

纺织服饰

周专题：On 发布 2026Q2 季报，由于美国控货公司下调全年收入指引

【本周专题】

On 发布 2026Q2 季报，由于美国市场控货公司下调全年收入预期。 On 披露 2026Q2 经营数据，公司实现营收 8.50 亿瑞士法郎，同比增长 13.5%，固定汇率基础上增长 21.6%。2026Q2 公司毛利率为 65.4%，同比提升 3.9pcts，主要系 DTC 收入占比提升、全价销售占比增加、物流效率改善及汇率变动带来正向贡献。公司经营利润同比增长 29%至 1.19 亿瑞士法郎，公司净利润同比扭亏为盈至 1.05 亿瑞士法郎，上年同期净亏损 0.41 亿瑞士法郎。截至 6 月末公司库存约 4.73 亿瑞士法郎，同比增长约 30%，库存增加主要系随着销售增长公司加大备货，同时受到汇率变动影响。

展望 2026 全年：公司预计 2026 年营收在固定汇率基础上实现 20%低段增长，较此前至少增长 23%的指引有所下调，主要系公司主动控制 2026Q2 及 Q3 美国批发渠道出货，避免渠道库存增加影响全价销售及后续新品上市。

分地区来看，亚太地区高速增长持续，美洲地区短期或调整渠道发货。

- **EMEA：**2026Q2 On EMEA 地区实现营收 2.28 亿瑞士法郎，同比增长 15%，固定汇率基础上增长 21%，在较高基数下继续保持较快增长，目前 EMEA 区域渠道库存及市场销售环境相对健康。当前 On 在欧洲跑步及运动生活品类均保持较强品牌热度，后续随着门店网络扩张及年轻客群渗透率提升，公司欧洲地区有望延续较好表现。
- **美洲：**2026Q2 On 美洲地区实现营收 4.52 亿瑞士法郎，同比增长 5%，固定汇率基础上增长 13%。其中北美及拉丁美洲自营渠道销售表现均有提速，与此同时美国多品牌零售店渠道促销活动较多，部分日常跑鞋终端销售表现低于公司预期，公司主动减少批发出货并与零售合作伙伴共同控制渠道库存。
- **亚太：**2026Q2 On 亚太地区实现营收 1.71 亿瑞士法郎，同比增长 43%，固定汇率基础上大幅增长 55%，其中日本、韩国及大中华区均实现强劲增长。大中华区各渠道表现均好于公司预期，在未参与大规模促销活动的情况下，天猫渠道保持较强销售表现。当前亚太地区仍是 On 增长最快、品牌定位最为高端的市场，后续随着门店网络扩张及产品品类丰富，公司在大中华区、日本和韩国的市场份额有望继续提升。

【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 20.3/16.1 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 12.4（不考虑一

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：Puma 2026Q2 营收表现承压，库存状况持续改善》 2026-08-09
- 2、《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
- 3、《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

次性利得)/11.0 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 FY2027PE 为 10.9 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 15.7/13.8 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 12.4/11.0 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 17.1/15.4 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 14.0/12.0 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 9.2/8.5 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 10.5/9.0 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027PE 为 11.7 倍。

【近期报告】

报喜鸟：业绩表现超预期，2026H1 归母净利润同增 48%。1) 2026H1 公司收入为 26.3 亿元，同比+10%；归母净利润为 2.9 亿元，同比+48%；扣非归母净利润为 2.0 亿元，同比+25%；非经常损益主要系政府补助（2026H1 政府补助为 1.0 亿元，上年同期为 0.5 亿元）。2) 盈利质量方面，2026H1 公司毛利率同比-2.2pct 至 64.9%，销售/管理/财务费用率同比分别-1.6/-0.5/+0.5pct 至 42.6%/9.0%/-0.3%，净利率同比+2.7pct 至 11.1%。

