



# 耐用消费产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）  
yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）  
yangyuqin@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）  
zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人：张宝晨  
zhangbaochen@gjzq.com.cn

## 美棉期货价格预期温和向上；逸仙电商 26Q1 护肤持续高增

### 核心观点

供给缺口扩大下美棉期货价格预期温和向上，关注受益棉纺企业。美棉期货市场上周经历较深回调，最低到 77 美分/磅；本周美元走弱对棉价提供一定支撑，价格从低位小幅反弹，但周五再度受原油下跌拖累。ICE 美棉 12 月合约周五收盘报 79.51 美分/磅，较 5 月 22 日的 77.34 美分相比有所上涨，呈现探底回升格局。

逸仙电商发布 26Q1 业绩，护肤业务高速增长。5 月 26 日逸仙电商发布 2026 年一季度报，公司 26Q1 收入 10.2 亿元人民币，同比增加 22.5%且连续 6 个季度实现增长。分业务来看护肤收入同比持续高增 58.5%至 5.742 亿元，占比由 2025 年 53%提升至 58.5%，成为公司增长主动力，彩妆 26Q1 收入同比下降 5.0%。26Q1 公司净亏损为 6193 万元，较上年同期的净亏损 560 万元同比有所扩大。

### 行业数据跟踪：

4 月服装零售增速环比持续放缓。4 月服装零售同比增长 3.6%，环比有所降速。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

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（拐点向上）、中游代工（稳健向上）、纺织原材料（拐点向上）、美护（稳健向上）、医美（稳健向上）。

### 投资建议

1) 弹性方向：李宁 26 年目标高单增长高于行业平均，新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上，同时李宁本人持续增持彰显信心；推荐主品牌流水业绩恢复，新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬；推荐大单品战略带动品牌破圈，线上高增带动品牌成长的家纺板块；推荐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，分红水平近年维持在高位的海澜之家。

2) 确定性方向：基本面角度来看，纺织原材料板块景气度延续，业绩韧性突出，纺织原材料龙头产能向外转移已有多年历史，产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份等。

3) 美护板块：①修复方向：低基数效应叠加新品周期，Q2 业绩有望迎来反弹的巨子生物；管理层全面焕新，新品周期预计 520 开启的珀莱雅；②高端方向：依托东方美学心智成功拓展护肤、香水线，新兴平台粉丝基础坚实的毛戈平；③大众性价比方向：高市场需求、渠道规则敏感度，成熟经验复用多元品牌矩阵的若羽臣、上美股份。

### 行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026.05.23-2026.05.29）沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 1.43%、1.70%、-0.35%，纺织服装板块下降 4.70%。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 24。个股方面天创时尚、凯瑞德涨幅居前，华升股份、朗姿股份跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 9。个股方面，逸仙电商、巨子生物涨幅居前，嘉亨家化、壹网壹创跌幅居前。

行业新闻动态：1) 2026 中国棉业发展高峰论坛圆满闭幕；2) PriceSeek 提醒：5 月 28 日国际棉花价格指数小幅下跌；3) “浙江出口名牌”公布，瓯海多家企业上榜。

重点公司公告：1) 新氧发布一季度公告，一季度营收大幅增长，线下医美业务成为核心增长动力，受门店扩张影响出现亏损，但多数门店已实现盈利，公司转型成效显著。

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 供给缺口扩大下美棉期货价格预期温和向上，关注受益棉纺企业 .....	4
1.2、逸仙电商发布 26Q1 业绩，护肤业务高速增长.....	5
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.....	12
风险提示.....	12

## 图表目录

图表 1： 截至 5 月 24 日美棉种植进度过半 .....	4
图表 2： 美棉期货持仓量处于近五年高位 .....	4
图表 3： 逸仙电商单季度收入（亿元） .....	5
图表 4： 逸仙电商单季度利润（亿元） .....	5
图表 5： 26Q1 逸仙电商毛利率大幅提升（单位：亿元） .....	5
图表 6： 逸仙电商 26Q1 销售费用同比大幅增长，再次亏损 .....	6
图表 7： 1-2 月服装零售同比增速环比提升.....	6
图表 8： 3 月金银珠宝零售继续回温.....	6
图表 9： 大宗原材料价格汇总 .....	6
图表 10： 328 级棉现价走势图（元/吨） .....	7
图表 11： CotlookA 指数（美分/磅） .....	7
图表 12： 粘胶短纤价格走势图（元/吨） .....	7
图表 13： 涤纶短纤价格走势图（元/吨） .....	7
图表 14： 长绒棉价格走势图（元/吨） .....	7
图表 15： 内外棉价差价格走势图（元/吨） .....	7
图表 16： COMEX 黄金期货收盘价.....	8
图表 17： 黄金现货价格（元/克） .....	8
图表 18： 化妆品社零同比增速（%） .....	8
图表 19： 棕榈油现货价（元/吨） .....	9
图表 20： 原油价格（美元/桶） .....	9
图表 21： 上周纺织服装板块涨跌幅 .....	9
图表 22： 上周纺织服装板块涨跌幅走势 .....	9



