

2026 年 6 月 5 日

LULU 和维秘海外延续快速增长，李宁与库里合作

纺织服装行业周报 20260531-20260605

评级及分析师信息

► 主要观点：

近期微盘股调整，类似 24 年 2 月场景，继续推荐三夫户外：（1）短期来看，过往影响业绩的负面因素（代理品牌合作影响、户外乐园影响）消除，X 品牌高增带动公司进入业绩快速释放期；（2）长期来看，维持买入。

本周 Lululemon 发布 FY2027 一季报，2027Q1 营收/净利同比增长 4.26%/-38%，净利下滑主要由于毛利率下滑 4pct。1）分地区来看，美国/加拿大同比分别下滑 3.6%/3.2%，墨西哥/中国大陆/港澳台地区/世界其他地区同比增长 28.36%/29.96%/16.56%/12.92%；2）分品类来看，女装服饰/男装服饰/配件及其他类别同比分别增长 4.42%/ 6.81%/-1.36%；3）分渠道来看，直营/电商/其他渠道同比分别增长 3.45%/3.80%/9.61%。

本周维密发布 FY2027 一季报，2027Q1 营收/净利同比增长 15.27%/1797.23%。北美店面/直销同比增长 11.35%/8.41%，国际业务同比大幅增长 44.42%。

根据中国棉花信息网公布的 26 年 5 月 15 日中国棉花商业库存，26 年 5 月 15 日全国棉花商业库存为 404.66 万吨，环比 4 月减少 53.28 万吨，同比增加 21.26 万吨；新疆棉商业库存 271.86 万吨，环比 4 月减少 49.36 万吨，同比增加 11.57 万吨；内地库存 79.20 万吨，环比 4 月减少 6.02 万吨，同比减少 4.73 万吨；保税棉花库存 53.60 万吨，环比 4 月调增 2.1 万吨，同比增加 14.4 万吨。

据越南统计局统计，2026 年 5 月越南鞋类的出口金额为 21.42 亿美元，同比下降 0.32%，环比上升 12.75%。2026 年至今越南鞋类累计出口额为 97.80 亿美元，累计同比上升 0.24%。

投资建议：4-5 月以来受多雨等影响服装流水低迷、制造端接单放缓，上游棉价也开始拐头向下，均影响了板块情绪。推荐 Q2 业绩确定性较高个股：（1）上游：推荐百隆东方、富春染织。（2）中游：推荐兴业科技、开润股份、晶苑国际；（3）品牌类：推荐森马服饰、报喜鸟、三夫户外。

►原材料价格跟踪：内棉/美棉现货/美棉期货/羊毛/锦纶本周变动 0.81%/1.43%/-2.28%/1.59%/-3.03%，年初至今累计变动 14.06%/13.89%/17.00%/27.45%/15.94%。

截至 6 月 5 日，中国棉花 3128B 指数为 17777 元/吨，区间增长 0.81%，中等进口棉价格指数(1%关税)为 14702 元/吨，区间下降 2.47%，内棉价格高于外棉价格 3075 元/吨。从美棉现货价来看，截至 6 月 5 日，CotlookA 指数(1%关税)收盘价为 102.26 美分/磅、14725 元/吨，区间上升 1.43%。从美棉期货价来看，截至 6 月 5 日，NYMEX 棉花期货结算价(连续)为 74.89

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：

美分/磅，区间下降 2.28%。截至 6 月 5 日，锦纶中国华东市场价为 16000 元/吨，区间下降 3.03%。截至 6 月 5 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1407 美分/公斤、折合人民币元 95313.0 元/吨（1 美元=6.77 人民币），区间上涨 1.59%。

► 行业新闻

江南布衣 20 亿总部项目开建、阿迪达斯效率上线“办事 T 恤”、意大利部长会晤 LVMH 集团主席和开云集团 CEO，法意两国或达成时尚奢侈品产业系统性协议、开云集团与意大利三大工会就 McQueen 裁员一事达成协议。

► 风险提示

汇率波动风险；原材料波动风险；系统性风险。

正文目录

1. 本周观点.....	6
2. 行情回顾：低于上证综指 0.53PCT	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 14.06%；本周锦纶市场价区间下降 3.03%，年初至今上涨 15.94%	8
3.1.2. 羊毛价格 26 年初至今涨幅 27.45%	9
3.1.3. USDA：2026 年 5 月棉花总产预期同比下降 1.50%，需求端同比增速为 3.06%	11
3.1.4. 26 年 5 月全国棉花商业库存同比增加 21.26 万吨	13
3.2. 出口相关数据	14
3.2.1. 26 年 4 月纺织服装出口同比变化-0.55%	14
3.2.2. 出口帐篷：4 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比下降 0.59%，2026 年 1-4 月累计同比下降 2.88%	15
3.2.3. 26 年 5 月越南鞋类出口金额同比下降 0.32%，2026 年至今出口金额同比上升 0.24%	15
3.2.4. 运动制造台企月度数据	16
3.3. 终端消费相关数据	17
3.3.1. 淘宝天猫平台 26 年 4 月箱包增速有所提升，Balabala Shoes 增速最高	18
3.3.2. 26 年 4 月服装行业线上销售额 331.47 亿元，同比下降 3.69%	24
3.3.3. 2026 年 4 月社会消费品零售总额同比增长 0.2%，2026 年 1-4 月网上零售额同比增长 6.6%	25
3.3.4. 2026 年 1-4 月全国房屋竣工面积累计同比下降 24.0%	27
3.3.5. 美国 26 年 4 月总零售额同比增长 4.87%	28
3.3.6. 海外库存情况跟踪：26 年 3 月美国服装及服装面料批发商库存同比上升 4.06%	29
3.4. 高端消费跟踪	30
4. 行业新闻	30
4.1. 江南布衣 20 亿总部项目开建	31
4.2. 阿迪达斯效率上线“办事 T 恤”	31
4.3. 意大利部长会晤 LVMH 集团主席和开云集团 CEO，意法两国达成时尚奢侈品产业系统性协议	31
4.4. 开云集团与意大利三大工会就 McQueen 裁员一事达成协议	错误！未定义书签。
5. 风险提示	32

图表目录

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅（%）	7
图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股（%）	7
图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅后 5 个股（%）	7
图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股（%）	7
图 5 5 日纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股（%）	7
图 6 本周纺织服装行业市场表现排名	8
图 7 纺织服装行业和沪深 300PE 估值情况	8
图 8 2020 年至今内外棉价差走势图（1%关税核算）	9
图 9 2020 年至今 COTLOOKA 国际棉花指数（元/吨）	9

图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（美分/公斤）	10
图 11 2020 年至今中国出口平均单价：粗梳羊毛纱线，非供零售用（美元/千克）	10
图 12 2020 年至今中国出口平均单价：精梳羊毛纱线，非供零售用（美元/千克）	11
图 13 服装及衣着附件月出口量及累计同比（亿美元，%）	14
图 14 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比（亿美元，%）	15
图 15 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速	15
图 16 越南鞋出口金额及增速	16
图 17 丰泰企业营收及增速（亿新台币）	16
图 18 裕元集团营收及增速（亿美元）	16
图 19 钰齐企业营收及增速（亿新台币）	17
图 20 广越企业营收及增速（亿新台币）	17
图 21 儒鸿营收及增速（亿新台币）	17
图 22 聚阳营收及增速（亿新台币）	17
图 23 志强营收及增速（亿美元）	17
图 24 来亿营收及增速（亿新台币）	17
图 25 2026 年 1 月-2026 年 4 月纺织服装淘宝天猫电商销售同比增速	19
图 26 2026 年 1 月-2026 年 4 月户外品类淘宝天猫电商销售同比增速	19
图 27 2024 年 5 月-2026 年 4 月纺织服装线上销售额同比增速	25
图 28 2026 年 4 月纺织服装线上销售情况	25
图 29 社会消费品零售总额及同比增长率（亿元，%）	26
图 30 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 31 网上实物零售额同比增速	27
图 32 房屋竣工面积及同比增速（万平方米）	27
图 33 房屋新开工面积及增速（万平方米）	28
图 34 美国：服装及服装配饰店：季调：当月同比（%）	28
图 35 2024 年 2 月-2026 年 3 美国零售库存同比增速（季调）	29
图 36 美国服装类批发商和零售库存同比增速（季调）	29
图 37 中国澳门博彩毛收入（百万澳门元）及增速	30
图 38 中国 20 万以上汽车销量（万辆）及增速	30
图 39 爱马仕收入增速	30

表 1 2026 年 5 月 USDA 2026/2027 年度全球棉花供需预测表..... 12

表 2 2026 年 5 月 USDA 2026/2027 年度中国棉花供需预测表..... 13

表 3 截至 2026 年 5 月 15 日全国棉花商业库存统计表（万吨） 13

表 4 天猫淘宝平台各公司销售额增速 19

表 5 天猫平台各品牌销售额及增速 20

表 6 重点跟踪公司 33

表 7 相关重点跟踪公司表（同比增速） 34

1. 本周观点

近期微盘股调整，类似 24 年 2 月场景，继续推荐三夫户外：（1）短期来看，过往影响业绩的负面因素（代理品牌合作影响、户外乐园影响）消除，X 品牌高增带动公司进入业绩快速释放期；（2）长期来看，维持买入。

本周 Lululemon 发布 FY2027 一季报，2027Q1 营收/净利同比增长 4.26%/-38%，净利下滑主要由于毛利率下滑 4pct。1）分地区来看，美国/加拿大同比分别下滑 3.6%/3.2%，墨西哥/中国大陆/港澳台地区/世界其他地区同比增长 28.36%/29.96%/16.56%/12.92%；2）分品类来看，女装服饰/男装服饰/配件及其他类别同比分别增长 4.42%/6.81%/-1.36%；3）分渠道来看，直营/电商/其他渠道同比分别增长 3.45%/3.80%/9.61%。

本周维密发布 FY2027 一季报，2027Q1 营收/净利同比增长 15.27%/1797.23%。北美店面/直销同比增长 11.35%/8.41%，国际业务同比大幅增长 44.42%。

6 月 2 日，李宁正式官宣与 NBA 球星斯蒂芬·库里及其个人品牌 Curry Brand 达成十年长期战略合约。双方将以品牌共建模式推进 Curry Brand 全球化布局，此次合作覆盖产品研发、市场推广、品牌运营全链条。Curry Brand 将作为独立产品线纳入李宁体系，对标“韦德之道”模式，由库里主导产品设计方向，李宁提供研发、生产及全球渠道支持。合作品类核心包含篮球签名鞋、专业装备、运动休闲服饰，并同步布局完整高尔夫产品线。

根据中国棉花信息网公布的 26 年 5 月 15 日中国棉花商业库存，26 年 5 月 15 日全国棉花商业库存为 404.66 万吨，环比 4 月减少 53.28 万吨，同比增加 21.26 万吨；新疆棉商业库存 271.86 万吨，环比 4 月减少 49.36 万吨，同比增加 11.57 万吨；内地库存 79.20 万吨，环比 4 月减少 6.02 万吨，同比减少 4.73 万吨；保税棉花库存 53.60 万吨，环比 4 月调增 2.1 万吨，同比增加 14.4 万吨。

据越南统计局统计，2026 年 5 月越南鞋类的出口金额为 21.42 亿美元，同比下降 0.32%，环比上升 12.75%。2026 年至今越南鞋类累计出口额为 97.80 亿美元，累计同比上升 0.24%。

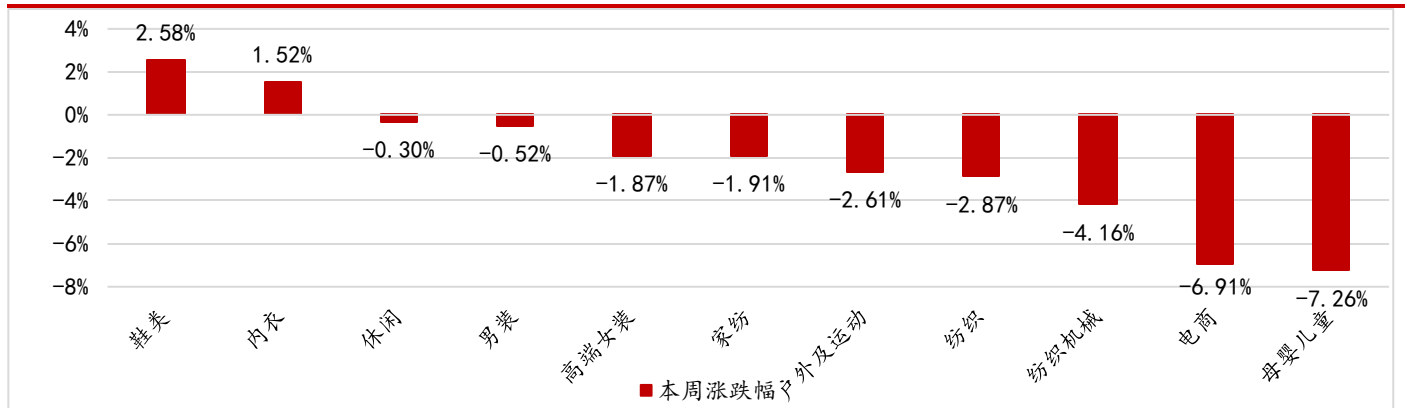
投资建议：4-5 月以来受多雨等影响服装流水低迷、制造端接单放缓，上游棉价也开始拐头向下，均影响了板块情绪。推荐 Q2 业绩确定性较高个股：（1）上游：推荐百隆东方、富春染织。（2）中游：推荐兴业科技、开润股份、晶苑国际；（3）品牌类：推荐森马服饰、报喜鸟、三夫户外。

