下载日志已记录，仅供内部参考

纺织服饰

周专题：PVH 集团 FY2026Q2 营收同比下降 3%，库存情况健康

【本周专题】

PVH 集团 FY2026Q2 营收同比下降 3%，库存情况健康。截至 2026 年 8 月 2 日 FY2026Q2 季度 PVH 集团营收同比下降 3%至 20.97 亿美元，毛利率同比提升 5.3pcts 至 63.0%，其中约 5.1pcts 来自 1.07 亿美元关税返还，剔除该影响后毛利率同比提升约 0.2pct。期末存货同比下降 3%至 17.38 亿美元，且各地区库存均有所下降，库存继续改善。展望 FY2026Q3，公司预计营收同比下降低单位数，FY2026 全年预计营收同比基本持平（货币中性基础上略有下降）。

分地区看：亚太及美洲 DTC 业务表现稳健，短期各主要业务地区批发渠道仍面临压力。

- **亚太：**FY2026Q2 亚太地区营收同比增长 3%（货币中性基础上增长 1%），期内亚太地区 DTC 业务在货币中性基础上增长低单位数，批发业务因合作伙伴订货态度谨慎而下降中单位数。分市场看，中国市场电商营收在货币中性基础上增长中单位数，表现相对稳健；澳大利亚市场虽然仍受到消费环境疲弱影响，但经营表现较 FY2026Q1 有所改善。展望 FY2026Q3，公司预计亚太地区货币中性营收同比基本持平。
- **EMEA：**FY2026Q2 EMEA 地区营收同比下降 6%（货币中性基础上下降 6%），主要由于中东冲突及宏观经济波动持续压制消费者需求。期内 DTC 营收在货币中性基础上下降低单位数，降幅较 FY2026Q1 的中单位数有所收窄，批发业务在货币中性基础上下降高单位数。公司预计 FY2026Q3 EMEA 营收仍将下降中单位数。
- **美洲：**FY2026Q2 美洲地区营收同比下降 1%，期内 DTC 业务实现小幅增长，批发业务下降低单位数，主要由于 Calvin Klein 部分批发订单的发货时间由上半年后移至下半年。展望 FY2026Q3，公司预计美洲地区营收增长中单位数。

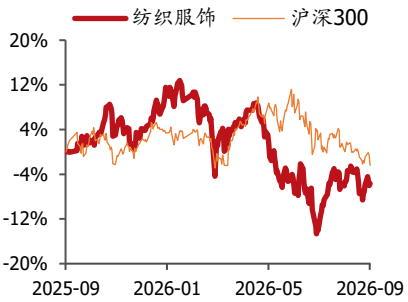
【本周观点】

品牌服饰：2026 年整体进入稳步修复通道，个股业绩分化，推荐业绩释放持续性强的公司。推荐【比音勒芬】，Q2 扣非净利润超预期，业绩释放逻辑清晰，对应 2026/2027 年 PE 为 19.2/15.2 倍；推荐【安踏体育】，集团流水短期稳健增长，长期业绩增长确定性强，对应 2026/2027 年 PE 为 12.2（不考虑一次性利得）/10.8 倍；推荐【波司登】，业绩中长期稳步增长，对应 FY2027PE 为 9.4 倍；推荐【罗莱生活】，家纺业务利润率持续改善，对应 2026/2027 年 PE 为 14.6/13.3 倍；关注【李宁】，短期业绩波动，长期品牌力提升，业绩释放空间大。

服饰制造：目前板块标的股价多处于低位，后续关注预期边际变化。2026H1 成衣制造公司利润空间受到压缩，2026Q3 估计原材料波动的影响将向下游逐步传导，期待 2026Q4 成衣制造盈利能力环比好转。目前推荐【伟星股份】，公司短期订单良好，长期市占率持续提升，对应 2026/2027