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	27.0	20.3	16.1	14.2
2020.HK	安踏体育	买入	4.86	5.60	5.66	6.31	12.8	11.1	11.0	9.9
3998.HK	波司登	买入	0.30	0.34	0.37	0.40	13.5	11.9	10.9	10.1
002293.SZ	罗莱生活	买入	0.62	0.71	0.80	0.90	17.8	15.7	13.8	12.3
2331.HK	李宁	买入	1.14	1.01	1.13	1.28	11.0	12.4	11.0	9.8
002003.SZ	伟星股份	买入	0.54	0.58	0.64	0.70	18.2	17.1	15.4	14.0
300979.SZ	华利集团	买入	2.75	2.46	2.88	3.30	12.5	14.0	12.0	10.4
2313.HK	申洲国际	买入	3.88	3.88	4.24	4.69	9.3	9.2	8.5	7.7
002345.SZ	潮宏基	增持	0.56	0.98	1.14	1.32	18.3	10.5	9.0	7.8
1929.HK	周大福	买入	0.60	0.91	1.06	1.20	20.7	13.6	11.7	10.3

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：On 发布 2026Q2 季报，由于美国市场控货公司下调全年收入预期	4
2.本周观点：关注中报预期，推荐优质标的	6
附表：纺服板块公司 2026 中报披露时间表	8
3.本周行情：纺织服饰板块跑赢大盘	9
4.近期报告	10
4.1 报喜鸟：业绩表现超预期，2026H1 归母净利润同增 48%	10
5.重点公司近期公告	11
6.本周行业要闻	11
7.本周原材料走势	12
8.风险提示	12

图表目录

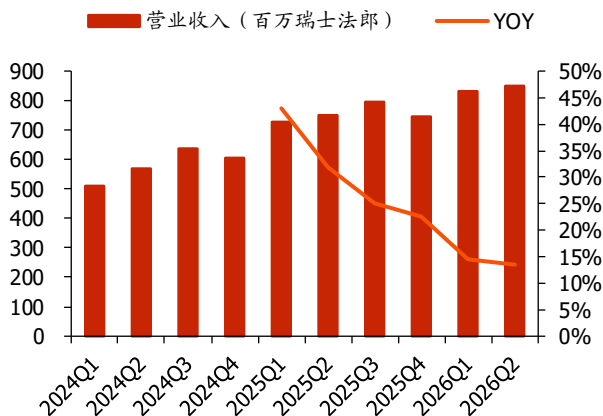
图表 1: 2024Q1~2026Q2 ON 营业收入及增速（百万瑞士法郎，%）	4
图表 2: 2024Q1~2026Q2 ON 净利润（百万瑞士法郎）	4
图表 3: 2024Q1~2026Q2 ON 分地区营收增速（%）	5
图表 4: 重点公司估值表（%元倍）	7
图表 5: 纺服板块公司 2026 中报披露时间表	8
图表 6: A 股板块行情（%）	9
图表 7: 纺服标的行情（%）	9
图表 8: 中国棉花价格指数 328 走势（元/吨）	12
图表 9: 中国棉花价格内外棉价差（元/吨）	12

1. 本周专题：On 发布 2026Q2 季报，由于美国市场控货公司下调全年收入预期

On 发布 2026Q2 季报，由于美国市场控货公司下调全年收入预期。On 披露 2026Q2 经营数据，公司实现营收 8.50 亿瑞士法郎，同比增长 13.5%，固定汇率基础上增长 21.6%。2026Q2 公司毛利率为 65.4%，同比提升 3.9pcts，主要系 DTC 收入占比提升、全价销售占比增加、物流效率改善及汇率变动带来正向贡献。公司经营利润同比增长 29% 至 1.19 亿瑞士法郎，公司净利润同比扭亏为盈至 1.05 亿瑞士法郎，上年同期净亏损 0.41 亿瑞士法郎。截至 6 月末公司库存约 4.73 亿瑞士法郎，同比增长约 30%，库存增加主要系随着销售增长公司加大备货，同时受到汇率变动影响。

