



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

医美行业拐点初显，关注下游头部机构+上游新品平台化机会

核心观点

医美行业拐点初显，关注下游头部机构+上游平台化机会。下游头部连锁机构在价格下探背景下获得议价权，头部机构收入盈利双增，下游需求端景气度出现明显回暖。行业板块报表表现已出现明显的结构性分化，上游呈现普遍承压，除四环医药医美业务同比增长 18.5%外，其他公司收入均持续下滑，同时利润端也因竞争加剧价格下探毛利率持续走低，盈利段同步承压；而下游则在本轮调整中集中受益，美丽田园、朗姿股份、新氧 26H1 收入分别同比增长 29%、16%、39%，进一步提速的同时毛利率稳步上移，带动利润增速快于收入增速。

下游新品周期静待放量，兼顾短期弹性与平台化布局。短期新品放量构成上游机构收入端的重要弹性。尽管目前上游企业报表端尚未出现明确的盈利拐点，竞争加剧使价格持续承压，整体仍处于量增与价跌的博弈阶段，盈利中枢整体下移。但随着轻医美模式逐步普及、下游需求端呈现回暖迹象，上游新品仍具备放量空间，尤其在新品上市初期有望率先受益于渠道铺货与终端需求的共振。上游龙头正从单一爆品逻辑转向多品类平台化布局，围绕“填充+除皱”“水光+再生”“胶原+HA”等搭建产品矩阵。

行业数据跟踪：

7 月服装零售同比降低 1%。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 年目标低单增长，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) 美护医美板块：①医美板块下游连锁景气回暖，上游平台化逻辑有望兑现。推荐开店与店效同步向上的美丽田园、朗姿股份；同时关注需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的，推荐爱美客、华熙生物、四环医药等；②积极布局细分赛道标的，优选洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量，收购奥伦纳素切入高端护肤；润本股份国民大众婴童心智夯实，Q3 旺季切换至护肤新品放量；③重视品牌资产建设，穿越流量周期的高端定位标的。推荐毛戈平、林清轩，两者坚持高端定位与线下体验路径，品牌心智积累有望穿越本轮流量周期。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026.8.28-2026.9.4）上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.56%、-3.13%、-1.33%，纺织服装板块-0.22%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 16 个一级行业板块中位列第 10。个股方面九牧王、好孩子国际涨幅居前，开开实业、周大福跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 8。个股方面，丸美生物、壹网壹创涨幅居前，逸仙电商、宝尊电商跌幅居前。

重点公司公告：1) 可孚医疗 2026 年中期业绩公告；2) 水羊股份 2026 年中期业绩公告。

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：医美行业拐点初显，关注下游头部机构+上游平台化机会	4
1.1 供给扩容下游获议价权，头部连锁机构景气度明显回升	4
1.2 下游新品周期静待放量，兼顾短期弹性与平台化布局	5
1.3 人才措施并行，股权激励绑定长期发展	7
2、行业数据跟踪	7
3、投资建议	10
4、上周行情回顾	10
5、行业新闻动态	13
6、公司动态	13
风险提示	13

图表目录

图表 1：量增价跌背景下下游收入提速，上游收入下滑	4
图表 2：上游毛利率延续下滑，下游朗姿、美丽田园毛利率持续提升	4
图表 3：朗姿股份医美经营拐点逐步兑现	4
图表 4：美丽田园整合后渠道布局大幅增强，门店数与店效双增	5
图表 5：2026 年重点医美公司新品（含已上市及仅获批）	6
图表 6：重点医美公司产品布局	6
图表 7：爱美丽、四环医药、朗姿股份、锦波生物股权激励方案	7
图表 8：7 月服装零售同比增速环比下滑	7
图表 9：7 月金银珠宝零售同比持续下滑	7
图表 10：大宗原材料价格汇总	7
图表 11：328 级棉现价走势图（元/吨）	8
图表 12：CotlookA 指数（美分/磅）	8
图表 13：粘胶短纤价格走势图（元/吨）	8
图表 14：涤纶短纤价格走势图（元/吨）	8
图表 15：长绒棉价格走势图（元/吨）	8
图表 16：内外棉价差价格走势图（元/吨）	8
图表 17：COMEX 黄金期货收盘价	9
图表 18：黄金现货价	9
图表 19：化妆品社零同比增速（%）	9
图表 20：棕榈油现货价（元/吨）	10
图表 21：原油价格（美元/桶）	10



图表 22: 上周纺织服装板块涨跌幅	11
图表 23: 上周纺织服装板块涨跌幅走势	11
图表 24: 上周各板块涨跌幅 (%)	11
图表 25: 近一周纺织服装行业涨幅前五名	11
图表 26: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	12
图表 27: 近一周美容护理行业涨幅前五名	12
图表 28: 近一周美容护理行业跌幅前五名	12
图表 29: 上周 (2026/08/28-2026/09/04) 重点公司公告	13



