

纺织品和服装行业研究

买入 (维持评级)

国金证券研究所

分析师: 赵中平 (执业 S1130524050003) 分析师: 杨欣 (执业 S1130522080010) 分析师: 杨雨钦 (执业 S1130524110005)
zhaozhongping@gjzq.com.cn yangxin1@gjzq.com.cn yangyuqin@gjzq.com.cn

亚羊毛趋势向上关注龙头毛企; 大众护肤国货自然堂递交上市申请

核心观点

亚羊毛趋势向上, 关注龙头毛企投资机会。行业历经 2024 年至 2025 年上半年的需求低迷与去库存后, 于下半年迎来周期拐点。下游需求逐步回暖, 新澳股份 25Q3 合同负债同比增长 42%, 行业原材料库存同比降低 12.6%。供需格局支撑毛价走强, 澳大利亚 19 微米羊毛现货价 9 月同比上涨 20.44%, 近期价格在高位区间企稳并延续上行趋势。龙头毛企有望受益于价格传导与备货需求拉动, 实现量价齐升。

自然堂集团已向港交所提交上市申请。作为中国第三大国货化妆品集团, 主品牌自然堂稳居国货品牌前列。公司以大众护肤品为核心, 营收高度集中, 线上渠道占比 68.8%, 线下网络广泛。2025H1 公司营收同比增长 6.4%, 与主品牌定位的大众护肤品行业规模增速相吻合; 公司 25H1 净利润增速 17.74%, 毛利率稳步提升至 70%, 盈利质量持续改善, 但大众市场竞争加剧及产品溢价有限使其成长与盈利仍面临一定压力。

行业数据跟踪:

10 月服装零售同比开始回温, 金银珠宝零售持续回温。10 月服装零售同比增长 6.3%, 同比增速环比 9 月有所上升, 主要由于 1) 10 月正值秋冬换季, 夏秋季服装清仓, 促销力度较大, 同时冬季新品上市, 消费者提前购置冬装; 2) 极端天气减少, 线下门店客流增加, 线上物流配送恢复。

10 月化妆品零售持续回温。化妆品类零售同比提升 9.6%, 增速环比 9 月提升 11.6pct。本周原材料价格整体稳定, 棕榈油近两周 (2025.11.03-2025.11.14) 价格降 0.15%; 原油价格近两周价格降 3.55%。

细分行业景气指标: 运动户外 (稳健向上)、男装 (底部企稳)、女装 (底部企稳)、家纺 (底部企稳)、中游代工 (稳健向上)、纺织原材料 (略有承压)、美护 (稳健向上)、医美 (稳健向上)。

投资建议

1) 服装品牌: 海澜之家顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态, 未来开店空间较大且具备较强盈利能力, 同时主业成人装筑底恢复, 分红水平维持在高位, 李宁 25 年处于经营调整过程, 拐点可期且 COC 合作有望带来催化。2) 美护板块: 推荐舆情影响逐步减弱, 数据韧性较强的巨子生物; 以及重组胶原蛋白龙头, 下半年新品放量可期的锦波生物。3) 黄金珠宝板块: 金价上行行业维持较高景气度, 推荐品牌力较强的老铺黄金。

行情回顾及公告新闻

行情回顾: 上周沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 1.28%、1.26%、0.37%, 纺织制造板块下降 0.05%。板块对比来看, 纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 14。个股方面迎丰股份、七匹狼涨幅居前, 联发股份、万里马跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 12。个股方面, 吉宏股份、壹网壹创涨幅居前, 巨子生物、逸仙电商跌幅居前。

行业新闻动态: 1) 两部门: 鼓励消费券政策延展“民航+文旅”组合产品; 2) 江西九江: 儿童羽绒服含绒量仅 0.3%, 服装公司被吊销营业执照。

重点公司公告: 1) 探路者发布其股权收购公告: 探路者控股集团股份有限公司(简称“公司”)于 2025 年 11 月 30 日召开第六届董事会第十次会议, 审议通过《关于收购深圳贝特莱电子科技股份有限公司 51% 股权的议案》, 本次交易以自有资金支付, 交易合计金额为 32,130 万元; 审议通过《关于收购上海通途半导体科技有限公司 51% 股权的议案》, 本次交易以自有资金支付, 交易合计金额为 35,700 万元。

