仅供内部参考，请勿外传

纺织服饰行业专题研究

26H1 纺服中报总结：品牌领跑，上游制造景气度高，中游制造等待拐点

2026 年 09 月 10 日

【投资要点】

- 2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日纺服板块整体跑输沪深 300，截至 8 月 30 日 CI 纺织服装/纺织制造/品牌服装/沪深 300 较年初分别-0.91%/-8.42%/+6.19%/+8.31%。
- **品牌服饰：1）收入：**26H1 终端零售复苏，男装营收 YOY+9.9%领跑各子板块，增长动能最强；运动服饰 YOY+8.8%紧随其后，延续高位增长态势，仍是景气度最优的赛道之一；大众服饰 YOY+6.1%、家纺 YOY+5.1%，均实现中个位数增长，表现稳健；中高端女装 YOY+1.9%增速相对靠后，主要系锦泓集团的拖累。**2）利润：**26H1 男装归母净利润 YOY+3.6%，大众服饰+44.3%，中高端女装+30.2%，家纺+19.1%，运动服饰+23.8%，各板块在低基数之下较好反弹。单看 26Q2 单季，大众服饰 YOY+106.2%，中高端女装+39.0%，家纺+14.1%，均实现双位数增长；男装 26Q2 归母净利润 YOY-7.6%，主要系海澜之家团购业务收入及毛利率大幅下降影响较大。
- **纺织制造：**1）26H1 纺织制造行业整体收入 604.2 亿元/YOY+0.5%。其中上游制造收入 166.6 亿元/YOY+12.3%；中游制造收入 437.6 亿元/YOY-4.6%，收入表现转弱。2）26H1 纺织制造归母净利润 64.0 亿元/YOY-17.8%，上游制造归母净利润 16.3 亿元/YOY+58.7%，中游制造归母净利润 47.7 亿元/YOY-29.4%。

【配置建议】

- **品牌服饰板块建议关注：1）投资主线 1——成长：**26H1 中高端男装表现较优，源于行业成长属性维持及销售费用控制，中高端女装歌力思、地素时尚等收入利润表现不俗。我们认为优质中产消费力韧性较强，中高端男装赛道稳中有升，推荐关注控费有效、收入端维持较好增长的比音勒芬、报喜鸟。**2）投资主线 2——价值稳健：**港股运动标的在近几年波动的环境中仍维持稳健的成长趋势，我们认为未来运动行业仍将引领品牌服饰大盘向上。我们建议关注龙头安踏体育、李宁、特步国际及 361 度。另外羽绒服龙头波司登也一直维持业绩稳健的增长，建议关注。**3）投资主线 3——红利：**a.家纺行业在睡眠经济趋势下呈现增长态势，建议关注近年来维持高分红且业绩不断复苏的罗莱生活，另外关注水星家纺、富安娜。b.当前海澜之家市值处于低位，分红比例高，股息率较高，也推荐关注。c.近年来森马服饰通过童装领跑、提升运营效率等多个方式，维持相对稳定的业绩，且公司分红比例维持在 70%以上，推荐关注。
- **纺织制造板块建议关注：1）投资主线 1——上游涨价链：**在原材料涨价背景下，棉纱、羊毛纱线、锦纶纱线头部企业上半年都实现了靓丽的业绩，建议继续关注新澳股份、百隆东方、台华新材。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

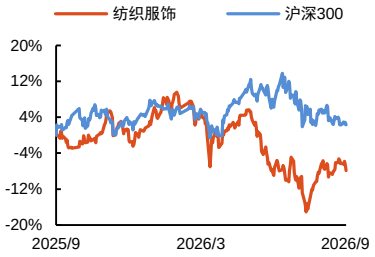
证券分析师：赵树理

证书编号：S1160524090003

证券分析师：韩欣

证书编号：S1160524100003

相对指数表现



相关研究

《25 年及 26Q1 运动赛道相对领跑，上游制造表现较好》

2026.05.14

《户外潮起，伯希和正当浪头——复盘伯希和发展，看中国户外服饰成长机会》

2026.01.12

《户外消费风起云涌，制造复苏正当时》

2025.11.25

仅供内部参考，请勿外传

2）投资主线 2——逆境反转运动链：近两年 NIKE\PUMA\VF 等头部运动品牌仍处调整期，使得运动制造头部企业申洲国际、华利集团等业绩表现也相对较弱。关注运动品牌龙头业绩修复带动运动制造龙头业绩向上。建议关注晶苑国际、华利集团、申洲国际、健盛集团、开润股份。

3）投资主线 3——个股 alpha 标的：伟星股份凭借优质竞争力，在行业压力期实现超额增长，我们认为公司拐点已到，看好公司下半年表现。

【风险提示】

- 消费恢复不及预期的风险、海外贸易政策变化的风险、地缘持续产生冲突的风险、大宗商品价格波动带来原料价格波动的风险、汇率波动风险

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1. 纺织服饰行业整体行情回顾 4
1.1. 行情回顾 4
1.2. 重点公司回顾 4
2. 品牌服饰 6
3. 纺织制造 13
4. 投资建议 17
5. 风险提示 18

图表目录

图表 1：纺服板块及沪深 300 涨跌幅走势（2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日） 4
图表 2：各板块涨跌幅表现（%）（2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日） 4
图表 3：主要标的涨跌幅表现（%）（2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日） 5
图表 4：品牌服饰相关统计标的 5
图表 5：纺织制造板块的标的分类 6
图表 6：24H1-26H1 营收同比 YOY 7
图表 7：24Q2-26Q2 营收同比 YOY 7
图表 8：重点关注公司营收同比增速 7
图表 9：24H1-26H1 归母净利润同比 YOY 8
图表 10：24Q2-26Q2 归母净利润同比 YOY 8
图表 11：重点关注公司归母净利润同比增速 8
图表 12：24H1-26H1 毛利率及 26H1YOY 9
图表 13：24Q2-26Q2 毛利率及 26Q2YOY 9
图表 14：24H1-26H1 重点关注公司毛利率及 26H1YOY 9
图表 15：24H1-26H1 归母净利率及 26H1YOY 10
图表 16：24Q2-26Q2 归母净利率及 26Q2YOY 10
图表 17：24H1-26H1 重点关注公司归母净利率及 26H1YOY 10
图表 18：23H1-26H1 销售费率 11
图表 19：23H1-26H1 管理费率 11
图表 20：23H1-26H1 财务费率 12
图表 21：23H1-26H1 研发费率 12
图表 22：行业存货同比变化率 12
图表 23：23-26H1 重点关注公司存货同比变化率 12
图表 24：纺织制造板块收入（亿元）及同比变化情况 13
图表 25：23-26H1 重点关注公司营业收入 YOY 14
图表 26：纺织制造板块归母净利润（亿元）及同比变化情况 15
图表 27：23-26H1 重点关注公司归母净利润 YOY 15
图表 28：纺织制造板块毛利率情况 16
图表 29：纺织制造板块归母净利率情况 16
图表 30：23-26H1 销售费率 16
图表 31：23-26H1 管理费率 16
图表 32：23-26H1 财务费率 17
图表 33：23-26H1 研发费率 17