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 杨莹
执业证书编号：S0680520070003
邮箱：yangying1@gszq.com
分析师 侯子夜
执业证书编号：S0680523080004
邮箱：houziye@gszq.com
分析师 王佳伟
执业证书编号：S0680524060004
邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《纺织服饰：周专题：8 月社零发布，金银珠宝类零售额/服装类零售额表现波动》 2026-09-20
2、《纺织服饰：运动鞋服：走过黄金时代，当前需求分化，重视优质标的》 2026-09-16
3、《纺织服饰：周专题：Zara 母公司 Inditex 发布 FY2026H1 半年报，经营表现优异》 2026-09-13

下载日志已记录，仅供内部参考

年 PE 为 19.0/16.6 倍；推荐短期业绩健康增长、市占率有望稳步提升的【晶苑国际】，对应 2026/2027 年 PE 为 9.1/8.2 倍；关注【华利集团】，短期利润率受损较多，后期有望环比改善；关注【申洲国际】，汇兑损失短期拖累报表，估值具备修复空间。

黄金珠宝：2026 年金价波动影响消费者购金需求，关注强 α 标的。2026 年以来金价的大幅波动或影响居民购金意愿，终端需求具有较大不确定性，与此同时具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望呈现出优于行业的表现。推荐【潮宏基】，公司长期产品力提升及渠道拓店推动业绩增长，对应 2026/2027 年 PE 为 8.7/7.4 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027PE 为 10.4 倍。

【近期报告】

《运动鞋服板块深度：走过黄金时代，当前需求分化，重视优质标的》

《波司登：新品上市，旺季在即，期待全年业绩靓丽表现》

风险提示：消费力疲软及消费环境波动风险，门店扩张不及预期，电商业务建设不及预期，管理层团队优化不及预期，汇率波动风险。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002832.SZ	比音勒芬	买入	0.96	1.31	1.66	1.91	26.1	19.2	15.2	13.2
2020.HK	安踏体育	买入	4.86	5.63	5.73	6.41	12.7	11.0	10.8	9.7
3998.HK	波司登	买入	0.30	0.34	0.37	0.39	11.5	10.1	9.4	8.8
002293.SZ	罗莱生活	买入	0.62	0.73	0.81	0.89	17.3	14.6	13.3	12.1
2331.HK	李宁	买入	1.14	0.86	1.00	1.10	9.3	12.2	10.6	9.6
002003.SZ	伟星股份	买入	0.54	0.61	0.70	0.78	21.4	19.0	16.6	14.8
300979.SZ	华利集团	买入	2.75	1.84	2.27	2.64	12.4	18.6	15.1	12.9
2232.HK	晶苑国际	买入	0.08	0.09	0.10	0.11	10.3	9.1	8.2	7.4
002345.SZ	潮宏基	增持	0.56	0.97	1.14	1.30	15.1	8.7	7.4	6.5
1929.HK	周大福	买入	0.60	0.91	1.06	1.20	18.2	12.0	10.4	9.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所，周大福 EPS 单位为港元，晶苑国际 EPS 单位为美元

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.本周专题：PVH 集团 FY2026Q2 营收同比下降 3%，库存情况健康 4
2.本周观点：推荐中报业绩优异的优质标的 5
3.本周行情：纺织服饰板块跑赢大盘 7
4.重点公司近期公告 8
5.本周行业要闻 8
6.本周原材料走势 9
7.风险提示 9