风险提示: 内需恢复不及预期、汇率波动风险、关税风险。

内容目录

1、周观点.....	4
1.1 羊毛趋势向上，关注龙头毛企投资机会	4
1.2 自然堂提交港股上市申请，定位大众功效性护肤品国货龙头	4
2、行业数据跟踪.....	6
3、投资建议.....	9
4、上周行情回顾.....	9
5、行业新闻动态.....	11
6、公司动态.....	11
7、风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 9月开始我国羊毛进口量有所提升 (万吨)	4
图表 2: 25Q3 新澳股份合同负债大幅增长 (亿元)	4
图表 3: 澳洲细羊毛价格 9月大幅增长	4
图表 4: 澳洲 AWEX 羊毛拍卖指数近期回升(美分/千克)	4
图表 5: 自然堂集团旗下品牌自然堂定位大众护肤	5
图表 6: 自然堂护肤品类 25H1 收入占比达 87.3%.....	5
图表 7: 自然堂 25H1 线上收入占比 68.8%，显著低于珀莱雅、上美股份	5
图表 8: 2024 年中国化妆品行业线上渠道占比达 57.4%	5
图表 9: 自然堂 25H1 营收规模仅次于毛戈平	6
图表 10: 自然堂品牌稳居国货化妆品前两名	6
图表 11: 自然堂收入增速与中国大众护肤品行业规模增速吻合 (营业收入同比 yoy, 单位: %)	6
图表 12: 自然堂毛利率低于行业平均水平 (毛利率, 单位: %)	6
图表 13: 10月服装零售环比上升	7
图表 14: 10月金银珠宝零售继续回温	7
图表 15: 大宗原材料价格汇总	7
图表 16: 328 级棉现价走势图 (元/吨)	7
图表 17: CotlookA 指数 (美分/磅)	7
图表 18: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	7
图表 19: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	7
图表 20: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	8
图表 21: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)	8
图表 22: COMEX 黄金期货收盘价	8
图表 23: 黄金现货价格 (元/克)	8
图表 24: 10月化妆品同比增速 (%)	9
图表 25: 棕榈油现货价 (元/吨)	9
图表 26: 原油价格 (美元/桶)	9

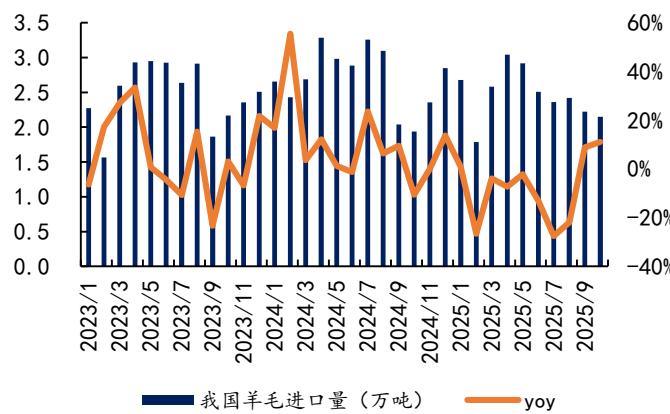
图表 27: 上周纺织服装板块涨跌幅	9
图表 28: 上周纺织服装板块涨跌幅走势	9
图表 29: 上周各板块涨跌幅 (%)	10
图表 30: 近一周纺织服装行业涨幅前五名	10
图表 31: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	10
图表 32: 近一周美容护理行业涨幅前五名	11
图表 33: 近一周美容护理行业跌幅前五名	11
图表 34: 上周 (2025/11/28/-2025/12/6) 重点公司公告	11

1. 周观点

1.1 羊毛趋势向上，关注龙头毛企投资机会

低库存+订单向好驱动毛价上行。从需求周期来看，2024年至2025年上半年，国内羊毛需求受下游纺织行业内外需承压、成品库存较高等因素影响较为低迷。反映出终端品牌对原料采购的谨慎态度，需求端对毛价的支撑作用较弱，我国羊毛进口量2025年2-8月均为负增长。25H1 新澳股份库存中原材料为9.1亿元，同比下降12.6%，显示出毛纺企业库存水平较低。下半年开始随着关税不确定性减弱，终端客户订单有所恢复，新澳股份25Q3合同负债同增42%至0.71亿元，反映订单增长强劲。

图表1：9月开始我国羊毛进口量有所提升（万吨）



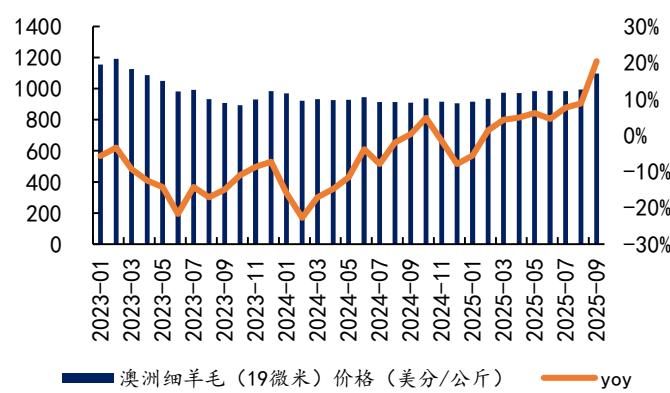
来源：ifind，国金证券研究所

图表2：25Q3 新澳股份合同负债大幅增长（亿元）



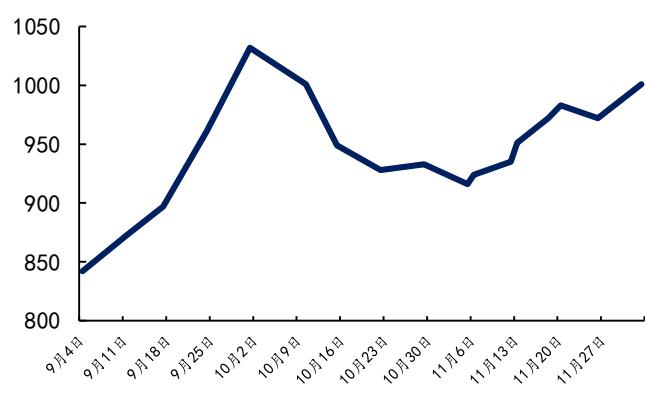
来源：ifind，国金证券研究所

图表3：澳洲细羊毛价格9月大幅增长



来源：ifind，国金证券研究所

图表4：澳洲 AWEX 羊毛拍卖指数近期回升(美分/千克)