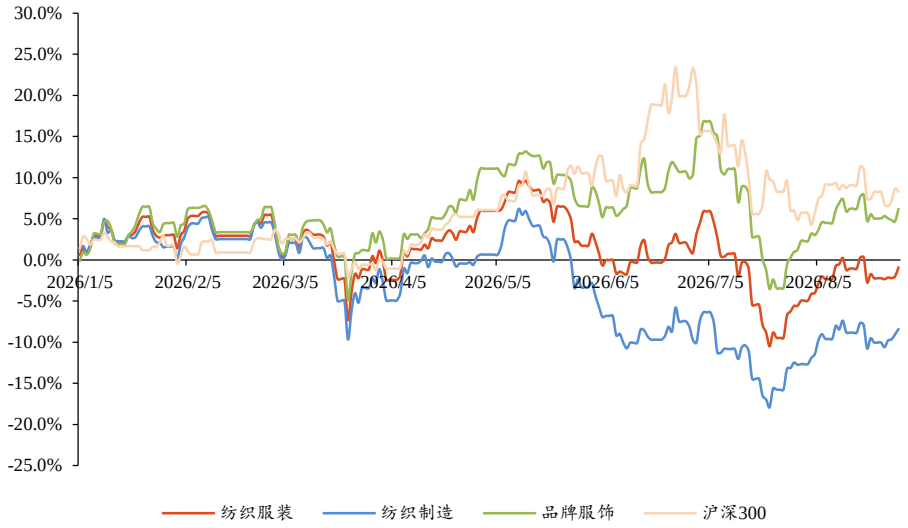
仅供内部参考，请勿外传

1.纺织服饰行业整体行情回顾

1.1.行情回顾

2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日纺服板块整体跑输沪深 300，截至 8 月 30 日 CI 纺织服装/纺织制造/品牌服装/沪深 300 较年初分别-0.91%/-8.42%/+6.19%/+8.31%。

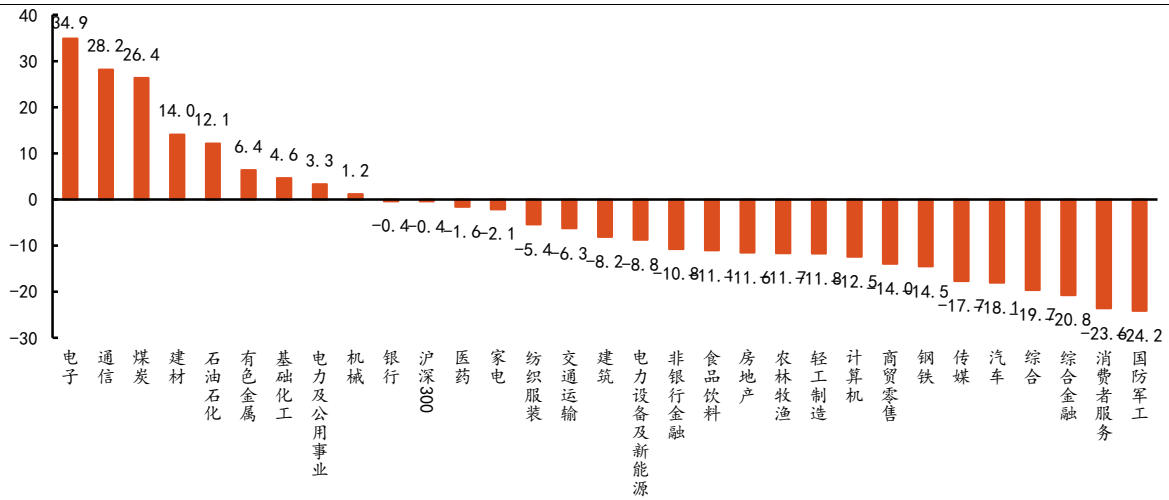
图表 1：纺服板块及沪深 300 涨跌幅走势（2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日）



资料来源：Choice-股票数据，东方财富证券研究所

2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日，纺服板块表现全行业居中，市场整体表现排名第 14 位（含沪深 300），2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日 CS 纺织服装和沪深 300 涨幅分别为-5.44%和-0.45%。

图表 2：各板块涨跌幅表现（%）（2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日）



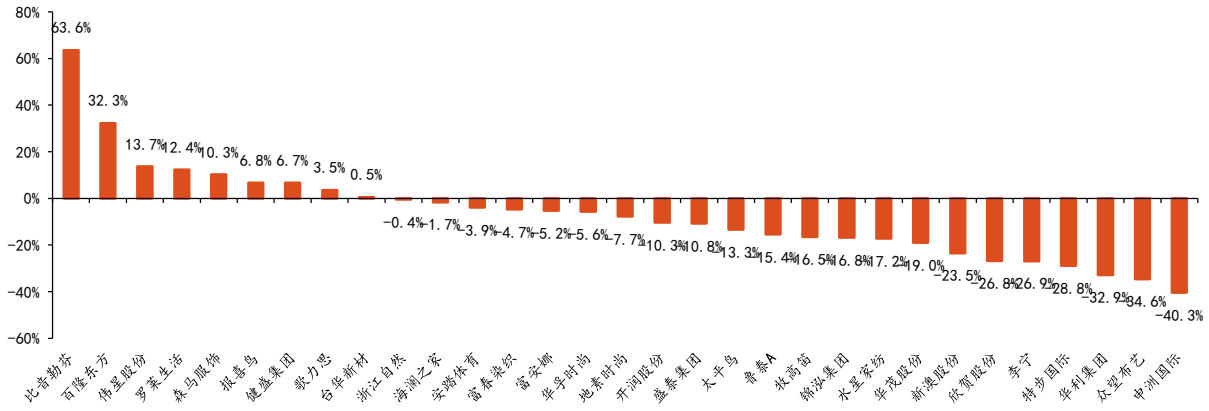
资料来源：Choice-股票数据，东方财富证券研究所

1.2.重点公司回顾

仅供内部参考，请勿外传

重点关注公司中 29.0%较年初实现股价正增长。其中股价涨幅表现较好的公司包括比音勒芬+63.6%/百隆东方+32.3%/伟星股份+13.7%/罗莱生活+12.4%/森马服饰+10.3%；而跌幅较大的公司包括申洲国际-40.3%/众望布艺-34.6%/华利集团-32.9%/特步国际-28.8%/李宁-26.9%。

图表 3：主要标的涨跌幅表现（%）（2026 年 1 月 1 日至 8 月 30 日）



资料来源：Choice—实时行情，东方财富证券研究所

针对以下分析，我们主要将纺服板块公司划分为上游制造、中游制造和品牌服饰三个细分产业。其中上游制造主要涉及纱线制作相关的企业，企业盈利水平与原材料价格变动密切相关；中游制造主要涉及面料、鞋服、棉袜、箱包、服装辅料等产品的成品制造；品牌服饰板块主要为成衣及家纺等品牌公司。为使数据更具代表性，我们选取了其中主业较稳定的重点上市公司作为代表进行统计和分析。

