下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

纺织服饰行业

品牌零售行业稳健增长，代工行业表现承压

行业评级

买入

前次评级 买入

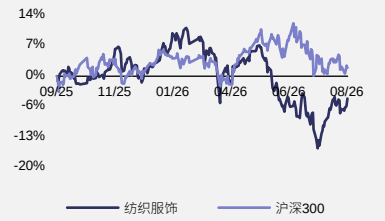
运动鞋服下游品牌零售行业：26H1 收入端稳健增长，利润端。根据 iFind 和公司财报，2026H1，（1）营收和归母净利润：运动鞋服品牌零售行业实现营收 806.6 亿元，同比增长 7.5%；归母净利润 132.9 亿元，同比增长 23.9%；（2）毛利率及费用率：运动鞋服品牌零售行业毛利率为 54.9%（YoY+1.2pct）；销售费用率 30.9%（YoY+0.8pct）；管理费用率 5.8%（YoY-0.2pct）；（3）营运指标：运动鞋服品牌零售行业存货周转天数为 112 天，同比增长 7 天；应收账款周转天数为 37 天，同比减少 1 天。

运动鞋服上游代工行业：26H1 收入端下滑，利润端承压主要受原材料价格波动、汇率及部分海外品牌需求较弱影响。根据 iFind 和公司财报，2026H1（1）营收和利润：运动鞋服代工行业实现营收 626.7 亿元，同比减少 9.5%；归母净利润 40.0 亿元，同比减少 44.6%；（2）毛利率及费用率：运动鞋服代工行业毛利率为 17.4%（YoY-3.9pct）；销售费用率为 0.8%（同比持平）；管理费用率为 5.2%（YOY+0.5pct）；（3）营运指标：运动鞋服代工企业存货周转天数为 72 天，同比增长 2 天；应收账款周转天数为 66 天，同比增长 6 天。

投资建议：（1）运动鞋服品牌零售行业：展望 2026Q3，我们预计运动鞋服品牌零售行业零售表现有望弱复苏，首先，上年同期基数较低，其次，虽 7 月受极端天气影响，8 月以来天气逐步恢复正常，且运动鞋服品牌龙头企业线上线下渠道运营、抗风险能力强，第三，今年中秋在 9 月份，有望利好销售，最后，9 月底爱知·名古屋亚运会即将召开，国产运动品牌龙头公司借助亚运会这一大型赛事窗口，有望通过比赛场景和运动员曝光实现品牌有效露出，提升市场关注度，并在短期内对销售起到积极拉动作用。投资建议：短期来看，2026 年下半年对应上年同期基数较低，且叠加亚运会利好，看好国产运动鞋服品牌龙头公司业绩有所复苏。中长期来看，运动鞋服行业市场空间大，龙头公司在营销、研发两大核心竞争力上的优势不断加深，行业地位稳固。建议关注：安踏体育、李宁、361 度、特步国际等。**（2）运动鞋服上游代工行业：**展望 2026Q3，预计有望较二季度回暖，首先，外需回暖，内需企稳，加之美国关税政策逐步明朗化，预计下游客户下单节奏有望恢复正常，其次，上年同期受美国对等关税和贸易摩擦影响，行业内头部公司业绩基数较低，第三，原材料价格上涨带来的报价时滞将在三季度体现，最后，汇率因素的扰动影响有望在一定程度上减弱。投资建议：首先，建议关注受益休闲老客户稳健增长、运动新客户渗透率快速提升，且稳步提升面料一体化占比，上半年业绩领跑行业的代工龙头公司。其次，短期看好运动鞋服代工龙头下半年业绩弱复苏，中长期，运动鞋服行业市场空间大，运动鞋服代工行业龙头公司竞争力强，下游客户质量优秀，老客户渗透率提升，新客户不断开拓，且产能稳步拓展，看好未来中长期业绩有望保持稳健增长。建议关注晶苑国际、申洲国际、华利集团、裕元集团等。

风险提示。宏观经济下滑的风险，汇率波动的风险，劳动力成本上升的风险。

相对市场表现



糜韩杰
SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn

左琴琴
SAC 执证号：S0260521050001
SFC CE No. BSE791
zuoqinqin@gf.com.cn

董建芳
SAC 执证号：S0260525060002
dongjianfang@gf.com.cn

请注意，董建芳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

海外运动鞋服行业 26Q2 财报总结:26Q2 营收表现分化，服装优于鞋类，毛利率改善	2026-08-29
纺织服饰行业:纺织服装与轻工行业数据周报 8.17-8.21	2026-08-23
纺织服装行业全球观察之亚玛芬体育:FY2026Q2：营收和归母净利润大幅增长，上调 2026 年全年收入、利润率和每股收益指引	2026-08-20

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
比音勒芬	002832.SZ	CNY	25.38	2026/08/29	买入	26.24	1.31	1.66	19.37	15.29	10.19	8.75	13.40	16.30
报喜鸟	002154.SZ	CNY	4.08	2026/08/16	买入	5.26	0.35	0.41	11.66	9.95	5.27	4.77	10.50	11.60
罗莱生活	002293.SZ	CNY	11.46	2026/08/22	买入	13.34	0.74	0.88	15.49	13.02	9.18	8.03	14.70	17.60
水星家纺	603365.SH	CNY	17.29	2026/04/27	买入	28.43	1.78	2.03	9.71	8.52	9.04	7.80	14.20	15.30
富安娜	002327.SZ	CNY	6.34	2026/08/26	买入	7.99	0.47	0.55	13.49	11.53	7.63	6.78	10.60	12.40
森马服饰	002563.SZ	CNY	5.90	2026/08/19	买入	6.50	0.41	0.47	14.39	12.55	6.08	5.63	9.30	10.50
歌力思	603808.SH	CNY	8.92	2026/05/10	买入	12.20	0.61	0.73	14.62	12.22	4.37	4.04	8.10	9.20
三夫户外	002780.SZ	CNY	14.03	2026/08/24	买入	16.69	0.56	0.78	25.05	17.99	9.35	7.84	10.40	12.70
锦泓集团	603518.SH	CNY	8.13	2026/04/28	买入	13.15	0.88	1.08	9.24	7.53	3.51	3.15	7.70	8.90
海澜之家	600398.SH	CNY	5.95	2026/03/28	买入	9.06	0.50	0.56	11.90	10.62	5.40	4.87	13.00	14.40
雅戈尔	600177.SH	CNY	8.02	2026/06/12	买入	9.97	0.64	0.78	12.53	10.28	21.90	15.56	7.50	9.00
太平鸟	603877.SH	CNY	12.69	2026/08/02	买入	15.75	0.63	0.71	20.14	17.87	4.25	4.07	6.50	7.30
九牧王	601566.SH	CNY	8.56	2026/08/24	买入	14.11	0.56	0.67	15.29	12.78	7.53	7.15	8.00	9.40
嘉曼服饰	301276.SZ	CNY	18.81	2025/09/09	买入	25.35	1.64	2.03	11.47	9.27	7.39	6.14	9.20	10.70
稳健医疗	300888.SZ	CNY	29.45	2026/08/25	买入	35.39	1.61	1.96	18.29	15.03	7.98	7.11	7.80	9.20
朗姿股份	002612.SZ	CNY	15.09	2026/08/31	买入	17.46	0.73	0.89	20.67	16.96	7.34	6.85	8.90	10.30
新澳股份	603889.SH	CNY	5.98	2026/06/02	买入	8.75	0.62	0.73	9.65	8.19	5.40	4.75	14.10	15.30
百隆东方	601339.SH	CNY	7.86	2026/08/12	买入	8.84	0.68	0.79	11.56	9.95	7.55	6.51	10.40	12.10
伟星股份	002003.SZ	CNY	11.99	2026/04/19	买入	11.50	0.57	0.67	21.04	17.90	11.78	10.50	14.80	17.00
华利集团	300979.SZ	CNY	33.35	2026/08/24	买入	36.97	2.05	2.43	16.27	13.72	9.19	8.10	13.40	15.40
富春染织	605189.SH	CNY	15.18	2026/08/28	买入	20.41	1.13	0.80	13.43	18.97	7.81	8.67	12.50	8.30
台华新材	603055.SH	CNY	9.47	2026/08/20	买入	11.65	0.78	0.90	12.14	10.52	5.32	4.79	11.90	12.60
孚日股份	002083.SZ	CNY	10.49	2026/08/30	买入	13.46	0.96	1.05	10.93	9.99	5.73	5.37	18.10	18.50
健盛集团	603558.SH	CNY	12.02	2026/08/05	买入	16.35	1.09	1.22	11.03	9.85	6.32	5.67	14.80	15.30
开润股份	300577.SZ	CNY	19.60	2026/05/03	买入	27.21	1.81	2.15	10.83	9.12	5.97	5.24	16.90	17.60
南山智尚	300918.SZ	CNY	10.64	2025/09/14	买入	27.61	0.65	0.80	16.37	13.30	10.30	8.62	9.20	10.60
恒辉安防	300952.SZ	CNY	16.54	2026/08/31	买入	27.31	0.46	0.64	35.96	25.84	14.53	12.15	6.00	8.20
诺邦股份	603238.SH	CNY	12.45	2026/05/03	买入	21.58	0.86	1.04	14.48	11.97	6.10	5.34	9.90	11.10
浔兴股份	002098.SZ	CNY	8.15	2026/08/29	买入	10.95	0.61	0.68	13.36	11.99	7.56	6.95	13.00	12.90
鲁泰A	000726.SZ	CNY	5.98	2026/04/20	买入	8.09	0.58	0.66	10.31	9.06	4.00	3.72	4.70	5.20
航民股份	600987.SH	CNY	6.57	2026/04/10	买入	10.78	0.90	0.95	7.30	6.92	4.69	4.46	12.80	12.60
浙江自然	605080.SH	CNY	23.07	2025/09/08	买入	35.28	2.33	2.70	9.90	8.54	7.08	6.12	13.10	13.40
晶苑国际	02232.HK	HKD	7.01	2026/08/30	买入	8.47	0.61	0.67	10.11	9.10	6.38	5.75	15.10	16.20
裕元集团	00551.HK	HKD	13.44	2026/08/30	买入	16.47	1.21	1.34	9.78	8.80	3.71	3.61	6.20	6.80
李宁	02331.HK	HKD	13.63	2026/08/24	买入	18.15	1.05	1.15	11.23	10.25	5.60	4.99	9.30	9.70
安踏体育	02020.HK	HKD	77.70	2026/07/19	买入	91.27	5.27	6.03	12.75	11.15	6.27	5.54	19.70	20.00
361度	01361.HK	HKD	4.50	2026/08/24	买入	6.41	0.69	0.75	5.65	5.20	4.10	3.77	13.10	13.30
滔搏	06110.HK	HKD	1.10	2026/06/26	买入	2.81	0.20	0.20	4.78	4.78	2.16	2.13	14.70	15.50
特步国际	01368.HK	HKD	3.67	2026/08/30	买入	4.87	0.42	0.47	7.56	6.75	4.41	4.05	11.00	11.50
波司登	03998.HK	HKD	4.27	2026/06/28	买入	5.08	0.34	0.37	10.86	9.98	8.92	6.65	21.90	22.50
江南布衣	03306.HK	HKD	19.75	2026/03/02	买入	24.67	1.82	1.97	9.39	8.67	5.11	4.82	34.00	33.80