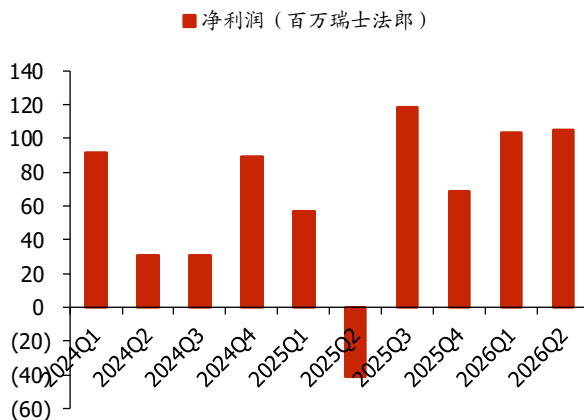
展望 2026 全年：公司预计 2026 年营收在固定汇率基础上实现 20% 低段增长，较此前至少增长 23% 的指引有所下调，主要系公司主动控制 2026Q2 及 Q3 美国批发渠道出货，避免渠道库存增加影响全价销售及后续新品上市。

图表1: 2024Q1~2026Q2 ON 营业收入及增速（百万瑞士法郎，%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2: 2024Q1~2026Q2 ON 净利润（百万瑞士法郎）

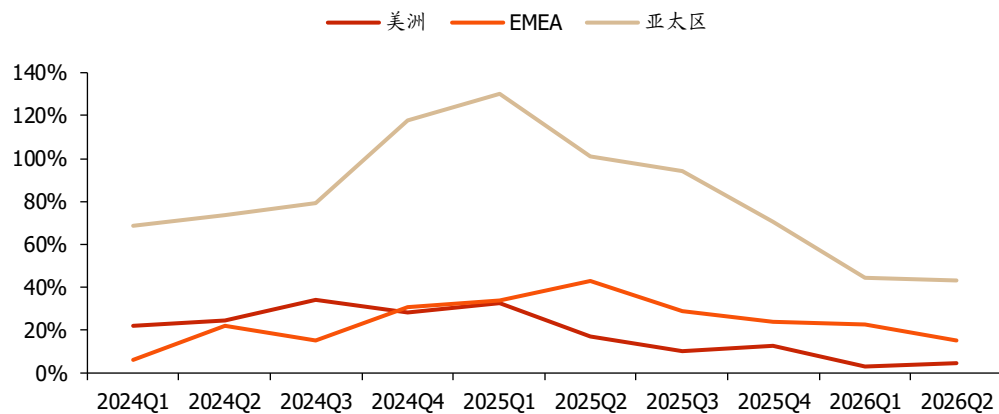


资料来源：Wind，国盛证券研究所

分地区来看，亚太地区高速增长持续，美国短期或调整渠道发货。

- **EMEA:** 2026Q2 On EMEA 地区实现营收 2.28 亿瑞士法郎，同比增长 15%，固定汇率基础上增长 21%，在较高基数下继续保持较快增长，目前 EMEA 区域渠道库存及市场销售环境相对健康。当前 On 在欧洲跑步及运动生活品类均保持较强品牌热度，后续随着门店网络扩张及年轻客群渗透率提升，公司欧洲地区有望延续较好表现。
- **美洲:** 2026Q2 On 美洲地区实现营收 4.52 亿瑞士法郎，同比增长 5%，固定汇率基础上增长 13%。其中北美及拉丁美洲自营渠道销售表现均有提速，与此同时美国多品牌零售店渠道促销活动较多，部分日常跑鞋终端销售表现低于公司预期，公司主动减少批发出货并与零售合作伙伴共同控制渠道库存。
- **亚太:** 2026Q2 On 亚太地区实现营收 1.71 亿瑞士法郎，同比增长 43%，固定汇率基础上大幅增长 55%，其中日本、韩国及大中华区均实现强劲增长。大中华区各渠道表现均好于公司预期，在未参与大规模促销活动的情况下，天猫渠道保持较强销售表现。当前亚太地区仍是 On 增长最快、品牌定位最为高端的市场，后续随着门店网络扩张及产品品类丰富，公司在大中华区、日本和韩国的市场份额有望继续提升。

图表3: 2024Q1~2026Q2 ON 分地区营收增速 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 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 20.3/16.1 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 12.4（不考虑一次性利得）/11.0 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 FY2027PE 为 10.9 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 15.7/13.8 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 12.4/11.0 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 17.1/15.4 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 14.0/12.0 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 9.2/8.5 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 10.5/9.0 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027PE 为 11.7 倍。

图表4: 重点公司估值表 (亿元, %, 倍)

