

2026 年 08 月 02 日

多家国际运动品牌发布业绩，SHEIN 通过港交所上市聆讯

——纺织服装行业周报 20260802

看好

相关研究

《看好高端品牌复苏，关注上游涨价周期——纺织服装行业 2026 年中报业绩前瞻》2026/07/05

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
求佳峰 A0230523060001
qiujf@swsresearch.com
刘佩 A0230523070002
liupe@swsresearch.com
朱本伦 A0230526070001
zhubl@swsresearch.com

联系人

朱本伦 A0230526070001
zhubl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

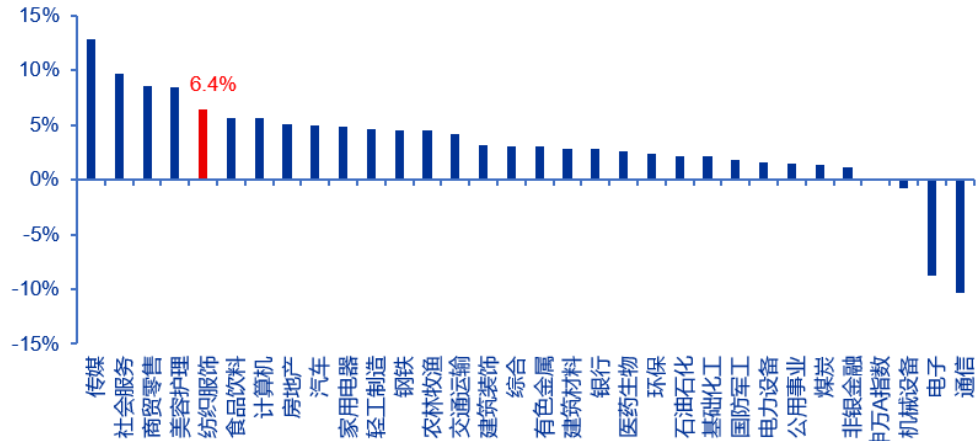
- **本周纺织服饰板块表现强于市场。**7 月 27 日~7 月 31 日，SW 纺织服饰指数上涨 6.4%，跑赢 SW 全 A 指数 6.6pct。其中，SW 服装家纺指数上涨 6.9%，跑赢 SW 全 A 指数 7.1pct；SW 纺织制造指数上涨 4.6%，跑赢 SW 全 A 指数 4.8pct。
- **近期行业数据：1) 社零：**6 月社会消费品零售总额 4.3 万亿元，同比增长 1.0%。**2) 出口：**6 月我国纺织服装出口额 293 亿美元，同比+7.2%。分拆看，6 月纺织纱线、织物及制品出口额 135 亿美元，同比+12.2%，服装及衣着附件出口额 157 亿美元，同比+3.2%。**3) 棉价：**据中国棉花网数据，7 月 31 日，国家棉花价格 B 指数报于 17,488 元/吨，本周下跌 1.1%。郑棉主力合约报于 15,745 元/吨，本周下跌 1.6%。国际棉花价格 M 指数报于 89 美分/磅，本周下跌 0.6%。ICE2 号棉花主力合约报 82 美分/磅，本周上涨 2.2%。**4) 澳毛价格（美元口径）：**7 月 22 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1,311 美分/公斤，同比上涨 61.1%，月内下跌 2.3%，年内上涨 28.4%。
- **【本周板块观点】**
- **纺织：**本周 **adidas、VF、PUMA 发布业绩，各品牌在大中华区销售良好。****1) adidas：**26H1 收入/归母净利润 133.4/ 8.4 亿欧元，同比+10%/ +5%，销售端兑现世界杯催化，但世界杯相关营销增加导致利润不及预期。公司上调全年收入指引至同比增长 9~10%，维持利润指引。分地区看，26H1 大中华区收入+14%，DTC、电商高增。**2) VF：**FY27Q1 收入 16.7 亿美元，同比-5%，营业利润亏损 8307 万美元，同比减亏，EPS 不及预期。公司上调全年收入指引至同比增长 2%+，维持利润指引。分地区看，亚太整体下滑 3%，而大中华区逆势增长 2%。**3) PUMA：**26H1 营收 35.5 亿欧元，同比-7.9%，略低于预期，归母净利润亏损 0.5 亿欧元，同比减亏 2 亿欧元。分地区看，大中华区 618、春节大促拉动明显，货币调整口径+5.2%。
- **服装：**本周 **SHEIN 通过港交所主板上市聆讯，25 年营收 418 亿美元，净利 20.6 亿美元。**公司是全球化的线上时尚和生活方式公司，为约 160 个市场、2.73 亿活跃顾客提供服务。23-25 年收入分别为 321 /387 /418 亿美元，对应增速 41%/21%/8%，23-25 年复合增速 14%；净利润分别为 27.9/33.7/20.6 亿美元，25 年利润下降，主要因公司估值变动，导致可转换可赎回优先股的公允价值变动收益由 24 年的 24 亿美元减少至 3 亿美元。
- **【行业观点与投资分析意见】**
- **服装家纺：26 年或是消费拐点之年，高端复苏率先受益，同时寻找具有渗透率空间方向。****①中高端服饰：**比音勒芬/江南布衣/歌力思/地素时尚，建议关注报喜鸟/锦泓集团；**②高性能户外：**安踏体育/李宁/波司登/361 度/滔搏/特步，建议关注奔赴自然；**③睡眠经济：**罗莱生活/水星家纺/富安娜。
- **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：**伟星/申洲/华利/裕元/晶苑。
- **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。

1. 本周纺织服饰板块强于市场

1.1 本周板块表现

本周纺织服饰板块表现强于市场。7月27日~7月31日，SW纺织服饰指数上涨6.4%，跑赢SW全A指数6.6pct。其中，SW服装家纺指数上涨6.9%，跑赢SW全A指数7.1pct；SW纺织制造指数上涨4.6%，跑赢SW全A指数4.8pct。

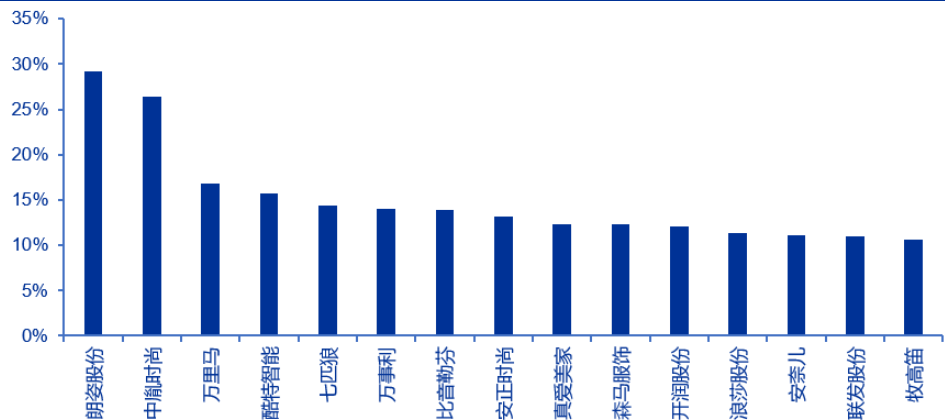
图 1：本周纺织服饰板块涨跌幅居申万全行业第 5 位



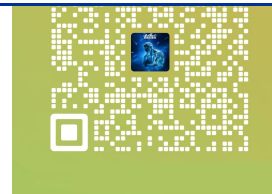
资料来源：Wind，申万宏源研究；注：此处排序包含了 31 个申万行业和申万 A 指数