下载日志已记录，仅供内部参考

赢家时尚	**03709.HK**	HKD	5.00	2026/05/31	买入	8.13	0.64	0.70	6.76	6.18	2.05	1.95	9.40	9.70
中国利郎	**01234.HK**	HKD	3.13	2026/08/29	买入	5.38	0.42	0.47	6.45	5.76	3.68	3.42	11.60	12.30
美丽田园医疗健康	**02373.HK**	HKD	19.03	2026/07/24	买入	27.65	1.60	2.00	10.29	8.23	4.47	3.81	32.80	34.10

数据来源：IFind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

引言.....7

一、运动鞋服行业资本市场表现概述.....7

二、运动鞋服下游品牌零售行业：26H1 收入端稳健增长，利润端有所分化.....8

三、运动鞋服上游代工行业：26H1 收入端下滑，利润端承压主要受原材料价格波动、汇率及部分海外品牌需求较弱影响.....13

四、总结和投资建议.....20

（一）运动鞋服下游品牌零售行业.....20

（二）运动鞋服上游代工行业.....20

五、风险提示.....21

（一）宏观经济下滑的风险.....21

（二）汇率波动的风险.....21

（三）劳动力成本上升的风险.....21

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：2026H1 年运动鞋服板块相对恒生指数走势 7
图 2：2026H1 年运动鞋服及恒指估值 PE（TTM） 7
图 3：港股纺织服装基金重仓持股市值占港股总重仓持仓比重 8
图 4：运动鞋服品牌行业营业收入（亿元） 9
图 5：运动鞋服品牌个股营收（亿元） 9
图 6：运动鞋服品牌行业归母净利润（亿元） 9
图 7：运动鞋服品牌个股归母净利润（亿元） 9
图 8：运动鞋服品牌行业毛利率 11
图 9：运动鞋服品牌个股毛利率 11
图 10：运动鞋服品牌行业净利率 11
图 11：运动鞋服品牌个股净利率 11
图 12：运动鞋服品牌行业销售费用率 12
图 13：运动鞋服品牌个股销售费用率 12
图 14：运动鞋服品牌行业管理费用率 12
图 15：运动鞋服品牌个股管理费用率 12
图 16：运动鞋服品牌行业存货周转天数（天） 13
图 17：运动鞋服品牌个股存货周转天数（天） 13
图 18：运动鞋服品牌行业应收周转天数（天） 13
图 19：运动鞋服品牌个股应收周转天数（天） 13
图 20：运动鞋服代工行业营业收入（亿元） 14
图 21：运动鞋服代工行业个股营业收入（亿元） 14
图 22：运动鞋服代工行业净利润（亿元） 14
图 23：运动鞋服代工行业个股净利润（亿元） 14
图 24：运动鞋服代工行业毛利率 17
图 25：运动鞋服代工行业个股毛利率 17
图 26：运动鞋服代工行业净利率 17
图 27：运动鞋服代工行业个股净利率 17
图 28：运动鞋服代工行业销售费用率 17
图 29：运动鞋服代工行业个股销售费用率 17
图 30：运动鞋服代工行业管理费用率 18
图 31：运动鞋服代工行业个股管理费用率 18
图 32：裕元集团、丰泰企业 SG&A 费用率 18
图 33：运动鞋服代工行业存货周转天数（天） 19
图 34：运动鞋服代工行业个股存货周转天数（天） 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：运动鞋服代工行业应收账款周转天数（天） 19
图 36：运动鞋服代工行业个股应收账款周转天数（天） 19

表 1：运动鞋服品牌行业各主要品牌披露的季度终端流水增速....9
表 2：运动鞋服品牌行业门店数据（单位：家） 10
表 3：运动鞋服各主要代工企业季度营收或损益情况（单位：百万元人民币） 15
表 4：运动代工行业鞋服产量（百万双/百万件） 19

下载日志已记录，仅供内部参考

引言

运动鞋服品牌零售行业公司包括安踏体育、李宁、滔搏、宝胜国际、特步国际、361 度、中国动向。除滔搏及中国动向尚未公布 2026 年半年度业绩外，其余企业均已公布 2026 年半年度业绩。

运动鞋服代工行业公司包括华利集团、裕元集团（制造业务）、丰泰企业、申洲国际、钰齐-KY、志强-KY、来亿-KY、中杰-KY。

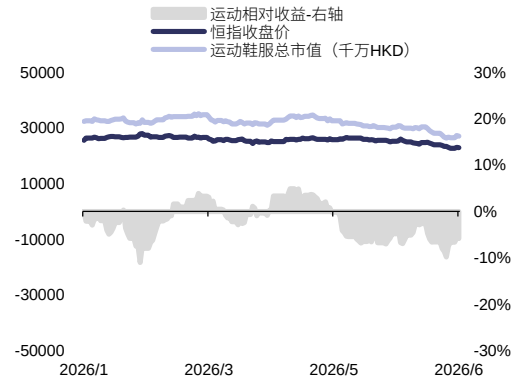
注：如未特殊注明，本文数据来源均为公司财报和 iFind 数据，运动鞋服品牌零售及运动鞋服代工行业货币为人民币。

我们从历史纵向比较与行业横向比较两个角度对营业收入、净利润、毛利率、期间费用率、存货、应收账款等行业重要指标进行对比分析，以求揭示行业发展真实情况。

一、运动鞋服行业资本市场表现概述

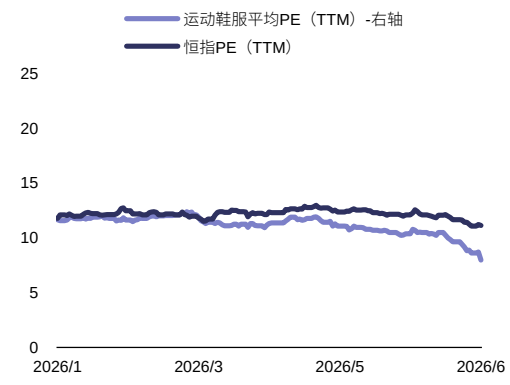
从资本市场表现来看，2026H1 运动鞋服品牌零售行业跑输恒指。根据 iFind 数据，2026 年初以来（截止 2026 年 6 月 30 日），恒指累计下跌 10.7%，运动鞋服行业累计下跌 16.5%，跑输恒指，主要系上半年宏观消费回暖不及预期，运动鞋服品牌零售上市公司终端流水增速偏弱。

