仅供内部参考，请勿外传

纺织服饰

2026Q3 业绩前瞻：品牌服饰个股分化，成衣制造利润压力减轻

在本篇专题报告中，我们对纺织服饰板块重点公司 2026Q3 业绩表现进行前瞻判断，提醒关注相关预期变化带来的投资机会：

时尚服饰：板块整体延续改善趋势，个股利润增速分化。比音勒芬 2026Q3 收入同比增长 34%/扣非归母净利润同比增长 40%，靓丽业绩再超预期；我们预计海澜之家 2026Q3 收入同比快速增长 10%~15%/利润同比有下降；预计报喜鸟 2026Q3 收入同比增长个位数/利润率在低基数下修复有望带动归母净利润快速增长；预计森马服饰 2026Q3 收入同比增长 0%~5%/归母净利润增速快于收入；预计地素时尚 2026Q3 收入同比增长个位数/归母净利润同比增速快于收入；预计歌力思 2026Q3 收入下降个位数/国内业务经营利润同比正增长。

H 股运动鞋服：2026Q3 品牌流水表现预计延续 Q2 趋势，品牌公司流水表现相对平稳。2026Q3 消费环境仍有一定波动，各品牌流水预计延续 Q2 趋势。2026Q3 安踏体育集团旗下安踏品牌/Fila 品牌/其他品牌流水同比分别下降中单位数/下降低单位数/增长 25%~30%；我们预计李宁 2026Q3 流水同比略有下降；预计特步 2026Q3 流水同比略有下降。与此同时各品牌积极推进库存管理，我们预计 2026Q3 末行业库存整体仍处于相对健康水平。

家纺板块：2026Q3 需求预计保持平稳，盈利能力改善逻辑延续。2026Q3 面对消费环境波动，预计板块公司收入整体保持平稳增长，与此同时在成本费用管控持续优化的带动下，部分公司的利润增速有望快于收入增速，预计罗莱生活 2026Q3 营收增长个位数/归母净利润增长 5%~15%；预计富安娜 2026Q3 营收增长个位数/归母净利润增长个位数；预计水星家纺 2026Q3 营收增长个位数/归母净利润增长个位数。

服饰制造：个股收入表现分化，原材料价格影响在 2026Q3 利润端继续体现。我们认为 2026Q3 原材料价格波动对利润端的影响将继续体现，汇率及关税政策影响则较 H1 有所减轻，期待后续成衣制造公司利润率环比修复。我们预计 2026Q3 伟星股份收入及归母净利润同比均有望增长 10%~20%；预计新澳股份 2026Q3 收入增长 15%~25%/利润增速快于收入；预计健盛集团 2026Q3 收入同比有正增长；预计华利集团 2026Q3 收入同比下滑个位数/利润降幅大于收入。

黄金珠宝：2026Q3 金价上涨+消费环境波动，终端需求仍承压。2026Q3 国内金价上行，较高的金价一定程度上抑制了消费者的黄金首饰购买需求，叠加前期高基数影响，2026Q3 金银珠宝类零售额承压，根据国家统计局数据显示，2026 年 7 月、8 月限额以上单位金银珠宝类零售额分别同比-10.1%/-17.5%，同期社会消费品零售总额分别+ 0.6%/+0.4%。当前我们预计重点公司潮宏基 2026Q3 收入同比增长 0%~10%，归母净利润为 1.80~2.00 亿元，整体盈利表现保持较强韧性。

投资建议：1）品牌服饰推荐业绩持续释放+高分红优质标的：推荐 Q3 利润预计快速增长的【比音勒芬】，对应 2026 年 PE 为 19 倍；关注分红表现出色的波司登、江南布衣、海澜之家、罗莱生活、森马服饰；关注估值有性价比的安踏体育。2）服饰制造板块关注预期边际变化，推荐 Q3 业绩表现领先行业的【伟星股份】，对应 2026 年 PE 为 20 倍；关注稳健增长的晶苑国际，关注估值具备修复空间的申洲国际，关注华利集团。3）黄金珠宝关注强 α 标的，关注潮宏基、周大福。

