下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 20 日

服装关注高端复苏，纺织关注上游涨价

——纺织服装行业周报 20260920

看好

相关研究

《大中华区持续复苏，各品牌战略针对性调整——全球体育用品品牌 2026 年二季度跟踪深度报告》 2026/09/16

证券分析师

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

联系人

朱本伦 A0230526070001
zhubl@swsresearch.com

本期投资提示：

- **本周纺织服饰板块表现强于市场。**9 月 14 日~9 月 18 日，SW 纺织服饰指数上涨 1.7%，与 SW 全 A 指数基本持平。其中，SW 服装家纺指数上涨 1.8%，跑赢 SW 全 A 指数 0.1pct；SW 纺织制造指数上涨 2.6%，跑赢 SW 全 A 指数 0.9pct。
- **近期行业数据：1）社零：**8 月社会消费品零售总额约 4 万亿元，同比增长 0.4%。**2）出口：**8 月我国纺织服装出口额 286 亿美元，同比增长 7.7%。分拆看，8 月纺织品出口额 127 亿美元，同比增长 2.4%，服装出口额 159 亿美元，同比增长 12.3%。**3）棉价：**据中国棉花网数据，9 月 18 日，国家棉花价格 B 指数报于 17,401 元/吨，本周下跌 3.0%。郑棉主力合约报于 15,750 元/吨，本周下跌 3.8%。国际棉花价格 M 指数报于 92 美分/磅，本周下跌 6.2%。ICE2 号棉花主力合约报 81 美分/磅，本周下跌 5.9%。**4）澳毛价格（美元口径）：**9 月 16 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1,323 美分/公斤，同比上涨 51.7%，月内下跌 0.5%，年内上涨 29.6%。
- **【本周板块观点】**
- **纺织：8 月纺织服装出口回暖，中游制造 26H2 业绩有望修复。**贸易环境趋于平稳，海外客户恢复正常下单，8 月我国纺织服装出口 286 亿美元，同比增长 7.7%，出口延续反弹趋势。分拆看，8 月纺织品出口额 127 亿美元，同比增长 2.4%，服装出口额 159 亿美元，同比增长 12.3%，上游纺织品出口增速环比回落，服装出口在低基数上开启提速增长。受美国对等关税和贸易摩擦影响，中游制造公司业绩基数较低，展望 26H2 预计增速有望快于 26H1，持续关注中游制造订单拐点，仍优先推荐上游制造涨价周期。
- **服装：服装领跑社零其他子行业，看好高端品牌复苏。**8 月服装社零下降 0.5%，1-8 月累计增长 5.1%，在可选消费中，服装领跑社零其他子行业。今年高端男女装和户外服饰增长较好，从中报来看，上半年户外服饰依然收入高增长，安踏旗下的迪桑特、可隆增长 44%，亚玛芬中国区增长 40%，比音勒芬增长 24%，三夫户外增长 39%。高端女装方面，江南布衣、歌力思、地素时尚上半年也都实现收入增长，净利润双位数以上增长。电商增速快叠加同店增长，驱动高端品牌业绩亮眼，推荐势能向上的品牌。
- **【本周重点回顾】**
- **全球体育用品品牌 2026 年二季度跟踪深度报告：大中华区持续复苏，各品牌战略针对性调整。**最新财季，国际运动品牌业绩表现分化。在北美消费疲软、欧洲折扣内卷的全球压力下，国际品牌普遍将大中华区视为核心增长锚点，从增长目标、渠道布局到产品营销均呈现明确的战略倾斜，本土化运营的深度与力度持续升级。
- **【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/361 度/波司登，建议关注奔赴自然（已递交招股书）；**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/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。

申万宏源研究微信服务号

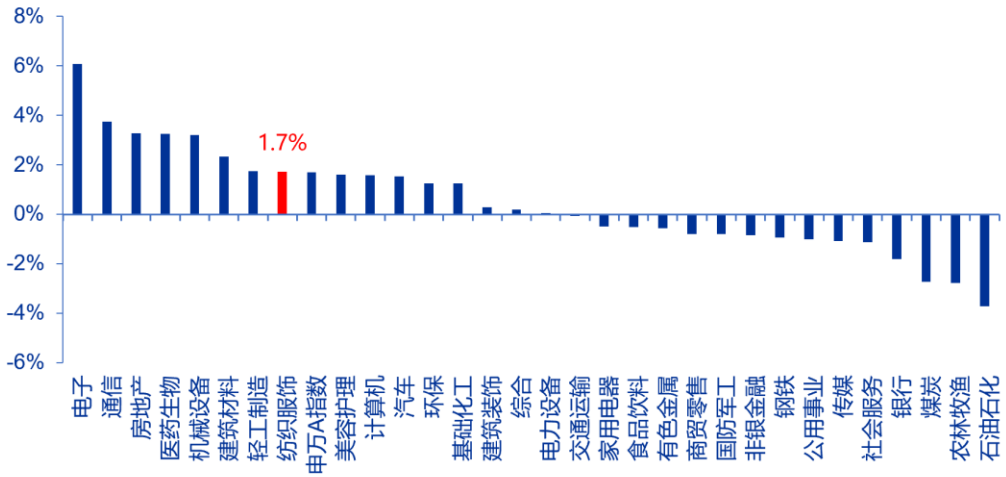
下载日志已记录，仅供内部参考

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。9月14日~9月18日，SW纺织服饰指数上涨1.7%，与SW全A指数基本持平。其中，SW服装家纺指数上涨1.8%，跑赢SW全A指数0.1pct；SW纺织制造指数上涨2.6%，跑赢SW全A指数0.9pct。