图 1：2026H1 年运动鞋服板块相对恒生指数走势



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

图 2：2026H1 年运动鞋服及恒指估值 PE（TTM）



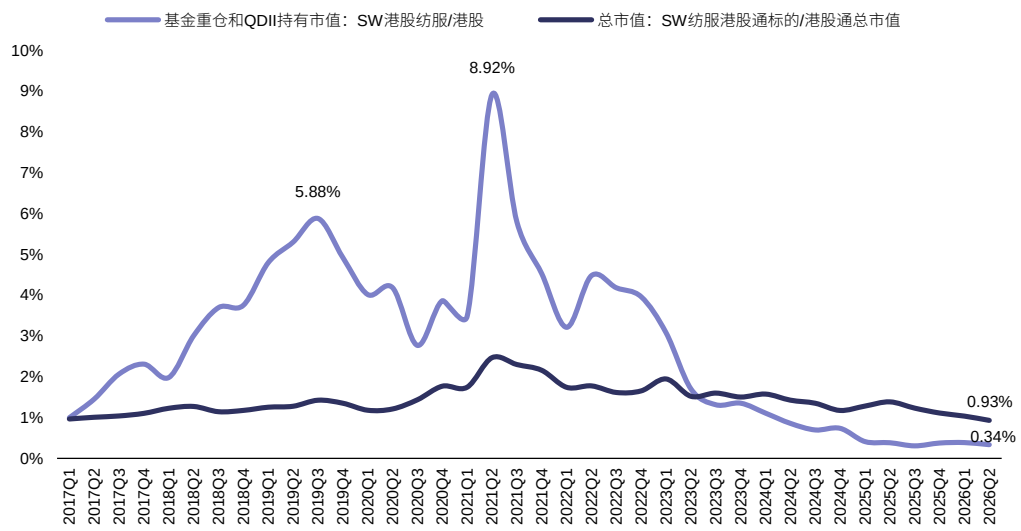
数据来源：iFind、广发证券发展研究中心
备注：运动鞋服平均 PE 剔除中国动向异常值

从整体上看，26Q2 基金对港股纺服行业持仓比例环比下降。根据 iFind，自 17Q1 至 23Q2，公募基金重仓和 QDII 持有的港股纺服市值占其港股持股市值的比重，均高于 SW 纺服港股通市值占港股通总市值的比例；23Q3 以来公募基金重仓和 QDII 持有的港股纺服市值占其港股持股市值的比重持续低于 SW 纺服港股通市值占港股通总市值的比例。从趋势上看，公募基金重仓和 QDII 持有的港股纺服行业占比自 17Q1 起呈持续上升趋势，在 19Q3 达到峰值 5.88%，之后逐渐下降，21Q2 上升 5.43 个百分点至 8.92%，达到自 17 年以来的历

下载日志已记录，仅供内部参考

史最高位置。自 21Q3 至今大体呈现波动下降的趋势，22Q1 降至 3.21%，22Q2 反弹至 4.48%，之后继续下降，26Q1 为 0.39%，26Q2 环比 2025Q1 下降 0.05 个百分点降至 0.34%，低于 SW 纺服港股通市值占港股通总市值的比例 0.93%。

图 3：港股纺织服装基金重仓持股市值占港股总重仓持仓比重



数据来源：iFind、广发证券发展研究中

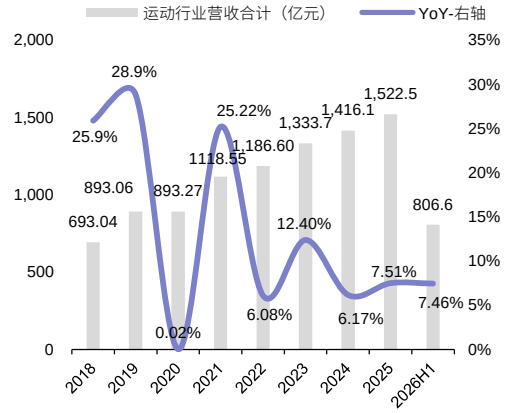
二、运动鞋服下游品牌零售行业：26H1 收入端稳健增长，利润端有所分化

营业收入：根据 iFind 数据和公司财报，2026H1 剔除未披露业绩的滔搏和中国动向，运动鞋服品牌零售行业收入 806.6 亿元，同比增长 7.5%，国产运动鞋服品牌整体保持平稳发展。其中，2026H1，安踏体育收入 435.1 亿元，同比增长 12.9%；李宁收入 152.4 亿元，同比增长 2.8%；宝胜国际收入 89.6 亿元，同比减少 2.1%；特步国际收入 67.9 亿元，同比减少 0.6%；361 度收入 61.6 亿元，同比增长 8.0%。从流水表现来看，国产运动品牌的流水增速和收入增速匹配。

归母净利润：根据 iFind 数据和公司财报，2026H1 剔除未披露业绩的滔搏和中国动向，运动鞋服品牌零售行业实现净利润 132.9 亿元，同比增长 23.9%。其中，安踏体育净利润 94.9 亿元，同比增长 34.9%，主要系亚玛芬配售事项带来的一次性收益（15.5 亿元）及户外品牌群（迪桑特、可隆）高增长带动，剔除该一次性收益后，安踏体育净利润 79.4 亿元，同比增长 12.9%；李宁净利润 18.2 亿元，同比增长 4.5%；宝胜国际净利润 2.4 亿元，同比增长 29.9%，主要系去年同期低基数；特步国际净利润 8.2 亿元，同比减少 10.5%，主要系主品牌 DTC 直营费用增加、电商物流及平台费用增加；361 度净利润 9.3 亿元，同比增长 8.0%。

下载日志已记录，仅供内部参考

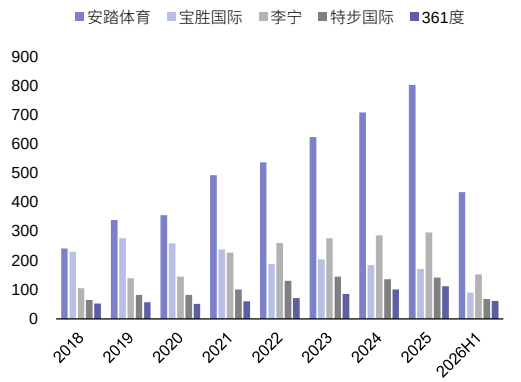
图 4：运动鞋服品牌行业营业收入（亿元）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

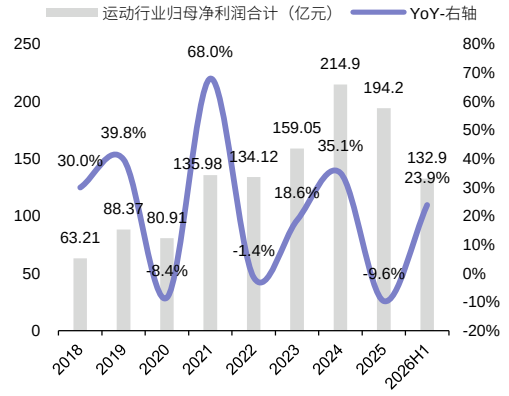
图 5：运动鞋服品牌个股营收（亿元）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露 26H1 业绩

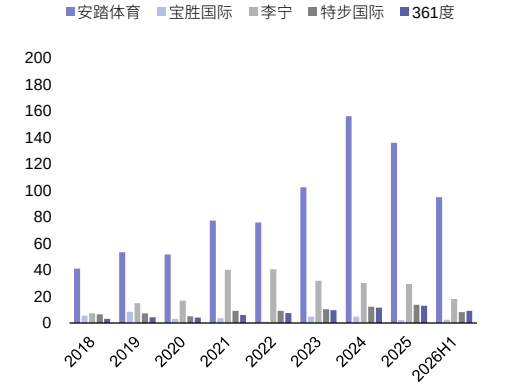
图 6：运动鞋服品牌行业归母净利润（亿元）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

图 7：运动鞋服品牌个股归母净利润（亿元）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露 26H1 业绩

表 1：运动鞋服品牌行业各主要品牌披露的季度终端流水增速

		2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
安踏体育	主品牌	中单位数	高单位数	中单位数	高单位数	高单位数	低单位数	低单位数	下降低单位数	高单位数	低单位数
	FILA	高单位数	中单位数	下降低单位数	高单位数	高单位数	中单位数	低单位数	中单位数	低双位数	低单位数
	其他	25-30%	40-45%	45%-50%	50%-55%	65%-70%	50%-55%	45%-50%	35%-40%	40%-45%	25-30%
李宁	主品牌	低单位数	低单位数	下降中单位数	高单位数	低单位数	低单位数	低单位数	下降低单位数	中单位数	下降低单位数
特步国际	主品牌	高单位数	10%	中单位数	高单位数	中单位数	中单位数	低单位数	同比持平	低单位数	下降中单位数
361度	主品牌	高双位数	约10%	约10%	约10%	10%-15%	约10%	约10%	约10%	约10%	中高单位数
	童装	20%-25%	中双位数	约10%	10%-15%	10%-15%	约10%	约10%	约10%	约10%	中高单位数