风险提示：消费环境波动风险；门店扩张及电商业务不及预期；汇率波动风险；测算误差风险。

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：9 月中国服饰类/纺织品类出口金额分别同增 24%/同增 19%》 2026-10-19

2、《纺织服饰：周专题：LVMH 发布 2026 年前三季度经营数据，Q3 收入表现稳健》 2026-10-18

3、《纺织服饰：周专题：迅销发布 FY2026 年报，营收/净利润快速增长》 2026-10-11

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	1.41	1.77	2.05	27.3	18.6	14.9	12.8
002003.SZ	伟星股份	买入	0.54	0.61	0.70	0.78	22.3	19.8	17.3	15.4
03998.HK	波司登	买入	0.30	0.34	0.37	0.39	12.6	11.1	10.3	9.6
600398.SH	海澜之家	买入	0.45	0.44	0.49	0.55	13.3	13.6	12.3	11.0
02232.HK	晶苑国际	买入	0.08	0.09	0.10	0.11	12.1	10.7	9.7	8.7
02020.HK	安踏体育	买入	4.86	5.62	5.74	6.46	13.8	11.9	11.7	10.4
02313.HK	申洲国际	买入	3.88	3.00	3.56	3.98	8.3	10.6	9.0	8.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

2026Q3 纺织服饰：内需零售走弱，相关出口 9 月提速 3
A 股服饰家纺：2026Q3 板块表现良好，多数公司收入预计健康正增长 3
H 股运动鞋服：2026Q3 流水表现平稳，渠道库存健康 6
服饰制造：2026Q3 经营情况预计环比改善，期待后续继续修复 6
黄金珠宝：2026Q3 金价上涨+消费环境波动，终端需求仍承压 7
投资建议 8
风险提示 10

图表目录

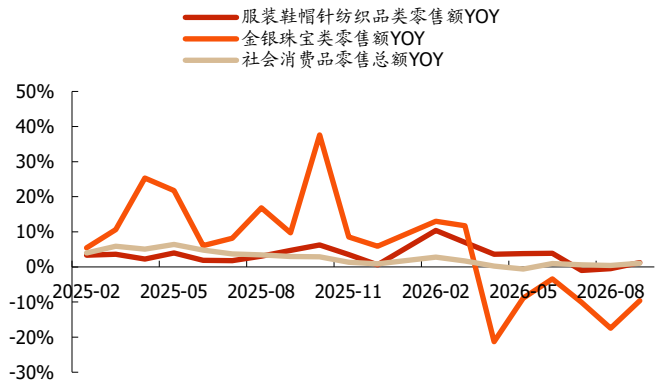
图表 1：2025/02-2026/09 服装鞋帽针纺织品类零售额/金银珠宝类零售额/社零总额当月同比（%）..... 3
图表 2：2022/01-2026/09 中国/越南/孟加拉服饰相关产品出口金额当月同比 3
图表 3：2026Q3 品牌服饰重点公司业绩前瞻 4
图表 4：2026Q1~Q3 品牌服饰重点公司业绩前瞻 5
图表 5：2026Q3 家纺重点公司业绩前瞻 5
图表 6：2026Q1~Q3 家纺重点公司业绩前瞻 5
图表 7：2026Q3 纺织制造重点公司业绩前瞻 6
图表 8：2026Q1~Q3 纺织制造重点公司业绩前瞻 7
图表 9：2026Q3 黄金珠宝重点公司业绩前瞻 7
图表 10：2026Q1~Q3 黄金珠宝重点公司业绩前瞻 8
图表 11：重点公司估值表（亿元，%，倍）..... 9

2026Q3 纺织服饰：内需零售走弱，相关出口 9 月提速

服饰零售内需：2026Q3 以来服装及珠宝社零表现均弱于消费大盘。2026 年 1~9 月服装鞋帽针纺织品类零售额累计同比+4.6%，金银珠宝类零售额累计同比-2.4%（同期社会消费品零售总额累计同比+1.1%）；9 月服装鞋帽针纺织品类零售额单月同比+1.2%，金银珠宝类零售额单月同比-9.6%（同期社会消费品零售总额单月同比+1.1%）。2026Q3 整体来看服装及珠宝零售表现均弱于社零大盘，我们认为主要系天气、基数及金价原因扰动所致。