图表 23: 上周各板块涨跌幅 (%)	9
图表 24: 近一周纺织服装行业涨幅前五名	10
图表 25: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	10
图表 26: 近一周美容护理行业涨幅前五名	11
图表 27: 近一周美容护理行业跌幅前五名	11
图表 28: 上周 (2026/05/23-2026/05/29) 重点公司公告	12



## 1、周观点

### 1.1 供给缺口扩大下美棉期货价格预期温和向上，关注受益棉纺企业

美棉期货市场上周经历较深回调，最低到 77 美分/磅；本周美元走弱对棉价提供一定支撑，价格从低位小幅反弹，但周五再度受原油下跌拖累。ICE 美棉 12 月合约周五收盘报 79.51 美分/磅，较 5 月 22 日的 77.34 美分相比有所上涨，呈现探底回升格局。

从宏观层面看，美国通胀数据反弹，市场对美联储加息的担忧升温，美元指数阶段性走强，叠加原油价格下跌，共同对棉价形成短期压制，根据芝商所“美联储观察”，市场目前预估美联储最快可能 12 月加息，加息概率接近 51%。与此同时，市场也在关注美国主产区天气变化，德州等地的降雨虽部分缓解了前期旱情，但对棉花生长的实际改善效果仍有待观察，市场对后续厄尔尼诺现象可能带来的极端天气风险保持警惕。

从供需端来看，USDA 最新供需报告显示，美国 26/27 年度棉花播种面积同比有所增加，但受干旱、弃收率上调等因素影响，5 月 USDA 报告预期美棉 26/27 年度产量下降 4.3%，全球棉花供需紧平衡的格局并未发生根本改变，对棉价仍有底部支撑。此外，全球棉花消费端虽受宏观经济波动影响有所承压，但下游纺织企业订单整体保持平稳，也在一定程度上限制了棉价的下行空间。

图表1：截至 5 月 24 日美棉种植进度过半

Cotton Planted - Selected States

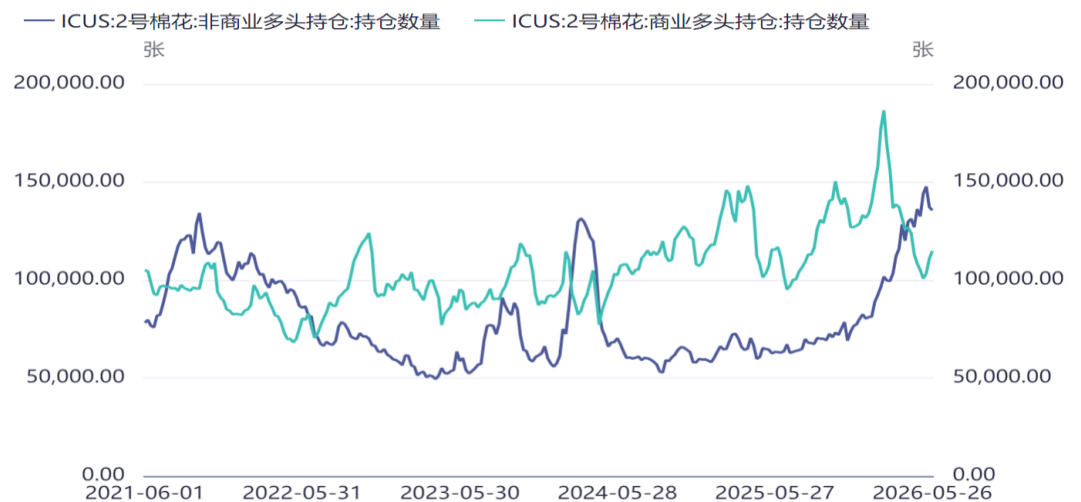
[These 15 States planted 99% of the 2025 cotton acreage]

State	Week ending			2021-2025 Average
	May 24, 2025	May 17, 2026	May 24, 2026	
	(percent)	(percent)	(percent)	(percent)
Alabama .....	53	54	75	68
Arizona .....	98	90	96	95
Arkansas .....	72	66	77	78
California .....	89	95	97	94
Georgia .....	56	38	58	60
Kansas .....	70	45	56	60
Louisiana .....	77	50	70	77
Mississippi .....	41	58	73	69
Missouri .....	71	79	97	84
North Carolina .....	57	39	61	63
Oklahoma .....	31	29	50	30
South Carolina .....	70	40	62	68
Tennessee .....	64	73	87	71
Texas .....	45	34	42	45
Virginia .....	69	40	55	71
15 States .....	50	41	53	53