1、周观点：医美行业拐点初显，关注下游头部机构+上游平台化机会

1.1 供给扩容下游获议价权，头部连锁机构景气度明显回升

三类械审批明显提速，上游供给快速扩容。2025 年以来供给端显著扩容，三类械审批显著提速，产品管线加速落地的同时功效走向复合化。2025 年 7 月至 2026 年 6 月期间，国家药监局密集批准了近 50 款注射类产品及近 30 款三类器械光电类医美治疗产品。从获批的水光针方向来看，已由单一 HA 型走向复合型，胶原蛋白、再生材料、肉毒素也在同步推进，行业已进入明显的品类扩容与平台化竞争时期。

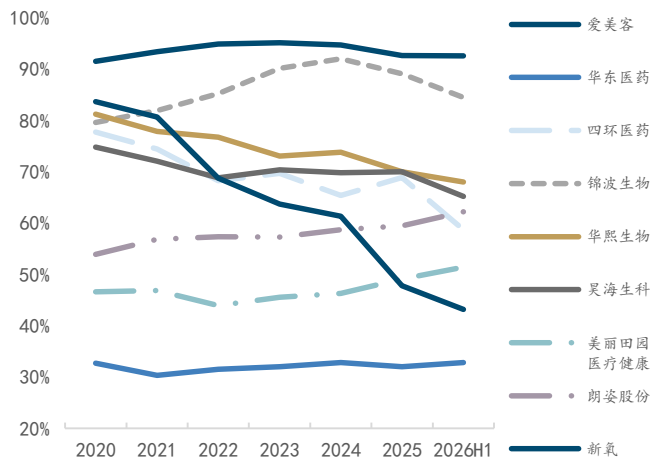
下游头部连锁机构在价格下探背景下获得议价权，头部机构收入盈利双增，下游需求端景气度出现明显回暖。行业板块报表表现已出现明显的结构性分化，上游呈现普遍承压，除四环医药医美业务同比增长 18.5%外，其他公司收入均持续下滑，爱美客、华熙生物 26H1 营收分别-5%、-21%，华东医药医美业务收入同比下降 52.46%，同时利润端也因竞争加剧价格下探毛利率持续走低，盈利段同步承压；而下游则在本轮调整中集中受益，美丽田园、朗姿股份、新氧 26H1 收入分别同比增长 29%、16%、39%，进一步提速的同时毛利率稳步上移，带动利润增速快于收入增速。

图表1：量增价跌背景下下游收入提速，上游收入下滑

亿元	2020	2021	2022	2023	2024	2025 2026H1
爱美客	7.09	14.48	19.29	28.54	30.06	24.20 12.16
yoy	27%	104%	33%	48%	5%	-19% -5%
华东医药	334.98	343.86	375.06	403.91	416.55	433.65 220.67
yoy	-5%	3%	9%	8%	3%	4% 2%
四环医药	24.64	32.91	21.81	18.61	19.01	26.18 11.61
yoy	-15%	34%	-34%	-15%	2%	38% 1%
锦波生物	1.58	2.28	3.83	7.72	14.32	15.68 7.58
yoy	3%	45%	68%	102%	85%	10% -10%
华熙生物	25.98	48.90	62.82	60.09	53.05	41.43 17.56
yoy	40%	88%	28%	-4%	-12%	-22% -21%
昊海生科	13.24	17.50	21.03	26.35	26.80	24.46 11.66
yoy	-17%	32%	20%	25%	2%	-9% -10%
美丽田园	15.03	17.81	16.35	21.45	25.72	30.01 18.82
yoy	7%	18%	-8%	31%	20%	17% 29%
朗姿股份	28.60	36.46	38.61	51.18	56.67	59.73 32.08
yoy	-4%	27%	6%	33%	11%	5% 16%
新氧	12.95	16.92	12.58	14.98	14.67	15.23 9.38
yoy	12%	31%	-26%	19%	-2%	4% 39%

来源：wind，国金证券研究所

图表2：上游毛利率延续下滑，下游朗姿、美丽田园毛利率持续提升



来源：wind，国金证券研究所

•朗姿股份医美经营拐点逐步兑现，内生改善叠加长效激励打开成长空间。2025 年公司医美收入 30.3 亿元，同比增长 3.3%，毛利率提升至 55.8%，非手术类医美占比由 85.2%升至 88.2%；2026H1 医美收入进一步同比增长 14.96%至 16.19 亿元，毛利率同比提升 4.77 个百分点至 59.50%，其中非手术类医美收入同比增长 20.10%至 14.59 亿元，占比由 2025H1 的 86.29%升至 90.15%，业务结构升级和运营提效进一步兑现。公司近一年完成重庆米兰控股股权等收购，2026 年 3 月进一步收购成都导恒 50%股权；2026H1 实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长 35.26%，主业盈利改善得到验证。

