利润率	21.0%	+4.5pcts (vs 16.5%)	19.5%-20.0%
净利润率	12.4%	+4.6pcts (vs 7.8%)	

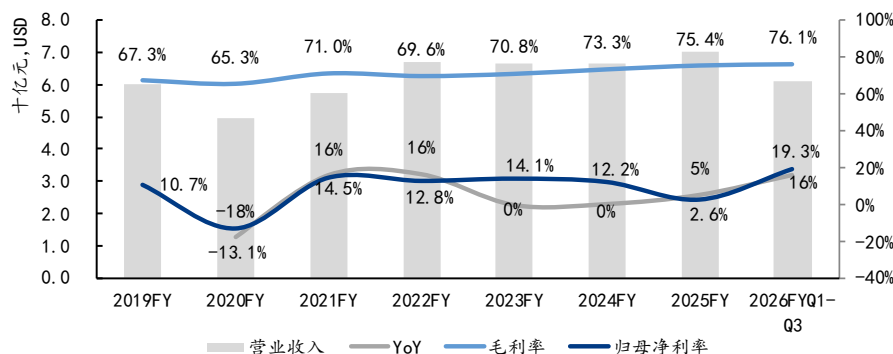
数据来源: 昂跑官网, 财通证券研究所

1.3 Tapestry (TPR)

整体业绩: 3Q2026FY 业绩表现强劲, 实现双位数的高质量增长。第三季度公司实现净销售额 19.2 亿美元, 同比增长 21% (恒定汇率下增长 19%); 若剔除已剥离的 Stuart Weitzman 品牌影响, Pro Forma 营收同比增长 25%。盈利能力方面, 公司毛利率达到 76.9%, 同比+0.8pct; 得益于毛利率的提升、销售及管理费用

(SG&A) 的杠杆效应，Non-GAAP 营业利润率升至 22.4%，同比大幅扩张 490 个基点。最终实现 GAAP 摊薄后 EPS1.65 美元（同比+74%），Non-GAAP 摊薄后 EPS 为 1.66 美元（同比+62%）。

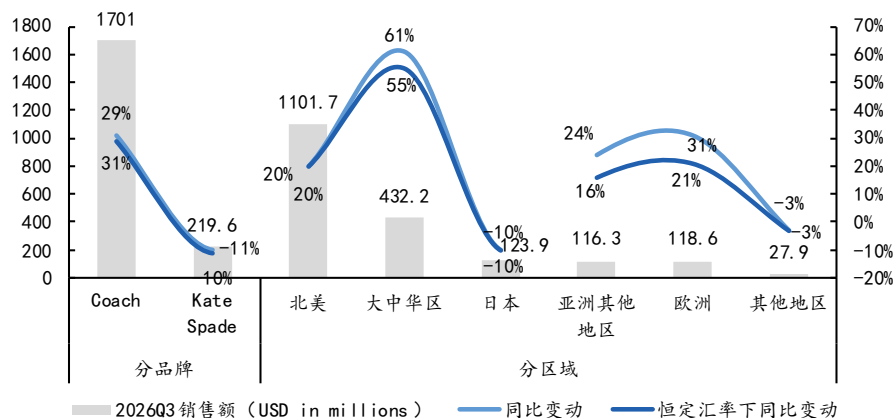
图5: Tapestry1-3Q2026FY 营收同比增长 16%，毛利率、归母净利率均有所回升



数据来源：Tapestry 官网，财通证券研究所

营收结构：主品牌 Coach 强劲爆发成为核心驱动力，大中华区市场均展现出卓越的增长动能。分品牌看，Coach 品牌作为增长主引擎，季度营收达 17.0 亿美元，同比增长 31%，其核心皮具手袋销量增长超 20%、平均单价（AUR）实现低双位数增长；Kate Spade 品牌营收 2.2 亿美元，同比下滑 10%。分区域看，大中华区市场复苏最为强劲，营收+61%达 4.32 亿美元；北美本土市场稳健增长 20%（达 11.02 亿美元）；欧洲、其他亚洲地区（日本外）分别录得 31%、24% 的双位数增长；日本市场同比下滑 10%。

图6: Tapestry2026FYQ3 Coach 品牌、大中华区为增长主引擎



数据来源：Tapestry 官网，财通证券研究所

注：统计周期为 2026 年 3 月 28 日止季度。

全年展望：基于第三季度的超预期表现，管理层全面上调了 2026FY 全年的核心财务指引，并凭借充沛的现金流进一步加大股东回报力度。营收端，公司将全年营收指引上调至 79.5 亿美元左右（高于此前 77.5 亿美元以上预期），报告基准下预计同比增长约 14%。盈利端，全年营业利润率预期上调至约 23%，预计同比扩张约 3.0pcts（原指引为扩张 1.8pcts）；全年摊薄后 EPS 指引大幅上调至 6.95 美元左右（原指引为 6.40 至 6.45 美元），预计同比增长超 35%。此外，由于预计全年调整后自由现金流将接近 16 亿美元，公司将 2026FY 的股东回报计划总规模从 15 亿美元提升至 16 亿美元（包括约 13 亿美元的股票回购额度+年度 1.60 美元/股的

现金分红)。

表4: Tapestry 全年增长目标明确，有望对冲关税成本利空实现毛利率抬升

指标	3Q2026FY (亿美元)	同比变动	2026FY 全年指引
GAAP 总营收	19.2	报表口径+21%， 固定汇率口径+19%	总营收约 79.5 亿美元，报表口径同比增长约 14%，固定汇率口径同比约+13%，汇率对全年营收有 0.8pcts 正向贡献
Pro Forma 总营收 (剔除 Stuart Weitzman)	19.2	报表口径+25%， 固定汇率口径+23%	剔除 Stuart Weitzman 后营收报表口径增长约 17%，固定汇率增长约 16%
综合毛利率	76.9%	同比提升 0.8pcts	依托主业经营韧性，公司盈利增量可完全对冲约 1.2pcts 关税成本利空，2026FY 有望实现毛利率抬升
Non-GAAP 营业利润率	22.4%	同比提升 4.9pcts	约 23%，同比提升约 3.0pcts (较前期指引的 1.8pcts 上调)
GAAP 稀释 EPS	\$1.65	同比+74%	约 6.95 美元，同比增长超 35% (前期指引的 6.40-6.45 美元大幅上调)
Non-GAAP 稀释 EPS	\$1.66	同比+62%	
有效所得税率	17.4%	同比提升 2.5pcts	约 17.5%
调整后自由现金流	2.29 (Q3 单季)	同比+94.1%	接近 16 亿美元 (较前期指引的 15 亿美元上调)

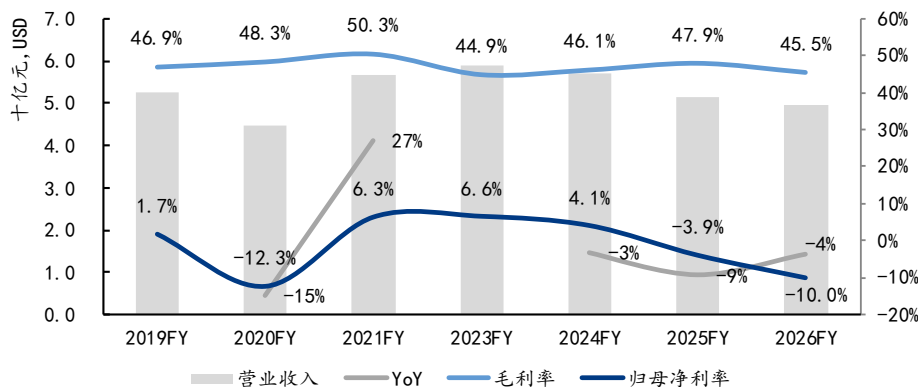
数据来源：Tapestry 官网，财通证券研究所

注：统计周期为 2026 年 3 月 28 日止季度。

1.4 安德玛 Under Armour (UAA)

整体业绩：2026FY 表现承压，第四季度及全年营收均出现缩水且录得净亏损，同时受关税和成本拖累，毛利率面临显著收缩。4Q2026FY，公司实现营收 12 亿美元，同比微降 1% (固定汇率下下降 4%)，当季净亏损为 4300 万美元 (调整后净亏损为 1100 万美元)，营业亏损达 3400 万美元。受较高关税、产品成本上升、定价逆风及区域组合不利等因素影响，4Q 毛利率大幅下降 470 个基点至 42.0%。从全年维度看，2026FY 总营收同比下降 4%至 50 亿美元，全年录得净亏损 4.96 亿美元 (包含 2.47 亿美元的美国联邦递延所得税资产估值备抵)，全年营业亏损达 1.63 亿美元；全年毛利率同比-2.4pcts 至 45.5%。

