

纺织服饰

周专题：Puma 2026Q2 营收表现承压，库存状况持续改善

【本周专题】

Puma 2026Q2 营收表现承压，库存状况持续改善。2026Q2 公司实现营收 16.91 亿欧元，货币中性基础上同比下降 9.4%；2026Q2 毛利率同比上升 1.8pcts 至 48.0%，毛利率提升主要系公司采购成本下降、关税返还、汇率因素及渠道结构优化带动；2026Q2 经营亏损由去年同期的 1.09 亿欧元收窄至 5310 万欧元，其中包含 1150 万欧元关税返还收益。从库存层面来看，截至 2026Q2 末公司库存同比下降 15.3%至 18.21 亿欧元，根据公司披露目前库存清理进度符合计划，公司预计 2026 年末库存状况恢复正常。展望 2026 年，公司预计全年营收同比下降低至中个位数、经营亏损 5000 万至 1.5 亿欧元。

2026Q2 亚太地区延续增长，EMEA 及美洲地区承压。

- **EMEA:** 2026Q2 EMEA 地区营收同比下降 12.9%至 6.74 亿欧元，主要系公司主动削减低质批发业务，同时欧洲消费需求偏弱及中东冲突对区域销售形成拖累，公司判断欧洲消费情绪仍相对疲软，短期内 EMEA 业务或仍面临一定压力。
- **美洲地区:** 2026Q2 美洲地区营收同比下降 15.4%至 6 亿欧元，其中北美营收下降 16.7%，主要系消费需求偏弱，同时公司调整低质量的大众零售渠道业务，该举措后续预计仍将对北美收入形成压力，但随着公司发展优质批发客户和 DTC 业务，中长期有望实现高质量增长。
- **亚太地区:** 2026Q2 亚太地区营收同比增长 8.6%至 4.16 亿欧元，其中大中华区营收增长 0.9%，大中华区 DTC 业务表现较好，电商业务受“618”大促带动，公司预计大中华区业务将进一步向 DTC 模式发展，根据公司披露安踏体育拟入股的消息公布后，部分批发合作伙伴对门店改造态度趋于谨慎，短期内或对批发业务形成一定扰动，但公司对安踏体育成为重要股东后的合作前景及 Puma 在中国市场的中长期发展机会保持乐观。

【本周观点】

品牌服饰：2026 年品牌服饰整体进入环比改善、盈利修复的通道，Q2 板块利润预计在低基数下稳健快速增长，不同公司增速分化。推荐【比音勒芬】，2026Q2 业绩预计快速增长，中长期利润释放逻辑清晰，对应 2026/2027 年 PE 为 19.1/15.2 倍；推荐【安踏体育】，集团流水短期稳健增长，长期业绩增长确定性强，对应 2026/2027 年 PE 为 12.8（不考虑一次性利得）/11.4 倍；推荐【波司登】，业绩中长期稳步增长，估值具备提升空间，对应 FY2027 PE 为 11.0 倍；推荐【罗莱生活】，家纺业务利润率持续改善，对应 2026/2027 年 PE 为 15.8/14.0 倍；关注【李宁】，短期业绩波动，长期品牌力提升，业绩释放空间大，对应 2026/2027 年 PE 为 12.5/11.1 倍。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 杨莹
 执业证书编号：S0680520070003
 邮箱：yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜
 执业证书编号：S0680523080004
 邮箱：houziye@gszq.com

分析师 王佳伟
 执业证书编号：S0680524060004
 邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 1、《纺织服饰：周专题：adidas 2026Q2 营收表现优异，公司上调全年营收指引》 2026-08-02
- 2、《纺织服饰：周专题：2026Q2 纺织持仓比例下降，处于历史低位》 2026-07-26
- 3、《纺织服饰：周专题：运动鞋服公司 Q2 经营总结，短期销售波动，营运稳健》 2026-07-19



服饰制造：目前板块标的股价多处于低位，后续关注预期边际变化。考虑原材料波动、关税政策、汇率变化影响产业链盈利空间，我们预计 2026H1 板块利润率承压，推荐【伟星股份】，公司短期订单良好，长期市占率持续提升，对应 2026/2027 年 PE 为 17.7/16.0 倍；关注【华利集团】，短期利润率受损较多，后期有望环比改善，对应 2026/2027 年 PE 为 13.9/11.9 倍；关注【申洲国际】，汇兑损失短期拖累报表，估值具备修复空间，对应 2026/2027 年 PE 为 9.5/8.7 倍。

黄金珠宝：2026 年金价波动影响消费者购金需求，关注强 α 标的。

2026 年以来金价的大幅波动或影响居民购金意愿，终端需求具有较大不确定性，与此同时具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望呈现出优于行业的表现。推荐【潮宏基】，公司终端销售表现优异，长期产品力提升及渠道拓店推动业绩增长，对应 2026/2027 年 PE 为 10.8/9.3 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027 PE 为 11.6 倍。