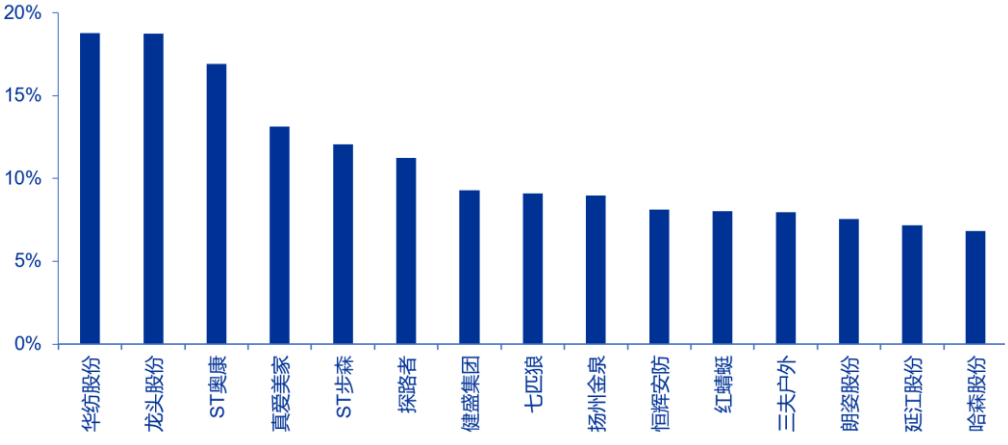
图1：本周纺织服饰板块涨跌幅居申万全行业第8位



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：华纺股份（18.8%）、龙头股份（18.8%）、ST奥康（16.9%）、真爱美家（13.1%）、ST步森（12.1%）。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 本周行业观点

【纺织】

8 月纺织服装出口回暖，中游制造 26H2 业绩有望修复。贸易环境趋于平稳，海外客户恢复正常下单，8 月我国纺织服装出口 286 亿美元，同比增长 7.7%，出口延续反弹趋势。分拆看，8 月纺织品出口额 127 亿美元，同比增长 2.4%，服装出口额 159 亿美元，同比增长 12.3%，上游纺织品出口增速环比回落，服装出口在低基数上开启提速增长。25H2 受美国对等关税和贸易摩擦影响，中游制造公司业绩基数较低，展望 26H2，预计增速有望快于 26H1，持续关注中游制造订单拐点，仍优先推荐上游制造涨价周期。

【服装】

服装领跑社零其他子行业，看好高端品牌复苏。8 月服装社零下降 0.5%，1-8 月累计增长 5.1%，在可选消费中，服装领跑社零其他子行业。今年高端男女装和户外服饰增长较好，从中报来看，上半年户外服饰依然收入高增长，安踏旗下包含迪桑特、可隆在内的其他品牌收入同比增长44%，亚玛芬中国区收入同比增长40%，比音勒芬收入同比增长24%，三夫户外收入同比增长 39%。高端女装方面，江南布衣、歌力思、地素时尚上半年也都实现收入增长，净利润双位数以上增长。电商增速快叠加同店增长，驱动高端品牌业绩亮眼，推荐势能向上的品牌。

2．本周重点回顾

2.1 全球体育用品品牌 2026 年二季度跟踪深度报告：大中华区持续复苏，各品牌战略针对性调整

最新财季，国际运动品牌业绩表现分化。On/Adidas/Deckers/Nike/Lululemon/VF/Puma 营收分别同比+13.5%/+13.3%/+5.7%/-1.1%/-4.3%/-5.2%/-9.7%，归母净利润分别同比扭亏为盈/-3.8%/-6.6%/+406.6%/-11.2%/减亏/减亏， Adidas 单季营收创历史同期新高，主要受益于世界杯赛事催化。Nike 利润大增，主要受益于 9.86 亿美元 IEEPA 关税返还。

聚焦中国市场，国内运动鞋服消费复苏趋势明确。1-8 月社会消费品零售总额约 33 万亿元，同比增长 1.1%，其中服装鞋帽、针纺织品累计零售额 9615 亿元，同比增长 5.1%，服装消费增速领跑社零整体，景气度持续修复。国际品牌中，Adidas、Lululemon、Puma 最新财季在大中华区均实现正增长，仅 Nike 受渠道调整周期影响持续下滑。国货品牌中，26Q2 安踏多品牌矩阵表现稳健，安踏主品牌、FILA 增长低单位数，其他品牌增长 25%-30%，李宁、特步主品牌受极端天气影响流水有所下滑，361 度表现稳健，整体

下载日志已记录，仅供内部参考

保持优于行业的增长韧性。

在北美消费疲软、欧洲折扣内卷的全球压力下，国际品牌普遍将大中华区视为核心增长锚点，从增长目标、渠道布局到产品营销均呈现明确的战略倾斜，本土化运营的深度与力度持续升级。

大中华区增长预期独立于全球，各公司普遍给出更高的增长目标。1）Lululemon：预计 FY26 全球营收同比下滑 5%~7%，但明确预计中国大陆全年实现约高个位数的增长，战略优先级凸显。**2）On：**虽下调全球全年增长指引至 20%低区间，但亚太地区（含大中华区）Q2 营收同比增长 43.0%，是全球增速最高的市场，公司仍持续加大该区域资源投入，将其作为长期增长核心动力。

渠道本土化深耕，逆势加码门店扩张、优化电商及经销运营。Lululemon 自 25Q2 以来在大中华区净新开 15 家门店，通过新店加密与门店升级贡献收入增量，在全球门店策略偏谨慎的背景下，大中华区成为少数仍在快速拓店的市场。Puma 重点发力大中华区 DTC 直营与电商渠道，618 电商大促期间表现强劲。Nike 计划将分销商代运营的线上渠道收归品牌直营，强化对终端价格、货品结构、用户数据的直接掌控。