图7: 安德玛 2026FY 营收同比下滑 4%，毛利率同比-2.4pcts 至 45.5%

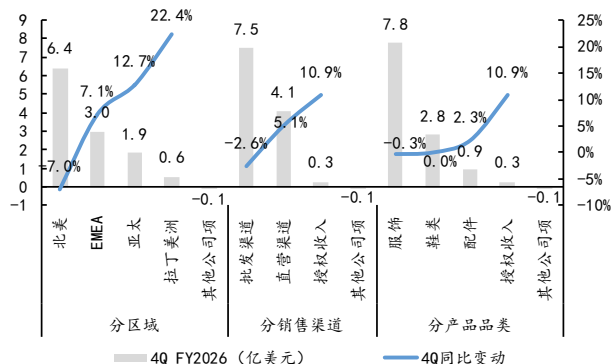


数据来源：安德玛官网，财通证券研究所

营收结构：国际市场优于北美本土，DTC 渠道短期韧性显现，核心鞋服品类承压。区域市场方面，北美基本盘持续疲软，4Q 营收下降 7%至 6.41 亿美元，全年下降 8%至 29 亿美元。相比之下，国际市场拉动作用明显，第四季度营收逆势增长 10%至 5.39 亿美元 (其中亚太增长 13%，拉美增长 22%)，全年国际市场营收实现 4%的增长至 21 亿美元。**渠道分布上**，批发渠道延续颓势，4Q 下降 3%至 7.48 亿美元，全年下降 5%至 28 亿美元；DTC 渠道在第四季度实现 5%的增长 (主要受自营门店 8%的增长拉动)，但全年 DTC 总营收仍小幅下滑 2%。**产品品类方面**，第四季度服装、鞋类营收均同比持平，配件营收微增 2%；全年来看，鞋类业务下滑

最为严重，大幅下降 11%至 11 亿美元，服装营收下降 2%至 34 亿美元，仅配件营收录得 1%的增长。

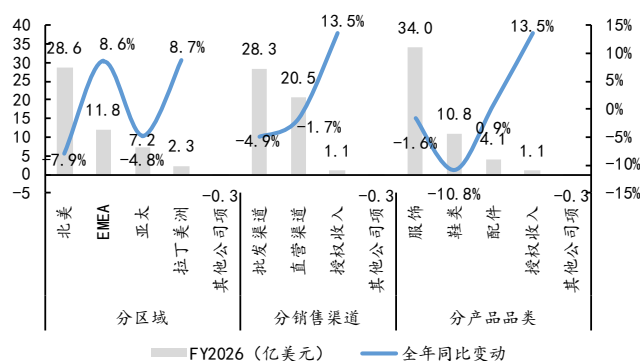
图8: 安德玛 4Q2026FY 收入主要由亚太和拉丁美洲拉动



数据来源：安德玛官网，财通证券研究所

注：其他公司项主要为公司外汇风险管理项目产生的外汇对冲损益，不属于核心经营营收，因此不展示同比变动；固定汇率口径同比变动未在本次财报中披露，以上均为报表名义口径同比增速，下同。

图9: 安德玛 FY2026 收入主要由 EMEA 和拉丁美洲拉动



数据来源：安德玛官网，财通证券研究所

全年展望：2027 财年预计营收仍将维持下滑态势，但得益于前期关税退还预期、定价策略优化，核心盈利水平有望迎来显著修复。公司预计 2027 财年总营收将同比略有下降，这主要是由于北美市场的低个位数下滑，部分被 EMEA、亚太地区的低个位数增长所抵消。盈利能力释放积极信号，预计 2027 财年毛利率将同比大幅提升 220-270 个基点，这一改善主要归因于预期内《国际紧急经济权力法》(IEEPA) 关税成本的冲回（贡献约 150 个基点），以及定价措施和更有利的渠道结构组合。基于上述利润率的改善，公司预计 2027 财年营业利润将回正至 9600 万至 1.16 亿美元区间（调整后营业利润预期为 1.4-1.6 亿美元），调整后摊薄 EPS 预计将在 0.08-0.12 美元。

表5: 安德玛预计 FY2027 营收仍将维持下滑态势，核心盈利水平有望迎来显著修复

指标	FY2026	同比变动	FY2027 展望
GAAP 总营收	50 亿美元	报表口径-4%，固定汇率口径-5%	预计同比小幅下降，北美低个位数下降，EMEA、亚太低个位数增长
综合毛利率	45.5%	同比下降 2.4pcts	预计同比提升 2.2-2.7pcts，其中约 1.5pcts 来自 IEEPA 关税费用转回，其余来自产品调价与渠道结构优化
SG&A 费用	23 亿美元	同比-12%	若计入 2025 重组计划相关额外转型开支，同比低个位数下滑；剔除转型费用后同比低个位数抬升。（上行原因：此前偏低的股权激励、员工福利费用回归常态化，叠加业务企稳后加码品牌营销投放，公司同步严控整体成本）
营业利润/亏损	-1.63 亿美元	+0.22 亿美元	预计营业利润 0.96-1.16 亿美元；剔除转型、重组费用后预计 1.4-1.6 亿美元
GAAP 稀释 EPS	-1.16	-0.69	GAAP 稀释每股亏损 0.04 美元；剔除转型重组费用后，调整后稀释 EPS 为 0.08-0.12 美元。

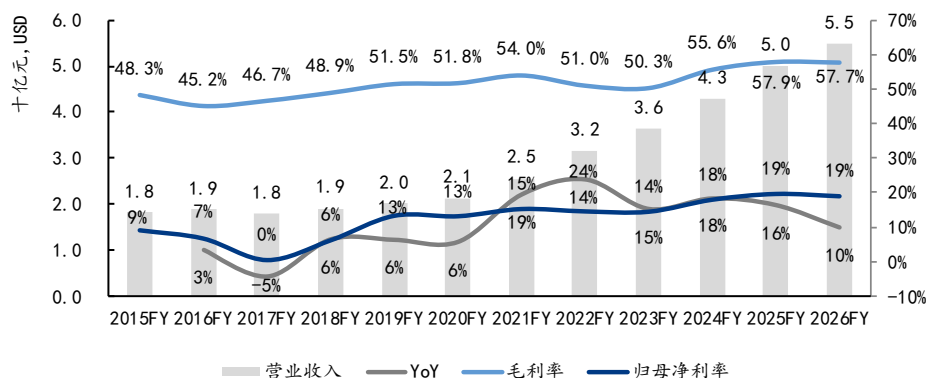
数据来源：安德玛官网，财通证券研究所

1.5 Deckers Outdoor (DECK)

整体业绩：2026FY 营收&每股收益均创历史新高，利润率表现稳健。4Q2026FY，Deckers 实现净销售额 11.19 亿美元，同比+9.6%（固定汇率下+7.7%），毛利率为 57.6%，该季度实现归母净利润 1.36 亿美元，摊薄后 EPS 为 0.96 美元。2026 全财年来看，公司总营收同比增长 9.8%（固定汇率下增长 9.0%），达到创纪录的 54.72 亿美元，摊薄后 EPS 同比+11%至 7.02 美元，全年毛利率 57.7%（同比基本持平），

全年归母净利润同比增长 6%至 10.24 亿美元。

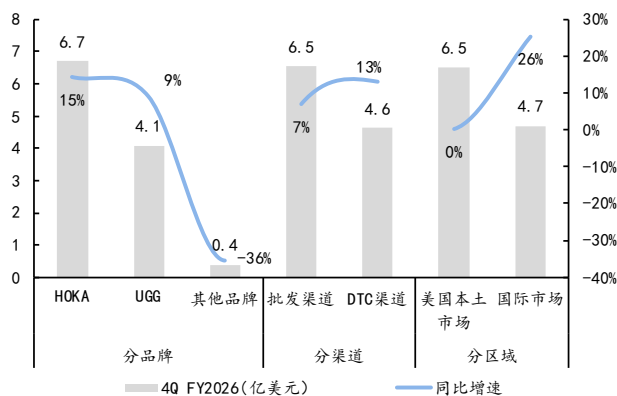
图10: Deckers 2026FY 营收同比+9.6%，毛利率 57.7%



数据来源: Deckers 官网, 财通证券研究所

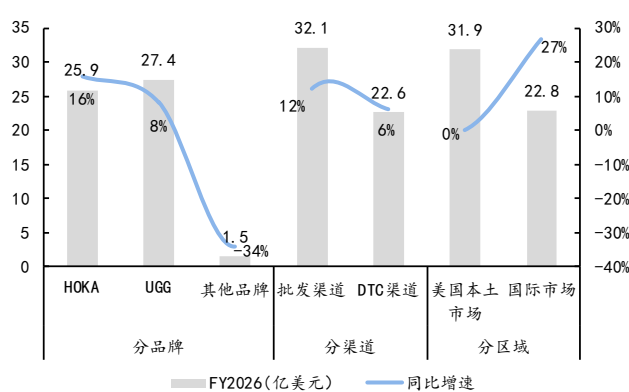
营收结构：核心品牌 HOKA、UGG 延续强劲增长势头，国际市场与双渠道协同发力。品牌端, HOKA 和 UGG 构成了业绩持续增长的核心驱动力, 第四财季 HOKA 销售额同比增长 14.5%至 6.71 亿美元, UGG 同比增长 9.2%至 4.09 亿美元; 全年来看, HOKA 销售额大增 15.9%至 25.87 亿美元, UGG 销售额增长 8.2%至 27.39 亿美元。渠道端, DTC 与批发业务双双实现增长, 全年批发渠道销售额增长 12.3%至 32.08 亿美元, DTC 渠道销售额增长 6.3%至 22.64 亿美元。在区域端, 国际市场增速极为亮眼, 第四季度及全年国际净销售额分别同比大涨 25.5%和 26.8%; 相比之下, 美国本土市场表现平稳, 全年微增 0.2%。

