下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 11 月 01 日

三季报高端服饰表现亮眼，上游制造领先中游

——纺织服装行业周报 20261101

看好

相关研究

《预计高端品牌表现亮眼，关注上游涨价周期——纺织服装行业 2026 年三季报业绩前瞻》 2026/09/29

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

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **本周纺织服饰板块表现强于市场。**10 月 26 日~10 月 30 日，SW 纺织服饰指数下跌 3.4%，跑赢 SW 全 A 指数 2.6pct。其中，SW 服装家纺指数下跌 3.6%，跑赢 SW 全 A 指数 2.4pct；SW 纺织制造指数下跌 3.1%，跑赢 SW 全 A 指数 2.9pct。
- **近期行业数据：1）社零：**9 月社会消费品零售总额约 4.2 万亿元，同比增长 1.1%。**2）出口：**9 月我国纺织服装出口 297 亿美元，同比增长 21.5%，分拆看，9 月纺织品出口额 142 亿美元，同比增长 19.0%，服装出口额 154 亿美元，同比增长 23.9%。**3）棉价：**10 月 30 日，国家棉花价格 B 指数报于 16,843 元/吨，本周下跌 2.9%。郑棉主力合约报于 15,315 元/吨，本周下跌 3.4%。国际棉花价格 M 指数报于 88 美分/磅，本周下跌 2.6%。ICE2 号棉花主力合约报 78 美分/磅，本周下跌 3.0%。**4）澳毛价格（美元口径）：**10 月 27 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1223 美分/公斤，同比上涨 31.1%，月内下跌 3.5%，年内上涨 19.8%。
- **【本周板块观点】**
- **纺织：上游制造公司受益原材料涨价，26Q3 业绩弹性显著，整体表现好于中游制造。1）上游：**伟星股份得益于接单旺盛，26Q3 营收 15.7 亿元，同比增长 21%，归母净利润 2.5 亿元，同比增长 16.95%，26Q3 营收超预期、利润符合预期。在汇兑损失增加、原材料成本上涨背景下，公司利润表现领跑纺织制造行业。百隆东方 26Q3 营收 20.2 亿元，同比下滑 5.5%，归母净利润 2.37 亿元，同比增长 48.1%，营收好于预期，但联营企业上海信聿受资本市场波动而亏损，导致公司 26Q3 投资净收益同比减少 0.62 亿元，因此利润端低于预期。优质毛纺公司 26Q3 业绩超预期，主要系毛条产品价格上行、盈利水平提升，毛精纺纱线业务盈利稳健增长，以及越南、银川生产基地产能利用率提升。**2）中游：**25Q3 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，随贸易环境趋于平稳，海外客户逐步恢复正常下单节奏，26Q3 华利营收、利润降幅均环比收窄，确立步入改善通道。
- **服装：三季报业绩陆续发布，高端品牌业绩超预期。**地素时尚业绩大超预期，26Q1-3 公司收入同比增长 9.5%至 16.9 亿元，归母净利润同比增长 19.8%至 2.8 亿元，扣非净利润增长 44.8%至 2.8 亿元，收入及扣非净利润大超预期，主要来自公司经销渠道库存去化完成及渠道拓展顺利，带动经销收入增长较快，折扣改善带来毛利率提升，以及费用管控较好带动。比音勒芬 26Q3 营收大增 34%、扣非归母净利润大增 40%，环比提速，前三季累计经营现金流净额激增 90%，大超预期。家纺板块罗莱业绩超预期，26Q1-3 营收 35.7 亿元，同比增长 5.4%，归母净利润 4.35 亿元，同比增长 27.9%，利润弹性显著，公司深耕安睡赛道构筑竞争壁垒，毛利率正演绎超长上行周期，同时费用率改善，传导至净利率扩张的链路顺畅。
- **【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：**伟星股份/申洲国际/华利集团/晶苑国际。
- **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。

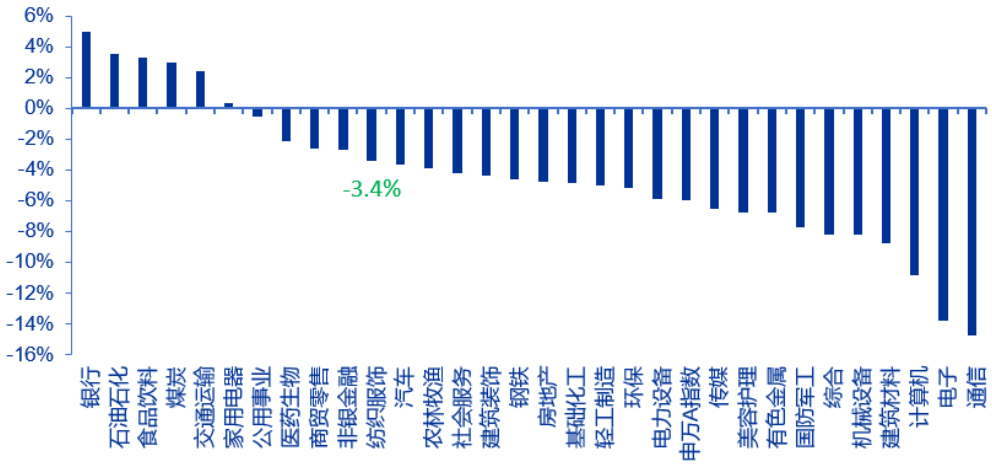
下载日志已记录，仅供内部参考

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。10 月 26 日~10 月 30 日，SW 纺织服饰指数下跌 3.4%，跑赢 SW 全 A 指数 2.6pct。其中，SW 服装家纺指数下跌 3.6%，跑赢 SW 全 A 指数 2.4pct；SW 纺织制造指数下跌 3.1%，跑赢 SW 全 A 指数 2.9pct。

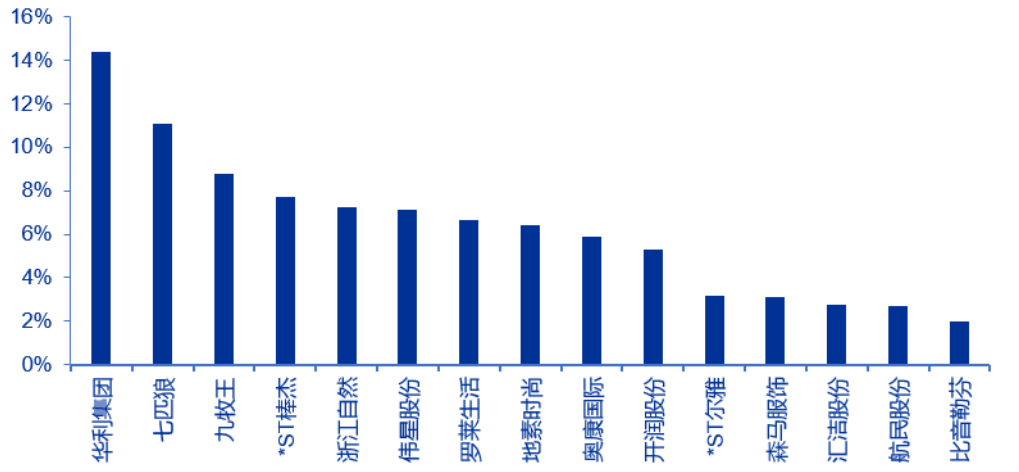
图 1：本周纺织服饰板块涨跌幅居申万全行业第 11 位



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：华利集团（14.4%）、七匹狼（11.1%）、九牧王（8.8%）、*ST 棒杰（7.7%）、浙江自然（7.2%）。

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】

上游制造公司受益澳毛等原材料涨价，26Q3 业绩弹性显著。1）伟星股份：前三季营收、净利均创历史新高，凸显成长性。得益于接单旺盛，26Q3 营收 15.7 亿元，同比增长 21%，归母净利润 2.5 亿元，同比增长 16.95%，26Q3 营收超预期、利润符合预期。在汇兑损失增加、原材料成本上涨背景下，公司利润表现领跑纺织制造行业。**2）百隆东方：对旗下联营企业投资收益减少，单季利润低于预期。**26Q3 营收 20.2 亿元，同比下滑 5.5%，归母净利润 2.37 亿元，同比增长 48.1%，营收好于预期，但联营企业上海信聿受资本市场波动而亏损，导致公司 26Q3 投资净收益同比减少 0.62 亿元，因此利润端低于预期。年内第二次中期分红计划，26 年三季度拟派发每股现金红利 0.1 元（含税），现金红利总额 1.5 亿元，完成后年中累计分红就将达 4.2 亿元。**3）优质毛纺公司：**26Q3 业绩超预期，主要系毛条产品价格上行、盈利水平提升，毛精纺纱线业务盈利稳健增长，以及越南、银川生产基地产能利用率提升。公司前期低价备料充足，最新期末库存同比大增、环比略增，为公司后续传导报价、释放盈利提供较好条件。继续看好澳毛大周期！

中游制造公司在低基数上开启修复。25Q3 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，随贸易环境趋于平稳，海外客户逐步恢复正常下单节奏，26Q3 业绩有所修复。26Q3 华利 26Q3 营收 55.2 亿元，同比下滑 8.3%，归母净利润 6.2 亿元，同比下滑 18.9%，扣非归母净利润 6 亿元，同比下滑 26.2%，当季公允价值变动净收益 1149 万元，较上年同期净亏损 6316 万元大幅改善。总体看，26Q3 营收、利润降幅均环比收窄，确立步入改善通道，我们预计 26Q4 营收有望恢复同比正增长。26Q3 单季毛利率 22.6%，环比上季大幅回升 5pct，同比也提升 0.4pct，新厂爬坡叠加降本增效，单季毛利率同比转升，属于超预期的拐点信号！

