

关税影响专题三：美国对等关税暂缓期， 国际品牌表述与供应链梳理

行业研究 · 行业专题

纺织服饰

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

- **特朗普对等关税政策关键时点梳理：**4月10日特朗普政府再次表示，对75国关税暂缓90天（暂缓令将于7月8日到期）。5月12日中美和谈，发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，相互取消了91%的关税。5月28日，美国国际贸易法院裁定特朗普关税政策无效，特朗普政府随即上诉。关税政策仍具有不确定性。
- **国际品牌对关税事件表态梳理：**特朗普的90天暂缓令将于7月8日到期，各品牌陆续明确关税对利润会造成影响：1) **美国收入占比：**各品牌美国市场占比有差异，美国市场占比大、价格低的品牌影响更大。优衣库美国收入占比最低仅7%；阿迪达斯、PUMA也较低，占收入20%，两品牌均表示可以通过强化非美市场业务以平衡风险；亚玛芬相对较低，占收入26%；Deckers、On、UA、VF北美（或美洲）收入占比较高，均在51%以上。2) **采购占比：**美国从中国采购比例基本均较低，在10%以内，部分品牌、品类将至低单甚至0%；大部分来自东南亚，尤其是越南。3) **解决措施：**短期应急措施将货提前发至美国或将原计划输美产品转供其他市场；长期普遍采取以下几种应对措施：对美国市场提价（价格高的品牌有更强溢价能力，且消费者价格敏感性较弱）、供应链多元化分布、与产业链上下游共担成本。从供应链多元化布局以及产业链上下游共担成本角度来看，预计将带来行业整合尾部出清，利润率高、对美业务敞口低的供应商将扩大份额。
- **纺企产能分布及关税风险敞口梳理：**1) **产能分布梳理：**华利集团全部产能位于海外，大部分位于越南，印尼工厂于去年开始投产，后续印尼工厂储备较多扩张积极。申洲国际中国：越南：柬埔寨产能占比大约为4：3：2，境内占比主要只供境内销售，且近年来随海外产能扩张境内产能占比逐步下降。开润股份拥有80%的印尼稀缺服装制造产能。2) **美国收入敞口：**目前对美收入在20%以下的公司包括申洲国际、健盛集团、开润股份、鲁泰等，主要为在中国有产能、内销市场份额较高的供应商，而产能集中在东南亚的鞋服代工企业美国收入占比基本均在四成以上。3) **净利率：**若行业分担关税降价至接近盈亏平衡线，净利率高的公司仍能保持较好的利润规模。双位数净利率的公司从高到低分别是，申洲国际/儒鸿/华利集团/健盛集团/聚阳/九兴控股/来亿，净利率分别为20.9%/18.0%/16.0%/12.7%/11.5%/11.1%/10.0%。

- **风险提示：**宏观经济表现不及预期；产能扩张不及预期；下游客户库存恶化；关税政策不确定性；国际政治经济风险；系统性风险。
- **投资建议：“对等关税”对优质纺织制造企业影响有限，关注底部布局良机。**特朗普的90天暂缓令将于7月8日到期，各品牌陆续明确关税对利润会造成影响。美国市场占比大、价格低的品牌影响更大，部分品牌提出供应链多元化布局以及产业链上下游共担成本的解决措施，预计将带来行业整合尾部出清，利润率高、对美业务敞口低的供应商将扩大份额，同时建议动态跟踪90天后主要产地所在国家的关税条件谈判动态。
- **个股方面，重点推荐：**1) **申洲国际：对美敞口低、净利率业内领先。**根据我们的测算，公司对美收入占比约16.1%、净利率约为20.5%，极端情况下假设分担5%的关税，对净利润影响只有4%，而后续将因为行业大规模洗牌也存在份额扩张的潜在收益。2) **华利集团：净利率业内领先、产能供不应求。**公司在疫情后几年实现明显的份额提升趋势，今年新客户阿迪达斯和新百伦订单放量，产能紧缺，具有较强的协调客户与订单的能力，若假设分担5%的关税，可能利润下降13%，但由于议价能力强，降价的幅度可能更小。3) 另外也建议关注板块其他优质纺织制造企业，对美敞口有限、竞争实力强、有望进一步受益份额提升趋势的**伟星股份、台华新材、开润股份、新澳股份、健盛集团**等。