2. 行情回顾：低于上证综指 0.53PCT

本周，上证指数下降 1.00%，创业板指数下降 1.98%，SW 纺织服饰板块下降 1.53%，低于上证综指 0.53PCT、高于创业板指 0.45PCT。其中，SW 纺织制造下降 2.72%，SW 服装家纺下降 0.44%。涨幅前三的板块为鞋类、内衣、休闲，涨幅后二的板块为母婴儿童、电商。本周涨幅前五为嘉欣丝绸、天创时尚、龙头股份、南山智尚、壹网壹创；本周跌幅前五为迎丰股份、金春股份、浙江自然、安克创新、孩

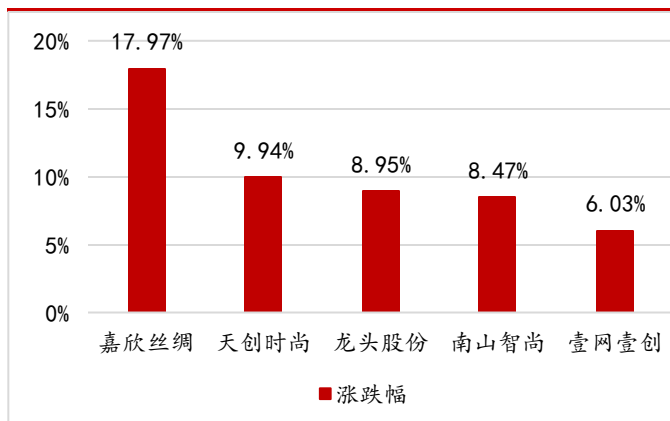
子王。主力资金净流入方面，嘉欣丝绸第一，流入占比 6.47%;而主力资金净流出最多的公司为江南高纤，流出占比-1.24%。

图 1 纺织服装各细分行业涨跌幅 (%)



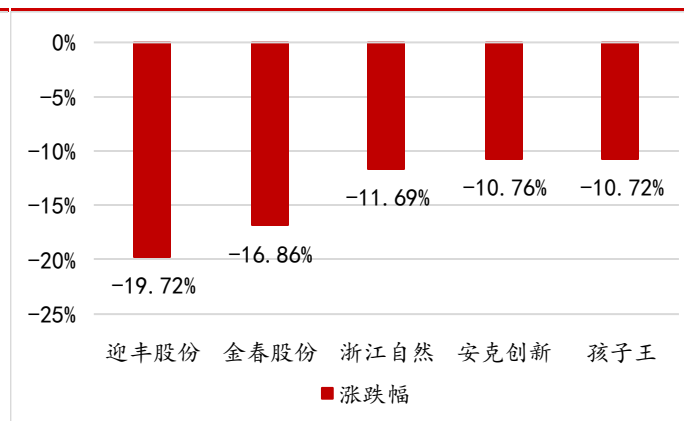
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 本周纺织服装行业 A 股涨幅前 5 个股 (%)



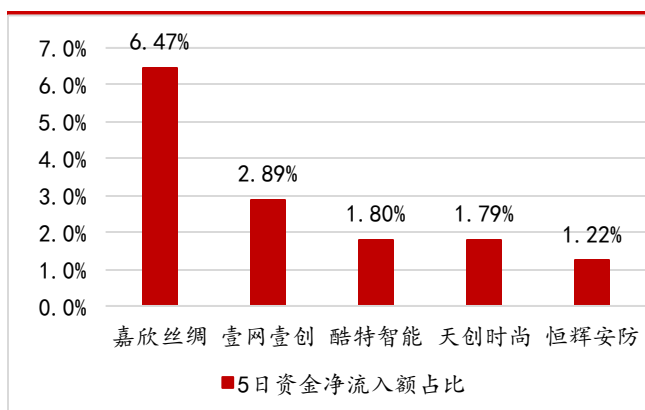
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 本周纺织服装行业 A 股跌幅后 5 个股 (%)



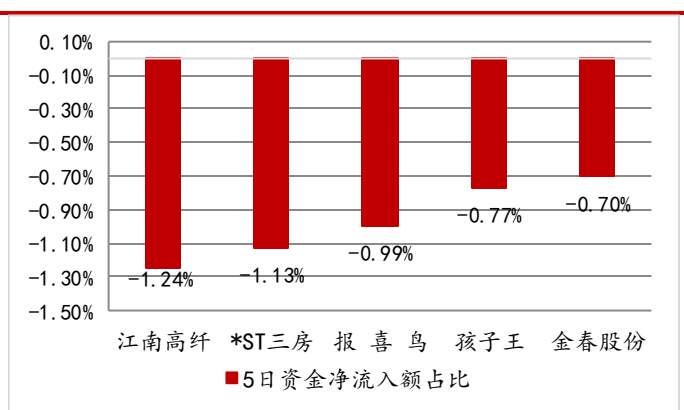
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 5 日纺织服装行业资金净流入占比前 5 个股 (%)



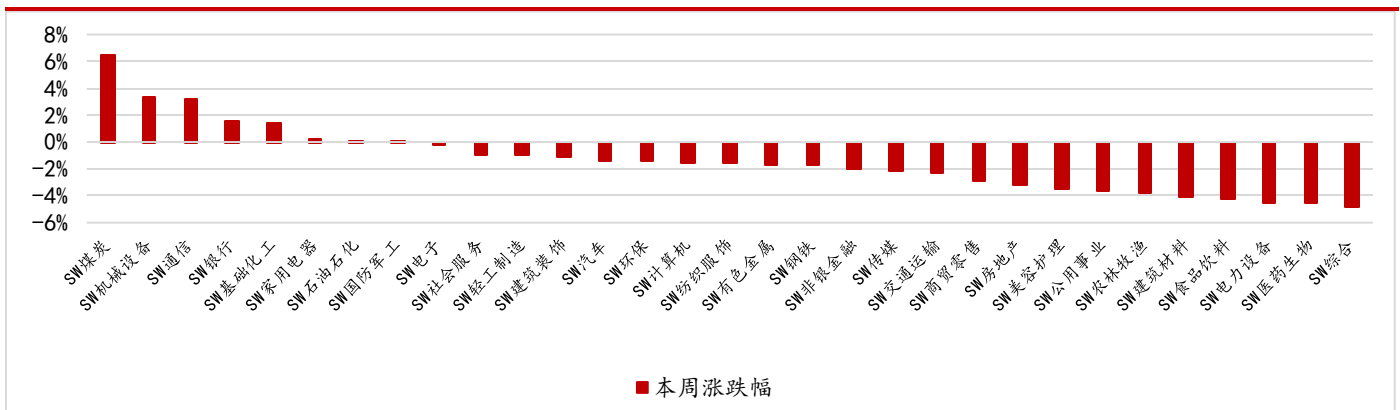
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 5 日纺织服装行业资金净流入占比后 5 个股 (%)



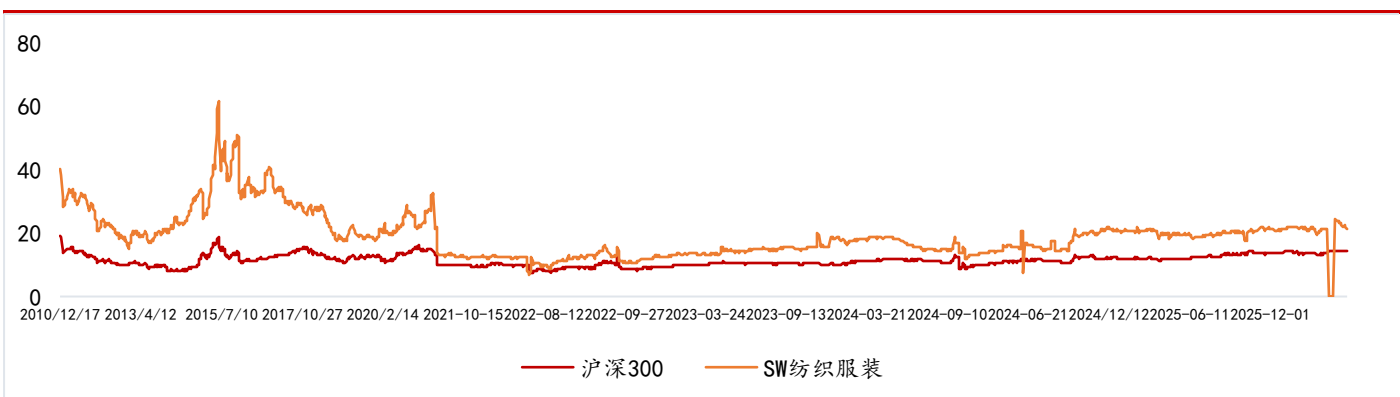
资料来源: wind, 华西证券研究所

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 14.06%；本周锦纶市场价区间下降 3.03%，年初至今上涨 15.94%

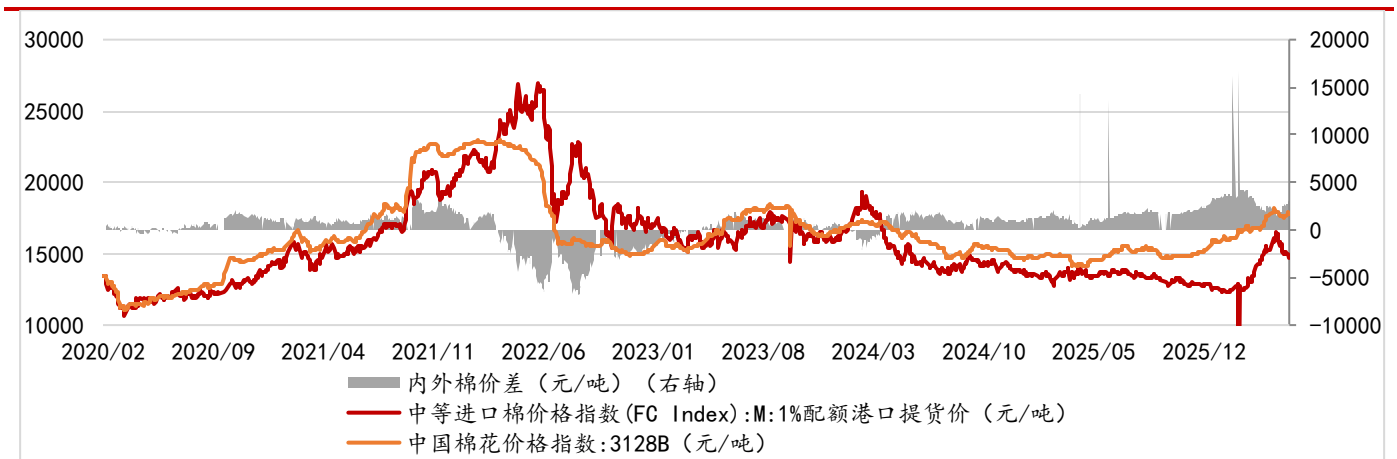
截至 6 月 5 日，中国棉花 3128B 指数为 17777 元/吨，区间增长 0.81%，中等进口棉价格指数(1%关税)为 14702 元/吨，区间下降 2.47%，内棉价格高于外棉价格 3075 元/吨。从美棉现货价来看，截至 6 月 5 日，CotlookA 指数(1%关税)收盘价为 102.26 美分/磅、14725 元/吨，区间上升 1.43%。从美棉期货价来看，截至 6 月 5 日，NYMEX 棉花期货结算价(连续)为 74.89 美分/磅，区间下降 2.28%。近期棉价下

跌主要是受国际利空传导与国内需求疲软的双重压制。一方面，美国主产区降雨缓解了旱情，叠加美棉出口表现不佳，导致 ICE 期棉快速下挫；另一方面，国内纺织市场步入季节性淡季，下游纺企采购意愿低迷、现货成交清淡，从而带动国内棉价自高位回落。

截至 6 月 5 日，锦纶中国华东市场价为 16000 元/吨，区间下降 3.03%。

从累计来看，年初至 6 月 5 日，中国棉花 3128B 指数相较 26 年初上涨 14.06%，中等进口棉价格指数(1%关税)相较年初上涨 13.99%，截至 6 月 5 日，CotlookA 指数(1%关税)收盘价相较年初上涨 13.89%。截至 6 月 5 日，NYMEX 棉花期货结算价(连续)较年初上涨 17.00%。截至 6 月 5 日，锦纶中国华东市场价较年初上涨 15.94%。

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 26 年初至今涨幅 27.45%

截至最新数据日 6 月 5 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数为 1407 美分/公斤、折合人民币元 95313.0 元/吨（1 美元=6.77 人民币），相较上周数据日（5 月 29 日）上涨 22 美分/公斤，涨幅为 1.59%。本轮羊毛自 25 年 7 月开启涨价，并在 7-10 月加速，澳大利亚羊毛交易所东部市场指数（EMI）连续多周上涨，在之前出现微跌，但在近两周出现上涨。2026 年初至今，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数上涨 27.45%。我们分析主要是受短期市场交易情绪和汇率波动的影响，但整体价格仍处于历史高位区间。根据 AWPFC 预测 25/26 年度澳大利亚羊毛产量（含脂）24.5 万吨，同比-12.6%。