产品与营销本土化，适配本土需求与赛事节点。各品牌针对中国市场的消费偏好、场景特征与营销节点，推出差异化的产品与营销策略。Adidas、Nike 借世界杯赛事催化，针对大中华区推出专属足球系列产品与本土营销活动，带动足球品类销量大幅增长。Deckers 旗下 UGG 针对中国市场突破传统雪地靴的季节限制，拓展时尚休闲鞋品类，推动全年化销售。

国内服装零售回暖，行业β改善启动，多数运动品牌在大中华区销售增长亮眼，品牌战略也有所倾斜。基于全球运动品牌发展势头，以及上游涨价周期，提示运动产业链投资方向：**1）全球化供应链制造商：**伟星股份、百隆东方、申洲国际、华利集团。**2）运动户外品牌：**安踏体育、李宁、361 度、波司登，建议关注奔赴自然。

风险提示：全球需求增速不及预期；品牌去库存；行业竞争加剧；全球贸易不确定性。

2.2 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

下载日志已记录，仅供内部参考

			分品类：鞋类-9.9%，服装-4.3%，配件-7.6%			
迅销	26Q3	26.3~26.5	1 万亿日元	22%	1467 亿日元	39%
			优衣库品牌分地区：日本+10.0%，海外+33.8%			
Lululemon	26Q2	26.5~26.7	24.2 亿美元	-4%	3.3 亿美元	-11%
			分地区：美国地区-8%，大中华区+4%，其他+5%			
Under Armour	FY27Q1	26.4~26.6	12.0 亿美元	-3%	54.5 万美元	扭亏
			分地区：北美-9.0%，EMEA+12.1%，亚太-6.6%，拉美+7.7%			
Ralph Lauren	FY27Q1	26.4~26.6	19.6 亿美元	14%	2.6 亿美元	19%
			分地区：北美+12.8%，欧洲+7.2%，亚洲+24.3%			
On Running	26H1	26.1~26.6	16.8 亿瑞士法郎	14%	2.1 亿瑞士法郎	1222 %
			分地区：EMEA+18.8%，美洲+3.8%，亚太+43.7%			
Gap	26Q2	26.5~26.8	37.0 亿美元	-2%	5.0 亿美元	132%
			分品牌：Old Navy-4%，Gap+10%，Banana Republic+3%，Athleta-12%			

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	26H1	26.1~26.6	18.1 亿欧元	-10%	0.5 亿欧元	-40%
			分品牌：BOSS-8%，HUGO-19%			
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

2.3 本周行业全球动态

ALO 启动大中华区首轮扩张

高端时尚生活方式品牌 ALO 宣布正式启动大中华区首轮零售扩张，计划 2026 至 2027 年在上海、北京、香港、澳门、深圳、杭州、成都七城开设八家线下精品店。品牌此前已上线天猫旗舰店与微信小程序启动线上首发，此次扩张标志其正式进入中国实体零售阶段，门店将作为生活方式社区的线下延伸承接运动、健康与社交场景。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/sNepEyn54GDg7voai4odOg）

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 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
酷特智能	2026/9/18	青岛酷特智能股份有限公司子公司爱家国际（投资）发展有限公司宣布终止收购韩国 apM 集团部分运营公司控股权，双方已签署《谅解备忘录终止书》，不会对公司经营业绩和财务状况产生不利影响。