【服装】

三季业绩持续发布，高端品牌业绩超预期。1）地素时尚：业绩大超预期，26Q1-3 公司收入同比增长 9.5%至 16.9 亿元，归母净利润同比增长 19.8%至 2.8 亿元，扣非净利润增长 44.8%至 2.8 亿元，收入及扣非净利润大超预期，主要来自公司经销渠道库存去化完成及渠道拓展顺利，带动经销收入增长较快，折扣改善带来毛利率提升，以及费用管控较好带动。扣非净利润与净利润的差异主要是三季度公允价值变动损失等因素的扰动，扣非口径更能直观体现主业真实的成长动能，公司已连续五个季度实现扣非利润高增，增长趋势持续验证。**2）比音勒芬：**26Q3 营收大增 34%、扣非归母净利润大增 40%，环比提速，前三季累计经营现金流净额激增 90%，大超预期。**3）家纺板块罗莱业绩超预期：**26Q1-3 罗莱营收 35.7 亿元，同比增长 5.4%，归母净利润 4.35 亿元，同比增长 27.9%，利润弹性显著，公司深耕安睡赛道构筑竞争壁垒，毛利率正演绎超长上行周期，同时费用率改善，传导至净利率扩张的链路顺畅。

女装板块 2026 年业绩反弹持续兑现，地素时尚 26 年三季报净利润增长 20%，扣非

下载日志已记录，仅供内部参考

口径增长 45%。江南布衣 FY26 财年业绩及派息均超预期，预计 FY27 财年继续保持稳健增长，兼具高股息红利价值。歌力思旗下的高端女装品牌国内业务增长亮眼，全年利润预计延续 20% 以上的高增长。建议积极关注板块复苏机会，推荐地素时尚、江南布衣，建议关注歌力思。

2．本周重点回顾

2.1 罗莱生活（002293）2026 年三季报点评：26Q3 归母净利润大增 20%，盈利弹性超预期

公司发布 26 年三季报，得益于国内家纺业务增长，净利润超预期。26Q1-3 营收 35.7 亿元，同比增长 5.4%，归母净利润 4.35 亿元，同比增长 27.9%，扣非归母净利润 3.82 亿元，同比增长 28.6%。**其中，**26Q3 营收 12.7 亿元，同比增长 5.2%，归母净利润 1.86 亿元，同比增长 20%，扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 21.8%，利润弹性显著。

深耕安睡赛道构筑竞争壁垒，毛利率正演绎超长上行周期，同时费用率改善，传导至净利率扩张的链路十分顺畅。公司以“超柔安睡”为核心战略，首创半开放蜂窝流体绵与三阶四区支撑系统攻克枕芯技术难题，研发“中棉罗莱 1 号”专属太空棉种，从源头强化产品技术护城河，完成迭代无痕安睡床笠 SE、孵化安睡枕 3.0PRO，围绕多居家场景打造差异化大单品，完善全价格带爆品产品矩阵。26Q1-3 毛利率 49.9%，同比提升 2pct，期间费用率 35.1%，同比降低 0.4pct，最终 26Q1-3 归母净利率 12.2%，同比提升 2.1pct。

存货规模平稳，资金储备充足，资产质量优秀。26Q3 期末存货 10.5 亿元，存货周转天数 162 天，同比减少 1 天，保持平稳。26Q1-3 经营活动现金流净额 3.5 亿元，同比下降 36%，主要系采购支出增加。**截至 26Q3 末，账上货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、其他流动资产合计约 12.6 亿元，考虑 Q4 为常规回款大季，可支配现金还将会增加，然而短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债合计约 7.4 亿，且南通智慧产业园投资完毕，未来资本开支将减少，为未来丰厚的股东回报提供了坚实基础。**此前，今年中已派发中期现金分红 0.28 元/股，现金分红总额 2.34 亿元，现金分红比例高达 94%。

根据此前中报披露，国内家纺主渠道全线增长，美国家具业务实现减亏。1）国内家纺：线上增速领跑，线下渠道恢复净开店。26H1 线上/直营/加盟三大主要渠道营收分别为 8.4/2.1/6.5 亿元，同比增长 13.8%/9.8%/7%，毛利率 57.6%/69.1%/47%，同比提升 2.9/1.3/2pct。26H1 末总门店数 2423 家（较年初净开 12 家），结束过去两年净关店态势，其中直营 393 家（较年初净开 18 家），加盟 2030 家（较年初净关 6 家）。**2）美国家具（莱克星顿）：营收依旧承压，但同比亏损收窄。**26H1 美国业务（莱克星顿）营收 3.6 亿元，同比下滑 9.3%，毛利率 33.7%，同比提升 2.3pct，家具业务归母净亏损 2172 万元，较上年同期归母净亏损 2875 万元有所收窄，我们预计美元汇率贬值对海外业务减亏也有一定贡献。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司连续 21 年（2005-2025）位居床上用品市场综合占有率第一，维持“买入”评级。考虑到国内业务盈利能力出色，我们主要下调销售费用率，因此上调盈利预测，预计 26-28 年归母净利润 6.3/7/7.7 亿元（原为 6.2/6.8/7.5 亿元），属于优质的稳定增长型红利资产，维持“买入”评级。

风险提示：国内消费及地产复苏不及预期；家纺行业竞争加剧；美国家具业务不及预期。

2.2 伟星股份（002003）2026 年三季报点评：前三季营收、净利均创历史新高，凸显成长性

公司发布 26 年三季报，得益于接单旺盛，26Q3 营收超预期、利润符合预期。26Q1-3 营收 42.3 亿元，同比增长 16.4%，归母净利润 6.63 亿元，同比增长 13.7%，扣非归母净利润 6.57 亿元，同比增长 14.8%，经营现金流净额 7.6 亿元，均创历史同期新高。其中，26Q3 营收 15.7 亿元，同比增长 21%，归母净利润 2.5 亿元，同比增长 16.95%，扣非归母净利润 2.52 亿元，同比增长 19.8%。**总体看，在汇兑损失增加、原材料成本上涨背景下，公司最终利润表现领跑纺织制造行业，彰显主业高含金量。**

成本口径变动影响毛利率与费用率，但营收扩大才是盈利能力提升的关键前提。26Q1-3 毛利率 42.8%，同比下降 0.95pct，其中 26Q3 毛利率 43%，同比下降 2.2pct，原材料成本上涨部分预计逐步向下游传导。26Q1-3 销售费用率同比相近，管理费用率同比改善 0.9pct，研发费用率同比提升 0.3pct，财务费用率同比提升 0.3pct，主要系汇兑损失同比扩大所致，多项相权之后期间费用率 23.8%，同比下降 0.3pct。最终，26Q1-3 归母净利率 15.7%，同比微降 0.4pct。**我们认为，公司处于全球化市场开拓阶段，管销费用先行投入属于正常发展路径，随着销售规模扩大，规模效应显现，摊低各项费用率，将逐步释放利润端弹性。**

根据此前中报披露，拉链、纽扣两大业务齐头增长，国内业务增长强于国际。1）分产品：26H1 拉链营收 14.3 亿元（同比+11%），贡献占比 54%，毛利率 43%（同比-0.3pct）；纽扣营收 10.7 亿元（同比+15.6%），贡献占比 40%，毛利率 42.5%（同比-0.9pct）；其他服饰辅料营收 0.93 亿元（同比+9.8%），贡献占比 3.5%，毛利率 22.6%（同比+1.45pct），大辅料战略驱动，多品类全线增长。**2）分市场：**26H1 国内营收 17.4 亿元（同比+17.9%），贡献占比 65%，毛利率 42.1%（同比-0.1pct）；国际营收 9.2 亿元（同比+6.7%），贡献占比 35%，毛利率 43.5%（同比-0.55pct）。**长远看，拉链及国际业务具备较大成长空间。**

国内外新建产能储备充足，强化全球制造交付能力，转化长期成长性。26H1 公司钮扣/拉链总产能分别为 68 亿粒/5.3 亿米，分别同比增长 7.9%/9.3%，产能利用率 68.6%，同比提升 3.3pct，境内/境外产能占比 82.1%/17.9%。**1）国内产能：**25 年 2 月 27 日公司公告以约 3.17 亿元购买邵家渡的租赁土地及厂房，用于未来拉链业务前道工序及技改提升、拉链及织带业务扩产等。具体建设产能看：①年产 9.7 亿米高档拉链配套织带搬迁及服饰辅料技改项目（一期）已于 25 年底完成搬迁并投产，当前已进入盈利状态，但整体效益还

下载日志已记录，仅供内部参考

有提升空间。②年产 2.2 亿米高档拉链扩建项目仍处于建设期，预计 28 年投产。**2）海外产能：**继孟加拉工业园之后，公司第二个海外工业园越南基地已于 24 年初投产，已进入高速增长期，26H1 实现盈利。未来，公司也会择机推进孟加拉基地、越南基地二期扩产。**参照同行 YKK 发斯宁事业近两年营收体量约 180~200 亿元，伟星股份的全球化成长空间还十分广阔。**

公司愿景为致力于成为全球化、创新型的时尚辅料王国，大力推进全球化战略，维持买入评级。维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利润 7.3/8.4/9.5 亿元，维持买入评级。