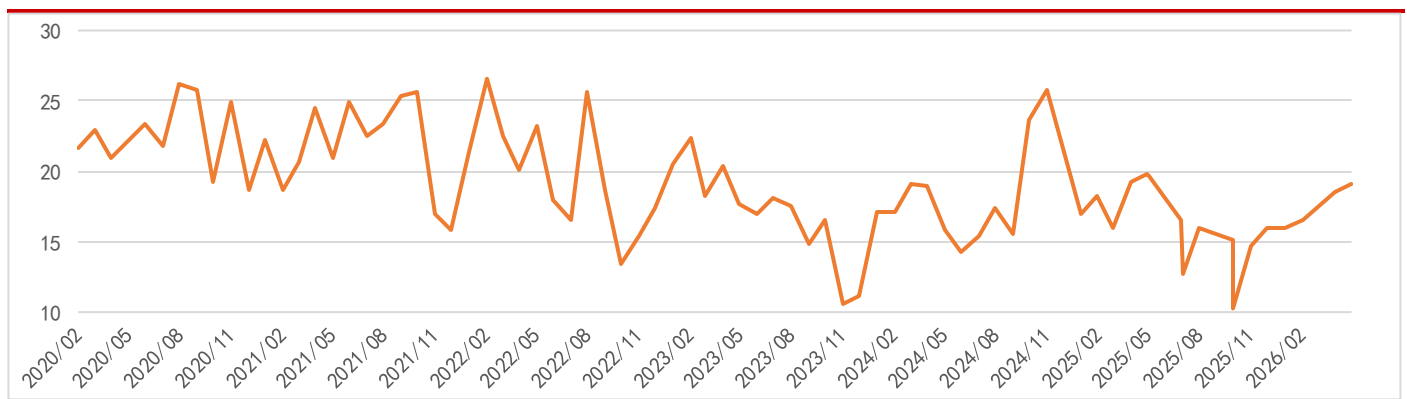
截止最新数据日（4 月 30 日），4 月精梳羊毛纱线的中国出口平均单价为 22.90 美元/千克，折合人民币 155.49 元/千克，（1 美元=6.79 元人民币），相较 3 月环比上升 3.24%。2026 年初至今，粗梳羊毛纱线的中国出口平均单价上涨 19.75%。

图 10 2020 年至今澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数（美分/公斤）



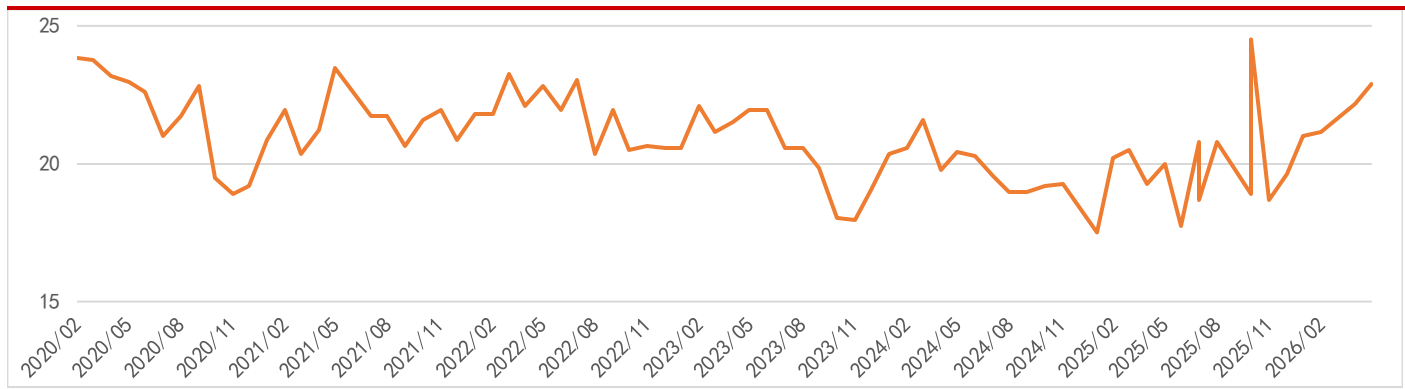
资料来源：Wind，华西证券研究所

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: 2026 年 5 月棉花总产预期同比下降 1.50%，需求端同比增速为 3.06%

根据美国农业部（USDA）最新发布的 2026 年 5 月全球棉花供需平衡表，2026/2027 年度全球棉花总产预期为 2526.6 万吨，与上月预测相比下调 126.0 万吨，同比下降 38.4 万吨，降幅为 1.50%；单产 864 公斤/公顷，与上月预测相比下调 35 公斤/公顷，同比上升 4.10%；消费需求预期为 2649.5 万吨，与上月预测相比上调 55.6 万吨，同比上升 3.06%；期末库存预期 1564.2 万吨，与上月预测相比下调 113.2 万吨，同比下降 8.34%。

表 1 2026 年 5 月 USDA 2026/2027 年度全球棉花供需预测表

指标名称	2026/2027 年度
棉花：期初库存：全球（万吨）	1682.3
棉花：产量：全球（万吨）	2526.6
棉花：进口：全球（万吨）	944.3
棉花：消费总计：全球（万吨）	2649.5
棉花：出口：全球（万吨）	943.7
棉花：损耗：全球（万吨）	—
棉花：期末库存：全球（万吨）	1564.2
棉花：收获面积：全球（百万公顷）	29.24
棉花：库存消费比：全球	59.04%
棉花：单产：全球（公斤/公顷）	864

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 2026 年 5 月中国棉花供需平衡表，2026/2027 年度中国棉花总产预期为 729.4 万吨，与上月预测相比下降 50.1 万吨，同比上升 15.52%；单产 2431 公斤/公顷，与上月预测相比下降 125 公斤/公顷，同比上升 11.64%；消费需求预期为 892.7 万吨，与上月预测相比上调 21.8 万吨，同比上升 12.33%；期末库存预期 785.7 万吨，与上月预测相比下降 10.4 万吨，同比下降 2.52%；产需缺口 163.3 万吨。

表 2 2026 年 5 月 USDA 2026/2027 年度中国棉花供需预测表

指标名称	2026/2027 年度
棉花：期初库存：中国（万吨）	798.2
棉花：产量：中国（万吨）	729.4
棉花：进口：中国（万吨）	152.4
棉花：国内消费总计：中国（万吨）	892.7
棉花：出口：中国（万吨）	—
棉花：损耗：中国（万吨）	—
棉花：期末库存：中国（万吨）	785.7
棉花：总供给：中国（万吨）	881.8
棉花：收获面积：中国（百万公顷）	3.00
棉花：库存消费比：中国	88.01%
棉花：单产：中国（公斤/公顷）	2431

资料来源：USDA，华西证券研究所

3.1.4. 26 年 5 月全国棉花商业库存同比增加 21.26 万吨

中国棉花信息网公布 26 年 5 月中国棉花商业库存，26 年 5 月全国棉花商业库存为 404.66 万吨，环比 4 月减少 53.28 万吨，同比增加 21.26 万吨；新疆棉商业库存 271.86 万吨，环比 4 月减少 49.36 万吨，同比增加 11.57 万吨；内地库存 79.20 万吨，环比 4 月减少 6.02 万吨，同比减少 4.73 万吨；保税棉花库存 53.60 万吨，环比 4 月调增 2.1 万吨，同比增加 14.4 万吨。

表 3 截至 2026 年 5 月 15 日全国棉花商业库存统计表（万吨）

指标名称	2026 年 5 月	环比增减	同比增减
全国棉花商业库存	404.66	-11.63%	5.55%
新疆库存	271.86	-15.37%	4.45%

内地库存	79.20	-7.06%	-5.64%
保税棉花库存	53.60	4.08%	36.73%

资料来源：wind，华西证券研究所

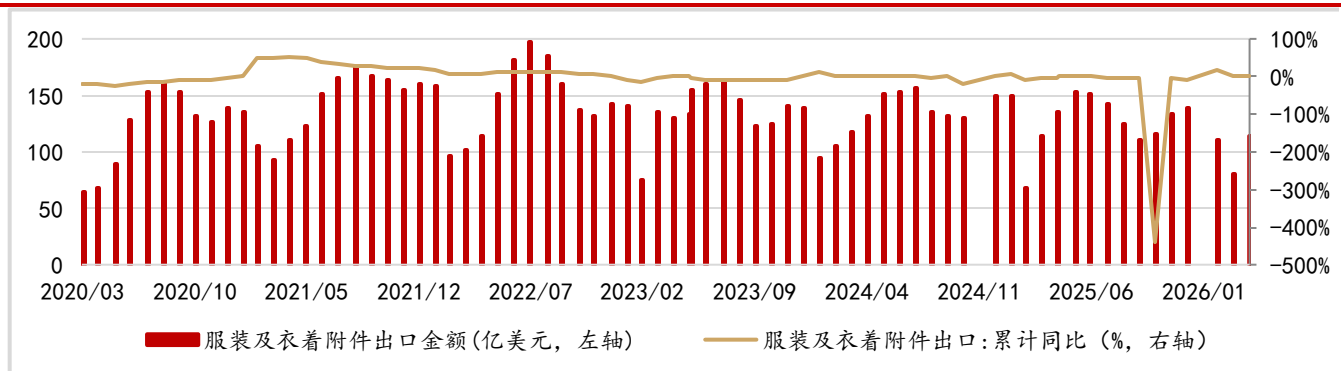
3.2. 出口相关数据

3.2.1. 26 年 4 月纺织服装出口同比变化-0.55%

2026 年 1-4 月，纺织服装累计出口 911.34 亿美元，同比上升 0.73%，其中纺织品累计出口 469.00 亿美元，同比变化 2.29%，服装出口累计 442.34 亿美元，同比下降-0.87%。

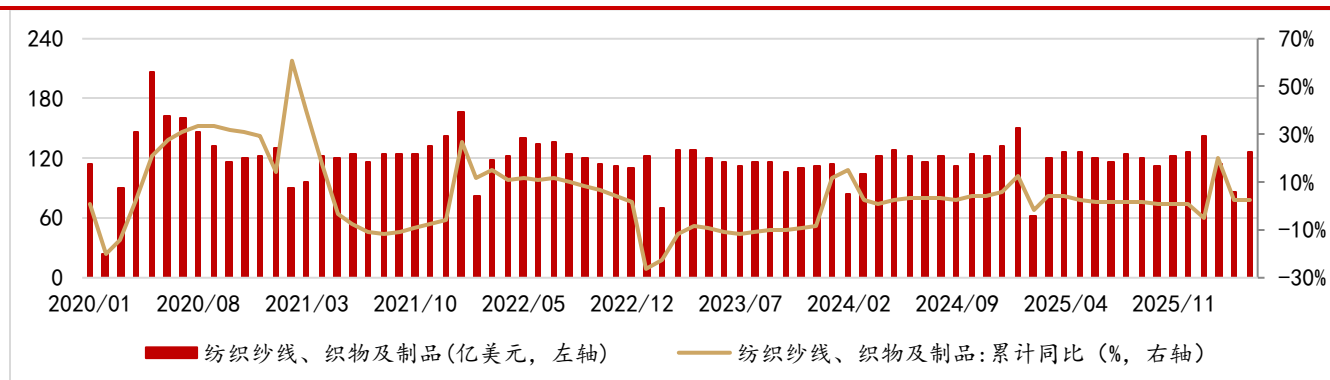
4 月，纺织服装出口 240.53 亿美元，同比变化-0.55%，环比变化 44.59%，其中纺织品出口 127.05 亿美元，同比变化 1.00%，环比变化 47.37%，服装出口 113.48 亿美元，同比变化-2.23%，环比变化 41.59%。

图 13 服装及衣着附件月出口量及累计同比（亿美元，%）



资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

图 14 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比（亿美元，%）

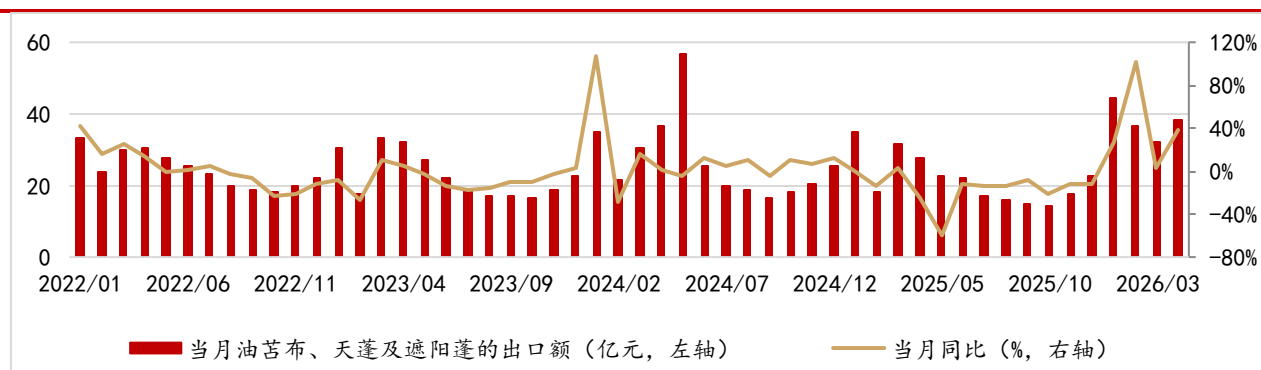


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.2. 出口帐篷：4 月油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额同比下降 0.59%，2026 年 1-4 月累计同比下降 2.88%