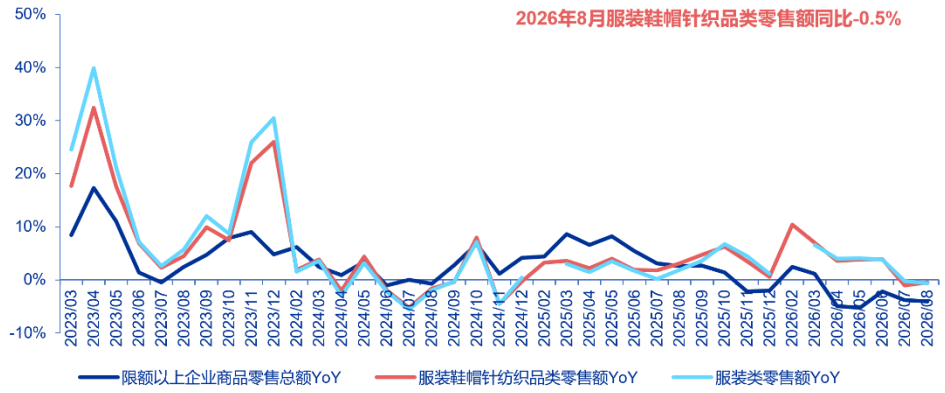
资料来源：公司公告，申万宏源研究

3．行业数据跟踪

3.1 8 月中国纺服社零总额同比下降 0.5%

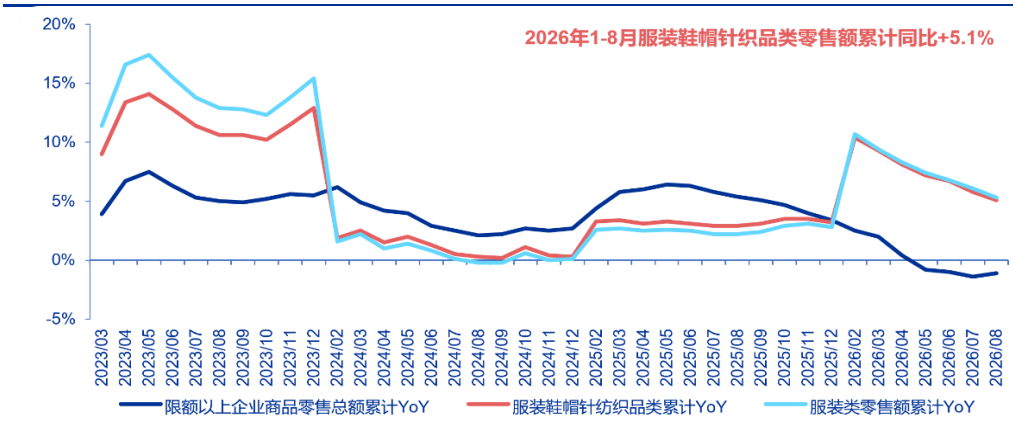
根据国家统计局数据，8 月社会消费品零售总额约 4 万亿元，同比增长 0.4%。8 月全国服装鞋帽、针纺织品类零售总额 1013 亿元，同比下降 0.5%。线上零售方面，8 月实物商品网上零售额 10230 亿元，同比增长 0.5%。1-8 月，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 25.7%，穿类实物商品网上零售额同比增长 4.9%。

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

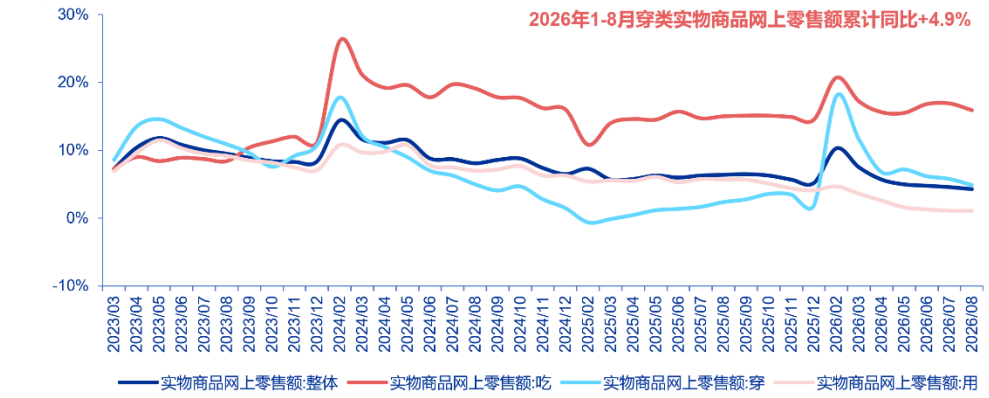
图 4：限额以上企业零售额累计增速（%）



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：实物网上零售额累计增速（%）

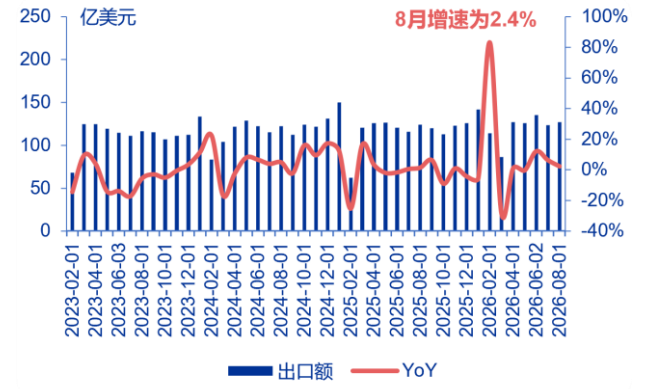


资料来源：国家统计局，申万宏源研究

3.2 8 月中国纺织业出口额同比增长

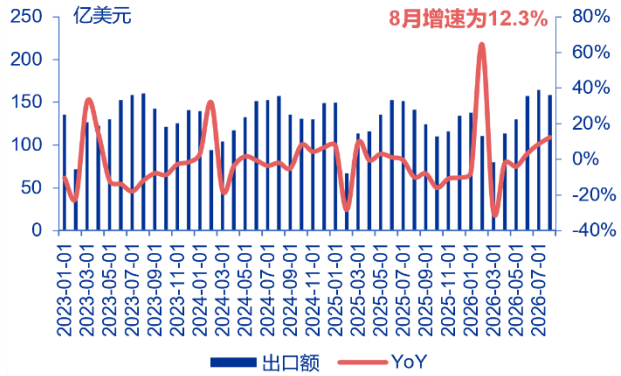
8 月国内纺织品、服装出口：据海关总署数据，2026 年 1-8 月我国出口纺织品服装 2034 亿美元，同比+3.1%，其中，出口纺织纱线、织物及制品 980 亿美元，同比+3.7%，出口服装及衣着附件 1053 亿美元，同比+2.5%。其中，8 月我国纺织服装出口 286 亿美元，同比+7.7%。分拆看，8 月纺织纱线、织物及制品出口额 127 亿美元，同比+2.4%，服装及衣着附件出口额 159 亿美元，同比+12.3%。

图 6：8 月纺织纱线、织物及制品出口增长 2.4%



资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

图 7：8 月服装及衣着附件出口增长 12.3%



资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

3.3 本周国内外棉花价格下跌

本周国内外棉花现货、期货价格：据中国棉花网数据，9 月 18 日，国家棉花价格 B 指数报于 17,401 元/吨，本周下跌 3.0%。郑棉主力合约报于 15,750 元/吨，本周下跌 3.8%。国际棉花价格 M 指数报于 92 美分/磅，本周下跌 6.2%。ICE2 号棉花主力合约报 81 美分/磅，本周下跌 5.9%。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 9 月澳大利亚羊毛价格保持高位