风险提示：全球服装消费需求低迷；国际化战略推进不及预期；原材料价格、汇率波动。

2.3 健盛集团（603558）2026 年三季报点评：26Q3 营收稳健增长，主业保持韧性

公司发布 26 年三季报，营收及利润符合预期。26Q1-3 营收 19.7 亿元，同比增长 4.5%，归母净利润 2.64 亿元，同比下降 14.5%，扣非归母净利润 2.49 亿元，同比增长 4.2%。**其中，**26Q3 营收 7.6 亿元，同比增长 6.4%，归母净利润 0.89 亿元，同比下降 46.6%，扣非归母净利润 0.87 亿元，同比下降 15.0%。归母净利润下降主要系上年同期江山针织公司土地及房产被收储，取得非经常性收益 6129 万元，一次性收益抬高去年同期基数。

汇率及原材料价格波动影响下，26Q3 单季盈利能力承压。26Q1-3 毛利率 29.7%，同比增加 0.2pct，其中 26Q3 毛利率 28.5%，同比下降 3.3pct，主要系汇率及原材料价格波动影响。26Q1-3 期间费用率 13.8%，同比增加 0.3pct，主要系汇兑损失导致财务费用率增加 1.7pct，最终 26Q1-3 归母净利率 13.4%，同比下降 3.0pct。

根据此前中报披露，公司布局全球化生产基地，在建产能有序推进。1）国内产能：江山产业园智能工厂项目已于 26Q3 正式投产，正式开启公司国内产能提质降本改造进程。**2）越南产能：**26H1 健盛越南/越南清化/越南印染营收分别为 3.2/1.7/3.7 亿元，（同比-7.1%/+4.1%/-10.2%），净利润分别为 3096/1881/1592 万元，（同比+169.4%/+35.7%/-23.7%）。**3）埃及产能：**根据 25 年 12 月公告，公司拟投资 8.2 亿元（合 1.2 亿美元）在埃及建设年产 1.8 亿双中高档棉袜、1200 万件无缝内衣、18000 吨纱线染色和 2000 吨氨纶包覆纱橡筋线的综合性生产基地。截至 26H1 末，已基本完成前期项目设计方案、填土工作，项目建设招投标工作正在稳步推进中。

公司是“棉袜+无缝”双轮驱动的运动针织制造公司，客户与全球化产能逻辑持续验证，维持“买入”评级。客户端，棉袜业务为核心基本盘，公司持续深化优衣库、迪卡侬长期合作，无缝业务产能利用率稳步提升，同步开发 PUMA 等海外优质运动新客户。产能端，公司优化全球供应链，越南布局成熟产能基地，稳步推进埃及海外新基地建设。考虑汇兑及原材料价格波动影响毛利率，我们小幅下调无缝及棉袜业务毛利率，因此小幅下调盈利预测，预计 26-28 年归母净利润 3.6/4.1/4.5 亿元（原为 4.1/4.4/4.8 亿元），维持

下载日志已记录，仅供内部参考

“买入”评级。

风险提示：客户订单增长不及预期；海外产能扩张速度不及预期；汇率波动风险。

2.4 水星家纺（603365）2026 年三季报点评：净利润受补助减少影响，董事长提议回购提振信心

公司发布 26 年三季报：26Q1-3 营收 30.2 亿元，同比增长 1.6%，归母净利润 2.21 亿元，同比下滑 4.7%，扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增长 6.6%。**单季看，**26Q3 营收 10.5 亿元，同比下滑 0.6%，归母净利润 0.71 亿元，同比下滑 21.8%，扣非归母净利润 0.71 亿元，同比下滑 13.1%，低于预期，主要受当季政府补助减少、所得税大幅增加影响，而我们认为所得税变化可能是一次性影响为主，后续所得税率将回归正常水平。

受益于“大单品”结合“爆款群”的产品模式，毛利率持续扩张。功能性家纺产品成为行业增长的核心引擎，公司坚持以睡眠科技为核心，围绕“雪糕被”、“人体工学枕”、“蚕丝被”等战略大单品集中资源，科技睡眠产品矩阵升级，供应链效率优化，渠道业态融合，打造“单品即品类、品类即品牌”的用户认知，并形成以点带面、辐射全品类的带动效应。**26Q1-3 毛利率 45.8%，同比提升 1.6pct，期间费用率 36.1%，同比提升 0.7pct，主要系销售费用率同比提升 0.8pct 至 29.2%，最终归母净利率 7.3%，同比下降 0.5pct。**

线上领跑与线下焕新双轮驱动，为未来扩大市场份额夯实基础。1）线上：公司深耕天猫、京东等传统电商平台，维持领先地位，同时在抖音、小红书等新兴平台构建先发优势，实现内容电商业务突破，通过直播带货、达人合作、品牌自播等多元营销方式，高效触达年轻消费群体。2026 年 3 月，水星家纺斩获天猫 TOP TALK 年度创新营销品牌奖，以表彰围绕“雪糕被”开展成功的线上营销实践。**2）线下：**聚焦门店高质量运营与渠道升级，门店覆盖 31 个省、自治区、直辖市，主动优化低效门店，加快推进新一代门店形象更新。门店形象融合科技、健康、专业核心元素，增设睡眠科技专区，让消费者获得对专业床品可触摸、可感知的实地体验。今年 9 月，公司正式官宣短道速滑世界冠军王濛成为水星“睡眠密码”系列代言人，产品主打“冠军级睡眠标准”。

董事长提议回购公司股份，提振市场信心。根据 10 月 27 日公告，董事长李裕陆提议公司开展股份回购，拟以 1000-3000 万元自有资金，通过集中竞价交易方式回购 A 股股份，用于股权激励、员工持股计划或减少注册资本。回购价格上限为董事会审议通过回购股份决议前 30 个交易日股票均价的 150%，期限为董事会审议通过后 12 个月内。董事长提议前 6 个月无买卖公司股份情况，回购期间暂无增减持计划。

高性价比科技家纺品牌，大单品成系列迭代，战略成效逐步转化，维持“买入”评级。考虑到所得税影响及消费市场景气度，我们主要下调各渠道营收增速，因此下调盈利预测，预计 26-28 年归母净利润 4.00/4.26/4.55 亿元（原为 4.4/4.9/5.5 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：国内零售恢复低于预期；家纺大单品竞争加剧；电商增长红利衰退。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 华利集团（300979）2026 年三季报点评：新厂爬坡与降本增效，单季利润率拐点出现

公司发布 26 年三季报，营收、净利润总体符合预期。26Q1-3 营收 164.4 亿元，同比下滑 12%，归母净利润 15.7 亿元，同比下滑 35.4%，其中 26Q3 营收 55.2 亿元，同比下滑 8.3%，归母净利润 6.2 亿元，同比下滑 18.9%，扣非归母净利润 6 亿元，同比下滑 26.2%，当季公允价值变动净收益 1149 万元，较上年同期净亏损 6316 万元大幅改善。**总体看，26Q3 营收、利润降幅均环比收窄，确立步入改善通道，我们预计 26Q4 营收有望恢复同比正增长。**

新厂爬坡叠加降本增效，单季毛利率同比转升，属于超预期的拐点信号！26Q1-3 毛利率 19.4%，同比下滑 2.6pct，其中 26Q3 单季毛利率 22.6%，环比上季大幅回升 5pct，同比也提升 0.4pct，毛利率拐点出现。26Q1-3 期间费用率 6.6%，同比增加 2.1pct，其中管理费用率同比增加 1.2pct，主要系阶段性加大绩效奖励，以激发员工效率提升，财务费用率同比增加 0.7pct，主要受汇兑损失较大影响。最终，26Q1-3 归母净利率 9.6%，同比下滑 3.5pct，但 26Q3 单季归母净利率 11.2%，虽然同比依旧下滑，但较 26H1 的 8.7%大幅改善 2.5pct。

分拆量价看，单季销量降幅收窄，均价环比微降。1）销量：26Q1-3 销量 1.56 亿双，同比减少 7.2%，其中 26Q1/Q2/Q3 分别约 0.43/0.61/0.52 亿双，同比下滑 13%/5.9%/3.4%，销量降幅逐步收窄，大部分客户订单较上半年均有好转。**2）均价：**根据测算，26Q1-3 人民币 ASP 约 105.4 元/双，同比下降 5.1%，其中 26Q1/Q2/Q3 分别约 100.5/107.7/106.8 元，均价在 26Q2 旺季回升之后，近两季总体保持平稳。

公司近年来加大资本开支扩产，但恰逢行业订单波动，供需节奏错配导致业绩短期承压，如果后续下游出现回暖，已储备产能则是大规模承接订单、抢占供应链份额的核心优势。公司已构建越南、印尼、中国峨眉山为主的多地产能布局，其中：1）印尼一期已建成投产，印尼二期投资进度也正在加速，预计明年将为多个品牌落地新产能。2）拟与安鑫体育共同设立峨眉山合资公司，加码国内产能。3）披露与印度专属外协工厂的关联交易情况，新增印度预期产能。**公司推动客户结构适度多元化，我们预计后续 Deckers、On 订单继续增长，Nike、Vans 订单企稳，Adidas、Asics 等新客户订单快速放量，具备增长空间。**

全球化布局的运动鞋专业制造商，26Q3 单季利润率拐点出现，产能爬坡与订单修复共振窗口有望开启，具备较大的业绩弹性，维持“增持”评级。考虑到下游订单恢复节奏，我们主要下调 27-28 年各品牌营收增速，因此维持 26 年、但下调 27-28 年盈利预测，预计 26-28 年归母净利润为 23.9/28/31.7 亿元（原 27-28 年为 30/36.9 亿元），维持“增持”评级。

风险提示：运动鞋终端需求不及预期；主要客户订单不及预期；贸易政策及关税变化风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.6 海澜之家（600398）2026 年三季报点评：主品牌基本盘稳健增长，新业务增长点培育中