图表3：朗姿股份医美经营拐点逐步兑现

	期末医美机构数	医美收入（亿元）	收入同比	平均创收（万元）
2020	19	8.12	29.30%	4,274
2021	28	11.2	37.80%	4,000
2022	30	14.06	9.30%	4,687
2023	38	21.27	27.80%	5,597
2024	41	27.84	3.50%	6,790
2025	43	30.26	3.30%	7,037
2026H1	46	16.19	15.00%	3,520

来源：朗姿股份公司年报，国金证券研究所



•美丽田园内生提效叠加思妍丽并表，龙头整合红利加速释放。2026H1 公司实现收入 18.82 亿元，同比增长 29.0%；净利润 2.39 亿元，同比增长 40.2%；经调整净利润 2.63 亿元，同比增长 39.9%，经调整净利率同比提升 1.1 个百分点至 14.0%；整体毛利率同比提升 2.1 个百分点至 51.4%。经营活动现金流净额同比增长 34.4%至 5.51 亿元，利润与现金流增速均快于收入。增长一方面来自思妍丽自 2026 年 1 月起并表，上半年贡献收入 3.8 亿元，经调整净利率达到 11.0%，较 2024 年的 9.5%明显提升；另一方面来自存量门店提效，美丽田园主品牌直营会员单店收入同比增长 5.5%，美容和保健直营业务客流及客单价分别增长 33.0%和 5.1%。秀可儿完成高端轻医美抗衰品牌升级，推出医生共研抗衰方案；公司同时深化与资生堂在产品、服务及研发领域的合作，规模化采购和自主创研共同推动毛利率改善。

截至 2026 年 6 月末，美丽田园集团拥有 706 家门店，其中直营 395 家、加盟 311 家；直营门店客流同比增长 32.0%至 121 万人次，年化活跃会员同比增长 45.6%至 22 万人。思妍丽并表后拥有 102 家直营店和 45 家加盟店，上半年经调整净利率已提升至 11.0%；集团超过 90%的收入来自 20 个核心一线及新一线城市，其中北上广深贡献约 63%，高端客群与核心商圈优势突出。消费医疗继续保持较快增长，2026H1 医疗美容及亚健康医疗合计收入 7.87 亿元，同比增长 20.7%，占集团收入 41.8%，综合毛利率约 61.3%，较美容和保健业务高约 17.1 个百分点。其中秀可儿医美收入 6.03 亿元，同比增长 20.9%，毛利率同比提升 2.0 个百分点至 58.9%，客流增长 23.7%、客单价增长 3.9%，期末拥有 31 家医美门诊；研源医疗收入 1.84 亿元，同比增长 20.1%，毛利率同比提升 5.9 个百分点至 69.0%。思妍丽客户的消费医疗收入占比已达到 28%，随着会员导流和医疗资源整合深化，高毛利消费医疗业务仍有进一步提升渗透率的空间。

图表4：美丽田园整合后渠道布局大幅增强，门店数与店效双增

年份	期末医美机构数	医美收入（亿元）	同比	平均创收（万元）	统计口径与重要事件影响
2019	14	4.65		3,321	秀可儿直营门店
2020	17	5.64	21.40%	3,318	秀可儿直营门店
2021	18	6.73	19.30%	3,739	秀可儿直营门店
2022	20	6.2	-7.80%	3,100	疫情导致部分门店临时停业
2023	23	8.5	37.10%	3,696	新开合肥、天津、广州等门诊
2024	28	9.28	9.10%	3,314	25 家直营、3 家托管；并表奈瑞儿医美
2025	27	10.17	9.60%	3,767	门店优化，收入和店效继续提升
2026H1	31	6.03	20.90%	1,945	

来源：美丽田园医疗健康公司年报，国金证券研究所

1.2 下游新品周期静待放量，兼顾短期弹性与平台化布局

短期新品放量构成上游机构收入端的重要弹性。尽管目前上游企业报表端尚未出现明确的盈利拐点，竞争加剧使价格持续承压，整体仍处于量增与价跌的博弈阶段，盈利中枢整体下移。但随着轻医美模式逐步普及、下游需求端呈现回暖迹象，上游新品仍具备放量空间，尤其在新品上市初期有望率先受益于渠道铺货与终端需求的共振。

• 爱美客：传统核心 HA 类明显承压，新肉毒切入第二大品类。26H1 营收/归母/扣非净利润分别同比-6.4%/-24.8%/-24.5%。分品类看传统核心品承压较明显：嗨体为主的溶液类收入 5.91 亿元，同比-20.5%；濡白等为主凝胶类收入 3.79 亿元，同比-23.1%；冻干粉类收入 2.09 亿元，同比+973.5%。

新品上肉毒正式获批并于 2026 年 8 月上市销售，爱美客正式切入医美第二大品类。2026 年 7 月 29 日公司射频皮肤治疗仪取得 III 类医疗器械注册证，补齐光电设备维度，平台边界继续扩展。同时海外与再生布局加快，公司已完成对韩国 REGEN 公司 85%股权收购，将 AestheFill、PowerFill 纳入体系，若顺利推进将把国内渠道优势与海外再生产品结合，打开新的产品结构。