【近期报告】

健盛集团：2026Q2 扣非归母净利润同增 9%，健康增长符合预期。1) 2026H1 公司收入为 12.1 亿元，同比+3%；归母净利润为 1.7 亿元，同比+23%；扣非归母净利润为 1.6 亿元，同比+19%。2) 盈利质量方面，2026H1 公司毛利率同比+2.3pct 至 30.5%（毛利率在原材料价格及汇率波动下依旧同比提升，主要系公司产品结构优化、精细化成本管控有成效），销售/管理/财务费用率同比分别-0.1/-0.9/+2.1pct 至 3.1%/7.9%/1.8%（财务费用率增加主要系汇率变动导致汇兑损失）；综合以上，2026H1 公司净利率同比+2.3pct 至 14.4%。

风险提示：消费力疲软及消费环境波动风险，门店扩张不及预期，电商业务建设不及预期，管理层团队优化不及预期，汇率波动风险。

重点标的

股票 代码	股票 名称	投资 评级	EPS (元)				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002832.SZ	比音勒芬	买入	0.96	1.29	1.62	1.84	25.5	19.1	15.2	13.4
2020.HK	安踏体育	买入	4.86	5.60	5.66	6.31	13.3	11.5	11.4	10.2
3998.HK	波司登	买入	0.30	0.34	0.37	0.40	13.6	12.0	11.0	10.2
002293.SZ	罗莱生活	买入	0.62	0.71	0.80	0.90	18.0	15.8	14.0	12.5
2331.HK	李宁	买入	1.14	1.01	1.13	1.28	11.1	12.5	11.1	9.8
002003.SZ	伟星股份	买入	0.54	0.58	0.64	0.70	18.8	17.7	16.0	14.5
300979.SZ	华利集团	买入	2.75	2.46	2.88	3.30	12.5	13.9	11.9	10.4
2313.HK	申洲国际	买入	3.88	3.88	4.24	4.69	9.6	9.5	8.7	7.9
002345.SZ	潮宏基	增持								
1929.HK	周大福	买入	0.60	0.91	1.06	1.20	20.4	13.4	11.6	10.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所，周大福 EPS 单位为港元

内容目录

1.本周专题: Puma 2026Q2 营收表现承压, 库存状况持续改善.....	4
2.本周观点: 关注中报预期, 推荐优质标的	5
附表: 纺服板块公司 2026 中报披露时间表.....	7
3.本周行情: 纺织服饰板块跑赢大盘.....	8
4.近期报告	9
4.1 健盛集团: 2026Q2 扣非归母净利润同增 9%, 健康增长符合预期.....	9
5.重点公司近期公告.....	10
6.本周行业要闻	10
7.本周原材料走势.....	11
8.风险提示	11

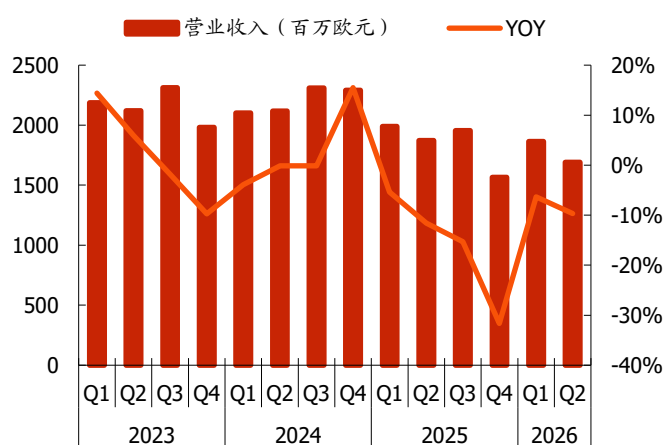
图表目录

图表 1: 2023Q1~2026Q2 Puma 营收及增速 (百万欧元, %)	4
图表 2: 2023Q1~2026Q2 Puma 毛利率以及 EBIT margin (%)	4
图表 3: 2023Q1~2026Q2 Puma 库存及增速 (百万欧元, %)	4
图表 4: 2023Q1~2026Q2 Puma 分地区营收增速 (% , 货币中性)	5
图表 5: 2023Q1~2026Q2 Puma 分渠道营收增速 (% , 货币中性)	5
图表 6: 重点公司估值表 (亿元, %, 倍)	6
图表 7: 纺服板块公司 2026 中报披露时间表.....	7
图表 8: A 股板块行情 (%)	8
图表 9: 纺服标的行情 (%)	8
图表 10: 中国棉花价格指数 328 走势 (元/吨)	11
图表 11: 中国棉花价格内外棉价差 (元/吨)	11

