FAST RETAILING · INDUSTRY REVIEW · 2026

增长仍在，但方法必须升级

优衣库全球化进入「本地化与资本纪律」阶段

FY2023—FY2026前三季度经营表现、竞争优势与未来战略

汇报对象：管理层 / 商业分析评委会

汇报人：商业分析组 · 2026年8月

UNIQLO BUSINESS ANALYSIS

行业研究 · 战略决策版

优衣库仍具备高质量增长能力，但下一阶段必须同时解决区域适应性与新增资本回报

01 | 结论与公司定位 · 执行摘要

口径：FY2023—FY2025财年；FY2026为前三季度同比

10.9%

主航道仍然有效。FY2023—FY2025集团收入复合增长**10.9%**、业务利润复合增长**20.1%**，库存效率与ROE同步改善，现有经营系统无需推倒重来。

1,788亿

增长重心已由日本转向海外。欧美开始同时贡献收入与利润，但FY2025资本开支升至**1,788亿日元**，评价重点应由「能否盈利」转向「新增资本能否创造回报」。

16.2%

核心优势不是低价，而是经营确定性。核心款、材料研发与规模化供应链持续压低趋势判断与库存风险，FY2025业务利润率升至**16.2%**。

1+2

推荐「一个主航道、两个受控试验」。继续优衣库全球化，试点区域商品经营，有限验证GU海外模式——成熟业务按现金回报扩张，试验业务按里程碑释放预算。

阅读方式：本页四项结论分别对应后续四个部分——增长质量（第6—10页）、资本拐点（第9页）、竞争优势（第11—15页）、战略选择（第16—20页）。

核心数字：收入CAGR 10.9% · 业务利润CAGR 20.1% · FY2025业务利润率16.2% · FY2025资本开支1,788亿日元

资料来源：Fast Retailing FY2025年报及合并财务报表、FY2026第三季度业绩摘要；Yahoo Finance（9983.T）

优衣库当前不是缺少增长，而是必须避免扩张反过来削弱自身最有价值的经营系统

01 结论与公司定位 · 核心战略命题

阅读方式：左起为「过去能力 → 新约束 → 战略升级」三段逻辑

过去的成功公式

全球核心款 少量长期款降低预测风险

材料研发 与供应商共研功能差异

规模采购 大单品形成成本优势

标准化门店 全球复制效率高

下一阶段三项压力

1 **中国本地化** 统一商品与门店模型边际效率下降

2 **欧美资本投入** 扩张进入更资本密集阶段

3 **GU第二品牌** 尚未形成第二增长曲线

战略判断

保留标准化优势 LifeWear、规模采购、库存纪律不动摇

增加受控适应性 区域商品与本地经营权限，有限但真实

建立资本纪律 以单店回报约束全球扩张速度

本页作用：把整份报告从「公司介绍」升级为明确的管理决策题——未来3—5年的增长资源应如何配置，才能既不放弃全球化，又不破坏确定性系统。

资料来源：优衣库商业分析报告；框架为本报告分析结构

迅销集团约九成收入来自优衣库，GU与其他品牌尚不足以承担第二增长曲线

01 结论与公司定位 · 集团业务结构

口径：FY2025分部收入估算；分部合计与集团收入或因内部抵销略有差异

FY2025集团收入构成（%，估算口径）

集团收入约3.40万亿日元；优衣库日本约1.03万亿、海外约1.90万亿，合计贡献约86%。GU约一成，Theory等全球品牌体量较小。

各品牌的战略角色

优衣库 = 唯一主航道

日本与海外合计约86%收入，未来资源配置仍以优衣库为主。

GU = 分阶段验证

FY2025收入仅增长**3.6%**、业务利润下降**12.6%**，商品命中率与经营效率尚未稳定。

Theory等 = 恢复盈利优先