来源：USDA，国金证券研究所

从资金面来看，美棉期货商业多头持仓量近期下降明显，主要因为获利盘集中兑现以及纺织业进入淡季后企业采购棉花谨慎。非商业多头持仓量仍有明显增长。

图表2：美棉期货持仓量处于近五年高位





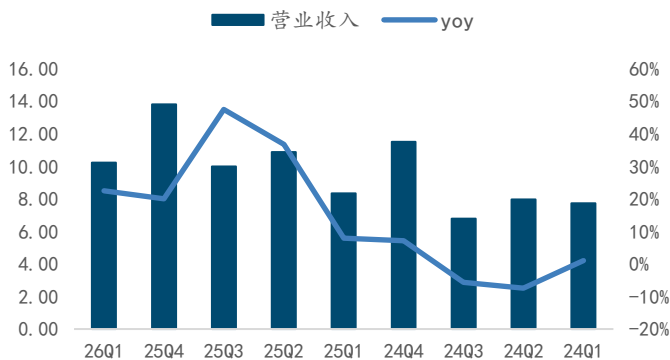
来源: ifind, 国金证券研究所

我们认为在棉花价格温和增长背景下纺织原材料企业毛利率有望通过顺价逐步改善, 26Q1 百隆东方营收/净利润同比增长 15%/40%, 订单情况良好。公司有望持续受益于前期储备的低价棉库存, 建议关注棉花相关原材料企业。

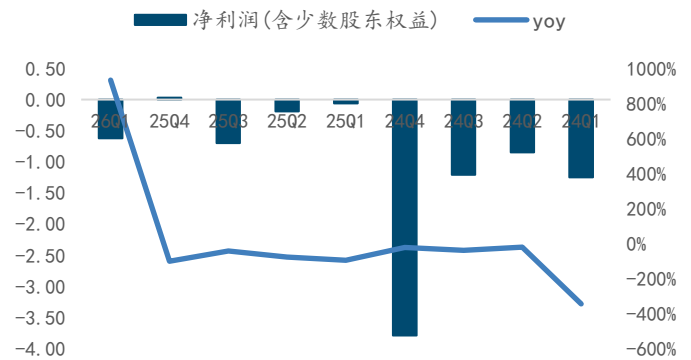
### 1.2、逸仙电商发布 26Q1 业绩, 护肤业务高速增长

5月26日逸仙电商发布2026年一季度报, 公司26Q1收入10.2亿元人民币, 同比增加22.5%且连续6个季度实现增长。分业务来看护肤收入同比持续高增58.5%至5.742亿元, 占比由2025年53%提升至58.5%, 成为公司增长主动力, 彩妆26Q1收入同比下降5.0%。26Q1公司净亏损为6193万元, 较上年同期的净亏损560万元同比有所扩大。

图表3: 逸仙电商单季度收入 (亿元)



图表4: 逸仙电商单季度利润 (亿元)

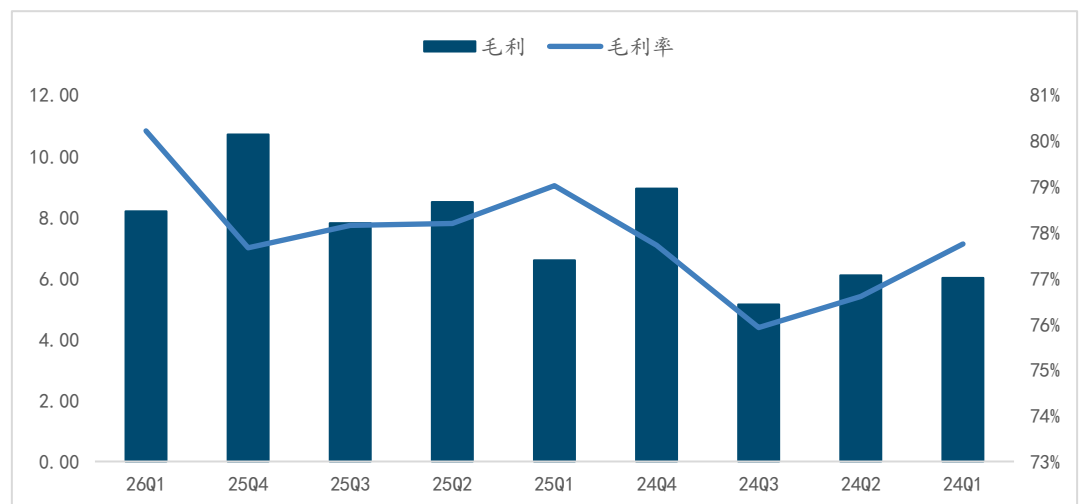


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

高端护肤增长同样带动毛利率大幅提升。公司三大高端和临床护肤品牌 Galénic、DR. WU 和 Eve Lom 总计同比增长 61.4%, 带动毛利率从 225Q1 的 79.1% 提升至 80.2%。Galénic 首店位于上海新世界新丸中心科技护肤精品店布局深圳万象城、广州太古汇等高端位点, Eve Lom 高端卸妆洁面心智持续强化, 毛利率长期稳健。