本周涨幅前五的个股：朗姿股份 (29.2%)、中胤时尚 (26.5%)、万里马 (16.9%)、酷特智能 (15.8%)、七匹狼 (14.4%)。

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】

本周多家国际运动品牌公司发布业绩，adidas、VF 收入超公司预期并上调收入指引，但 EPS 均不及市场预期，两家公司均维持利润指引。PUMA 收入略低于预期，归母净利润减亏，业绩修复仍在进程中。adidas、VF、PUMA 在大中华区销售良好，关注运动产业链上游订单及下游销售情况。

adidas：26H1 服装销售高增，上调收入指引。1) 整体业绩：26H1 公司收入 133.4 亿欧元，同比+10%，销售端大幅兑现世界杯催化，营收创单季历史新高，超预期。26H1 营业利润/归母净利润 12.8/8.4 亿欧元，同比+11%/+5%，利润端低于市场预期，主要系世界杯相关营销投放增加，营销费用率大幅抬升。**2) 分产品：**26H1 鞋类收入 71.9 亿欧元，同比-1%；服装收入 51.6 亿欧元，同比+29%；配饰收入 9.8 亿欧元，同比+12%。**3) 分地区：**26H1 欧洲收入 42.0 亿欧元，同比+5%；北美收入 27.2 亿欧元，同比+8%；大中华区收入 20.9 亿欧元，同比+14%；日韩收入 7.8 亿欧元，同比+7%。**4) 业绩指引：**公司上调收入指引，预计 2026 全年固定汇率收入增长 9%~10%，维持营业利润约 23 亿欧元的指引。

VF：收入超公司预期，上调收入指引。1) 整体业绩：FY27Q1 (2026/4~2026/6)，公司整体收入 16.7 亿美元，同比-5%，超公司预期，主要系 The North Face、Timberland 及 DTC 渠道强劲表现。FY27Q1 营业利润亏损 8307 万美元，亏损同比收窄，超公司预期。调整后 EPS 亏损 0.27 美元，不及市场预期。**2) 分地区：**FY27Q1 美洲收入 9.0 亿美元，同比-4%；EMEA 收入 5.1 亿美元，同比-7%；亚太收入 2.6 亿美元，同比-3%。**3) 业绩指引：**公司上调收入指引，预计 FY27 全年收入同比增长 2%以上，维持调整后运营利润率约 8%的指引，预计下半年 Vans 批发渠道有望改善。

PUMA：营收同比下滑，归母净利润减亏。1) 整体业绩：26H1 公司营收 35.54 亿欧元，同比-7.9%，略低于预期，主因主动出清低毛利批发、中东地缘持续压制订单。26H1 归母净利润亏损 0.46 亿欧元，同比减亏 2 亿欧元，利润修复好于预期，成本优化、关税退税对冲收入压力。**2) 分产品：**26H1 鞋履收入 20.25 亿欧元，同比-9.9%；服装收入 10.98 亿欧元，同比-4.3%。**3) 分地区：**26H1 EMEA 收入 14.49 亿欧元，同比-12.9%；美洲收入 12.56 亿欧元，同比-8.8%；亚太收入 8.50 亿欧元，同比+3.5%，其中大中华区 618、春节大促拉动明显，线下直营、电商同步增长，货币调整口径增长 5.2%。

前瞻判断 26Q2，预计上游表现领先中游，原材料涨价周期中利润弹性逐步释放。1) 上游：涨价周期驱动量价齐升。澳毛产量明确收缩、运动羊毛服饰需求增长抬升澳毛价格，优质毛纺公司有望持续受益。此外，26 年全球棉花存在减产预期，美棉价格同比有所抬升，26Q2 百隆东方业绩预告表现亮眼。**2) 中游：成本上行及订单疲软挤压利润。**受 Nike 等品牌业绩波动影响，相关制造产业链订单疲软，预计中游制造公司暂时承压，多数公司业绩低于预期。

【服装】

SHEIN 通过港交所主板上市聆讯，25 年营收 418 亿美元，净利 20.6 亿美元。 1) **经营情况：** SHEIN 为全球化的线上时尚和生活方式公司，为约 160 个市场、2.73 亿活跃顾客提供服务。公司以自有运营模式开展业务，核心特征为大规模、自动化、小单快返，自建 LATR 基础设施，可快速迭代并交付产品。23-25 年收入分别为 321 /387 /418 亿美元，对应增速 41%/21%/8%，23-25 年复合增速 14%；净利润分别为 27.9/33.7/20.6 亿美元，25 年利润下降，主要因公司估值变动，导致可转换可赎回优先股的公允价值变动收益由 24 年的 24 亿美元减少至 3 亿美元。2) **分产品：** 25 年服装的收入为 267 亿美元，同比增长 6.5%，占比为 63.8%；其他品类收入 151 亿美元，同比增长 10.7%，占比提升至 36.2%。截至 26 年 3 月 31 日，公司产品含超过 200 万个服装款式，26Q1 线上用户平均每天可见约 4700 个新服装款式。3) **分区域：** 25 年美国市场收入 101 亿美元，同比下降 3.5%，收入占比 24.1%；欧洲市场收入 148 亿美元，同比增长 8.8%，收入占比 35.4%；其他地区收入 169.4 亿美元，同比增长 15.4%，收入占比 40.5%。

当前运动板块首推安踏体育。 26Q2 安踏品牌增长低单位数，FILA 增长低单位数，其他品牌增长 25-30%。折扣略有加深，库存稳健，经营质量健康。上半年安踏、其他品牌均超年初指引，FILA 符合指引，狼爪整合进度超预期，业绩超预期的潜力较大，预计中报表现领跑行业，有望迎来戴维斯双击。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，推荐安踏/李宁/361 度/特步/波司登，建议关注奔赴自然。

女装板块 2026 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 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	27Q1	26.4~26.6	10.2 亿美元	6%	1.3 亿美元	-7%
			分品牌：UGG+4.9%，HOKA+7.7%			
Nike	FY26 年报	25.6~26.5	464.0 亿美元	0%	31.1 亿美元	-3%
			分地区：北美+5%，EMEA+3%，大中华区-11%，APLA 持平			
VF	27Q1	26.4~26.6	16.7 亿美元	-5%	-1.0 亿美元	减亏
			分品牌：Vans-8%，Timberland+4%，The North Face+6%			
Adidas	26H1	26.1~26.6	133.4 亿欧元	10%	8.7 亿欧元	8%

			分地区：欧洲+5%，北美+8%，大中华区+14%，拉美+27%，日韩+7%，新兴地区+5%			
Puma	26H1	26.1~26.6	35.5 亿欧元	-8%	-0.5 亿欧元	减亏
			分品类：鞋类-9.9%，服装-4.3%，配件-7.6%			
迅销	26Q3	26.3~26.5	1009.9 亿日元	22%	146.7 亿日元	39%
			优衣库品牌分地区：日本+10.0%，海外+33.8%			
Lululemon	26Q1	26.2~26.4	24.7 亿美元	4%	2.0 亿美元	-38%
			分地区：美国地区-4%，中国大陆+30%，其他+13%			
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 Lauren	FY26 年报	25.4~26.3	81.1 亿美元	15%	9.4 亿美元	27%
			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	26Q1	25.5~26.5	35.0 亿美元	1%	3.4 亿美元	76%
			分品牌：Old Navy+0.8%，Gap+9.9%，Banana Republic+0.7%，Athleta-12.3%			

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	26H1	26.1~26.6	81.6 亿欧元	2%	22.4 亿欧元	0%
			分部门：皮具+5%，成衣-3%，丝绸+5%，其他+1%，香水和美妆-6%，手表-4%			
Prada	26H1	26.1~26.6	30.5 亿欧元	11%	3.3 亿欧元	-15%
			分品牌：Prada+3.3%，Miu Miu+2.5%			
LVMH	26H1	26.1~26.6	386.4 亿欧元	-3%	57.0 亿欧元	0%
			分部门：时装-7%，手表+9%，香水-2%，精品+2%，葡萄酒+11%			
开云集团	26H1	26.1~26.6	72.2 亿欧元	-3%	3.6 亿欧元	-12%
			分品牌：Gucci-5%，珠宝+20%，眼镜+8%			
历峰集团	27Q1	26.4~26.6	63.3 亿欧元	20%	-	-
			分地区：日本+36%，欧洲+11%，美洲+27%，中东和非洲+3%，亚太+21%			
Burberry	27Q1	26.4~26.6	4.6 亿英镑	5%	-	-
			分地区：EMEIA-3%，美洲+12%，大中华区+9%，亚太（大中华区以外）+3%			