• 华熙生物：报表段仍承压，HA 之外已经明显押注再生、胶原、肉毒新品快速落地。公司 26H1 营收/归母/扣非净利润分别同比-22%/-31%/-25%，仍处于转型阵痛期。今年重要增量为代理韩国童颜针 JUVELOOK 正式获批，成分为 85%PDLLA+15%HA，全球累计销量超 300 万瓶、销往 60+ 国家。

• 四环医药：新品集中上市，漠颜空间驱动高弹性平台。26H1 集团医美产品业务分部收入达人民币 693.3 百万元，同比增长 18.5%，税前利润 343.2 百万元，同比增长 10.9%，商业化兑现能力持续验证。今年以来再生填充管线中回颜臻、斯弗妍两大童颜针产品线新增



6 款规格获批，现已搭建起覆盖 45mg-150mg 区间的多档梯度剂量体系，PCL 少女针倾研则联动斯弗妍、玻尿酸铂安润，定制推出「轮廓固定+高阶抗衰」联合治疗方案。黑曜双波截至 2026 年 6 月末合作代理商 10 余家，渠道合计覆盖全国 31 省及港澳、近百座地级城市，合作医美机构近 400 家，服务消费者超 10 万人次。

• 华东医药：医美占比尚不高，肉毒芮妥欣等多个重要新品获批上市。26H1 公司医美营业收入同比下降 41.43% 至 6.51 亿元，仅占比 3%。但 26 年以来多款新品获批上市，已实现再生填充、肉毒毒素、玻尿酸、光电能量源设备核心赛道全覆盖。国内，全球首款仅含 150KD 核心蛋白的重组 A 型肉毒毒素芮妥欣、国内首个获批颞部（太阳穴）适应症进口再生材料伊妍仕恒耀、多功能皮肤治疗仪 V30 先后获批上市。截至 2026 年 6 月末，芮妥欣合作医院已超 1600 家，伊妍仕已进驻近 500 家医美机构，并与战略合作伙伴开展定制化新品开发；酷雪、芮艾琨、芮颜琨等光电设备合作机构数量稳步攀升已超过 500 家，Glacial®spa 酷雪超额完成半年度目标。

图表5：2026 年重点医美公司新品（含已上市及仅获批）

	再生	玻尿酸	肉毒	光电
爱美客		医用交联透明质酸钠-羟丙基甲基纤维素凝胶 (26 年 7 月 28 日获批)	解锁橙	嗨塑射频
华熙生物	韩国童颜 JUVELOOK（代理）、 润致 ECM 针	润致纤然（含盐酸利多卡因注射用 HA 凝胶）		
四环医药	童颜针斯弗妍及其他新增规格	韩国 Hugel 铂安润（独家代理）、 冻妍 QQ 针（含动能素水光）		黑曜双波
华东医药	伊妍仕恒耀	MaiLi®Precise 透明质酸（2026 年 8 月获批）	芮妥欣（独家经销）	V30
乐普医疗				热玛吉
锦波生物		发力化妆品线		
	753 胶原针、 重组 III 型 a1 亚型人源化胶原			
巨子生物	蛋白及透明质酸钠植入剂、 交联重组 III 型全长序列胶原 蛋白填充剂			

来源：公司公告，国金证券研究所

上游龙头正从单一爆品逻辑转向多品类平台化布局，围绕“填充+除皱”“水光+再生”“胶原+HA”等搭建产品矩阵。供给扩容使机构不再被动绑定单品，而能通过联合治疗方案，如四环“乐葆+”联动肉毒、玻尿酸、再生、水光提升客单价与复购，同时弱化单一厂商定价权。单一品类易被比价，多品类矩阵则通过联合销售增强医生黏性。爱美客、华熙、四环、华东等已具平台化基础，未来具备强渠道、品牌与医生教育能力的公司有望通过方案定制维护毛利率并持续放量。

图表6：重点医美公司产品布局

	再生			玻尿酸	肉毒	光电	申报/在研潜力布局
	PLLA（童颜针）	PCL（少女针）	胶原蛋白				
爱美客				✓	✓	✓	ECM
华熙生物				✓			肉毒、胶原蛋白、ECM
四环医药	✓	✓		✓	✓	✓	PDRN、胶原蛋白、新型 再生、减重类
华东医药		✓		✓	✓	✓	PLLA、壳聚糖
乐普医疗	✓			✓		✓	PDRN、ECM
锦波生物			✓				
巨子生物			✓				