图表5: 26Q1 逸仙电商毛利率大幅提升 (单位: 亿元)



来源: wind, 国金证券研究所

逸仙电商 2026 年第一季度费用为 9.18 亿元, 较上年同期的 6.93 亿元大幅增长 32%, 其中销售费用 7.37 亿元, 同比高增 33%, 导致净利润在 2025 年上市后首次扭亏后再次亏损。5月21日公司此前宣布的人民币计价可转换优先票据及认股权证私募交易完成首期交割, 高瓴旗下主体正式加入, 与信宸资本及公司创始人黄锦峰共同参与。本次两期票据总规模约 1.2 亿美元, 资金将用于产品研发、全球供应链整合、海外市场拓展、战略并购及一般企业用途。



图表6: 逸仙电商 26Q1 销售费用同比大幅增长, 再次亏损

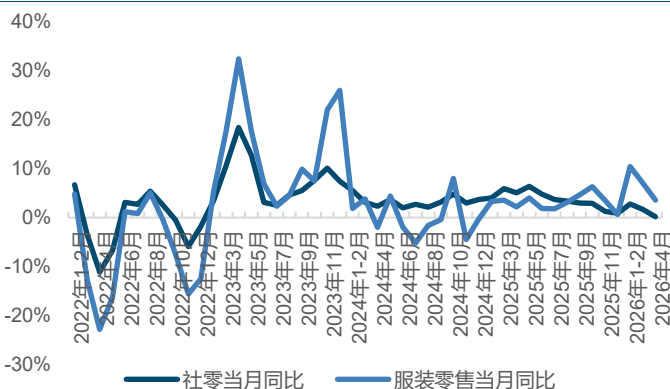
YATSEN HOLDING LIMITED			
UNAUDITED CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS			
(All amounts in thousands, except for share, per share data or otherwise noted)			
	For the Three Months Ended March 31,		
	2025	2026	2026
	RMB'000	RMB'000	USD'000
Total net revenues	833,533	1,020,986	148,012
Total cost of revenues	(174,406)	(201,797)	(29,254)
Gross profit	659,127	819,189	118,758
Operating expenses:			
Fulfilment expenses	(51,843)	(61,138)	(8,863)
Selling and marketing expenses	(553,815)	(737,236)	(106,877)
General and administrative expenses	(64,883)	(80,326)	(11,645)
Research and development expenses	(22,637)	(39,440)	(5,718)
Total operating expenses	(693,178)	(918,140)	(133,103)
Loss from operations	(34,051)	(98,951)	(14,345)
Financial income	10,606	10,741	1,557
Foreign currency exchange gain (loss)	10,664	(3,198)	(464)
Income from equity method investments, net	2,505	12,389	1,796
Other income, net	4,242	18,466	2,677
Loss before income tax expenses	(6,034)	(60,553)	(8,779)
Income tax benefits (expenses)	433	(1,375)	(199)
Net loss	(5,601)	(61,928)	(8,978)

来源: 公司财报, 国金证券研究所

## 2、行业数据跟踪

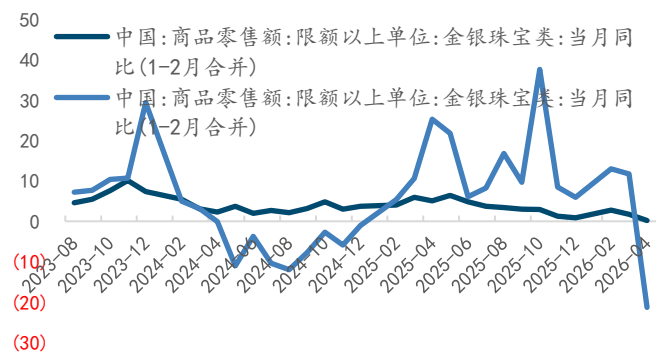
4月服装零售增速环比持续放缓。4月服装零售同比增长3.6%，环比有所降速。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表7: 4月服装零售同比增速环比放缓