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

2.2 本周行业全球动态

爱马仕公布 2026 年上半年业绩报告

爱马仕 2026 年上半年合并营收 81.6 亿欧元，按当前汇率计算同比增长 2%，汇率波动负面影响营收超 3.6 亿欧元；第二季度全球营收 40.9 亿欧元，按固定汇率计算同比增长 7%，增速较第一季度略有加速。亚太市场（不含日本）上半年营收 35.3 亿欧元，按固定汇率计增长 2%，大中华区市场企稳但反弹乏力。

(新闻链接: https://mp.weixin.qq.com/s/rfget4q6Vf6TsjA_G_MIZg)

LVMH 集团公布 2026 上半年财报

LVMH 集团 2026 年上半年总营收 386 亿欧元，同比下降 3%；经常性营业利润 86.9 亿欧元，同比下降 4%；归母净利润 57.0 亿欧元，与去年同期持平。其中第二季度营收 195.2 亿欧元，有机增长 3%，剔除中东冲突影响有机增速可达 4%。以中国为首的亚洲（除日本）市场上半年有机增长 6%，是集团表现最佳区域，营收占比由 28% 提升至 29%；日本增长 5%，美国增长 4%，欧洲同比下降 1%。部门层面，手表珠宝有机增长 9%、精品零售有机增长 5%、葡萄酒和烈酒有机增长 5%；时装与皮具上半年有机下降 1%，第二季度重回正增长；丝芙兰保持强劲增长，蒂芙尼、宝格丽珠宝业务表现亮眼。

(新闻链接: <https://mp.weixin.qq.com/s/CmjdcHNeHLDE1lz1gNaMBg>)

2.3 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
太平鸟	2026/7/31	公司发布 2026 年半年度报告，报告期内实现营业收入 28.8 亿元，同比下滑 0.7%；归属于上市公司股东的净利润 1.0 亿元，同比增长 30.9%。利润增长源于渠道结构优化带动毛利率提升、各项费用持续压降，非经常性损益合计约 5101 万元，主要由政府补助、理财及私募基金投资收益构成。

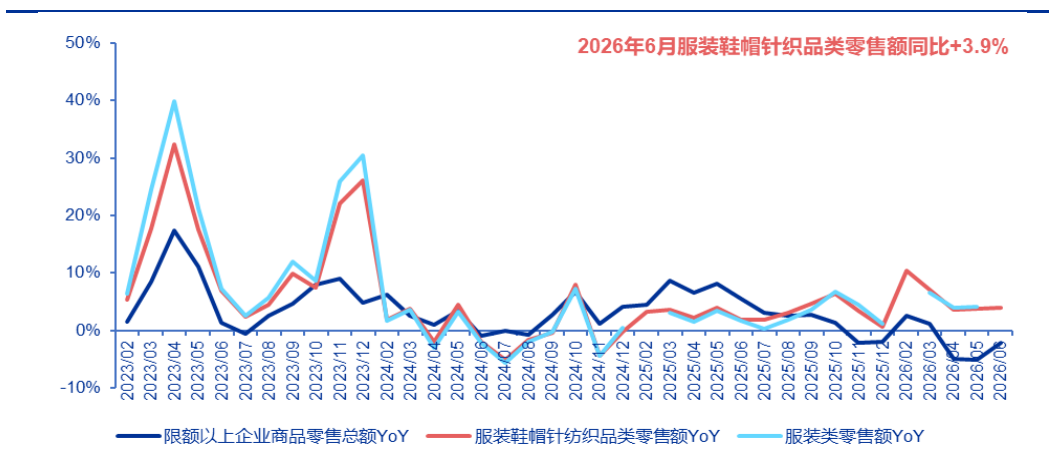
资料来源：公司公告，申万宏源研究

3. 行业数据跟踪

3.1 6 月中国纺服社零总额同比增长

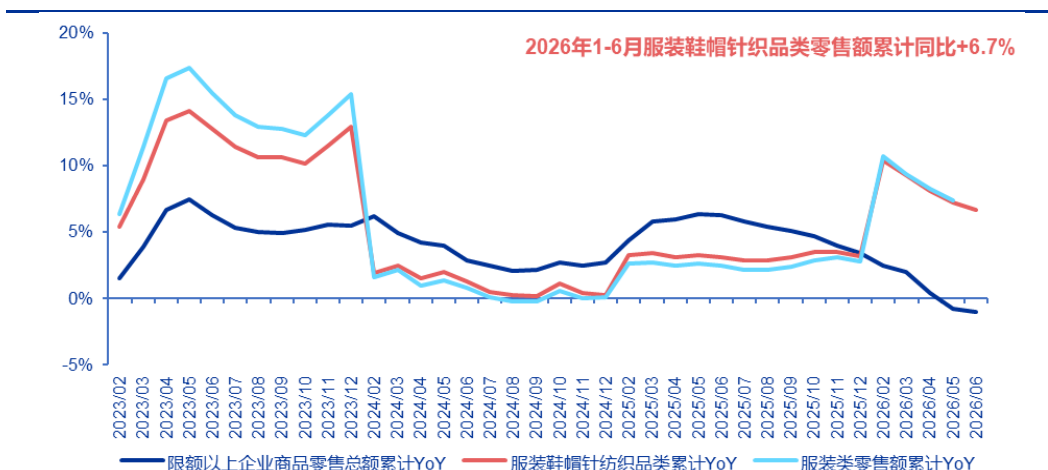
根据国家统计局数据，6 月社会消费品零售总额 4.3 万亿元，同比增长 1.0%。6 月全国服装鞋帽、针纺织品类零售总额 1285 亿元，同比增长 3.9%。线上零售方面，6 月实物商品网上零售额 11578 亿元，同比增长 2.3%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%；穿类实物商品网上零售额同比增长 6.2%。

图 3：限额以上企业零售额当月增速 (%)



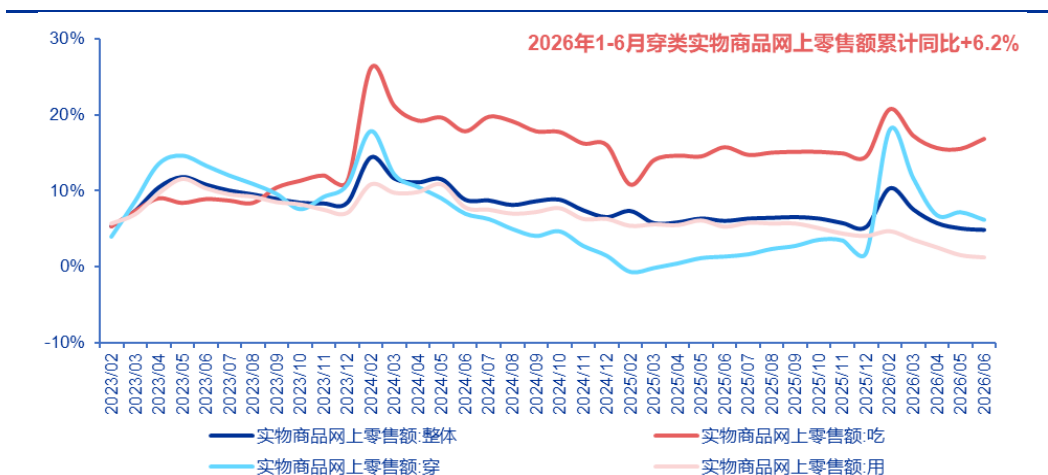
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