图表：重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
2313	申洲国际	优于大市	52.7	779	4.38	4.97	12.0	10.6
300979	华利集团	优于大市	53.0	618	3.56	4.15	14.9	12.8
002003	伟星股份	优于大市	11.5	133	0.69	0.74	16.7	15.6
603055	台华新材	优于大市	9.6	86	0.93	1.12	10.3	8.6
300577	开润股份	优于大市	20.4	47	1.48	1.70	13.7	12.0
603889	新澳股份	优于大市	5.9	43	0.61	0.67	9.7	8.8
603558	健盛集团	优于大市	9.2	32	1.05	1.17	8.7	7.9

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

【 01 】 特朗普对等关税政策关键时点梳理

【 02 】 国际品牌对关税事件表态梳理

【 03 】 纺企产能分布及关税风险敞口梳理

【 04 】 投资建议

特朗普“对等关税”政策关键时点梳理



- 4月3日，特朗普宣布全面征收关税，4月5日起对所有国家征收10%的基准关税，4月9日起对美国贸易逆差大的国家征收更高的差异化的“对等关税”，其中对中国实施34%（中国原有关税为20%，因此累计关税达54%），对越南、印尼、印度分别实施46%/32%/26%，对韩国、日本分别实施25%/24%，对欧盟实施20%。对此，中国政府宣布了一系列反制措施。特朗普则随后表示，如中国不取消报复性关税，美国将对中国产品征收额外50%关税，累积关税高达104%。
- 4月10日凌晨，特朗普政府再次表示，对75国关税暂缓90天，却单方面对中国商品加征125%重税。
- 4月11日，白宫再次表示中国所输美国商品面临最低关税税率为145%。
- 5月12日，中美和谈，发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，相互取消了91%的关税，中国出口关税10%继续加征（即累计为30%），24%暂停90天。
- 5月28日，美国国际贸易法院裁定特朗普关税政策无效：特朗普以贸易逆差等为由，援引《国际紧急经济权力法》（IEEPA）征收的全面关税，属于越权行为。特朗普政府随即上诉。

表：特朗普“对等关税”计划（部分国家）

国家/地区	对等关税税率	国家/地区	对等关税税率
柬埔寨	49%	巴基斯坦	29%
老挝	48%	哈萨克斯坦	27%
越南	46%	印度	26%
缅甸	44%	韩国	25%
孟加拉国	37%	马来西亚	24%
泰国	36%	日本	24%
中国	34%	约旦	20%
中国台湾	32%	欧盟	20%
印尼	32%	菲律宾	17%
瑞士	31%	以色列	17%
南非	30%	挪威	15%

资料来源：美国白宫网站，国信证券经济研究所整理

对等关税90天缓冲期将至，各国际运动品牌陆续明确关税相关影响

- 特朗普的90天暂缓令将于7月8日到期，各品牌陆续明确关税对利润会造成影响：
 - 1) 美国占比:各品牌美国市场占比有差异，美国市场占比大、价格低的品牌影响更大。优衣库美国收入占比最低仅7%；阿迪达斯、PUMA也较低，占收入20%，两品牌均表示可以通过强化非美市场业务以平衡风险；亚玛芬相对较低，占收入26%；Deckers、On、UA、VF北美（或美洲）收入占比较高，均在51%以上。
 - 2) 采购占比:美国从中国采购比例基本均较低，在10%以内，部分品牌、品类将至低单甚至0%；大部分来自东南亚，尤其是越南。
 - 3) 解决措施:短期应急措施将货提前发至美国或将原计划输美产品转供其他市场；长期普遍采取以下几种应对措施：对美国市场提价（价格高的品牌有更强溢价能力，且消费者价格敏感性较弱）、供应链多元化分布、与产业链上下游共担成本。
- 从供应链多元化布局以及产业链上下游共担成本角度来看，预计将带来行业整合尾部出清，利润率高、对美业务敞口低的供应商将扩大份额，同时建议动态跟踪90天后主要产地所在国家的关税条件谈判动态。