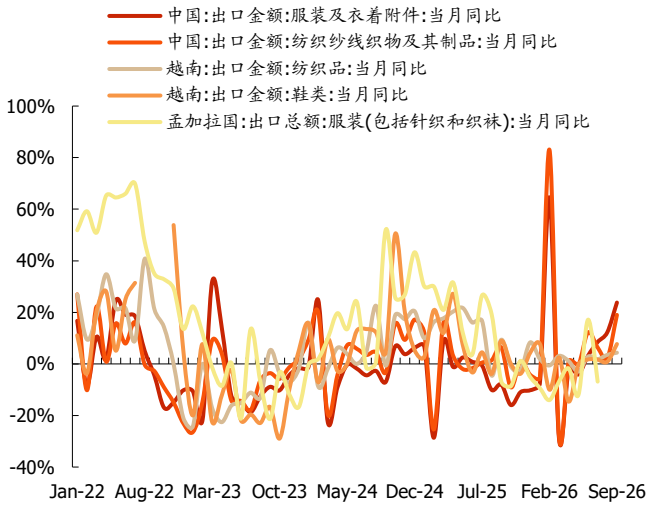
服饰制造出口：9 月中国服饰类、纺织品类出口金额提速增长，越南相关出口表现稳健。1）中国：2026 年 1~9 月服装及衣着附件出口金额合计 1206.9 亿美元，同比+4.8%；纺织纱线织物及其制品出口金额合计为 1122.6 亿美元，同比+5.4%。2）越南：2026 年 1~9 月纺织品出口金额合计为 303.2 亿美元，同比+1.9%；鞋类出口金额合计为 180.4 亿美元，同比+1.4%。

图表1：2025/02-2026/09 服装鞋帽针纺织品类零售额/金银珠宝类零售额/社零总额当月同比（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：2022/01-2026/09 中国/越南/孟加拉服饰相关产品出口金额当月同比



资料来源：Wind，中国海关总署，越南统计局，孟加拉国央行，国盛证券研究所

A 股服饰家纺：2026Q3 板块表现良好，多数公司收入预计健康正增长

A 股品牌服饰：2026Q3 预计板块整体延续改善趋势，收入多为健康增长，部分利润基数较低的公司仍在修复通道。此前中高端及大众服饰板块前期经历渠道调整，2025H2~2026H1 板块经营情况处于稳步修复阶段，各项费用管控措施逐步落地，2026Q3 趋势基本延续。其中个股利润增速分化：**比音勒芬增速领先，森马服饰、地素时尚等公司业绩预计稳健增长，报喜鸟利润率有望同比修复。**

- **比音勒芬：经营表现优异，2026Q3 靓丽业绩持续释放。**公司品牌及产品力沉淀有成效，2026 年以来广宣费用优化控制、渠道效率持续提升。1）2026Q3 收入为 14.8 亿元，同比+34%；归母净利润为 2.6 亿元，同比+25%；扣非归母净利润为 2.6 亿元，同比+40%，优秀业绩再超预期。2）2026Q1~Q3 收入为 40.8 亿元，同比+27%；归母净利润为 7.5 亿元，同比+21%；扣非归母净利润为 7.3 亿元，同比+27%。

- **海澜之家：考虑行业趋势，我们判断主品牌流水快速增长，团购业务、投资收益等因素估计短期拖累利润。**公司主品牌经营质量稳健，持续打造科技功能、时尚 IP、品质环保等系列产品，优越的性价比受到消费市场欢迎；考虑资本市场表现，我们判断 2026Q3 投资损益同比有所减少。综合来看预计 2026Q3 公司收入同比快速增长 10%~15%/利润同比有下降，预计 2026Q1~Q3 收入同比增长 8%~9%/归母净利润同比-7%~-6%。