澳大利亚羊毛价格指数：1）美元口径：9 月 16 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1,323 美分/公斤，同比上涨 51.7%，月内下跌 0.5%，年内上涨 29.6%。**2）澳元口径：**9 月 16 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1,857 澳分/公斤，同比上涨 40.8%，月内上涨 0.2%，年内上涨 20.5%。

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
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

下载日志已记录，仅供内部参考

2026/05	6.82	25,139	4,026	122.8	329.4
2026/06	6.81	25,206	4,026	122.9	336.5
2026/07	6.79	25,338	4,043	123.8	335.8
2026/08	6.78	25,610	4,046	123.0	328.1
2026/9/18	6.75	25,637	4,053	123.0	331.6
较年初汇率变动	-3.9%	2.1%	1.0%	0.5%	7.0%
较月初汇率变动	-0.4%	0.1%	0.2%	0.0%	1.1%

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

3.6.4 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%

下载日志已记录，仅供内部参考

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	Fila	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%

下载日志已记录，仅供内部参考

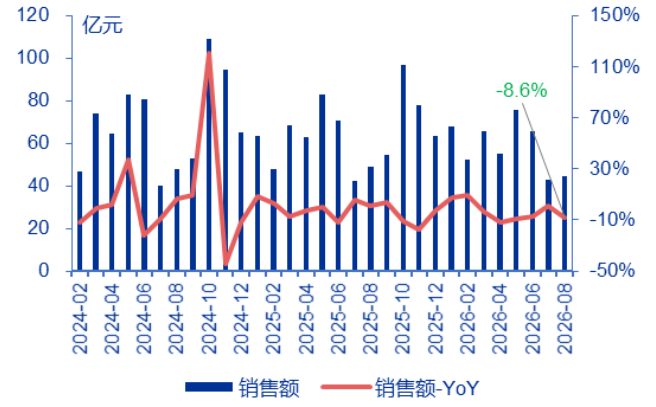
6	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%
7	Ubras	-	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
7	三枪	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
9	Victoria's Secret	-	-	-	-	-	-	-	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
9	蕉内	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	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

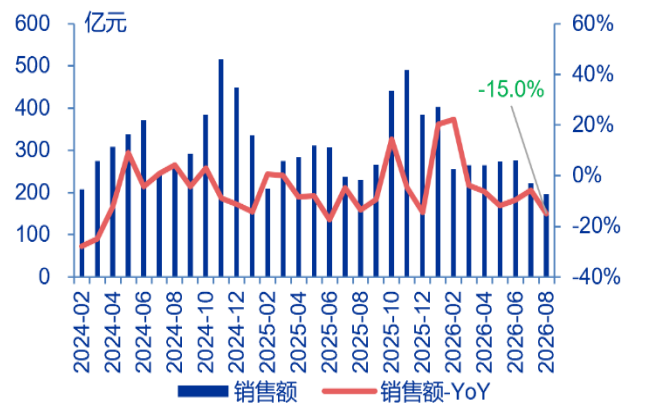
3.7.1 行业大盘

图 12：8 月运动鞋服淘系销售额同比-8.6%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 13：8 月女装淘系销售额同比-15.0%



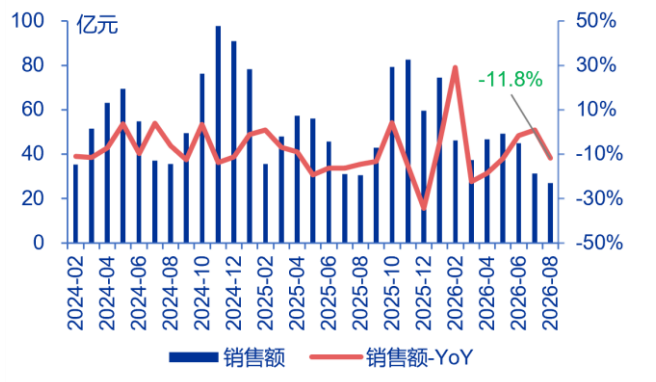
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 14：8 月男装淘系销售额同比-12.2%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

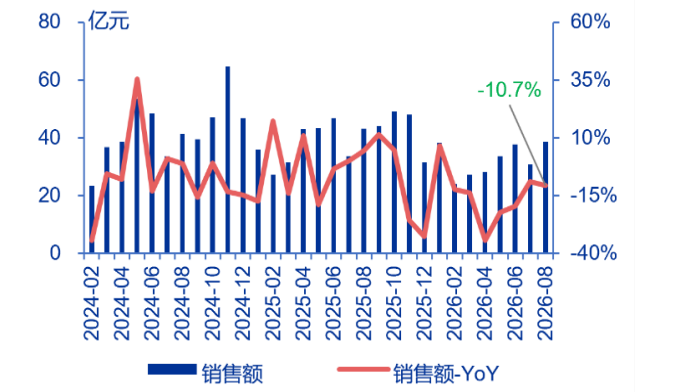
图 15：8 月童装淘系销售额同比-11.8%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

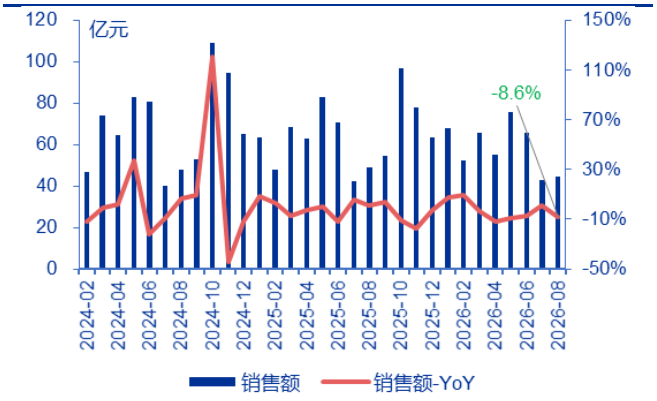
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：8 月家纺淘系销售额同比-10.7%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 17：8 月户外淘系销售额同比-25.0%