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表8: 4月金银珠宝零售同比大幅下滑



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 Cotden 短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别为 0.15%/-6.67%/0.00%/-2.99%/-0.26%, 内外棉价差为 2199 元/吨, 周涨为 24.10%。COMEX 黄金期货: 本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格跌-7.17%。

图表9: 大宗原材料价格汇总

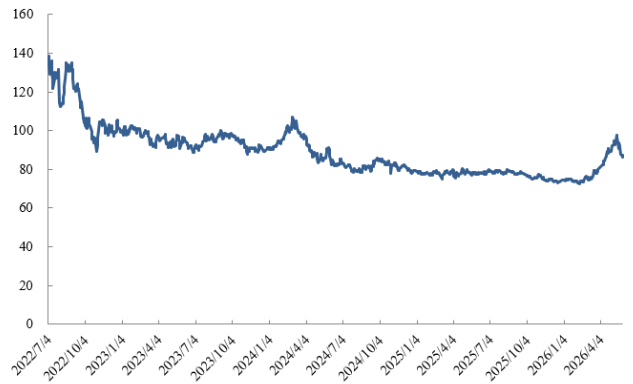
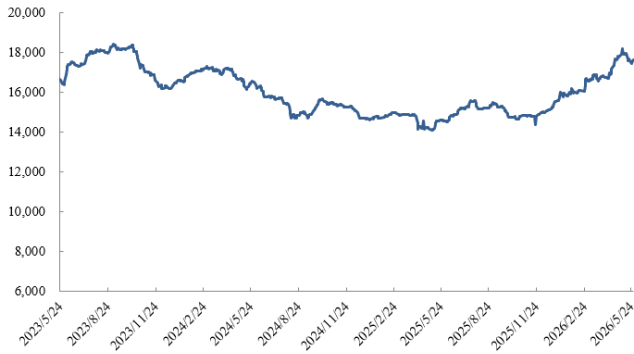


原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	17637 元/吨	0.15%	2026/5/28
美棉 CotlookA	86.1 美分/磅	-6.67%	2026/5/28
粘胶短纤	14000 元/吨	0.00%	2026/5/28
涤纶短纤	7800 元/吨	-2.99%	2026/5/28
长绒棉	26970 元/吨	-0.26%	2026/5/29
内外棉价差	2199 元/吨	24.10%	2026/5/28

来源：iFinD，国金证券研究所

图表10: 328 级棉现价走势图 (元/吨)

图表11: CotlookA 指数 (美分/磅)

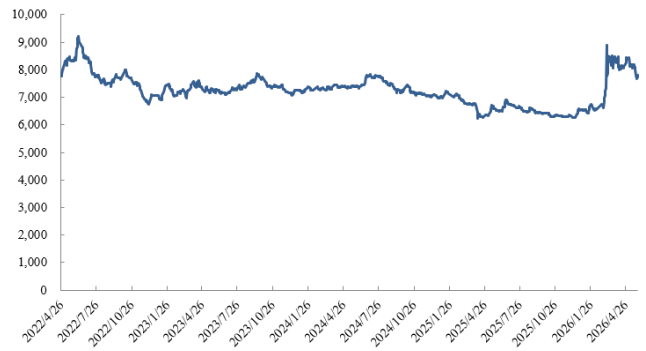
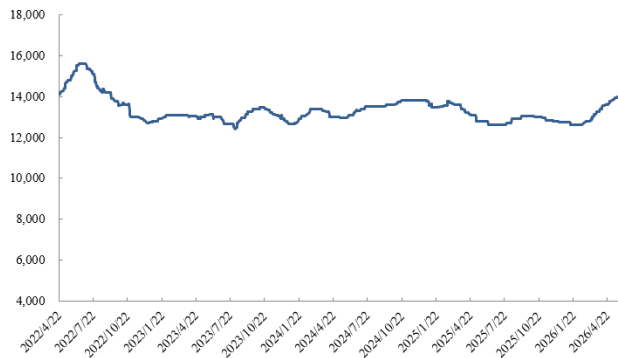


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表12: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)

图表13: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)

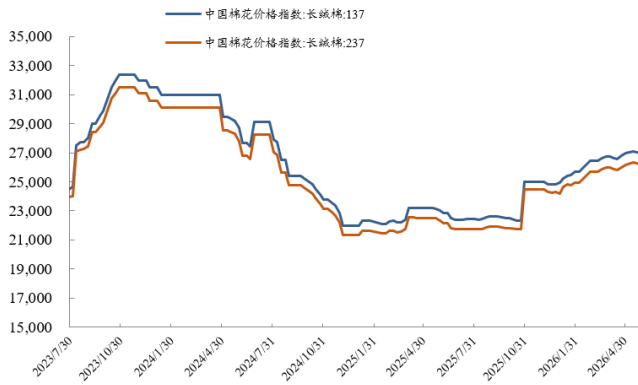


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表14: 长绒棉价格走势图 (元/吨)