- **报喜鸟：2026Q3 利润率有望在低基数下同比修复。**考虑公司旗下各品牌发展趋势，我们预计 2026Q3 HAZZYS 品牌流水延续稳健快速增长，主品牌流水表现相对较弱，综合预计公司 2026Q3 收入同比增长个位数/利润率修复有望带动归母净利润快速增长。

图表3：2026Q3 品牌服饰重点公司业绩前瞻

公司简称	2026Q3 收入同比			2026Q3 归母净利润同比			2026Q3 收入（亿元）			2026Q3 归母净利润（亿元）		
比音勒芬	34%			25%			14.8			2.56		
报喜鸟	0%	~	10%	30%	~	50%	10.9	~	12.0	0.50	~	0.58
海澜之家	10%	~	15%	-15%	~	-5%	44.4	~	46.4	2.40	~	2.68
地素时尚	0%	~	10%	10%	~	20%	4.8	~	5.3	0.72	~	0.79
歌力思	-8%	~	0%	-20%	~	10%	6.0	~	6.5	0.23	~	0.31
太平鸟	-10%	~	0%		-		11.9	~	13.2	盈亏平衡		
森马服饰	0%	~	5%	0%	~	10%	37.0	~	38.8	2.12	~	2.33

资料来源：Wind，国盛证券研究所预测，仅供参考（比音勒芬系真实数据）

- **森马服饰：2026Q3 收入及利润预计同比均有健康增长。**考虑公司品牌属性及天气因素，我们判断短期月度之间流水存在波动（预计其中小品牌增速表现较好），综合来看预计 2026Q3 公司收入同比增长 0%~5%/归母净利润同比增速预计快于收入，预计 2026Q1~Q3 收入同比增长 6%~8%/归母净利润同比增长 29%~33%。

- **太平鸟：我们判断 Q3 系公司业务淡季，预计收入端同比仍在调整。**公司是大众时尚服饰品牌集团，我们预计 2026Q3 公司收入同比下滑个位数，降本控费作用下归母净利润同比去年有所改善（2025Q3 为亏损）。

- **地素时尚：收入健康增长，利润率稳步修复。**1）流水层面，考虑公司渠道结构及业务趋势，我们预计 2026Q3 电商流水快速增长/加盟流水稳健增长/直营流水表现平稳，考虑对消费环境预期相对保守，预计加盟收入表现略弱于流水。2）公司降本控费有成效，我们判断终端折扣管控良好、各品牌毛利率预计保持坚挺。3）综合考虑以上，我们预计 2026Q3 收入同比增长个位数/归母净利润同比增速快于收入，预计 2026Q1~Q3 收入同比增长 3%~6%/归母净利润同比增长 20%~22%。

- **歌力思：国内经营利润 2026Q3 预计保持健康增长，海外业务、投资收益等因素或扰动短期报表利润。**我们认为 2026Q3 公司国内业务中国际品牌利润持续健康增长/主品牌流水表现较弱但经营质量继续改善，有望综合带动国内业务经营层面利润同比健康增长。考虑海外业务持续拖累收入与利润、投资收益等多项因素影响，综合来看我们预计 2026Q3 公司收入同比下降个位数，预计 2026Q1~Q3 收入同比增长 1%~4%/归母净利润同比增长 9%~16%。

仅供内部参考，请勿外传

图表4：2026Q1~Q3 品牌服饰重点公司业绩前瞻

公司简称	2026Q1~Q3 收入同比			2026Q1~Q3 归母净利润同比			2026Q1~Q3 收入（亿元）			2026Q1~Q3 归母净利润（亿元）		
比音勒芬	27%			21%			40.8			7.5		
报喜鸟	7%	~	10%	45%	~	48%	37.2	~	38.3	3.4	~	3.5
海澜之家	8%	~	9%	-7%	~	-6%	168.6	~	170.6	17.3	~	17.6
地素时尚	3%	~	6%	20%	~	22%	15.8	~	16.3	2.8	~	2.9
歌力思	1%	~	4%	9%	~	16%	20.4	~	20.9	1.2	~	1.3
太平鸟	-4%	~	0%	260%			40.6	~	42.0	1.0		
森马服饰	6%	~	8%	29%	~	33%	104.2	~	106.0	6.9	~	7.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所预测，仅供参考（比音勒芬系真实数据）