品牌服饰板块，按照产品及目标客群的差异，我们将品牌服饰类企业再细分为大众服饰、男装、中高端女装、运动品牌和家纺板块，主要涉及的统计标的如下。

图表 4：品牌服饰相关统计标的

细分板块	证券代码	公司	旗下主要品牌
大众服饰	002563.SZ	森马服饰	森马、巴拉巴拉等
	603877.SH	太平鸟	太平鸟、乐町等
男装	600398.SH	海澜之家	海澜之家、OVV、黑鲸等
	002832.SZ	比音勒芬	比音勒芬、威尼斯狂欢节、KENT&CURWEN 等
	002154.SZ	报喜鸟	报喜鸟、哈吉斯、宝鸟等
中高端女装	603808.SH	歌力思	歌力思、Laurèl、self-portrait、EdHardy 等
	603587.SH	地素时尚	DAZZLE、d'zzit、RAZZLE 等
	003016.SZ	欣贺股份	JORYA、ΛNMΛNI、GIVHSHYH 等
	603518.SH	锦泓集团	TEENIEWEENIE、VGRASS、元先等
运动品牌	2020.HK	安踏体育	安踏、FILA、迪桑特、可隆、始祖鸟等
	2331.HK	李宁	李宁、红双喜、艾高等
	1368.HK	特步国际	特步、索康尼、迈乐等
	1361.HK	361 度	361 度、ONEWAY 等
家纺	002293.SZ	罗莱生活	罗莱、LOVO 乐蜗、廊湾等

仅供内部参考，请勿外传

002327.SZ	富安娜	富安娜、维莎、馨而乐、酷智奇等
603365.SH	水星家纺	水星家纺、百丽丝等

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

纺织制造板块的标的主要分为上游制造和中游制造两部分，具体统计数据涉及的公司如下。

图表 5：纺织制造板块的标的分类

	主营产品	证券代码	公司
上游制造	棉纺类	601339.SH	百隆东方
		002042.SZ	华孚时尚
		605189.SH	富春染织
	羊毛羊绒类	603889.SH	新澳股份
	化纤类	603055.SH	台华新材
中游制造	服装	02313.HK	申洲国际
	服装	02232.HK	晶苑国际
	运动鞋类	300979.SZ	华利集团
	棉袜、无缝	603558.SH	健盛集团
	拉链、纽扣	002003.SZ	伟星股份
	户外用品	605080.SH	浙江自然
	包袋、旅行箱、服装	300577.SZ	开润股份
	面料产品、衬衣	000726.SZ	鲁泰 A

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

2.品牌服饰

26H1 终端零售复苏，男装营收 YOY+9.9%领跑各子板块，增长动能最强；运动服饰 YOY+8.8%紧随其后，延续高位增长态势，仍是景气度最优的赛道之一；大众服饰 YOY+6.1%、家纺 YOY+5.1%均实现中个位数增长，表现稳健；中高端女装 YOY+1.9%增速相对靠后，主要系锦泓集团的拖累。

26Q2 男装 YOY+10.2%在各板块中增速最高，大众服饰+4.5%次之，家纺+2.6%，中高端女装+1.1%仍处各板块末位。整体看，26Q2 行业内部景气度排序为：男装＞运动服饰＞大众服饰＞家纺＞中高端女装，男装与运动板块优势明显。

仅供内部参考，请勿外传

图表 6：24H1-26H1 营收同比 YOY

行业营收 YOY	2024H1	2025H1	2026H1
男装	2.8%	1.7%	9.9%
大众服饰	-0.7%	-0.6%	6.1%
中高端女装	-4.9%	-4.1%	1.9%
家纺	-5.5%	-0.5%	5.1%
运动服饰	10.9%	9.1%	8.8%

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 7：24Q2-26Q2 营收同比 YOY

行业营业收入同比	2024Q2	2025Q2	2026Q2
男装	-4.3%	4.2%	10.2%
大众服饰	1.7%	3.5%	4.5%
中高端女装	-6.7%	-1.6%	1.1%
家纺	-9.9%	2.9%	2.6%

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

26H1 比音勒芬、安踏体育、报喜鸟、森马服饰收入增速领先，分别为+23.7%/+12.9%/+10.0%/+9.3%。26Q2 单季公司层面表现分化明显，头部公司增长动能强劲。增速最高的为比音勒芬，26Q2 单季营收 YOY+32.0%，另外 26Q2 报喜鸟+9.4%，表明高端男装赛道景气度与公司自身产品力、渠道效率提升共振；海澜之家（+7.1%）作为男装头部企业也保持了稳健的量增节奏。相比之下，锦泓集团 26Q2 单季营收 YOY-3.5%，太平鸟 26Q2 营收 YOY-0.7%，表现相对较弱；水星家纺 26Q2 单季增速为+0.1%，增速有所走弱。

图表 8：重点关注公司营收同比增速

板块	品牌营收 YOY	2024H1	2025H1	2026H1	2024Q2	2025Q2	2026Q2
男装	海澜之家	1.5%	1.7%	7.4%	-5.9%	3.6%	7.1%
	比音勒芬	15.0%	8.6%	23.7%	10.5%	22.3%	32.0%
	报喜鸟	0.4%	-3.6%	10.0%	-4.5%	-3.5%	9.4%
大众服饰	森马服饰	7.1%	3.3%	9.3%	10.1%	9.0%	6.6%
	太平鸟	-12.7%	-7.9%	-0.7%	-12.3%	-8.2%	-0.7%
中高端女装	歌力思	5.5%	-5.3%	5.2%	-1.1%	-2.6%	2.7%
	地素时尚	-9.5%	-5.5%	3.6%	-7.1%	-0.7%	1.5%
	欣贺股份	-21.9%	0.8%	7.7%	-24.7%	6.8%	8.3%
	锦泓集团	-1.6%	-4.0%	-3.4%	-2.0%	-4.6%	-3.5%
家纺	罗莱生活	-14.3%	3.6%	5.5%	-16.3%	6.8%	5.2%
	富安娜	2.8%	-16.6%	8.1%	0.5%	-15.3%	2.1%
	水星家纺	0.5%	6.4%	2.8%	-8.9%	11.7%	0.1%
运动服饰	安踏体育	13.8%	14.3%	12.9%			
	李宁	2.3%	3.3%	2.8%			
	特步国际	10.4%	-5.1%	-0.6%			
	361 度	19.2%	11.0%	8.0%			

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

26H1 男装归母净利润 YOY+3.6%，大众服饰+44.3%，中高端女装+30.2%，家纺+19.1%，运动服饰+23.8%，各板块在低基数之下实现较好反弹。单看 26Q2 单季，大众服饰 YOY+106.2%，中高端女装+39.0%，家纺+14.1%，均实现双位数增长；男装 26Q2 归母净利润 YOY-7.6%，主要系海澜之家团购业务收入

仅供内部参考，请勿外传

及毛利率大幅下降影响较大。

图表 9：24H1-26H1 归母净利润同比 YOY

行业归母净利润同比	2024H1	2025H1	2026H1
男装	-1.7%	-10.9%	3.6%
大众服饰	-5.6%	-44.3%	44.3%
中高端女装	-33.9%	-11.5%	30.2%
家纺	-22.4%	-17.2%	19.1%
运动服饰	36.1%	-6.0%	23.8%

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 10：24Q2-26Q2 归母净利润同比 YOY

行业归母净利润同比	2024Q2	2025Q2	2026Q2
男装	-16.0%	-21.4%	-7.6%
大众服饰	-8.3%	-70.5%	减亏
中高端女装	-41.0%	-4.4%	39.0%
家纺	-27.9%	-20.1%	14.1%

