下载日志已记录，仅供内部参考

纺织服饰

周专题：lululemon FY26Q2 北美需求承压，中国业务增长放缓

【本周专题】

lululemon FY2026Q2 营收同比下降 4%，北美需求持续承压、中国业务增长明显放缓。根据公司披露，FY2026Q2 营收同比下降 4%至 24.2 亿美元(按固定汇率口径同比下降 5%)，毛利率同比提升 2.0pcts 至 60.5%，经营利润率同比下降 1.9pcts 至 18.8%。期内公司获得 1.35 亿美元关税退款，对毛利率及经营利润率均形成 5.6pcts 的一次性增益。展望 FY2026Q3，公司预计营收为 22.9~23.2 亿美元，同比下降 10%~11%；FY2026 全财年公司预计营收为 103.5~105 亿美元，同比下降 5%~7%。

分地区看：

北美：FY2026Q2 销售压力进一步加大，公司持续从产品、营销及渠道端推动经营改善。FY2026Q2 北美地区营收同比-8%，其中美国/加拿大营收同比分别-8%/-11%。期内北美销售承压主要由于前期媒体及社交平台负面舆论影响客流，同时部分新品市场反馈不及预期，展望 FY2026 公司预计北美营收同比下降低双位数。当前公司积极通过以下举措推动北美销售改善：1）强化产品调整及快速追单能力，重点补充 Groove、Define 等表现较好的款式，同时继续减少 SKU 并严格控制库存；2）加大品牌营销投入，通过美国网球公开赛及秋季马拉松等活动提升品牌热度，并加强社交媒体内容投放；3）持续优化门店及电商体验，目前门店 SKU 数量已减少 15%，并通过按运动场景调整门店陈列、提高商品本地化程度以及升级电商浏览效果以提升转化效率。

中国：短期负面舆论扰动销售，FY2026Q2 增速放缓。FY2026Q2 中国大陆业务营收同比+4%，按固定汇率口径同比-2%，经营表现明显低于公司预期。期内中国业务受到舆情影响较大，线下及线上客流均有所走弱。当前公司持续通过多样化品牌活动、核心城市新店开业营销、天猫超级品牌日等修复品牌热度。展望 FY2026，公司预计中国大陆营收同比增长高个位数。

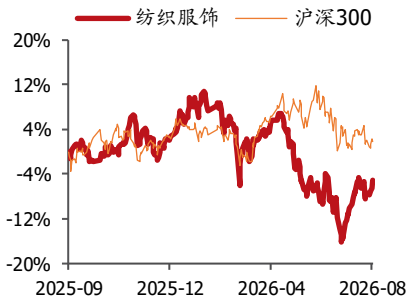
【本周观点】

品牌服饰：2026 年整体进入稳步修复通道，个股业绩分化，推荐业绩释放持续性强的公司。推荐【比音勒芬】，Q2 扣非净利润超预期，业绩释放逻辑清晰，对应 2026/2027 年 PE 为 20.3/16.0 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 13.0（不考虑一次性利得）/11.5 倍；推荐【波司登】，业绩中长期稳步增长，对应 FY2027PE 为 10.1 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 15.4/14.0 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。

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。2026H1 成衣制造公司利润空间受到压缩，2026Q3 估计原材料波动的影响将向下游逐步传导，期待 2026Q4 成衣制造盈利能力环比好转。目前推荐【伟星股份】，公司短期订单良好，长期市占率持续提升，对应 2026 年 PE 为 20.1 倍；推荐短期业绩健康增长、市占率有望稳步提升的【晶苑国

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：Amer Sports 2026Q2 业绩超预期，经调整后归母净利润增长 252%》 2026-08-23
2、《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》 2026-08-16
3、《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

下载日志已记录，仅供内部参考

际】，对应 2026 年 PE 为 10.2 倍；关注【华利集团】，短期利润率受损较多，后期有望环比改善；关注【申洲国际】，汇兑损失短期拖累报表，估值具备修复空间。

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 9.9/8.5 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027PE 为 11.4 倍。