图表目录

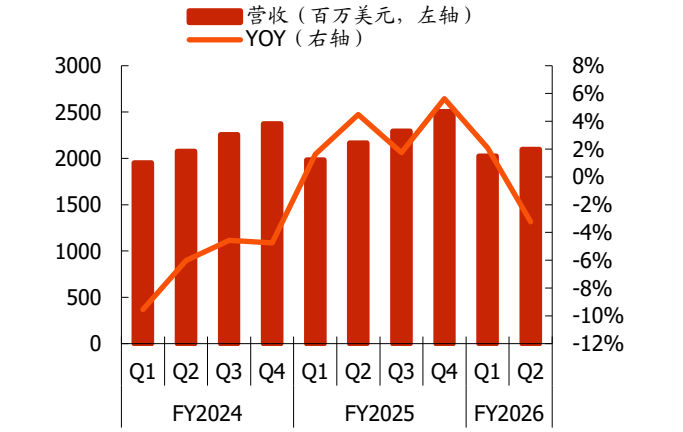
图表 1：FY2024Q1~FY2026Q2 营收及增速（百万美元，%） *4*
图表 2：FY2024Q1~FY2026Q2 存货及增速（百万美元，%） *4*
图表 3：重点公司估值表（亿元，%，倍） *6*
图表 4：A 股板块行情（%） *7*
图表 5：纺服标的行情（%） *7*
图表 6：中国棉花价格指数 328 走势（元/吨） *9*
图表 7：中国棉花价格内外棉价差（元/吨） *9*

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本周专题：PVH 集团 FY2026Q2 营收同比下降 3%，库存情况健康

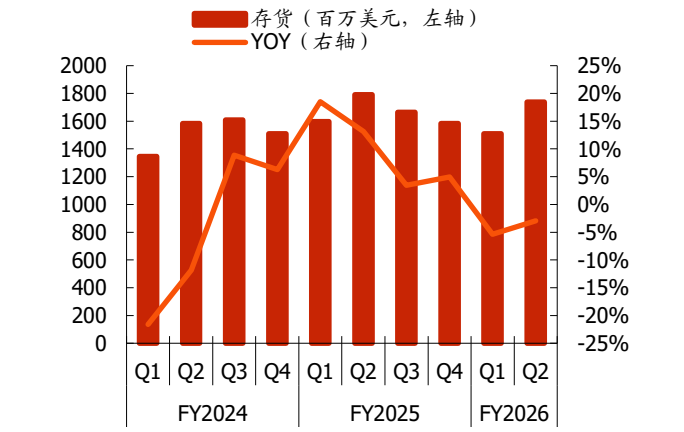
PVH 集团 FY2026Q2 营收同比下降 3%，库存情况健康。截至 2026 年 8 月 2 日 FY2026Q2 季度 PVH 集团营收同比下降 3%至 20.97 亿美元，毛利率同比提升 5.3pcts 至 63.0%，其中约 5.1pcts 来自 1.07 亿美元关税返还，剔除该影响后毛利率同比提升约 0.2pct。期末存货同比下降 3%至 17.38 亿美元，且各地区库存均有所下降，库存继续改善。展望 FY2026Q3，公司预计营收同比下降低单位数，FY2026 全年预计营收同比基本持平（货币中性基础上略有下降）。

图表1：FY2024Q1~FY2026Q2 营收及增速（百万美元，%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：FY2024Q1~FY2026Q2 存货及增速（百万美元，%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

分地区看：亚太及美洲 DTC 业务表现稳健，短期各主要业务地区批发渠道仍面临压力。

- **亚太：**FY2026Q2 亚太地区营收同比增长 3%（货币中性基础上增长 1%），期内亚太地区 DTC 业务在货币中性基础上增长低单位数，批发业务因合作伙伴订货态度谨慎而下降中单位数。分市场看，中国市场电商营收在货币中性基础上增长中单位数，表现相对稳健；澳大利亚市场虽然仍受到消费环境疲弱影响，但经营表现较 FY2026Q1 有所改善。展望 FY2026Q3，公司预计亚太地区货币中性营收同比基本持平。
- **EMEA：**FY2026Q2 EMEA 地区营收同比下降 6%（货币中性基础上下降 6%），主要由于中东冲突及宏观经济波动持续压制消费者需求。期内 DTC 营收在货币中性基础上下降低单位数，降幅较 FY2026Q1 的中单位数有所收窄，批发业务在货币中性基础上下降高单位数。公司预计 FY2026Q3 EMEA 营收仍将下降中单位数。
- **美洲：**FY2026Q2 美洲地区营收同比下降 1%，期内 DTC 业务实现小幅增长，批发业务下降低单位数，主要由于 Calvin Klein 部分批发订单的发货时间由上半年后移至下半年。展望 FY2026Q3，公司预计美洲地区营收增长中单位数。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 本周观点：推荐中报业绩优异的优质标的