公司发布 26 年三季报，当季受公允价值变动损失影响，归母净利润略低于预期。26Q1-3 营收 167.2 亿元，同比增长 7.2%，归母净利润 17.3 亿元，同比下滑 7.2%，扣非归母净利润 17 亿元，同比下滑 6.4%。**其中，**26Q3 营收 43 亿元，同比增长 6.7%，归母净利润 2.4 亿元，同比下滑 15%，扣非归母净利润 2.6 亿元，同比增长 5%，非经项目中主要系当季公允价值变动损失 3462 万元，较上年同期由盈转亏。

与主品牌营收联动上涨的销售费用大幅增加，但经营现金流表现依旧稳健。26Q1-3 毛利率 45.5%，同比略升 0.3pct，期间费用率 30.7%，同比提升 3.25pct，其中销售费用率同比大增 2.9pct 至 25.5%，主要系与收入增长联动的职工薪酬、商场租金、门店装修投入、电商营运费用等增长所致，最终归母净利率 10.3%，同比下滑 1.6pct。**26Q3 期末存货 104 亿元，同比大降 11.2 亿元，存货周转天数 314 天，同比改善 56.6 天，主要系主品牌销售增长及城市奥莱业务出清部分旧货贡献，促成前三季经营活动现金流净额 17.9 亿元，与净利润规模相近，强劲现金回笼能力为持续高比例分红提供扎实基础。**

26Q1-3 分品牌：1）海澜主品牌：营收 122 亿元，同比增长 12.4%，毛利率 48.7%，同比增长 1pct，门店 5810 家（较年初净+185 家，其中直营+193 家、加盟-8 家），基本盘实现较好增长。**2）团购定制：**营收 12.5 亿元，同比下滑 33.6%，毛利率 32.8%，同比下滑 7.7pct，三季度订单边际好转，但行业竞争激烈，利润率承压。**3）其他品牌：**营收 28.7 亿元，同比增长 18.8%，毛利率 43.1%，同比下滑 1.2pct，门店 1736 家（较年初净+31 家），其中阿迪达斯 FCC 业务继续新开店，且销售快速放量。26Q3 少数股东损益为负 2033 万元，我们预计阿迪达斯 FCC 业务已实现盈利，但城市奥莱业务调整阶段还处于亏损状态。

26Q1-3 分渠道：1）线上：营收 37.1 亿元，同比增长 20.1%，毛利率 48.8%，同比略增 0.6pct，成为营收增长的重要驱动。**2）线下：**营收 125.9 亿元，同比增长 4.5%，毛利率 45.8%，同比略增 0.1pct。不含海澜团购定制业务，其他业务分渠道：**①直营店：**营收 49.4 亿元，同比增长 26.3%，毛利率 62.7%，同比下滑 0.5pct；**②加盟店及其他：**营收 101.1 亿元，同比增长 8.2%，毛利率 40.3%，同比持平。

未来关注三大看点，期待构筑新增长点。1）运动户外版图：独家代理的阿迪达斯 FCC 业务高速增长，此外拥有奥地利运动品牌 Head 中国区服饰业务授权，上半年又完成收购意大利高端马术品牌 Cavalleria Toscana 大中华区及东盟十国商标权，持续加码运动户外赛道版图。**2）城市奥莱：**截至 26 上半年，京东奥莱门店数达 61 家，现仍处于内部调整阶段，蓝海业务有望重新加速发展。**3）主品牌出海：**26 上半年海外业务收入 3 亿元，同比增长 47%，海外门店 167 家，较年初净开 20 家，成功在南非、哈萨克斯坦市场等新兴市场落地门店。

性价比服装零售业态矩阵搭建成型，主品牌基本盘稳固，保障高分红，维持“买入”评级。考虑到新业务发展节奏，我们主要下调其他品牌业务营收增速，并上调销售费用率，

下载日志已记录，仅供内部参考

因此略下调盈利预测，预计 26-28 年归母净利润 20.1/21.3/22.5 亿元（原为 20.8/22.6/24.8 亿元），高股息标的，维持“买入”评级。

风险提示：大众服装消费复苏不及预期；存货减值风险；新业务培育不及预期。

2.7 百隆东方（601339）2026 年三季报点评：毛利率继续环比走升，年内拟第二次中期分红

公司发布 26 年三季报，对旗下联营企业投资收益减少，单季利润低于预期。1）26Q1-3 营收 62.9 亿元，同比增长 9.9%，归母净利润 8 亿元，同比增长 44.8%，其中 26Q3 营收 20.2 亿元，同比下滑 5.5%，归母净利润 2.37 亿元，同比提升 48.1%，营收好于预期，但联营企业上海信聿受资本市场波动而亏损，导致公司 26Q3 投资净收益同比减少 0.62 亿元，因此利润端低于预期。**2）**年内第二次中期分红计划，26 年三季度拟派发每股现金红利 0.1 元（含税），现金红利总额 1.5 亿元，完成后年中累计分红就将达 4.2 亿元。

出货均价上升叠加库存成本下降，促使毛利率持续走升。26Q1-3 毛利率/归母净利率分别为 17.3%/12.7%，同比提升 3.9/3.1pct，期间费用率 5.5%，同比降低 0.4pct，经营现金流 9.1 亿元，同比大增 52.7%，主要系本报告期销售收入大幅增加。**其中** 26Q3 毛利率 19.2%，环比提升 3.3pct，最终归母净利率 11.7%，同比提升 4.2pct。

境外棉纺业务盈利能力显著优于境内，公司越南基地的产业链价值突出。根据此前中报披露：**1）境内：**26H1 境内营收 12.2 亿元（同比+40.3%），毛利率 10.5%（同比+1.9pct）。**2）境外：**26H1 境外营收 30.6 亿元（同比+12.2%），毛利率 18.8%（同比+1.5pct），凸显越南产能盈利优势。26H1 越南子公司营收 33 亿元（同比+16.7%），净利润 4.2 亿元（同比+38.9%），越南产能占公司总产能比例约为 77%，是公司主要的利润来源。

公司原材料库存成本处于低位，棉价上行周期中具备潜在盈利弹性。26/27 年度将是全球棉花减产元年，供给收缩驱动价格上行周期，年初至今棉花 ICE2 期棉涨幅超 20%，目前处于区间震荡状态，须等待需求端回暖信号。26Q3 末公司存货为 41.4 亿元，同比相近，存货周转天数约 211 天，公司本轮低价备料超上轮 20-21 年大周期行情，具备高盈利弹性条件。我们认为，如果后市棉价继续上行，将促进公司利润率进一步走高。

全球色纺纱大型制造商，受益于棉价上行周期，维持“买入”评级。公司前瞻低位充足储备原材料，主营业务利润符合预期，但考虑到对联营企业上海信聿的投资收益受资本市场波动影响，我们略下调盈利预测，预计 26-28 年归母净利润 9.5/10.6/11.7 亿元（原为 10/11.5/13.3），对应 PE 为 11/10/9 倍，低估值、高股息，维持“买入”评级。

风险提示：全球关税博弈影响需求；棉价波动影响盈利能力；行业产能供给大幅增加。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.8 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	27Q2	26.7~26.9	14.8 亿美元	4%	3.1 亿美元	17%
			分品牌：UGG+3.5%，HOKA+6.8%			
Nike	27Q1	26.6~26.8	112.1 亿美元	-4%	7.1 亿美元	-2%
			分地区：北美+2%，EMEA-5%，大中华区-22%，APLA-2%			
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	26Q3	26.7~26.9	72.5 亿欧元	9%	7.1 亿欧元	48%
			分地区：欧洲-4%，北美+14%，大中华区+20%，拉美+29%，日韩+15%，新兴地区+15%			
Puma	26H1	26.1~26.6	35.5 亿欧元	-8%	-0.5 亿欧元	减亏
			分品类：鞋类-9.9%，服装-4.3%，配件-7.6%			
迅销	FY26	25.9~26.8	4 万亿日元	17%	5425 亿日元	25%
			优衣库品牌分地区：日本+5.7%，海外+26.2%			
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	11.0 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	26Q1-3	26.1~26.9	123 亿欧元	3%	-	-
			分部门：皮具+10%，成衣+1%，丝绸+7%，其他+1%，香水和美妆-1%，手表-2%			
Prada	26Q1-3	26.1~26.9	45.4 亿欧元	15%	-	-
			分品牌：Prada+2%，Miu Miu+1%			
LVMH	26Q1-3	26.1~26.9	571.5 亿欧元	-2%	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	26Q1-3	26.1~26.9	105.7 亿欧元	-2%	-	-
			分品牌：Gucci-4%，珠宝+12%，眼镜+4%			
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

下载日志已记录，仅供内部参考

2.9 本周行业全球动态

VF 集团发布 2027 财年二季度财报

VF 集团 2027 财年第二季度（截至 2026 年 9 月 26 日）营收 26.95 亿美元，同比下滑 4%，但整体表现优于此前指引。受 2025 年 11 月出售 Dickies 品牌的历史基数影响，集团表观收入承压，剔除该品牌后经营表现有所改善。分品牌来看，旗下品牌表现分化。The North Face 与 Timberland 营收均同比增长 4%，Altra 增幅超 40%，Vans 营收同比下滑 9.8%，但其全球 DTC 业务实现近五年来首次增长，集团预计下半年批发渠道有望进一步改善。分渠道来看，DTC 渠道营收同比增长 1%，批发渠道同比增长 6%。分区域来看，美洲、EMEA（欧洲、中东及非洲）营收分别同比增长 2%、6%，亚太地区同比下滑 7%，其中大中华区同比下滑 5%。展望后续，集团维持全年业绩指引及季度股息政策不变，目标 2027 财年营收同比增长 2%及以上，调整后营业利润率达到约 8%。