图11: Deckers 4Q2026FY 收入由 HOKA&UGG、国际市场拉动



数据来源: Deckers 官网, 财通证券研究所

图12: Deckers FY2026 收入由 HOKA&UGG、国际市场拉动



数据来源: Deckers 官网, 财通证券研究所

全年展望：预计 2027 财年营收持续增长，并确立长期高质量发展框架。对于 2027 财年, 公司给出积极指引, 预计全年净销售额将在 58.6-59.1 亿美元之间, 实现高单位数增长, 其中 HOKA 品牌预计将实现低双增长, UGG 品牌预计实现中单增长。盈利方面, 预计 2027 财年毛利率约 56.5%, 营业利润率约 21.5%, 摊薄后 EPS 在 7.30-7.45 美元之间。公司还公布了 2028-2030 财年的多年财务框架, 目标实现年均高单位数的净销售额增长 (HOKA 低双增长, UGG 中单增长), 将营业利润率维持在 20%-25%, 并借助股票回购计划实现摊薄后每股收益的低双位数增长。

表6: Deckers 预计 2027 财年营收持续增长，2028-2030 财年目标实现年均高单净销售额增长

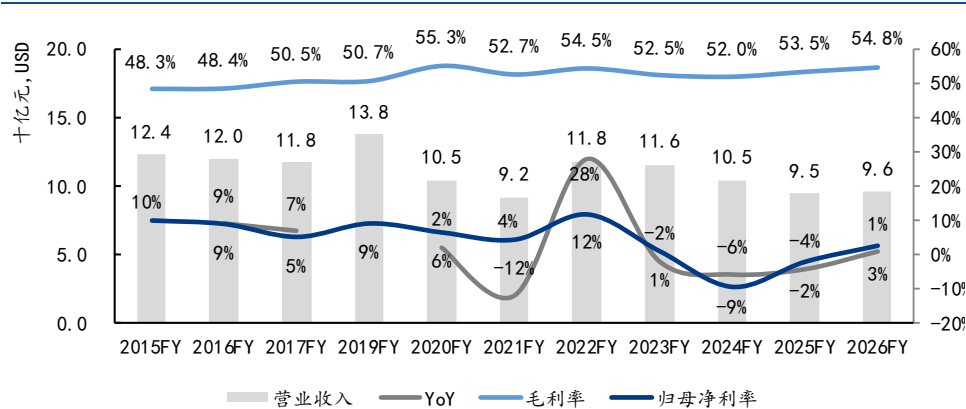
指标	FY2026	同比变动	FY2027 展望
GAAP 总营收	54.7 亿美元	报表口径+9.8%， 固定汇率口径+9.0%	预计总营收 58.6-59.1 亿美元，同比实现高个位数增长； 其中 HOKA 品牌低双位数增长，UGG 品牌中个位数增长
综合毛利率	57.7%	同比下降 20 个基点 (vs2025 年 57.9%)	预计约 56.5%
SG&A 费用	19.0 亿美元	同比+11.0%，费用率 34.6%	预计费用率约 35%
营业利润	12.6 亿美元	同比+7.1%，营业利润率 23.1%	预计营业利润率约 21.5%
有效所得税率	22.8%	同比+0.3pct	预计约 23%
GAAP 稀释 EPS	\$7.02	同比+10.9%	预计\$7.30-7.45，同比低个位数增长

数据来源：Deckers 官网，财通证券研究所

1.6 VF Corporation (VFC)

整体业绩：2026FY 成功实现三年来首次全年营收正增长，呈现利润率扩张、债务杠杆显著降低的健康修复态势。从全年表现来看，集团 2026FY 营收同比+1%（若剔除已出售的 Dickies 品牌，则同比+4%）。盈利能力修复明显，全年毛利率达到 54.8%，同比提升 1.3pcts 剔除 Dickies 的调整后毛利率为 55.2%）；调整后的营业利润（剔除 Dickies）达 6.50 亿美元，对应调整后营业利润率 7.0%，同比提升 1.1pcts。公司在现金流和资产负债表管理上成效显著，全年创造了 4.05 亿美元的自由现金流（同比增加超 9000 万美元），年末财务杠杆率从上一年的 4.1 倍大幅降至 3.1 倍。单季度看，4Q2026FY 剔除 Dickies 后营收实现 8% 的强劲增长（按固定汇率增长 3%），调整后营业利润达 5400 万美元。

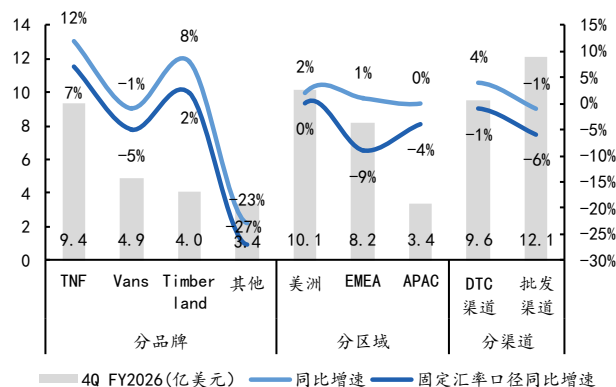
图13: VFC 2026FY 营收同比+1%，毛利率 54.8%



数据来源：VFC 官网，财通证券研究所

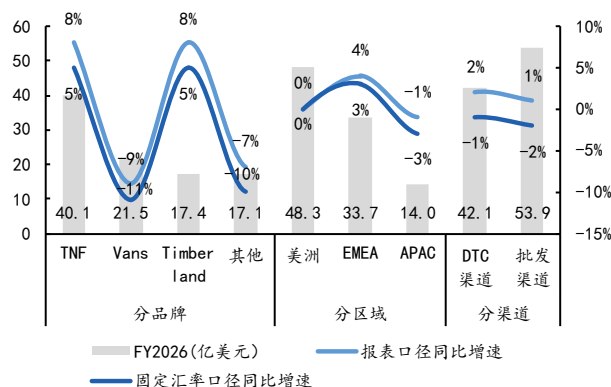
营收结构：公司增长依托北美市场回暖、户外龙头全球化拓量、Vans 直营拐点兑现三大主线。区域端，美洲为 4Q 及全年核心增量，剔除 Dickies、固定汇率口径下 4Q/全年营收分别同比+10%/+3%，支撑大盘修复；4Q EMEA 经营承压、亚太地区小幅稳增。品牌端，The North Face、Timberland 双户外品牌领跑，4Q 营收分别同比+12%、+8%；Vans 整体营收小幅下滑 1%，但美洲 DTC 时隔四年重回正增长，品牌改革成效逐步落地。渠道端，DTC 变革稳步见效，Q4 直营营收同比+4%、显著跑赢批发；批发渠道受库存优化与品牌出清拖累营收同比小幅下滑 1%。

图14: VFC 4Q2026FY 收入增长由 TNF 与 Timberland 拉动



数据来源: VFC 官网, 财通证券研究所

图15: VFC FY2026 TNF 和 Timberland 两大品牌营收均增长 8%



数据来源: VFC 官网, 财通证券研究所

全年展望: 展望 2027 财年, 预计营收与现金流将继续保持稳健增长, 利润率及杠杆率将进一步改善, 并明确至 2028 财年实现 10% 营业利润率、杠杆率降至 2.5 倍以下的中期战略目标。根据自 2027 财年起生效的最新指引, 管理层预计新财年按固定汇率计算的营收将同比增长 1%-2%。盈利预期方面, 2027 财年调整后营业利润率预计将进一步提升至约 8%。现金流和负债管理方面, 公司预计自由现金流将持平或略高于 2026FY 的 4.05 亿美元, 并将 2027 财年末的杠杆率目标设定在 2.6-2.9 倍之间, 标志着管理层对公司持续复苏势头、中长期盈利动能充满信心。

表7: VFC 预计 2027 财年按固定汇率计算的营收将同比增长 1%-2%, 调整后毛利率同比上行

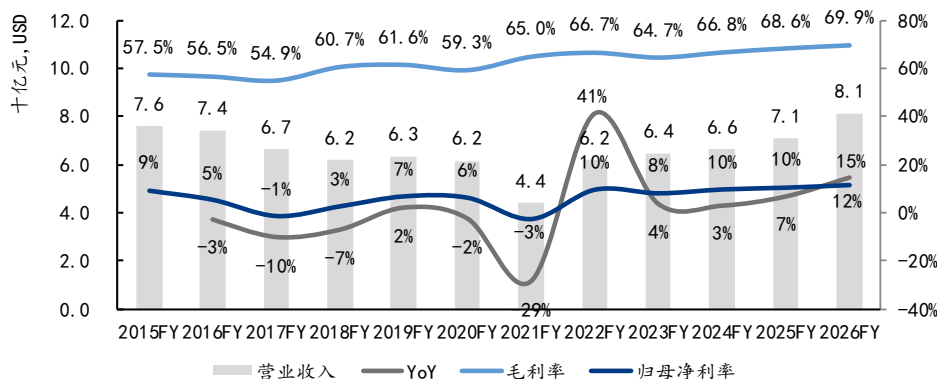
指标	FY2026	同比变动	FY2027 展望
GAAP 总营收	96.05 亿美元	报表口径+1%, 剔除 Dickies+4%, 固定汇率+1%	固定汇率下+1%-2%。TNF、Timberland、Altra 保持增长; Vans 全年中位数下滑, 27 年下半年经营相较上半年边际改善。预计 27 财年 1Q 营收低个位数下滑
综合毛利率	54.80%	同比提升 1.3pcts	调整后毛利率同比上行
营业利润	5.77 亿美元	营业利润率 6.0%, 同比提升 2.8pcts	调整后销售管理费用率同比下行
自由现金流量	4.05 亿美元	同比增加超 9000 万美元	经营现金流同比提升; 27 财年末杠杆率目标 2.6-2.9 倍