来源：绒毛行业信息微信公众号，国金证券研究所

我们认为羊毛价格提升有利于龙头毛企业绩提升。1) 羊毛价格提升下下游品牌以及毛纺厂商会加大备货力度，促进价格进一步增长。2) 订单需求提升背景下原材料价格向下游传导更顺畅，毛纺企业有望量价齐升。建议关注新澳股份等龙头毛企投资机会。

1.2 自然堂提交港股上市申请，定位大众功效性护肤品国货龙头

自然堂全球控股有限公司已于2025年9月29日正式向港交所递交上市申请。公司创立于2001年，是一家以战略引领、数字化驱动与科技研发为核心的中国化妆品企业，旗下业务涵盖护肤、彩妆、个护等多个品类。根据招股书披露，集团2025年上半年护肤品类营收达21.38亿元，占总收入的87.3%，为核心业务板块。公司目前拥有自然堂、珀芙研、美素、春夏和己出五个品牌，其中主品牌自然堂定位自然科技化妆品，覆盖护肤、个护、男士护理及彩妆，价格带主打大众市场。2025年上半年，该品牌营收占比达

94.9%，为集团整体业绩的核心支柱。

图表5：自然堂集团旗下品牌自然堂定位大众护肤

品牌	上市年份	品牌定位	产品分类	截至2025年6月30日的SKU数量	主要产品的价格范围	截至12月31日止年度					截至6月30日止六个月					
						2022年	2023年	2024年	2024年	2025年	人民币千元	人民币千元	人民币千元	人民币千元		
CHANDO 自然堂	2001年	来自喜马拉雅的自然 科技化妆品品牌。	護膚、個人護理、 男士護理、彩妝	383	人民币49元至 人民币390元											
Biorrier 泊美研	2019年	专注敏感肌的功效型 護膚品牌。	護膚	29	人民币138元至 人民币398元	護膚	3,869,284	90.1	3,892,291	87.6	4,028,683	87.6	2,010,742	87.4	2,137,673	87.3
MAYSU 美素	2001年	科技美妆中高端抗老 品牌。	護膚、彩妝	28	人民币180元至 人民币680元	彩妝	173,821	4.0	188,508	4.2	179,390	3.9	92,453	4.0	99,833	4.1
SPRING SUMMER 春 夏	2017年	科技抗光老品牌。	護膚、個人護理	63	人民币58元至 人民币338元	個人護理	80,554	1.9	149,975	3.4	172,630	3.8	80,152	3.5	110,831	4.5
己出® etra	2023年	婴童皮膚科學功效品 牌。	兒童和嬰兒護理	19	人民币89元至 人民币169元	其他產品類別①	157,486	3.7	200,996	4.6	203,256	4.3	108,913	4.7	93,415	3.8
						總計	11,229	0.3	9,997	0.2	16,705	0.4	8,220	0.4	6,528	0.3
							4,292,374	100.0	4,441,767	100.0	4,600,664	100.0	2,300,480	100.0	2,448,280	100.0

来源：自然堂招股书，国金证券研究所

图表6：自然堂护肤品类25H1收入占比达87.3%

		截至12月31日止年度					截至6月30日止六个月				
		2022年	2023年	2024年	2024年	2025年	人民币千元	人民币千元	人民币千元	人民币千元	人民币千元
							(未經審計)				

来源：自然堂招股书，国金证券研究所

自然堂集团在渠道布局上呈现线上线下协同发展的特征。2025年上半年，公司线上渠道收入占比为68.8%，虽显著低于珀莱雅、上美股份等以线上为主的同业，但仍高于2024年行业平均57.4%的水平。线下渠道方面，公司拥有超过62,700个终端零售点，并持续优化布局，2025年7月已在深圳开设首家品牌旗舰店，年内还计划在上海、武汉及重庆新增3家。旗舰店旨在强化品牌体验与服务，推动线下场景向“产品展示+护肤服务”沉浸式模式升级。公司自2021年7月起在业内率先启用“一盘货系统”，通过数字化平台打通仓储、经销与零售终端，实现订单、结算与配送的全链路一体化运营，是国内美妆行业数字化转型的先行者。此外，集团已构建覆盖全域的数字化消费者运营体系，截至2025年6月30日，其会员社区注册用户已超过3,770万人，为产品迭代与精准营销提供重要支撑。