图表15: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表16: COMEX 黄金期货收盘价



来源: iFinD, 国金证券研究所



来源: iFinD, 国金证券研究所

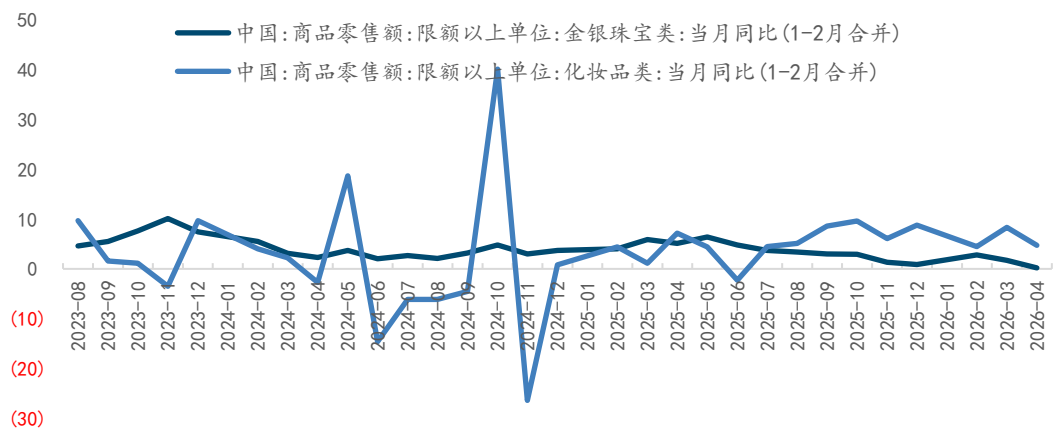
图表17: 黄金现货价格 (元/克)



来源: iFinD, 国金证券研究所

4月化妆品零售同比增加4.7%，环比有所降速。今年618大促从5月开始预热，大促前消费动力较弱。今年天猫首次将美妆纳入国补，进一步拉动美妆尤其是国货消费。

图表18: 化妆品社零同比增速 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

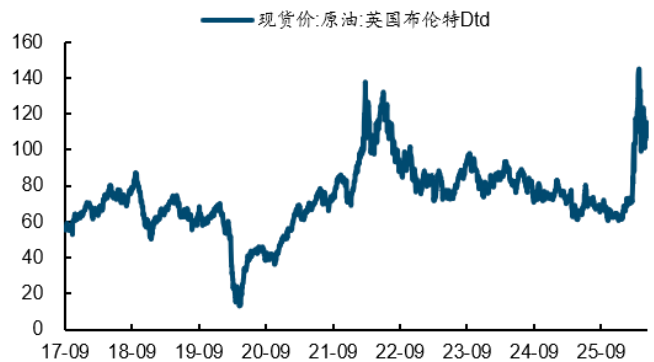
本周原材料价格上升。棕榈油：近一周（2026.5.16-2026.5.22）价格上升0.64%；原油价格：近一周（2026.5.16-2026.5.22）价格下降4.25%。



图表19: 棕榈油现货价 (元/吨)



图表20: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

### 3、投资建议

1) 弹性方向: 李宁 26 年目标高单增长高于行业平均, 新系列荣耀金标以及户外开店空间较大有望带动公司整体品牌力以及增长向上, 同时李宁本人持续增持彰显信心; 推荐主品牌流水业绩恢复, 新品牌有望拓展第二成长曲线的——比音勒芬; 建议关注大单品战略带动品牌破圈, 线上高增带动品牌成长的——罗莱生活、富安娜、水星家纺; 推荐顺应消费升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, 分红水平近年维持在高位的海澜之家。

2) 确定性方向: 基本面角度来看, 纺织原材料板块景气度延续, 业绩韧性突出, 纺织原材料龙头产能在东南亚有充分布局, 产业链成熟。推荐制造龙头——新澳股份, 关注百隆东方、富春染织等。

3) 美护板块: ①修复方向: 低基数效应叠加新品周期, Q2 业绩有望迎来反弹的巨子生物; 管理层全面焕新, 新品周期预计 520 开启的珀莱雅; AKK 驱动子公司善恩康业绩高增、参股公司薇美资业绩改善的倍加洁; ②高端方向: 依托东方美学心智成功拓展护肤、香水线, 新兴平台粉丝基础坚实的毛戈平; ③大众性价比方向: 高市场需求、渠道规则敏感度, 成熟经验复用多元品牌矩阵的若羽臣、上美股份。