来源：公司年报，国金证券研究所



1.3 人才措施并行，股权激励绑定长期发展

- 爱美客围绕新品放量与平台化扩张进行收入考核，第一解锁期 2026 年营收需不低于 25.25/25.75 亿元；第二解锁期 2026-2027 年累计营收需不低于 52.5/54.09 亿元。
- 四环医药 2026 年股权激励计划绑定医美核心人才。目前四环医药已于 2026 年 9 月 1 日授出 1.1615 亿股股份奖励，占总股本 1.27%，授予价 0.74 港元与市价持平，分期五年归属，需同时满足公司业绩与个人考核，未达条件部分当年自动取消。
- 朗姿股份公司激励目标追求规模扩张的同时兼顾盈利能力提升。公司设立医美员工持股平台，并推出覆盖不超过 942 万股、占总股本 2.13% 的第四期员工持股计划：以 2025 年收入 60 亿元为基数，2026—2028 年及 2026—2030 年考核期内最高年度收入增加额目标值均为 105 亿元，对应最高年度收入约 165 亿元，隐含收入复合增速约 40.1%、22.4%；触发值对应收入约 105 亿元，隐含复合增速约 20.5%、11.8%。盈利考核方面，2025 年公司扣非净利率约 4.5%，两个考核期的平均扣非净利率目标均为 10%、触发值为 4%。
- 锦波生物激励目标聚焦利润。锦波生物 2025 年激励方案中设定目标为 2025/2026/2027 年净利润≥10（实现 6.5 亿未达标）/14/18 亿元。

图表7：爱美丽、四环医药、朗姿股份、锦波生物股权激励方案

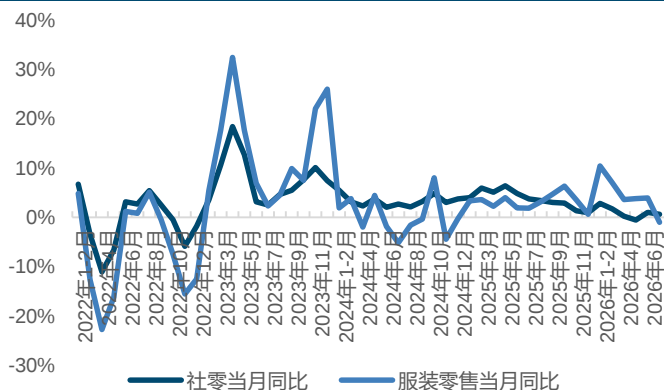
公司	计划类型	核心对象	股数	考核目标
爱美客	2026 员工持股计划	不超过 189 名高管及核心骨干	不超过 116.59 万股，占总股本 0.39%	第一解锁期：2026 年营收不低于 25.25/25.75 亿元；第二解锁期：2026-2027 年累计营收不低于 52.5/54.09 亿元
锦波生物	2025 年股票期权激励草案	约 87 人（董监高及核心骨干）	约 100 万份，对应 1.13% 股本	2025/2026/2027 年净利润≥10/14/18 亿元
四环医药	2026 年股权激励计划	医美管理/研发/业务核心	计划额度可达已发行股本约 10% 量级	以吸引医美人才、绑定长期价值为主，未披露明确触发条件
朗姿股份	第四期员工持股计划	不超过 149 名核心骨干	不超过 942 万股，占总股本 2.13%	第一解锁期：以 2025 年营收为基数，考核 2026-2028 年营业收入最高年增加额 45/105 亿元，平均净利率 4%/10%；第二解锁期：考核 2026-2030 年最高年营收增加额及净利率，目标一致

来源：公司公告，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

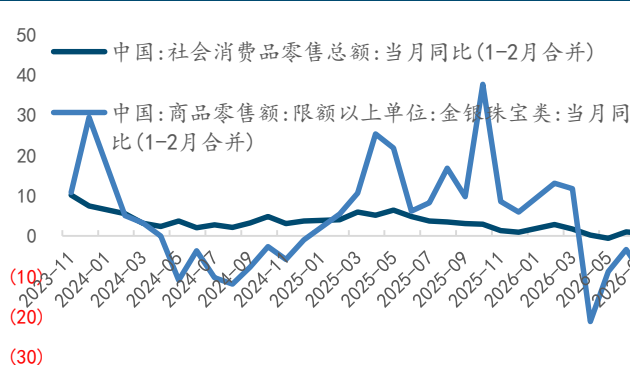
7 月服装零售同比降低 1%。我们认为最差的时候已经过去。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好未来增长潜力。

图表8：7 月服装零售同比增速环比下滑



来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：7 月金银珠宝零售同比持续下滑



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 CotlookA/粘胶短纤/涤纶短纤/长绒棉价格周涨跌幅分别 0.47%/3.16%/0.00%/-1.02%，内外棉价差 1847 元/吨，周涨幅为-3.70%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 4243 美元/盎司、近两周价格涨-4.26%。