图表7：自然堂25H1线上收入占比68.8%，显著低于珀莱雅、上美股份

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六个月			(未經審計)
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年	人民币千元	
	人民币千元	人民币千元	人民币千元	人民币千元	人民币千元	人民币千元	
线上渠道.....	2,560,465	59.7	2,748,762	61.9	3,162,184	68.8	65.8
线上直营门店.....	1,819,569	42.4	1,956,740	44.1	2,436,363	53.0	1,122,210
线上零售商.....	740,896	17.3	792,022	17.8	725,821	15.8	391,377
线下渠道.....	1,720,680	40.0	1,683,008	37.9	1,421,775	30.8	778,673
经销商.....	1,377,138	32.0	1,287,093	29.0	939,068	20.4	552,871
线下零售商.....	329,873	7.7	370,402	8.3	464,221	10.1	218,937
其他线下销售①.....	13,669	0.3	25,513	0.6	18,486	0.3	6,865
其他②.....	11,229	0.3	9,997	0.2	16,705	0.4	8,220
總計.....	4,292,374	100.0	4,441,767	100.0	4,600,664	100.0	2,300,480
							100.0
							2,448,280

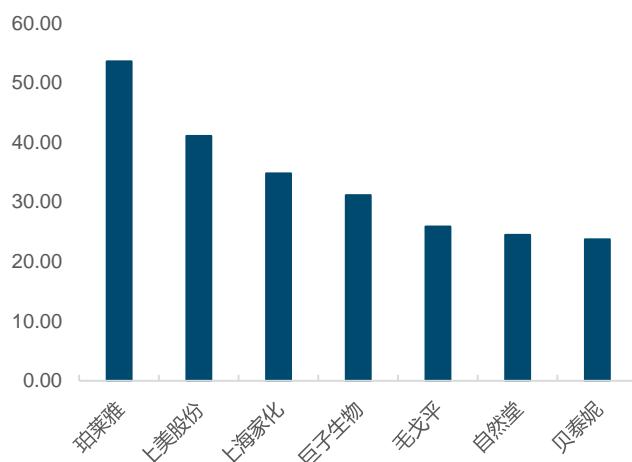
来源：自然堂招股书，国金证券研究所

图表8：2024年中国化妆品行业线上渠道占比达57.4%



来源：沙利文，国家统计局，国金证券研究所

中国国货化妆品行业集中度较低，市场格局相对分散。根据沙利文数据，以2024年零售额计前五大国货化妆品集团合计市场份额约为10.1%。其中，自然堂集团位列第三，市占率达1.7%，处于行业领先地位。从品牌维度看，旗舰品牌自然堂在2013年至2024年间持续位居国货化妆品品牌前两名，展现出较强的品牌韧性与市场认可度。以2024年零售额统计，该品牌市场份额为1.6%，排名第二，印证其在国货赛道中的头部地位。基于自然堂集团25H1营收规模24.48亿元测算，公司在已上市的中国化妆品公司中预计可位列第六，营收规模仅次于排名第五的毛戈平(25H1营收25.88亿元)。

图表9：自然堂 25H1 营收规模仅次于毛戈平


来源：Wind, 国金证券研究所

图表10：自然堂品牌稳居国货化妆品前两名

中國國貨化妝品集團排名 (以2024年零售額計)

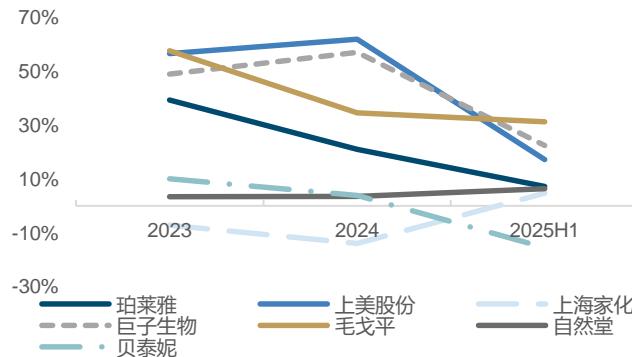
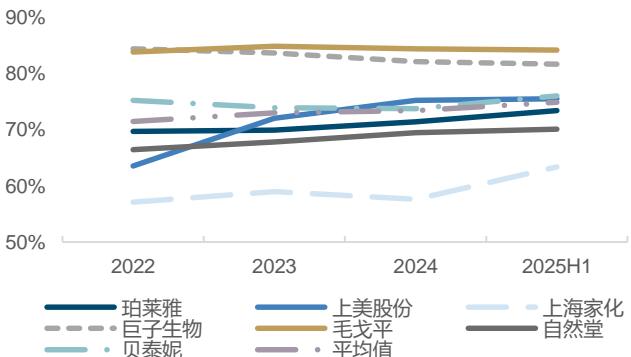
排名	集團名稱	市場份額
1	集團A	3.3%
2	集團B	1.9%
3	本集團	1.7%
4	集團C	1.6%
5	集團D	1.6%

中國國貨化妝品品牌排名 (以2024年零售額計)