下载日志已记录，仅供内部参考

宝胜国际	收入	-7.50%	-8.90%	-10.77%	-3.27%	-5.43%	-11.58%	-6.44%	-5.38%	-1.09%	-3.44%
中国动向	Kappa	中低单位数下降	下降中低单位数	下降高单位数	下降中单位数	下降中高单位数	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：各季度流水均为自然年口径

渠道统计：根据公司财报，分品牌计算，截止 2026 年 6 月 30 日，运动鞋服品牌门店数量（全渠道），安踏体育 12162 家，较 2025 年底减少 250 家；李宁 7579 家，较 2025 年底减少 30 家；特步主品牌 7763 家，较 2025 年底减少 82 家；361 度 7278 家，减少 480 家。

表 2：运动鞋服品牌行业门店数据（单位：家）

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026H1
安踏体育	安踏	9,467	10,057	10,516	9,922	9,403	9,603	9,831	9,919	9,855	9,682
	FILA	1,086	1,652	1,951	2,006	2,054	1,984	1,972	2,060	2,040	1,954
	其他	430	479	476	332	334	352	351	417	517	526
	合计	**10,983**	**12,188**	**12,943**	**12,260**	**11,791**	**11,939**	**12,154**	**12,396**	**12,412**	**12,162**
李宁	经销	4,721	4,838	5,157	4,763	4,770	4,865	4,742	4,820	4,853	4,891
	直营	1,541	1,506	1,292	1,149	1,165	1,430	1,498	1,297	1,238	1,172
	童装	173	793	1,101	1,021	1,202	1,308	1,428	1,468	1,518	1,516
	合计	**6,435**	**7,137**	**7,550**	**6,933**	**7,137**	**7,603**	**7,668**	**7,585**	**7,609**	**7,579**
特步主品牌	大货	6,000	6,230	6,379	6,021	6,151	6,313	6,571	6,527	6,357	6,308
	儿童	250	450	825	约 800	1,179	1,520	1,703	1,584	1,488	1,455
	合计	**6,250**	**6,680**	**7,204**	**约 6,821**	**7,330**	**7,833**	**8,274**	**8,111**	**7,845**	**7,763**
361 度	大货	5,808	5,539	5,519	5,165	5,270	5,480	5,734	5,750	5,394	5,076
	儿童	1,797	1,837	1,922	1,703	1,896	2,288	2,545	2,246	2,364	2,202
	合计	**7,605**	**7,376**	**7,441**	**6,868**	**7,166**	**7,768**	**8,279**	**7,996**	**7,758**	**7,278**
滔搏	直营	8,302	8,343	8,395	8,006	7695	6565	6144	5020	4360	-
	经销	-	1880	-	-	-	-	-	-	-	-
	合计	-	**10,223**	**8,395**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	-	-
宝胜国际	直营	5,465	5,648	5,883	5,240	4,631	4,093	3,523	3448	3,310	3,110
	经销	3,313	3,551	3,950	3,835	3,786	3,200	-	-	-	-
	合计	**8,778**	**9,199**	**9,833**	**9,075**	**8,417**	**7,293**	-	-	-	-
Kappa	大货	1,137	1,207	1,129	1,170	1183	1025	1012	1005	965	-
	儿童	350	295	243	-	-	-	-	-	-	-
	合计	**1,487**	**1,502**	**1,372**	**1,375**	**1,375**	-	-	-	-	-

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

备注：滔搏、中国动向（Kappa）对应的年份为其财年-1 口径，如 2025 年为 2026 财年，暂未披露 2027 财年中报；安踏体育中的其他指于我国境内开设的迪桑特及可隆的门店数

毛利率及费用率：

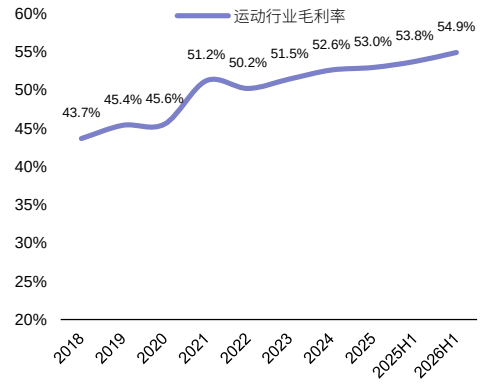
（1）毛利率：根据 iFind 数据，2026H1，运动鞋服品牌零售行业毛利率为 54.9%（YoY+1.2pct）。其中，

下载日志已记录，仅供内部参考

2026H1，安踏体育毛利率 63.9%（YoY+0.5pct），主要系高毛利品牌增速更快；李宁毛利率 50.9%（YoY+0.8pct），主要系批发及电商渠道毛利率提升及成本优化；特步国际毛利率 46.4%（YoY+1.5pct），主要受电商及童装业务带动，功能性产品占比提升；361 度毛利率 41.8%（YoY+0.3pct）。

（2）费用率：根据 iFind 数据，2026H1，运动鞋服品牌零售行业销售费用率为 30.9%（YoY+0.8pct）；管理费用率为 5.8%（YoY-0.2pct）。其中，2026H1，安踏体育销售费用率 34.7%（YoY+0.3pct），管理费用率 5.8%（YoY-0.2pct）；李宁销售费用率 30.5%（YoY+1.5pct），主要系奥运赞助、相关营销活动及专业运动员签约等投入进一步增加，管理费用率 4.7%（YoY-0.5pct）；特步国际销售费用率 24.7%（YoY+3.0pct），主因电商平台费用及物流成本上升，DTC 转型推进带来折旧与员工成本增加，管理费用率 9.5%（YoY+0.2pct）；361 度销售费用率 17.5%（YoY-0.6pct），主要系收入提升、严控费用，管理费用率 6.6%（YoY+0.7pct），主要系公司捐款大幅增加。