	公司	评级	市值 (亿元)	2025 年股利	归母净利润 (亿元)			PE		
				支付率	25A	26E	27E	25A	26E	27E
运动 鞋服	安踏体育	买入	2012.2	45%	135.9	156.6	158.2	12.8	11.1	11.0
	李宁	买入	373.0	50%	29.4	26.0	29.3	11.0	12.4	11.0
	特步国际	买入	100.1	50%	13.7	12.1	13.3	6.3	7.1	6.5
	361 度	买入	101.7	46%	13.1	14.6	16.2	6.7	6.0	5.4
	滔搏	买入	76.3	133%	12.9	12.7	10.5	5.1	5.2	6.3
休闲 服饰	波司登	买入	549.2	84%	35.1	39.9	43.5	13.5	11.9	10.9
	赢家时尚	买入	36.8	54%	4.0	5.0	5.4	8.0	6.3	5.9
	比音勒芬	买入	148.8	75%	5.5	7.4	9.2	27.0	20.3	16.1
	地素时尚	买入	55.2	72%	2.6	2.9	3.3	21.2	18.8	16.8
	歌力思	增持	30.8	40%	1.6	2.2	2.8	18.7	14.3	11.0
	报喜鸟	买入	61.4	73%	3.4	4.5	5.2	18.0		11.8
	海澜之家	买入	283.8	91%	21.7	22.8	24.8	13.1	12.5	11.4
	太平鸟	买入	59.5	81%	1.7	2.1	2.6	34.1	27.8	22.5
	森马服饰	买入	155.2	91%	8.9	10.3	11.4	17.4	15.1	13.7
纺织 制造	稳健医疗	买入	169.5	57%	7.7	9.7	11.0	22.1	17.4	15.4
	申洲国际	买入	623.5	59%	58.3	58.4	63.8	9.3	9.2	8.5
	华利集团	买入	402.1	76%	32.1	28.7	33.6	12.5	14.0	12.0
	健盛集团	买入	40.7	50%	4.0	4.1	4.7	10.1	10.1	8.6
	伟星股份	买入	117.2	92%	6.4	6.9	7.6	18.2	17.1	15.4
	新澳股份	买入	53.4	53%	4.8	6.0	6.7	11.1	8.9	8.0
	晶苑国际	买入	201.6	66%	2.2	2.5	2.8	11.4	10.4	9.3
黄金 珠宝	老凤祥	买入	177.0	49%	17.5	12.8	14.1	10.1	13.8	12.5
	周大生	增持	133.8	89%	11.0	12.6	14.3	12.1	10.6	9.3
	周大福	买入	1223.4	87%	59.2	90.0	104.3	20.7	13.6	11.7
	潮宏基	增持	91.1	80%	5.0	8.7	10.2	18.3	10.5	9.0
家纺	罗莱生活	买入	92.7	99%	5.2	5.9	6.7	17.8	15.7	13.8
	富安娜	买入	54.0	95%	3.4	3.9	4.4	16.0	13.7	12.4
	水星家纺	买入	45.1	64%	4.1	4.6	5.2	11.1	9.8	8.6

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 14 日, H 股收盘价截至 2026 年 8 月 14 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=7.85 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5：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 晶苑国际	李宁 飞亚达 汇洁股份 华利集团 乔治白 联发股份 梦洁股份 夜光明	际华集团 华纺股份 罗莱生活 天创时尚 萃华珠宝 探路者		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
非凡领越 超盈国际控股 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	赢家时尚 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	周生生 佐丹奴国际 慕尚集团控股 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 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 爱慕股份 红蜻蜓 华生科技 比音勒芬 ST雪发 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 红豆股份		中国黄金 ST起步
8月31日	9月1日	9月2日	9月3日	9月4日	9月5日	9月6日
千百度						