排名	品牌名稱	市場份額
1	品牌A	2.6%
2	自然堂	1.6%
3	品牌B	1.6%
4	品牌C	1.5%
5	品牌D	1.4%

来源：自然堂招股书, 国金证券研究所

自然堂毛利率略低于行业平均水平，大众功效性护肤品定位成长略有承压。自然堂集团主攻大众功效护肤市场，其定价区间（零售价 300 元以下）对应的细分市场规模占中国化妆品总市场 81.4%，但增速相对平缓。根据沙利文，中国大众化妆品市场在 2024 至 2029 年的预计 CAGR 为 6.8%。2025 年上半年，自然堂集团收入同比增长 6.4%，增速与行业预期基本吻合，在大众市场竞争加剧、增长趋稳的背景下，公司面临一定的增长压力。公司毛利率自 2022 年的 68.0% 稳步提升至 25H1 的 70.0%，25 年 H1 经调整净利润为 2.19 亿元，同比增长 17.74%，利润增速显著高于收入增长，公司经营效率与盈利质量有所改善。但公司毛利率水平仍略低于以中高端品牌为主和高线上占比的同业龙头，该定位差异使公司在快速迭代、强调成分故事的大众功效护肤赛道中，面临产品溢价与差异化方面的持续挑战。

图表11：自然堂收入增速与中国大众护肤品行业规模增速吻合 (营业收入同比 yoy, 单位: %)

图表12：自然堂毛利率低于行业平均水平 (毛利率, 单位: %)


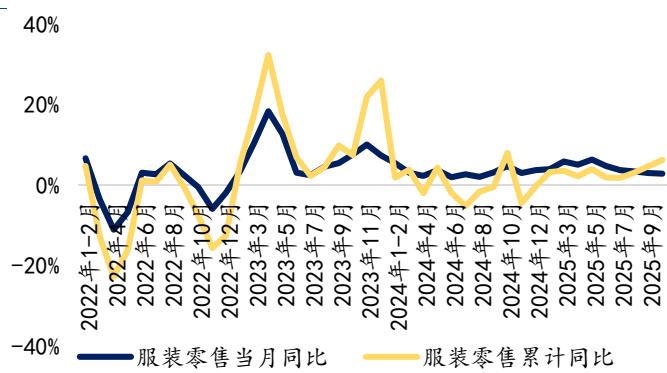
来源：Wind, 国金证券研究所

来源：Wind, 国金证券研究所

2、行业数据跟踪

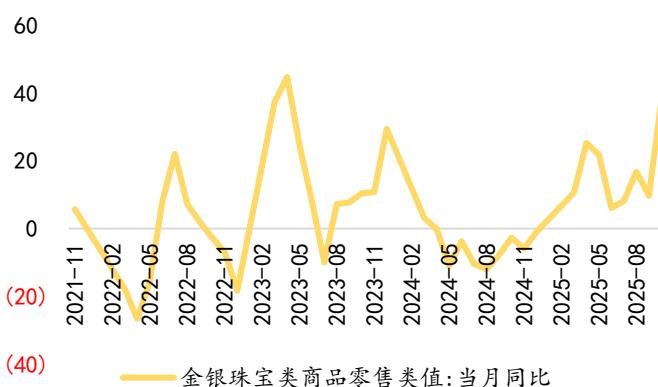
10 月服装零售同比开始回温，金银珠宝零售持续回温。10 月服装零售同比增长 6.3%，同比增速环比 9 月有所上升，主要由于 1) 10 月正值秋冬换季，夏秋季服装清仓，促销力度较大，同时冬季新品上市，消费者提前购置冬装；2) 极端天气减少，线下门店客流增加，线上物流配送恢复。Q3 服装终端消费力环比平稳，短期复苏节奏可能仍有波动，但板块整体估值较低，未来弹性空间较大，建议持续跟踪主要服企终端动销数据，关注板块潜在弹性。金银珠宝类零售同比增长 9.6%，增速环比 9 月提升 11.6pct，金价支撑刚需的同时，区域消费热度回升。

图表13: 10月服装零售环比上升



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表14: 10月金银珠宝零售继续回温



来源: iFinD, 国金证券研究所

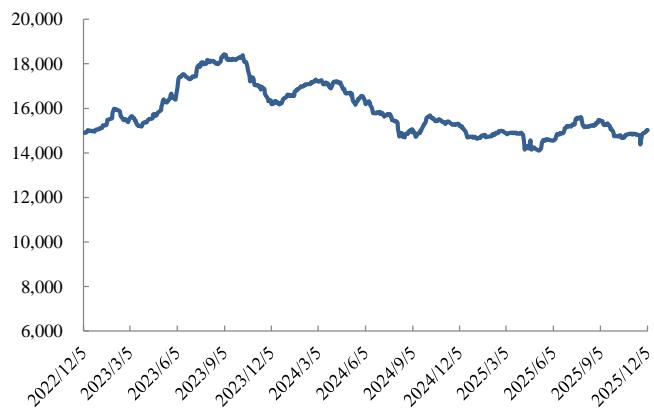
本周原材料价格整体稳定，328 级棉现货/美棉 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为 0.00%/0.95%/0.00%/0.48%/0.00%，内外棉价差为 1070 元/吨，周涨幅为 11%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨 4.44%。