现阶段战略重点是恢复盈利，而不是继续扩张品牌组合。

含义：第二增长曲线尚未出现，未来3—5年资源配置仍应以优衣库为主，GU采取受控、分阶段的验证路径。

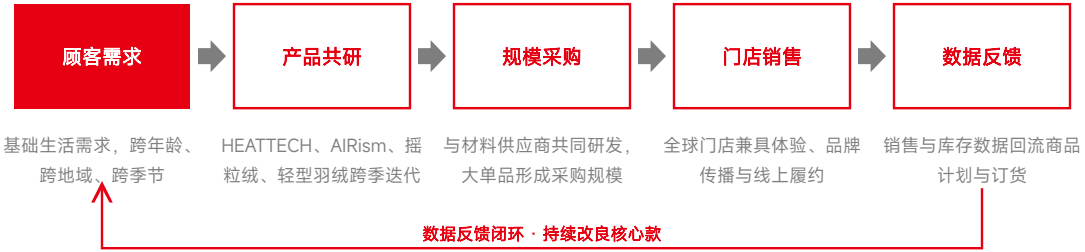
资料来源：Fast Retailing FY2025年报；优衣库商业分析报告

LifeWear通过「少量长期核心款 + 持续改良」降低趋势判断、采购与库存风险

01 结论与公司定位 · 商业模式

阅读方式：五环闭环，数据反馈回流商品计划

顾客价值：功能、舒适、稳定质量与可负担价格——而非单季时尚



闭环沉淀的财务结果

较稳定的毛利率 减少对单季趋势判断的依赖

更低的折扣风险 核心款生命周期长，清仓压力小

更可控的库存 SKU少、预测集中、周转更快

更强的复制能力 门店与供应链可全球标准化复制

商品端：HEATTECH、AIRism、摇粒绒、轻型羽绒等核心产品持续改良，而非每季推倒重来。

含义：优衣库主动减少需要预测的商品数量，用「确定性」换取毛利、库存与复制效率——这是后续所有战略讨论的地基。

资料来源：优衣库商业分析报告

FY2023—FY2025业务利润增速显著快于收入，优衣库的增长具有经营杠杆

02 | 增长质量与财务拐点 · 收入与利润趋势

单位：亿日元；业务利润 = 毛利 - 销售及管理费用（公司口径）

收入与业务利润：FY2023—FY2025

收入 CAGR +10.9% p.a.

业务利润 CAGR +20.1% p.a.

FY2026前三季度（同比）

+17.1%

集团收入同比

+33.6%

集团业务利润同比

增长趋势仍在延续；前三季度数据不与完整财年直接连线

含义：现有经营系统仍有效，战略重点不是推倒重来，而是提高下一阶段的增长质量。

读法：利润增速（+20.1%）持续快于收入增速（+10.9%），说明规模增长正在转化为经营杠杆，而非简单开店堆量。

资料来源：Fast Retailing FY2025年报；Yahoo Finance（9983.T）合并损益表；FY2026第三季度业绩摘要

利润改善由「FY2024毛利率修复」转向「FY2025费用杠杆释放」

02 | 增长质量与财务拐点 · 利润率驱动

单位：业务利润率%，FY2023→FY2025；阶段标注为同比变化

业务利润率桥：FY2023 → FY2025（%）

FY2024：毛利率同比+2.0pct；优衣库日本+2.9pct，业务利润率13.1%→16.6%

FY2025：毛利率大致持平，销售及管理费用率下降约0.7pct

两个阶段，两种机制

FY2024 = 毛利率修复年

订货管理、采购效率、折扣控制与商品结构改善，推动毛利率同比提升约2个百分点。

FY2025 = 费用杠杆驱动

更大的销售规模开始摊薄人员、租金与营销费用，全球经营网络产生规模经济。

风险：费用杠杆不能无限持续，未来利润增长将更依赖同店销售、商品效率与新增门店回报。

含义：利润改善已从「采购与折扣控制」进入「销售规模摊薄固定费用」阶段——后一阶段更依赖门店网络的持续扩张质量。

资料来源：Fast Retailing FY2024/FY2025年报；Yahoo Finance（9983.T）；优衣库商业分析报告

库存周转和ROE同步改善，证明增长并未依赖压货或提高财务杠杆

02 | 增长质量与财务拐点 · 库存与资本效率

FY2023→FY2025；指数口径：FY2023=100

收入与存货增速对比（FY2023=100）

存货由4,493亿日元增至5,110亿日元（+13.7%），增幅明显低于同期收入增幅（+22.9%）；存货周转天数由128天降至114天，现金转换周期由53天降至47天。