（新闻链接：https://mp.weixin.qq.com/s/lZ8TeB62jVNM0W-SM73Nkw）

2.10 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
罗莱生活	2026-10-27	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 35.7 亿元，同比增长 5.4%；归母净利润 4.3 亿元，同比增长 27.9%；扣非归母净利润 3.8 亿元，同比增长 28.6%。前三季度投资收益同比增长 76.9%，主要系购买理财产品增加；经营活动现金流量净额 3.5 亿元，同比减少 36.2%，主要系购买商品、接受劳务支付增加。
伟星股份	2026-10-28	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 42.3 亿元，同比增长 16.4%；归母净利润 6.6 亿元，同比增长 13.7%。
健盛集团	2026-10-28	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 19.7 亿元，同比增长 4.5%；归母净利润 2.6 亿元，同比减少 14.5%。
华利集团	2026-10-29	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 164.4 亿元，同比减少 12.0%；归母净利润 15.7 亿元，同比减少 35.4%，因行业经营环境变化、Q1-3 销售运动休闲鞋 1.56 亿双同比减少 7.2%。
水星家纺	2026-10-29	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 30.2 亿元，同比增长 1.6%；归母净利润 2.2 亿元，同比减少 4.7%。
锦泓集团	2026-10-29	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 27.2 亿元，同比减少 4.0%；归母净利润 1.4 亿元，同比增长 24.9%。
开润股份	2026-10-29	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 38.0 亿元，同比增长 2[illegible]；归母净利润 3.1 亿元，同比增长 12.7%。
森马服饰	2026-10-30	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 104.3 亿元，同比增长 6.0%；归母净利润 6.9 亿元，同比增长 28.8%。
地素时尚	2026-10-30	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 16.9 亿元，同比增长 9.5%；归母净利润 2.8 亿元，同比增长 19.8%。
海澜之家	2026-10-31	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 167.2 亿元，同比增长 7.2%；归母净利润 17.3 亿元，同比减少 7.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

百隆东方	2026-10-31	公司公布 26 年三季报，Q1-3 收入 62.9 亿元，同比增长 9.9%；归母净利润 8.0 亿元，同比增长 44.8%，主要系产能利用率提升、高附加值产品销售占比提升。&拟每 10 股派现 1.0 元，合计派现 1.5 亿元，占 Q1-3 归母净利润 18.8%。

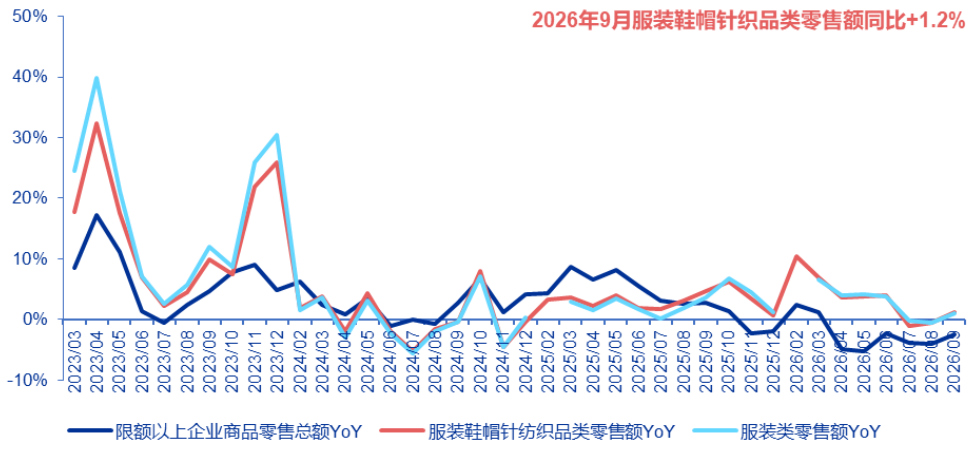
资料来源：公司公告，申万宏源研究

3．行业数据跟踪

3.1 9 月中国纺服社零总额同比增长

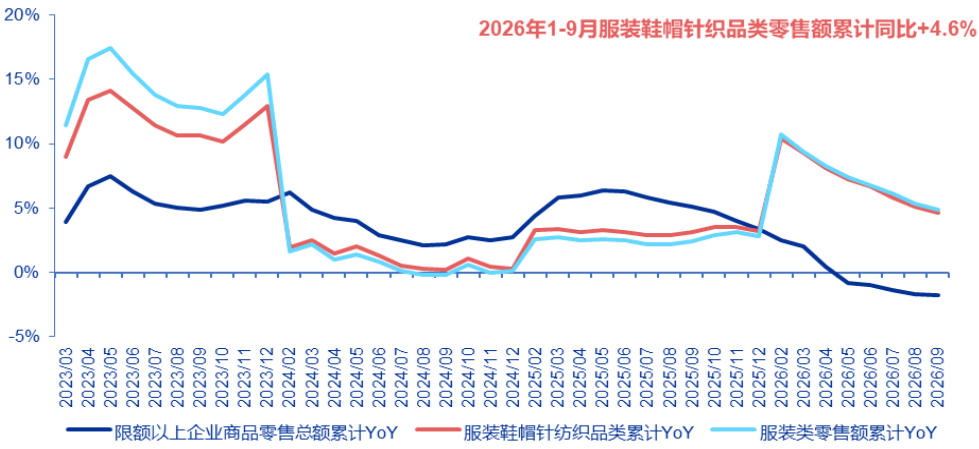
根据国家统计局数据，9 月社会消费品零售总额约 4.2 万亿元，同比增长 1.1%。9 月全国服装鞋帽、针纺织品类零售总额 1213 亿元，同比增长 1.2%。线上零售方面，9 月实物商品网上零售额 10866 亿元，同比增长 2.9%。1-9 月，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 25.7%，穿类实物商品网上零售额同比增长 3.4%。

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

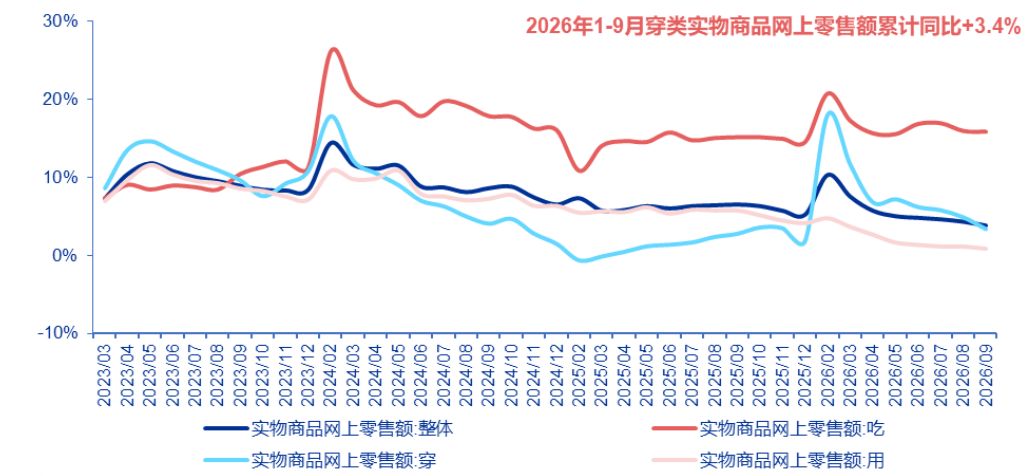
图 4：限额以上企业零售额累计增速（%）



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（%）

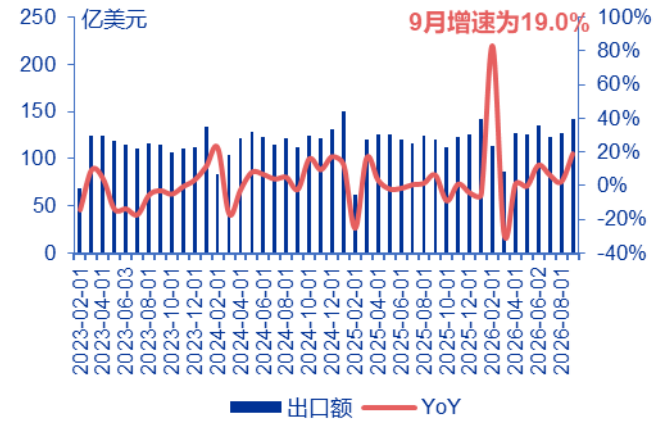


资料来源：国家统计局，申万宏源研究

3.2 9 月中国纺织业出口额同比增长

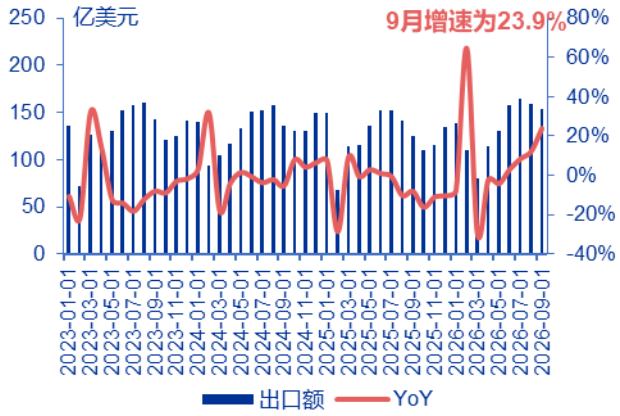
国内纺织品、服装出口：据海关总署数据，2026 年 1-9 月我国出口纺织品服装 2330 亿美元，同比+5.1%，其中，出口纺织纱线、织物及制品 1123 亿美元，同比+5.4%，出口服装及衣着附件 1207 亿美元，同比+4.8%。其中，9 月我国纺织服装出口 297 亿美元，同比+21.5%，分拆看，9 月纺织纱线、织物及制品出口额 142 亿美元，同比+19.0%，服装及衣着附件出口额 154 亿美元，同比+23.9%。