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	7 月	8 月	26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
Nike	9.8%	10.1%	9.0%	7.5%	9.3%	8.4%	7.0%	8.0%	-9.5%	8.6%	24.3%	3.5%	-13.5%	-29.4%	-9.7%	-24.5%
Adidas	7.6%	9.3%	9.2%	7.9%	9.9%	9.4%	7.9%	8.8%	9.3%	60.7%	43.7%	17.1%	26.3%	16.6%	49.9%	10.9%
Puma	1.8%	1.9%	2.1%	1.6%	2.1%	2.3%	1.6%	1.7%	-0.7%	19.1%	11.5%	-12.5%	-19.9%	-4.3%	-0.5%	-3.1%
Under Armour	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.8%	0.7%	0.5%	-11.0%	37.3%	22.1%	56.5%	-8.1%	-19.6%	33.1%	-14.1%
Skechers	1.5%	1.5%	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.1%	0.6%	19.2%	-15.8%	10.7%	-35.8%	-10.4%	18.1%	-10.3%
李宁	7.5%	8.0%	7.3%	7.7%	6.9%	7.1%	6.5%	6.9%	4.1%	32.7%	10.1%	-13.6%	0.3%	1.1%	0.7%	1.9%
安踏	6.8%	6.8%	5.9%	6.2%	6.5%	6.4%	5.9%	5.5%	7.1%	32.2%	3.6%	0.4%	9.6%	0.6%	4.6%	0.5%
Fila	7.8%	7.7%	8.3%	7.7%	11.0%	9.7%	5.3%	5.7%	12.5%	59.2%	38.5%	25.5%	1.6%	12.4%	-12.1%	-10.3%
Fila Fusion	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.4%	0.3%	68.4%	54.2%	102.5%	113.1%	49.0%	53.2%	112.9%	52.4%
始祖鸟/Arc'teryx	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	151.8%	152.8%	167.8%	-37.7%	126.9%	42.0%	119.8%	122.1%
迪桑特/DESCENTE	2.2%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%	1.8%	0.8%	30.3%	64.1%	41.0%	5.8%	-22.3%	-10.0%	9.1%	-47.9%
可隆/KOLON SPORT	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	47808.8%	22743.5%	6072.2%	1351.0%	243.1%	164.1%	204.4%	65.6%
特步	2.0%	2.2%	2.4%	2.7%	2.2%	2.0%	2.1%	2.0%	-17.3%	4.0%	-11.7%	-16.2%	-14.2%	-24.4%	-9.1%	-20.6%
361 度	1.5%	1.5%	1.8%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%	-30.3%	-48.6%	-35.6%	-50.5%	-43.5%	-52.7%	-37.5%	-44.4%

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	7 月	8 月	26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
迅销集团	优衣库	1.9%	1.6%	3.1%	2.4%	2.8%	2.5%	2.4%	2.8%	70.7%	55.0%	81.9%	3.5%	27.0%	1.8%	39.2%	36.1%
海澜之家	海澜之家	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%	1.9%	1.0%	0.9%	27.1%	112.2%	33.8%	-14.2%	0.7%	-4.4%	19.5%	4.8%
南极人	南极人	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-80.1%	-63.6%	-78.3%	-85.2%	-51.2%	-16.3%	-31.2%	-16.7%
森马服饰	森马	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	-62.9%	-60.0%	-61.1%	-67.6%	-37.0%	-30.1%	-16.4%	-35.6%
太平鸟	太平鸟	0.8%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	20.2%	14.1%	46.4%	6.3%	13.4%	-6.1%	19.6%	6.3%
报喜鸟	Hazzys	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	30.8%	25.8%	55.6%	79.5%	67.7%	52.3%	39.4%	14.0%
	报喜鸟	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	59.6%	43.2%	100.4%	108.5%	71.8%	28.2%	48.5%	47.0%

下载日志已记录，仅供内部参考

七匹狼	七匹狼	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	-13.3%	1.0%	-47.9%	-24.2%	-25.7%	-16.4%	29.1%	3.0%
九牧王	九牧王	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	23.3%	29.2%	2.9%	46.1%	9.1%	-14.5%	24.1%	19.0%