1. 本周专题：Puma 2026Q2 营收表现承压，库存状况持续改善

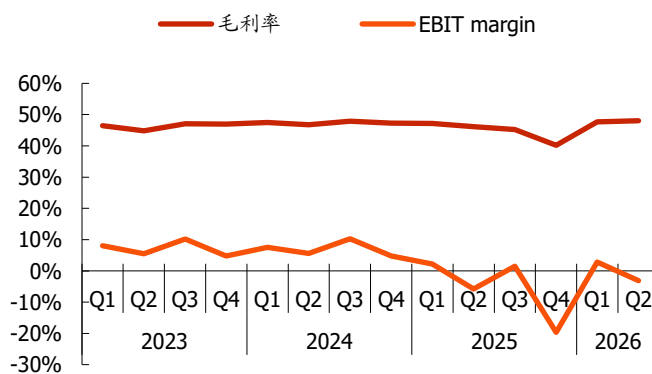
Puma 2026Q2 营收表现承压，库存状况持续改善。2026Q2 公司实现营收 16.91 亿欧元，货币中性基础上同比下降 9.4%；2026Q2 毛利率同比上升 1.8pcts 至 48.0%，毛利率提升主要系公司采购成本下降、关税返还、汇率因素及渠道结构优化带动；2026Q2 经营亏损由去年同期的 1.09 亿欧元收窄至 5310 万欧元，其中包含 1150 万欧元关税返还收益。从库存层面来看，截至 2026Q2 末公司库存同比下降 15.3%至 18.21 亿欧元，根据公司披露目前库存清理进度符合计划，公司预计 2026 年末库存状况恢复正常。展望 2026 年，公司预计全年营收同比降低至中个位数、经营亏损 5000 万至 1.5 亿欧元。

图表1: 2023Q1~2026Q2 Puma 营收及增速 (百万欧元, %)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表2: 2023Q1~2026Q2 Puma 毛利率以及 EBIT margin (%)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表3: 2023Q1~2026Q2 Puma 库存及增速 (百万欧元, %)



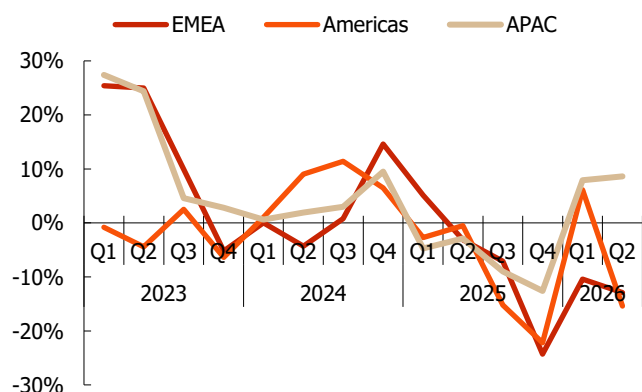
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

2026Q2 亚太地区延续增长，EMEA 及美洲地区承压。

- **EMEA:** 2026Q2 EMEA 地区营收同比下降 12.9%至 6.74 亿欧元，主要系公司主动削减低质批发业务，同时欧洲消费需求偏弱及中东冲突对区域销售形成拖累，公司判断欧洲消费情绪仍相对疲软，短期内 EMEA 业务或仍面临一定压力。

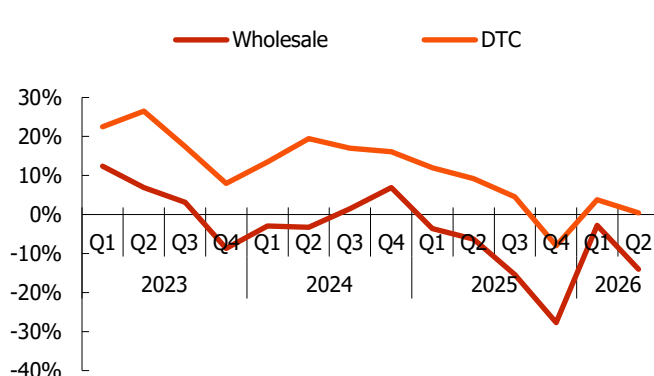
- **美洲地区：**2026Q2 美洲地区营收同比下降 15.4%至 6 亿欧元，其中北美营收下降 16.7%，主要系消费需求偏弱，同时公司调整低质量的大众零售渠道业务，该举措后续预计仍将对北美收入形成压力，但随着公司发展优质批发客户和 DTC 业务，中长期有望实现高质量增长。
- **亚太地区：**2026Q2 亚太地区营收同比增长 8.6%至 4.16 亿欧元，其中大中华区营收增长 0.9%，大中华区 DTC 业务表现较好，电商业务受“618”大促带动，公司预计大中华区业务将进一步向 DTC 模式发展，根据公司披露安踏体育拟入股的消息公布后，部分批发合作伙伴对门店改造态度趋于谨慎，短期内或对批发业务形成一定扰动，但公司对安踏体育成为重要股东后的合作前景及 Puma 在中国市场的中长期发展机会保持乐观。