据海关总署统计，2026 年 4 月油苫布、天蓬及遮阳蓬的出口额为 3.82 亿美元，同比下降 0.59%；2026 年 1-4 月油苫布、天蓬及遮阳蓬累计出口额为 15.15 亿美元，累计同比下降 2.88%。

图 15 油苫布、天蓬及遮阳蓬出口额及增速

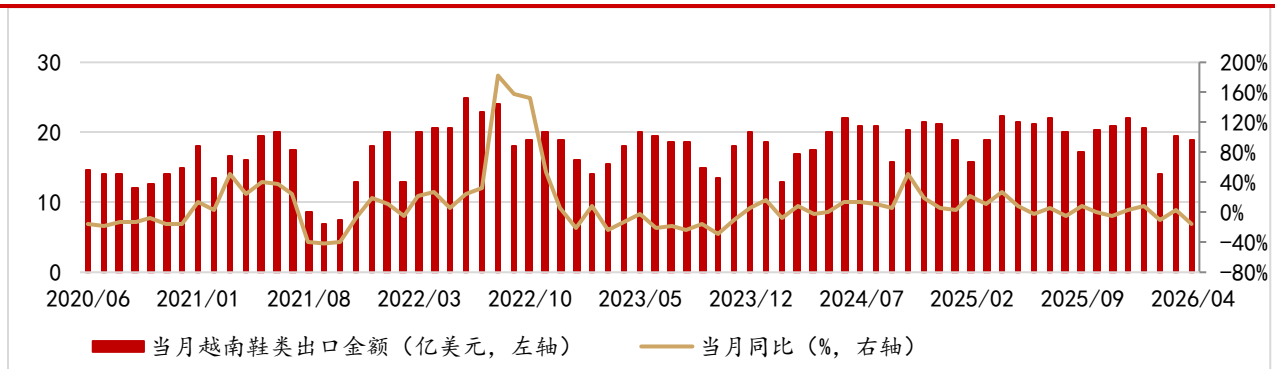


资料来源：中国海关总署，华西证券研究所

3.2.3. 26 年 5 月越南鞋类出口金额同比下降 0.32%，2026 年至今出口金额同比上升 0.24%

据越南统计局统计，2026 年 5 月越南鞋类的出口金额为 21.42 亿美元，同比下降 0.32%，环比上升 12.75%。2026 年至今越南鞋类累计出口额为 97.80 亿美元，累计同比上升 0.24%。

图 16 越南鞋出口金额及增速

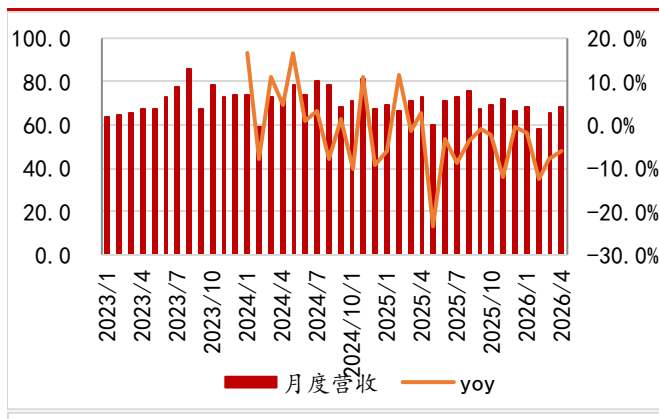


资料来源：越南统计局，华西证券研究所

3.2.4. 运动制造台企月度数据

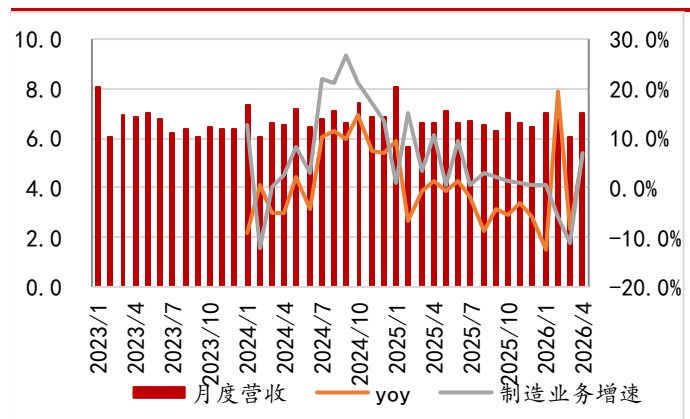
26 年 4 月丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/来亿营收同比增速分别为 -6.17%/6.60%/9.68%/38.32%/-3.74%/-9.23%，其中裕元制造业 4 月同比上升 6.9%。丰泰/裕元/钰齐/广越/儒鸿/来亿 26 年 Q1 分别同比增长 -7.18% / -2.20%/0.19% / 0.57%/2.63%/-26.90%，（25 年 Q4 增速：-5.31% / -4.86%/4.26%/35.37%/-3.21%/-2.26%）。

图 17 丰泰企业营收及增速（亿新台币）



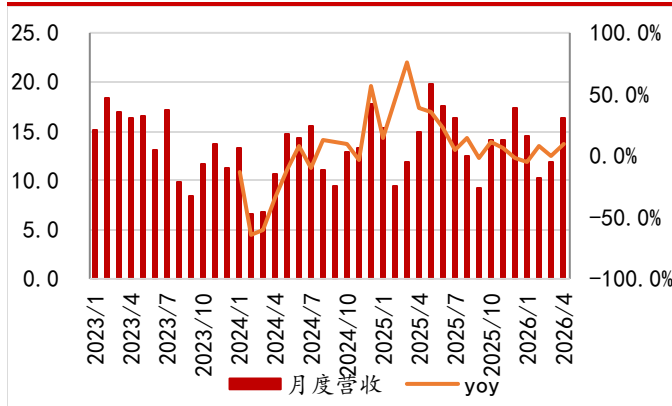
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 18 裕元集团营收及增速（亿美元）



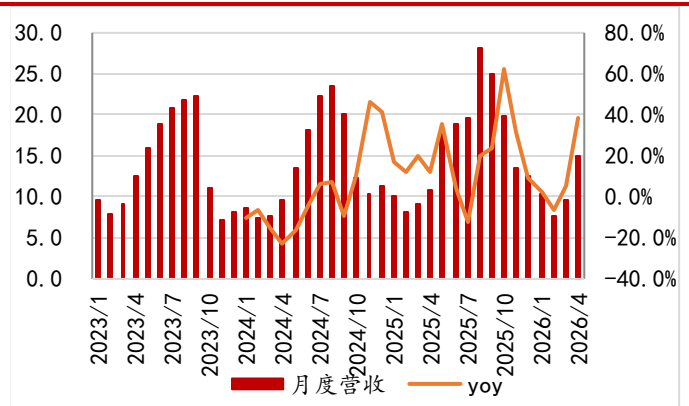
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 19 钰齐企业营收及增速（亿新台币）



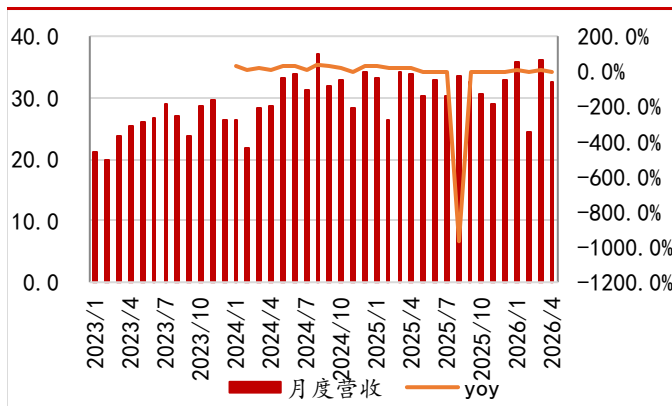
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 20 广越企业营收及增速（亿新台币）



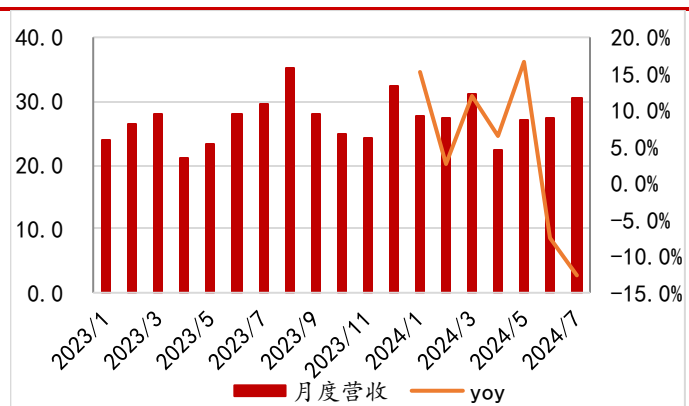
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 21 儒鸿营收及增速（亿新台币）



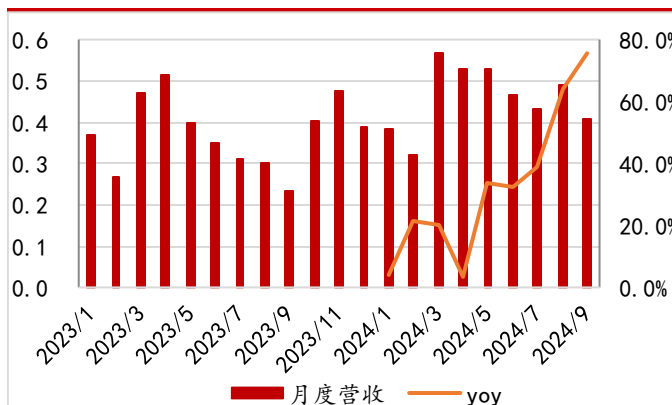
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 22 聚阳营收及增速（亿新台币）