图 6：9 月纺织纱线、织物及制品出口增长 19.0%



资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

图 7：9 月服装及衣着附件出口增长 23.9%



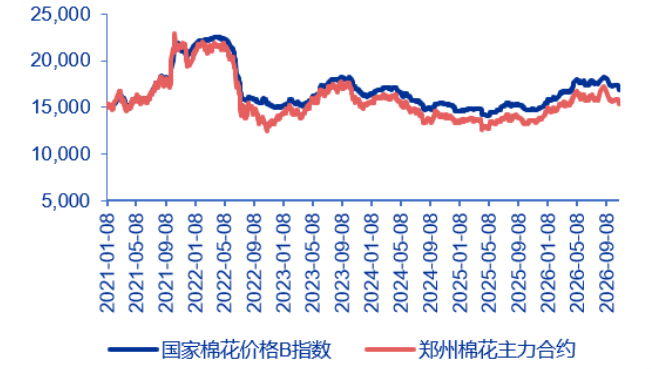
资料来源：海关总署，Wind，申万宏源研究

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，10 月 30 日，国家棉花价格 B 指数报于 16,843 元/吨，本周下跌 2.9%。郑棉主力合约报于 15,315 元/吨，本周下跌 3.4%。国际棉花价格 M 指数报于 88 美分/磅，本周下跌 2.6%。ICE2 号棉花主力合约报 78 美分/磅，本周下跌 3.0%。

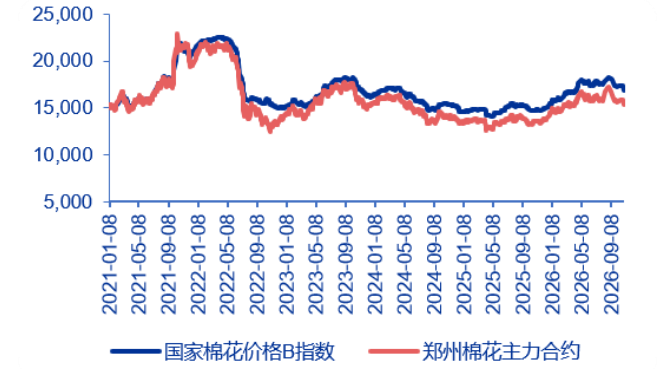
下载日志已记录，仅供内部参考

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 10 月澳大利亚羊毛价格维持高位

澳大利亚羊毛价格指数：1）美元口径：10 月 27 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1223 美分/公斤，同比上涨 31.1%，月内下跌 3.5%，年内上涨 19.8%。**2）澳元口径：**10 月 27 日，澳大利亚羊毛交易所东部市场综合指数报于 1741 澳分/公斤，同比上涨 23.2%，月内下跌 4.3%，年内上涨 13.0%。

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
2026/05	6.82	25,139	4,026	122.8	329.4
2026/06	6.81	25,206	4,026	122.9	336.5

下载日志已记录，仅供内部参考

2026/07	6.79	25,338	4,043	123.8	335.8
2026/08	6.78	25,610	4,046	123.0	328.1
2026/09	6.74	25,627	4,055	123.0	330.8
2026/10/30	6.71	25,637	4,081	124.0	332.6
较年初汇率变动	-4.5%	2.1%	1.7%	1.4%	7.3%
较月初汇率变动	-0.3%	0.04%	0.6%	0.8%	0.5%

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

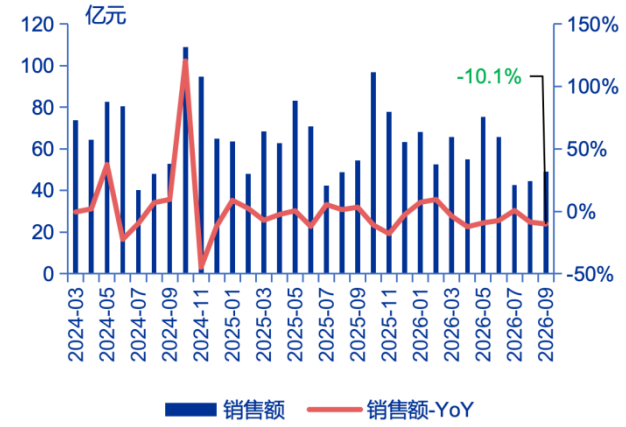
6	爱慕	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%
7	Ubras	-	-	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
7	三枪	1.0%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
9	Victoria's Secret	-	-	-	-	-	-	-	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
9	蕉内	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%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

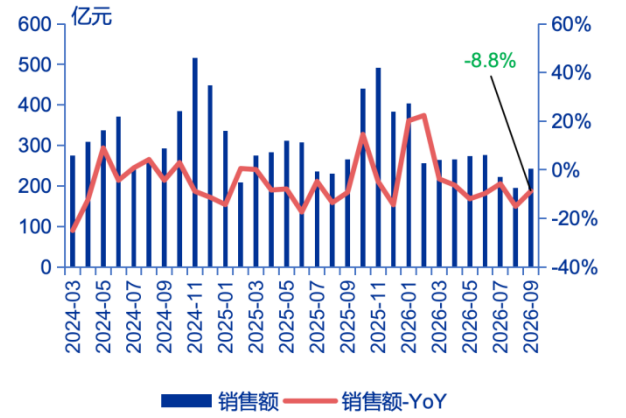
3.7.1 行业大盘

图 12：9 月运动鞋服淘系销售额同比-10.1%



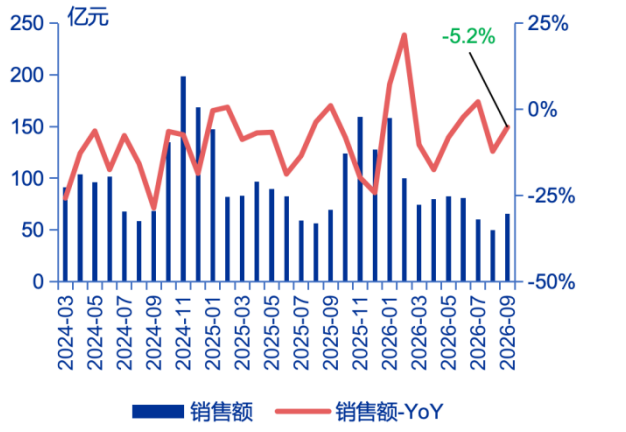
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 13：9 月女装淘系销售额同比-8.8%



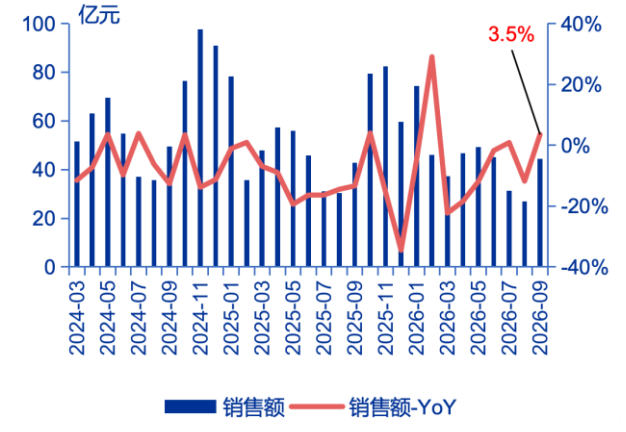
资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 14：9 月男装淘系销售额同比-5.2%