存货周转天数

128→114 天

库存效率改善，减少折扣与减值压力

现金转换周期

53→47 天

营运资金占用下降，现金回收更快

ROE

17.5→20.2 %

股东回报提升来自利润率与资产效率

权益乘数

1.92→1.74 倍

财务杠杆不升反降，增长质量更高

含义：增长没有建立在库存堆积与加杠杆之上；四项指标分读，不用双轴暗示两者存在机械因果关系。

资料来源：Fast Retailing FY2025年报；Yahoo Finance（9983.T）；优衣库商业分析报告

FY2025资本开支升至1,788亿日元，下一阶段的核心问题转向新增资本回报

02 **增长质量与财务拐点 · 资本投入拐点**

单位：亿日元；调整后剩余现金流为分析口径，非公司披露指标

资本开支：FY2022—FY2025（亿日元）

海外门店相关固定资产与使用权资产明显增加，全球扩张进入更资本密集的阶段。

FY2025现金去向（亿日元，分析口径）

调整后剩余现金流约2,613亿日元，相当于当年净利润约**56.9%**，明显低于FY2024。

含义：门店数量不应再作为主要成功指标；应建立分城市、分开店年份的资本回报模型（店级利润、投入资本与回收期）。

资料来源：Fast Retailing FY2025年报；Yahoo Finance（9983.T）现金流量表；租赁偿还额为依据报告口径的估算

日本依靠同店效率增长，海外已成为规模与利润的共同增量来源

02 | 增长质量与财务拐点 · 增长区域迁移

单位：亿日元；海外FY2023收入为按+32.9%回溯的约值

日本：门店减少，收入反增

海外：规模与利润共同放量

门店数 800 → 794 家（FY2023→FY2025）

增长主要来自同店销售、商品结构、客单价、游客需求与费用效率改善。

+32.9%
FY23—25海外收入累计增长

16.3% / 14.7%
FY2025北美 / 欧洲业务利润率

+25.9% / +45.4%
FY2026前三季度海外收入 / 业务利润

含义：全球化方向正确，但欧美已从品牌培育市场转向规模利润市场——不同地区应采用差异化的商品和开店模型。

资料来源：Fast Retailing FY2025年报、FY2026第三季度业绩摘要；优衣库商业分析报告

大中华区要在FY2028达到1万亿日元收入，需要约15.4%的年复合增长，仅靠恢复性增长与开店并不稳健

03 | 竞争优势与核心困境 · 大中华区压力测试

FY2028为公司目标，不是本报告预测；单位：亿日元

目标桥：FY2025实际 → FY2028公司目标

所需三年CAGR ≈ +15.4% p.a.

南北气候
保暖 vs 防晒速干，商品结构不同

城市层级
核心商圈与下沉市场模型不同

生活场景
通勤、户外、居家场景组合不同

价格接受度
促销节奏与价格带敏感度不同

正面信号与真正约束

正面信号

FY2025大中华区收入约**6,502亿日元**；FY2026前三季度收入恢复增长、利润实现双位数增长。

真正约束

全国统一商品与门店模型的边际效率下降，恢复性增长尚不能证明旧模式已经恢复。

判断

中国不是单纯的销售问题，而是优衣库全球标准化模式最关键的压力测试——本地化必须落实到商品组合、订货权限与门店经营。

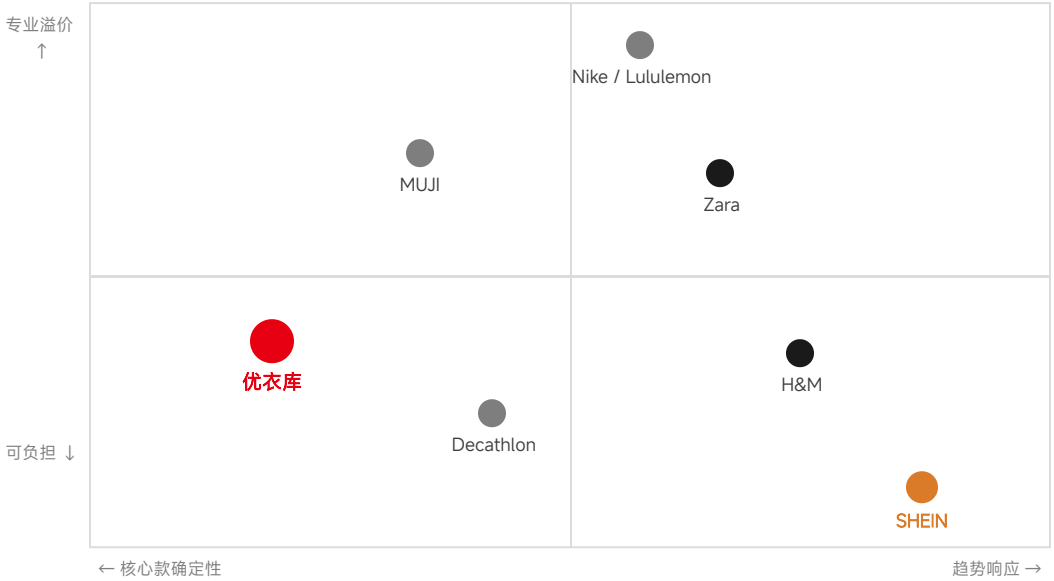
含义：达成1万亿日元目标需要的不只是开店，而是区域商品组合与本地经营能力的结构性升级。