数据来源: VFC 官网, 财通证券研究所

1.7 Ralph Lauren (RL)

整体业绩: 4Q2026FY 及全年实现营收与利润双超预期, 全年总营收首次突破 80 亿美元大关, 盈利能力显著提升并保持了强劲的现金流与股东回报。4Q2026FY, 公司报告营收同比+17%至 20 亿美元 (按固定汇率计算+12%); 调整后毛利率达 69.7% (同比+110 个基点), 调整后营业利润率 11.0%, 调整后 EPS 达 2.80 美元。2026FY 全年, 公司总营收达到创纪录 81 亿美元, 同比+15% (按固定汇率计算+12%); 调整后毛利率为 69.9% (同比提升 130 个基点), 调整后营业利润率达 16.0% (同比提升 200 个基点), 全年调整后净利润为 10 亿美元, 调整后 EPS 达 16.59 美元。资产负债表稳健, 财年末现金及短期投资超 20 亿美元, 并在 2026FY 累计回购约 5 亿美元 A 类普通股 (截至本财年末, 公司现有股票回购计划剩余可用额度 14 亿美元), 董事会同时批准将季度股息上调 10%。

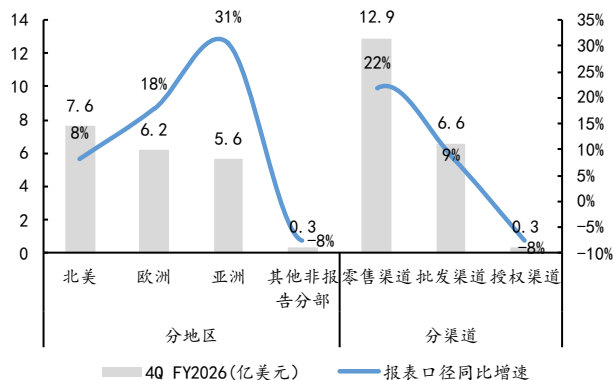
图16: Ralph Lauren 2026FY 营收同比+15%，毛利率 69.9%



数据来源: Ralph Lauren 官网, 财通证券研究所

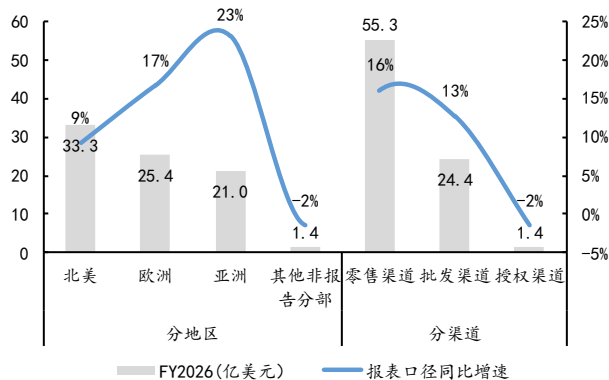
营收结构: 全球三大核心区域市场均实现稳健增长, 其中亚洲市场领跑, 且 DTC 渠道和高潜力品类强劲表现持续优化整体营收结构。分地区来看, 4Q 亚洲市场营收同比+31%至 5.64 亿美元 (按固定汇率计算增长 28%), 主要得益于中国农历新年期间的卓越销售表现; 4Q 欧洲市场营收同比+18%至 6.20 亿美元 (按固定汇率计算增长 6%); 北美市场势头稳健, 4Q 营收同比+8%至 7.63 亿美元。全年数据看, 北美、欧洲和亚洲报告营收分别同比+9% (至 33 亿美元)、+17% (至 25 亿美元) 和+23% (至 21 亿美元)。分渠道与品类看, 4Q/全年全球 DTC 渠道可比门店销售额+17%/+13%, 公司核心业务营收在 4Q 实现中双位数的增长, 同时女装、外套和手袋等高潜力品类增幅超 20%。受产品持续升级、渠道/地域组合优化、全价销售增加及折扣率降低的推动, 4Q、全年 AUR 均实现中双位数增长。

图17: RL 4Q2026FY 收入增长由亚洲地区&DTC 拉动



数据来源: Ralph Lauren 官网, 财通证券研究所

图18: RL FY2026 收入增长由亚洲地区&DTC 拉动



数据来源: Ralph Lauren 官网, 财通证券研究所

全年展望: 展望 2027FY, 公司预计在复杂多变的宏观环境下仍将保持中个位数的营收增长态势, 并通过毛利率的提升和运营费用的杠杆效应进一步扩大营业利润率。根据初步指引, 公司预计 2027 财年按固定汇率计算的净营收将同比增长中个位数 (主要集中在 4%-5% 之间)。需要指出的是, 2027 财年包含第 53 周, 预计该周将为全年营收增长贡献约 1 个百分点, 并略微提振全年的营业利润率。盈利能力方面, 预计全年按固定汇率计算的营业利润率将扩大约 0.4-0.6pct, 主要得益于适度毛利率扩张、运营费用的杠杆效应 (其中, 上半财年的毛利润、营业利润率扩张预计更为强劲, 主要归因于营销活动安排以及期内适用 10% 较低关税税率)。此外, 公司预计 2027 财年 1Q 按固定汇率营收将录得中至高个位数增长,

当季营业利润率预计将扩大约 0.8-1.2pct，全年资本支出计划约占营收 4%-5%。

表8: RL 预计 2027 财年按固定汇率计算的营收同比增长中个位数，营业利润率将扩大约 0.4-0.6pct

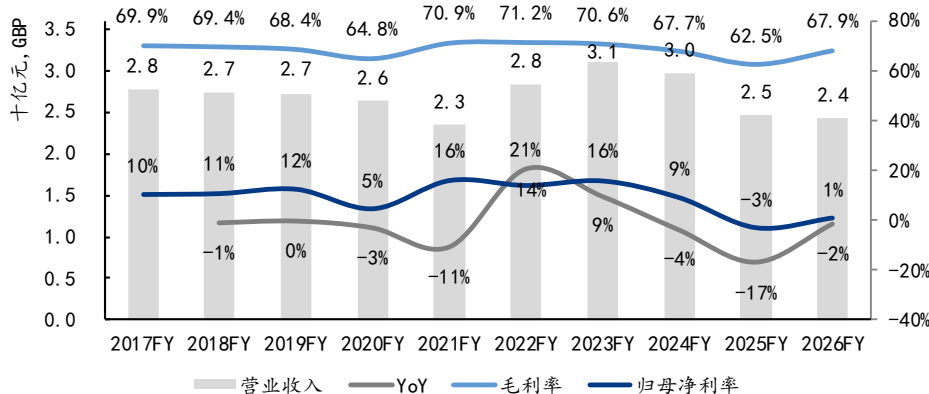
指标	FY2026	同比变动	1Q FY2027 展望	FY2027 展望
总营收	81 亿美元	同比+15%(按固定汇率计算+12%)	按固定汇率营收将录得中至高个位数增长	按固定汇率计算的净营收将同比增长中个位数（主要集中在 4%-5%之间）
调整后毛利率	69.9%	同比提升 1.3pct		适度毛利率扩张
调整后营业利润率	16.0%	同比提升 2.0pcts	营业利润率预计将扩大约 0.8-1.2pct	按固定汇率计算的营业利润率将扩大约 0.4-0.6pct，释放运营费用的杠杆效应

数据来源：Ralph Lauren 官网，财通证券研究所

1.8 Burberry (BRBY)

整体业绩：2026FY 迎来重大业绩拐点，在 4Q 强劲表现的带动下，全年成功恢复可比门店销售增长，利润率、自由现金流均实现大幅度改善。2026FY，公司实现总营收 24.20 亿英镑，按固定汇率计算同比持平。得益于大中华区、美洲区在 4Q 双双高达 10%的强势驱动，集团可比门店销售额同比+5%，进而带动全年可比门店销售额实现 2%的增长（上一财年为-12%）。盈利能力方面，得益于更高质量的销售、去库后恢复，全年毛利率达 67.9%，按固定汇率计算提升 5.3pcts；调整后营业利润达到 1.60 亿英镑，按固定汇率计算同比+551%，调整后营业利润率攀升至 6.6%，按固定汇率计算提升 5.7pcts。