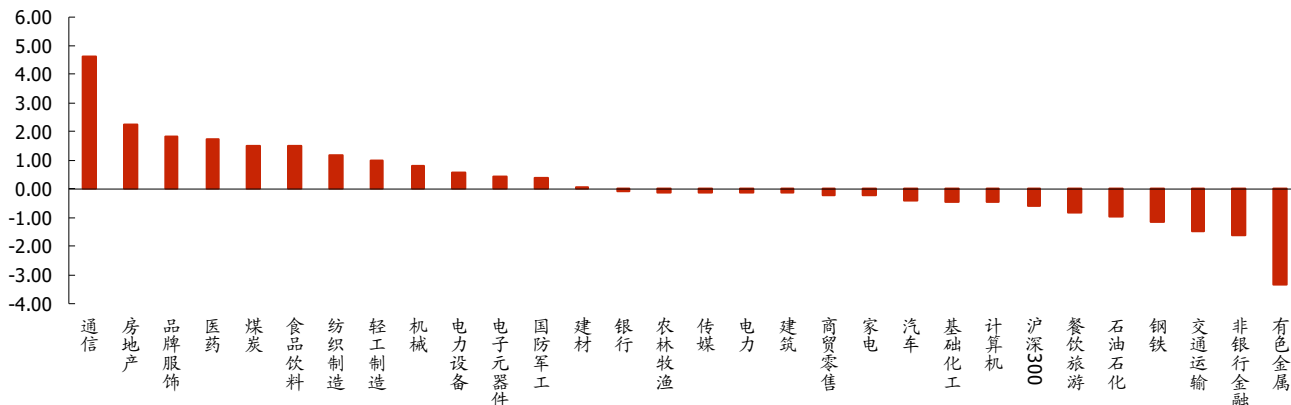
资料来源：Wind，国盛证券研究所，该日期为实际披露日期，标红为国盛证券纺服团队重点覆盖公司



3. 本周行情：纺织服饰板块跑赢大盘

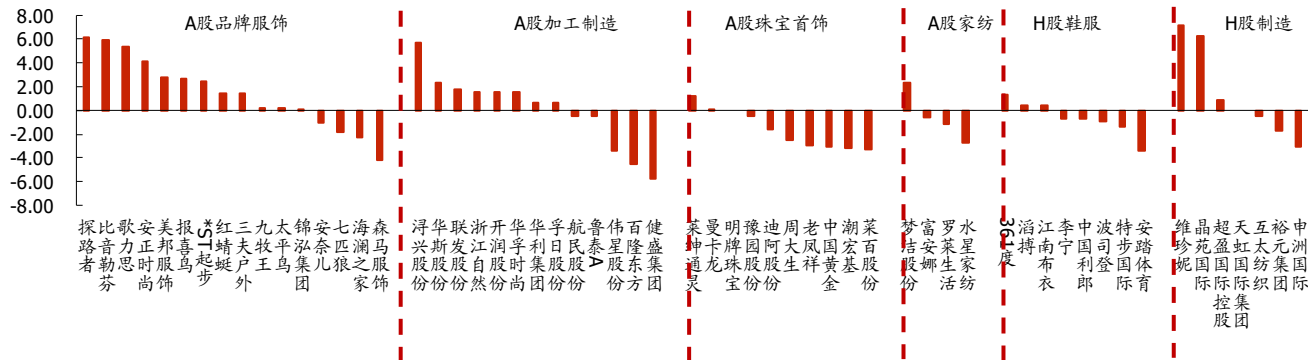
板块跟踪：沪深 300 指数-0.61%，纺织制造板块+1.19%，品牌服饰板块+1.81%。
按标的来看，A 股周涨跌幅前三分别为探路者（+6.19%）、比音勒芬（+5.93%）、浔兴股份（+5.66%），A 股周涨跌幅后三分别为健盛集团（-5.71%）、百隆东方（-4.58%）、森马服饰（-4.16%），H 股周涨跌幅前三分别为维珍妮（+7.21%）、晶苑国际（+6.32%）、361 度（+1.3%），H 股周涨跌幅后三分别为安踏体育（-3.42%）、申洲国际（-3.08%）、裕元集团（-1.72%）。

图表6: 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 10 日至 2026 年 8 月 14 日, 图表单位均为%。

图表7: 纺服标的的行情 (%)



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 10 日至 2026 年 8 月 14 日, H 股涨跌幅区间为 2026 年 8 月 10 日至 2026 年 8 月 14 日, 图表单位均为%。