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

图 15：9 月童装淘系销售额同比+3.5%

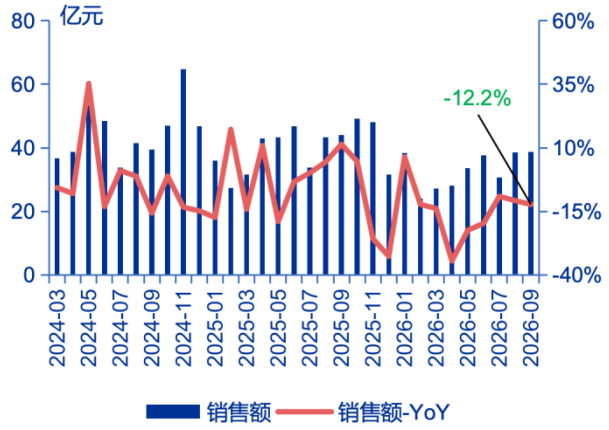


资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究

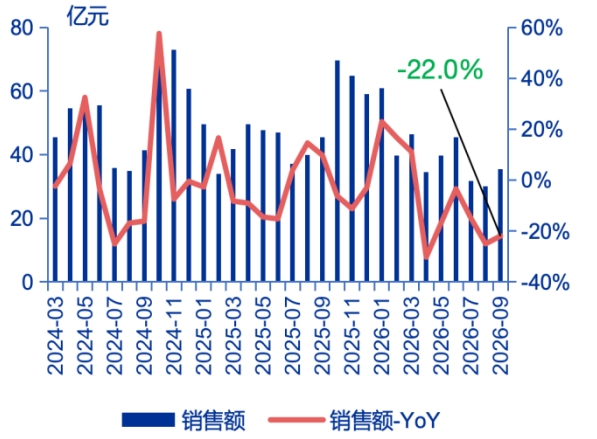
图 16：9 月家纺淘系销售额同比-12.2%

图 17：9 月户外淘系销售额同比-22.0%

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：魔镜市场情报服装行业数据，申万宏源研究



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	9月	26年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
Nike	9.8%	10.1%	9.0%	7.5%	9.3%	8.4%	7.0%	8.0%	7.4%	-9.5%	8.6%	24.3%	3.5%	-13.5%	-29.4%	-9.7%	-24.5%	-20.5%
Adidas	7.6%	9.3%	9.2%	7.9%	9.9%	9.4%	7.9%	8.8%	8.5%	9.3%	60.7%	43.7%	17.1%	26.3%	16.6%	49.9%	10.9%	16.3%
Puma	1.8%	1.9%	2.1%	1.6%	2.1%	2.3%	1.6%	1.7%	1.7%	-0.7%	19.1%	11.5%	-12.5%	-19.9%	-4.3%	-0.5%	-3.1%	-21.0%
Under Armour	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.8%	0.7%	0.5%	0.8%	-11.0%	37.3%	22.1%	56.5%	-8.1%	-19.6%	33.1%	-14.1%	37.9%
Skechers	1.5%	1.5%	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.1%	1.3%	0.6%	19.2%	-15.8%	10.7%	-35.8%	-10.4%	18.1%	-10.3%	6.0%
李宁	7.5%	8.0%	7.3%	7.7%	6.9%	7.1%	6.5%	6.9%	7.4%	4.1%	32.7%	10.1%	-13.6%	0.3%	1.1%	0.7%	1.9%	-9.9%
安踏	6.8%	6.8%	5.9%	6.2%	6.5%	6.4%	5.9%	5.5%	5.3%	7.1%	32.2%	3.6%	0.4%	9.6%	0.6%	4.6%	0.5%	-16.2%
Fila	7.8%	7.7%	8.3%	7.7%	11.0%	9.7%	5.3%	5.7%	6.4%	12.5%	59.2%	38.5%	25.5%	1.6%	12.4%	-12.1%	-10.3%	-15.6%
Fila Fusion	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	68.4%	54.2%	102.5%	113.1%	49.0%	53.2%	112.9%	52.4%	74.9%
始祖鸟/Arc'teryx	0.0%	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%	134.1%
迪桑特/DESCENTE	2.2%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%	1.8%	0.8%	1.4%	30.3%	64.1%	41.0%	5.8%	-22.3%	-10.0%	9.1%	-47.9%	-19.7%
可隆/KOLON SPORT	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	47808.8%	22743.5%	6072.2%	1351.0%	243.1%	164.1%	204.4%	65.6%	73.3%
特步	2.0%	2.2%	2.4%	2.7%	2.2%	2.0%	2.1%	2.0%	2.6%	-17.3%	4.0%	-11.7%	-16.2%	-14.2%	-24.4%	-9.1%	-20.6%	-1.4%
361 度	1.5%	1.5%	1.8%	1.6%	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%	1.2%	-30.3%	-48.6%	-35.6%	-50.5%	-43.5%	-52.7%	-37.5%	-44.4%	-48.0%

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 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	9月	26年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
迅销集团	优衣库	1.9%	1.6%	3.1%	2.4%	2.8%	2.5%	2.4%	2.8%	2.7%	70.7%	55.0%	81.9%	3.5%	27.0%	1.8%	39.2%	36.1%	12.3%
海澜之家	海澜之家	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%	1.9%	1.0%	0.9%	1.0%	27.1%	112.2%	33.8%	-14.2%	0.7%	-4.4%	19.5%	4.8%	4.2%
南极人	南极人	0.0%	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%	7.8%
森马服饰	森马	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	-62.9%	-60.0%	-61.1%	-67.6%	-37.0%	-30.1%	-16.4%	-35.6%	-43.2%
太平鸟	太平鸟	0.8%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	20.2%	14.1%	46.4%	6.3%	13.4%	-6.1%	19.6%	6.3%	5.4%
报喜鸟	Hazzys	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	30.8%	25.8%	55.6%	79.5%	67.7%	52.3%	39.4%	14.0%	32.5%
	报喜鸟	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	59.6%	43.2%	100.4%	108.5%	71.8%	28.2%	48.5%	47.0%	28.9%

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%	0.2%	-13.3%	1.0%	-47.9%	-24.2%	-25.7%	-16.4%	29.1%	3.0%	37.9%
九牧王	九牧王	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	23.3%	29.2%	2.9%	46.1%	9.1%	-14.5%	24.1%	19.0%	26.6%

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	9月	26年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
迅销集团	优衣库	0.42%	0.46%	0.89%	0.68%	0.71%	0.62%	0.66%	0.65%	0.73%	-0.3%	19.3%	55.0%	10.5%	-23.0%	-36.4%	13.6%	-14.7%	-26.1%
	Theory	0.04%	0.05%	0.08%	0.05%	0.05%	0.06%	0.06%	0.05%	0.05%	13.7%	1.2%	-17.0%	-16.4%	-56.5%	-43.1%	-11.7%	-41.4%	-6.8%
	GU	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	-29.3%	-39.3%	-39.3%	-19.2%	-47.3%	-42.3%	-49.9%	-71.1%	13.9%
太平鸟	太平鸟	0.18%	0.22%	0.23%	0.13%	0.12%	0.12%	0.11%	0.12%	0.11%	11.7%	42.0%	106.7%	29.2%	5.5%	-14.4%	-10.8%	-40.4%	-42.9%
	乐町	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.05%	-56.7%	-57.2%	-56.7%	-34.1%	-43.9%	-26.4%	-26.3%	-45.9%	33.7%
森马服饰	森马	0.11%	0.09%	0.07%	0.05%	0.07%	0.07%	0.05%	0.06%	0.04%	15.2%	35.6%	-27.1%	-53.8%	-37.9%	-41.7%	-38.5%	-25.9%	-66.5%
地素时尚	地素/DAZZLE	0.06%	0.11%	0.10%	0.13%	0.15%	0.10%	0.12%	0.08%	0.11%	14.2%	65.4%	65.1%	140.5%	57.6%	-28.3%	-12.2%	-26.5%	-1.9%
歌力思	歌力思	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.01%	0.03%	-49.8%	-66.8%	-59.4%	-50.2%	-52.7%	-56.2%	-59.2%	-57.6%	30.1%
	Self-portrait	0.03%	0.07%	0.06%	0.04%	0.08%	0.07%	0.04%	0.03%	0.05%	-26.4%	40.3%	46.0%	10.1%	24.8%	-8.7%	-24.7%	-44.6%	-23.4%
	Ed Hardy	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	-21.9%	-49.3%	-65.1%	-36.3%	-34.7%	-48.9%	-33.4%	-62.7%	94.1%
	Laurel	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.04%	0.05%	0.03%	0.03%	0.03%	-39.5%	-39.8%	-5.8%	3.0%	10.8%	-1.4%	4.1%	-21.2%	21.5%
	IRO	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.03%	72.3%	89.6%	34.7%	77.8%	-18.7%	-22.6%	-16.2%	-31.3%	20.9%
锦泓集团	TEENIE WEENIE	0.12%	0.17%	0.15%	0.11%	0.10%	0.09%	0.06%	0.13%	0.15%	-26.9%	-38.2%	-36.0%	-44.6%	-55.4%	-67.4%	-61.2%	-30.3%	-33.1%
欣贺股份	Jorya	0.02%	0.03%	0.02%	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%	1.6%
	Jorya Weekend	0.03%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	-55.5%	-48.7%	-28.6%	6.5%	-39.8%	-37.4%	-28.0%	-25.8%	-41.3%
	Caroline	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-52.2%	-67.8%	-69.9%	-59.4%	-28.5%	-25.0%	-24.9%	-6.9%	67.2%
	AIVEI	0.02%	0.04%	0.04%	0.03%	0.04%	0.01%	0.03%	0.03%	0.04%	-42.0%	-30.0%	3.2%	4.1%	-33.3%	-36.1%	-35.0%	-36.9%	-8.9%
	ANMANI	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	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%	48.2%
戎美股份	戎美	0.15%	0.07%	0.02%	0.01%	0.04%	0.03%	0.09%	0.10%	0.13%	96.1%	8.6%	-41.0%	-95.0%	-86.8%	-87.2%	-38.3%	-61.4%	11.2%