图表4：2023Q1~2026Q2 Puma 分地区营收增速（%，货币中性）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表5：2023Q1~2026Q2 Puma 分渠道营收增速（%，货币中性）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

2. 本周观点：关注中报预期，推荐优质标的

品牌服饰：2026 年品牌服饰整体进入环比改善、盈利修复的通道，Q2 板块利润预计在低基数下稳健快速增长，不同公司增速分化。推荐【比音勒芬】，2026Q2 业绩预计快速增长，中长期利润释放逻辑清晰，对应 2026/2027 年 PE 为 19.1/15.2 倍；推荐【安踏体育】，集团流水短期稳健增长，长期业绩增长确定性强，对应 2026/2027 年 PE 为 12.8（不考虑一次性利得）/11.4 倍；推荐【波司登】，业绩中长期稳步增长，估值具备提升空间，对应 FY2027 PE 为 11.0 倍；推荐【罗莱生活】，家纺业务利润率持续改善，对应 2026/2027 年 PE 为 15.8/14.0 倍；关注【李宁】，短期业绩波动，长期品牌力提升，业绩释放空间大，对应 2026/2027 年 PE 为 12.5/11.1 倍。

服饰制造：目前板块标的股价多处于低位，后续关注预期边际变化。考虑原材料波动、关税政策、汇率变化影响产业链盈利空间，我们预计 2026H1 板块利润率承压，推荐【伟星股份】，公司短期订单良好，长期市占率持续提升，对应 2026/2027 年 PE 为 17.7/16.0 倍；关注【华利集团】，短期利润率受损较多，后期有望环比改善，对应 2026/2027 年 PE 为 13.9/11.9 倍；关注【申洲国际】，汇兑损失短期拖累报表，估值具备修复空间，对应 2026/2027 年 PE 为 9.5/8.7 倍。

黄金珠宝：2026 年金价波动影响消费者购金需求，关注强 α 标的。2026 年以来金价的大幅波动或影响居民购金意愿，终端需求具有较大不确定性，与此同时具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望呈现出优于行业的表现。推荐【潮宏基】，公司终端销售表现优异，长期产品力提升及渠道拓店推动业绩增长，对应 2026/2027 年 PE 为 10.8/9.3 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027 PE 为 11.6 倍。

图表6: 重点公司估值表 (亿元, %, 倍)

	公司	评级	市值 (亿元)	2025 年股利 支付率	归母净利润 (亿元)			PE		
					25A	26E	27E	25A	26E	27E
运动 鞋服	安踏体育	买入	2083.5	45%	135.9	156.6	158.2	13.3	11.5	11.4
	李宁	买入	375.6	50%	29.4	26.0	29.3	11.1	12.5	11.1
	特步国际	买入	101.5	50%	13.7	12.1	13.3	6.4	7.2	6.6
	361 度	买入	100.4	46%	13.1	14.6	16.2	6.6	6.0	5.3
	滔搏	买入	76.0	133%	12.9	12.7	10.5	5.1	5.2	6.3
休闲 服饰	波司登	买入	553.5	84%	35.1	39.9	43.5	13.6	12.0	11.0
	赢家时尚	买入	39.0	54%	4.0	5.0	5.4	8.5	6.7	6.2
	比音勒芬	买入	140.5	75%	5.5	7.4	9.2	25.5	19.1	15.2
	地素时尚	买入	53.8	72%	2.6	2.9	3.3	20.7	18.3	16.4
	歌力思	增持	29.3	40%	1.6	2.2	2.8	17.8	13.6	10.4
	报喜鸟	买入	59.8	73%	3.4	3.8	4.5	17.5	15.7	13.4
	海澜之家	买入	290.6	91%	21.7	22.8	24.8	13.4	12.8	11.7
	太平鸟	买入	59.4	81%	1.7	2.1	2.6	34.1	27.8	22.5
	森马服饰	买入	161.9	91%	8.9	10.3	11.4	18.1	15.7	14.3
纺织 制造	稳健医疗	买入	172.5	57%	7.7	9.7	11.0	22.5	17.7	15.6
	申洲国际	买入	643.4	59%	58.3	58.4	63.8	9.6	9.5	8.7
	华利集团	买入	399.5	76%	32.1	28.7	33.6	12.5	13.9	11.9
	健盛集团	买入	43.2	50%	4.0	4.1	4.7	10.7	10.7	9.1
	伟星股份	买入	121.4	92%	6.4	6.9	7.6	18.8	17.7	16.0
	新澳股份	买入	52.6	53%	4.8	6.0	6.7	11.0	8.8	7.8
	晶苑国际	买入	189.6	66%	2.2	2.5	2.8	10.8	9.7	8.7
黄金 珠宝	老凤祥	买入	182.4	49%	17.5	12.8	14.1	10.4	14.2	12.9
	周大生	增持	137.3	89%	11.0	12.6	14.3	12.4	10.9	9.6
	周大福	买入	1205.7	87%	59.2	90.0	104.3	20.4	13.4	11.6
	潮宏基	增持	94.1	80%	5.0	8.7	10.2	18.9	10.8	9.3
家纺	罗莱生活	买入	93.8	99%	5.2	5.9	6.7	18.0	15.8	14.0
	富安娜	买入	54.3	95%	3.4	3.9	4.4	16.1	13.8	12.5
	水星家纺	4	6							