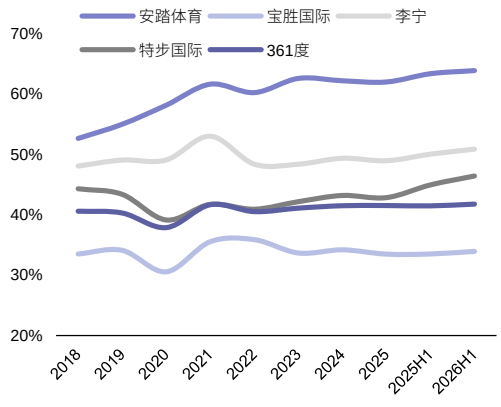
图 8：运动鞋服品牌行业毛利率



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

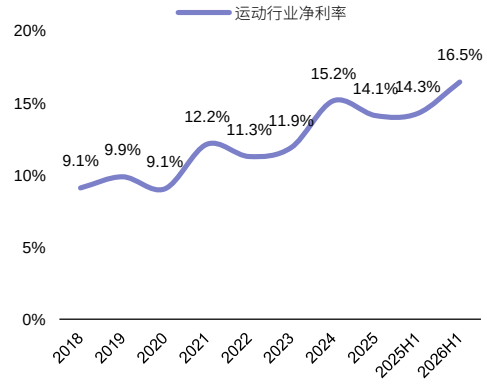
图 9：运动鞋服品牌个股毛利率



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

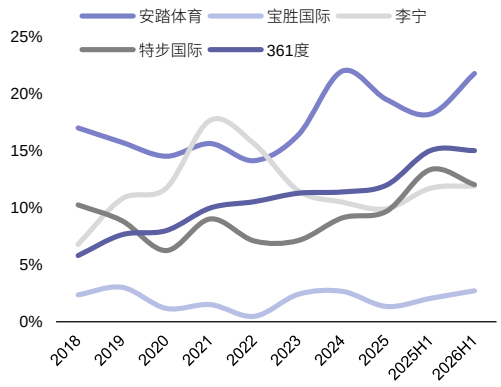
图 10：运动鞋服品牌行业净利率



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

图 11：运动鞋服品牌个股净利率

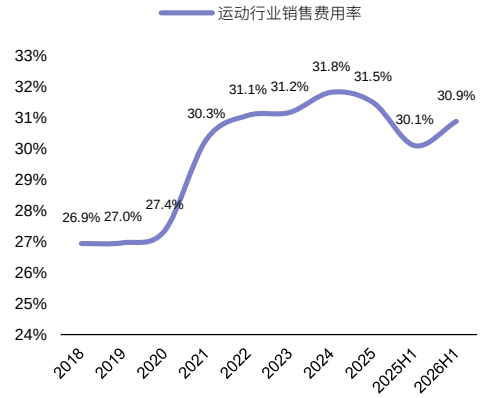


数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

下载日志已记录，仅供内部参考

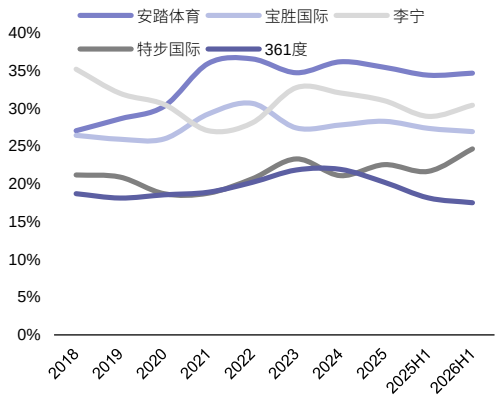
图 12：运动鞋服品牌行业销售费用率



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

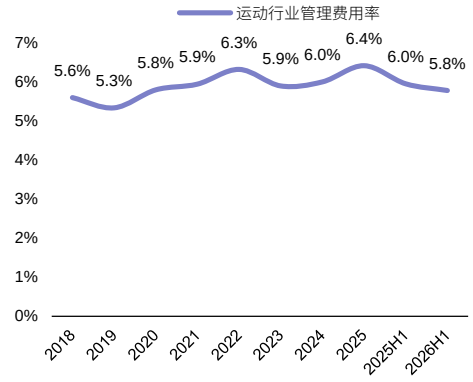
图 13：运动鞋服品牌个股销售费用率



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

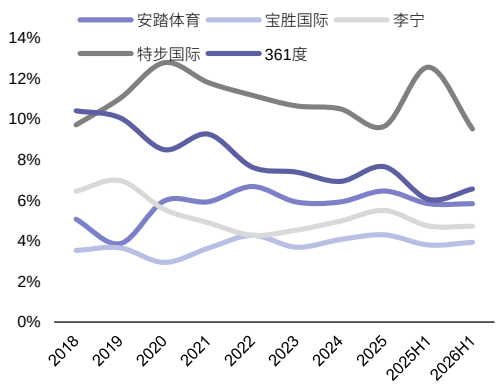
图 14：运动鞋服品牌行业管理费用率



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

图 15：运动鞋服品牌个股管理费用率



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

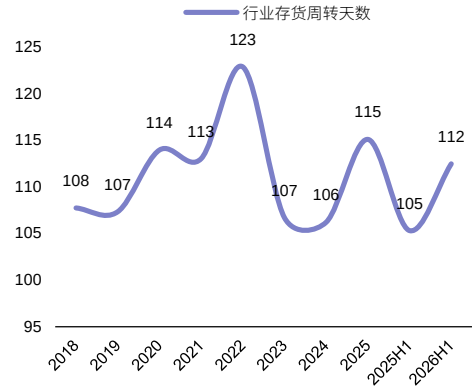
注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

存货：根据 iFind 数据，2026H1，运动鞋服品牌零售行业存货周转天数为 112 天，同比增加 7 天。其中，安踏体育存货周转 126 天（同比+11 天）；李宁存货周转 64 天（同比+6 天）；宝胜国际 155 天（同比+9 天）；特步国际 93 天（同比-10 天）；361 度 107 天（同比+10 天）。

应收：根据 iFind 数据，2026H1，运动鞋服品牌零售行业应收账款周转天数为 37 天，同比减少 1 天。其中，安踏体育 16 天（同比-1 天）；李宁 16 天（同比持平）；宝胜国际 20 天（同比持平）；特步国际 130 天（同比-5 天）；361 度 157 天（同比持平）。

下载日志已记录，仅供内部参考

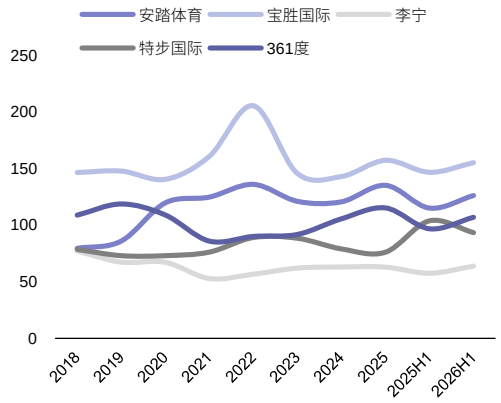
图 16：运动鞋服品牌行业存货周转天数（天）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

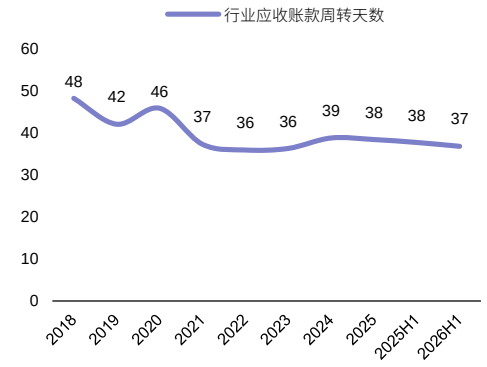
图 17：运动鞋服品牌个股存货周转天数（天）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

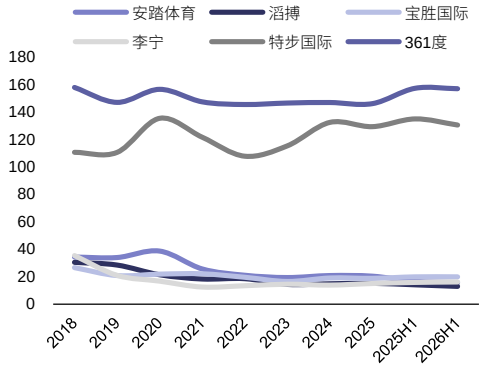
图 18：运动鞋服品牌行业应收周转天数（天）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

图 19：运动鞋服品牌个股应收周转天数（天）



数据来源：iFind、广发证券发展研究中心

注：滔搏、中国动向暂未披露业绩，同比增速予以剔除调整

三、运动鞋服上游代工行业：26H1 收入端下滑，利润端承压主要受原材料价格波动、汇率及部分海外品牌需求较弱影响

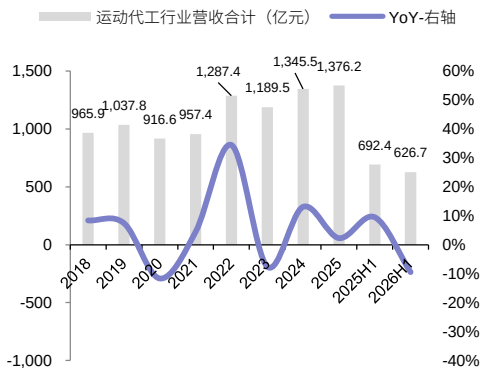
营业总收入：根据 iFind 数据和公司财报，2026H1 运动鞋服代工行业实现营收 626.7 亿元，同比减少 9.5%，主要系部分重要海外客户自身仍处于调整期，下单谨慎，期间订单减少。其中，2026H1，华利集团实现营收 109.25 亿元（YoY-13.7%）；裕元集团（制造业务）实现营收 183.78 亿元（YoY-8.6%）；丰泰企业实现营收 86.70 亿元（YoY-8.3%）；申洲国际实现营收 141.79 亿元（YoY-5.3%）；钰齐国际实现营收 19.55 亿元（YoY-4.4%）；志强国际实现营收 23.60 亿元（YoY-8.9%）；来亿国际实现营收 39.18 亿元（YOY-18.8%）；中杰国际实现营收 22.87 亿元（YOY-12.2%）。

归母净利润：根据 iFind 数据和公司财报，2026H1 运动鞋服代工行业实现归母净利润 40.0 亿元，同比减少 44.6%，主要系一方面，2026H1 系受美伊冲突等地缘因素影响，部分原材料价格波动较大，另一方面人民币

下载日志已记录，仅供内部参考

兑美元汇率升值，导致部分人民币报表的公司产生汇兑损失，且期间费用较为刚性，此外部分公司短期内新建产能较多，对盈利能力造成压力。其中，2026H1，华利集团实现归母净利润 9.53 亿元（YoY-43.0%）；裕元集团（制造业务）归母净利润 3.43 亿元（YoY-69.2%）；丰泰企业实现归母净利润 3.69 亿元（YoY-14.0%）；申洲国际实现归母净利润 19.05 亿元（YoY-40.0%）；钰齐国际实现归母净利润 0.78 亿元（YoY-38.4%）；志强国际实现归母净利润 1.17 亿元（YoY-42.7%）；来亿国际实现归母净利润 2.47 亿元（YOY-39.4%）；中杰国际实现归母净利润-0.12 亿元（YOY-113.2%）。

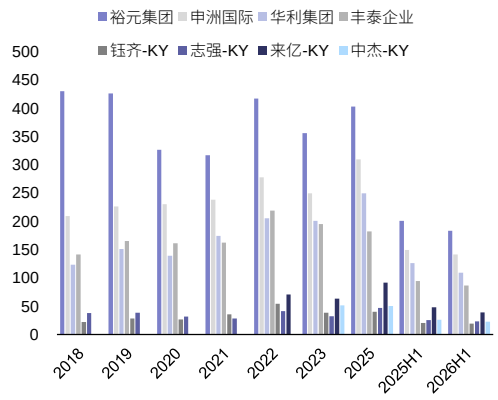
图 20：运动鞋服代工行业营业收入（亿元）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2022 年起新增来亿-KT，2023 年起新增中杰-KY