品牌服饰：2026 年整体进入稳步修复通道，个股业绩分化，推荐业绩释放持续性强的公司。推荐【比音勒芬】，Q2 扣非净利润超预期，业绩释放逻辑清晰，对应 2026/2027 年 PE 为 19.2/15.2 倍；推荐【安踏体育】，集团流水短期稳健增长，长期业绩增长确定性强，对应 2026/2027 年 PE 为 12.2（不考虑一次性利得）/10.8 倍；推荐【波司登】，业绩中长期稳步增长，对应 FY2027PE 为 9.4 倍；推荐【罗莱生活】，家纺业务利润率持续改善，对应 2026/2027 年 PE 为 14.6/13.3 倍；关注【李宁】，短期业绩波动，长期品牌力提升，业绩释放空间大。

服饰制造：目前板块标的股价多处于低位，后续关注预期边际变化。2026H1 成衣制造公司利润空间受到压缩，2026Q3 估计原材料波动的影响将向下游逐步传导，期待 2026Q4 成衣制造盈利能力环比好转。目前推荐【伟星股份】，公司短期订单良好，长期市占率持续提升，对应 2026/2027 年 PE 为 19.0/16.6 倍；推荐短期业绩健康增长、市占率有望稳步提升的【晶苑国际】，对应 2026/2027 年 PE 为 9.1/8.2 倍；关注【华利集团】，短期利润率受损较多，后期有望环比改善；关注【申洲国际】，汇兑损失短期拖累报表，估值具备修复空间。

黄金珠宝：2026 年金价波动影响消费者购金需求，关注强 α 标的。2026 年以来金价的大幅波动或影响居民购金意愿，终端需求具有较大不确定性，与此同时具有明确产品差异性以及强品牌力的公司有望呈现出优于行业的表现。推荐【潮宏基】，公司长期产品力提升及渠道拓店推动业绩增长，对应 2026/2027 年 PE 为 8.7/7.4 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027PE 为 10.4 倍。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：重点公司估值表（亿元，%，倍）

	公司	评级	市值（亿元）	2025 年股利支付率	归母净利润（亿元）			PE		
					25A	26E	27E	25A	26E	27E
运动鞋服	安踏体育	买入	2012.2	45%	135.9	157.4	160.2	12.7	11.0	10.8
	李宁	买入	317.9	50%	29.4	22.3	25.9	9.3	12.2	10.6
	特步国际	买入	97.3	50%	13.7	11.6	12.8	6.1	7.2	6.5
	361 度	买入	96.5	46%	13.1	14.6	16.2	6.3	5.7	5.1
	滔搏	买入	62.6	133%	12.9	12.7	10.5	4.2	4.3	5.2
休闲服饰	波司登	买入	470.8	84%	35.1	39.9	43.0	11.5	10.1	9.4
	赢家时尚	买入	31.4	54%	4.0	4.2	4.6	6.8	6.5	5.9
	比音勒芬	买入	143.5	75%	5.5	7.5	9.5	26.1	19.2	15.2
	地素时尚	买入	58.1	72%	2.6	3.1	3.5	22.3	19.0	16.8
	歌力思	增持	32.6	40%	1.6	2.0	2.5	19.7	16.4	12.9
	报喜鸟	买入	56.0	73%	3.4	4.5	5.2	16.4	12.5	10.8
	海澜之家	买入	271.8	91%	21.7	21.2	23.5	12.6	12.8	11.6
	太平鸟	买入	55.7	81%	1.7	2.1	2.6	32.0	26.0	21.1
	森马服饰	买入	146.6	91%	8.9	10.6	11.9	16.4	13.8	12.3
纺织制造	稳健医疗	买入	171.8	57%	7.7	9.6	10.8	22.4	18.0	15.9
	申洲国际	买入	516.5	59%	58.3	45.2	53.5	7.6	9.8	8.3
	华利集团	买入	398.9	76%	32.1	21.5	26.5	12.4	18.6	15.1
	健盛集团	买入	45.6	50%	4.0	4.1	4.7	11.3	11.3	9.6
	伟星股份	买入	137.7	92%	6.4	7.2	8.3	21.4	19.0	16.6
	新澳股份	买入	57.2	53%	4.8	5.8	6.5	11.9	9.9	8.9
	晶苑国际	买入	181.9	66%	2.2	2.5	2.8	10.3	9.1	8.2
	开润股份	买入	46.4	30%	3.3	3.8	4.3	14.0	12.1	10.7
黄金珠宝	老凤祥	买入	164.1	49%	17.5	12.8	14.1	9.4	12.8	11.6
	周大生	增持	109.3	89%	11.0	12.6	14.3	9.9	8.7	7.6
	周大福	买入	1079.4	87%	59.2	90.0	104.3	18.2	12.0	10.4
	潮宏基	增持	75.3	80%	5.0	8.6	10.1	15.1	8.7	7.4
家纺	罗莱生活	买入	90.0	99%	5.2	6.2	6.8	17.3	14.6	13.3
	富安娜	买入	51.2	95%	3.4	3.7	4.1	15.2	13.9	12.4
	水星家纺	买入	42.2	64%	4.1	4.4	4.8	10.4	9.6	8.7