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

26H1 重点跟踪公司归母净利润整体呈现明显修复，多数公司实现正增长，板块盈利弹性显著释放。分板块看，运动服饰板块中安踏体育同比+12.9%领跑，李宁、361 度分别+4.5%、+8.0%增速相对温和，特步国际同比-10.5%，主要系受 DTC 改革和电商费用拖累。家纺板块中罗莱生活表现亮眼，高基数下仍实现同比+34.4%，表现突出，富安娜、水星家纺分别+9.4%、+6.4%保持稳健；男装板块内部分化明显，报喜鸟、比音勒芬分别同比+47.7%、+18.4%增长强劲，海澜之家则同比-5.9%盈利承压；大众服饰中森马服饰、太平鸟分别同比+47.5%、+30.9%，在前期低基数与经营调整共同带动下实现大幅反弹；中高端女装改善最为亮眼，欣贺股份在低基数下实现+196.6%的高增长，歌力思、地素时尚、锦泓集团分别同比+18.2%、+23.2%、+28.3%，子板块整体盈利弹性大。

图表 11：重点关注公司归母净利润同比增速

行业	品牌归母净利润同比	2024H1	2025H1	2026H1
男装	海澜之家	-2.5%	-3.4%	-5.9%
	比音勒芬	15.3%	-13.6%	18.4%
	报喜鸟	-15.6%	-42.7%	47.7%
大众服饰	森马服饰	7.1%	-41.2%	47.5%
	太平鸟	-31.7%	-54.6%	30.9%
中高端女装	歌力思	-46.6%	45.3%	18.2%
	地素时尚	-27.5%	-23.5%	23.2%
	欣贺股份	-95.1%	214.9%	196.6%
	锦泓集团	3.1%	-23.0%	28.3%
家纺	罗莱生活	-44.3%	17.0%	34.4%
	富安娜	-0.6%	-51.3%	9.4%
	水星家纺	-13.9%	-3.4%	6.4%
运动服饰	安踏体育	17.0%	14.5%	12.9%
	李宁	-8.0%	-11.0%	4.5%
	特步国际	13.0%	21.5%	-10.5%
	361 度	12.2%	8.6%	8.0%

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所
注：为可比性，安踏 26H1 应占溢利分别不包括由 Amer Sports 配售事项 2026 及 Amer Sports 上市事项权益摊薄所致的利得，24H1/25H1 不包含 Amer Sports 上市事项摊薄所致的利得

仅供内部参考，请勿外传

26H1 男装毛利率 53.2%/YOY-0.1pct，大众服饰 51.8%/+0.9pct，中高端女装 71.8%/+1.8pct，家纺 49.1%/+1.5pct。单看 26Q2 单季，品牌端各子板块毛利率均同比提升，其中男装 YOY+0.9pct，大众服饰+0.9pct，中高端女装+1.7pct，家纺+0.9pct。中高端女装仍保持较高毛利率，其中歌力思及欣贺股份 26H1 毛利率分别同比+4.18/+3.91pct，地素时尚毛利率 76.9%且同比+0.66pct 保持高位，三家共同带动板块整体毛利率改善。男装板块毛利率同比微降，海澜之家、比音勒芬、报喜鸟 26H1 毛利率分别同比-0.36/-0.04/-2.17pct，其中海澜之家及报喜鸟毛利率下降均因为团购业务毛利率大幅下降影响。家纺板块内部分化，富安娜 26H1 毛利率 51.9%/YOY-1.71pct，主要系各个渠道毛利率均有下滑；而罗莱及水星则分别同比+2.15/+2.40pct 明显改善，来源于功能性高附加值产品占比提升、产品结构调整优化、供应链精细化管理等因素共同驱动。

26H1 港股重点关注运动品牌公司整体毛利率 57.6%，YOY+1.0pct。其中安踏/李宁/特步/361 度 26H1 毛利率分别同比+0.51/+0.83/+1.47/+0.29pct，各家品牌毛利率均实现同比提升，运动板块整体盈利质量延续改善，其中特步国际改善幅度最大，主要系推动 DTC 业务、电商业务增长及高毛利率的专业运动品牌增长。

图表 12：24H1-26H1 毛利率及 26H1YOY

分行业毛利率	2024H1	2025H1	2026H1	26H1YOY
男装	52.6%	53.3%	53.2%	-0.1 pct
大众服饰	49.6%	50.9%	51.8%	0.9 pct
中高端女装	70.4%	70.0%	71.8%	1.8 pct
家纺	47.1%	47.6%	49.1%	1.5 pct
运动服饰	56.8%	56.6%	57.6%	1.0 pct

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 13：24Q2-26Q2 毛利率及 26Q2YOY

分行业毛利率	2024Q2	2025Q2	2026Q2	YOY
男装	50.7%	52.5%	53.3%	0.9 pct
大众服饰	49.3%	50.1%	51.0%	0.9 pct
中高端女装	70.5%	69.9%	71.7%	1.7 pct
家纺	48.9%	48.1%	49.1%	0.9 pct

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 14：24H1-26H1 重点关注公司毛利率及 26H1YOY

行业	品牌毛利率(%)	2024H1	2025H1	2026H1	26H1YOY
男装	海澜之家	45.21	46.35	45.99	-0.36
	比音勒芬	77.86	75.92	75.88	-0.04
	报喜鸟	66.99	67.06	64.89	-2.17
大众服饰	森马服饰	46.11	46.70	47.81	1.11
	太平鸟	56.15	59.81	61.21	1.40
中高端女装	歌力思	69.24	66.72	70.91	4.18
	地素时尚	75.36	76.23	76.90	0.66
	欣贺股份	67.48	69.86	73.77	3.91
	锦泓集团	69.42	68.96	68.69	-0.27
家纺	罗莱生活	46.74	47.82	49.98	2.15
	富安娜	55.02	53.61	51.89	-1.71
	水星家纺	41.87	43.88	46.28	2.40
运动服饰	安踏体育	64.08	63.37	63.88	0.51
	李宁	50.44	50.04	50.87	0.83
	特步国际	46.01	44.95	46.43	1.47

仅供内部参考，请勿外传

	361 度	41.33	41.48	41.77	0.29
户外	牧高笛	28.68	31.37	29.75	-1.63
箱包	开润股份	23.94	24.66	23.76	-0.90

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

26H1 品牌服装行业整体归母净利率延续改善，但各子板块之间分化明显。其中运动服饰归母净利率 18.2%/YOY+2.2pct，为各子板块中归母净利率水平最高且改善幅度最大；中高端女装 9.5%/+2.1pct，盈利弹性显著释放；家纺 9.4%/+1.1pct，保持稳健改善；大众服饰 6.1%/+1.6pct，在前期低基数下实现明显修复；男装 12.9%/-0.8pct，为唯一归母净利率同比下滑的子板块。单看 26Q2 单季，中高端女装归母净利率 9.0%/YOY+2.5pct，改善幅度领先各板块；大众服饰 3.0%/+1.5pct；家纺 7.3%/+0.7pct；男装 8.7%/-1.7pct，为各子板块中唯一下滑的板块。

从公司层面看，运动板块安踏体育 26H1 归母净利率 21.8%/YOY+3.6pct，改善最为显著，李宁、361 度分别 11.9%、15.0%基本平稳，特步国际 12.0%/-1.3pct 略有回落；中高端女装中地素时尚 19.0%/+3.0pct、欣贺股份 5.7%/+3.6pct 盈利弹性突出，歌力思 7.0%/+0.8pct、锦泓集团 7.6%/+1.9pct 同步改善；家纺中罗莱生活 10.8%/+2.3pct 提升明显，富安娜 9.9%/+0.1pct、水星家纺 7.6%/+0.3pct 保持平稳；大众服饰中森马服饰 7.1%/+1.8pct、太平鸟 3.5%/+0.9pct 均有所改善；男装中报喜鸟 11.1%/+2.8pct 实现较好修复，海澜之家 12.0%/-1.7pct、比音勒芬 18.9%/-0.8pct。整体看，26H1 多数子板块归母净利率延续修复态势，运动及中高端女装改善最为显著，男装板块受个别公司拖累净利率逆势小幅下滑。