### 4、上周行情回顾

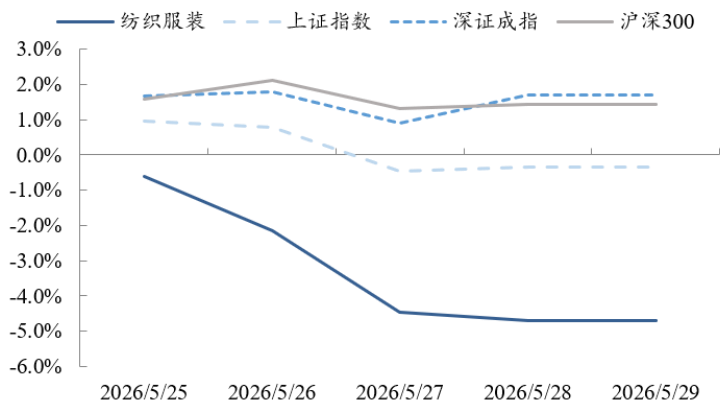
上周 (2026. 05. 23-2026. 05. 29) 沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为 1.43%、1.70%、-0.35%, 纺织服装板块下降 4.70%。板块对比来看, 纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 24。个股方面天创时尚、凯瑞德涨幅居前, 华升股份、朗姿股份跌幅居前。

图表21: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-0.35
深证成指	1.70
沪深 300	1.43
纺织服装	-4.70
纺织制造	-5.37
服装家纺	-4.61

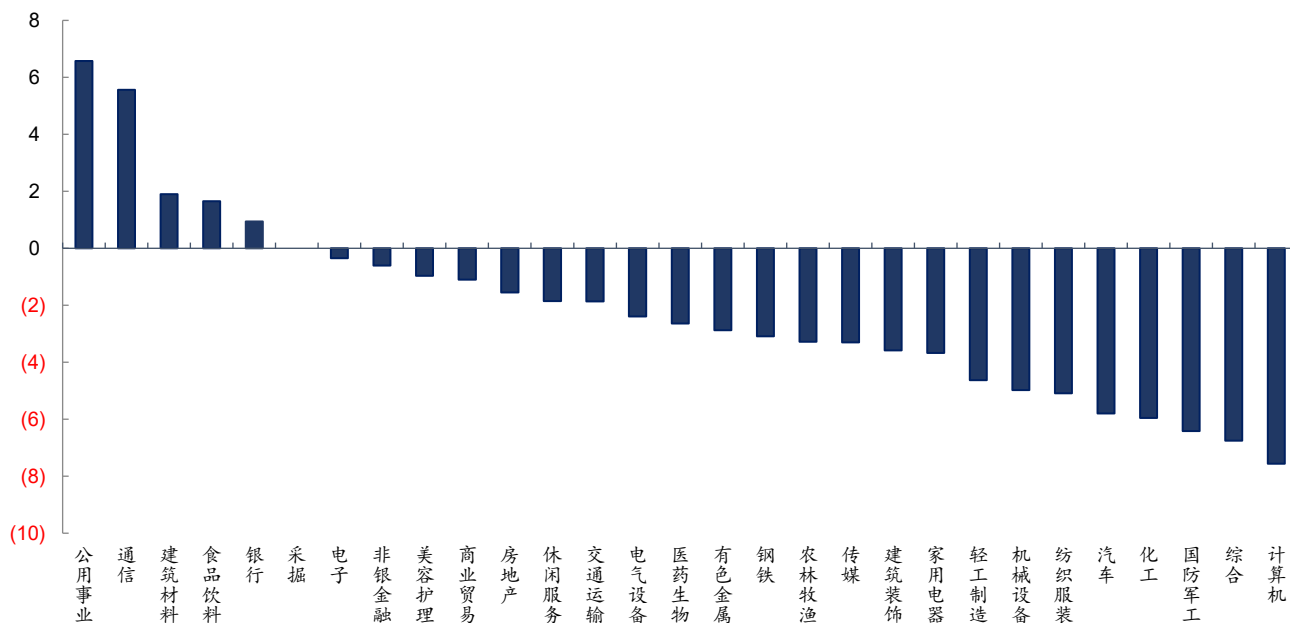
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表22: 上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表23: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表24: 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)
603608.SH	天创时尚	18.24	7.36	13,707
002072.SZ	凯瑞德	7.85	7.83	12,536
605055.SH	迎丰股份	14.40	6.98	8,460
603001.SH	奥康国际	10.11	4.33	17,608
002674.SZ	兴业科技	15.12	4.13	6,525

来源: iFinD, 国金证券研究所 (剔除 st 标的)