图表15: 大宗原材料价格汇总

原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	14371 元/吨	0.00%	2025/12/5
美棉 CotlookA	74 美分/磅	0.95%	2025/12/4
粘胶短纤	12850 元/吨	0.00%	2025/12/5
涤纶短纤	6290 元/吨	0.48%	2025/12/5
长绒棉	25000 元/吨	0.00%	2025/12/5
内外棉价差	948 元/吨	0.00%	2025/12/5

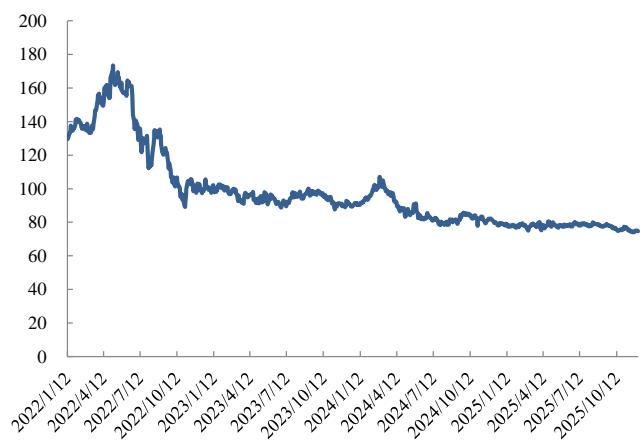
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表16: 328 级棉现价走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表17: CotlookA 指数 (美分/磅)



来源: iFinD, 国金证券研究所

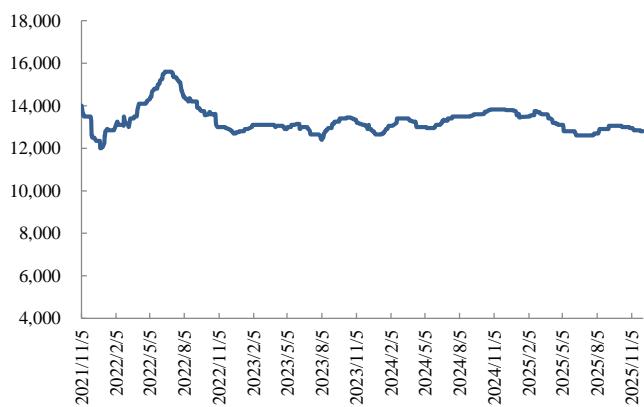
图表18: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)





来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表20: 长绒棉价格走势图 (元/吨)
图表21: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)

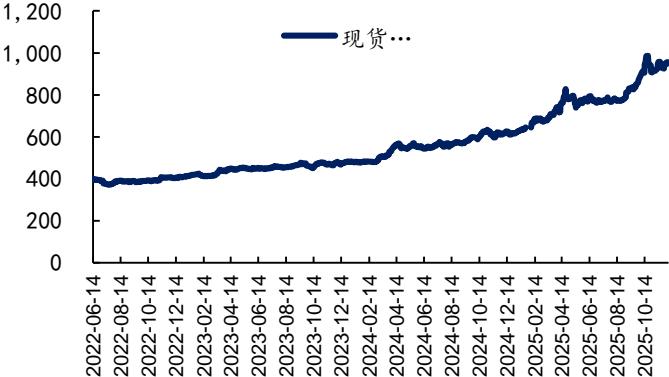

来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表22: COMEX 黄金期货收盘价
图表23: 黄金现货价格 (元/克)