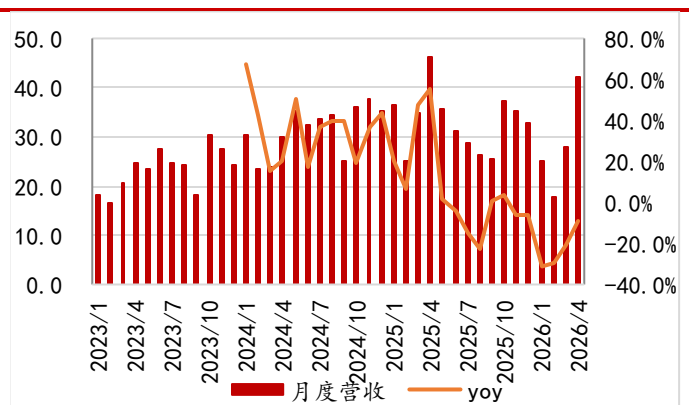
资料来源：公司官网，华西证券研究所

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

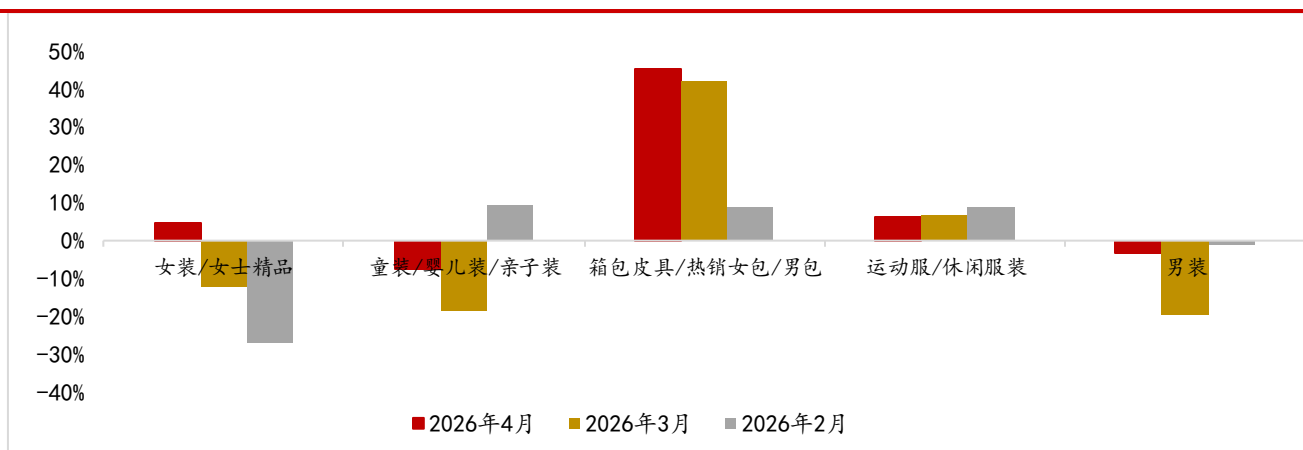
3.3. 终端消费相关数据

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

3.3.1. 淘宝天猫平台 26 年 4 月箱包增速有所提升，Balabala Shoes 增速最高

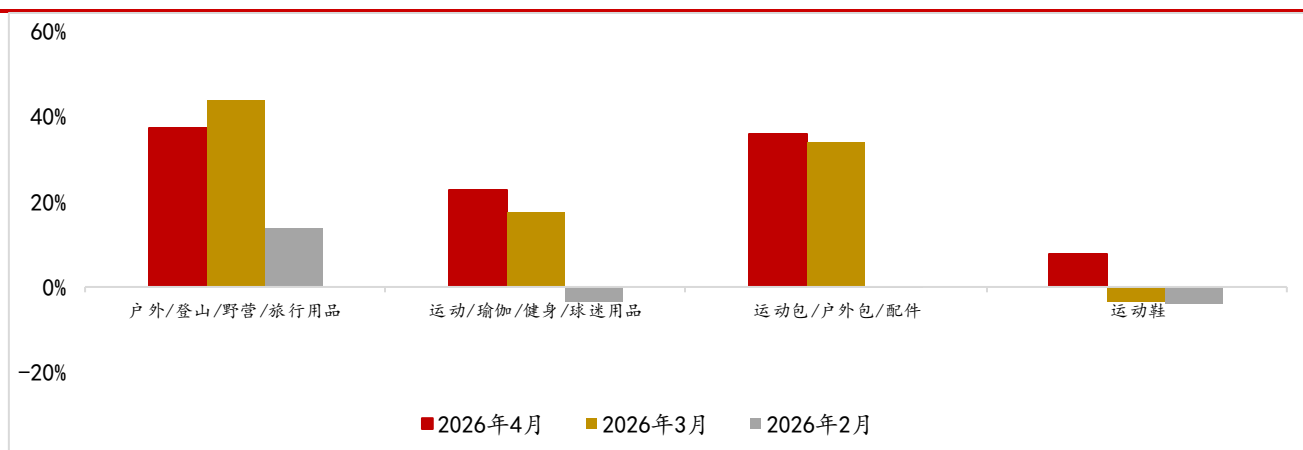
根据萝卜投资数据，2026 年 4 月，童装/运动服/女装/男装/箱包/户外淘宝天猫平台销售额同比增加为-7.52%/6.32%/4.59%/-3.40%/45.35%/20.85%，1-4 月累计同比变化为-9.73%/9.72%/-5.40%/-12.81%/27.06%/13.22%，其中 4 月箱包增速提升。户外品类来看，户外登山野营/运动瑜伽健身/运动包/运动鞋淘宝天猫平台销售额同比增长 37.33%/22.85%/35.70%/7.66%。根据萝卜投资数据，2026 年 4 月，淘宝天猫平台同比增速前三分别是 Balabala Shoes、马卡乐/Marcolor、黑鲸/HLA JEANS，同比增长分别为 6,405.32 %/ 4,906.49 %/ 496.70 %。同比增速后三分别是红豆/HODO、英氏/Yeahoo、爱慕/AIMER，同比增速分别为- 100.00%/-100.00%/-99.97%。

图 25 2026 年 1 月-2026 年 4 月纺织服装淘宝天猫电商销售同比增速



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

图 26 2026 年 1 月-2026 年 4 月户外品类淘宝天猫电商销售同比增速



资料来源：萝卜投资，华西证券研究所

表 4 天猫淘宝平台各公司销售额增速

		26 年 4 月销售额（万元）	26 年 4 月	26 年 3 月	26 年 2 月
男 装	海澜之家	20725	6.96%	-9.92%	-2.48%
	江南布衣	13277	72.63%	17.42%	-25.84%
	红豆股份	2460	19.01%	-17.26%	25.97%
	七匹狼	6753	-4.35%	-29.21%	-6.46%
	雅戈尔	2248	24.13%	-5.42%	-17.63%
	中国利郎	2048	-4.33%	-24.11%	-31.00%
	报喜鸟	9494	63.36%	37.15%	6.33%
女 装	锦泓集团	424	-41.18%	64.61%	-37.78%
	朗姿股份	4053	-17.01%	-29.89%	-14.00%
休 闲	北极绒	2080	-37.09%	-61.41%	-66.52%
	波司登	4938	10.79%	13.80%	7.63%
	加拿大鹅	1097	18.61%	19.19%	28.84%

七匹狼	七匹狼 /SEPTWOLVES	5355.68	-14.61%	-29.56%		LESS	2336.06	107.32%	1.37%
	Karl Lagerfeld	1396.64	77.30%	-27.03%		jnby by JNBY	1685.97	63.39%	14.48%
	16N	0.26	-32.54%	-29.67%		朗姿 /LANCY FROM 25	3327.82	-24.76%	-33.61%
海澜之家	英氏 /Yeehoo	1.11	-100.00%	12.43%	朗姿股份	莱茵福莱尔/LIME FLARE	620.56	51.02%	22.79%
	男生女生 /HEY LADS	27.51	410.53%	297.12%		吉高特 /JIGOTT	21.47	103.27%	-81.63%
	黑鲸/HLA JEANS	3.81	496.70%	25.30%		贝嘟嘟 /Putto	0.01	-46.08%	-49.97%
	海澜之家 /HLA	12638.52	-7.68%	-19.03%		爱多娃 /ETTOI	77.70	177.94%	84.63%
	海澜优选 /HEILAN HOME	0.06	-92.89%	-72.99%		阿卡邦 /AGABANG			
	OVV	681.37	-20.78%	-26.37%		伊维斯 /ENWEIS	2148.06	133.30%	10.53%
报喜鸟	乐飞叶 /Lafuma	2636.68	131.02%	110.11%	汇洁股份	桑扶兰 /Sunflora	105.82	11.98%	-42.08%
	乐飞叶 /Lafuma	2636.68	131.02%	110.11%		乔百仕 /J. BASCH I			
	恺米切 /Camicissima	75.32	206.53%	20.56%		秘密武器 /SECRET WEAPON			
	亨利格兰 /HenryGrant	32.50				曼妮芬 /ManiForm	4591.40	28.58%	-9.39%
	哈吉斯 /Hazzys	5164.18	44.55%	25.23%		兰卓丽 /Langerie	279.39	-28.02%	-51.58%
	报喜鸟 /SAINT ANGELO	1561.10	46.24%	19.48%		加一尚品 /COYEEE	0.75	-94.17%	-88.96%

		BONO	0.03		-17.75%			纽格芙 /NATURE'S GIFT	0.38	-31.37%	-81.38%
								兰卡文 /LA CLOVER	123.12	95.25%	-60.31%
	红豆股份	红豆/HODO	2460.21	-100.00%	-17.26%			兰卡文 /LA CLOVER	123.12	95.25%	-60.31%
		太平鸟 /PEACEBIRD	7390.85	21.13%	-9.90%			乎兮 /HUXI	23.82	-49.34%	-64.98%
	太平鸟	乐町 /LEDIN	1041.86	-31.13%	-67.68%			宝迪威德 /BODY WILD	6.15	-77.51%	-5.16%
		MiniPeace	1.00	-97.69%	-93.13%		爱慕股份	爱慕运动 /AIMER SPORTS	2.43	-55.88%	-48.54%
		森马 /Semir	4129.37	-33.35%	-63.53%			爱慕义乳 /AIMER LATEXBREAST	105.69	-14.39%	51.85%
		梦多多 /MENGDOO	0.60	-0.60%	-25.39%			爱慕先生 /AIMER MEN	296.95	45.70%	41.99%
		马卡乐 /Marcolor	277.98	4906.49%	3504.00%			爱慕儿童 /AIMER KIDS	682.19	37.22%	-2.48%
	森马服饰	马卡乐 /Marcolor	277.98	4906.49%	3504.00%			爱慕 /AIMER	0.88	-99.97%	-19.03%
		橘滋 /Juicy Couture	1000.69	180.37%	127.48%			爱美丽 /IMiS	148.05	-14.53%	4.03%
		巴拉巴拉 /Balabala	12964.97	-10.00%	-34.74%		浪莎股份	浪莎 /Langsha	4489.32	-21.23%	-12.05%
		MINETTE	8.87	-89.68%	-93.71%		探路者	探路者 /TOREAD	2427.93	83.35%	47.34%
		Marc O'Pollo	415.33	109.43%	-25.02%	户外	牧高笛	小牧 /Mobi Garden	0.06	-92.71%	-94.83%

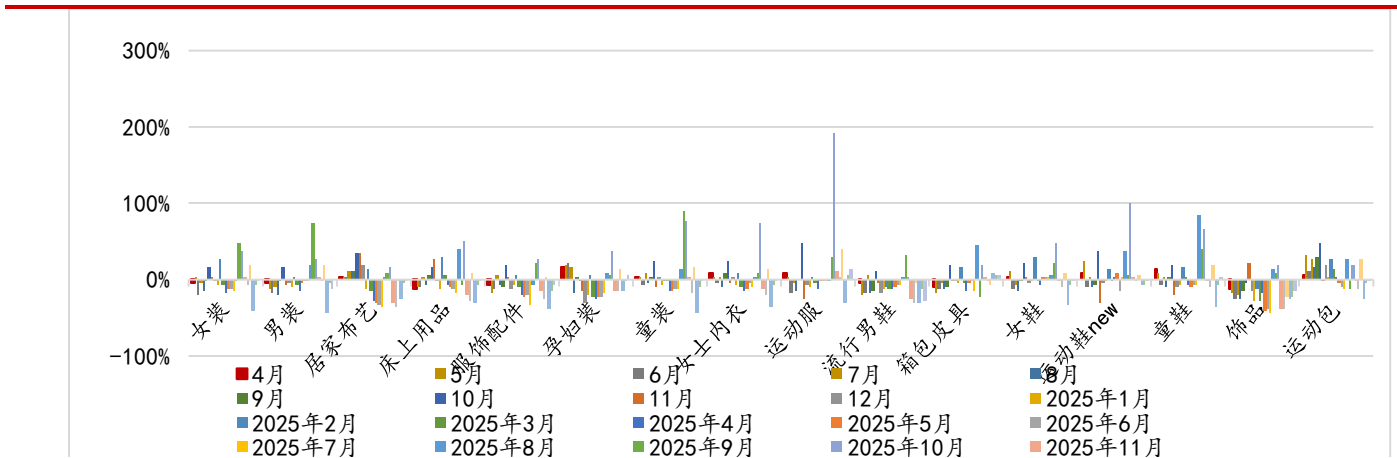
		JASON WU	93.61		3545.79%			牧高笛 /Mobi Garden	2397.06	10.23%	-14.40%
		Hey Junior	3.07	80.78%	28.98%		斯凯奇	斯凯奇 /SKECHERS	15032.50	-9.72%	-21.07%
		Balabala Shoes	1.87	6405.32%	26895.02%			威尔胜 /Wilson	6589.29	73.58%	35.14%
	加拿大鹅	加拿大鹅 /Canada Goose	1097.23	18.61%	19.19%			颂拓 /Suunto	2.25	-96.95%	-97.38%
	南极电商	南极人 /Nanjiren	0.13	-43.86%	-40.82%			斯潘迪 /Sprandi	96.09	-2.85%	8.37%
家纺	博洋家纺	唐狮	1263.78	-30.38%	-55.27%	运动		始祖鸟 /Arc'teryx	1.27	106.09%	118.93%
		棉朵						萨洛蒙 /Salomon	12077.35	109.13%	27.89%
		乐加	5.01	-67.12%	-50.99%			可隆 /KOLON SPORT	16050.10	181.45%	73.67%
		果壳 /GUKOO	1874.53	-11.27%	-20.08%		安踏体育	斐乐 /FILA	55140.62	79.69%	33.31%
		博洋家纺	3336.35	-18.64%	-19.91%			迪桑特 /DESCENTE	23595.65	122.46%	30.24%
		博洋宝贝						安踏儿童 /ANTA Kids	845.09	86.17%	20.01%
		艾维	56.10	-28.12%	-43.62%			安踏儿童 /ANTA Kids	845.09	86.17%	20.01%
		艾夫斯						安踏 /ANTA	43622.52	-3.39%	-19.74%
		YSO	264.97	116.53%	24.50%			阿托米克 /Atomic	149.42	107.57%	28.18%
箱包	新秀丽	新秀丽 /Samsonite	3473.69	72.36%	66.59%			NBA	216.26	20.93%	-16.56%

运动		途明/TUMI	815.84	118.37%	86.34%			FILA FUSION	3567.10	243.80%	112.52%	
		美旅 /American Tourister	0.28	-97.63%	-59.07%		安德玛	安德玛 /Under Armour	9461.11	103.51%	62.58%	
		卡米龙 /Kamilian t	0.30				李宁	李宁/LI-NING	56653.81	5.74%	-0.70%	
		Lipault	14.81	-58.85%	-7.29%			乐途 /LOTTO	219.91	-37.57%	-52.74%	
		Hartmann	0.74	31.92%	-85.62%			凯胜 /Kason	17.36	-41.50%	-42.42%	
		Gregory	1113.74	222.54%	260.19%			红双喜 /DHS	2206.15	-18.00%	-26.27%	
	阿迪达斯		山本耀司 /Y-3	312.52	-20.22%	17.74%			艾高 /AIGLE	3495.58	60.71%	52.36%
			三叶草 /Adidas Originals	0.74	-9.55%	-42.13%			Danskin	0.18	-49.25%	141.36%
			阿迪达斯 /Adidas	44013.68	32.71%	4.30%		耐克公司	茵宝 /UMBRO	300.32	80.48%	397.12%
			STELLA MCCARTNEY	212.06	74.10%	-24.52%			耐克 /Nike	37729.71	-16.72%	-20.51%
			Reebok	497.56	8.17%	-39.89%			匡威 /Converse	5419.20	-13.70%	-34.18%
			Adidas TERREX						Cole Haan	439.17	120.40%	51.20%
		Adidas NEO	3.86	30.38%	20.34%		Air Jordan		26.28	192.81%	241.74%	
PUMA集团			彪马/PUMA	9935.00	-3.03%	9.71%						
			Tretorn	96.57	-26.12%	-24.10%						
			COBRA			-83.11%						
361度	361度 /361°	13164.87	-27.39%	-23.77%								
资料来源：萝卜投资，华西证券研究所												