数据来源: wind, 国盛证券研究所预期
注: A 股收盘价截至 2026 年 8 月 7 日, H 股收盘价截至 2026 年 8 月 7 日。
注: 安踏体育、李宁、特步国际、申洲国际、滔搏、波司登、周大福、晶苑国际、361 度、赢家时尚市值单位为亿港元, 波司登、滔搏、周大福 25A 为 24/25 财年。周大福归母净利润单位为亿港元, 晶苑国际归母净利润单位为亿美元, 汇率为 1 美元=7.84 港元, 汇率为 1 港元=0.87 人民币元。

附表：纺服板块公司 2026 中报披露时间表

图表7：纺服板块公司 2026 中报披露时间表

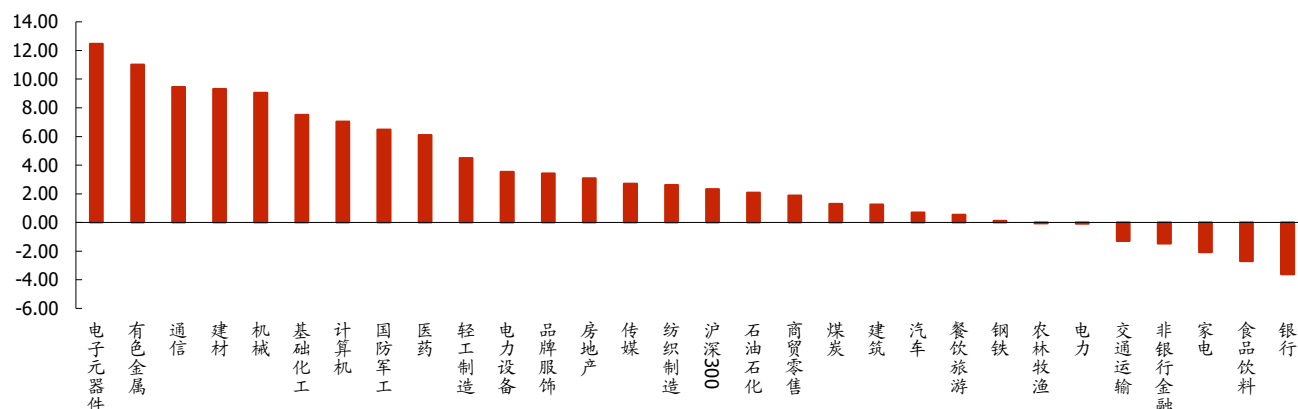
【国盛服饰】2026中报披露时间表						
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
8月10日	8月11日	8月12日	8月13日	8月14日	8月15日	8月16日
		裕元集团		报喜鸟		
8月17日	8月18日	8月19日	8月20日	8月21日	8月22日	8月23日
中国利郎 日播时尚 森马服饰 孚日股份 物产金轮	航民股份 众望布艺 361度	欣龙控股 *ST步森 如意集团 晶苑国际	飞亚达 飞亚达B 汇洁股份 华利集团 乔治白 联发股份 梦洁股份 九兴控股	际华集团 华纺股份 罗莱生活 天创时尚 萃华珠宝		泰慕士 嘉欣丝绸 宏达高科
8月24日	8月25日	8月26日	8月27日	8月28日	8月29日	8月30日
锦泓集团 康隆达 华斯股份 金发拉比 深中华A 深中华B 稳健医疗 九牧王 盛泰集团 兴业科技 浪莎股份 浙江自然 华茂股份 江南高纤 新华锦	新澳股份 安奈儿 恒辉安防 金春股份 水星家纺 真爱美家 富安娜 万事利 ST摩登 迎丰股份 莱百股份 周大生 扬州金泉 ST尔雅 特步国际 中洲国际	浙文影业 七匹狼 台华新材 南山智尚 莱绅通灵 伟星股份 潮宏基 云中马 戎美股份 老凤祥 聚杰微纤 华孚时尚 夜光明 开润股份 嘉曼服饰 明牌珠宝 迪阿股份 牧高笛 洪兴股份 嘉麟杰 安踏体育	富春染织 华升股份 地素时尚 歌力思 瑞贝卡 红蜻蜓 华生科技 比音勒芬 ST雷发 美邦服饰	冠城钟表珠宝 海澜之家 凤竹纺织 *ST金一 鲁泰A 鲁泰B 哈森股份 龙头股份 万里马 棒杰股份 朗姿股份 酷特智能 欣贺股份 曼卡龙 雅戈尔 浔兴股份 三夫户外 安正时尚 探路者 红豆股份		中国黄金 ST起步