【近期报告】

《行业深度：7 月中国服饰出口提速增长，纺织制造 2026H1 个股业绩分化》

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	1.31	1.66	1.91	27.6	20.3	16.0	13.9
2020.HK	安踏体育	买入	4.86	5.63	5.73	6.41	13.5	11.7	11.5	10.3
3998.HK	波司登	买入	0.30	0.34	0.37	0.40	12.5	11.0	10.1	9.3
002293.SZ	罗莱生活	买入	0.62	0.73	0.81	0.89	18.3	15.4	14.0	12.7
2331.HK	李宁	买入	1.14	0.86	1.00	1.10	10.3	13.5	11.7	10.6
002003.SZ	伟星股份	买入	0.54	0.61	0.70	0.78	22.6	20.1	17.5	15.6
300979.SZ	华利集团	买入	2.75	1.84	2.27	2.64	12.0	17.8	14.5	12.4
2232.HK	晶苑国际	买入	0.08	0.09	0.10	0.11	11.5	10.2	9.2	8.2
002345.SZ	潮宏基	增持	0.56	0.97	1.14	1.30	17.3	9.9	8.5	7.5
1929.HK	周大福	买入	0.60	0.91	1.06	1.20	20.1	13.2	11.4	10.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所，周大福 EPS 单位为港元



下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.本周专题：lululemon FY26Q2 北美需求承压，中国业务增长放缓 4
2.本周观点：推荐中报业绩优异的优质标的 6
3.本周行情：品牌服饰板块跑赢大盘 8
4.重点公司近期公告 9
5.本周行业要闻 9
6.本周原材料走势 10
7.风险提示 10

图表目录

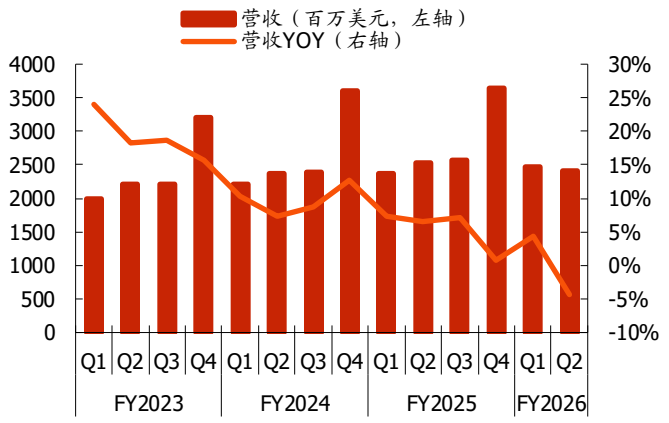
图表 1: FY2023Q1~FY2026Q2 lululemon 营收及增速（百万美元，%） 4
图表 2: FY2023Q1~FY2026Q2 lululemon 经营利润及经营利润率（百万美元，%） 4
图表 3: FY2023Q1~FY2026Q2 lululemon 分地区营收增速 5
图表 4: 重点公司估值表（亿元，%，倍） 7
图表 5: A 股板块行情（%） 8
图表 6: 纺服标的行情（%） 8
图表 7: 中国棉花价格指数 328 走势（元/吨） 10
图表 8: 中国棉花价格内外棉价差（元/吨） 10

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本周专题：lululemon FY26Q2 北美需求承压，中国业务增长放缓

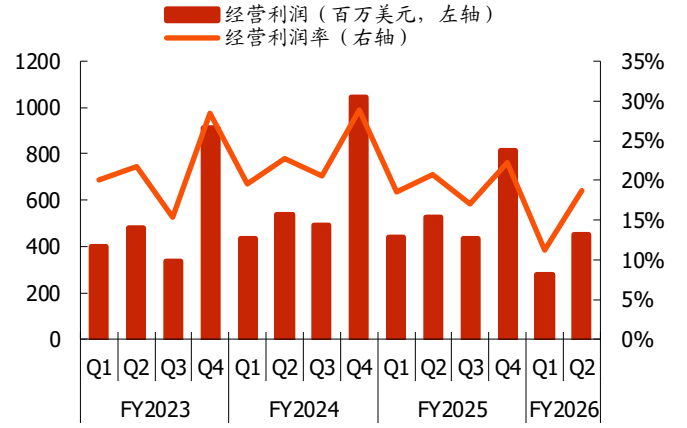
lululemon FY2026Q2 营收同比下降 4%，北美需求持续承压、中国业务增长明显放缓。根据公司披露，FY2026Q2 营收同比下降 4%至 24.2 亿美元（按固定汇率口径同比下降 5%），毛利率同比提升 2.0pcts 至 60.5%，经营利润率同比下降 1.9pcts 至 18.8%。期内公司获得 1.35 亿美元关税退款，对毛利率及经营利润率均形成 5.6pcts 的一次性增益。展望 FY2026Q3，公司预计营收为 22.9~23.2 亿美元，同比下降 10%~11%；FY2026 全财年公司预计营收为 103.5~105 亿美元，同比下降 5%~7%。