图表 15：24H1-26H1 归母净利率及 26H1YOY

行业归母净利率	2024H1	2025H1	2026H1	26H1YOY
男装	15.6%	13.6%	12.9%	-0.8pct
大众服饰	8.0%	4.5%	6.1%	1.6 pct
中高端女装	8.1%	7.5%	9.5%	2.1 pct
家纺	10.0%	8.3%	9.4%	1.1 pct
运动服饰	18.6%	16.0%	18.2%	2.2 pct

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 16：24Q2-26Q2 归母净利率及 26Q2YOY

行业归母净利率	2024Q2	2025Q2	2026Q2	YOY
男装	13.7%	10.4%	8.7%	-1.7 pct
大众服饰	5.3%	1.5%	3.0%	1.5 pct
中高端女装	6.8%	6.6%	9.0%	2.5 pct
家纺	8.5%	6.6%	7.3%	0.7 pct

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 17：24H1-26H1 重点关注公司归母净利率及 26H1YOY

行业	归母净利率	2024H1	2025H1	2026H1	26H1YOY
男装	海澜之家	14.4%	13.7%	12.0%	-1.7 pct
	比音勒芬	24.7%	19.7%	18.9%	-0.8 pct
	报喜鸟	13.9%	8.2%	11.1%	2.8 pct
大众服饰	森马服饰	9.3%	5.3%	7.1%	1.8 pct
	太平鸟	5.4%	2.7%	3.5%	0.9 pct
中高端女装	歌力思	4.0%	6.2%	7.0%	0.8 pct
	地素时尚	19.7%	16.0%	19.0%	3.0 pct

仅供内部参考，请勿外传

	欣贺股份	0.7%	2.1%	5.7%	3.6 pct
	锦泓集团	7.1%	5.7%	7.6%	1.9 pct
家纺	罗莱生活	7.5%	8.5%	10.8%	2.3 pct
	富安娜	16.7%	9.7%	9.9%	0.1 pct
	水星家纺	8.1%	7.3%	7.6%	0.3 pct
运动服饰	安踏体育	22.9%	18.2%	21.8%	3.6 pct
	李宁	13.6%	11.7%	11.9%	0.2 pct
	特步国际	10.4%	13.4%	12.0%	-1.3 pct
	361 度	15.4%	15.0%	15.0%	0.0 pct

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

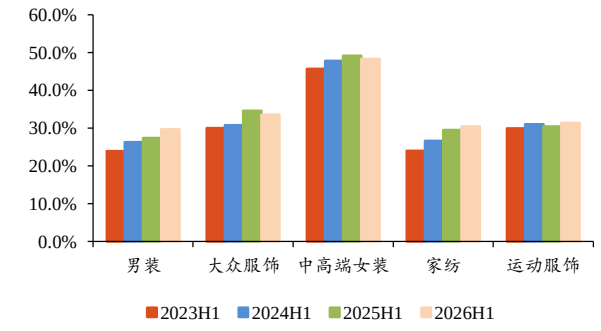
26H1 男装/大众服饰/中高端女装/家纺行业销售费率分别同比+2.3/-1.0/-0.9/+1.0pct。分板块来看男装、家纺板块销售费率继续抬升，主要系直营渠道及电商渠道积极扩张影响；大众服饰、中高端女装销售费率同比回落，企业投放节奏有所收敛。26H1 港股重点关注运动品牌公司整体销售费率 31.4%，YOY+0.9pct。

26H1 男装/大众服饰/中高端女装/家纺行业管理费率分别同比-0.2/-0.4/+0.3/-1.2pct。行业多数板块管理费率下行，体现内部降本增效持续推进。26H1 港股重点关注运动品牌公司整体管理费率 6.0%，YOY-0.2pct，管控效率持续优化。

26H1 男装/大众服饰/中高端女装/家纺财务费用率分别为-0.2%/-1.1%/-0.3%/+0.1%，YOY+0.2/-1.3/-0.9/+0.4pct。大众服饰、中高端女装财务费率显著下行，部分受益于利息收入增加，另外锦泓 25H1 可转债到期赎回存在较大的利息支出以及本期并购贷款余额减少，因此 26H1 财务费用大幅减少；男装、家纺财务费率同比抬升，或与资金使用规模、融资结构变化相关。26H1 运动服饰财务费用率-0.5%，YOY+0.4pct；户外板块财务费用率 0.8%，YOY+0.6pct，板块资金成本压力有所上升。

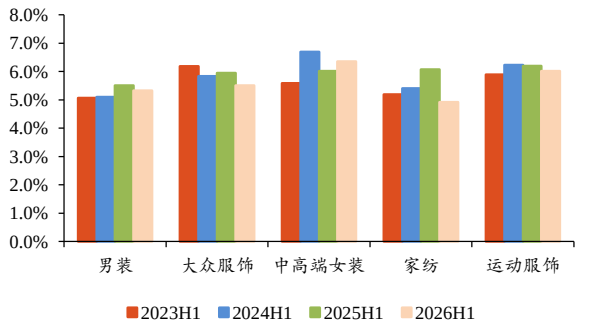
26H1 男装/大众服饰/中高端女装/家纺研发费用率分别为 1.3%/1.9%/3.2%/2.4%，YOY+0.0/-0.2/+0.0/-0.1pct。研发费用率变化不大。