图表25: 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)
603908.SH	华升股份	10.25	-24.58	24,665
002397.SZ	朗姿股份	13.20	-20.00	4,442
300577.SZ	华生科技	13.46	-16.66	4,620
002144.SZ	哈森股份	20.71	-16.19	4,452
002687.SZ	华孚时尚	4.24	-14.34	28,415



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 9。个股方面，逸仙电商、巨子生物涨幅居前，嘉亨家化、壹网壹创跌幅居前。

**图表26：近一周美容护理行业涨幅前五名**

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）
YSG	逸仙电商	3.15	21.62	100
02367	巨子生物	30.06	9.55	3,162
603605	珀莱雅	61.81	6.22	3,183
BZUN	宝尊电商	2.59	3.60	107
06993	蓝月亮集团	3.23	3.19	1,846

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

**图表27：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）
300792	嘉亨家化	30.67	-13.31	3,289
02145	壹网壹创	36.36	-11.75	541
603059	上美股份	27.60	-7.32	576
300856	倍加洁	12.72	-7.22	2,306
301009	科思股份	9.60	-6.98	1,362

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

## 5、行业新闻动态

### • 2026 中国棉业发展高峰论坛圆满闭幕

（中国棉花协会）为期 2 天的中国棉业发展高峰论坛圆满闭幕。中华全国供销合作总社党组成员、理事会副主任徐光洪，重庆市政协副主席、党组成员罗清泉出席开幕式并致辞，中国棉花协会会长王建红作主旨发言。

新疆维吾尔自治区棉花产业发展领导小组办公室副主任梁勇，中国国际贸易促进委员会研究院院长赵萍，中国工程院院士、华中农业大学教授张献龙受邀出席论坛并发言。中华全国供销合作总社农资与棉麻局局长龙文、重庆市供销合作总社党委书记廖红军等相关单位负责人应邀出席开幕式。

本届论坛以“变局与重构：塑造全球棉花新格局”为主题，共吸引近 400 名国内外代表参会。参会代表来自政府部门、国际棉业组织、海内外棉商、纺织及品牌企业等。大家围绕宏观政策与环境、产业发展趋势、全球产业链协作、市场形势及风险防控等内容开展交流，凝聚行业发展共识，为全球棉花产业高质量、可持续发展注入新动能。

### • PriceSeek 提醒：5 月 28 日国际棉花价格指数小幅下跌

（生意社）5 月 28 日，中国主港报价小幅下跌。国际棉花价格指数 (SM) 88.79 美分/磅，



跌 1.11 美分/磅，折一般贸易港口提货价 14979 元/吨(按 1%关税计算，汇率按中国银行中间价计算，下同)；国际棉花价格指数(M)86.93 美分/磅，跌 1.11 美分/磅，折一般贸易港口提货价 14670 元/吨。

• “浙江出口名牌”公布，瓯海多家企业上榜！

(瓯海新闻网)近日，浙江省商务厅正式公布 2025 年度“浙江出口名牌”(含跨境电商)认定结果。经过严格评审与公示，瓯海企业温州一卡锁具科技有限公司、温州市汇顺达工贸有限公司上榜省级出口品牌企业，温州市通用锁具有限公司、温州市金福锁业有限公司、浙江迪亚服饰有限公司通过省级出口品牌复核。

温州一卡锁具科技有限公司成立于 2011 年，是一家研发、生产、销售工业物联网、工业机械锁的高新技术企业。企业业务遍布全球 40 多个国家和地区，70%出口欧美市场，为全球电力、网络通信、数据中心、交通运输和机械设备等众多世界 500 强和行业领军企业提供产品与服务，业绩逐年保持稳步增长。多年来，该公司持续投入研发创新，至少每年投入研发费用为销售总占比的 5%，技术中心共立项科研项目 60 项，完成新产品、新技术、新工艺开发 300 余项，掌握工业物联智能锁核心技术，先后有 12 项产品引领行业发展趋势。

## 6、公司动态

图表28：上周（2026/05/23-2026/05/29）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
NASDAQ:SY 新氧	2026/5/22	季度财务业绩公告	新氧发布 2026 年一季度未经审计财务数据，当期总营收 4.328 亿元，同比增长 45.6%，受线下业务拉动显著，其中线下医美治疗服务收入 2.824 亿元，同比大增 185.8%，而线上信息与预约服务收入同比下滑 34%，公司线下转型步伐加快；本季度净亏损 4920 万元，亏损规模同比有所扩大，主要系线下门店扩张投入增加，整体毛利率同比提升 44% 至 27%，截至三月末公司旗下诊所数量增至 54 家，多数门店实现盈利与正向经营现金流，同时公司对二季度线下医美服务收入作出乐观预期。

来源：iFinD，国金证券研究所

## 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。二级目录（例如行业最新数据不断向好）：



**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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究