4. 近期报告

4.1 报喜鸟：业绩表现超预期，2026H1 归母净利润同增 48%

2026H1 公司收入同比+10%，归母净利润同比+48%，业绩超出预期。1) 2026H1 公司收入为 26.3 亿元，同比+10%；归母净利润为 2.9 亿元，同比+48%；扣非归母净利润为 2.0 亿元，同比+25%；非经常损益主要系政府补助（2026H1 政府补助为 1.0 亿元，上一年同期为 0.5 亿元）。2) 盈利质量方面，2026H1 公司毛利率同比-2.2pct 至 64.9%，销售/管理/财务费用率同比分别-1.6/-0.5/+0.5pct 至 42.6%/9.0%/-0.3%，净利率同比+2.7pct 至 11.1%。

2026Q2 公司收入同比+9%，扣非归母净利润同比扭亏为盈。2026Q2 公司收入为 11.9 亿元，同比+9%；归母净利润为 0.5 亿元，同比+103%；扣非归母净利润为 0.3 亿元，同比扭亏为盈。2) 盈利质量方面，2026Q2 公司毛利率同比-1.9pct 至 64.1%，销售/管理/财务费用率同比分别-2.7/-0.5/+1.2pct 至 46.8%/10.5%/-0.3%，净利率同比+2pct 至 4.6%。

主品牌发货改善，HAZZYS 持续发展，宝鸟快速增长超出预期。分品牌来看：2026H1 HAZZYS/报喜鸟主品牌/宝鸟/乐飞叶品牌销售收入分别为 10.5/6.1/5.0/2.1 亿元，同比+13%/-2%/+27%/+15%。

1) HAZZYS: 2026H1 收入同比增长 13%至 10.5 亿元，保持稳健增长趋势；2026H1 年末门店 473 家，新开 11 家/关闭 24 家，净减少 13 家；考虑服装品牌终端零售节奏，我们认为 Q2 增速较 Q1 降速。

2) 报喜鸟: 2026H1 收入同比下降 2%至 6.1 亿元，2026H1 末门店 735 家，新开 13 家/关闭 69 家，净减少 56 家；我们根据加盟经营趋势判断 Q1、Q2 品牌收入增速相仿、均同比下降低单位数（考虑品牌以加盟为主，我们判断加盟发货表现环比改善）。

3) 宝鸟: 2026H1 收入同比增长 27%至 5.0 亿元，考虑行业经营情况我们判断 Q2 较 Q1 有所提速、主要系发货节奏影响。

4) 乐飞叶: 2026H1 收入同比增长 15%至 2.1 亿元，我们预计在户外潮流趋势驱动下未来有望持续快速增长。

电商高质量扩张，加盟在低基数下同比增长，直营短期承压。分渠道来看：2025 年公司直营/加盟/团购/线上销售收入分别为 11.3/3.1/5.2/5.1 亿元，同比分别+10%/-2%/+21%/+15%，毛利率分别为 77.4%/67.4%/35.9%/72.6%。

2026H1 末直营/加盟门店分别 778/915 家，期内分别净减少 41 家/净减少 48 家，我们认为公司 2026 年有望持续新开优质门店、缩减调整低效门店，渠道结构及质量预计持续优化。

库存周转加快，现金流管理良好。营运方面，公司 2026H1 末存货同比+1.8%至 11.6 亿元，存货周转天数-30.4 天至 237.4 天，应收账款周转天数-5 天至 45 天。现金流方面，公司 2026H1 经营性现金流量净额 3.1 亿元（约为同期归母净利润的 1.1 倍）。

2026 年业绩有望健康增长。公司搭建商务+运动休闲+户外品牌矩阵，2025 年内收购 WOOLRICH 品牌知识产权（欧洲除外）并持续孵化，同时积极调整核心品牌门店。展望 2026 年，我们预计公司收入有望在低基数下稳健增长，盈利质量修复有望带动利润增速快于收入。

投资建议: 公司是国内领先的中高端男装集团，我们根据过去实际经营情况上调盈利预测，预计 2026~2028 年归母净利润分别 4.50/5.19/5.90 亿元，对应 2026 年 PE 为 14 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 门店扩张不及预期风险；终端消费环境波动风险；行业竞争加剧风险。