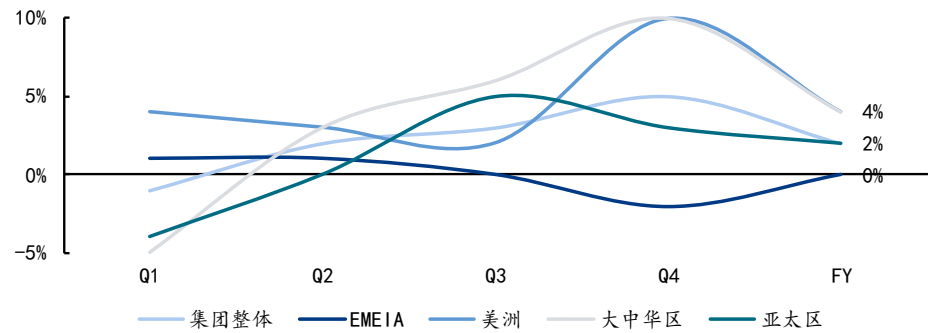
图19: Burberry 2026FY 营收同比-2%（固定汇率下同比持平），毛利率 67.9%



数据来源：Burberry 官网，财通证券研究所

营收结构：4Q 大中华区与美洲区的双位数增长是驱动全年零售复苏的核心力量，电商渠道亦录得高双位数增长。地区表现上，美洲区、大中华区全年均实现 4% 的可比销售增长，两个地区在 Q4 双双录得 10% 双位数增长；亚太地区全年增长 2%，其中韩国市场受本地消费和激增的中国游客支撑表现强劲，但 4Q 日本因入境游客减少而下降 6%；EMEIA（欧洲、中东、印度及非洲）地区全年持平，4Q 因游客活跃度降低及中东冲突影响而下降 2%。渠道划分上，零售收入为 20.56 亿英镑（按 CER 计算增长 1%），批发收入为 3.03 亿英镑（按 CER 计算下降 4%），授权收入为 6100 万英镑（按 CER 计算下降 9%）。产品品类来看，外套、围巾作为品牌的权威核心品类表现优异，在下半年均录得双位数增长，有效带动整体配饰和女装业务的提升。具体营收数字方面，配饰类贡献 8.37 亿英镑（按 CER 计算增长 2%），女装贡献 7.28 亿英镑（按 CER 计算增长 4%），男装贡献 7.01 亿英镑（按 CER 计算下降 2%），童装及其他贡献 9300 万英镑（按 CER 计算下降 7%）。

图20: Burberry 2026FY 分区域同店销售额同比增速



数据来源: Burberry 官网, 财通证券研究所

全年展望: 展望 2027 财年经营规划清晰, 目标实现营收稳健增长、利润率稳步扩容; 与此同时, 管理层审慎看待地缘政治与宏观环境不确定性, 警惕外部环境波动冲击终端消费信心。具体而言, 公司预计全年门店面积基本维稳, 上半年批发收入有望实现中个位数增长; 降本落地推进, 全年年化成本节约目标 1 亿英镑 (FY26 已兑现 8000 万英镑), 全年重组费用预计约 500 万英镑; 在当前汇率测算下, 汇率变动预计对营收与调整后营业利润各带来约 1000 万英镑负面影响, 全年资本开支计划约 1.2 亿英镑, 调整后有效所得税率指引 27%-30%。

表9: Burberry 目标实现 2027 财年营收稳健增长、利润率稳步扩容

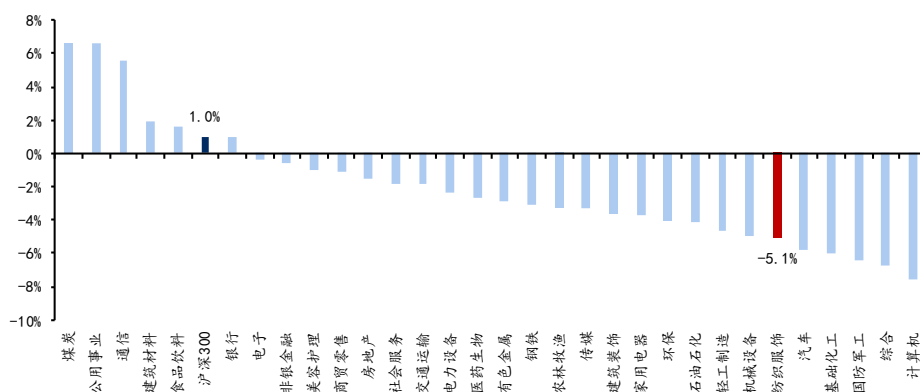
指标	FY2026	同比变动	FY2027 展望
总营收	24.2 亿英镑	固定汇率计算同比持平	营收稳健增长
调整后毛利率	67.9%	固定汇率计算提升 530 个基点	全年年化成本节约目标 1 亿英镑 (FY26 已兑现 8000 万英镑)
调整后营业利润率	6.6%	按固定汇率计算提升 570 个基点	利润率稳步扩容

数据来源: Burberry 官网, 财通证券研究所

2 板块行情回顾

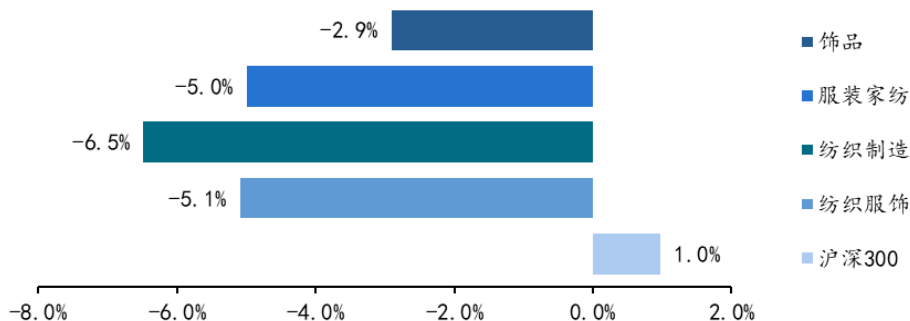
周度涨跌幅:2026/5/25-2026/5/29 期间, 沪深 300 指数+1.0%, 纺织服饰板块-5.1%。细分板块看, 纺织制造、服装家纺、饰品涨跌幅分别为-6.5%、-5.0%、-2.9%。个股中, 本周涨幅前五名是千百度、APOLLO 出行、ST 新华锦、天创时尚、迎丰股份; 本周跌幅前五名是华升股份、非凡领越、华生科技、南山智尚、哈森股份。

图21: 纺织服饰板块本周股价下跌 5.1% (申万一级行业排名 26/31)



数据来源: iFinD, 财通证券研究所

图22: 本周纺织制造/服装家纺/饰品分别-6.5%、-5.0%、-2.9%



数据来源: iFinD, 财通证券研究所

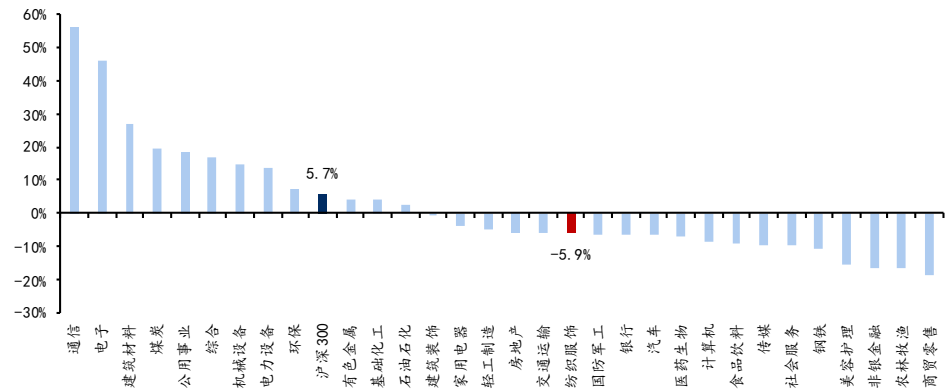
表10: 纺织服饰板块周涨跌幅前五名个股情况

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	年初至今 涨跌幅	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率	年初至今 涨跌幅
1	1028. HK	千百度	54.5%	2.5%	115.5%	1	600156. SH	华升股份	-24.6%	61.3%	24.2%
2	0860. HK	APOLLO 出行	22.6%	0.1%	-5.8%	2	0933. HK	非凡领越	-21.1%	0.4%	-28.6%
3	600735. SH	ST 新华锦	10.9%	15.7%	51.6%	3	605180. SH	华生科技	-16.7%	27.3%	-7.5%
4	603608. SH	天创时尚	10.8%	39.4%	82.7%	4	300918. SZ	南山智尚	-16.4%	8.9%	-33.3%
5	605055. SH	迎丰股份	7.0%	19.2%	48.3%	5	603958. SH	哈森股份	-16.2%	20.3%	55.7%