数据来源：wind，国盛证券研究所预期

注：A 股收盘价截至 2026 年 9 月 24 日，H 股收盘价截至 2026 年 9 月 24 日。

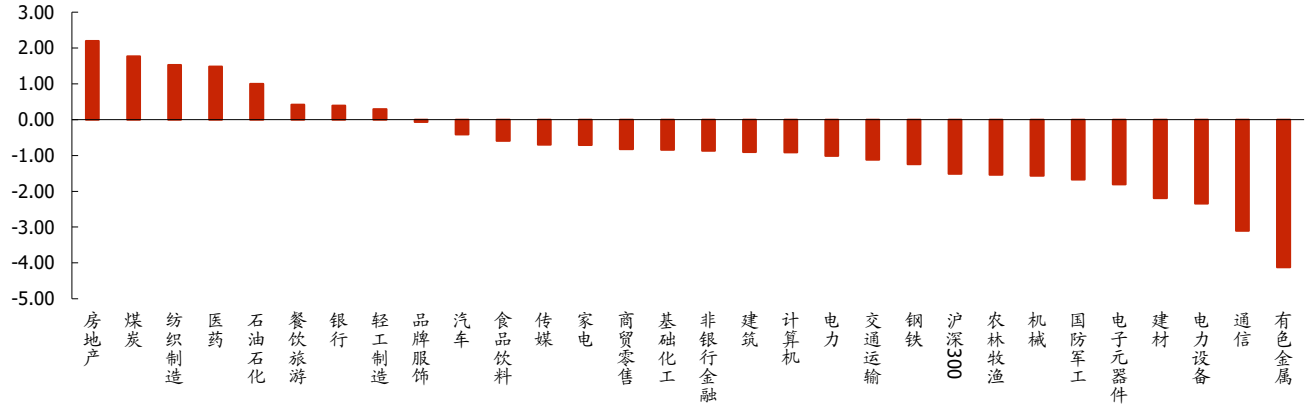
注：安踏体育、李宁、特步国际、申洲国际、滔搏、波司登、周大福、晶苑国际、361 度、赢家时尚市值单位为亿港元，波司登、滔搏、周大福 25A 为 24/25 财年。周大福归母净利润单位为亿港元，晶苑国际归母净利润单位为亿美元，汇率为 1 美元=7.84 港元，汇率为 1 港元=0.86 人民币元。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 本周行情：纺织服饰板块跑赢大盘