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	9月	26年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9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%	3.2%	7.3%	64.2%	-27.1%	-7.0%	24.9%	27.8%	35.4%	-16.5%	-26.0%
	迅销集团	优衣库	0.6%	0.5%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.6%	21.3%	19.5%	21.4%	-5.8%	-13.8%	-47.2%	-22.5%	-17.0%	54.9%
	太平鸟	mini peace	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.5%	-0.3%	21.9%	-27.2%	-17.2%	-26.2%	-17.1%	-35.6%	-31.5%	39.4%
	锦泓集团	teenieweeniekids	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.5%	-5.1%	-26.7%	-20.7%	-33.3%	-39.0%	-72.7%	-62.9%	-59.4%	10.4%
	嘉曼服饰	暇步士	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	-25.5%	-20.3%	-14.7%	-19.8%	16.1%	-26.9%	-30.3%	-71.0%	-51.8%
		水孩儿	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-43.1%	-35.1%	-26.3%	-1.1%	-18.9%	-44.1%	-16.5%	-61.3%	46.2%
		Hazzys	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	-25.2%	10.8%	17.8%	23.1%	-4.1%	6.3%	14.8%	-52.2%	121.4%
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%	0.1%	-23.6%	-26.3%	-44.8%	9.5%	-46.6%	-70.4%	-28.9%	-15.2%	2.6%
	Adidas	Adidas	0.2%	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%	20.4%
	Puma	Puma	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	91.0%	187.3%	93.1%	78.4%	182.6%	237.1%	75.8%	153.5%	294.2%
	李宁	李宁	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	-2.6%	82.4%	-36.8%	-24.9%	-22.2%	-30.3%	-35.3%	-51.8%	-50.7%
	安踏体育	安踏	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	-8.5%	89.3%	-9.7%	-29.6%	-21.2%	-22.8%	-13.0%	-5.9%	-17.5%
		Fila	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%	0.5%	0.6%	0.2%	0.4%	0.5%	22.2%	6.0%	25.3%	7.8%	-30.7%	-18.0%	-48.2%	-10.6%	20.1%
	特步	特步	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	12.5%	119.6%	-30.2%	-47.7%	-24.8%	-26.3%	-26.3%	-44.7%	-42.5%
	361 度	361°	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	-11.9%	-3.5%	-15.1%	-37.7%	-17.1%	38.7%	-27.0%	-20.1%	32.0%

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

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 2026Q3 基金重仓分析

表 14：纺织服装行业主要标的 2026Q3 基金重仓变化

纺织服装（含港股）行业主要标的 2026Q3 基金重仓变化汇总										
公司简称	持有基金数量			持股总量（万股）			持股总市值（万元）			
	2026Q2	2026Q3	变化	2026Q2	2026Q3	变化(%)	2026Q2	2026Q3	变化(%)	
比音勒芬	70	78	8	5,023	6,173	23%	103,677	160,061	54%	
雅戈尔	52	58	6	21,460	16,470	-23%	161,591	138,017	-15%	
安踏体育	35	39	4	787	737	-6%	48,595	46,661	-4%	
华利集团	9	21	12	1,426	1,339	-6%	42,436	44,749	5%	
李宁	25	27	2	3,554	3,589	1%	45,440	38,481	-15%	
海澜之家	10	30	20	157	6,414	3976%	823	36,240	4303%	
伟星股份	10	26	16	2,774	3,189	15%	23,357	36,065	54%	
罗莱生活	23	24	1	2,613	3,111	19%	25,846	33,221	29%	
特步国际	1	4	3	1,550	7,384	376%	5,062	22,057	336%	
歌力思	4	10	6	622	1,802	190%	4,707	15,912	238%	
天创股份	4	8	4	327	803	146%	7,454	15,436	107%	
江南布衣	3	11	8	387	706	83%	5,784	14,096	144%	
朗姿股份	1	16	15	1	708	95615%	8	11,843	142662%	
申洲国际	9	11	2	457	380	-17%	15,635	11,377	-27%	
波司登	17	4	-13	18,744	3,067	-84%	69,683	10,556	-85%	
鲁泰 A	1	3	2	696	1,162	67%	3,779	6,936	84%	
报喜鸟	7	8	1	565	1,661	194%	2,012	6,397	218%	
锦泓集团	5	3	-2	2,041	754	-63%	14,596	5,874	-60%	
开润股份	2	2	0	289	281	-3%	4,220	5,198	23%	

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 2027 年 6 月 30 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
301066.SZ	万事利	2027/2/1	154	99.2%	99.9%	定向增发机构配售股份
002780.SZ	三夫户外	2027/6/11	777	80.2%	84.9%	定向增发机构配售股份

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	10/26	10/27	10/28	10/29	10/30	本期变动方向

下载日志已记录，仅供内部参考

纺服	02020.HK	安踏体育	7.62	7.66	7.70	7.71	7.72	+0.10
	02331.HK	李宁	18.43	18.50	18.50	18.75	18.84	+0.41
	03998.HK	波司登	9.81	9.80	9.79	9.79	9.80	-0.01
	02313.HK	申洲国际	9.34	9.52	9.51	9.46	9.40	+0.06
	01368.HK	特步国际	19.98	19.88	19.88	19.84	19.91	-0.07
	01361.HK	361 度	18.33	18.30	18.30	18.34	18.38	+0.05
	06110.HK	滔搏	6.02	5.98	5.91	5.90	5.96	-0.06

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	2026-10-30	6.49	64774	42	-264	27.9%	27.9%
	2026-10-29	6.55	65038	43	-90	28.1%	28.0%
	2026-10-28	6.70	65128	44	-141	28.1%	28.1%
	2026-10-27	6.67	65270	44	-286	28.2%	28.1%
	2026-10-26	6.75	65555	44	-8	28.3%	28.3%
安踏体育	2026-10-30	74.35	21617	161	22	16.6%	7.7%
	2026-10-29	71.45	21595	154	55	16.6%	7.7%
	2026-10-28	71.90	21540	155	104	16.5%	7.7%
	2026-10-27	72.05	21436	154	97	16.5%	7.7%
	2026-10-26	73.25	21339	156	4	16.4%	7.6%
特步国际	2026-10-30	3.53	56029	20	152	42.6%	19.8%
	2026-10-29	3.46	55877	19	-110	42.5%	19.8%
	2026-10-28	3.44	55986	19	-4	42.6%	19.9%
	2026-10-27	3.51	55990	20	-284	42.6%	19.9%
	2026-10-26	3.53	56274	20	-303	42.8%	20.0%
滔搏	2026-10-30	1.11	37007	4	365	15.7%	6.0%
	2026-10-29	1.10	36642	4	-52	15.6%	5.9%
	2026-10-28	0.99	36694	4	-495	15.6%	5.9%
	2026-10-27	0.97	37189	4	-226	15.8%	6.0%
	2026-10-26	0.99	37415	4	-135	15.9%	6.0%
申洲国际	2026-10-30	38.30	14143	54	-91	16.4%	9.4%
	2026-10-29	36.58	14234	52	-68	16.5%	9.5%
	2026-10-28	36.84	14302	53	-20	16.6%	9.5%
	2026-10-27	37.28	14323	53	263	16.6%	9.5%
	2026-10-26	37.16	14060	52	0	16.3%	9.4%
波司登	2026-10-30	4.19	115033	48	206	24.7%	9.8%
	2026-10-29	4.08	114827	47	-62	24.7%	9.8%
	2026-10-28	4.09	114889	47	-164	24.7%	9.8%
	2026-10-27	4.19	115053	48	-154	24.7%	9.8%
	2026-10-26	4.23	115207	49	-88	24.7%	9.8%

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 2026/10/30	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元） 26E	27E	28E	PE 26E	27E	28E	评级
运动服饰	2020.HK	安踏体育	74.35	2,079	159.6	160.7	176.6	11	11	10	买入
	2331.HK	李宁	13.75	355	22.0	25.7	28.6	14	12	11	增持
	1368.HK	特步国际	3.53	100	11.4	12.0	12.9	7	7	7	买入
	1361.HK	361 度	4.68	101	14.4	15.7	17.0	6	5	5	买入
	6110.HK	滔搏	1.11	69	10.6	9.0	10.0	5	6	6	增持
大众服饰	600398.SH	海澜之家	5.76	277	20.1	21.3	22.5	14	13	12	买入
	002563.SZ	森马服饰	5.62	151	10.7	11.5	12.3	14	13	12	买入
中高端服饰	3998.HK	波司登	4.19	491	42.7	45.7	48.5	10	9	9	买入
	3306.HK	江南布衣	22.06	118	10.7	11.5	12.3	9	9	8	买入
	002832.SZ	比音勒芬	26.99	154	8.1	10.2	11.7	19	15	13	买入
	002154.SZ	报喜鸟	3.33	49	4.1	4.8	5.5	12	10	9	买入
	603587.SH	地素时尚	12.90	61	3.1	3.4	3.7	20	18	17	增持
	603808.SH	歌力思	7.55	27	2.2	2.6	2.8	13	11	10	买入
	3709.HK	赢家时尚	4.10	29	4.6	4.9	5.1	5	5	5	增持
家纺	002293.SZ	罗莱生活	12.14	102	6.3	7.0	7.7	16	14	13	买入
	002327.SZ	富安娜	5.37	45	3.0	3.2	3.5	15	14	13	中性
	603365.SH	水星家纺	15.41	40	4.0	4.3	4.6	10	9	9	买入
纺织制造	2313.HK	申洲国际	38.30	576	43.8	58.8	64.8	11	8	8	增持
	300979.SZ	华利集团	40.04	467	23.9	28.0	31.8	20	17	15	增持
	0551.HK	裕元集团	13.70	220	2.4	2.7	3.1	12	11	9	增持
	2232.HK	晶苑国际	7.70	220	2.6	2.8	3.1	11	10	9	增持
	300888.SZ	稳健医疗	29.05	169	9.0	10.5	11.9	19	16	14	买入
	002003.SZ	伟星股份	12.52	149	7.3	8.4	9.5	21	18	16	买入
	603558.SH	健盛集团	11.71	38	3.6	4.1	4.5	10	9	8	买入
	605080.SH	浙江自然	22.84	32	1.9	2.3	2.7	17	14	12	-
	300577.SZ	开润股份	17.33	42	3.7	4.1	4.7	11	10	9	增持
	603055.SH	台华新材	9.29	83	7.2	8.2	9.3	11	10	9	-
	601339.SH	百隆东方	6.88	103	9.5	10.7	11.8	11	10	9	买入
	605189.SH	富春染织	14.27	34	3.0	2.6	2.9	11	13	12	-
跨境电商	300866.SZ	安克创新	108.15	619	36.2	42.8	51.7	17	14	12	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。