表：各国际运动品牌美国收入占比及产地分布

品牌	美国收入占比	采购分布
优衣库	7%	
亚玛芬	26%	中国采购商品占8%，越南采购占8%，其他亚洲地区占6%，欧洲占3%
阿迪达斯	20%	鞋类中国对美出口大约3%，现在逐渐减少到0，越南、印尼各占1/3；服装没有主导市场，中国对美出口占比不到2%，越南大约占15%，其余市场大约占10%，分布在巴基斯坦、埃及、印度尼西亚，甚至欧洲等国家之间
PUMA	20%	美国进口主要来自亚洲，中国采购占比约10%（持续下降，部分品类已降至0%）；主力生产国为越南、柬埔寨、印尼
Deckers	64%	中国依赖度低：<5%的鞋类生产来自中国，且部分产品不销往美国。主要产地集中在东南亚（越南为主）
UA	57%	主要采购地分布：越南占比 30%（最大来源国）；约旦占比 20%；印尼占比 15%；其他地区：剩余 35% 分散于多个国家（单一国家占比≤5%）
VF	51%	美国市场从中国采购的成品占比降至不足2%（主要为中国本土销售生产）。主要采购地区：东南亚（越南、柬埔寨、印尼）及中南美洲（占美国商品成本的85%）
On	64%	越南、印尼、中国为品牌三大主要产地，越南为最主要的制造基地，正积极推动供应链转型，核心是通过LightSpray自动化技术实现欧洲本地化生产（瑞士已开始小批量生产），以提升供应链韧性、响应速度和可持续性

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

注：Deckers/UA/VF/On为财报披露的美洲或北美洲口径

国际品牌对关税事件表态梳理

表：各国际运动品牌关税相关表述汇总

财务影响	供应链调整	转嫁策略	市场策略
• 显著承压 1. 优衣库：若不调价，关税将致下半年营业利润减少2-3%，2026财年影响扩大；北美市场营业利润预计下降20%。 2. Deckers：2026财年销售成本或增1.5亿美元，毛利率承压，撤回增长目标。 3. UA：关税可能显著推高成本并抑制需求，后续季度不确定性高。 4. VF：无缓解情况下，10%关税将致年成本增1.5亿美元（65%影响在2026财年下半年）。 • 有限可控 1. 亚玛芬：当前税率对利润影响可忽略；极端情景下EPS仅降0.05美元（利润率压力约100基点）。 2. PUMA：美国市场占20%，其余80%业务不受直接影响。 3. 阿迪达斯：美国市场占20%，可通过非美市场增长平衡损失。 4. On：通过利用品牌溢价和选择性提价能够大量地抵消关税带来的影响。 • 难以估量 1. 优衣库：2026财年影响难预测，批评美国关税政策“损害自身”。 2. PUMA：政策“几乎每日变化”，消费者对涨价反应未知。 3. Deckers/UA：因不确定性撤回财务指引或暂缓预期。	• 多元化布局 1. 阿迪达斯：鞋类中国对美出口降至0%，服装依赖越南（15%）、巴基斯坦等。 2. PUMA：主力生产国为越南、柬埔寨、印尼，中国占比降至10%以下。 3. Deckers：中国依赖度低：<5%的鞋类生产来自中国，且部分产品不销往美国。主要产地集中在东南亚（越南为主）。 4. VF：美国市场85%商品来自东南亚及中南美洲，中国采购占比不足2%。 5. UA：加速减少对越南（30%）、印尼（15%）的依赖，推进供应链分散化。 6. 亚玛芬：美国从中国采购商品占8%，越南采购占8%，其他亚洲地区占6%，欧洲占3% • 短期应急 1. PUMA/优衣库：提前发货至美国，规避关税生效节点（如4月9日前清关）。 2. 阿迪达斯：将原计划输美产品转供其他市场。 3. Deckers：提前囤货致Q1库存上升。	• 选择性提价 1. 亚玛芬：依托品牌溢价提价，抵消大部分关税影响。 2. Deckers/UA/VF：计划在美国市场针对性调价，但避免全面涨价。 3. PUMA：动态调整定价，观察消费者接受度。 4. On：计划在2025年秋冬季（7月开始）对美国市场的特定鞋款进行提价。 • 成本分担 1. 阿迪达斯/VF/UA：与供应商、零售商协商分担成本。 2. VF/UA：严控运营开支（如差旅、第三方服务）。 3. Deckers：与工厂共担新增成本，但无法完全抵消压力。 4. VF：强调供应链灵活性（轻资产模式），目标借危机提升业务韧性。	• 强化非美市场 1. 阿迪达斯/PUMA：优先保障非美市场（占80%业务），以平衡风险。