3.3.2. 26 年 4 月服装行业线上销售额 331.47 亿元，同比下降 3.69%

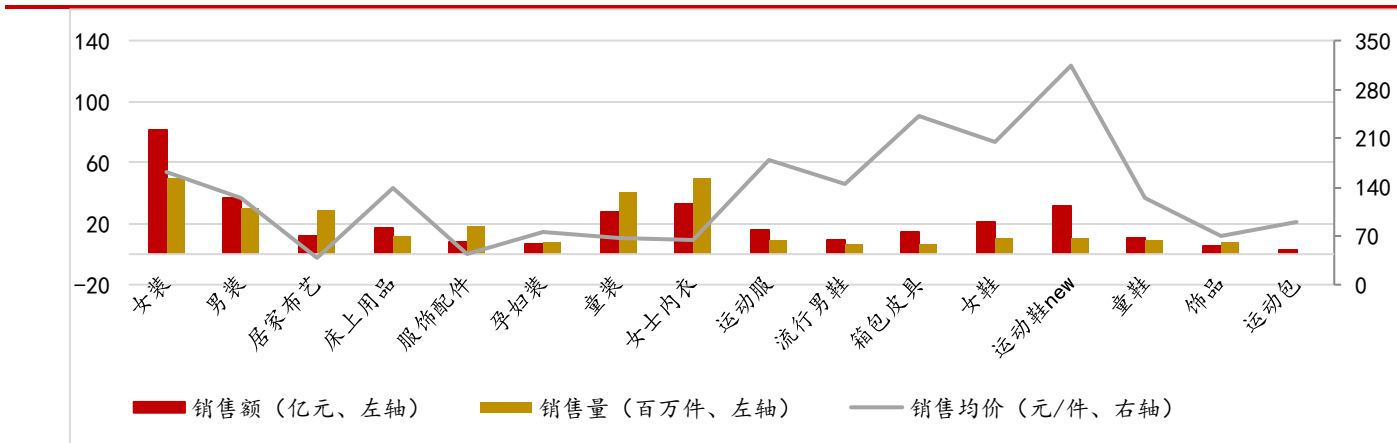
根据 ECdataway 数据，2026 年 4 月，我国服装行业共实现线上销售额 331.47 亿元，同比下降 3.69%，较 26 年 3 月环比下降 2.91%。从细分品类看，4 月女装销售额最高，达 80.89 亿元，同比下降 2.70%；4 月运动鞋 new 平均单价最高，达 314.06 元/件，同比上升 3.22%。

图 27 2024 年 5 月-2026 年 4 月纺织服装线上销售额同比增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图 28 2026 年 4 月纺织服装线上销售情况



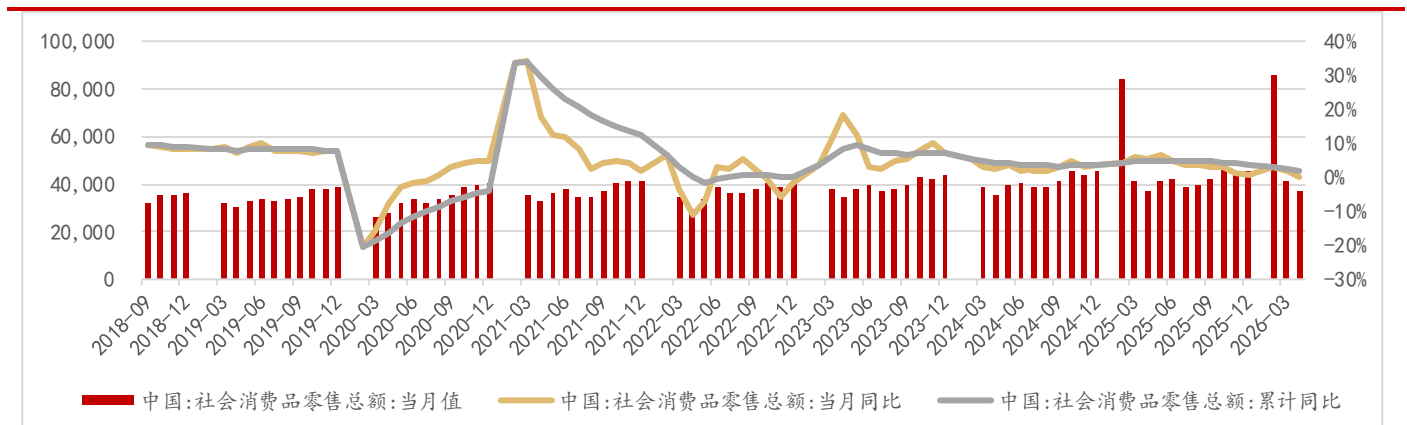
资料来源：wind，华西证券研究所

3.3.3. 2026 年 4 月社会消费品零售总额同比增长 0.2%，2026 年 1-4 月网上零售额同比增长 6.6%

2026 年 4 月，社会消费品零售总额 37246.50 亿元，同比增长 0.2%、累计同比增长 1.9%。服装鞋帽、针纺织品类 4 月零售总额 1108 亿元，同比增长 3.6%，累计同比增长 8.10%。

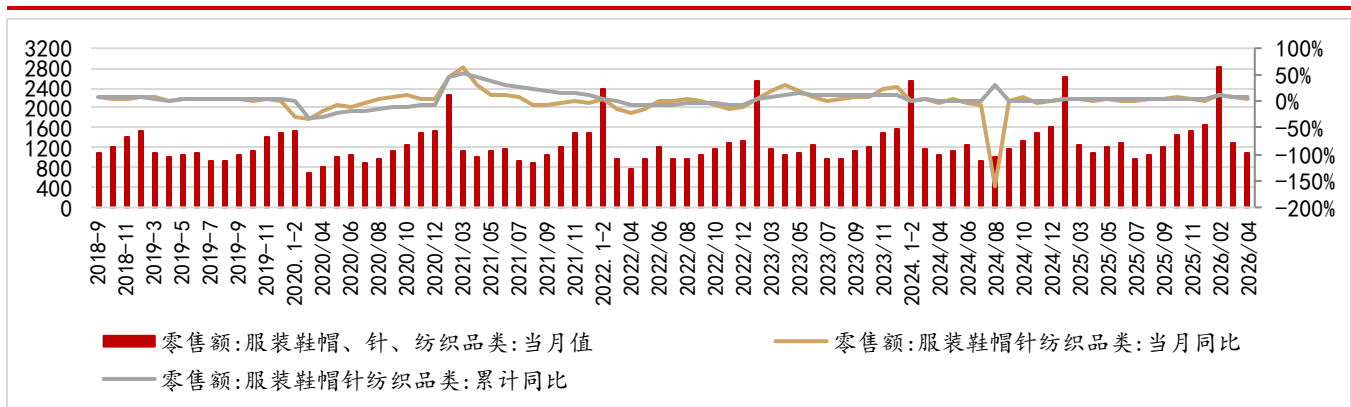
2026 年 1-4 月，全国网上零售额累计 65308 亿元，同比增长 6.6%。其中，实物商品网上零售额 41185 亿元，增长 5.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25.0%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.6%、6.8%、2.6%。

图 29 社会消费品零售总额及同比增长率（亿元，%）



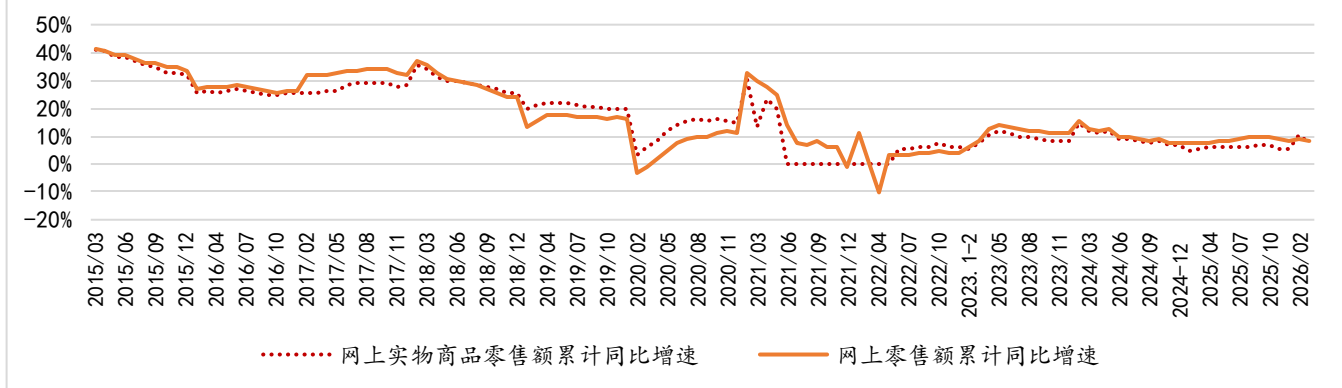
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 30 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 31 网上实物零售额同比增速



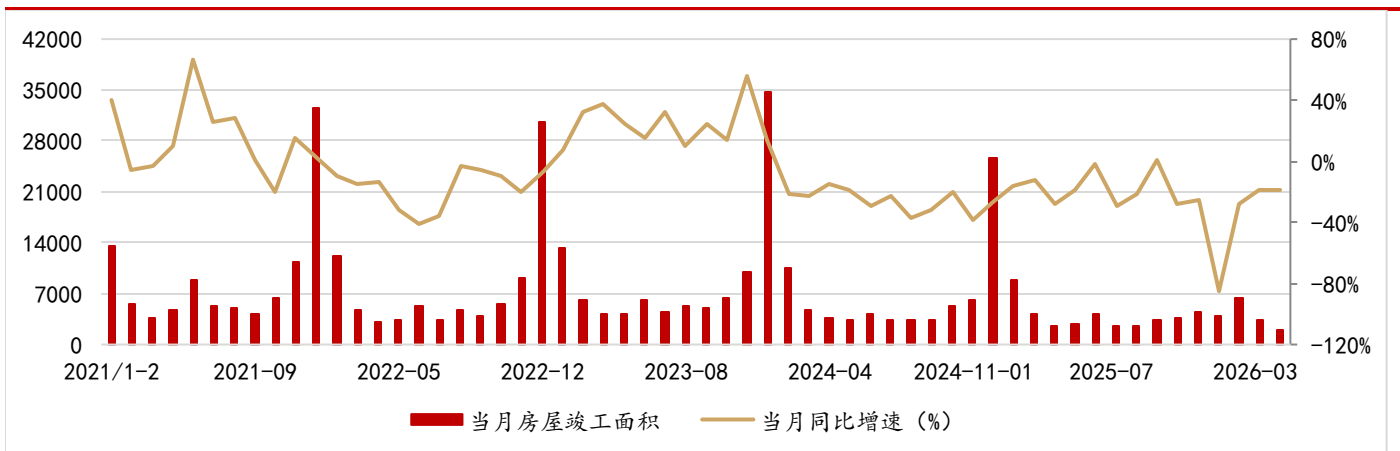
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.3.4. 2026 年 1-4 月全国房屋竣工面积累计同比下降 24.0%

2026 年 1-4 月，房地产开发企业房屋施工面积 545166 万平方米，同比下降 12.1%。其中，住宅施工面积 378006 万平方米，下降 12.5%。房屋新开工面积 13900 万平方米，下降 22.0%。其中，住宅新开工面积 10057 万平方米，下降 23.6%。房屋竣工面积 11886 万平方米，下降 24.0%。其中，住宅竣工面积 8473 万平方米，下降 25.8%。