资料来源：Fast Retailing大中华区战略说明、FY2026第三季度业绩摘要；优衣库商业分析报告

优衣库争夺的是「高频日常服装预算」，竞争对手已跨越快时尚、运动和生活方式品牌

03 竞争优势与核心困境 · 竞争边界

二维竞争地图；位置为定性判断，非量化评分



四股力量争夺同一笔预算

时尚型大众服装 Zara、H&M：趋势化日常单品与核心商圈客流

超快时尚与平台 SHEIN及电商白牌：年轻用户注意力、低价与款式选择

日常生活方式 MUJI：极简审美、基础服装与生活方式信任

运动与功能服饰 Nike、Lululemon、Decathlon：舒适、通勤、户外与运动休闲场景

重点： SHEIN对GU的威胁高于对优衣库核心业务的威胁。

含义： 优衣库位于「确定性×可负担」象限，四周对手正从趋势、低价、功能与生活方式四个方向挤压同一预算。

资料来源：优衣库商业分析报告；竞争地图位置为定性分析

Zara用速度、SHEIN用试错规模、运动品牌用专业功能绕开优衣库的标准化优势

03

竞争优势与核心困境 · 竞争机制比较

机制对比：每家的「降风险方式」决定其威胁方向

Zara		
H&M		
SHEIN	SKU	GU
MUJI		

含义：对手并不正面复制优衣库，而是用各自机制绕开标准化优势——防守重点在趋势款边界与GU的低价客群。

资料来源：Inditex、H&M、MUJI 2025年度报告；SHEIN商业模式公开资料；优衣库商业分析报告

优衣库最难复制的不是单一面料，而是将商品确定性持续转化为毛利、库存效率和全球复制能力

03

竞争优势与核心困境 · 护城河证据

五项能力逐一核对「机制—财务价值—复制难度—失效风险」

	128→114	SKU
LifeWear		

可持续性判断：单项产品容易模仿，能力组合及其组织协同更难复制——失效风险主要来自优衣库自身破坏SKU纪律。

资料来源：Fast Retailing FY2025年报；优衣库商业分析报告

优衣库必须提高区域与趋势响应速度，却不能因此破坏SKU纪律、采购规模和品牌确定性

03 | 竞争优势与核心困境 · Issue Tree

从表面症状逐层下钻至结构约束

表面症状	直接原因	深层原因	结构约束
FY2025大中华区收入承压 GU增长乏力：收入+3.6%、业务利润-12.6%	区域商品组合不足 天气响应慢 趋势款命中率不稳定	长期核心款需要**集中、稳定**的决策 区域化与趋势款需要**分散、快速**的决策 两种决策逻辑在同一组织内冲突	本地化越深： SKU数量、预测难度、生产复杂度与库存风险越高 规模采购与全球协同优势被削弱

唯一的战略问题：如何建立「有限但真实」的区域决策权——
而不是在「全球统一」和「全面本地化」之间二选一。

含义：困境的本质是决策权分配，而不是产品本身——第16—18页的战略设计都围绕这一问题展开。

资料来源：优衣库商业分析报告

深化LifeWear全球化与现有能力最匹配，全面时尚化风险最高，GU全球化只能作为条件性选项

04 | 战略选择、执行与监控 · 战略选项

评估维度：能力匹配度 × 潜在回报 × 投入风险

A	LifeWear		
B		SKU	Zara
C	GU		SHEIN H&M

矩阵读法：A位于「高匹配×高确定性」；B回报不确定且风险最大；C只有在海外Unit Economics验证通过后才升级为可选项。

结论：优衣库不应变成另一个Zara，也不需要急于用GU复制另一个优衣库——资源应向选项A集中。

资料来源：优衣库商业分析报告

未来3—5年应保持优衣库为唯一主航道，同时为区域经营和GU设定清晰的试验预算

04 | 战略选择、执行与监控 · 资源配置

配置比例为本报告战略建议，不是公司现有预算

增量资源配置建议（%）



主航道：继续投向优衣库全球化。欧美按城市群集中开店（旗舰店 + 普通门店 + 仓储 + 人才），中国推进区域商品与订货权限试点，东南亚及印度围绕防晒、速干、轻薄与通勤设计全年商品。