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

• 对等关税90天缓冲期将至，各国际运动品牌陆续明确关税相关影响

• 优衣库：

- 1、财务影响：假设不调整产品价格，关税预计使下半年集团营业利润减少约2-3%（实际情况可能因政策变化调整）；美国的大部分产品是在东南亚制造的，应考虑到对东南亚市场征收的任何关税可能会对业务表现产生重大影响。
- 2、影响范围：关税对2025财年下半年的影响有限，因大部分货物已提前进入美国，但2026财年将评估关税政策并做必要调整，当前很难对2026财年的预期情况做出任何明确的判断。
- 3、北美预期：预计下半年收入将显著增长。然而，下半年的营业利润预计将收缩，主要是因为我们已考虑到美国政府宣布关税后毛利率可能下降的因素。下半年的营业利润预计将下降约20%，因为不预期在2025财年有任何临时收益，例如2024财年的减值损失转回。
- 4、柳井正在发布会上称，特朗普的关税将导致美国被世界其他地区孤立。他表示，只优先考虑自己国家的关税是不可接受的，这样做最终可能会损害该国本身。

• 亚玛芬：

- 1、美国收入占比：26%（其中中国采购商品占8%，越南采购占8%，其他亚洲地区占6%，欧洲占3%）
- 2、影响预计：若当前税率维持，对全年利润表的影响可忽略不计。若税率回升至更高水平（如中国商品145%、其他国家30-40%），预计全年EPS影响仅0.05美元，对应约100个基点利润率压力。
- 3、应对措施：提价（品牌溢价支撑）、供应商谈判、供应链调整（越南产能占8%）抵消大部分关税影响。

• 对等关税90天缓冲期将至，各国际运动品牌陆续明确关税相关影响

• 阿迪达斯：

1、影响范围：美国市场占阿迪收入约20%，当前关税（部分品类增至10%）直接影响成本结构，可以通过在其他市场的超额表现来弥补我们在美国市场上利润率的损失。
价格：有媒体报道阿迪达斯正在提高价格是不真实的，我们所说的是若关税长期维持或进一步上调，可能导致美国市场终端涨价，我们跟随行业趋势，非主动引领。而且没有必要在美国以外的地区提高价格。

2、应对措施：

1) 调整生产布局（鞋类中国对美出口大约3%，现在逐渐减少到0，越南、印尼各占1/3；服装没有主导市场，中国对美出口占比不到2%，越南大约占15%，其余市场大约占10%，分布在巴基斯坦、埃及、印度尼西亚，甚至欧洲等国家之间）。