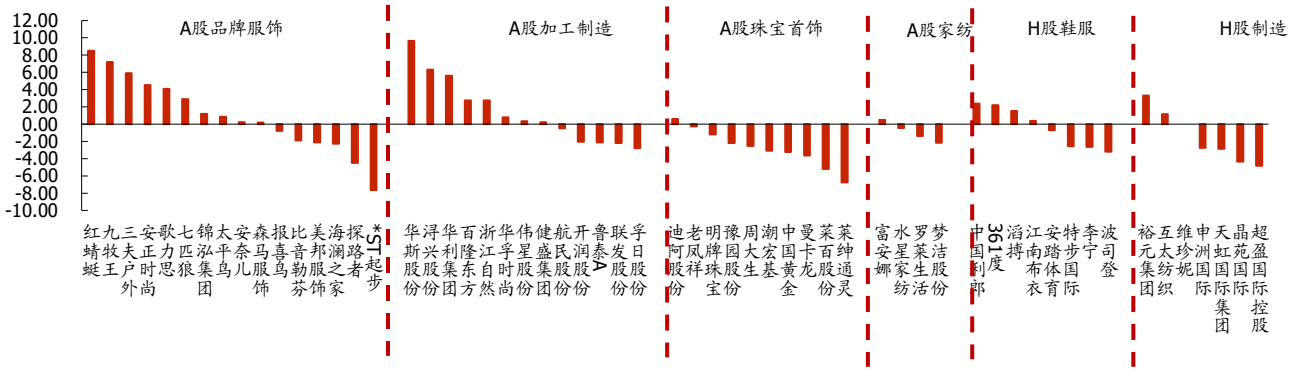
板块跟踪：沪深 300 指数-1.51%，纺织制造板块+1.52%，品牌服饰板块-0.06%。按标的来看，A 股周涨跌幅前三分别为华斯股份(+9.65%)、红蜻蜓(+8.48%)、九牧王(+7.21%)，A 股周涨跌幅后三分别为*ST 起步(-7.65%)、莱绅通灵(-6.74%)、莱百股份(-5.2%)，H 股周涨跌幅前三分别为裕元集团(+3.3%)、中国利郎(+2.39%)、361 度(+2.2%)，H 股周涨跌幅后三分别为超盈国际控股(-4.83%)、晶苑国际(-4.32%)、波司登(-3.17%)。

图表4：A 股板块行情（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：A 股涨跌幅区间为 2026 年 9 月 21 日至 2026 年 9 月 24 日，图表单位均为%。

图表5：纺服标的行情（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：A 股涨跌幅区间为 2026 年 9 月 21 日至 2026 年 9 月 24 日，H 股涨跌幅区间为 2026 年 9 月 21 日至 2026 年 9 月 24 日，图表单位均为%。

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 重点公司近期公告

浙江自然：控股股东减持股份计划公告。控股股东上海扬大因自身资金需求，计划自公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，计划通过大宗交易方式减持不超过公司股份总数的 2%（即 2,818,184 股），减持价格视市场价格确定。若减持计划实施期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述减持股份数量将相应进行调整。

5. 本周行业要闻

鸿星尔克成为广网赛事钻石赞助商暨官方服装合作伙伴。9 月 23 日，鸿星尔克官方宣布，正式成为 2026-2029 年广州国际女子网球公开赛赛事钻石赞助商暨官方服装合作伙伴。10 月 24 日-11 月 1 日，WTA250 级别巅峰对决，世界女子网坛群英齐聚广州南沙。赛事期间，鸿星尔克将为裁判、司线、球童、志愿者等全体赛事工作人员提供专业服装装备支持，以专业姿态护航每一场精彩对决，共赴女子网坛高光时刻。2005 年，鸿星尔克率先成为 WTA 广州国际女子网球公开赛指定鞋服赞助商，开启品牌与网球赛事深度合作的篇章。（数据来源：体育大生意）