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（%）

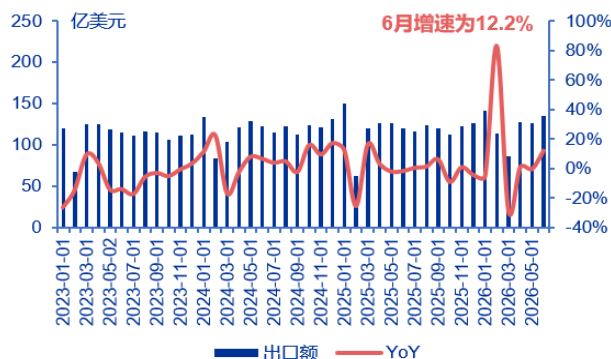


资料来源：国家统计局，申万宏源研究

3.2 6 月中国纺织业出口额同比增长

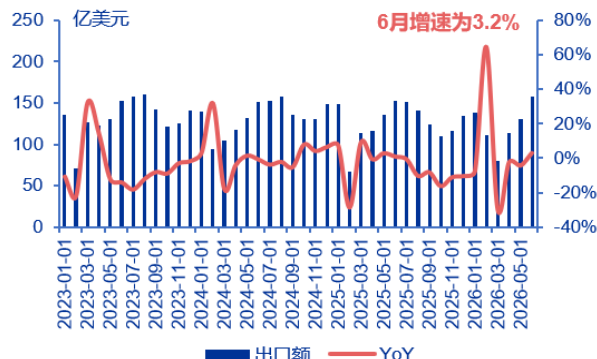
6 月国内纺织品、服装出口：据海关总署数据，2026 年 1-6 月我国出口纺织品服装 1460 亿美元，同比+1.4%，其中，出口纺织纱线、织物及制品 730 亿美元，同比+3.5%，出口服装及衣着附件 730 亿美元，同比-0.7%。其中，6 月我国纺织服装出口 293 亿美元，同比+7.2%。分拆看，6 月纺织纱线、织物及制品出口额 135 亿美元，同比+12.2%，服装及衣着附件出口额 157 亿美元，同比+3.2%。

图 6：6 月纺织纱线、织物及制品出口增长 12.2%



资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

图 7：6 月服装及衣着附件出口增长 3.2%

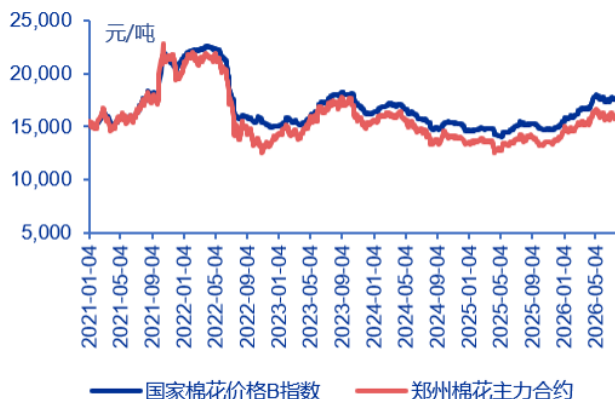


资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

3.3 本周国内外棉花现货价格下跌

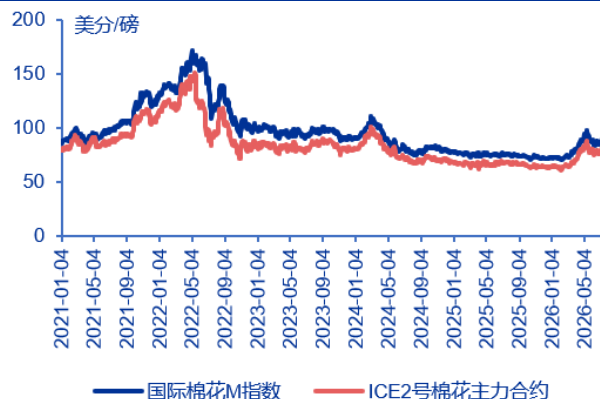
本周国内外棉花现货、期货价格：据中国棉花网数据，7 月 31 日，国家棉花价格 B 指数报于 17,488 元/吨，本周下跌 1.1%。郑棉主力合约报于 15,745 元/吨，本周下跌 1.6%。国际棉花价格 M 指数报于 89 美分/磅，本周下跌 0.6%。ICE2 号棉花主力合约报 82 美分/磅，本周上涨 2.2%。

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 7 月末澳大利亚羊毛价格有所回调

澳大利亚羊毛价格指数：1) **美元口径：**7 月 22 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1,311 美分/公斤，同比上涨 61.1%，月内下跌 2.3%，年内上涨 28.4%。2) **澳元口径：**7 月 22 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1873 澳分/公斤，同比上涨 51.2%，月内下跌 3.6%，年内上涨 21.5%。

图 10：澳大利亚羊毛价格指数（美元口径）



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）



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
2026/05	6.82	25,139	4,026	122.8	329.4
2026/06	6.81	25,206	4,026	122.9	336.5
2026/7/31	6.79	25,338	4,043	123.8	335.8
较年初汇率变动	-3.4%	0.9%	0.7%	1.2%	8.3%
较月初汇率变动	-0.3%	0.5%	0.4%	0.8%	-0.2%

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

2025 年中国运动服饰市场规模达 4377 亿元，同比增长 6.1%。公司口径 CR10 达 78.5%，其中安踏/Adidas/361 度/亚玛芬体育/Lululemon 市场份额同比提升 1.0/0.2/0.2/1.0/0.4pct，Nike/李宁/特步/Skechers/VF 市场份额同比下滑 3.3/0.4/0.1/0.7/0.1pct。

表 5：中国运动服饰市场规模及市占率排名

货币单位：亿人民币		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
中国	零售规模	1483	1669	1904	2215	2691	3199	3123	3549	3377	3860	4124	4377
	YoY	10.1%	12.5%	14.1%	16.3%	21.5%	18.9%	-2.4%	13.7%	-4.9%	14.3%	6.8%	6.1%
排名	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	安踏	8.5%	9.8%	10.4%	11.0%	13.1%	15.0%	15.9%	17.8%	19.5%	19.9%	20.8%	21.8%
2	Nike	18.0%	19.5%	21.2%	22.4%	23.1%	24.0%	26.0%	23.7%	22.7%	21.9%	19.3%	16.0%
3	adidas	15.0%	15.5%	16.4%	18.6%	19.4%	19.0%	16.8%	15.2%	9.8%	9.0%	9.3%	9.5%
4	李宁	6.6%	6.9%	6.6%	6.2%	6.0%	6.5%	6.9%	9.4%	10.7%	10.5%	9.8%	9.4%
5	特步	6.6%	6.3%	5.6%	4.5%	4.7%	4.8%	4.6%	5.0%	6.1%	6.2%	6.2%	6.1%
6	361 度	4.3%	4.3%	4.2%	3.8%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	3.3%	3.5%	3.8%	4.0%
7	亚玛芬体育	-	-	-	-	-	0.3%	0.5%	0.8%	1.2%	1.7%	2.6%	3.6%
8	lululemon	-	-	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%	1.9%	2.6%	3.0%
9	Skechers	0.6%	1.8%	2.0%	2.7%	3.3%	3.6%	4.0%	4.4%	4.0%	4.0%	3.6%	2.9%
10	VF	2.5%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.5%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%
Un-biased CR10		70.8%	73.8%	75.4%	77.0%	79.6%	82.3%	83.4%	84.2%	82.4%	81.2%	80.3%	78.5%
排名	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	Nike	14.3%	15.5%	16.9%	18.2%	18.7%	18.8%	20.1%	18.1%	17.5%	16.8%	15.1%	12.9%
2	安踏	7.0%	7.8%	8.1%	8.4%	9.0%	9.1%	8.6%	9.8%	10.8%	10.5%	10.7%	10.6%
3	adidas	14.8%	15.3%	16.1%	18.3%	19.2%	18.8%	16.6%	15.0%	9.8%	9.0%	9.3%	9.5%
4	李宁	6.6%	6.9%	6.6%	6.2%	6.0%	6.5%	6.9%	9.4%	10.7%	10.5%	9.8%	9.4%
5	Fila	1.5%	2.0%	2.2%	2.5%	3.7%	5.4%	6.5%	6.9%	7.2%	7.3%	7.3%	7.3%
6	特步	6.6%	6.3%	5.6%	4.5%	4.7%	4.8%	4.6%	5.0%	6.1%	6.2%	6.2%	6.1%
7	361 度	4.3%	4.3%	4.2%	3.8%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%	3.3%	3.5%	3.8%	4.0%
8	lululemon	-	-	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%	1.9%	2.6%	3.0%
9	Skechers	0.6%	1.8%	2.0%	2.7%	3.3%	3.6%	4.0%	4.4%	4.0%	4.0%	3.6%	2.9%
10	Jordan	2.2%	2.5%	2.9%	2.9%	3.0%	3.9%	4.5%	4.3%	4.5%	4.5%	3.7%	2.7%
Un-biased CR10		65.2%	67.8%	69.2%	70.6%	73.2%	76.1%	76.5%	77.6%	76.0%	74.3%	72.1%	68.4%