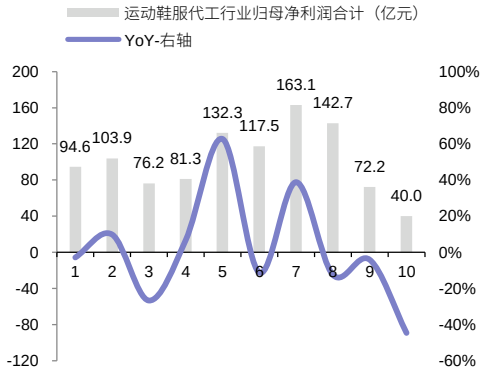
图 21：运动鞋服代工行业个股营业收入（亿元）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2022 年起新增来亿-KT，2023 年起新增中杰-KY

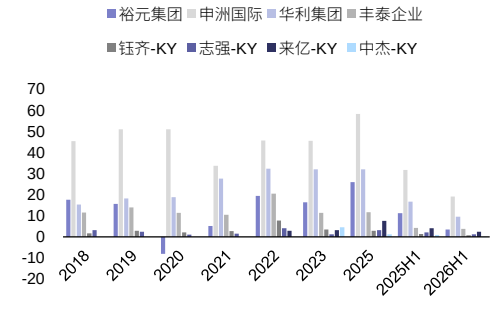
图 22：运动鞋服代工行业净利润（亿元）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2023 年起新增来亿-KT 和中杰-KY（含 2023H1）

图 23：运动鞋服代工行业个股净利润（亿元）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2022 年起新增来亿-KT，2023 年起新增中杰-KY

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：运动鞋服各主要代工企业季度营收或损益情况（单位：百万元人民币）

运动鞋服各主要代工企业累计季度营收或损益情况		2024 Q1	2024 H1	2024 Q1-3	2024	2025 Q1	2025 H1	2025 Q1-3	2025	2026 Q1	2026 H1
华利集团	营业收入	4765	11470	17511	24006	5353	12661	18680	24980	4315	10925
	同比增长	30%	25%	22%	19%	12%	10%	7%	4%	-19%	-14%
	归母净利润	787	1878	2843	3840	762	1671	2435	3207	385	953
	同比增长	64%	29%	24%	20%	-3%	-11%	-14%	-17%	-50%	-43%
裕元集团（制造业务）	营业收入	8828	18718	29381	40029	9457	20100	30289	40345	8655	18378
	同比增长	2%	5%	10%	12%	7%	7%	3%	1%	-6%	-9%
	归母净利润	603	1104	2146	2491	550	1114	1891	2591	129	343
	同比增长	185%	184%	178%	53%	-9%	1%	-12%	4%	-77%	-69%
丰泰企业	营业收入	4751	9777	14861	19761	4622	9450	14224	19437	4244	8670
	同比增长	9%	7%	3%	1%	-3%	-3%	-4%	-5%	-8%	-8%
	归母净利润	293	651	970	1791	256	429	817	1172	149	369
	同比增长	74%	47%	17%	58%	-12%	-34%	-16%	-14%	-42%	-14%
志强国际	营业收入	927	2040	2999	4166	1340	2592	3602	4739	1182	2360
	同比增长	22%	24%	29%	29%	45%	27%	20%	9%	-11%	-9%
	归母净利润	78	180	257	361	120	204	248	315	53	117
	同比增长	664%	167%	196%	193%	52%	14%	-3%	-15%	-55%	-43%
钰齐国际	营业收入	615	1510	2316	3300	818	2045	2971	4025	811	1955
	同比增长	-46%	-31%	-24%	-14%	33%	35%	28%	18%	0%	-4%
	归母净利润	65	157	179	311	56	127	199	282	39	78
	同比增长	-39%	-37%	-45%	-9%	-14%	-19%	11%	-12%	-29%	-38%
申洲国际	营业收入	-	12976	-	28663	-	14966	-	30994	-	14179
	同比增长	-	12%	-	15%	-	15%	-	8%	-	-5%
	归母净利润	-	2931	-	6241	-	3177	-	5825	-	1905
	同比增长	-	38%	-	37%	-	8%	-	-7%	-	-40%
来亿国际	营业收入	1787	3930	6079	8527	2130	4830	6779	9215	1562	3918
	同比增长	41%	30%	33%	34%	19%	23%	12%	5%	-24%	-19%
	归母净利润	170	410	625	863	219	410	534	756	42	247
	同比增长	1789%	486%	251%	175%	29%	-1%	-15%	-15%	-81%	-40%
中杰国际	营业收入	1201	2800	4574	6097	1344	2600	3906	5044	1056	2287
	同比增长	-6%	6%	18%	18%	12%	-7%	-15%	-20%	-21%	-12%
	归母净利润	79	210	293	411	41	90	104	125	-22	-12
	同比增长	-9%	-13%	-10%	-8%	-48%	-57%	-65%	-69%	-154%	-113%
人民币/美元当年平均汇率		7.10	7.11	7.11	7.12	7.18	7.19	7.16	7.14	6.95	6.89
人民币/新台币当年平均汇率		0.23	0.23	0.23	0.23	0.22	0.24	0.23	0.23	0.22	0.21

运动鞋服各主要代工企业单季度营收或损益情况		2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2024 Q4	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4	2026 Q1	2026 Q2
华利集团	营业收入	4765	6706	6041	6498	5353	7308	6019	6301	4315	6611
	同比增长	30%	21%	19%	12%	12%	9%	0%	-3%	-19%	-10%
	归母净利润	787	1091	965	997	762	909	765	771	385	568
	同比增长	64%	12%	16%	9%	-3%	-17%	-21%	-23%	-50%	-38%
裕元集团（制造业务）	营业收入	8828	9895	10664	10648	9457	10643	10194	10053	8655	9723
	同比增长	2%	4%	22%	18%	7%	8%	-4%	-6%	-6%	-9%
	归母净利润	603	501	1042	344	550	564	777	700	129	214
	同比增长	185%	174%	169%	-60%	-9%	13%	-25%	103%	-77%	-62%

下载日志已记录，仅供内部参考

丰泰企业	营业收入	4751	5026	5081	4900	4622	4828	5221	4768	4244	4425
	同比增长	8%	6%	-4%	-5%	-3%	-4%	3%	-3%	-8%	-8%
	归母净利润	293	358	319	821	256	173	419	329	149	221
	同比增长	74%	31%	-17%	168%	-12%	-52%	31%	-60%	-42%	27%
志强国际	营业收入	927	1113	960	1167	1340	1252	998	1137	1182	1178
	同比增长	22%	26%	42%	-31%	45%	13%	4%	-3%	-11%	-6%
	归母净利润	78	101	64	104	120	84	42	67	53	64
	同比增长	664%	77%	240%	58%	52%	-17%	-45%	-36%	-55%	-24%
钰齐国际	营业收入	615	1494	805	984	818	1227	920	1053	811	1144
	同比增长	-46%	42%	-1%	-46%	33%	37%	14%	7%	0%	-7%
	归母净利润	65	90	23	131	56	71	73	83	39	39
	同比增长	-39%	-36%	-70%	7%	-14%	-23%	227%	-37%	-29%	-45%
申洲国际	营业收入	-	12979	-	15683	-	14966	-	16027	-	14179
	同比增长	-	12%	-	17%	-	15%	-	2%	-	-5%
	归母净利润	-	2931	-	3310	-	3177	-	2648	-	1905
	同比增长	-	38%	-	36%	-	8%	-	-20%	-	-40%
来亿国际	营业收入	1787	2246	2046	2387	2130	2700	1934	2433	1562	2356
	同比增长	41%	29%	33%	31%	19%	20%	-5%	2%	-24%	-13%
	归母净利润	170	247	208	266	219	191	123	222	42	206
	同比增长	1789%	305%	94%	96%	29%	-23%	-41%	-17%	-81%	8%
中杰国际	营业收入	1201	1619	1754	1486	1344	1201	1299	1139	1056	2286
	同比增长	-6%	19%	44%	9%	12%	-26%	-26%	-23%	-21%	90%
	归母净利润	79	136	78	95	41	48	13	21	-22	-12
	同比增长	-9%	-11%	-7%	-21%	-48%	-65%	-83%	-78%	-154%	-125%
人民币/美元当季平均汇率		7.11	7.11	7.12	7.16	7.18	7.11	7.12	7.08	6.95	6.84
人民币/新台币当季平均汇率		0.23	0.23	0.22	0.22	0.22	0.23	0.22	0.23	0.22	0.22