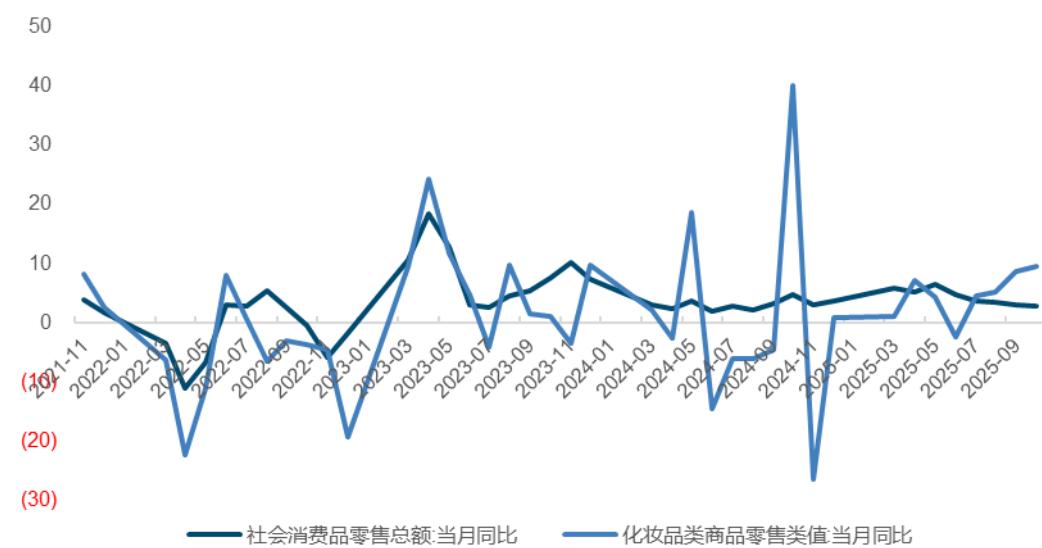

来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

10月化妆品零售持续回温。化妆品类零售同比提升9.6%，增速环比9月提升11.6pct。

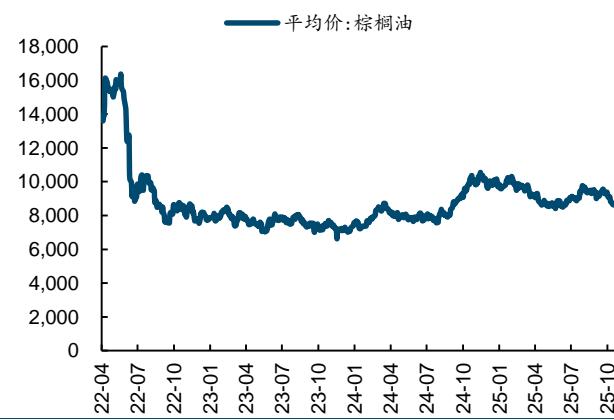
图表24: 10月化妆品同比增速 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

本周原材料价格整体稳定。棕榈油: 近两周 (2025. 11. 03-2025. 11. 14) 价格降 0.15%; 原油价格: 近两周价格降 3.55%。

图表25: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

3、投资建议

纺服板块: 海澜之家顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，同时主业成人装筑底恢复，分红水平维持在高位；李宁25年处于经营调整过程，拐点可期且COC合作有望带来催化；26年订单预计双位数增长，出口链中估值低位的申洲国际；减持提前终止资金面压力释放，印尼工厂净利率提升且26年收入有望环比提速的开润股份。

美护板块: 市场对品牌质地认可度高，护肤、香水线有望打开新增量空间的毛戈平。

4、上周行情回顾

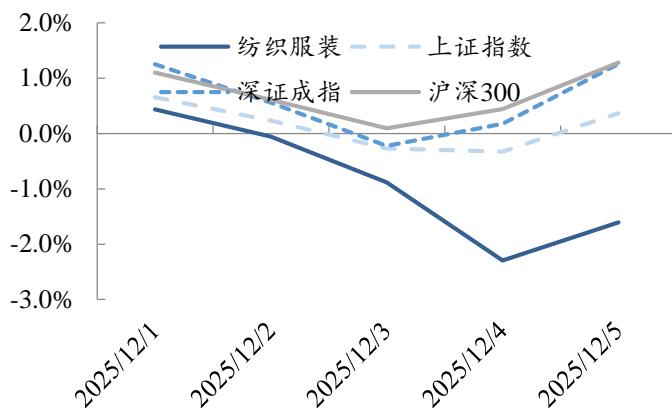
上周 (2025年11月28日-2025年12月6日) 沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为0.37%、1.26%、1.28%，纺织制造板块下降0.39%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第14。个股方面迎丰股份、七匹狼涨幅居前，联发股份、万里马降幅居前。

图表27: 上周纺织服装板块涨跌幅

图表28: 上周纺织服装板块涨跌幅走势

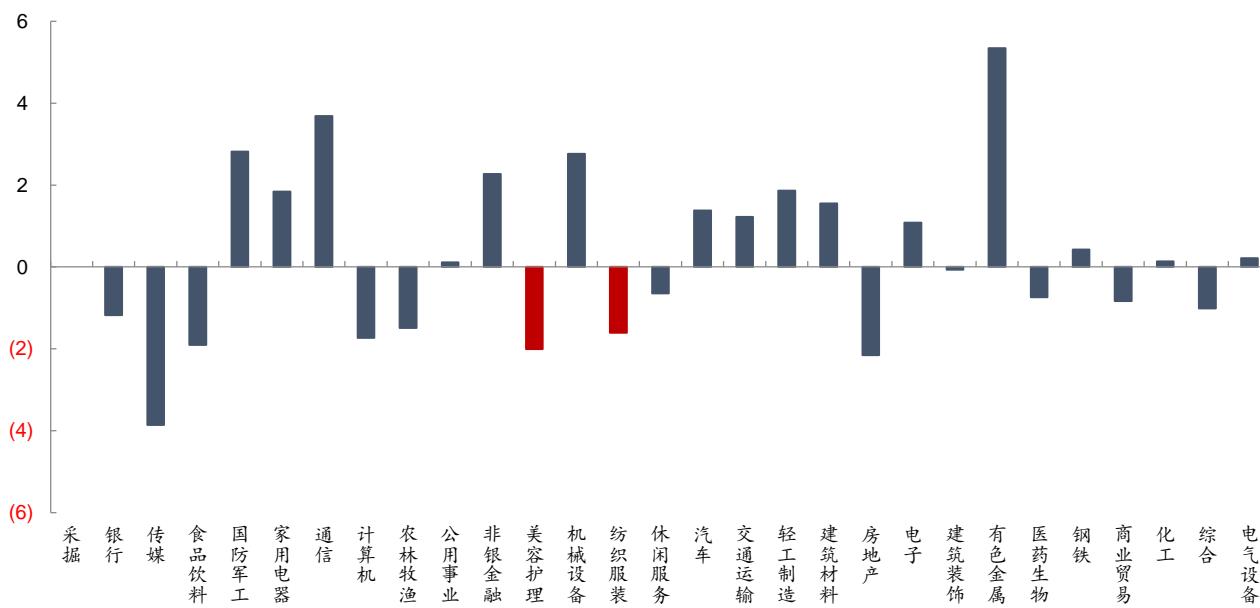
板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	0.37
深证成指	1.26
沪深 300	1.28
纺织服装	-0.78
纺织制造	-0.05
服装家纺	-1.18