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

2025 年中国男装市场规模达 5707 亿元，同比增长 1.6%。公司口径 CR10 达 23.0%，其中安踏/Adidas/亚玛芬体育市场份额同比提升 0.5/0.1/0.2pct，波司登/利郎/特步市场份额同比持平，海澜之家/耐克/迅销/李宁/雅戈尔/Bestseller 市场份额同比下滑 0.1/0.3/0.2/0.1/0.1/0.3pct。

表 6：中国男装市场规模及市占率排名

货币单位：亿人民币		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
-----------	--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

中国	零售规模	4590	4797	4994	5245	5587	5806	5108	5705	5195	5617	5615	5707
	YoY	3.8%	4.5%	4.1%	5.0%	6.5%	3.9%	-12.0%	11.7%	-8.9%	8.1%	0.0%	1.6%
排名	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	安踏	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.9%	2.5%	2.9%	3.2%	3.5%	3.9%	4.3%	4.8%
2	海澜之家	3.6%	4.4%	4.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%	4.7%	4.6%
3	波司登	0.8%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%	1.6%	1.6%	1.7%	2.1%	2.4%	2.4%
4	耐克	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%	2.3%	2.7%	3.1%	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%	2.2%
5	迅销	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%	2.1%
6	李宁	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.7%
6	Adidas	1.3%	1.4%	1.6%	1.9%	2.2%	2.4%	2.4%	2.1%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%
8	雅戈尔	-	-	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%
8	亚玛芬体育	-	-	-	-	-	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%
10	Bestseller	3.3%	3.4%	3.2%	3.0%	2.8%	2.7%	2.6%	2.6%	2.1%	1.8%	1.4%	1.1%
10	利郎	-	-	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%
10	特步	-	-	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%
Un-biased CR10		15.7%	16.9%	17.7%	18.7%	19.6%	21.7%	23.1%	23.1%	22.4%	23.6%	23.4%	23.0%
排名	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	海澜之家	3.6%	4.4%	4.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.5%	4.6%	4.6%	5.0%	4.7%	4.6%
2	波司登	0.7%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.5%	1.5%	1.6%	1.9%	2.1%	2.2%
3	优衣库	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%	2.1%
3	耐克	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	2.2%	2.6%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	1.9%
5	李宁	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.7%
5	安踏	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.3%	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%
5	Adidas	1.3%	1.4%	1.5%	1.9%	2.2%	2.4%	2.4%	2.1%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%
8	Fila	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
9	雅戈尔	-	-	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%	1.3%	1.2%
10	利郎	-	-	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%
10	始祖鸟	-	-	-	-	-	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.9%	1.1%
10	杰克琼斯	2.6%	2.6%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.4%	1.1%
10	特步	-	-	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%
Un-biased CR10		14.8%	15.8%	16.3%	17.3%	17.9%	19.4%	20.4%	20.4%	19.8%	20.9%	20.5%	19.7%

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

3.6.3 中国女装市场

2025 年中国女装市场规模达 10592 亿元，同比增长 1.5%。公司口径 CR10 达 9.5%，其中安踏/Lululemon/Moncler 市场份额同比提升 0.1/0.1/0.1pct，波司登/李宁/Adidas/UR/爱帛服饰/森马市场份额同比持平，迅销/Bestseller/Inditex 市场份额同比下滑 0.2/0.2/0.1pct。

表 7：中国女装市场规模及市占率排名

货币单位：亿人民币		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
中国	零售规模	7937	8395	8852	9409	10126	10573	9407	10540	9643	10443	10437	10592
	YoY	7.4%	5.8%	5.4%	6.3%	7.6%	4.4%	-11.0%	12.1%	-8.5%	8.3%	-0.1%	1.5%
排名	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	迅销	0.7%	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%	1.8%
2	安踏	-	-	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.5%	1.6%
2	波司登	-	-	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	1.4%	1.6%	1.6%
4	Bestseller	2.0%	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.0%	0.8%
4	Lululemon	-	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%	0.8%

6	李宁	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
6	Adidas	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
6	UR	-	-	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
6	爱帛服饰	-	-	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
10	Inditex	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%
10	森马	-	-	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
10	Moncler	-	-	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%
Un-biased CR10		6.3%	6.6%	10.1%	9.4%	9.8%	10.0%	10.0%	9.9%	9.3%	9.7%	9.8%	9.5%
排名	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	优衣库	0.7%	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%	1.8%
2	波司登	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%
3	Lululemon	-	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%	0.8%
4	UR			0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
4	李宁	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
4	Adidas	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
4	安踏	-	-	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
8	Moncler	-	-	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%
8	森马	-	-	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
8	MO&Co	-	-	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
8	Fila	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Un-biased CR10		7.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.3%	8.2%	7.9%	7.8%	7.4%	7.8%	8.0%	8.0%

资料来源：欧奢服装行业数据，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

2025 年中国童装市场规模达 2657 亿元，同比增长 2.0%。公司口径 CR10 达 15.8%，其中森马/安踏/Adidas/特步/361 度市场份额同比提升 0.3/0.1/0.1/0.1/0.1pct，迅销/耐克/迪士尼/李宁市场份额同比持平，日冠服饰市场份额同比下滑 0.1pct。

表 8：中国童装市场市场规模及市占率排名

货币单位：亿人民币		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
中国	零售规模	1271	1400	1571	1800	2091	2391	2218	2517	2299	2526	2604	2657
	YoY	9.2%	10.2%	12.2%	14.6%	16.2%	14.4%	-7.3%	13.5%	-8.7%	9.9%	3.1%	2.0%
排名	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	森马	3.6%	4.1%	4.6%	4.9%	5.9%	7.3%	7.3%	6.9%	6.3%	6.0%	6.3%	6.6%
2	安踏	0.7%	1.0%	1.3%	1.4%	1.8%	2.2%	2.6%	2.8%	3.1%	3.1%	3.1%	3.2%
3	迅销	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
4	Adidas	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%
5	特步	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%
6	耐克	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
6	361 度	-	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%
6	日冠服饰	-	-	-	-	-	-	-	-	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
9	迪士尼	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
9	李宁	-	-	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
Un-biased CR10		10.7%	11.7%	12.4%	12.8%	14.3%	16.3%	17.0%	16.7%	15.9%	15.2%	15.2%	15.8%
排名	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	Balabala	3.6%	4.1%	4.6%	4.9%	5.9%	7.3%	7.3%	6.9%	6.3%	6.0%	6.3%	6.6%
2	安踏	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%
3	优衣库	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
4	Flia	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%
5	Adidas	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%

6	特步	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%
7	耐克	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
7	361 度	-	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%
7	Dave&Bella	-	-	-	-	-	-	-	-	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%
10	李宁	-	-	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
10	迪士尼	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
Un-biased CR10		10.3%	11.2%	11.8%	12.4%	13.6%	15.6%	16.4%	16.2%	15.2%	14.6%	14.6%	15.3%