资料来源：Wind，国盛证券研究所，该日期为实际披露日期，标红为国盛证券纺服团队重点覆盖公司

3. 本周行情：纺织服饰板块跑赢大盘

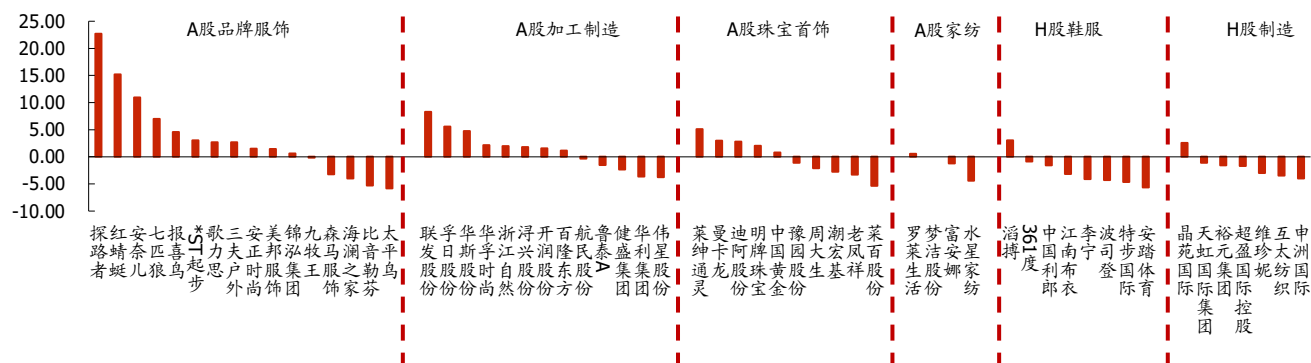
板块跟踪：沪深 300 指数+2.32%，纺织制造板块+2.61%，品牌服饰板块+3.41%。
按标的来看，A 股周涨跌幅前三分别为探路者(+22.69%)、红蜻蜓(+15.23%)、安奈儿(+10.92%)，A 股周涨跌幅后三分别为太平鸟(-5.81%)、莱百股份(-5.31%)、比音勒芬(-5.27%)，H 股周涨跌幅前三分别为滔搏(+3.03%)、晶苑国际(+2.55%)、361 度(-0.86%)，H 股周涨跌幅后三分别为安踏体育(-5.64%)、特步国际(-4.63%)、波司登(-4.25%)。

图表8: A 股板块行情 (%)



资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：A 股涨跌幅区间为 2026 年 8 月 3 日至 2026 年 8 月 7 日，图表单位均为%。

图表9: 纺服标的行情 (%)



资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：A 股涨跌幅区间为 2026 年 8 月 3 日至 2026 年 8 月 7 日，H 股涨跌幅区间为 2026 年 8 月 3 日至 2026 年 8 月 7 日，图表单位均为%。

4. 近期报告

4.1 健盛集团：2026Q2 扣非归母净利润同增 9%，健康增长符合预期

2026H1 公司收入同比+3%/归母净利润同比+23%。1) 2026H1 公司收入为 12.1 亿元，同比+3%；归母净利润为 1.7 亿元，同比+23%；扣非归母净利润为 1.6 亿元，同比+19%。2) 盈利质量方面，2026H1 公司毛利率同比+2.3pct 至 30.5%（毛利率在原材料价格及汇率波动下依旧同比提升，主要系公司产品结构优化、精细化成本管控有成效），销售/管理/财务费用率同比分别-0.1/-0.9/+2.1pct 至 3.1%/7.9%/1.8%（财务费用率增加主要系汇率变动导致汇兑损失）；综合以上，2026H1 公司净利率同比+2.3pct 至 14.4%。