2) 与供应商、零售商协商分担成本压力，灵活定价策略。

3) 优先保障非美市场（占80%业务）增长，以平衡风险。

4) 短期在关税生效的两天之前，尽可能地降低了成本，已将原本计划从中国运往美国市场的产品重新调配至其他市场，并且进行了不同的定价审查。

• On昂跑

1、财务影响：更新的2025年全年财务指引（包括净销售额增长、毛利率和调整后EBITDA利润率）是基于当前已知的关税环境（即包含越南10%临时关税）制定的。

2、应对措施：强化品牌溢价与定价权，为了进一步区分品牌定位并部分抵消关税影响，公司计划在2025年秋冬季（7月开始）对美国市场的特定鞋款进行提价。管理层以成功提价的Cloud 6为例，指出市场对新价格接受度良好，未观察到需求疲软。

• 对等关税90天缓冲期将至，各国际运动品牌陆续明确关税相关影响

• PUMA:

1、核心影响范围：市场暴露：美国市场占PUMA全球销售额约20%（其余80%不受影响）。供应链结构：美国进口主要来自亚洲，中国采购占比约10%（持续下降，部分品类已降至0%）；主力生产国为越南、柬埔寨、印尼。

2、应对措施：短期措施：加速向美国发货，确保货物在4月9日关税生效前清关。优化2025秋冬订单：将原计划从中国出口美国的产品转供其他市场。

长期策略：评估不同关税情景，动态调整定价；优化产品成本和美国运营结构；利用灵活供应链和供应商关系缓冲风险。

3、当前挑战：不确定性高：关税政策“几乎每日变化”，难以量化具体影响；潜在成本上升：新关税可能导致美国市场采购成本增加；消费者反应未知：需观察美国消费者对潜在涨价的接受度。

• Deckers:

1、关税影响预期：1）成本增加：基于当前关税政策（截至2025年5月），预计2026财年 COGS（销售成本）将增加最多1.5亿美元。2）需求风险：关税叠加潜在消费疲软，可能导致需求下滑（具体影响尚未量化）。

2、生产来源与暴露风险：中国依赖度低：<5%的鞋类生产来自中国，且部分产品不销往美国。主要产地：其余产能集中在东南亚（越南为主），目前不受新增关税直接影响。

3、应对措施：价格调整：计划在美国市场选择性、分阶段提价，利用品牌定价权（但不会完全转嫁成本）。成本分摊：正与工厂伙伴协商共同承担部分新增成本。结果预判：缓解措施无法完全抵消2026财年成本压力，公司仍需吸收部分影响。

4、财务与运营影响：1）毛利率承压：关税是导致2026财年毛利率下降的关键因素之一（叠加促销增加、运费上涨等）。2）库存策略调整：为规避关税风险，提前将货物运入美国，导致Q1库存同比上升。3）暂不提供全年指引：因政策不确定性，撤回原2026财年双位数增长目标。

• 对等关税90天缓冲期将至，各国际运动品牌陆续明确关税相关影响

• UA:

1、关税影响评估：显著冲击：近期贸易政策变化（关税调整）预计将对公司产生重大影响，可能推高产品成本并影响消费者需求。Q1影响有限：第一季度（FY26 Q1）受关税影响较小，但后续季度存在高度不确定性。

2、应对策略：公司正采取以下措施缓解关税风险：1）成本分摊：与关键合作伙伴探讨 "cost sharing initiatives"（成本分摊计划）。2）供应链多元化：加速 "diversifying sourcing footprint"（供应链多元化），减少对受影响地区（如越南、印尼等）的依赖。3）选择性调价：在具备定价优势的品类/地区实施 "targeted price adjustments"（针对性价格调整）以保护利润率。4）严控成本：收紧 discretionary spending（可自由支配开支）、差旅和第三方服务费用，聚焦短期创收项目。

3、供应链结构：主要采购地分布：越南占比 30%（最大来源国）；约旦占比 20%；印尼占比 15%；其他地区：剩余 35% 分散于多个国家（单一国家占比≤5%）。战略目标：通过多元化布局降低地缘政治和供应链风险（"reducing reliance on any single market"）。