图表 18：23H1-26H1 销售费率



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

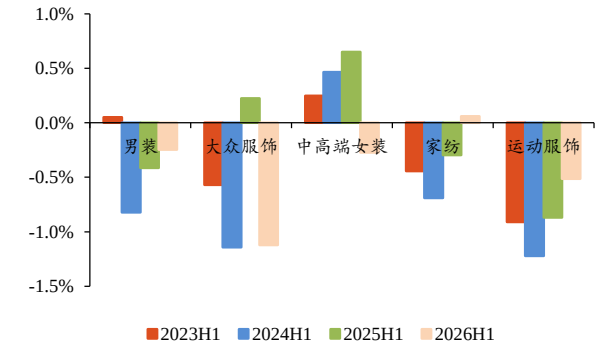
图表 19：23H1-26H1 管理费率



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

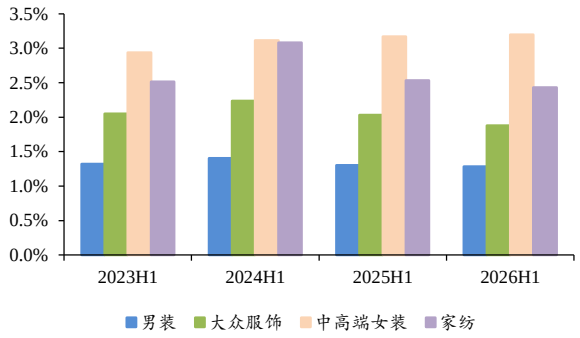
仅供内部参考，请勿外传

图表 20：23H1-26H1 财务费率



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 21：23H1-26H1 研发费率

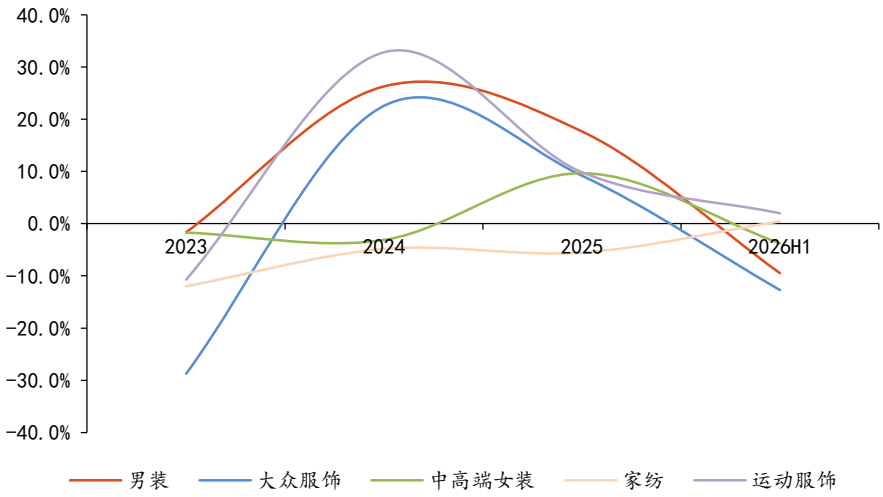


资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

截至 26H1 品牌服饰的整体存货，男装/大众服饰/中高端女装/家纺行业存货分别同比-9.5%/-12.7%/-3.7%/+0.4%。男装存货同比由增转降，去库成效显著；大众服饰存货同比大幅回落，渠道端库存压力持续缓解；中高端女装延续去库态势；家纺存货同比小幅转正。整体看 26H1 多数细分板块存货同比下行，行业整体去库趋势延续。

截至 26H1 港股重点关注运动品牌公司整体存货，安踏体育/李宁/特步国际/361 度存货分别同比-0.6%/+11.3%/+2.3%/+3.7%。其中安踏存货同比由增转降，去库推进效果显现；李宁存货同比仍有双位数增长，库存压力相对更大；特步、361 度存货维持小幅正增长，整体库存控制相对温和。整体看 26H1 运动板块内部库存分化明显，龙头去库节奏出现差异。

图表 22：行业存货同比变化率



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 23：23-26H1 重点关注公司存货同比变化率

	品牌存货同比	2023	2024	2025	2026H1	2025H1
男装	海澜之家	-1.3%	28.4%	-9.7%	-14.2%	7.3%
	比音勒芬	-5.1%	34.3%	21.2%	25.4%	36.1%
	报喜鸟	-2.4%	4.7%	5.9%	1.8%	5.9%

仅供内部参考，请勿外传

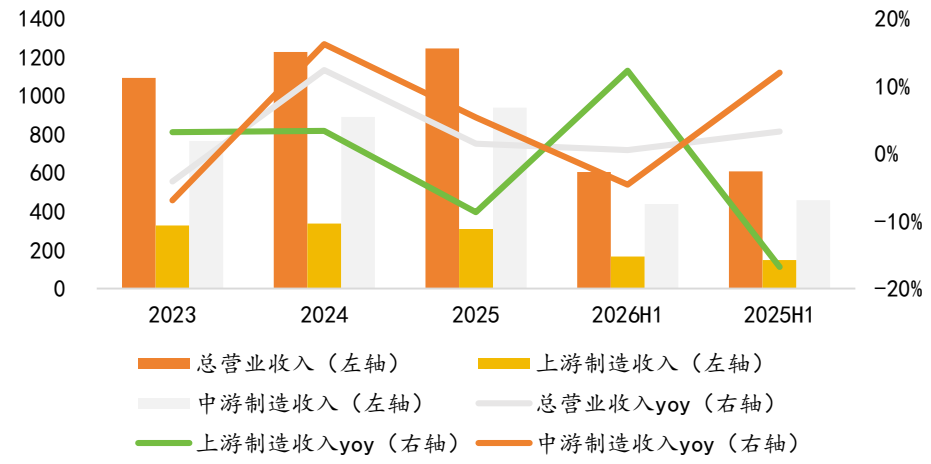
大众服饰	森马服饰	-28.6%	26.7%	-8.7%	-14.9%	16.6%
	太平鸟	-29.0%	15.0%	-17.3%	-8.0%	9.8%
中高端女装	歌力思	21.8%	-12.3%	-11.9%	-11.9%	-21.0%
	地素时尚	2.7%	8.3%	-9.6%	-2.6%	-14.9%
	欣贺股份	-1.6%	-14.8%	-21.9%	-18.3%	-18.3%
	锦泓集团	-19.2%	11.4%	17.9%	9.8%	19.7%
家纺	罗莱生活	-17.9%	-19.2%	0.7%	4.0%	-17.9%
	富安娜	-7.7%	8.9%	-7.8%	-4.6%	-6.6%
	水星家纺	-5.7%	5.2%	-1.3%	0.5%	4.6%
运动服饰	安踏体育	-15.1%	49.2%	12.9%	-0.6%	29.9%
	李宁	2.7%	4.2%	3.7%	11.3%	5.0%
	特步国际	-21.6%	-11.0%	14.6%	2.3%	2.5%
	361 度	14.2%	56.2%	-2.1%	3.7%	29.6%

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

3.纺织制造

26H1 纺织制造行业整体收入 604.2 亿元/YOY+0.5%。其中上游制造收入 166.6 亿元/YOY+12.3%，由 25H1 的低基数大幅转正；中游制造收入 437.6 亿元/YOY-4.6%，收入表现转弱。

图表 24：纺织制造板块收入（亿元）及同比变化情况



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

具体个股看，上游制造中富春染织收入增速表现最为亮眼，26H1 收入同比+46.9%，新澳股份表现改善明显（26H1 收入 yoy+20.8%，25H1 为-0.1%），百隆东方 26H1 同比+19.0%，台华新材同比+8.4%亦实现正增长。

中游制造表现相对承压。受海外弱需求、地缘政治和客户审慎补库等因素

仅供内部参考，请勿外传

影响，制衣制鞋头部企业增速普遍回落。其中申洲国际、晶苑国际、华利集团分别同比-5.3%/+5.4%/-13.7%，晶苑国际表现相对较好；伟星股份 26H1 收入同比+13.8%表现大幅高于行业，健盛集团+3.4%、浙江自然+5.5%、开润股份+5.0%保持正增长但增速较前期明显放缓；鲁泰 A 同比-5.0%延续承压。