图表1：FY2023Q1~FY2026Q2 lululemon 营收及增速（百万美元，%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：FY2023Q1~FY2026Q2 lululemon 经营利润及经营利润率（百万美元，%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

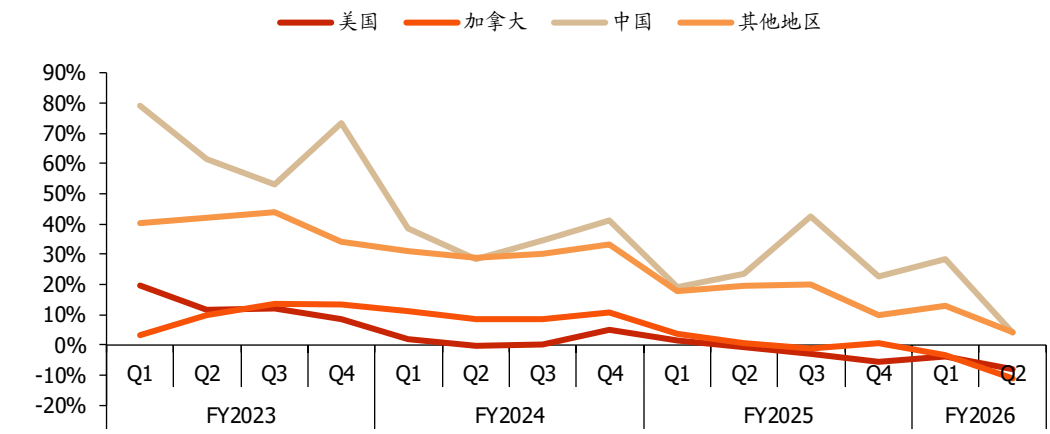
分地区看：

北美：FY2026Q2 销售压力进一步加大，公司持续从产品、营销及渠道端推动经营改善。FY2026Q2 北美地区营收同比-8%，其中美国/加拿大营收同比分别-8%/-11%。期内北美销售承压主要由于前期媒体及社交平台负面舆论影响客流，同时部分新品市场反馈不及预期，展望 FY2026 公司预计北美营收同比下降低双位数。当前公司积极通过以下举措推动北美销售改善：1）强化产品调整及快速追单能力，重点补充 Groove、Define 等表现较好的款式，同时继续减少 SKU 并严格控制库存；2）加大品牌营销投入，通过美国网球公开赛及秋季马拉松等活动提升品牌热度，并加强社交媒体内容投放；3）持续优化门店及电商体验，目前门店 SKU 数量已减少 15%，并通过按运动场景调整门店陈列、提高商品本地化程度以及升级电商浏览效果以提升转化效率。

中国：短期负面舆论扰动销售，FY2026Q2 增速放缓。FY2026Q2 中国大陆业务营收同比+4%，按固定汇率口径同比-2%，经营表现明显低于公司预期。期内中国业务受到舆情影响较大，线下及线上客流均有所走弱。当前公司持续通过多样化品牌活动、核心城市新店开业营销、天猫超级品牌日等修复品牌热度。展望 FY2026，公司预计中国大陆营收同比增长高个位数。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：FY2023Q1~FY2026Q2 lululemon 分地区增速（%）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 本周观点：推荐中报业绩优异的优质标的

品牌服饰：2026 年整体进入稳步修复通道，个股业绩分化，推荐业绩释放持续性强的公司。推荐【比音勒芬】，Q2 扣非净利润超预期，业绩释放逻辑清晰，对应 2026/2027 年 PE 为 20.3/16.0 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 13.0（不考虑一次性利得）/11.5 倍；推荐【波司登】，业绩中长期稳步增长，对应 FY2027PE 为 10.1 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 15.4/14.0 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。