图表10：大宗原材料价格汇总

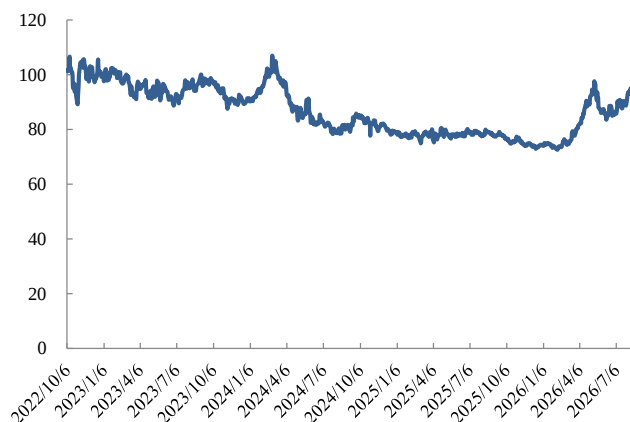
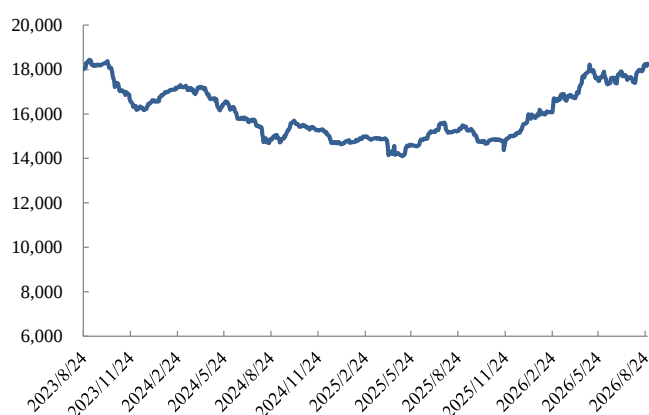


原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	18260 元/吨	0.47%	2026/8/28
美棉 CotlookA	101.3 美分/磅	3.16%	2026/8/28
粘胶短纤	14300 元/吨	0.00%	2026/8/28
涤纶短纤	7770 元/吨	-1.02%	2026/8/28
长绒棉	27190 元/吨	0.07%	2026/8/28
内外棉价差	1847 元/吨	-3.70%	2026/8/28

来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：328 级棉现价走势图（元/吨）

图表12：CotlookA 指数（美分/磅）

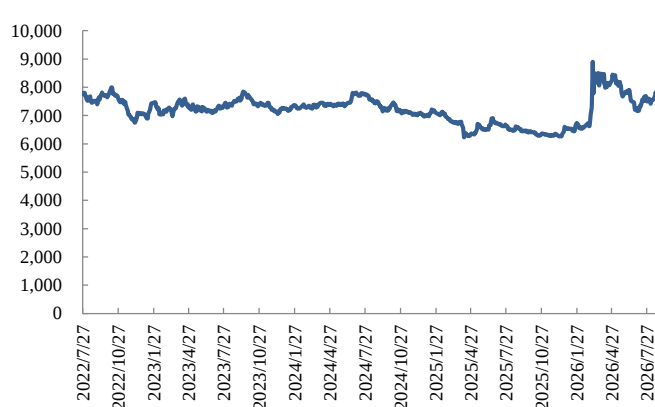
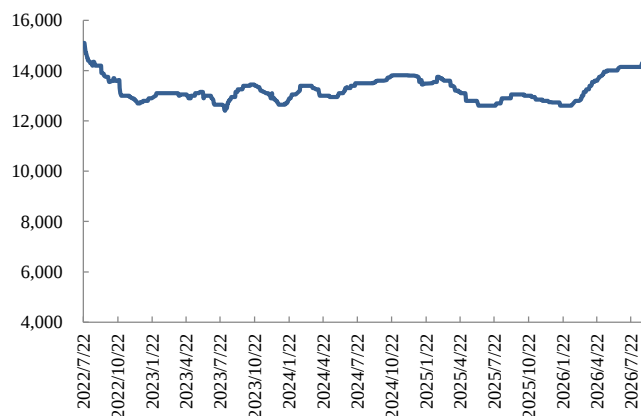