2026Q2 公司收入同比+4%/扣非归母净利润同比+9%，符合预期。1) 2026Q2 公司收入为 6.3 亿元，同比+4%；归母净利润为 0.8 亿元，同比+2%；扣非归母净利润为 0.8 亿元，同比+9%，我们判断扣非利润表现符合预期。2) 盈利质量方面，2026Q2 公司毛利率同比+2.2pct 至 31.6%；销售/管理/财务费用率同比分别+0.4/-0.5/+2.4pct 至 3.5%/7.8%/1.8%；综合以上，2026Q2 净利率同比-0.2pct 至 13.1%。

订单及产品结构优化，棉袜、无缝服饰 2026Q2 收入预计均健康增长。1) 分业务来看：①棉袜：我们预计 2026H1 棉袜收入同比增长中单位数（Q1、Q2 趋势基本保持一致），扣非利润稳健增长，我们判断盈利质量提升主要系公司优化订单结构、产品毛利率提升。②无缝：我们预计 2026H1 无缝服饰收入同比平稳（预计 Q1 无缝收入同比略有下降、Q2 同比增长低单位数），降本增效带动利润端同比快速增长，期待后续产能利用率提升带动销量释放。2) 分客户来看：核心品类棉袜、无缝服饰产品均以机器针织一体成型为主，在订单资源及客户合作上存在协同作用，公司下游合作核心品牌客户包括 UNIQLO、PUMA、DECATHLON、UNDERARMOUR、BOMBAS、GAP、BONDS、ADIDAS 等，得益于老客户新项目+新客户开发方面推进顺利，我们判断 2026 年棉袜业务及无缝订单有望稳健增长。

丰富国际化产能布局，2026 年产能提效带动产量释放。1) 公司深度布局国际化供应链：国内加强信息化与自动化建设，海外（越南+埃及）形成规模化量产与就近交付优势。1) 国内：2025 年公司进一步推进江山产业园智能工厂建设，加强高品质、低成本、短交期的竞争优势；2) 海外：越南南定项目一期顺利投产，为海防、清化等基地提供上游配套，完善一体化产业链建设，有望助力产能释放；公司于埃及购入 30 万平米土地，预计 2026 年全年启动建设，规划中长期建设涵盖棉袜、无缝、印染及辅料的全产业链基地，丰富国际化产能布局、分散贸易风险。

加大原材料采购及备货，运营状态可控。1) 库存方面，2026H1 末存货同比+13.2%至 8 亿元，存货周转天数同比+1.7 天至 150.9 天，应收账款周转天数同比+3.9 天至 88.3 天。现金流方面，公司 2026H1 经营性现金流量净额 1.1 亿元（同比下降主要系公司加大了原材料采购及产品备货），约为同期归母净利润的 0.7 倍。

全年扣非净利润有望快速增长。展望全年，我们判断 2026 年棉袜及无缝服饰订单有望稳健增长，考虑产能利用率提升有望带动盈利质量优化，我们预计 2026 年扣非归母净利润（剔除 2025 年一次性收益后）同比健康快速增长。

投资建议。公司是细分棉袜赛道企业，具备全球化、一体化生产链优势，加强核心管理团队建设。我们预计 2026~2028 年归母净利润分别 4.05/4.73/5.31 亿元，对应 2026 年 PE 为 11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求波动风险；汇率异常波动风险；越南政策变化风险；客户订单转移风险

5. 重点公司近期公告

申洲国际：内幕消息盈利警告。根据对集团截至 2026 年 6 月 30 日止六个月未经审核综合财务报表的初步审阅，集团预计母公司拥有人应占溢利将较 2025 年同期溢利约人民币 3,176,836,000 元减少大约 38%至 43%。业绩下滑主要受以下因素影响：1) 人民币兑美元升值。2026 年上半年人民币兑美元平均汇率较 2025 年同期升值约 4%。集团业务以出口为主，贸易收入主要以美元结算，而财务报表以人民币列报。因此，人民币于期内快速升值，不仅对集团贸易业务造成不利影响，也导致以美元计价的流动净资产（主要包括银行结余及应收账款）在重新计价时产生汇兑损失。2) 人工、退休福利及原材料成本上升。期内集团各生产基地的薪资及退休福利费用均有所上涨。随着越南及柬埔寨产能持续扩张，集团员工总数相应增加。由于新增产能仍处于爬坡阶段，生产效率尚有提升空间。同时受国际油价上涨影响，纱线原材料成本有所上升。人工相关费用及原材料价格上涨，共同推高了集团整体生产及制造成本。3) 需求疲弱及外部环境不确定性。受宏观经济不确定性、关税政策及通胀风险影响，终端市场备货需求趋于保守，品牌客户下单更加审慎，导致期内订单需求波动加剧，集团营业收入较上年同期有所下降。此外，集团因关税承担的价格让利亦对盈利表现造成不利影响。