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

2025 年中国内衣市场规模达 2542 亿元，同比增长 1.6%。公司口径 CR10 达 9.8%，其中猫人集团市场份额同比提升 0.2pct，南极电商/汇洁/都市丽人/爱慕/彼悦/龙头股份/Victoria's Secret 市场份额同比持平，迅销/安莉芳/三立人市场份额同比下滑 0.1/0.1/0.1pct。

表 9：中国内衣市场规模及市占率排名

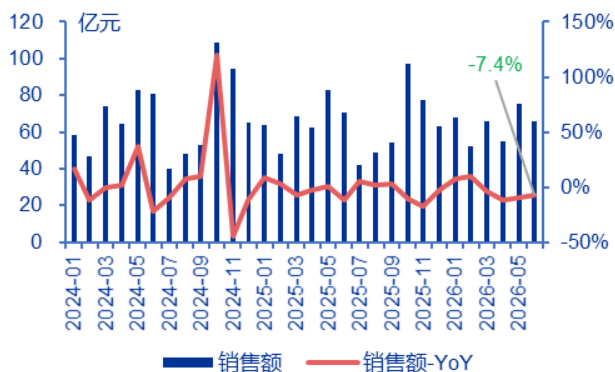
货币单位：亿人民币		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
中国	零售规模	1701	1832	1966	2129	2326	2461	2227	2496	2312	2491	2502	2542
	YoY	9.2%	7.7%	7.3%	8.3%	9.3%	5.8%	-9.5%	12.1%	-7.4%	7.7%	0.5%	1.6%
排名	公司口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	迅销	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	2.0%	1.9%
2	猫人集团	-	-	-	-	-	-	0.3%	0.5%	0.8%	1.0%	1.3%	1.5%
3	南极电商	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
4	汇洁	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
5	都市丽人	2.6%	3.0%	2.5%	2.3%	2.4%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%
6	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%
7	彼悦	-	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
7	龙头股份	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
9	安莉芳	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
9	Victoria's Secret	-	-	-	-	-	-	-	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
9	三立人	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%
Un-biased CR10		11.1%	11.7%	11.2%	10.8%	10.7%	10.3%	10.4%	10.2%	10.1%	9.7%	9.9%	9.8%
排名	品牌口径	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	优衣库	0.9%	1.0%	1.3%	1.4%	1.5%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	2.0%	1.9%
2	MIIOW (猫人)	-	-	-	-	-	-	0.3%	0.5%	0.8%	1.0%	1.3%	1.5%
3	南极人	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
4	都市丽人	2.6%	3.0%	2.5%	2.3%	2.4%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%
5	曼妮芬	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
6	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%
7	Ubras	-	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
7	三枪	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
9	Victoria's Secret	-	-	-	-	-	-	-	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
9	蕉内	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%
Un-biased CR10		10.4%	11.0%	10.7%	11.4%	10.1%	9.8%	10.0%	9.7%	10.1%	9.3%	9.5%	9.5%

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

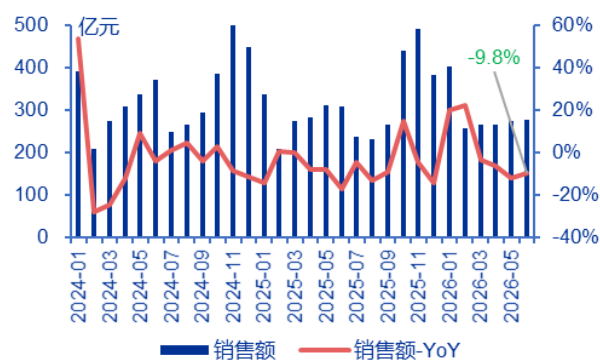
3.7.1 行业大盘

图 12：6 月运动鞋服淘系销售额同比-7.4%



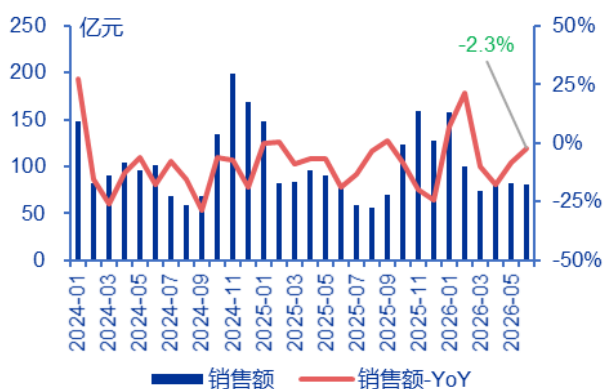
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 13：6 月女装淘系销售额同比-9.8%



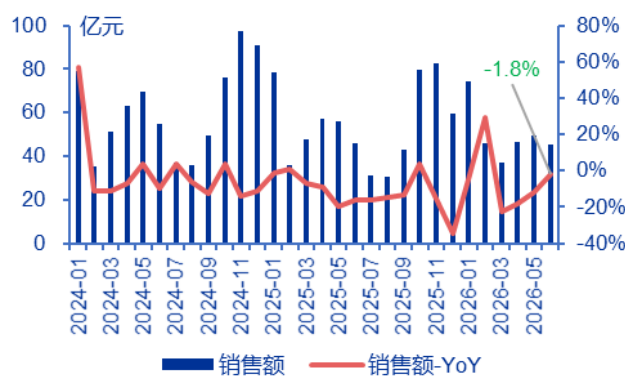
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 14：6 月男装淘系销售额同比-2.3%



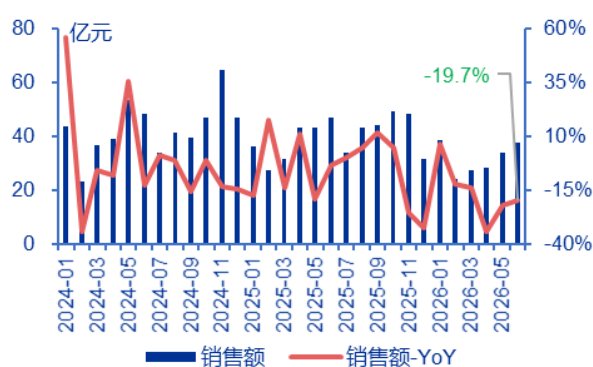
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 15：6 月童装淘系销售额同比-1.8%



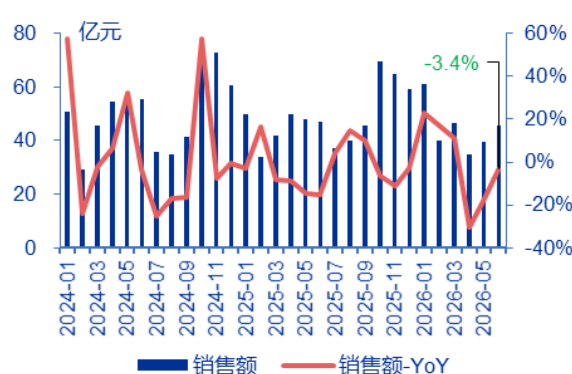
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 16：6 月家纺淘系销售额同比-19.7%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 17：6 月户外淘系销售额同比-3.4%