迪卡侬鼓楼区首店落地南京华贸中心，打造核心城区运动服务新触点。2026 年 9 月 26 日，迪卡侬南京华贸中心店将正式开业。作为迪卡侬落地南京鼓楼首店，新店以 580 平方米的轻量化店型、精选产品和便民服务，适配南京核心城区空间特点，打造连接商业、社区与城市户外的社区型运动服务站点。近年来，南京持续推进全民健身公共服务体系建设，提出加强城市社区“10 分钟体育健身圈”建设，增加群众身边的健身设施供给，并服务“世界体育名城”城市名片打造。迪卡侬南京华贸中心店的落地，正是在这一背景下，对核心城区运动消费、社区运动体验和全民健身服务场景的一次新探索。（数据来源：体育大生意）

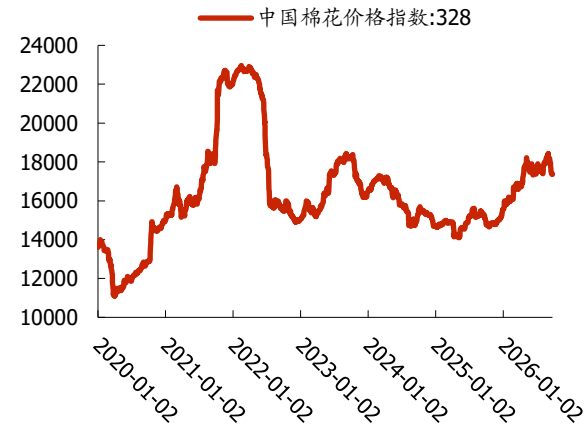
杨紫成为 Onitsuka Tiger 鬼塚虎品牌代言人。9 月 23 日，Onitsuka Tiger 鬼塚虎官方宣布，演员杨紫成为其品牌代言人。杨紫是目前品牌中国区唯一代言人，也是品牌时隔六年再度迎来的全新代言面孔。官宣当晚，杨紫即坐镇 Onitsuka Tiger 鬼塚虎 2027 春夏大秀头排，完成代言后的重磅首秀。（数据来源：体育大生意）

下载日志已记录，仅供内部参考

6. 本周原材料走势

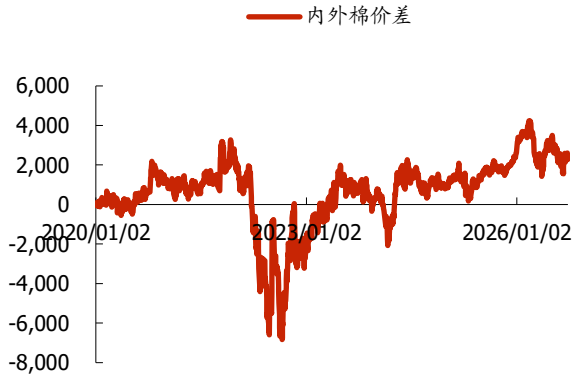
截至 2026/09/24 长绒棉 328 价格同比+15%至 17368 元/吨，截至 2026/09/24 内棉价格高于人民币计价的外棉价格 2302 元/吨。

图表6：中国棉花价格指数 328 走势（元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表7：中国棉花价格内外棉价差（元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

7. 风险提示

消费力疲软及消费环境波动风险。当前海外及国内消费环境仍处于波动态势，后续倘若消费力修复不及预期，或对各公司终端流水造成影响。

门店扩张不及预期。在消费疲软的情况下，各公司的门店扩张会相对谨慎，新品牌的开展也会受到影响。

电商业务建设不及预期。目前电商业务在各个品牌公司中的收入占比较高，为了谋求稳健增长，公司加强各个平台间的精细化运营效率，倘若后续电商业务推进不及预期，或将对品牌公司收入业绩表现造成影响。

管理层团队优化不及预期。为了推进公司各项业务的发展，部分公司持续对管理团队进行优化调整，该事项或将对利润造成负面影响。

汇率波动风险。部分服饰制造公司及品牌公司存在海外业务，汇率波动会从收入及汇兑损益等层面对公司财务表现造成影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com