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：粘胶短纤价格走势图（元/吨）

图表14：涤纶短纤价格走势图（元/吨）

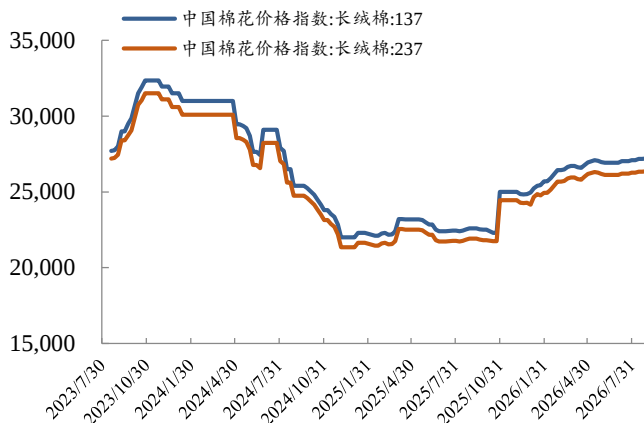


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表15：长绒棉价格走势图（元/吨）

图表16：内外棉价差价格走势图（元/吨）

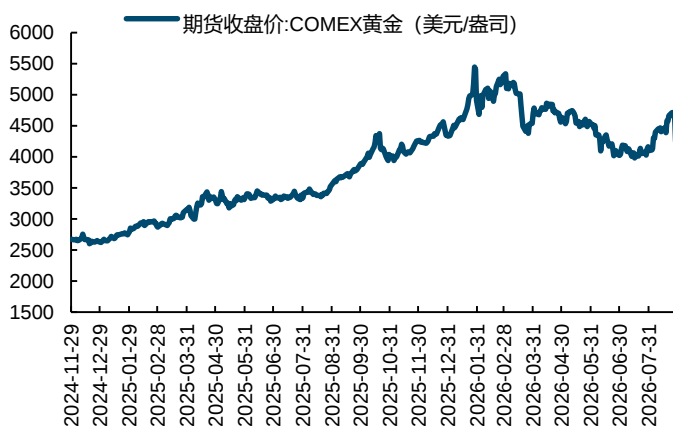


来源: iFinD, 国金证券研究所



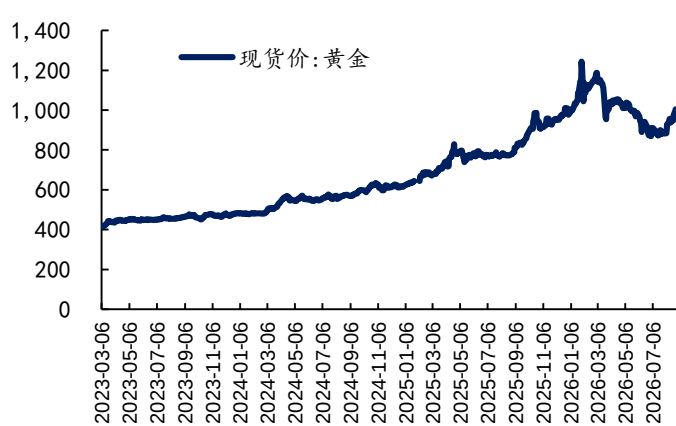
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表17: COMEX 黄金期货收盘价



来源: iFinD, 国金证券研究所

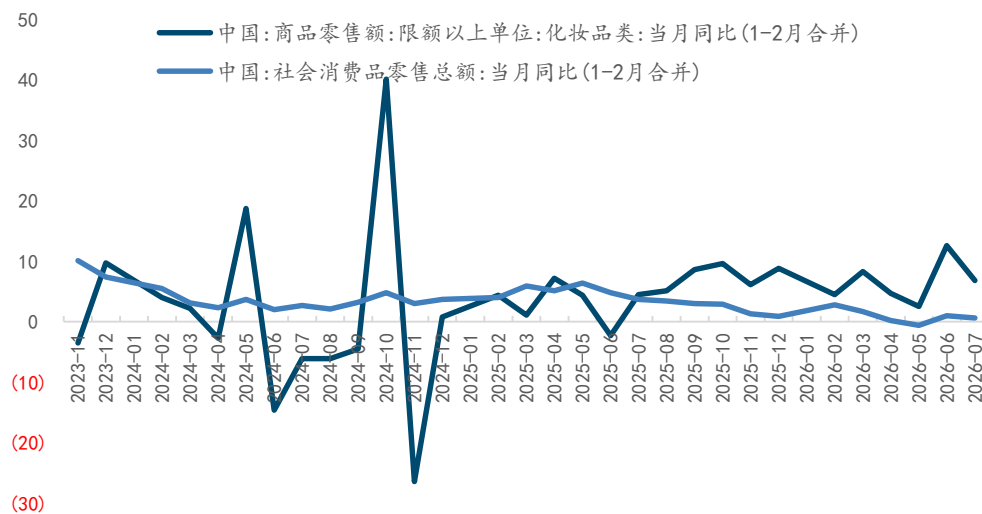
图表18: 黄金现货价



来源: iFinD, 国金证券研究所

7月化妆品类零售同比增加6.8%，再次大幅跑赢社零大盘。今年大促美妆首次纳入国补，进一步拉动美妆尤其是国货消费，消费端有所回暖。但618后需求阶段性透支，预计Q3化妆品销售走弱。

图表19: 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（2026.8.21-2026.8.28）价格-0.64%；原油价格：近一周价格-5.05%。

图表20：棕榈油现货价（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表21：原油价格（美元/桶）



来源：Wind，国金证券研究所

3、投资建议

- 1) 弹性方向：李宁 26 年目标低单增长，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) 美护医美板块：①医美板块：下游连锁景气回暖，上游平台化逻辑兑现。推荐开店与店效同步向上的美丽田园、朗姿股份；同时关注需求扩容下具备强渠道能力的上游平台化标的，推荐爱美客、华熙生物、四环医药等；②细分赛道布局：洗护、婴童、香氛等需求已验证、格局较优的赛道。若羽臣自有品牌持续放量，收购奥伦纳素切入高端护肤；润本股份国民大众婴童心智夯实，Q3 旺季切换至护肤新品放量；③品牌资产建设：穿越流量周期的高端定位标的。推荐毛戈平、林清轩，两者坚持高端定位与线下体验路径，品牌心智积累有望在流量波动中提供更强韧性。