家纺板块：2026Q3 需求预计保持平稳，盈利能力改善逻辑延续。2025 年家纺行业整体持续推进库存优化，品牌公司改善产品结构、加强费用管控及提升运营效率。2026Q3 面对消费环境波动，预计板块公司收入整体保持平稳增长，与此同时在成本费用管控持续优化的带动下，部分公司的利润增速有望快于收入增速。

- **罗莱生活：收入稳健增长，利润率或有提升。**我们预计公司 2026Q3 线下发货整体保持平稳，电商业务稳步增长，家纺主业盈利能力延续改善趋势。当前我们预计公司 2026Q3 营业收入同比增长 0%~10%，归母净利润同比增长 5%~15%；预计公司 2026Q1~Q3 营收同比增长 4%~7%，归母净利润同比增长 21%~26%。

- **富安娜：收入/业绩整体表现平稳。**我们预计公司 2026Q3 整体业务稳健经营，当前我们预计公司 2026Q3 营业收入同比增长 0%~10%，归母净利润同比增长 0%~10%。预计 2026Q1~Q3 公司营收增长 5%~9%，归母净利润同比增长 6%~10%。

- **水星家纺：收入稳健增长，电商业务整体仍优于线下。**我们预计公司 2026Q3 电商业务表现相对较好，伴随费用投放效率持续优化，当前我们预计公司 2026Q3 营业收入同比增长 0%~10%，归母净利润同比增长 0%~10%；预计公司 2026Q1~Q3 营收同比增长 2%~5%，归母净利润同比增长 4%~8%。

图表5：2026Q3 家纺重点公司业绩前瞻

公司简称	2026Q3 收入同比			2026Q3 归母净利润同比			2026Q3 收入（亿元）			2026Q3 归母净利润（亿元）		
罗莱生活	0%	~	10%	5%	~	15%	12.0	~	13.2	1.62	~	1.78
富安娜	0%	~	10%	0%	~	10%	5.4	~	5.9	0.54	~	0.59
水星家纺	0%	~	10%	0%	~	10%	10.5	~	11.6	0.91	~	1.00

资料来源：Wind，国盛证券研究所预测，仅供参考

图表6：2026Q1~Q3 家纺重点公司业绩前瞻

公司简称	2026Q1~Q3 收入同比			2026Q1~Q3 归母净利润同比			2026Q1~Q3 收入（亿元）			2026Q1~Q3 归母净利润（亿元）		
罗莱生活	4%	~	7%	21%	~	26%	35.1	~	36.3	4.1	~	4.3
富安娜	5%	~	9%	6%	~	10%	17.1	~	17.7	1.7	~	1.8
水星家纺	2%	~	5%	4%	~	8%	30.3	~	31.4	2.4	~	2.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所预测，仅供参考

H 股运动鞋服：2026Q3 流水表现平稳，渠道库存健康

运动鞋服：2026Q3 品牌流水表现预计延续 Q2 趋势，品牌公司流水表现平稳。根据我们跟踪判断，2026Q3 消费环境仍有一定波动，各品牌流水预计延续 Q2 趋势，与此同时考虑到各品牌持续采取审慎的发货策略，并积极推进终端库存管理，我们预计 2026Q3 末行业库存整体仍处于相对健康水平。

- **安踏体育：集团整体经营稳健，其他品牌业务快速增长。**安踏体育发布 2026Q3 经营情况公告，安踏品牌/Fila 品牌/其他品牌流水同比分别下降中单位数/下降低单位数/增长 25%~30%，Q3 由于消费环境波动，安踏品牌以及 Fila 品牌短期销售承压，但经营质量仍然稳健，其他品牌则保持较快的增长趋势。