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。2026H1 成衣制造公司利润空间受到压缩，2026Q3 估计原材料波动的影响将向下游逐步传导，期待 2026Q4 成衣制造盈利能力环比好转。目前推荐【伟星股份】，公司短期订单良好，长期市占率持续提升，对应 2026 年 PE 为 20.1 倍；推荐短期业绩健康增长、市占率有望稳步提升的【晶苑国际】，对应 2026 年 PE 为 10.2 倍；关注【华利集团】，短期利润率受损较多，后期有望环比改善；关注【申洲国际】，汇兑损失短期拖累报表，估值具备修复空间。

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 9.9/8.5 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027PE 为 11.4 倍。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	2128.3	45%	135.9	157.4	160.2	13.5	11.7	11.5
	李宁	买入	349.7	50%	29.4	22.3	25.9	10.3	13.5	11.7
	特步国际	买入	96.6	50%	13.7	11.6	12.8	6.1	7.2	6.5
	361 度	买入	96.4	46%	13.1	14.6	16.2	6.4	5.7	5.1
	滔搏	买入	69.5	133%	12.9	12.7	10.5	4.7	4.7	5.7
休闲服饰	波司登	买入	509.5	84%	35.1	39.9	43.5	12.5	11.0	10.1
	赢家时尚	买入	33.2	54%	4.0	4.2	4.6	7.2	6.9	6.3
	比音勒芬	买入	151.8	75%	5.5	7.5	9.5	27.6	20.3	16.0
	地素时尚	买入	61.4	72%	2.6	3.1	3.5	23.6	20.1	17.8
	歌力思	增持	31.6	40%	1.6	2.0	2.5	19.1	15.9	12.5
	报喜鸟	买入	59.8	73%	3.4	4.5	5.2	17.5	13.3	11.5
	海澜之家	买入	283.4	91%	21.7	21.2	23.5	13.1	13.4	12.1
	太平鸟	买入	59.6	81%	1.7	2.1	2.6	34.2	27.9	22.6
	森马服饰	买入	157.3	91%	8.9	10.6	11.9	17.6	14.9	13.2
纺织制造	稳健医疗	买入	172.6	57%	7.7	9.6	10.8	22.5	18.1	15.9
	申洲国际	买入	558.6	59%	58.3	45.2	53.5	8.3	10.7	9.0
	华利集团	买入	383.5	76%	32.1	21.5	26.5	12.0	17.8	14.5
	健盛集团	买入	41.9	50%	4.0	4.1	4.7	10.4	10.4	8.9
	伟星股份	买入	145.4	92%	6.4	7.2	8.3	22.6	20.1	17.5
	新澳股份	买入	59.1	53%	4.8	5.8	6.5	12.3	10.2	9.2
	晶苑国际	买入	202.7	66%	2.2	2.5	2.8	11.5	10.2	9.2
	开润股份	买入	47.8	30%	3.3	3.8	4.3	14.4	12.5	11.0
黄金珠宝	老凤祥	买入	176.8	49%	17.5	12.8	14.1	10.1	13.8	12.5
	周大生	增持	118.1	89%	11.0	12.6	14.3	10.7	9.4	8.2
	周大福	买入	1191.9	87%	59.2	90.0	104.3	20.1	13.2	11.4
	潮宏基	增持	85.9	80%	5.0	8.6	10.1	17.3	9.9	8.5
家纺	罗莱生活	买入	95.0	99%	5.2	6.2	6.8	18.3	15.4	14.0
	富安娜	买入	52.5	95%	3.4	3.7	4.1	15.6	14.2	12.7
	水星家纺	买入	44.4	64%	4.1	4.4	4.8	10.9	10.1	9.2