• VF:

1、整体立场与准备：主动应对：公司已制定多维度计划管理潜在关税影响，并强调有能力完全抵消成本上升（"we can offset these"）。

2、供应链灵活性：采用资产轻量化模式（asset-light model），可快速调整供应链。近年已战略性地分散供应链，美国市场从中国采购的成品占比降至不足2%（主要为中国本土销售生产）。主要采购地区：东南亚（越南、柬埔寨、印尼）及中南美洲（占美国商品成本的85%）。

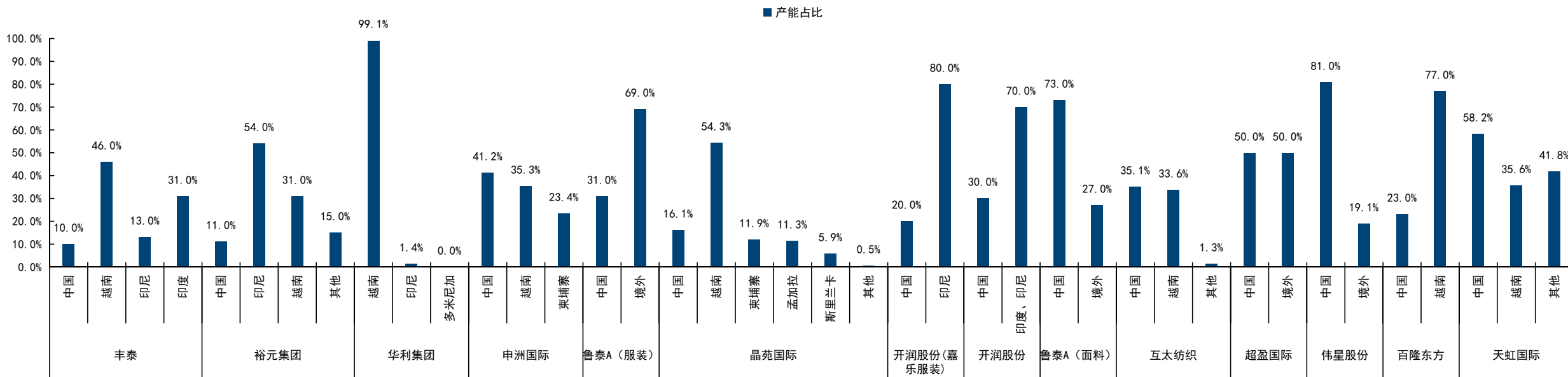
3、潜在成本影响：未缓解成本（Unmitigated Impact）：若完全不采取行动，新增10%关税将导致年度成本增加约 1.5亿美元。时间分布：65%的影响将体现在2026财年（主要在下半年）。

4、应对策略：1）成本管理：深化供应商合作优化成本结构；2）供应链转移：利用灵活供应链调整生产地；3）定价策略：选择性提价（依托品牌优势进行战略性调整，非全面涨价）。目标：完全抵消关税影响，并借机提升业务韧性（"emerge stronger as a business"）。

纺企产能占比梳理

- 下游企业海外产能占比已经明显高于国内。鞋服、箱包制造企业受贸易摩擦影响时间较早且影响较大，故产能外迁时间早，当前国内产能占比基本均低于海外占比。制鞋企业丰泰、裕元在中国产能占比10%左右，华利产能都在海外；制衣企业仅有下游成衣加工工序的晶苑国际在中国产能占比不到20%，箱包服装代工企业开润在印尼产能占比高达70%，而有上游面料一体化产能的申洲、鲁泰，中国产能仍有40%左右比例。
- 中上游企业海外产能占比相对较低。纱线、面料生产企业由于大部分产品不直接销往海外品牌所在地，而是销往境内和东南亚的中游工厂，故产能外迁进展相对较慢，目前产能仍以国内为主，也同时拥有东南亚产能布局并逐步扩建。面辅料企业鲁泰、互太、超盈、伟星，国内产能占比在50%~80%左右，纱线企业百隆海外占比较高，越南达到70%，天虹海外占比约42%。