- **李宁：短期销售略有波动。**我们预计李宁 2026Q3 流水表现预计与 Q2 基本一致，同比或略有下降，面对终端需求偏弱的经营环境，短期流水增长仍存在一定压力。

- **特步国际：终端需求仍有待改善，Q3 或延续 Q2 趋势。**我们预计 2026Q3 特步主品牌流水同比或有下降，终端经营表现预计仍较为波动。

- **361 度：2026Q3 各渠道稳健增长。**根据公司披露 2026Q3 361 度成人装线下渠道流水同比增长中单位数，童装线下流水同比增长中单位数，电商平台整体流水同比增长中高单位数。Q3 受到天气以及消费环境等因素影响，终端消费整体有所承压，在此背景下公司各渠道流水仍实现正增长，体现品牌当前较好的经营韧性。

服饰制造：2026Q3 经营情况预计环比改善，期待后续继续修复

全球经济环境存在波动，海外下游品牌商期货下单相对谨慎，我们判断制造公司目前订单表现平淡。利润率层面，我们认为 2026Q3 原材料价格波动对服饰制造公司利润端带来的影响将继续体现，汇率波动及关税政策变化的影响则较 H1 有所减轻，期待后续板块利润率持续环比修复。

- **伟星股份：2026Q3 接单增长优异，利润率稳定。**我们判断公司 2026Q3 接单情况或保持优异增长态势，从而为收入的较快增长提供支撑，利润率同比保持稳定，综合考虑后我们预计公司 2026Q3 收入增长双位数，我们判断公司 Q3 归母净利润增长双位数。

- **华利集团：订单仍在调整，期待 Q3 利润降幅收窄。**1）行业订单平淡，公司推进客户结构适度多元化，我们根据经营趋势判断老客户下单意愿仍相对谨慎、订单同比下滑，新客户合作顺利推进，综合来看我们预计 2026Q3 公司收入同比下降个位数。2）订单结构变化及新工厂爬坡影响利润率表现，预计 2026Q3 公司归母净利润同比仍有下降、但降幅预计较 H1 收窄。

图表7：2026Q3 纺织制造重点公司业绩前瞻

公司简称	2026Q3 收入同比			2026Q3 归母净利润同比			2026Q3 收入（亿元）			2026Q3 归母净利润（亿元）		
华利集团	-10%	~	0%	-25%	~	-15%	54.2	~	60.2	5.74	~	6.50
健盛集团	0%	~	10%	-5%	~	10%	7.2	~	7.9	1.59	~	1.84
新澳股份	15%	~	25%	20%	~	25%	15.4	~	16.8	1.28	~	1.33
伟星股份	10%	~	20%	10%	~	20%	14.2	~	15.5	2.35	~	2.57

资料来源：Wind，国盛证券研究所预测，仅供参考

- **新澳股份：羊毛价格处于高位，公司业绩预计继续释放。**羊毛涨价背景下我们判断 2026Q3 毛精纺纱线销售单价及销售量同比均有增长，毛条业务预计受益于毛价上涨、利润弹性有望持续释放；羊绒业务整体仍在健康发展阶段。综合来看我们预计 2026Q3 公司收入同比增长 15%~25%、归母净利润增速预计快于收入。

- **健盛集团：2026Q3 收入有望稳健增长。**公司棉袜业务优化订单结构、盈利质量卓越，无缝服饰业务顺利推进，综合来看我们预计 2026Q3 公司收入同增个位数，预计 2026Q1~Q3 收入同比增长 2%~6%/归母净利润同比增长 8%~16%。

图表8：2026Q1~Q3 纺织制造重点公司业绩前瞻

公司简称	2026Q1~Q3 收入同比			2026Q1~Q3 归母净利润同比			2026Q1~Q3 收入（亿元）			2026Q1~Q3 归母净利润（亿元）		
华利集团	-13%	~	-9%	-37%	~	-34%	163.4	~	169.4	15.3	~	16.0
健盛集团	2%	~	6%	8%	~	16%	19.3	~	20.0	3.3	~	3.6
新澳股份	19%	~	22%	20%	~	22%	46.3	~	47.6	4.5	~	4.6
伟星股份	12%	~	16%	11%	~	15%	40.8	~	42.1	6.5	~	6.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所预测，仅供参考