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					
	26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
Nike	9.8%	10.1%	9.0%	7.5%	9.3%	8.4%	-9.5%	8.6%	24.3%	3.5%	-13.5%	-29.4%
Adidas	7.6%	9.3%	9.2%	7.9%	9.9%	9.4%	9.3%	60.7%	43.7%	17.1%	26.3%	16.6%
Puma	1.8%	1.9%	2.1%	1.6%	2.1%	2.3%	-0.7%	19.1%	11.5%	-12.5%	-19.9%	-4.3%
Under Armour	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.8%	-11.0%	37.3%	22.1%	56.5%	-8.1%	-19.6%
Skechers	1.5%	1.5%	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%	0.6%	19.2%	-15.8%	10.7%	-35.8%	-10.4%
李宁	7.5%	8.0%	7.3%	7.7%	6.9%	7.1%	4.1%	32.7%	10.1%	-13.6%	0.3%	1.1%
安踏	6.8%	6.8%	5.9%	6.2%	6.5%	6.4%	7.1%	32.2%	3.6%	0.4%	9.6%	0.6%
Fila	7.8%	7.7%	8.3%	7.7%	11.0%	9.7%	12.5%	59.2%	38.5%	25.5%	1.6%	12.4%
Fila Fusion	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	68.4%	54.2%	102.5%	113.1%	49.0%	53.2%
始祖鸟/Arc'teryx	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	151.8%	152.8%	167.8%	-37.7%	126.9%	42.0%
迪桑特/DESCENTE	2.2%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%	30.3%	64.1%	41.0%	5.8%	-22.3%	-10.0%
可隆/KOLON SPORT	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	47808.8%	22743.5%	6072.2%	1351.0%	243.1%	164.1%
特步	2.0%	2.2%	2.4%	2.7%	2.2%	2.0%	-17.3%	4.0%	-11.7%	-16.2%	-14.2%	-24.4%
361 度	1.5%	1.5%	1.8%	1.6%	1.2%	1.4%	-30.3%	-48.6%	-35.6%	-50.5%	-43.5%	-43.0%

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 11：男装品牌淘系月度销售情况

公司	品牌	市占率						同比增速					
		26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
迅销集团	优衣库	1.9%	1.6%	3.1%	2.4%	2.8%	2.5%	70.7%	55.0%	81.9%	3.5%	27.0%	1.8%
海澜之家	海澜之家	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%	1.9%	27.1%	112.2%	33.8%	-14.2%	0.7%	-4.4%
南极人	南极人	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-80.1%	-63.6%	-78.3%	-85.2%	-51.2%	-16.3%
森马服饰	森马	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	-62.9%	-60.0%	-61.1%	-67.6%	-37.0%	-30.1%
太平鸟	太平鸟	0.8%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	20.2%	14.1%	46.4%	6.3%	13.4%	-6.1%
报喜鸟	Hazzys	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.6%	30.8%	25.8%	55.6%	79.5%	67.7%	52.3%
	报喜鸟	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	59.6%	43.2%	100.4%	108.5%	71.8%	28.2%
七匹狼	七匹狼	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	-13.3%	1.0%	-47.9%	-24.2%	-25.7%	-16.4%
九牧王	九牧王	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	23.3%	29.2%	2.9%	46.1%	9.1%	-14.5%

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 12：女装品牌淘系月度销售情况

公司	品牌	市占率						同比增速					
		26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
迅销集团	优衣库	0.42%	0.46%	0.89%	0.68%	0.71%	0.62%	-0.3%	19.3%	55.0%	10.5%	-23.0%	-36.4%
	Theory	0.04%	0.05%	0.08%	0.05%	0.05%	0.06%	13.7%	1.2%	-17.0%	-16.4%	-56.5%	-43.1%
	GU	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-29.3%	-39.3%	-39.3%	-19.2%	-47.3%	-42.3%
太平鸟	太平鸟	0.18%	0.22%	0.23%	0.13%	0.12%	0.12%	11.7%	42.0%	106.7%	29.2%	5.5%	-14.4%
	乐町	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	-56.7%	-57.2%	-56.7%	-34.1%	-43.9%	-26.4%
森马服饰	森马	0.11%	0.09%	0.07%	0.05%	0.07%	0.07%	15.2%	35.6%	-27.1%	-53.8%	-37.9%	-41.7%
地素时尚	地素/DAZZLE	0.06%	0.11%	0.10%	0.13%	0.15%	0.10%	14.2%	65.4%	65.1%	140.5%	57.6%	-28.3%
歌力思	歌力思	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	-49.8%	-66.8%	-59.4%	-50.2%	-52.7%	-56.2%
	Self-portrait	0.03%	0.07%	0.06%	0.04%	0.08%	0.07%	-26.4%	40.3%	46.0%	10.1%	24.8%	-8.7%
	Ed Hardy	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	-21.9%	-49.3%	-65.1%	-36.3%	-34.7%	-48.9%
	Laurel	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.04%	0.05%	-39.5%	-39.8%	-5.8%	3.0%	10.8%	-1.4%
	IRO	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	72.3%	89.6%	34.7%	77.8%	-18.7%	-22.6%
锦泓集团	TEENIE WEENIE	0.12%	0.17%	0.15%	0.11%	0.10%	0.09%	-26.9%	-38.2%	-36.0%	-44.6%	-55.4%	-67.4%
	Jorya	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	12.8%	20.1%	-21.7%	-18.6%	-54.3%	-48.8%
	Jorya Weekend	0.03%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	-55.5%	-48.7%	-28.6%	6.5%	-39.8%	-37.4%
欣贺股份	Caroline	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	-52.2%	-67.8%	-69.9%	-59.4%	-28.5%	-25.0%
	AIVEI	0.02%	0.04%	0.04%	0.03%	0.04%	0.01%	-42.0%	-30.0%	3.2%	4.1%	-33.3%	-36.1%
	ANMANI	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	-40.7%	-68.2%	83.1%	-49.7%	-14.5%	-14.3%
戎美股份	戎美	0.15%	0.07%	0.02%	0.01%	0.04%	0.03%	96.1%	8.6%	-41.0%	-95.0%	-86.8%	-87.2%

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					
			26年1月	2月	3月	4月	5月	6月	26年1月	2月	3月	4月	5月	6月
休闲童装	森马服饰	巴拉巴拉	4.4%	4.1%	4.4%	3.9%	4.3%	4.1%	7.3%	64.2%	-27.1%	-7.0%	24.9%	27.8%
	迅销集团	优衣库	0.6%	0.5%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%	21.3%	19.5%	21.4%	-5.8%	-13.8%	-47.2%
	太平鸟	mini peace	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	-0.3%	21.9%	-27.2%	-17.2%	-26.2%	-17.1%
	锦泓集团	Teenie weenie kids	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	-5.1%	-26.7%	-20.7%	-33.3%	-39.0%	-72.7%
		暇步士	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	-25.5%	-20.3%	-14.7%	-19.8%	16.1%	-26.9%
	嘉曼服饰	水孩儿	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-43.1%	-35.1%	-26.3%	-1.1%	-18.9%	-44.1%
		Hazzys	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	-25.2%	10.8%	17.8%	23.1%	-4.1%	6.3%
运动品牌 Kids 系列	Nike	Nike	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	-23.6%	-26.3%	-44.8%	9.5%	-46.6%	-70.4%
	Adidas	Adidas	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	90.8%	41.2%	33.8%	43.1%	-35.4%	9.7%
	Puma	Puma	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	91.0%	187.3%	93.1%	78.4%	182.6%	237.1%
	李宁	李宁	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-2.6%	82.4%	-36.8%	-24.9%	-22.2%	-30.3%
	安踏体育	安踏	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%	-8.5%	89.3%	-9.7%	-29.6%	-21.2%	-22.8%
		Fila	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%	0.5%	0.6%	22.2%	6.0%	25.3%	7.8%	-30.7%	-18.0%
	特步	特步	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	12.5%	119.6%	-30.2%	-47.7%	-24.8%	-26.3%
	361度	361°	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-11.9%	-3.5%	-15.1%	-37.7%	-17.1%	38.7%