6. 本周行业要闻

中国奥委会与李宁品牌联合发布第 20 届亚运会中国体育代表团领奖装备。2026 年 8 月 3 日，中国奥委会联合李宁品牌在国家奥林匹克体育中心发布 2026 年第二十届亚运会中国体育代表团领奖装备。国家体育总局副局长崔剑先生、中国奥委会相关负责人、中央广播电视总台副台长齐竹泉先生，李宁品牌创始人、集团董事长李宁以及中国国家射击队、跳水队、乒乓球队、击剑队、水球队代表出席发布仪式，共同见证荣耀时刻。（数据来源：体育大生意）

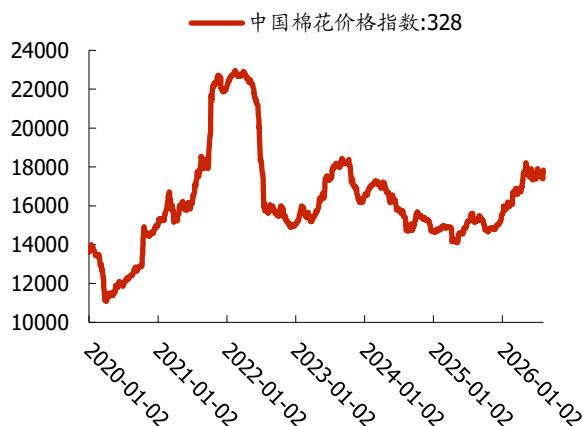
安踏儿童冠名 WSE 亚太区青少年冠军赛。8 月 5 日消息，近日，安踏儿童与国内知名田径赛事——WSE 田径公开赛达成战略合作，成为"WSE 2026 亚太区青少年冠军赛"独家冠名合作伙伴。依托安踏儿童在专业运动科技的深厚积淀与 WSE 在大众跑步领域的广泛影响力，双方将以科技赋能青少年跑者突破自我、赛场竞速。（数据来源：体育大生意）

阿迪达斯携手 ATHX 落子中国，赛事将于明年落地北京、上海。当下，混合训练凭借多元的运动体验与大众赛事的成就感，成为年轻群体主流健身方式之一。始终立足消费者运动需求，助力更多爱好者轻松参与并深耕热爱的运动，是阿迪达斯一直在做的事。7 月 28、29 日两天，阿迪达斯联合专业功能性健身品牌 ATHX 打造的“ATHX 超能教官集训营”，在上海、北京成功举办，吸引 111 名资深健身教练与爱好者到场参与。本次活动也是双方达成全球合作后，ATHX 落子中国。与此同时，ATHX 旗下顶流标杆体能赛事——ATHX GAMES，将于 2027 年落地北京、上海。（数据来源：体育大生意）

7. 本周原材料走势

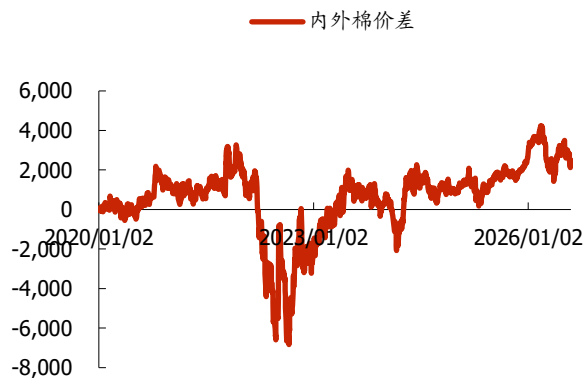
截至 2026/08/07 长绒棉 328 价格同比+18%至 17843 元/吨，截至 2026/08/07 内棉价格高于人民币计价的外棉价格 2512 元/吨。

图表10: 中国棉花价格指数 328 走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 中国棉花价格内外棉价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

8. 风险提示

消费力疲软及消费环境波动风险。当前海外及国内消费环境仍处于波动态势，后续倘若消费力修复不及预期，或对各公司终端流水造成影响。

门店扩张不及预期。在消费疲软的情况下，各公司的门店扩张会相对谨慎，新品牌的开展也会受到影响。

电商业务建设不及预期。目前电商业务在各个品牌公司中的收入占比较高，为了谋求稳健增长，公司加强各个平台间的精细化运营效率，倘若后续电商业务推进不及预期，或将对品牌公司收入业绩表现造成影响。

管理层团队优化不及预期。为了推进公司各项业务的发展，部分公司持续对管理团队进行优化调整，该事项或将对利润造成负面影响。

汇率波动风险。部分服饰制造公司及品牌公司存在海外业务，汇率波动会从收入及汇兑损益等层面对公司财务表现造成影响。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com