黄金珠宝：2026Q3 金价上涨+消费环境波动，终端需求仍承压

2026Q3 国内金银珠宝类零售表现仍承压。2026Q3 国内金价上行，上海黄金交易所 Au9999 收盘价由 6 月 30 日的 879.03 元/克上升至 9 月 30 日的 907.32 元/克，较高的金价一定程度上抑制了消费者的黄金首饰购买需求，叠加前期高基数影响，2026Q3 金银珠宝类零售额承压。根据国家统计局数据显示，2026 年 7 月、8 月、9 月限额以上单位金银珠宝类零售额分别同比-10.1%/-17.5%/-9.6%，同期社会消费品零售总额分别+0.6%/+0.4%/+1.1%。

- **潮宏基：**在行业终端销售承压的背景下，公司凭借产品差异化、渠道扩张及品牌运营能力，经营表现预计仍优于行业。我们预计公司 2026Q3 收入同比增长 0%~10%，归母净利润为 1.80~2.00 亿元（2025Q3 因计提商誉减值亏损约 1400 万元），整体盈利表现保持较强韧性。

- **老凤祥：**面对终端需求波动，我们判断下游加盟商拿货或也较为谨慎，综合考虑公司产品结构的调整，我们预计公司 2026Q3 归母净利润同比或有下降。

- **周大生：**我们判断当前周大生持续推进产品结构以及渠道结构优化，公司 2026Q3 归母净利润同比或下降 10%~增长 10%。

图表9：2026Q3 黄金珠宝重点公司业绩前瞻

公司简称	2026Q3 收入同比			2026Q3 归母净利润同比			2026Q3 收入（亿元）			2026Q3 归母净利润（亿元）		
老凤祥	-20%	~	0%	-20%	~	0%	117.2	~	146.5	1.74	~	2.17
周大生	-20%	~	0%	-10%	~	10%	17.4	~	21.8	2.59	~	3.16
潮宏基	0%	~	10%		-		21.3	~	23.5	1.80	~	2.00

资料来源：Wind，国盛证券研究所预测，仅供参考

图表10：2026Q1~Q3 黄金珠宝重点公司业绩前瞻

公司简称	2026Q1~Q3 收入同比			2026Q1~Q3 归母净利润同比			2026Q1~Q3 收入（亿元）			2026Q1~Q3 归母净利润（亿元）		
老凤祥	-34%	~	-28%	-38%	~	-35%	317.0	~	346.3	8.9	~	9.3
周大生	-21%	~	-14%	-20%	~	-13%	53.8	~	58.2	7.1	~	7.7
潮宏基	4%	~	8%	90%	~	96%	65.1	~	67.2	6.0	~	6.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所预测，仅供参考

投资建议

品牌服饰：2026Q3 业绩期在即，个股表现分化，推荐利润稳健释放+高分红优质标的。推荐【比音勒芬】，Q3 收入预计同增 30%+/归母净利润预计同增 30%左右，业绩持续亮眼，对应 2026/2027 年 PE 为 19/15 倍；推荐【安踏体育】，预计 Q3 核心品牌流水表现稳健，长期业绩成长确定性强，对应 2027 年 PE 为 11.7 倍；推荐【波司登】，秋冬旺季来临，全财年利润有望健康增长，对应 FY2027PE 为 10.3 倍；推荐【江南布衣】，高分红具备吸引力，对应 FY2027PE 为 9.8 倍；推荐【罗莱生活】，家纺业务利润率持续改善，对应 2026/2027 年 PE 为 15.9/14.5 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：2026Q3 成衣制造利润压力环比减轻，后续关注预期边际变化。2026H1 汇兑、关税等因素影响成衣制造利润空间，2026Q3 预计原材料价格变化将逐步传导，期待 2026Q4 盈利能力环比好转。推荐【伟星股份】，公司 Q3 收入及归母净利润均有望增长 10%~20%，对应 2026/2027 年 PE 为 19.8/17.3 倍；推荐短期健康增长、市占率有望稳步提升的【晶苑国际】，对应 2026/2027 年 PE 为 10.7/9.7 倍；关注【申洲国际】，估值具备性价比；关注【华利集团】，预计 2026Q3 利润降幅收窄，期待后续持续环比改善。