数据来源: iFinD, 财通证券研究所

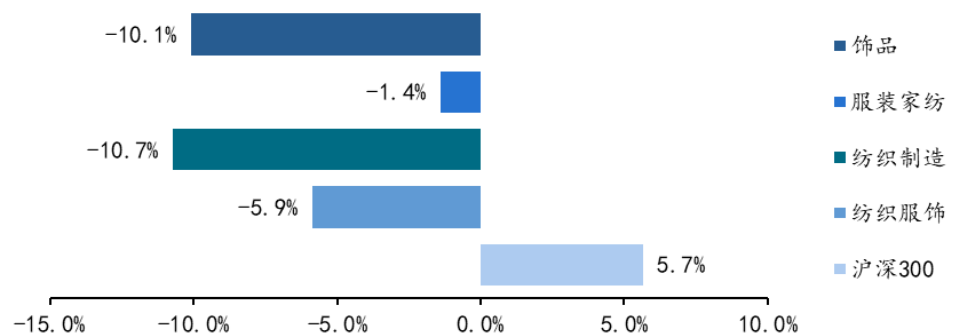
年累涨跌幅:截至 2026/5/29, 今年以来沪深 300 指数累计涨跌幅+5.7%, 纺织服饰板块累计涨跌幅-5.9%。从细分板块看, 纺织制造、服装家纺、饰品年初至今涨跌幅分别为-10.7%、-1.4%、-10.1%。

图23: 纺织服饰板块年初至今股价下跌 5.9%（申万一级行业排名 18/31）



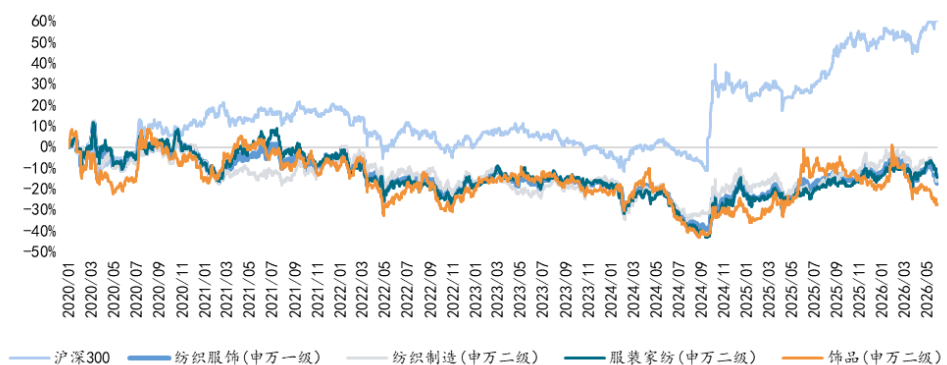
数据来源: iFinD, 财通证券研究所

图24: 年初至今纺织制造/服装家纺/饰品分别为-10.7%、-1.4%、-10.1%



数据来源: iFinD, 财通证券研究所

图25: 2020 年至今纺织服饰板块累计涨跌幅走势



数据来源: iFinD, 财通证券研究所

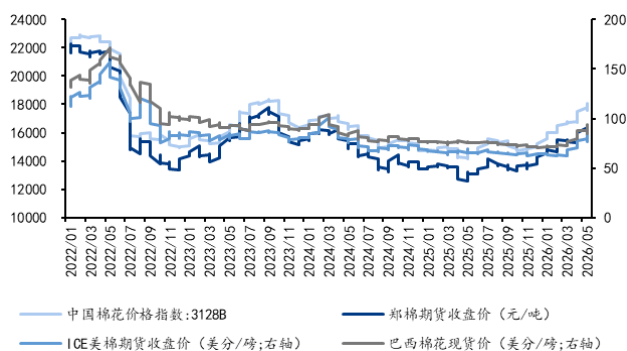


3 核心数据跟踪

3.1 上游纺织原料

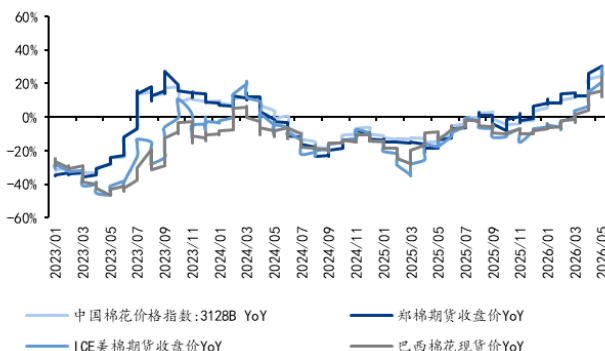
棉花产业链：截至 5 月 29 日，国家棉花价格 3128B 指数周度均值为 17567 元/吨，周环比-72 元/吨，较去年同期上涨 20%；郑棉期货收盘价（连续）周度均值为 15888 元/吨，周环比+182 元/吨，较去年同期上涨 21%。国际方面，ICE 棉花期货收盘价周度均值 77 美分/磅，周环比下跌约 4 美分/磅，较去年同期上涨 17%；巴西棉花现货价周度均值 85 美分/磅，周环比下跌约 4 美分/磅，较去年同期上涨 12%。

图26: 2022 年至今国内&国际棉花价格（周平均）



数据来源：iFinD，中国棉花协会，郑州商品交易所，洲际交易所，中国棉花信息网，财通证券研究所

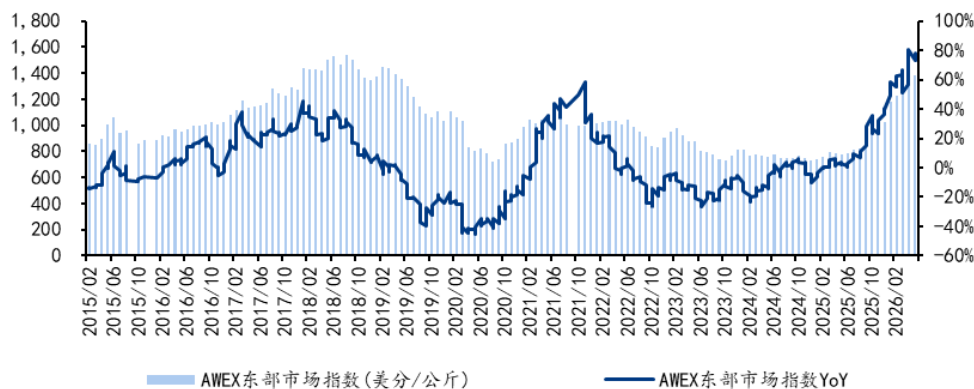
图27: 2022 年至今国内&国际棉花价格（周平均）YoY



数据来源：iFinD，中国棉花协会，郑州商品交易所，洲际交易所，中国棉花信息网，财通证券研究所

羊毛产业链：截至 5 月 29 日，AWEX 东部市场指数本周收 1385 美分/公斤，周环比+49 美分/公斤，较去年同期增长 78%。

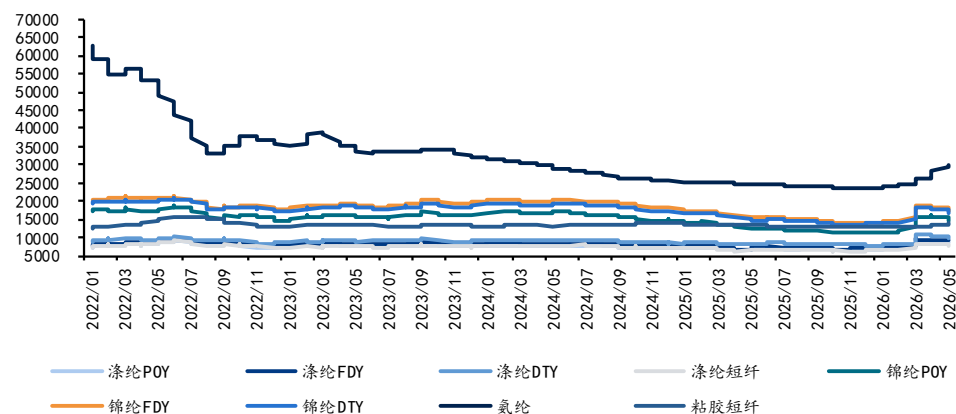
图28: 2015 年至今 AWEX 东部市场指数及 YoY



数据来源：iFinD，财通证券研究所

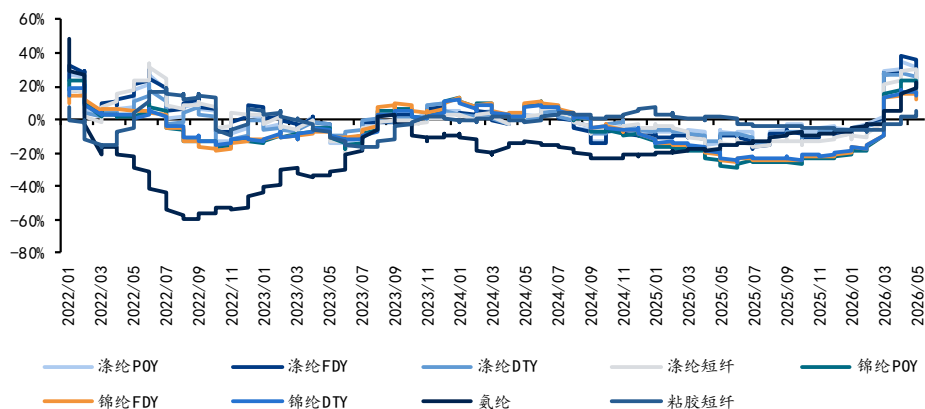
化纤品种：截至 5 月 29 日，涤纶产业链价格整体走弱，其中 POY、FDY、DTY 及短纤周度均价分别为 8564、8988、9714、7886 元/吨，周环比分别-54、-52、-74、-223 元/吨，同比分别+20%、+21%、+16%、+21%；锦纶 POY、FDY、DTY 周度均价分别为 14670、17275、16828 元/吨，周环比分别下降 240、340、228 元/吨，同比分别+19%、+12%、+14%；氨纶周度均价为 29933 元/吨，周环比下降 33 元/吨，同比+22%；粘胶短纤周度均价为 14060 元/吨，周环比+16 元/吨，同比+5%。