来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表29: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表30: 近一周纺织服装行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
605055.SH	迎丰股份	8.67	(3.99)	1,638
002762.SZ	*ST 金比	7.33	(4.56)	1,234
002029.SZ	七匹狼	10.69	(2.37)	34,122
002634.SZ	棒杰股份	6.23	0.48	10,561
002291.SZ	遥望科技	6.86	-7.30	41,606

来源: iFinD, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

图表31: 近一周纺织服装行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价 (元)	上周涨跌幅 (%)	上周成交量 (万股)
002394.SZ	联发股份	9.86	-10.61	25,698
300591.SZ	万里马	11.17	-8.22	46,334
002098.SZ	浔兴股份	9.78	-5.05	8,156
000955.SZ	欣龙控股	5.14	-4.28	20,461
603001.SH	奥康国际	8.52	-3.95	9,079

来源: iFinD, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

板块对比来看, 美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 12。个股方面,

吉宏股份、壹网壹创涨幅居前，巨子生物、逸仙电商跌幅居前。

图表32：近一周美容护理行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交量（万股）
002803	吉宏股份	16.45	1.79	5,989
300792	壹网壹创	28.44	(9.28)	3,970
001206	依依股份	30.23	(1.18)	2,476
603605	珀莱雅	69.06	(1.83)	1,521
603059	倍加洁	29.80	-1.84	821

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表33：近一周美容护理行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	周度收盘价（元）	上周涨跌幅（%）	上周成交量（万股）
02367	巨子生物	38.30	5.86	6,276
YSG	逸仙电商	5.63	-10.06	86
06993	蓝月亮集团	2.80	0.36	524
300856	科思股份	15.50	-5.20	6,147
605136	丽人丽妆	10.49	-5.07	12,709

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

两部门：鼓励消费券政策延展“民航+文旅”组合产品

12月3日，文化和旅游部、中国民航局印发《文化和旅游与民航业融合发展行动方案》。方案提出，丰富“民航+文旅”服务，支持打造“跟着演出去旅行”“跟着赛事去旅行”“跟着影视去旅行”“跟着非遗去旅行”等主题套餐产品。鼓励针对研学旅游、亲子旅游等推出学生团体套票、家庭优惠套票；鼓励各地将“民航+文旅”组合产品纳入消费券政策支持范围。

江西九江：儿童羽绒服含绒量仅0.3%，服装公司被吊销营业执照

12月3日，江西省九江市市场监管局公布一批民生领域“铁拳”行动典型案例。经查，某服装有限公司库存儿童羽绒服的抽样检验报告显示，标志标识、钻绒值、蓬松度、浊度等多个项目不符合国家标准，其中部分批次羽绒服的含绒量更是低至0.3%和0.5%，远低于“不低于87.0%”的标准要求。庐山市市场监管局依法对当事人罚没225231.58元，并吊销营业执照。

6、公司动态

图表34：上周(2025/11/28/-2025/12/6)重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
300005.SH 探路者	2025/12/1	股权收购公告	探路者控股集团股份有限公司(简称“公司”)于2025年11月30日召开第六届董事会第十次会议，审议通过《关于收购深圳贝特莱电子科技股份有限公司51%股权的议案》，本次交易以自有资金支付，交易合计金额为32,130万元；审议通过《关于收购上海通途半导体科技有限公司51%股权的议案》，本次交易以自有资金支付，交易合计金额为35,700万元。本次收购将助力公司同步打通多个关键技术环节，构建面向智能科技应用的技术底座。

来源：iFinD，国金证券研究所

7、风险提示

内需恢复不及预期：当前我国零售仍有波动，居民消费信心尚未完全恢复，如果内需恢复不及预期，可能会进一步拖累板块表现。

汇率波动风险：川普上台后政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，纺织制造端企业多为外贸出口型企业，人民币汇率的波动会影响行业内主要公司的整体收入、利润水平。

关税风险：若美国等其他国家加征更高关税，削弱我国产品在全球市场的竞争力，或影响相关出口企业的收入和利润。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在15%以上；

增持：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在5%-15%；

中性：预期未来3-6个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%；

减持：预期未来3-6个月内该行业下跌幅度超过大盘在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806