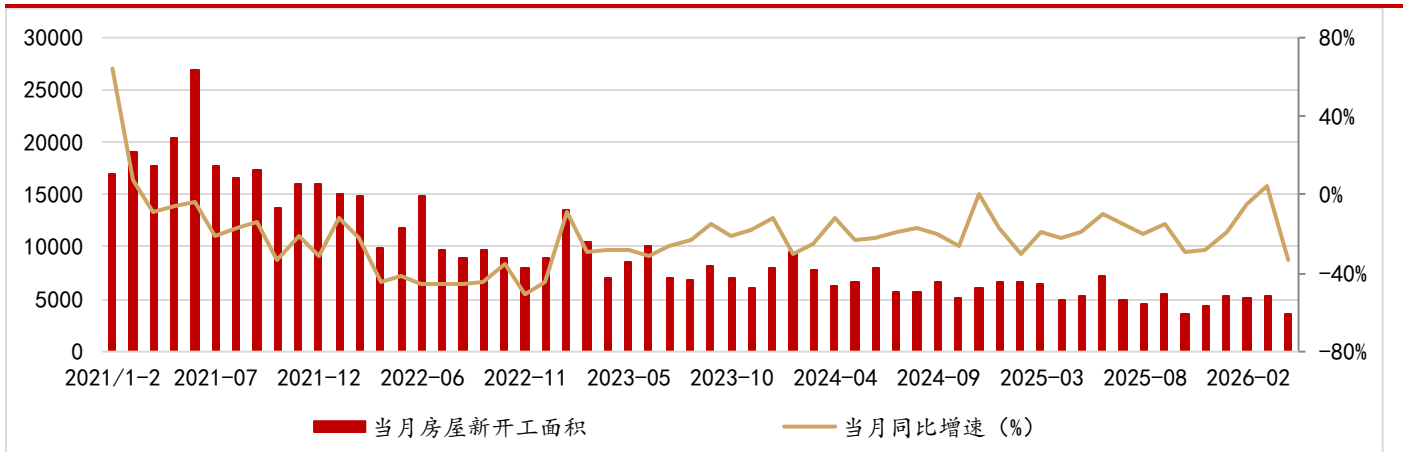
2026 年 1-4 月，全国房地产开发投资 23969 亿元，同比下降 13.7%；其中，住宅投资 18464 亿元，下降 13.1%。

图 32 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 33 房屋新开工面积及增速（万平方米）



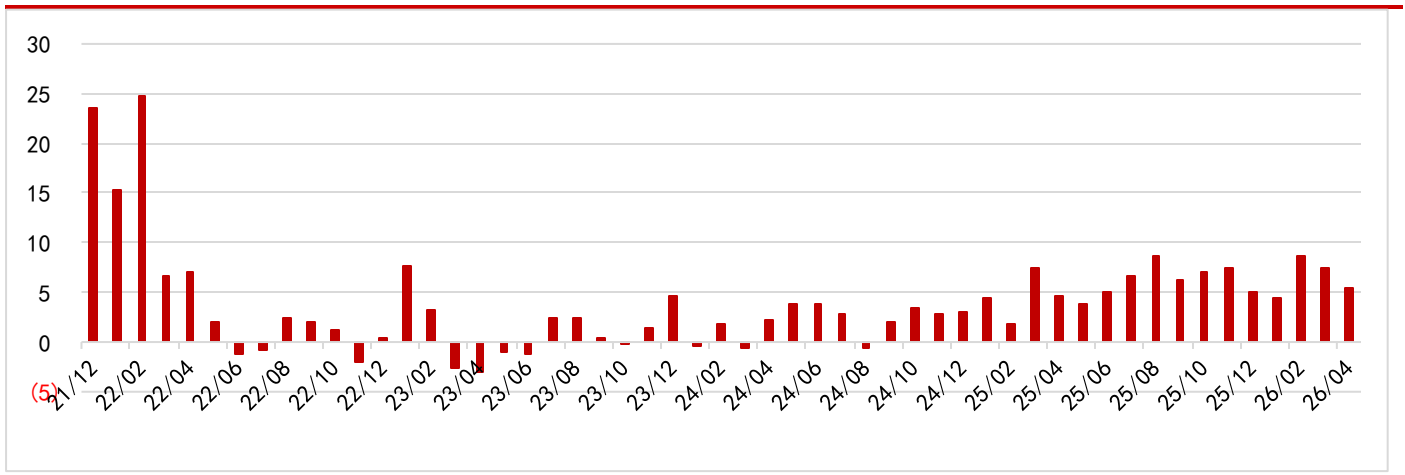
资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.5. 美国 26 年 4 月总零售额同比增长 4.87%

根据美国商务部统计数据，2026 年 4 月美国零售和食品服务销售额（季调）总计为 4570.85 亿美元，同比增长 4.87%。其中服装及服装配饰店 4 月同比增长 5.48%。

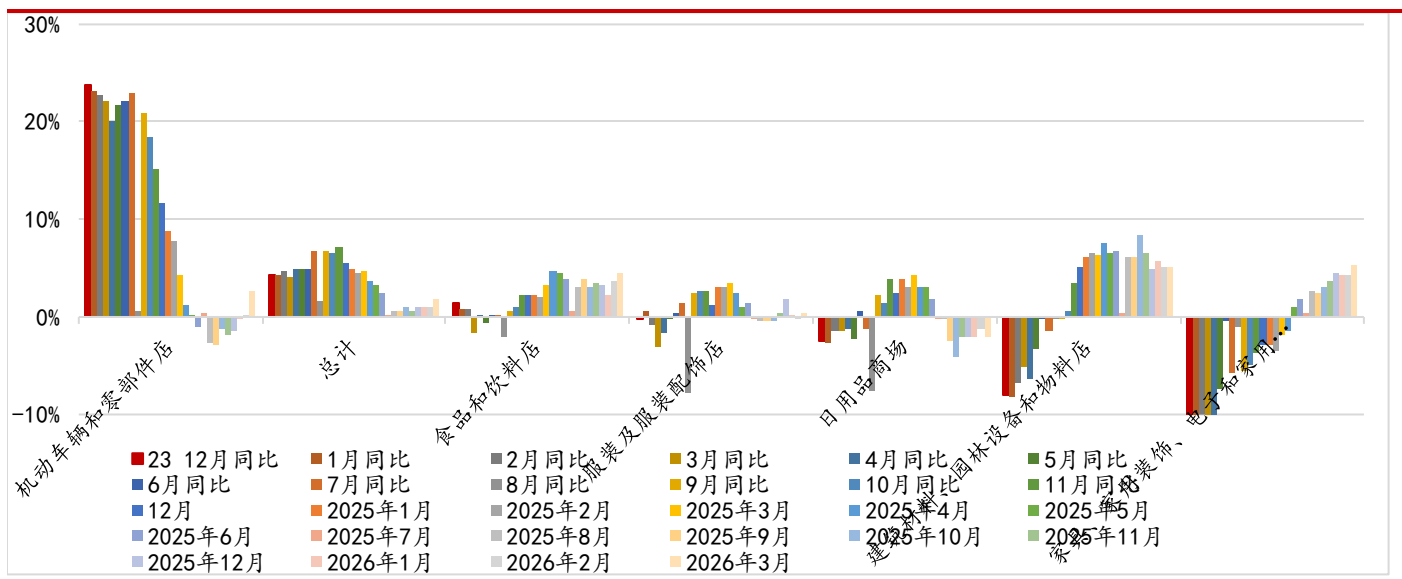
26 年 3 月份美国零售库存（季调）为 8154.18 亿美元，同比上升 1.87%、环比上升 0.64%。从细分领域看，机动车辆和零部件店、食品和饮料店、服装及服装配饰店、日用品商场同比增速为 2.68%/4.56%/0.32%/-2.00%。

图 34 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 35 2024 年 2 月-2026 年 3 美国零售库存同比增速（季调）

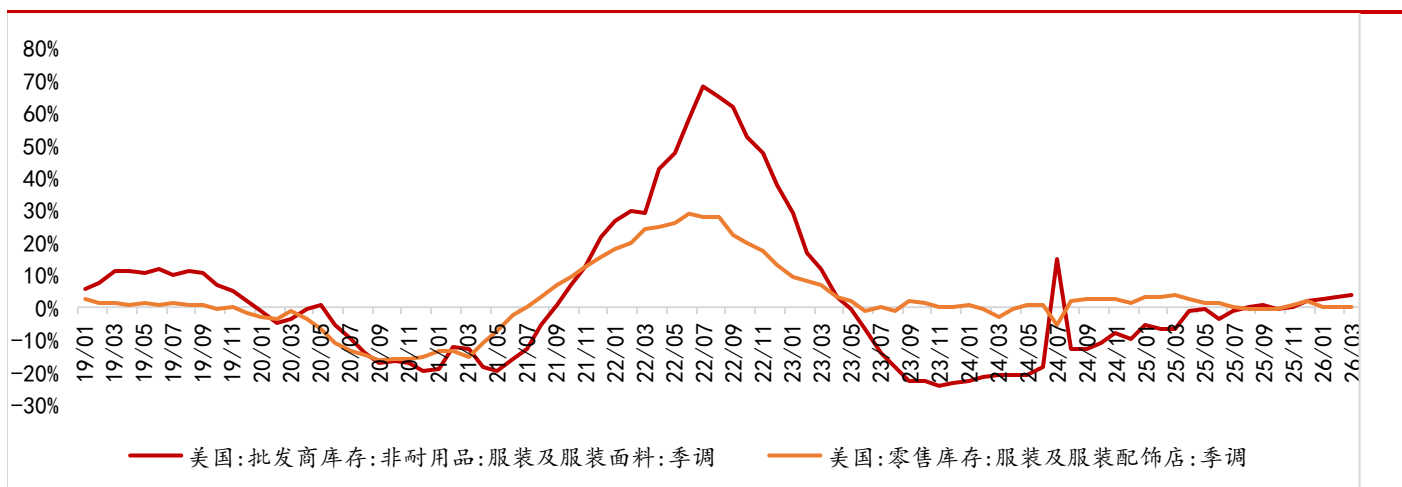


资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3.6. 海外库存情况跟踪：26 年 3 月美国服装及服装面料批发商库存同比上升 4.06%

根据美国商务部统计数据，26 年 3 月美国服装及服装面料批发商库存（季调）为 291.38 亿美元，同比上升 4.06%；26 年 3 月美国服装及服装配饰店零售库存（季调）为 584.58 亿美元，同比上升 0.32%。

图 36 美国服装类批发商和零售库存同比增速（季调）

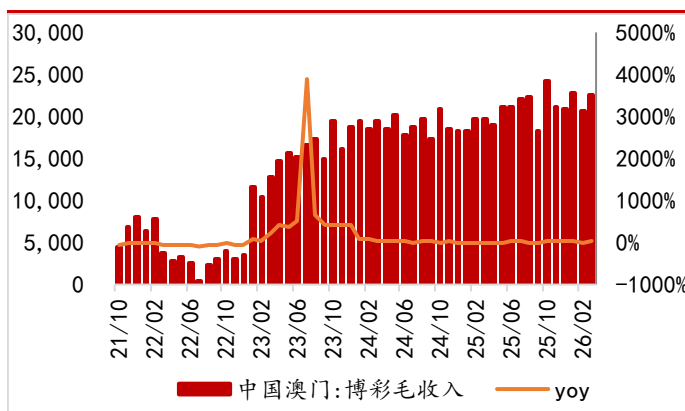


资料来源：Wind，华西证券研究所

3.4. 高端消费跟踪

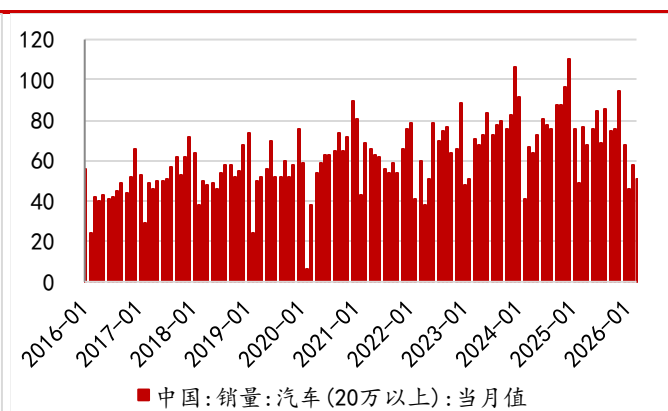
1) 26 年 3 月中国澳门博彩毛收入达 226.65 亿澳门元，同比增长 14.98%，环比上升 9.63%。2) 20 万元以上的中高端车型 26 年 4 月销量达 50.96 万辆，同比下降 25.09%，其中 20-30 万/30-50 万/50-100 万/100 万以上汽车销量占比为 51.07%/37.00%/10.91%/1.02%，增速分别为-31.89%/-15.09%/-17.28%/-41.35%。3) 爱马仕 FY25 收入增速放缓至 5.48%，其中亚洲（不含日本）537.09 亿元，同比增长 0.81%；日本 127.50 亿元，同比增长 10.72%；美洲 246.43 亿元，同比增长 7.33%；欧洲（不含法国）189.29 亿元，同比增长 10.01%；法国 126.22 亿元，同比增长 8.85%。