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 8.5/7.3 倍；关注【周大福】，产品品牌升级趋势显著，对应 FY2027PE 为 10.6 倍。

图表11：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	2180.0	45%	135.9	157.3	160.6	13.8	11.9	11.7
	李宁	买入	343.3	50%	29.4	22.3	25.9	10.0	13.2	11.4
	特步国际	买入	102.6	50%	13.7	11.6	12.8	6.4	7.6	6.9
	361 度	买入	106.2	46%	13.1	14.6	16.2	7.0	6.3	5.6
	滔搏	买入	66.0	133%	12.9	12.7	10.5	4.4	4.5	5.4
休闲服饰	波司登	买入	516.5	84%	35.1	39.9	43.0	12.6	11.1	10.3
	赢家时尚	买入	27.8	54%	4.0	4.2	4.6	6.0	5.8	5.2
	比音勒芬	买入	150.4	75%	5.5	8.1	10.1	27.3	18.6	14.9
	地素时尚	买入	58.3	72%	2.6	3.1	3.5	22.4	19.1	16.9
	歌力思	增持	30.7	40%	1.6	2.0	2.5	18.6	15.5	12.2
	报喜鸟	买入	54.1	73%	3.4	4.5	5.2	15.8	12.0	10.4
	海澜之家	买入	289.1	91%	21.7	21.2	23.5	13.3	13.6	12.3
	太平鸟	买入	55.4	81%	1.7	2.1	2.6	31.8	25.9	21.0
	森马服饰	买入	150.9	91%	8.9	10.6	11.9	16.9	14.2	12.7
纺织制造	稳健医疗	买入	175.1	57%	7.7	9.6	10.8	22.8	18.3	16.2
	申洲国际	买入	561.3	59%	58.3	45.2	53.5	8.3	10.6	9.0
	华利集团	买入	404.5	76%	32.1	21.5	26.5	12.6	18.8	15.3
	健盛集团	买入	42.5	50%	4.0	4.1	4.7	10.5	10.5	9.0
	伟星股份	买入	143.5	92%	6.4	7.2	8.3	22.3	19.8	17.3
	新澳股份	买入	57.3	53%	4.8	5.8	6.5	11.9	9.9	8.9
	晶苑国际	买入	214.0	66%	2.2	2.5	2.8	12.1	10.7	9.7
	开润股份	买入	42.2	30%	3.3	3.8	4.3	12.7	11.0	9.7
黄金珠宝	老凤祥	买入	169.5	49%	17.5	12.8	14.1	9.7	13.2	12.0
	周大生	增持	112.2	89%	11.0	12.6	14.3	10.2	8.9	7.8
	周大福	买入	1103.1	87%	59.2	90.0	104.3	18.6	12.3	10.6
	潮宏基	增持	73.6	80%	5.0	8.6	10.1	14.8	8.5	7.3
家纺	罗莱生活	买入	97.9	99%	5.2	6.2	6.8	18.8	15.9	14.5
	富安娜	买入	50.6	95%	3.4	3.7	4.1	15.0	13.7	12.3
	水星家纺	买入	42.8	64%	4.1	4.4	4.8	10.5	9.7	8.8

数据来源：wind，国盛证券研究所预测

注：A 股收盘价截至 2026 年 10 月 16 日，H 股收盘价截至 2026 年 10 月 16 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、江南布衣市值单位为亿港元，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=7.85 港元，汇率为 1 港元=0.86 人民币元。

风险提示

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。

门店扩张及电商业务不及预期。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。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。

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于公司财务表现造成影响。

测算误差风险。部分公司分渠道及分品牌表现系根据行业情况及公司业务情况推断，仅供参考，提醒关注测算误差风险。



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