图：纺织制造企业产能占比

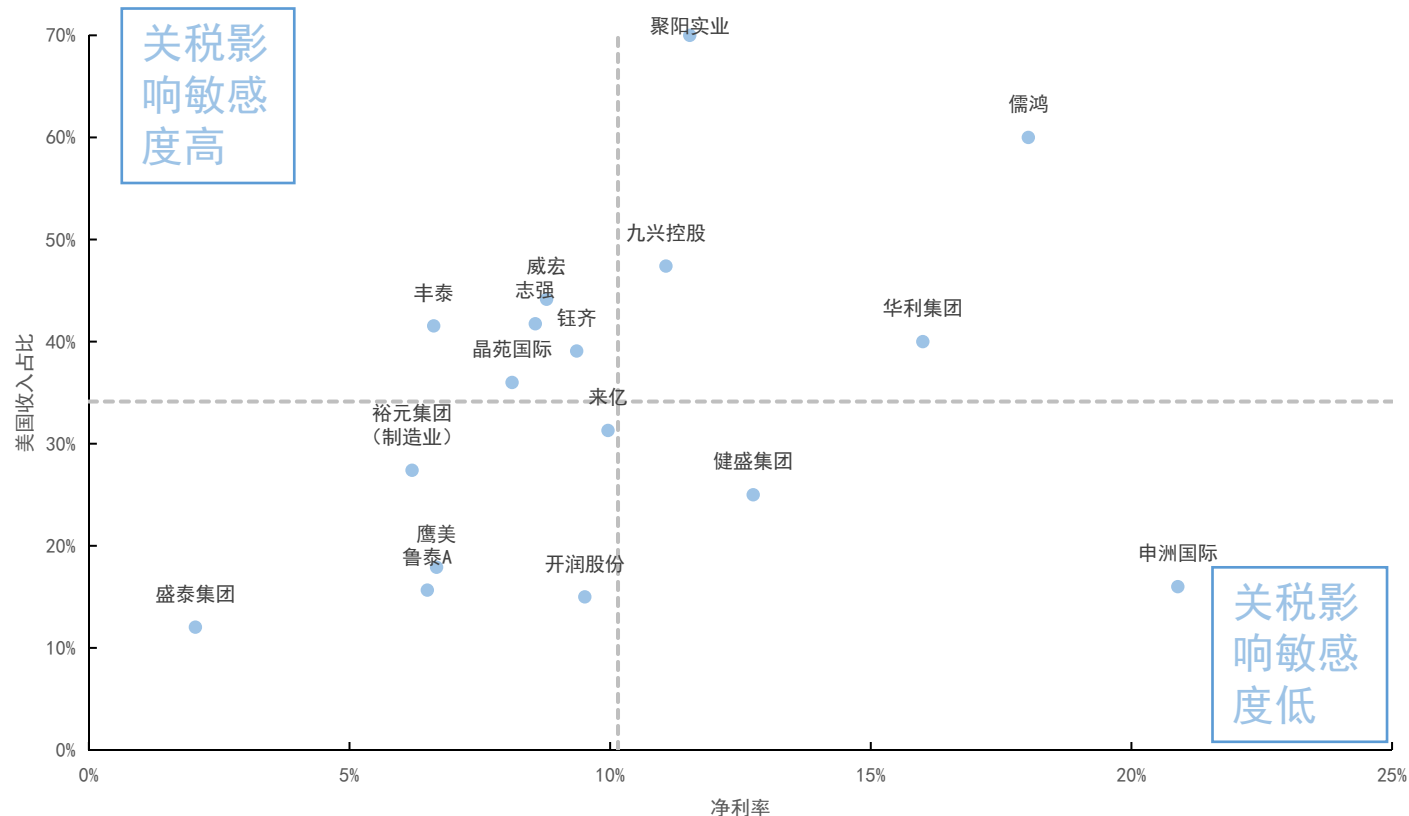


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理
注：未披露分地区产能占比的公司按分地区员工人数计算

纺企关税风险敞口梳理

- 基于纺织制造企业产能主要所在地未来均有可能被征收较高的对等关税，且行业普遍承担同比例的降价幅度以分担关税成本的假设下，美国收入贡献越低、净利率越高的公司，业绩受加税影响的敏感度越低。
- 目前对美收入在20%以下的公司包括申洲国际、健盛集团、开润股份、鲁泰等，主要为中国有产能、内销市场份额较高的供应商，而产能集中在东南亚的鞋服代工企业美国收入占比基本均在四成以上。
- 若行业分担关税降价至接近盈亏平衡线，净利率高的公司仍能保持较好的利润规模。双位数净利率的公司从高到低分别是，申洲国际/儒鸿/华利集团/健盛集团/聚阳/九兴控股/来亿，净利率分别为20.9%/18.0%/16.0%/12.7%/11.5%/11.1%/10.0%。
- 简单测算，假设分担5%的关税，即对美出口部分产品向品牌降价5%让利，公司净利润影响幅度=公司对美收入占比*5%/净利率，因此可以定义（对美收入比例/净利率）为影响系数，这一系数越低影响越小。如图所示，坐标轴右下区域影响最小，左上角区域影响最大。
- 另外，由于实际的谈判可能存在较大的个体差异，产能供不应求的公司也有较强的谈判余地。过去几年的复合增速看华利集团的增速领先、量价齐升，体现了产能供不应求、在优质客户中份额快速上升的趋势，预计也能有较好的议价能力。

图：纺织制造企业对美收入占比及净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

- “对等关税”对优质纺织制造企业影响有限，关注底部布局良机
 - 特朗普的90天暂缓令将于7月8日到期，各品牌陆续明确关税对利润会造成影响。美国市场占比大、价格低的品牌影响更大，部分品牌提出供应链多元化布局以及产业链上下游共担成本的解决措施，预计将带来行业整合尾部出清，利润率高、对美业务敞口低的供应商将扩大份额，同时建议动态跟踪90天后主要产地所在国家的关税条件谈判动态。