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

备注：选用的人民币/美元、人民币/新台币汇率参考本表最后两行；申洲国际 Q4 数据为 H2 数据，Q2 数据为 H1 数据。

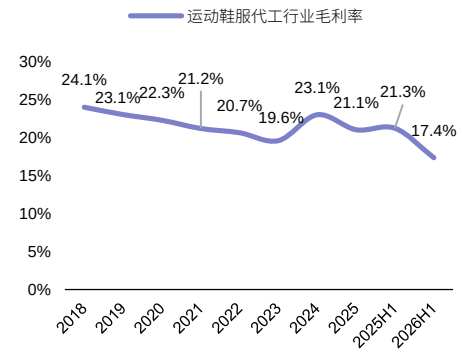
毛利率及费用率：

（1）毛利率：2026H1 运动鞋服代工行业毛利率 17.4%（YoY-3.9pct）。其中，华利集团毛利率 17.7%（YoY-4.1pct）；裕元集团毛利率 14.3%（YoY-3.4pct）；丰泰毛利率 18.4%（YoY-4.2pct）；申洲国际毛利率 22.6%（YoY-4.6pct）；钰齐国际毛利率 14.7%（YoY-4.0pct）；志强国际毛利率 16.8%（YoY-4.4pct）；来亿国际毛利率 15.1%（YoY-1.6pct）；中杰国际毛利率 11.5%（YoY-6.7pct）。

（2）费用率：2026H1 运动鞋服代工行业销售费用率 0.8%（同比持平），管理费用率 5.2%（YOY+0.5pct）。其中，华利集团销售费用率 0.3%（同比持平），管理费用率 3.4%（YoY+0.6pct）；申洲国际销售费用率 0.9%（YoY+0.1pct），管理费用率 7.5%（YoY+0.3pct）；钰齐国际销售费用率 1.4%（YoY+0.2pct），管理费用率 6.0%（同比持平）；志强国际销售费用率 1.6%（YoY-0.5pct），管理费用率 6.7%（YoY-1.6pct）；来亿国际销售费用率 1.5%（YoY-0.3pct），管理费用率 3.7%（YoY+0.6pct）；裕元集团（制造业务）SG&A 费用率 10.4%（YoY+0.1pct）；丰泰企业 SG&A 费用率 9.9%（YoY-0.3pct）。

下载日志已记录，仅供内部参考

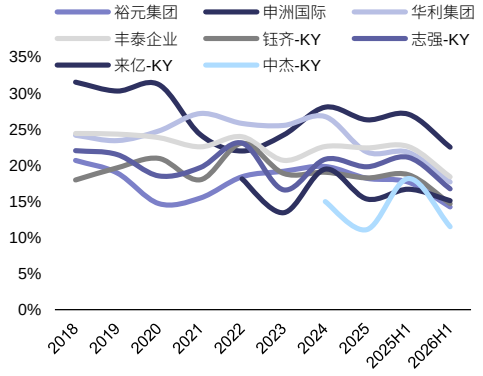
图 24：运动鞋服代工行业毛利率



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2022 年起新增来亿-KT，2024 年起新增中杰-KY

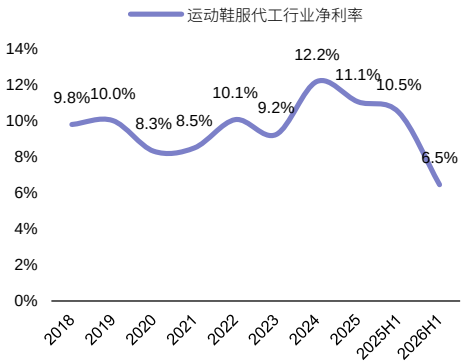
图 25：运动鞋服代工行业个股毛利率



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2022 年起新增来亿-KT，2024 年起新增中杰-KY

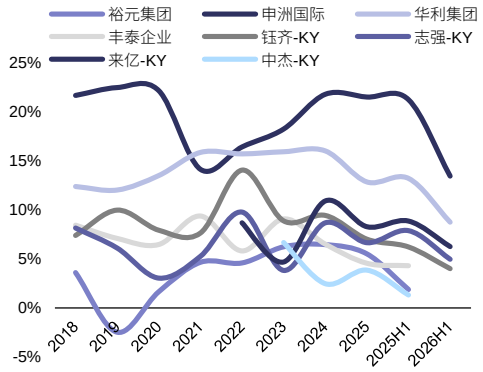
图 26：运动鞋服代工行业净利率



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2022 年起新增来亿-KT，2024 年起新增中杰-KY

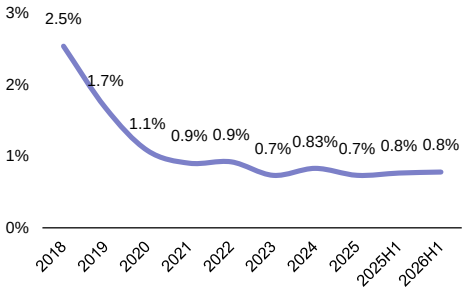
图 27：运动鞋服代工行业个股净利率



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2022 年起新增来亿-KT，2024 年起新增中杰-KY

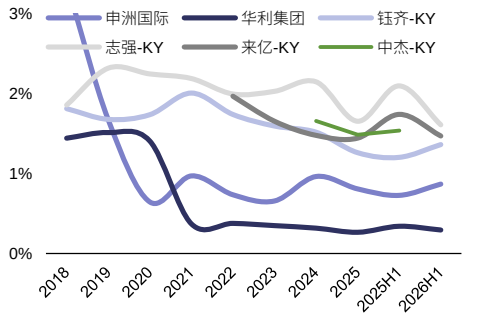
图 28：运动鞋服代工行业销售费用率



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元、丰泰未披露批发业务的销售费用率，因此不予列示；2022 年起新增来亿-KT，2024 年起新增中杰-KY；2026H1 中杰尚未披露

图 29：运动鞋服代工行业个股销售费用率

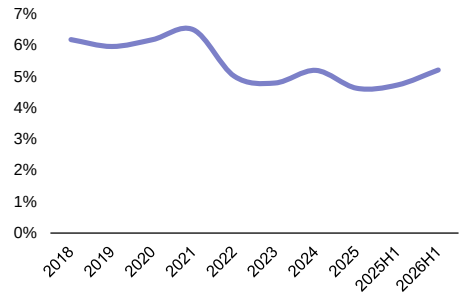


数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元、丰泰未披露批发业务的销售费用率，因此不予列示；2022 年起新增来亿-KT，2024 年起新增中杰-KY；2026H1 中杰尚未披露

下载日志已记录，仅供内部参考

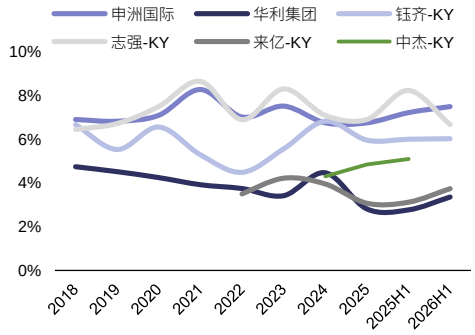
图 30：运动鞋服代工行业管理费用率



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元、丰泰未披露批发业务的管理费用率，因此不予列示；2022 年起新增来亿-KT，2024 年起新增中杰-KY；2026H1 中杰尚未披露

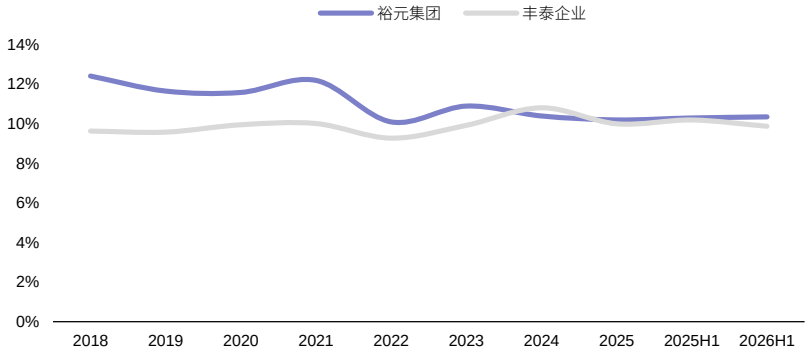
图 31：运动鞋服代工行业个股管理费用率



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元、丰泰未披露批发业务的管理费用率，因此不予列示；2022 年起新增来亿-KT，2024 年起新增中杰-KY；2026H1 中杰尚未披露

图 32：裕元集团、丰泰企业 SG&A 费用率



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

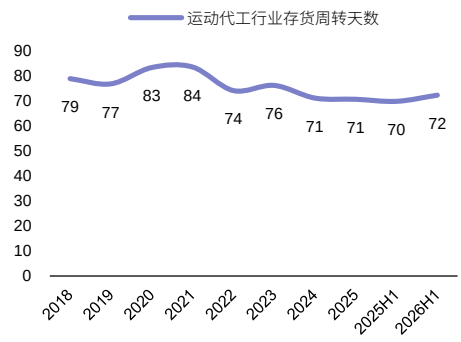
注：裕元集团数据扣除零售业务

存货：根据 iFind 数据和公司财报，2026H1 运动鞋服代工行业存货周转天数 72 天，与去年同期相比增加 2 天。其中，华利集团存货周转 58（同比+3 天）；裕元集团（制造业务）存货周转 52 天（同比+1 天）；丰泰企业存货周转 47（同比-1 天），申洲国际存货周转 110 天（同比持平）；钰齐国际存货周转 69 天（同比+10 天）；志强国际存货周转 42 天（同比+6 天）；来亿国际存货周转 58 天（同比+7 天）。