图29: 2022 年至今化纤品种价格（周平均；元/吨）



数据来源：iFinD，生意社，财通证券研究所

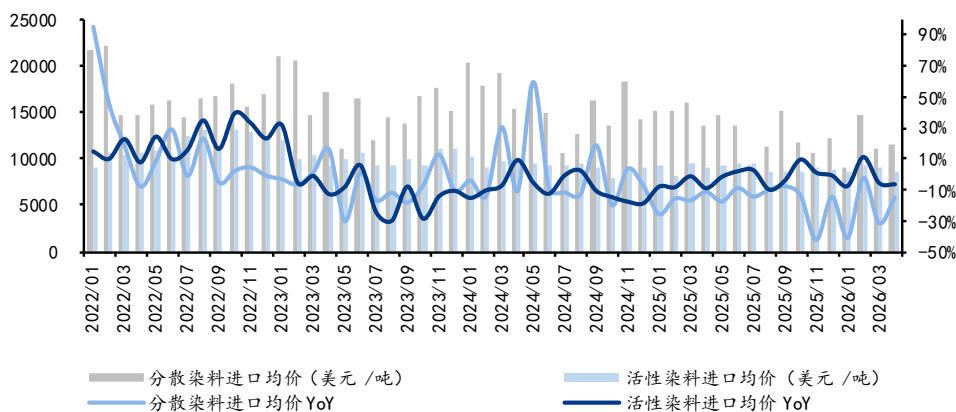
图30: 2022 年至今化纤品种价格（周平均）YoY



数据来源：iFinD，生意社，财通证券研究所

染料：截至 2026 年 4 月，分散染料进口价格 11593 美元/吨（同比-15%），活性染料进口价格 8552 美元/吨（同比-6%）。

图31: 2022 年至今染料进口月度均价及同比增速



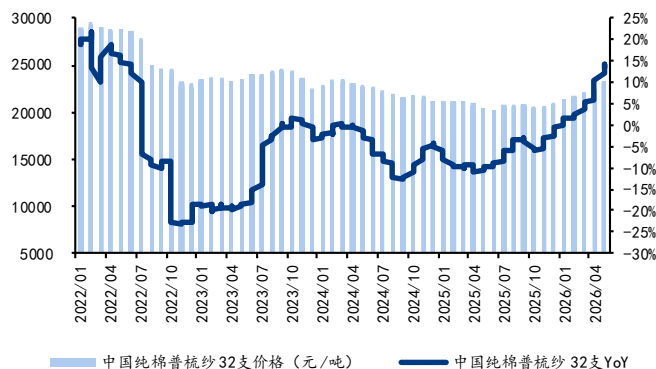
数据来源：iFinD，海关总署，财通证券研究所

3.2 中游纺织制造

纺纱环节：截至5月29日，中国纯棉普梳纱32S周度平均价格为23220元/吨，周环比-50元/吨，同比+13%。

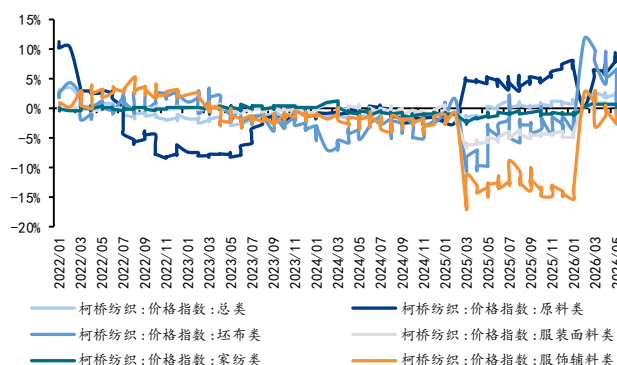
织造环节：截至5月22日，柯桥纺织价格指数周度平均值约106.95，周环比+0.1，同比+2%。其中，原料类、坯布类、服装面料类、家纺、服饰辅料类价格指数分别约94.5、114.3、110.7、100.1、110.6，周环比分别+0.9、+0.2、-0.5、+0.2、-0.6，同比分别+9%、-1%、1%、0%、-3%。

图32: 2022年至今中国纯棉普梳纱32支价格（周平均；元/吨）



数据来源：iFinD，中国棉花信息网，财通证券研究所

图33: 2022年至今柯桥纺织价格指数（周平均）同比增速



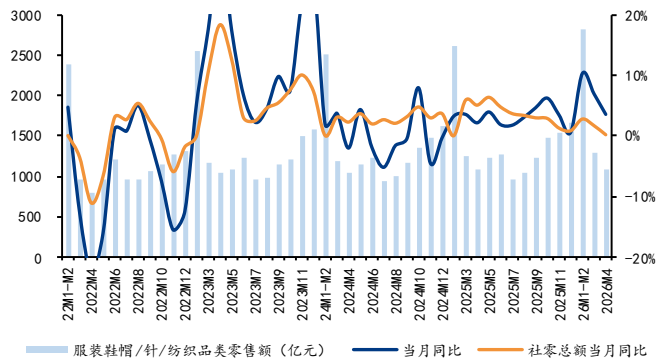
数据来源：iFinD，中国柯桥纺织指数编制办公室，财通证券研究所

3.3 下游终端零售

国内终端零售及库存

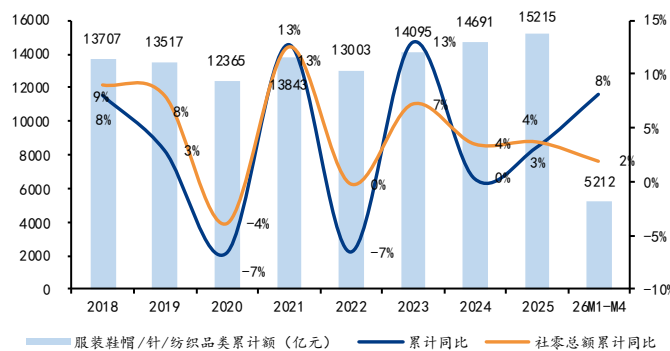
2026年1-4月，我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售延续稳健复苏态势，累计实现零售额5212亿元，同比+8%，显著高于同期社会消费品零售总额2%的累计增速；其中，4月单月实现零售额1090亿元，同比增长4%，同样高于社零总额0%的当月同比增速，表明今年以来纺服消费表现明显优于整体大盘。从趋势看，纺服品类自2022年以来持续回暖，2023-2025年零售额分别为14095/14691/15215亿元，同比增速由-7%修复至13%、0%、3%，2026年1-4月8%的增速为近三年同期较高水平，体现出终端消费对纺服板块的支撑力边际增强，行业景气度持续改善。

图34: 2022年至今服装鞋帽/针/纺织品类月度零售额及同比增速



数据来源：iFinD，国家统计局，财通证券研究所

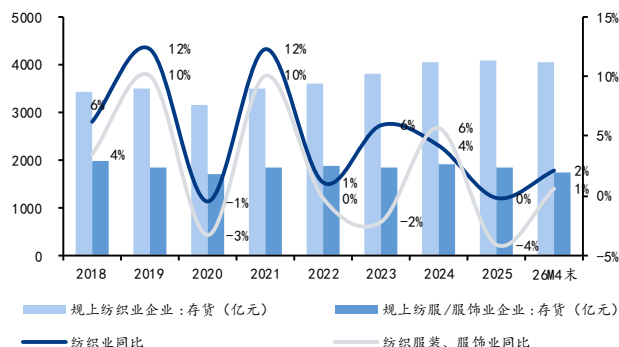
图35: 2018年至今服装鞋帽/针/纺织品类年度零售额及同比增速



数据来源：iFinD，国家统计局，财通证券研究所

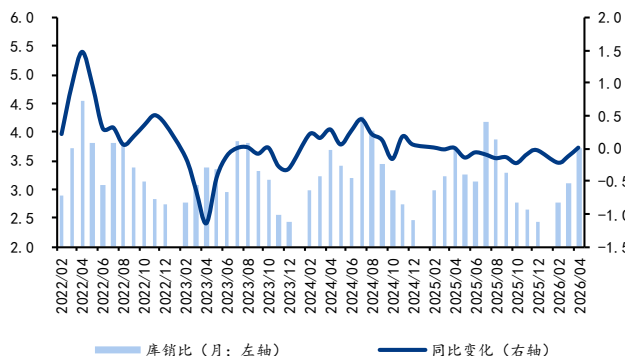
截至 2026 年 4 月末，国内纺织业、纺织服装服饰业规上企业存货规模保持平稳运行，行业整体存货同比增速温和回升至低位区间。同时 2022 年以来纺服行业库销比中枢同比波动收窄，渠道库存周转效率稳步改善，终端零售高景气与库存良性去化双向共振，为全年纺服终端动销提供保障。