数据来源：wind，国盛证券研究所预期

注：A 股收盘价截至 2026 年 9 月 4 日，H 股收盘价截至 2026 年 9 月 4 日。

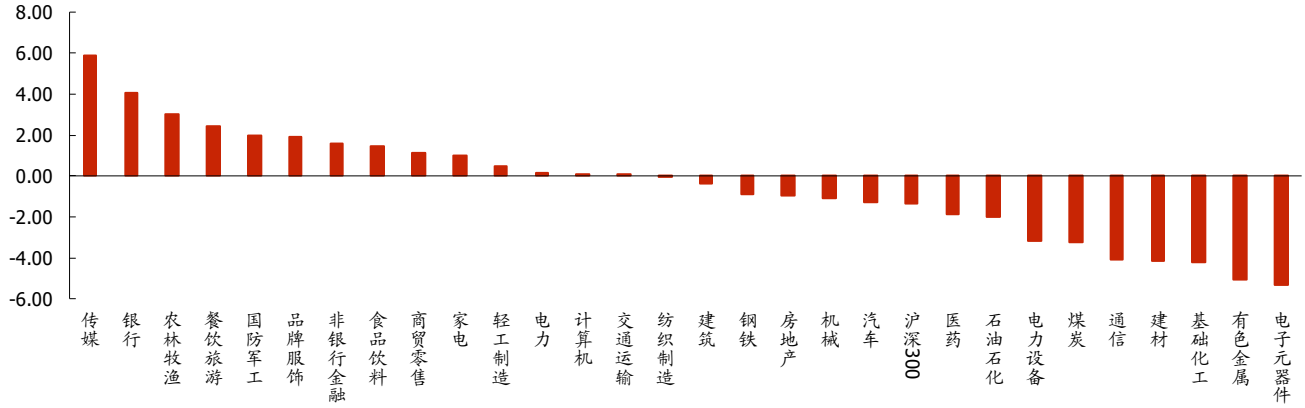
注：安踏体育、李宁、特步国际、中洲国际、滔搏、波司登、周大福、晶苑国际、361 度、赢家时尚市值单位为亿港元，波司登、滔搏、周大福 25A 为 24/25 财年。周大福归母净利润单位为亿港元，晶苑国际归母净利润单位为亿美元，汇率为 1 美元=7.84 港元，汇率为 1 港元=0.87 人民币元。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 本周行情：品牌服饰板块跑赢大盘

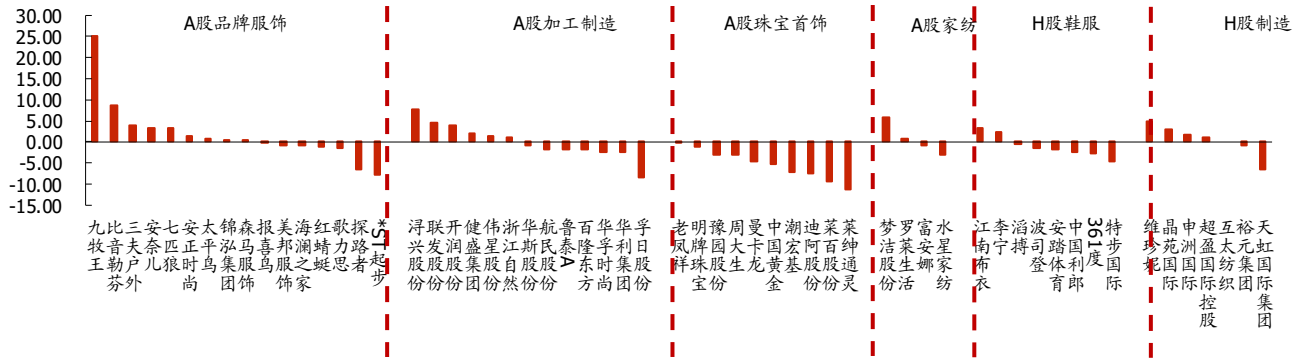
板块跟踪：沪深 300 指数-1.33%，纺织制造板块-0.05%，品牌服饰板块+1.91%。按标的来看，A 股周涨跌幅前三分别为九牧王（+25.12%）、比音勒芬（+8.7%）、浔兴股份（+7.83%），A 股周涨跌幅后三分别为莱绅通灵（-11.34%）、菜百股份（-9.42%）、孚日股份（-8.33%），H 股周涨跌幅前三分别为维珍妮（+4.81%）、江南布衣（+3.32%）、晶苑国际（+3.06%），H 股周涨跌幅后三分别为天虹国际集团（-6.49%）、特步国际（-4.5%）、361 度（-2.63%）。

图表5：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 31 日至 2026 年 9 月 4 日，图表单位均为%。