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 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	7 月	8 月	26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
迅销集团	优衣库	0.42%	0.46%	0.89%	0.68%	0.71%	0.62%	0.66%	0.65%	-0.3%	19.3%	55.0%	10.5%	-23.0%	-36.4%	13.6%	-14.7%
	Theory	0.04%	0.05%	0.08%	0.05%	0.05%	0.06%	0.06%	0.05%	13.7%	1.2%	-17.0%	-16.4%	-56.5%	-43.1%	-11.7%	-41.4%
	GU	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	-29.3%	-39.3%	-39.3%	-19.2%	-47.3%	-42.3%	-49.9%	-71.1%
太平鸟	太平鸟	0.18%	0.22%	0.23%	0.13%	0.12%	0.12%	0.11%	0.12%	11.7%	42.0%	106.7%	29.2%	5.5%	-14.4%	-10.8%	-40.4%
	乐町	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	-56.7%	-57.2%	-56.7%	-34.1%	-43.9%	-26.4%	-26.3%	-45.9%
森马服饰	森马	0.11%	0.09%	0.07%	0.05%	0.07%	0.07%	0.05%	0.06%	15.2%	35.6%	-27.1%	-53.8%	-37.9%	-41.7%	-38.5%	-25.9%
地素时尚	地素/DAZZLE	0.06%	0.11%	0.10%	0.13%	0.15%	0.10%	0.12%	0.08%	14.2%	65.4%	65.1%	140.5%	57.6%	-28.3%	-12.2%	-26.5%
歌力思	歌力思	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.01%	-49.8%	-66.8%	-59.4%	-50.2%	-52.7%	-56.2%	-59.2%	-57.6%
	Self-portrait	0.03%	0.07%	0.06%	0.04%	0.08%	0.07%	0.04%	0.03%	-26.4%	40.3%	46.0%	10.1%	24.8%	-8.7%	-24.7%	-44.6%
	Ed Hardy	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	-21.9%	-49.3%	-65.1%	-36.3%	-34.7%	-48.9%	-33.4%	-62.7%
	Laurel	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.04%	0.05%	0.03%	0.03%	-39.5%	-39.8%	-5.8%	3.0%	10.8%	-1.4%	4.1%	-21.2%
	IRO	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	72.3%	89.6%	34.7%	77.8%	-18.7%	-22.6%	-16.2%	-31.3%
锦泓集团	TEENIE WEENIE	0.12%	0.17%	0.15%	0.11%	0.10%	0.09%	0.06%	0.13%	-26.9%	-38.2%	-36.0%	-44.6%	-55.4%	-67.4%	-61.2%	-30.3%
欣贺股份	Jorya	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	12.8%	20.1%	-21.7%	-18.6%	-54.3%	-48.8%	-6.7%	-43.0%
	Jorya Weekend	0.03%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	-55.5%	-48.7%	-28.6%	6.5%	-39.8%	-37.4%	-28.0%	-25.8%
	Caroline	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-52.2%	-67.8%	-69.9%	-59.4%	-28.5%	-25.0%	-24.9%	-6.9%
	AIVEI	0.02%	0.04%	0.04%	0.03%	0.04%	0.01%	0.03%	0.03%	-42.0%	-30.0%	3.2%	4.1%	-33.3%	-36.1%	-35.0%	-36.9%
	ANMANI	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-40.7%	-68.2%	83.1%	-49.7%	-14.5%	-14.3%	4.3%	0.8%
戎美股份	戎美	0.15%	0.07%	0.02%	0.01%	0.04%	0.03%	0.09%	0.10%	96.1%	8.6%	-41.0%	-95.0%	-86.8%	-87.2%	-38.3%	-61.4%

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	7 月	8 月	26 年 1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 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%	4.2%	3.1%	7.3%	64.2%	-27.1%	-7.0%	24.9%	27.8%	35.4%	-16.5%
	迅销集团	优衣库	0.6%	0.5%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	21.3%	19.5%	21.4%	-5.8%	-13.8%	-47.2%	-22.5%	-17.0%
	太平鸟	mini peace	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	-0.3%	21.9%	-27.2%	-17.2%	-26.2%	-17.1%	-35.6%	-31.5%
	锦泓集团	teenieweeniekids	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	-5.1%	-26.7%	-20.7%	-33.3%	-39.0%	-72.7%	-62.9%	-59.4%
	嘉曼服饰	暇步士	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	-25.5%	-20.3%	-14.7%	-19.8%	16.1%	-26.9%	-30.3%	-71.0%
		水孩儿	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-43.1%	-35.1%	-26.3%	-1.1%	-18.9%	-44.1%	-16.5%	-61.3%
		Hazzys	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-25.2%	10.8%	17.8%	23.1%	-4.1%	6.3%	14.8%	-52.2%
运动品牌 Kids 系列	Nike	Nike	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	-23.6%	-26.3%	-44.8%	9.5%	-46.6%	-70.4%	-28.9%	-15.2%
	Adidas	Adidas	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	90.8%	41.2%	33.8%	43.1%	-35.4%	9.7%	8.3%	-17.6%
	Puma	Puma	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	91.0%	187.3%	93.1%	78.4%	182.6%	237.1%	75.8%	153.5%
	李宁	李宁	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	-2.6%	82.4%	-36.8%	-24.9%	-22.2%	-30.3%	-35.3%	-51.8%
	安踏体育	安踏	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	-8.5%	89.3%	-9.7%	-29.6%	-21.2%	-22.8%	-13.0%	-5.9%
		Fila	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%	0.5%	0.6%	0.2%	0.4%	22.2%	6.0%	25.3%	7.8%	-30.7%	-18.0%	-48.2%	-10.6%
	特步	特步	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	12.5%	119.6%	-30.2%	-47.7%	-24.8%	-26.3%	-26.3%	-44.7%
	361 度	361°	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-11.9%	-3.5%	-15.1%	-37.7%	-17.1%	38.7%	-27.0%	-20.1%

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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	09/14	09/15	09/16	09/17	09/18	本期变动方向
纺服	02020.HK	安踏体育	7.43	7.44	7.45	7.48	7.47	+0.04
	02331.HK	李宁	16.97	17.20	17.27	17.51	17.66	+0.69

下载日志已记录，仅供内部参考

	03998.HK	波司登	9.53	9.55	9.53	9.53	9.53	—
	02313.HK	申洲国际	9.25	9.25	9.23	9.24	9.28	+0.03
	01368.HK	特步国际	17.65	18.65	18.83	19.25	19.55	+1.90
	01361.HK	361 度	18.21	18.22	18.21	18.22	18.23	+0.02
	06110.HK	滔搏	6.75	6.93	6.95	6.91	6.64	-0.11