图36: 截至 2026 年 2 月底国内纺织业、纺织服装/服饰业存货额及同比增速



数据来源：iFinD，国家统计局，财通证券研究所

图37: 2022 年至今纺织业存货占服装鞋帽/针/纺织品类当月零售额比例

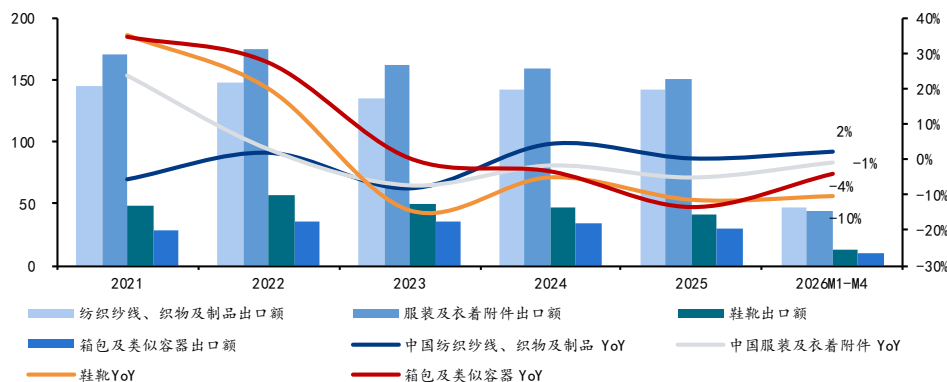


数据来源：iFinD，国家统计局，财通证券研究所

➤ 行业出口数据

据海关总署，2026 年 1-4 月纺织纱线、织物及制品出口额 469 亿美元，同比+2%；服装出口 442 亿美元，同比下降 1%；鞋靴出口额 123 亿美元，同比-10%；箱包出口额 96 亿美元，同比-4%。其中，4 月单月纺织纱线、织物及制品出口额 127 亿美元，同比+1%；服装出口 113 亿美元，同比-2%；鞋靴出口额 29 亿美元，同比-17%；箱包出口额 25 亿美元，同比-11%。

图38: 2014 年至今国内纺织服饰各品类出口额及同比增速（十亿美元）



数据来源：iFinD，海关总署，财通证券研究所

4 重点公告

● 5 月 25 日

稳健医疗：关于首次回购公司股份的公告

核心内容：公司分别于 2026 年 4 月 30 日、5 月 14 日经董事会及股东会审议通过

回购方案，拟使用自有资金以集中竞价方式回购股份并用于注销减资，回购价格上限原为不超过 48 元/股，资金总额为 2-4 亿元，回购期限为股东会审议通过之日起 12 个月。因公司 2025 年度权益分派方案于 5 月 25 日实施完毕，回购价格上限调整为不超过 47.7 元/股，同日公司完成首次回购，回购 35.46 万股，占总股本 0.0609%，成交价区间为 29.24-30.06 元/股，成交金额 1057.25 万元，本次回购符合相关法律法规及回购方案要求，后续公司将在回购期限内结合市场情况继续实施回购并依规履行信息披露义务。

● 5 月 27 日

报喜鸟：关于公司部分董事减持股份预披露公告

5 月 27 日，报喜鸟发布董事吴利亚减持股份预披露公告，吴利亚目前持有公司 1,406,250 股，占总股本 0.10%，因个人资金需求，计划在 2026 年 6 月 18 日至 9 月 17 日期间，通过集中竞价方式减持不超过 351,562 股，占总股本 0.02%，股份来源为限制性股票激励计划。本次减持不超过其持股的 25%，合规且不涉及控制权变更，不会对公司经营产生重大影响，减持价格将按市场价格确定，实施存在不确定性。

● 5 月 28 日

太湖雪：对外投资设立全资子公司并取得营业执照的公告

为战略布局需要，公司以 100 万元自有资金设立全资子公司苏州太湖雪数字文创有限公司，该子公司已完成工商注册并取得营业执照，本次投资不构成重大资产重组及关联交易，无需提交董事会或股东会审议，由总经理办公会决定，公司表示本次投资有利于提升综合竞争力，不会对财务状况和经营成果产生重大不利影响，同时提示存在一定经营与管理风险并将积极防范。

太湖雪：竞价回购股份方案公告

核心内容：公司发布竞价回购股份方案公告，并于同日召开董事会审议通过回购议案，拟以自有资金通过集中竞价方式回购公司 A 股股份，回购价格不超过 20.00 元/股，回购股份数量区间为 25-30 万股，占公司总股本的 0.30%-0.36%，对应资金总额 500-600 万元，回购期限自董事会审议通过之日起不超过 12 个月，回购股份将全部用于实施员工持股计划或股权激励。截至 2026 年 3 月末，公司总资产 56193.74 万元、净资产 36983.39 万元、货币资金 14971.54 万元、资产负债率 34.09%，本次回购资金上限占总资产、净资产、货币资金、未分配利润的比例分别为 1.07%、1.62%、4.01%、3.48%，回购期间相关主要股东暂无减持计划。

海澜之家：关于发行 H 股并上市的公告

核心内容：公司自 2025 年 11 月 21 日向香港联交所递交 H 股发行上市申请后，于 2026 年 5 月 26 日更新递交申请并同步刊登草拟版申请资料，本次 H 股认购对象仅限境外投资者及境内合格投资者，申请尚需获得中国证监会、香港证监会及香港联交所等监管机构批准，事项存在不确定性，公司将持续披露进展并提示投资者注意风险。

探路者：向特定对象发行股票预案公告

5 月 28 日，探路者发布 2025 年度向特定对象发行股票预案，拟向实控人李明控制的通域合盈、明弘毅两家公司定向发行不超过 1.44 亿股，募资总额不超过 10.05 亿元，发行价 7.00 元/股，募资净额全部用于补充流动资金；本次发行构成关联交易，发行对象认购股份锁定期 36 个月，预计发行完成后总股本增至 10.27 亿股，

短期内每股收益存在摊薄风险。公司 2025 年营收 13.81 亿元、归母净利润 7898.80 万元，本次发行旨在支撑户外+芯片双主业发展，增强资金实力，同时提示业绩、商誉、汇率等相关风险，发行尚需深交所审核及证监会注册。

5 投资建议

上游制造端，纺织原料价格整体震荡上行，外棉成本红利持续兑现；叠加海外代工龙头境外厂房产能稳步爬坡、盈利修复提速，棉纺、毛纺及全球化代工企业订单能见度提升，盈利确定性持续强化。政策方面，5 月 21 日新疆维吾尔自治区棉花质量促进条例正式发布实施，规范棉花种植、检验、流通全链条，提升新疆棉品质，长期利好上游棉纺企业。

消费品牌端，2026 年 1-4 月国内服装鞋帽、针纺织品类零售保持稳健复苏（累计实现零售额 5212 亿元，同比+8%，显著高于同期社会消费品零售总额 2%的累计增速），其中运动、户外等高景气细分赛道延续高增态势，头部品牌凭借产品力与渠道优势实现显著领跑。整体来看，板块估值与基本面共振改善，建议优选具备成本优势、订单韧性、产品壁垒及高效渠道管控的细分龙头。

投资主线方面：①上游制造板块：推荐关注华利集团/申洲国际（世界杯催化运动鞋服消费，Adidas 足球业务迎来大年，有望带动上游供应链订单）等，百隆东方/华孚时尚/新澳股份（高端棉纺纱龙头及毛纺优质标的）、富春染织（色纱印染龙头产能与成本管控优势突出）；②下游服饰品牌：建议关注安踏体育/李宁/361° 等国内运动服饰龙头（把握运动户外高景气红利，营销大年利好运动品牌销售）；比音勒芬/歌力思等中高端服饰细分龙头（多品牌盈利修复+控费释放盈利弹性）；江南布衣/海澜之家/波司登等大众休闲标的（全渠道优化与供应链提效稳步修复）；③家纺板块：建议关注罗莱生活/水星家纺/富安娜（行业转向“睡眠经济+功能爆品”双驱动，龙头凭借供应链与品牌优势快速卡位，依托大单品实现超额增长）。

6 风险提示

居民可选消费复苏节奏低于预期风险：若后续居民消费意愿修复放缓、线下终端动销季节性偏弱，或将阶段性拖累纺服行业零售景气上行幅度，导致收入兑现不及预期。

上游棉价、化纤原料价格大幅波动风险：若国际原油、棉花等上游供需格局出现边际扰动，原料价格阶段性大幅涨跌，产业链成本传导效率不及假设，或将压缩上下游企业盈利弹性。

行业渠道库存周转不及预期风险：若终端换季销售走弱、品牌备货节奏偏快，库销比修复速度放缓，存货周转效率低于乐观假设，或将带来阶段性存货减值压力。

海外需求及外贸订单不确定性风险：若欧美终端消费疲软、海外补库周期延后，叠加贸易环境边际变化，行业出口订单修复力度或将弱于当前景气假设。

人民币汇率大幅波动扰动盈利风险：若人民币阶段性大幅升值，将影响出口制造

企业汇兑收益与海外报价竞争力，企业外销盈利水平或有所偏离。

信息披露

● 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。