 - 个股方面重点推荐：1) 申洲国际：对美敞口低、净利率业内领先。根据我们的测算，公司对美收入占比约16.1%、净利率约为20.5%，极端情况下假设分担5%的关税，对净利润影响只有4%，而后续将因为行业大规模洗牌也存在份额扩张的潜在收益。2) 华利集团：净利率业内领先、产能供不应求。公司在疫情后几年实现明显的份额提升趋势，今年新客户阿迪达斯和新百伦订单放量，产能紧缺，具有较强的协调客户与订单的能力，若假设分担5%的关税，可能利润下降13%，但由于议价能力强，降价的幅度可能更小。3) 另外也建议关注板块其他优质纺织制造企业，对美敞口有限、竞争实力强、有望进一步受益份额提升趋势的伟星股份、开润股份、台华新材、健盛集团等。

图表：重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
2313	申洲国际	优于大市	52.7	779	4.38	4.97	12.0	10.6
300979	华利集团	优于大市	53.0	618	3.56	4.15	14.9	12.8
002003	伟星股份	优于大市	11.5	133	0.69	0.74	16.7	15.6
603055	台华新材	优于大市	9.6	86	0.93	1.12	10.3	8.6
300577	开润股份	优于大市	20.4	47	1.48	1.70	13.7	12.0
603889	新澳股份	优于大市	5.9	43	0.61	0.67	9.7	8.8
603558	健盛集团	优于大市	9.2	32	1.05	1.17	8.7	7.9

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

- 1、宏观经济表现不及预期；
- 2、产能扩张不及预期；
- 3、供应商下游客户库存恶化；
- 4、关税政策不确定性；
- 5、国际政治经济风险
- 6、系统性风险。

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032