图表6：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 31 日至 2026 年 9 月 4 日，H 股涨跌幅区间为 2026 年 8 月 31 日至 2026 年 9 月 4 日，图表单位均为%。

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 重点公司近期公告

健盛集团：关于为控股子公司提供担保的公告。2026 年 9 月 3 日浙江健盛集团股份有限公司与招商银行股份有限公司衢州分行签署了《最高额不可撤销担保书》。公司以连带保证责任方式为浙江健盛集团江山针织有限公司提供担保，保证担保的最高额为人民币伍仟万元整。

5. 本周行业要闻

“进城办完事”，阿迪走进户外「山川里」。近年来，户外运动在中国经历了一场从小众爱好到大众生活的迁移。露营、徒步、越野、骑行等愈发成为城里人热衷的运动选择。与其说户外是一项运动，不如说是一种更具延展性的生活方式。进入 9 月份的第一天，阿迪达斯正式推出“adidas 山川里户外生活”全新形象。从“进城办事”到「山川里」，阿迪达斯试图以全新的本土化表达激活的户外基因，在户外市场重新占据一席之地。（数据来源：体育大生意）

专业同行，共赴更高表现：KOLON SPORT 可隆助力签约越野跑运动员邓国敏、金源征战 UTMB 总决赛。2026 年 8 月 23 日至 28 日，KOLON SPORT 可隆亮相 2026 UTMB® 世界系列赛总决赛 EXPO 展区，通过品牌展示、产品体验和运动员合作，与来自世界各地的越野跑爱好者展开交流。与此同时，可隆签约越野跑运动员邓国敏、金源也站上勃朗峰赛场。由展会现场到真实赛道，可隆以多元方式参与本届赛事，也再次展现品牌在越野跑领域的长期投入。（数据来源：体育大生意）

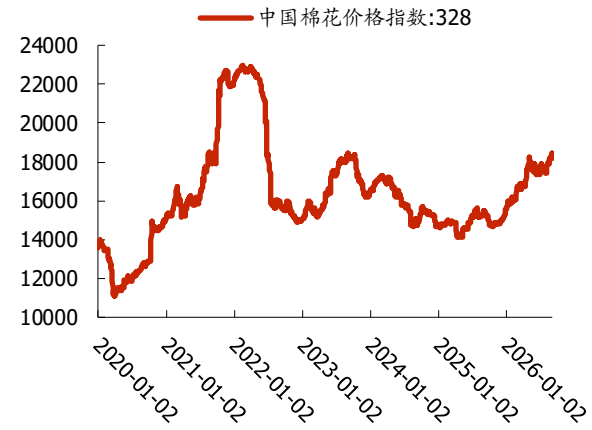
FILA 助力中国香港代表团荣耀出征 2026 亚洲体育盛事 全新团服胜利夹克于出征典礼亮相。亚洲体育盛事开幕在即，中国香港体育协会暨奥林匹克委员会于香港沙田新城市广场举行「第 20 届亚洲体育盛事中国香港代表团授旗典礼」。FILA 作为港协暨奥委会长期合作伙伴，于现场正式揭晓其为中国香港代表团打造的全新出征团服，并重磅发布「PLAY AS ONE 合力致美」主题广告大片。（数据来源：体育大生意）

下载日志已记录，仅供内部参考

6. 本周原材料走势

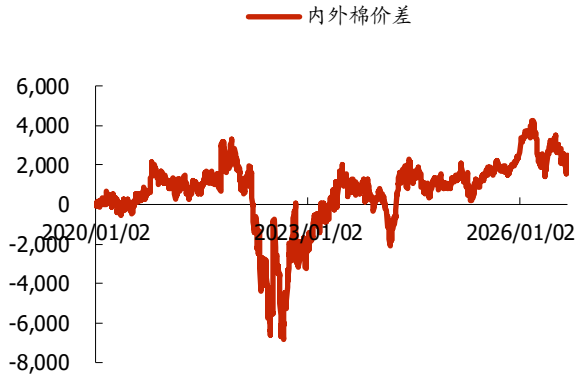
截至 2026/09/04 长绒棉 328 价格同比+18%至 18179 元/吨，截至 2026/09/04 内棉价格高于人民币计价的外棉价格 2489 元/吨。

图表7：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8：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

7. 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

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

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

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