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	2026-09-18	12.57	45646	57	339	27.5%	17.7%
	2026-09-17	12.58	45307	57	622	27.3%	17.5%
	2026-09-16	12.65	44686	57	205	26.9%	17.3%
	2026-09-15	12.80	44481	57	609	26.8%	17.2%
	2026-09-14	12.93	43871	57	376	26.4%	17.0%
安踏体育	2026-09-18	71.70	20928	150	-12	16.1%	7.5%
	2026-09-17	72.00	20940	151	69	16.1%	7.5%
	2026-09-16	72.35	20871	151	21	16.0%	7.5%
	2026-09-15	73.25	20850	153	34	16.0%	7.5%
	2026-09-14	73.65	20815	153	103	16.0%	7.4%
特步国际	2026-09-18	3.50	55068	19	846	56.3%	19.6%
	2026-09-17	3.50	54222	19	1187	55.5%	19.3%
	2026-09-16	3.53	53035	19	492	54.3%	18.8%
	2026-09-15	3.50	52543	18	2825	53.8%	18.7%
	2026-09-14	3.42	49718	17	234	50.9%	17.7%
滔搏	2026-09-18	0.98	41295	4	-1586	17.5%	6.7%
	2026-09-17	0.97	42881	4	-316	18.2%	6.9%
	2026-09-16	0.97	43197	4	173	18.3%	7.0%
	2026-09-15	0.99	43024	4	1105	18.3%	6.9%
	2026-09-14	1.00	41919	4	1485	17.8%	6.8%
申洲国际	2026-09-18	35.04	13976	49	78	22.4%	9.3%
	2026-09-17	34.94	13898	49	5	22.3%	9.2%
	2026-09-16	34.48	13893	48	-21	22.3%	9.2%
	2026-09-15	35.32	13914	49	0	22.3%	9.3%
	2026-09-14	35.46	13914	49	26	22.3%	9.3%
波司登	2026-09-18	4.10	111894	46	0	24.0%	9.5%
	2026-09-17	4.08	111894	46	87	24.0%	9.5%
	2026-09-16	4.23	111807	47	-272	24.0%	9.5%
	2026-09-15	4.31	112080	48	291	24.1%	9.6%
	2026-09-14	4.37	111789	49	413	24.0%	9.5%

资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 2026/9/18	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE			评级
					26E	27E	28E	26E	27E	28E	
运动服饰	2020.HK	安踏体育	71.70	2,005	159.6	160.7	176.6	11	11	10	买入
	2331.HK	李宁	12.57	325	22.0	25.7	28.6	13	11	10	增持
	1368.HK	特步国际	3.50	98	11.4	12.0	12.9	7	7	7	买入
	1361.HK	361 度	4.33	94	14.4	15.7	17.0	6	5	5	买入
	6110.HK	滔搏	0.98	61	10.6	9.0	10.0	5	6	5	增持
大众服饰	600398.SH	海澜之家	5.79	278	20.8	22.6	24.8	13	12	11	买入
	002563.SZ	森马服饰	5.43	146	11.1	12.1	13.1	13	12	11	买入
中高端服饰	3998.HK	波司登	4.10	481	42.7	45.7	48.5	10	9	8	买入
	3306.HK	江南布衣	21.86	117	10.7	11.5	12.3	9	9	8	买入
	002832.SZ	比音勒芬	25.63	146	7.5	9.4	11.4	20	16	13	买入
	002154.SZ	报喜鸟	3.87	56	4.8	5.3	5.9	12	11	10	买入
	603587.SH	地素时尚	12.11	57	3.1	3.4	3.7	18	17	16	增持
	603808.SH	歌力思	8.60	31	2.2	2.6	2.8	15	12	11	买入
	3709.HK	赢家时尚	4.40	31	4.6	4.9	5.1	6	5	5	增持
	301276.SZ	嘉曼服饰	17.08	22	1.7	2.0	2.2	13	11	10	买入
家纺	002293.SZ	罗莱生活	10.90	91	6.2	6.8	7.5	15	13	12	买入
	002327.SZ	富安娜	6.11	51	3.5	3.7	4.0	15	14	13	增持
	603365.SH	水星家纺	16.15	42	4.4	4.9	5.5	10	9	8	买入
纺织制造	2313.HK	申洲国际	35.04	527	43.8	58.8	64.8	10	8	7	增持
	300979.SZ	华利集团	32.37	378	23.9	30.0	36.9	16	13	10	增持
	0551.HK	裕元集团	12.11	194	2.4	2.7	3.1	10	9	8	增持
	2232.HK	晶苑国际	6.59	188	2.6	2.8	3.1	9	8	8	增持
	300888.SZ	稳健医疗	28.75	168	9.0	10.5	11.9	19	16	14	买入
	002003.SZ	伟星股份	11.54	137	7.3	8.4	9.5	19	16	14	买入
	603558.SH	健盛集团	13.28	46	4.1	4.4	4.8	11	10	9	买入
	605080.SH	浙江自然	22.71	32	2.1	2.5	2.8	15	13	11	-
	300577.SZ	开润股份	20.00	48	3.8	4.4	5.0	13	11	10	增持
	603055.SH	台华新材	9.37	83	7.3	8.3	9.4	11	10	9	-
	601339.SH	百隆东方	7.27	109	10.0	11.5	13.3	11	9	8	买入
	605189.SH	富春染织	14.05	33	2.4	2.3	2.6	14	15	13	-
跨境电商	300866.SZ	安克创新	126.99	735	36.2	42.8	51.7	20	17	14	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、江南布衣 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

下载日志已记录，仅供内部参考

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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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。