受控试验：GU验证而非全面开店。仅在2—3个基础设施成熟市场验证海外模式，按里程碑释放预算。

结构调整：其余资源用于亏损品牌调整、区域商品能力建设与门店回报系统建设。

配置原则：成熟业务按现金回报扩张，试验业务按里程碑释放预算。

说明：上述比例属于本报告战略建议，需结合公司内部预算与资本回报数据校准。

读法：一个主航道、两个受控试验——把「是否投入」的争论，转化为「按什么证据释放预算」的机制。

资料来源：优衣库商业分析报告；配置比例为战略建议

优衣库应采用「全球核心款 + 区域商品 + 短周期实验」的受控组合，而不是无限增加本地SKU

04 | 战略选择、执行与监控 · 区域商品经营

商品比例为战略建议，需内部SKU与销售数据校准

受控商品组合（建议占比）

全球核心款与功能款 70—80%	区域调整 15—20%	≤10%

区域调整（15—20%）： 气候、版型和场景调整

短周期趋势实验（≤10%）： 小批量、快反馈、严格限额

总部控制： 材料、质量、核心供应商、品牌标准、全球规模采购

总部 / 区域权限边界

[redacted]

放大条件：用指标说话

区域商品是否值得扩大占比，由四项指标持续验证：

① **全价售罄率** 高于统一商品

② **毛利率** 不摊薄整体水平

③ **库存周转** 不拖累集团效率

④ **复购率** 形成区域忠诚

只有区域商品经营表现持续优于全球统一商品，才应提高其占比——不以「本地化产品数量」作为考核指标。

含义： 本地化是「受控组合」而非无限放权——SKU纪律、采购规模与品牌确定性通过总部保留项得到保护。

资料来源：优衣库商业分析报告；商品组合比例为战略建议

先用6个月建立数据与试点机制，再以18—36个月的经营结果决定扩张，而不是先定门店数量

04 **战略选择、执行与监控 · 三年执行路线图**

阶段推进以验证指标为闸门，而非以时间表为闸门

TODAY 启动

0—6个月 · 建立机制

① 划分气候带、城市层级与区域商品组合

② 建立门店分代回报模型，统一新店投入与店级贡献利润口径

③ 缩减GU低效率SKU，建立趋势款命中率指标

闸门1：数据口径与试点城市清单经管理层确认后，进入试点阶段

6—18个月 · 试点验证

① 中国重点城市试点区域商品与订货权限

② 欧美按城市群集中开店，提高营销、仓储与人才密度

③ GU仅在2—3个基础设施成熟市场验证海外模式

闸门2：试点城市全价售罄率、毛利率、周转与复购持续优于统一商品

18—36个月 · 复制或收缩

① 复制高售罄、高毛利且库存健康的区域商品模型

② 暂停或关闭长期未达标的新店及同类城市扩张

③ 按趋势命中率、补货周期与店级回报决定GU是否扩大投入

闸门3：扩张节奏由店级回报决定，成熟店贡献利润80%为基准线

读法：路线图的顺序是「机制 → 试点 → 复制/收缩」——先建立度量，再让度量决定规模。

资料来源：优衣库商业分析报告；路线图为本报告建议

让经营指标而非规模目标决定扩张速度，才能守住优衣库最有价值的确定性系统

04 | 战略选择、执行与监控 · 风险护栏与结论

阈值为管理建议，需公司内部数据校准

≥15%

海外业务利润率

不应持续低于15%，否则重新评估扩张节奏

≤120天

集团存货周转天数

不应重新持续超过120天（FY2025为114天）

36个月·80%

新店成熟度门槛

开业36个月仍低于成熟店贡献利润80%，暂停同类城市扩张

三重验证

GU扩大投入的前提

收入、库存、利润率同步改善，且海外店级回报通过验证

FINAL CONCLUSION · 最终结论

优衣库不应变成另一个Zara，也不需要急于用GU复制另一个优衣库。最优路径是：保持LifeWear的全球统一价值，以区域商品和本地经营提高适应性；继续全球扩张，但让单店回报决定速度；保留GU作为第二增长曲线，却在Unit Economics得到验证前严格控制投入。

注：利润率、周转天数与门店成熟度阈值为管理建议，需公司内部数据校准；FY2028大中华区目标为公司目标，非本报告预测。

资料来源：优衣库商业分析报告；Fast Retailing FY2025年报