图表 25：23-26H1 重点关注公司营业收入 YOY

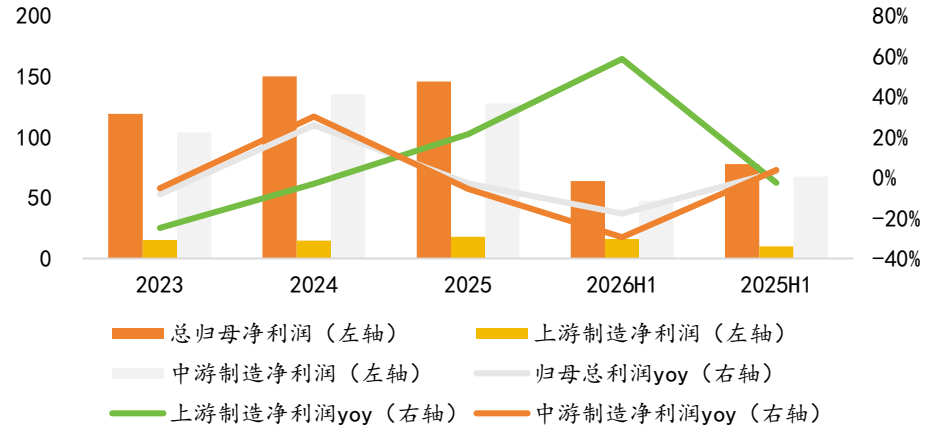
板块	公司	2023	2024	2025	2026H1	2025H1
上游制造	百隆东方	-1.1%	14.9%	-1.0%	19.0%	-10.0%
	华孚时尚	-5.5%	-21.2%	-25.2%	-8.5%	-37.2%
	富春染织	13.7%	21.4%	11.9%	46.9%	8.8%
	新澳股份	12.4%	9.1%	4.4%	20.8%	-0.1%
	台华新材	27.1%	39.8%	-10.0%	8.4%	-8.6%
中游制造	申洲国际	-10.1%	14.8%	8.1%	-5.3%	15.3%
	晶苑国际	-11.1%	15.1%	4.6%	0.3%	12.9%
	华利集团	-2.2%	19.4%	4.1%	-13.7%	10.4%
	健盛集团	-3.1%	12.8%	0.6%	3.4%	0.2%
	伟星股份	7.7%	19.7%	2.7%	13.8%	1.8%
	浙江自然	-13.0%	21.7%	2.1%	5.5%	14.2%
	开润股份	13.3%	36.6%	15.4%	5.0%	32.5%
	鲁泰 A	-14.1%	2.2%	-3.1%	-5.0%	-0.1%

资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

26H1 纺织制造归母净利润 64.0 亿元/YOY-17.8%，上游制造归母净利润 16.3 亿元/YOY+58.7%，中游制造归母净利润 47.7 亿元/YOY-29.4%。个股看，新澳股份利润增长稳健，26H1 同比+20.2%。26H1 富春染织归母净利润同比+1238.1%，主要系去年同期基数较低；百隆东方 26H1 归母净利润同比+43.5%，延续盈利修复态势。26H1 华孚时尚归母净利润同比+607.1%，系 25 年同期基数较低。中游板块整体利润显著承压，申洲国际、华利集团 26H1 归母净利润分别同比-40.0%/-43.0%；健盛集团、伟星股份仍保持正增长，26H1 分别同比+23.2%/+11.8%。鲁泰 A、浙江自然、开润股份 26H1 归母净利润分别同比-29.5%/-17.8%/+13.1%。整体看，26H1 纺织制造盈利呈现上游强、中游弱的格局，上游制造在棉价企稳及订单恢复带动下盈利大幅反弹，中游制衣企业受海外终端需求疲软及地缘政治影响盈利承压。

仅供内部参考，请勿外传

图表 26：纺织制造板块归母净利润（亿元）及同比变化情况



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 27：23-26H1 重点关注公司归母净利润 YOY

板块	公司	2023	2024	2025	2026H1	2025H1
上游制造	百隆东方	-67.7%	-18.6%	60.0%	43.5%	67.5%
	华孚时尚	-119.0%	-411.1%	-127.6%	607.1%	-44.0%
	富春染织	-35.9%	20.8%	-39.2%	1238.1%	-83.9%
	新澳股份	3.7%	6.0%	12.1%	20.2%	1.7%
	台华新材	67.2%	61.6%	-26.8%	18.0%	-23.3%
中游制造	申洲国际	-0.1%	36.9%	-6.7%	-40.0%	8.4%
	晶苑国际	-3.7%	24.5%	9.6%	5.2%	17.5%
	华利集团	-0.9%	20.0%	-16.5%	-43.0%	-11.1%
	健盛集团	3.3%	20.2%	24.6%	23.2%	-14.5%
	伟星股份	14.2%	25.5%	-8.0%	11.8%	-11.2%
	浙江自然	-38.6%	41.7%	3.4%	-17.8%	44.5%
	开润股份	146.7%	229.5%	-13.1%	13.1%	-24.8%
	鲁泰 A	-58.1%	1.7%	44.7%	-29.5%	112.4%

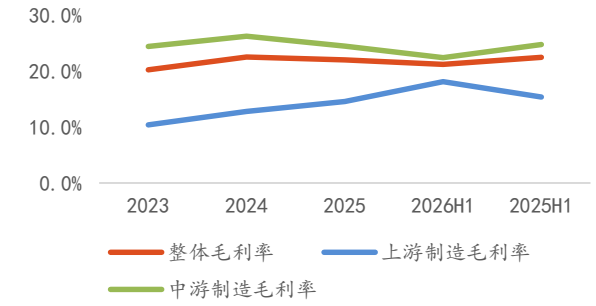
资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

26H1 中游制造毛利率、归母净利率同步回落，拖累板块整体盈利水平。1）26H1 纺织制造板块毛利率同比-1.2pct，其中上游制造毛利率同比+2.8pct，中游制造毛利率同比-2.4pct。2）26H1 纺织制造板块/上游制造/中游制造归母净利率同比-2.23/+2.86/-3.82pct。

个股看，26H1 申洲国际毛利率、净利率均承压，归母净利率同比回落，主要受订单波动、人工成本上行影响；华利集团盈利同样明显走弱，新产能爬坡持续压制盈利水平。上游板块盈利弹性充分释放，富春染织、百隆东方等企业净利率显著提升，受益于原材料价格修复以及订单回暖。

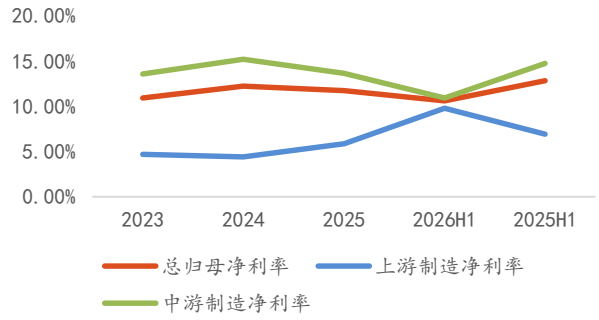
仅供内部参考，请勿外传

图表 28：纺织制造板块毛利率情况



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 29：纺织制造板块归母净利率情况



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

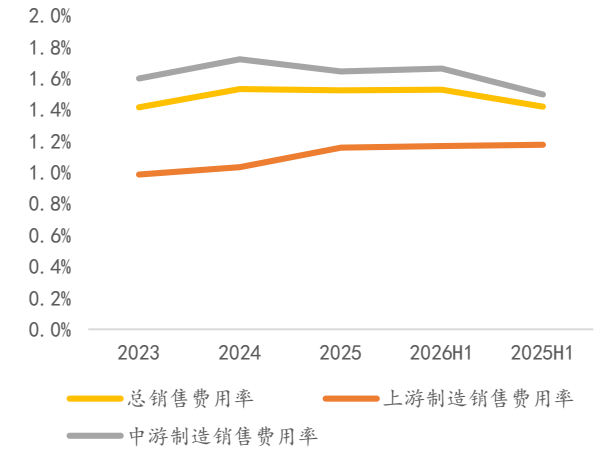
26H1 纺织制造板块总销售费用率 1.5%，上游制造销售费用率 1.2%，中游制造销售费用率 1.7%，分别同比+0.1pct、0.0pct、+0.2pct。整体看制造端销售费用率小幅上行，板块内部存在分化。