应收：根据 iFind 数据和公司财报，2026H1 运动鞋服代工行业应收账款周转天数 66 天，与去年同期相比增加 6 天。其中，华利集团应收周转 72 天（同比+6 天）；裕元集团应收周转 55 天（同比-1 天）；丰泰企业应收周转 40 天（同比+5 天）；申洲国际应收周转 75 天（同比+6 天）；钰齐国际应收周转 90 天（同比+7 天）；志强国际应收周转 57 天（同比+4 天）。

下载日志已记录，仅供内部参考

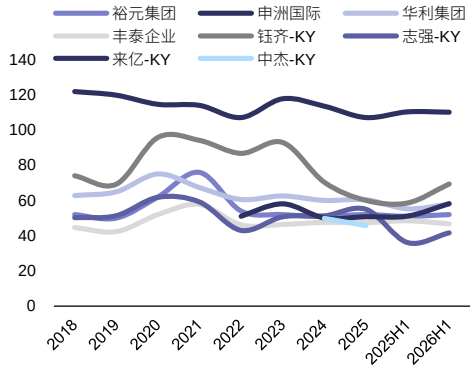
图 33：运动鞋服代工行业存货周转天数（天）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2022 年起新增来亿-KT；2024 年起新增中杰-KY，2026H1 尚未披露

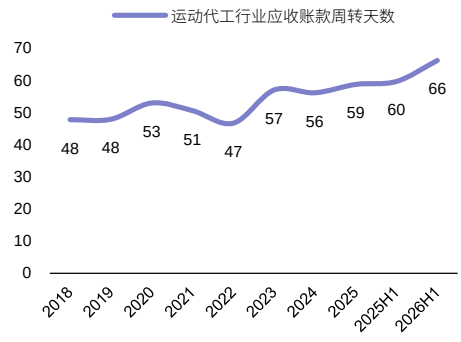
图 34：运动鞋服代工行业个股存货周转天数（天）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2022 年起新增来亿-KT；2024 年起新增中杰-KY，2026H1 尚未披露

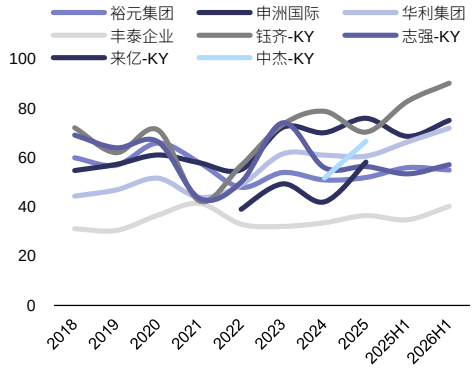
图 35：运动鞋服代工行业应收账款周转天数（天）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2023 年起新增来亿-KT；2024 年起新增中杰-KY，尚未披露 26H1

图 36：运动鞋服代工行业个股应收账款周转天数（天）



数据来源：iFind，广发证券发展研究中心

注：裕元集团数据扣除零售业务；2023 年起新增来亿-KT；2024 年起新增中杰-KY，尚未披露 26H1

产量：根据 iFind 数据和公司财报，大部分运动鞋服代工龙头 2026H1 的产量较去年同期有所下降。其中，裕元集团鞋产量 1.19 亿双，同比下降 6.39%，华利集团运动鞋产量 1.04 亿双，同比下降 7.14%。

表 4：运动代工行业鞋服产量（百万双/百万件）

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2025H1	2026H1
裕元集团	鞋产量	244	238	273	218	255	252	126.7	119
	增速	-24.19%	-2.50%	14.44%	-19.90%	16.81%	-1.20%	4.96%	-6.39%
申洲国际	成衣产量	440	490	500	420	550	600	-	-
	增速	2.33%	11.36%	2.04%	-16.00%	30.95%	9.09%	-	-
华利集团	运动鞋产量	160	210	217	192	221	226.77	112	104
	增速	-14.58%	30.98%	3.47%	-11.60%	15.31%	2.59%	5.60%	-7.14%

下载日志已记录，仅供内部参考

丰泰企业	鞋产量	106	111	134	112	117	120	-	-
	增速	-5.94%	4.72%	20.72%	-16.42%	4.46%	2.56%	-	-
钰齐国际	鞋产量	20	25	35	19	18	23	-	-
	增速	3.64%	23.95%	36.69%	-43.79%	-7.35%	27.72%	-	-
志强国际	鞋产量	33	32	44	30	36	-	-	-
	增速	-24.28%	-0.81%	34.80%	-32.07%	19.70%	-	-	-
来亿国际	鞋产量	-	-	74	61	77	-	-	-
	增速	-	-	-	-17.36%	27.19%	-	-	-
中杰国际	鞋产量	-	-	-	-	41	-	-	-
	增速	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

注：中杰国际财报未披露产销量数据

四、总结和投资建议

（一）运动鞋服下游品牌零售行业

2026 年上半年，剔除滔搏和中国动向，运动鞋服品牌零售行业营业收入 806.6 亿元，同比增长 7.5%；归母净利润 132.9 亿元，同比增长 23.9%。2026 年上半年运动鞋服品牌零售行业弱复苏，毛利率有所改善，销售费用率有所上升、管理费用率下降，库存水平维持健康水平。展望 2026 年三季度，我们预计运动鞋服品牌零售行业零售表现有望弱复苏，首先，上年同期基数较低，其次，虽然 7 月受极端天气影响，但 8 月以来天气逐步恢复正常，且运动鞋服品牌龙头企业线上线下渠道运营、抗风险能力强，第三，今年中秋在 9 月份，有望利好销售，最后，9 月底爱知·名古屋亚运会即将召开，国产运动品牌龙头公司借助亚运会这一大型赛事窗口，有望通过比赛场景和运动员曝光实现品牌有效露出，提升市场关注度，并在短期内对销售起到积极拉动作用。

投资建议：短期来看，2026 年下半年对应上年同期基数较低，且叠加亚运会利好，看好国产运动鞋服品牌龙头公司业绩有所复苏。中长期来看，运动鞋服行业市场空间大，龙头公司在营销、研发两大核心竞争力上的优势不断加深，行业地位稳固。建议关注：安踏体育、李宁、361 度、特步国际等。

（二）运动鞋服上游代工行业

2026 年上半年，运动鞋服代工行业营收 626.7 亿元，同比减少 9.5%；归母净利润 40.0 亿元，同比减少 44.6%。2026 年上半年业绩承压，主要系：一方面部分海外客户自身仍处于调整期，下单谨慎，期间订单减少，另一方面受美伊冲突等地缘因素影响，部分原材料价格波动较大，此外人民币汇率升值，导致部分人民币报表的公司产生汇兑损失，且期间费用较为刚性。展望 2026 年三季度，我们预计运动鞋服代工行业有望较二季度回暖，首先，外需回暖，内需企稳，加之美国关税政策逐步明朗化，预计下游客户下单节奏有望恢复正常，其次，上年同期受美国对等关税和贸易摩擦影响，行业内头部公司业绩基数较低，第三，由于原材料价格上涨带来的报价时滞将在三季度体现，最后，汇率因素的扰动影响有望在一定程度上减弱，越来越多的龙头公司采用外汇套保低于风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议：首先，建议关注受益休闲老客户稳健增长、运动新客户渗透率快速提升，且稳步提升面料一体化占比，上半年业绩领跑行业的代工龙头公司。其次，短期看好运动鞋服代工龙头下半年业绩弱复苏，中长期，运动鞋服行业市场空间大，运动鞋服代工行业龙头公司竞争力强，下游客户质量优秀，老客户渗透率提升，新客户不断开拓，且产能稳步拓展，看好未来中长期业绩有望保持稳健增长。建议关注晶苑国际、申洲国际、华利集团、裕元集团等。

五、风险提示

（一）宏观经济下滑的风险

经济持续下滑，则会影响到终端消费，如果终端消费持续低迷，则对整个服装消费有很大影响，一旦下游销售渠道不畅，则整个行业都将受到影响。

（二）汇率波动的风险

如果人民币汇率大幅升值，则会影响国内纺织企业的竞争力。在行业已经成熟、经营趋于稳定的阶段，外部经营环境变化对行业和公司都有很大影响。

（三）劳动力成本上升的风险

纺织服装是劳动密集型行业，而且短期内也较难完全实现机械化、智能化生产，如果国内劳动力成本大幅上升，则对行业有不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰 ：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴 ：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。

董建芳 ：资深分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

钟泽宇 ：高级分析师，约翰霍普金斯大学金融硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



糜韩杰

SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn



左琴琴

SAC 执证号：S0260521050001
SFC CE No. BSE791
zuoqinqin@gf.com.cn



董建芳

SAC 执证号：S0260525060002
dongjianfang@gf.com.cn

请注意，董建芳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址		邮政编码	客服邮箱
广州市：	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市：	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市：	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市：	上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港：	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。