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 2026Q2 基金重仓分析

表 14：纺织服装行业主要标的 2026Q2 基金重仓变化

纺织服装（含港股）行业主要标的 2026Q2 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）		
	2026Q1	2026Q2	变化	2026Q1	2026Q2	变化(%)	2026Q1	2026Q2	变化(%)
比音勒芬	14	70	56	1,415	5,023	255%	24,227	103,677	328%
波司登	2	17	15	1,076	18,744	1642%	3,798	69,683	1735%
安踏体育	43	35	-8	1,086	787	-28%	72,619	48,595	-33%
李宁	61	25	-36	7,827	3,554	-55%	147,891	45,440	-69%
华利集团	14	9	-5	983	1,426	45%	42,752	42,436	-1%
罗莱生活	21	23	2	989	2,613	164%	9,914	25,846	161%
伟星股份	15	10	-5	4,016	2,774	-31%	39,559	23,357	-41%
申洲国际	9	9	0	436	457	5%	17,998	15,635	-13%
锦泓集团	7	5	-2	2,455	2,041	-17%	21,850	14,596	-33%
水星家纺	19	5	-14	760	743	-2%	15,876	11,561	-27%
天创时尚	0	4	4	0	327	0%	0	7,454	新增
江南布衣	3	3	0	467	387	-17%	8,657	5,784	-33%
特步国际	3	1	-2	788	1,550	97%	3,112	5,062	63%
航民股份	8	8	0	941	834	-11%	6,957	5,043	-28%
歌力思	2	4	2	17	622	3519%	182	4,707	2489%
开润股份	4	2	-2	1,306	289	-78%	23,673	4,220	-82%
百隆东方	10	9	-1	1,745	598	-66%	12,497	4,049	-68%
富安娜	2	2	0	102	673	561%	706	4,000	466%

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
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：本周纺服沪港通/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	07/27	07/28	07/29	07/30	07/31	本期变动方向
纺服	02020.HK	安踏体育	7.26	7.27	7.25	7.25	7.19	-0.07
	02331.HK	李宁	15.02	14.94	14.94	14.82	14.72	-0.30
	03998.HK	波司登	9.36	9.37	9.39	9.41	9.35	-0.01
	02313.HK	申洲国际	7.95	7.98	8.00	8.01	8.07	+0.12
	01368.HK	特步国际	16.90	16.95	16.94	16.98	16.97	+0.07
	01361.HK	361 度	17.86	17.86	17.87	17.87	17.87	+0.01
	06110.HK	滔搏	6.62	6.79	6.68	6.49	6.44	-0.18

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	2026-07-31	15.15	38061	58	-276	19.5%	14.7%
	2026-07-30	15.26	38337	59	-282	19.7%	14.8%
	2026-07-29	15.27	38620	59	-18	19.8%	14.9%
	2026-07-28	14.61	38638	56	-214	19.8%	14.9%
	2026-07-27	14.61	38852	57	-242	20.0%	15.0%
安踏体育	2026-07-31	78.95	20123	159	-176	15.3%	7.2%
	2026-07-30	79.60	20299	162	-7	15.4%	7.3%
	2026-07-29	79.65	20307	162	-30	15.4%	7.3%
	2026-07-28	77.05	20337	157	15	15.4%	7.3%
	2026-07-27	76.10	20322	155	83	15.4%	7.3%
特步国际	2026-07-31	3.78	47795	18	-12	48.9%	17.0%
	2026-07-30	3.79	47807	18	99	48.9%	17.0%
	2026-07-29	3.80	47708	18	-37	48.8%	16.9%
	2026-07-28	3.72	47745	18	146	48.9%	17.0%
	2026-07-27	3.69	47598	18	-105	48.7%	16.9%
滔搏	2026-07-31	1.36	39998	5	-329	17.0%	6.5%
	2026-07-30	1.35	40327	5	-1167	17.1%	6.5%
	2026-07-29	1.33	41494	6	-681	17.6%	6.7%

申洲国际	2026-07-28	1.29	42175	5	1075	17.9%	6.8%
	2026-07-27	1.27	41100	5	-1814	17.4%	6.6%
	2026-07-31	44.58	12141	54	78	19.5%	8.1%
	2026-07-30	44.18	12063	53	13	19.4%	8.0%
	2026-07-29	44.78	12050	54	31	19.3%	8.0%
	2026-07-28	43.52	12019	52	46	19.3%	8.0%
	2026-07-27	43.26	11973	52	55	19.2%	8.0%
	2026-07-31	4.94	109439	54	-633	23.5%	9.4%
	2026-07-30	4.92	110072	54	218	23.6%	9.4%
	2026-07-29	4.91	109854	54	287	23.6%	9.4%
波司登	2026-07-28	4.90	109568	54	81	23.5%	9.4%
	2026-07-27	4.80	109487	53	134	23.5%	9.4%

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	归母净利润 (亿元)			PE			评级
			2026/7/31	(亿元)	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
运动服饰	2020.HK	安踏体育	78.95	2,208	156.0	157.4	171.2	12	12	11	买入
	2331.HK	李宁	15.15	392	25.7	28.9	32.4	13	12	10	增持
	1368.HK	特步国际	3.78	106	12.3	13.8	14.8	7	7	6	买入
	1361.HK	361 度	4.67	101	14.9	16.1	17.5	6	5	5	买入
	6110.HK	滔搏	1.36	84	12.1	13.2	14.3	6	6	5	买入
大众服饰	600398.SH	海澜之家	6.30	303	23.4	25.4	28.0	13	12	11	买入
	002563.SZ	森马服饰	6.21	167	10.0	11.3	12.9	17	15	13	买入
中高端服饰	3998.HK	波司登	4.94	577	42.7	45.7	48.5	12	11	10	买入
	3306.HK	江南布衣	20.72	110	9.8	10.6	11.4	10	9	8	买入
	002832.SZ	比音勒芬	25.99	148	7.2	9.2	11.0	21	16	13	买入
	002154.SZ	报喜鸟	3.92	57	4.5	5.0	5.5	13	11	10	买入
	603587.SH	地素时尚	11.64	55	2.9	3.3	3.6	19	17	15	增持
	603808.SH	歌力思	7.84	29	2.2	2.6	2.8	13	11	10	买入
	3709.HK	赢家时尚	5.31	38	4.6	4.9	5.1	7	7	6	增持
	301276.SZ	嘉曼服饰	18.07	23	1.7	2.0	2.2	14	12	11	买入
家纺	002293.SZ	罗莱生活	11.14	93	6.0	6.6	7.4	16	14	13	买入
	002327.SZ	富安娜	6.59	55	4.0	4.5	5.1	14	12	11	增持
	603365.SH	水星家纺	18.49	49	4.7	5.2	5.8	10	9	8	买入
纺织制造	2313.HK	申洲国际	44.58	670	60.3	65.2	69.0	10	9	8	买入
	300979.SZ	华利集团	35.52	415	29.6	35.9	40.8	14	12	10	增持
	0551.HK	裕元集团	14.18	228	3.3	3.8	4.1	9	8	7	买入
	2232.HK	晶苑国际	6.48	185	2.5	2.8	3.0	9	9	8	增持
	300888.SZ	稳健医疗	30.67	179	9.7	11.4	13.0	18	16	14	买入
	603238.SH	诺邦股份	11.58	21	1.4	1.7	2.1	15	12	10	买入
	002003.SZ	伟星股份	10.61	126	6.8	7.8	9.0	19	16	14	买入
	603558.SH	健盛集团	12.91	44	4.1	4.4	4.8	11	10	9	买入
	605080.SH	浙江自然	19.70	28	2.2	2.6	2.9	13	11	10	-
	300577.SZ	开润股份	18.13	43	4.0	4.7	5.4	11	9	8	增持
	603055.SH	台华新材	8.61	77	7.5	8.6	9.7	10	9	8	-
	601339.SH	百隆东方	7.99	120	10.0	11.5	13.3	12	10	9	买入
	605189.SH	富春染织	15.97	38	2.1	2.1	2.4	18	18	16	-
跨境电商	300866.SZ	安克创新	122.01	702	31.8	38.9	46.6	22	18	15	买入

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：1) 裕元、晶苑的股价、市值为港元，归母净利润单位为美元，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；2) 波司登、滔搏 26-28E 对应 FY27-29；3) 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。