5. 重点公司近期公告

报喜鸟: 公司发布 2026 年中期报告。公司 2026H1 实现营收 26.3 亿元，同比+10.0%，毛利率同比-2.2pcts 至 64.9%，实现归母净利润 2.9 亿元，同比+47.7%。公司 2026Q2 实现营收 11.9 亿元，同比+9.4%，毛利率同比-1.9pcts 至 64.1%，实现归母净利润 0.5 亿元，同比+102.9%。

6. 本周行业要闻

BROOKS 上半年全球营收增长 14%，越野品类与国际市场表现强劲。8 月 14 日讯，隶属于伯克希尔 哈撒韦旗下的美国专业跑步品牌 BROOKS(布鲁克斯)近日公布了 2026 年上半年(截至 6 月 30 日)的业绩数据。得益于连续两个季度创纪录的财务表现，品牌上半年全球营收同比增长 14%。分区域来看，海外国际市场成为主要增长引擎，其中欧洲、中东和非洲(EMEA)地区营收大涨 39%，亚太地区(APAC)增长 10%，美洲本土市场则稳健增长 9%。在品类方面，越野跑鞋表现尤为亮眼，第二季度同比激增 71%；迎来 25 周年的经典稳定系跑鞋 Adrenaline GTS 也在二季度实现了 19% 的增长。(数据来源：体育大生意)

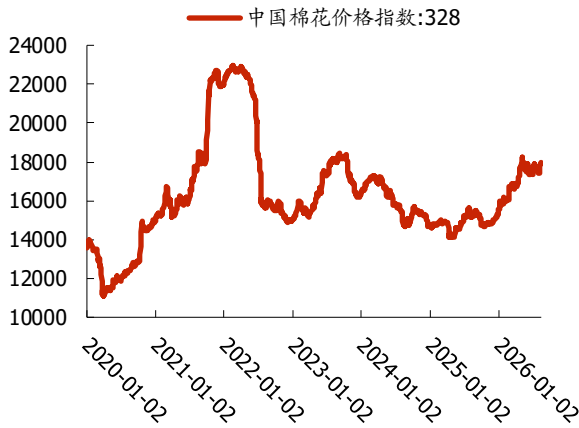
lululemon SeaWheeze 半程马拉松回归，逾万名跑者在跑步、瑜伽与音乐中联结。近日，运动生活方式品牌 lululemon SeaWheeze 半程马拉松在温哥华顺利举办，吸引逾万名跑者在跑步、瑜伽与音乐中联结。从赛事规划、活动组织到现场体验，这场在品牌起源地举办的半程马拉松充分展现了 lululemon 对跑步的理解，以及营造的跑者社区文化。(数据来源：体育大生意)

PELLIOT 正式成为中国香港滑冰联盟官方合作伙伴。2026 年 8 月 10 日，中国高性能户外生活方式品牌 PELLIOT 与中国香港滑冰联盟(Hong Kong China Skating Union, HKSU)正式签署合作协议，PELLIOT 成为中国香港滑冰联盟官方独家服装合作伙伴。此次合作标志着 PELLIOT 冰雪运动版图中的进一步延伸，也是品牌继与国际滑冰联盟(ISU)、国际滑雪登山联合会(ISMF)达成合作后，在区域冰雪体育领域的又一重要布局。(数据来源：体育大生意)

7. 本周原材料走势

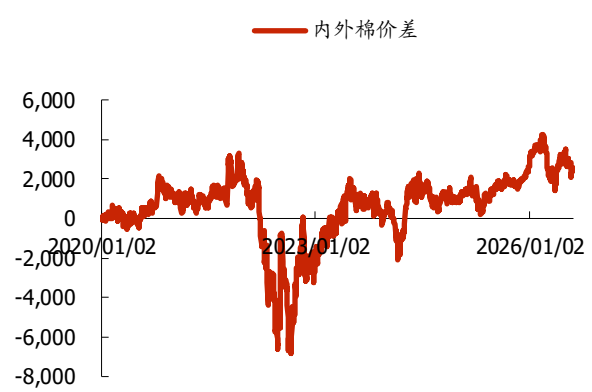
截至 2026/08/14 长绒棉 328 价格同比+18%至 17957 元/吨，截至 2026/08/14 内棉价格高于人民币计价的外棉价格 2579 元/吨。

图表8: 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9: 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