26H1 纺织制造板块总管理费用率 5.47%，上游制造管理费用率 3.29%，中游制造管理费用率 6.29%，分别同比-0.01pct、-0.35pct、+0.22pct。上游制造管理费用率同比回落，内部管理提效成果显现；中游制造管理费用率有所抬升，或来自人员薪酬、研发及运营相关投入增加。整体看制造板块管理费用率整体基本维持平稳，上下游板块表现分化。

26H1 纺织制造板块总财务费用率 1.19%，上游制造财务费用率 1.50%，中游制造财务费用率 1.07%，分别同比+0.48pct、+0.02pct、+0.62pct。中游制造财务费用率提升幅度更大，推测受汇率波动带来汇兑损失影响；上游制造财务费用率基本持平，财务端压力相对可控。整体制造板块财务费用率上行，中游企业资金端压力有所加大。

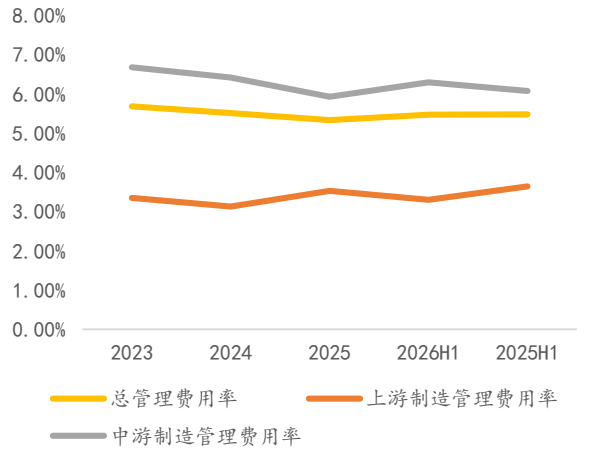
26H1 纺织制造板块总研发费用率 2.5%，上游制造研发费用率 2.6%，中游制造研发费用率 2.3%，分别同比+0.22pct、+0.3pct、+0.2pct。行业研发费用率表现相对平稳。

图表 30：23-26H1 销售费率



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

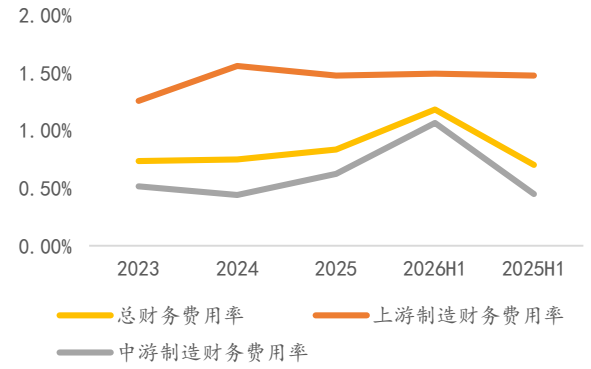
图表 31：23-26H1 管理费率



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

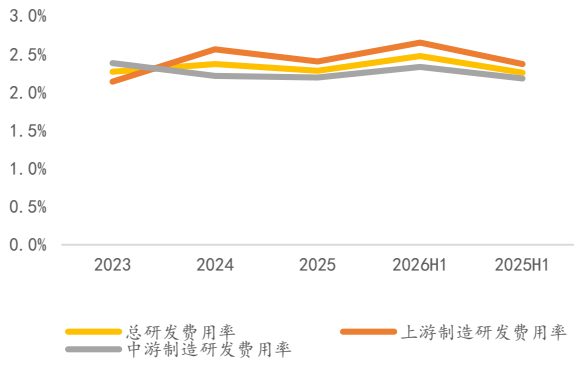
仅供内部参考，请勿外传

图表 32：23-26H1 财务费率



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

图表 33：23-26H1 研发费率



资料来源：Choice—深度资料，东方财富证券研究所

4.投资建议

品牌服饰板块建议关注：

1）**投资主线 1——成长：**26H1 中高端男装表现较优，源于行业成长属性维持及销售费用控制，中高端女装歌力思、地素时尚等收入利润表现不俗。我们认为优质中产消费力韧性较强，中高端男装赛道稳中有升，推荐关注控费有效、收入端维持较好增长的比音勒芬、报喜鸟。

2）**投资主线 2——价值稳健：**港股运动标的在近几年波动的环境中仍维持稳健的成长趋势，我们认为未来运动行业仍将引领品牌服饰大盘向上。我们建议关注龙头安踏体育、李宁、特步国际及 361 度。另外羽绒服龙头波司登也一直维持业绩稳健的增长，建议关注。

3）**投资主线 3——红利：**1）家纺行业在睡眠经济趋势下呈现增长态势，建议关注近年来维持高分红且业绩不断复苏的罗莱生活，另外关注水星家纺、富安娜。2）当前海澜之家市值处于低位，分红比例高，股息率较高，也推荐关注。3）近年来森马服饰通过童装领跑、提升运营效率等多个方式，维持相对稳定的业绩，且公司分红比例维持在 70%以上，推荐关注。

纺织制造板块建议关注：

1）**投资主线 1——上游涨价链：**在原材料涨价背景下，棉纱、羊毛纱线、锦纶纱线头部企业上半年都实现了靓丽的业绩，建议继续关注新澳股份、百隆东方、台华新材。

2）**投资主线 2——逆境反转运动链：**近两年 NIKE\PUMA\VF 等头部运动品牌仍处调整期，使得运动制造头部企业申洲国际、华利集团等业绩表现也相对较弱。关注运动品牌龙头业绩修复带动运动制造龙头业绩向上。建议关注晶苑国际、华利集团、申洲国际、健盛集团、开润股份。

3）**投资主线 3——个股 alpha 标的：**伟星股份凭借优质竞争力，在行业压力期实现超额增长，我们认为公司拐点已到，看好公司下半年表现。

仅供内部参考，请勿外传

5.风险提示

消费恢复不及预期的风险：若宏观经济修复力度不及预期，居民消费信心持续低位或可支配收入增长放缓，可能导致服鞋类非必选消费支出复苏节奏滞后。

海外贸易政策变化的风险：若后续美国等对中国及东南亚等贸易政策继续变化，如进一步提高关税或扩大加征范围，或将对纺织服装行业的出口造成冲击，客户可能减少订单或企业可能承担新增关税成本，将影响企业的收入和利润。

地缘持续产生冲突的风险：如果持续产生美伊冲突等类似风险，有可能带来商品价格上涨、经济衰退的风险，从而影响纺服产业链的需求。

大宗商品价格波动带来原料价格波动的风险：部分上游制造链公司的原料成本占比较大，若全球大宗商品价格波动传导至纺织原料价格（棉花/化纤等），导致行业生产成本上升，可能影响相关企业的利润率。

汇率波动风险：若全球外汇市场波动加剧，人民币兑美元/欧元等主要结算货币汇率双向浮动弹性扩大，可能影响企业的海外订单收益、原材料成本以及外币等价值。

仅供内部参考，请勿外传

分析师申明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
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本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。