图 37 中国澳门博彩毛收入（百万澳门元）及增速



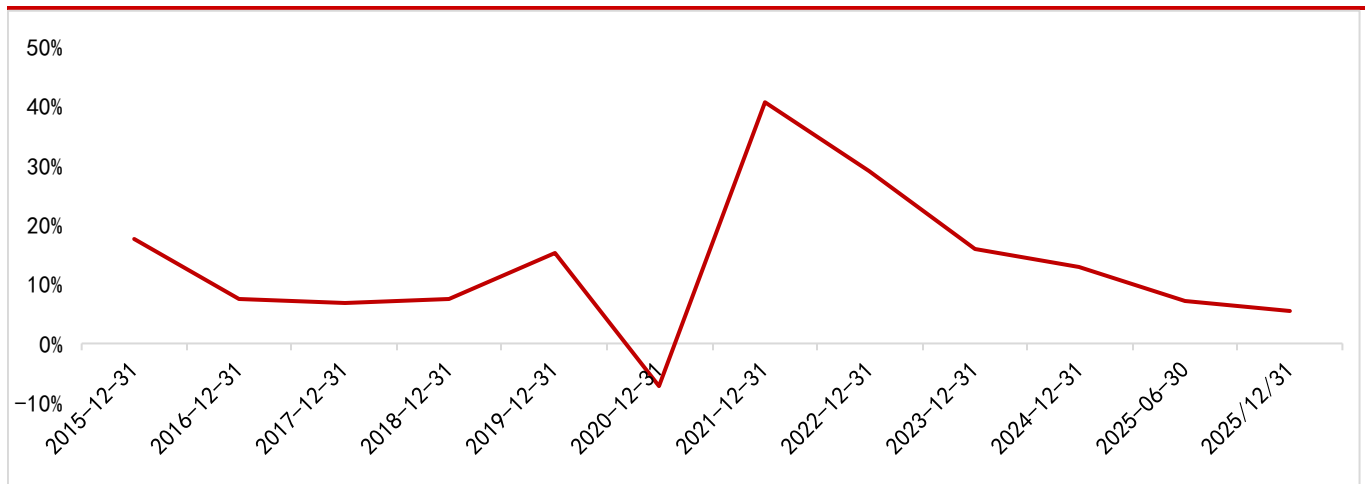
资料来源：wind，华西证券研究所

图 38 中国 20 万以上汽车销量（万辆）及增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图 39 爱马仕收入增速



资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 行业新闻

4.1. 江南布衣 20 亿总部项目开建

据中服圈，近日，江南布衣宣布于杭州之江板块启动总投资约 21.8 亿元的全球研发数字化总部建设，建设周期为 2026 年至 2029 年。该项目首期 6 亿元合同已签署，将优先建设智能物流中心，以解决当前物流枢纽满负荷运转的瓶颈，提升全渠道零售的仓配效率。这标志着公司正从一家设计驱动型企业，向“设计+研发+智能供应链”的复合型模式战略转型。

此项重大投资基于公司稳健的财务表现。2025 财年，江南布衣营收达 55.48 亿元，净利润为 8.98 亿元，现金流充沛。预计年均资本开支约占营收的 12%-15%，属于可承受范围。该举动不仅为多品牌矩阵的长期发展预留了物理与创意空间，也向市场传递了其在行业调整阶段强化核心能力、深耕长期价值的明确信号。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/IPPn3aAhozLYjFbiN1sw>)

4.2. 阿迪达斯效率上线“办事 T 恤”

据中服圈，近日，阿迪达斯品牌官方旗舰店一款夹克的英文商品描述“errands around town”被机器直译为充满乡土气息的“在城里办事”，这一翻译乌龙在社交媒体上迅速发酵成热点话题，衍生出大量幽默段子。

面对这次突如其来的“文化社死”，阿迪达斯展现了极快的反应速度和接地气的营销智慧。品牌没有回避，而是主动“接梗”，迅速下场与网友互动玩梗，并自黑式地宣布推出定制版“进城办事”T 恤。随后，品牌以不到 48 小时的“快反”模式，于 6 月 2 日将该 T 恤在成都太古里门店首发，并同步上线小程序定制服务，将网络流量高效转化为实际订单。

这次事件不仅将一次潜在的公关危机转变为一场成功的流量狂欢，更揭示了国际品牌在中国市场的新营销逻辑。阿迪达斯通过放下“高冷”姿态，以“自黑”和“接地气”的方式深度融入本土网络语境，与年轻消费者建立了更具人情味的连接，这背后是品牌“去精英化”的本土化策略及其在中国市场连续十二个季度双位数增长的商业成功。

(原文链接: https://mp.weixin.qq.com/s/pd7BgW8_p5tdWD8W6GEebA)

4.3. 意大利部长会晤 LVMH 集团主席和开云集团 CEO，意法两国达成时尚奢侈品产业系统性协议

据华丽志，近日，意大利与法国正联手强化奢侈品产业合作。意大利部长近日在巴黎会晤了 LVMH 集团主席与开云集团 CEO，共同探讨一项旨在保护产业链、确保

可追溯性、并打击非法行为的双边协议。两大集团均将意大利视为其全球战略核心，LVMH 在意大利拥有近 2 万名员工，约 80% 供应链位于该国；开云集团亦有超 80% 供应链及三分之一的员工在意大利。双方均承诺继续在意大利投资，以巩固供应链并提升产业透明度。

此次高层对话明确了法意两国在维护“意大利制造”声誉、保护欧洲专有技术方面的共同优先事项。会谈也呼应了欧盟层面打击超快时尚、保护中小企业与消费者的联合行动，标志着产业生态系统的协同防御正在加强。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/scLTUbcIfHYIKr20wwmbAg>)

4.4. 开云集团与意大利三大工会就 McQueen 裁员一事达成协议

2026 年 6 月 4 日，法国奢侈品巨头开云集团就旗下英国品牌 Alexander McQueen 在意大利的生产基地裁员事宜，与当地三大工会（Filctem Cgil、Femca Cisl、Uiltec Uil）达成重要协议。工会联合声明称，在 5 月 20 日发起全集团罢工、参与率达 70% 至 100% 的压力下，开云集团修改了此前单方面裁员计划。根据协议，公司不得单方面解雇员工，任何离职须获得员工同意并伴随激励性补偿方案，且裁员执行将推迟至 9 月份。

协议为员工赢得了关键的缓冲与协商空间。在 McQueen 品牌过去三年营收大幅下滑 60% 的背景下，开云集团原计划通过重组在意大利裁撤约三分之一员工。尽管集团强调裁员旨在“恢复可持续盈利”，但工会坚持必须通过集体、非创伤性措施进行重组，尤其要建立社会保障体系，避免成本转嫁给员工个体。双方约定在接下来的数月内密切关注离职进展，并为共同实施重组计划创造条件。

此案是开云集团宣布“ReconKering”战略、转向价值优先增长路径后，在劳资关系领域的一次重要协调。协议结果被视为工会在全球奢侈品行业动荡期争取员工权益的重要一步。后续执行情况，尤其在 9 月前的离职处理与社保配套能否到位，将是观察劳资双方能否真正实现“非创伤性重组”的关键。

(原文链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/v74J8UjyvKcLkGgl4UMsyQ>)

5. 风险提示

汇率波动风险；原材料波动风险；系统性风险。

表 6 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)	2026E	2027E	2026E	2027E
H 股	2331. HK	李宁	买入	18.2	395.24	28.8	33.6	13.72	11.76
	2020. HK	安踏体育	买入	75.8	1784.60	147.2	161.0	12.12	11.08
	3998. HK	波司登	买入	4.25	428.08	44.2	50.5	9.69	8.48
	1361. HK	361 度	买入	4.73	92.28	16.1	18.4	5.73	5.02
	1368. HK	特步国际	买入	4.24	185.74	12.3	15.8	15.10	11.76
	0551. HK	裕元集团	买入	14.67	109.32	28.1	29.6	3.89	3.69
	2313. HK	申洲国际	买入	46.42	565.46	55.4	60.4	10.21	9.36
	2232. HK	晶苑国际	买入	6.03	150.64	18.2	21.1	8.28	7.14
	3306. HK	江南布衣	买入	19.18	90.12	9.7	10.4	9.29	8.67
	6110. HK	滔搏	买入	2.8	154.13	13.57	15.21	11.36	10.13
	3709. HK	赢家时尚	买入	5.9	36.26	7.5	8.7	4.83	4.17
	002293	罗莱生活	买入	9.94	80.47	6.1	6.7	13.19	12.01
					.52	4.2	4.8	14.17	12.40
	002563	森马服饰	买入	5.48	147.10	12.8	12.9	11.49	11.40
	002674	兴业科技	买入	15.12	43.56	2.4	2.9	18.15	15.02
	002780	三夫户外	增持	14.23	22.56	1.1	1.5	20.50	15.04
	300577	开润股份	买入	17.03	39.19	4.2	5.2	9.33	7.54
A 股	300918	南山智尚	买入	12.4	68.08	1.8	2.2	37.82	30.94
	300979	华利集团	买入	34.18	395.03	29.2	35.2	13.53	11.22
								10.87	
	601339	百隆东方	买入	7.44	107.67	10.5	11.94	10.25	9.02
	603365	水星家纺	买入	18.21	48.33	4.6	5.2	10.51	9.29
	603518	锦泓集团	买入	8.93	29.46	3.5	4.2	8.42	7.01
	603558	健盛集团	买入	11.62	40.29	4.0	4.5	10.07	8.95

603808	歌力思	买入	9.07	33.06	2.1	2.6	15.74	12.72
603877	太平鸟	买入	12.6	60.20	2.7	3.4	22.30	17.71
603908	牧高笛	增持	20.49	18.86	1.1	1.3	17.14	14.51
605080	浙江自然	买入	24.72	30.90	2.0	2.6	15.45	11.88
605138	盛泰集团	买入	6.87	37.45	1.7	3.0	22.03	12.48
605189	富春染织	买入	14.74	33.38	3.0	3.5	11.13	9.54
301276	嘉曼服饰	买入	25.7	31.00	1.7	1.9	18.24	16.32
300218	安利股份	买入	13.44	29.21	2.6	3.0	11.23	9.74
001238	浙江正特	买入	41	43.89	1.2	1.5	36.58	29.26
000726	鲁泰 A	买入	6.04	43.89	6.5	7.3	6.75	6.01
002003	伟星股份	买入	9.19	108.07	6.8	7.7	15.89	14.04
605099	共创草坪	买入	42.4	156.55	8.3	9.6	18.86	16.31
300993	玉马科技	买入	10.61	32.79	2.4	2.7	13.66	12.14
300952	恒辉安防	买入	24.54	54.94	1.5	2.0	36.63	27.47
603665	康隆达	买入	27	42.83	2.3	2.9	18.62	14.77

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=0.86 人民币元；收盘价和市值均采用 2026 年 6 月 5 日收盘数据。

表 7 相关重点跟踪公司表（同比增速）

品类	公司	分地区	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
运动休闲	耐克 (FY26Q1 为 2025/11/30-2026/2/28)	全球	4.80%	2%	1%	0%	-10%	-8%	-9%	-7%	-12%	1%	1%	0%
		中国	16%	5%	4%	5%	-1%	-8%	-11%	-15%	-21%	-9%	-17%	-7
	Lululemon (FY26Q1 为 2026/2/2-2026/5/4)	全球	18%	19%	16%	10%	7%	9%	13%	7%	7%	7%	1%	-
		中国	61%	53%	78%	33%	22%	27%	46%	21%	25%	46%	-	-
	Adidas	全球	-5%	-6%	-8%	3%	9%	7%	24%	13%	2%	3%	2%	7%
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	中国	16%	2.50%	-	8%	9%	8%	19%	13%			-	
PUMA	全球	11%	6%	-4%	1%	2%	5%	9.8%	0.1%	-8%	-15%	-29%	-
	中国	25%	9.9%	-5.2%	0%	-4.3%	0.8%	14.6%	5.1%	-	-	-	-
斯凯奇	全球	8%	8%	4%	12%	7%	16%	13%	7%	13%	-	-	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dicks Sporting Goods (2023Q2-2025Q4)	全球	4%	3%	8%	6%	8%	0.5%	0.5%	5%	5%	37%	60%	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
安德玛 (FY26Q1 为截至 2026/3/31)	全球	-2%	0%	-6%	-5%	-10%	-11%	-6%	-11%	-4%	-5%	-5%	-
	亚太区	14%	3%	-	-	-11%	-12%	-5%	-27%	-10%	-14%	-5%	-
Deckers Brands (FY26Q1 为截至 2026/3/31)	全球	10%	25%	16%	21%	22%	20%	17%	6%	17%	9%	7%	-
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
迅销公司	全球	23%	16%	13%	5%	13%	13%	19%	10%	13%	7%	7%	15%
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GAP(FY25Q1 为 2026/2/1-2026/5/3)	全球	-8%	-7%	1%	3%	5%	2%	-3%	2%	0%	3%	2%	-
	亚洲	-43%	-47%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Levi Strauss&Co.	全球	-9%	0%	3%	-8%	8%	0%	12%	3%	6%	7%	1%	14%
	亚洲	18%	12%	-	0%	-	-	9%	7%	-1%	12%	-	13%
威富集团	全球	-8%	-2%	-16%	-13%	-9%	-6%	2%	-5%	-1%	2%	1%	-
	亚太	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大鹅	全球	21%	1%	6%	22%	4%	-5%	0%	7%	22%	2%	14%	
	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13%	-

电 商	拼多多	全球	66%	94%	123%	131%	86%	44%	24%	10%	7%	9%	12%	-
		中国	66%	94%	123%	131%	86%	44%	24%	10%	7%	9%	12%	-
	京东	全球	8%	2%	4%	7%	1%	5%	13%	16%	22%	15%	2%	-
		中国	8%	2%	4%	7%	1%	5%	13%	16%	22%	15%	2%	-
	RealReal	全球	-15%	-7%	-10%	1%	11%	11%	14%	11%	14%	18%	18%	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	阿里巴巴	全球	14%	9%	5%	7%	4%	5%	8%	7%	2%	5%	2%	-
		中国	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Zalando SE	全球	-3%	-3%	-4%	-1%	3%	5%	8%	8%	7%	27%	23%	-
		中国	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1

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。