4、上周行情回顾

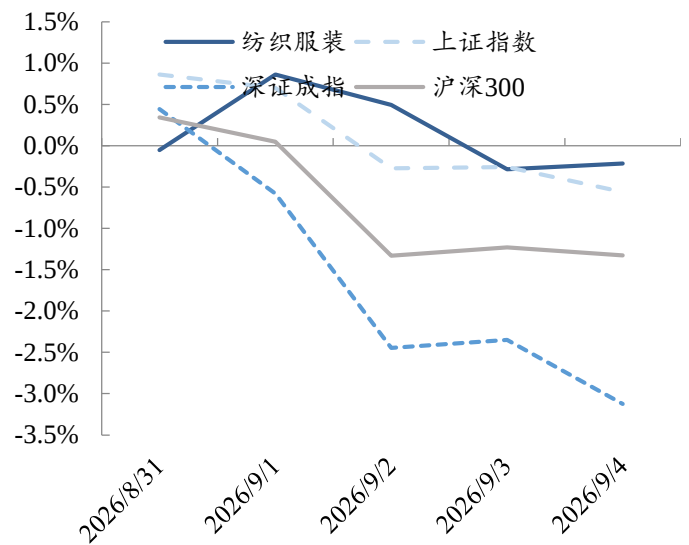
上周(2026.8.28-2026.9.4)上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.56%、-3.13%、-1.33%，纺织服装板块-0.22%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在 16 个一级行业板块中位列第 10。个股方面九牧王、好孩子国际涨幅居前，开开实业、周大福跌幅居前。美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 8。个股方面，丸美生物、壹网壹创涨幅居前，逸仙电商、宝尊电商跌幅居前。



图表22：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-0.56
深证成指	-3.13
沪深 300	-1.33
纺织服装	-0.22
纺织制造	-1.26
服装家纺	1.95

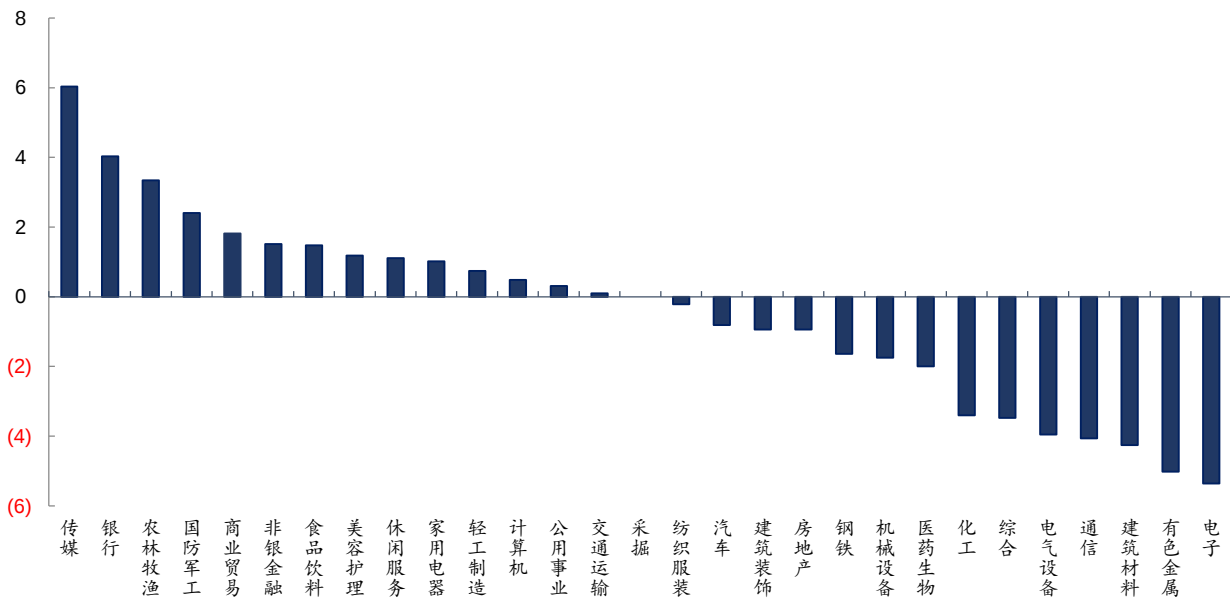
图表23：上周纺织服装板块涨跌幅走势



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表24：上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表25：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)
601566.SH	九牧王	10.51	25.12	21,202
1086.HK	好孩子国际	1.11	20.00	3,174
002612.SZ	朗姿股份	16.78	11.79	7,338



002291.SZ	遥望科技	5.78	11.15	44,236
000779.SZ	甘咨询	10.60	10.07	41,720

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表26：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）
600916.SH	开开实业	17.57	-13.41	21,180
603958.SH	周大福	12.08	-11.18	12,776
300945.SZ	莱百股份	14.90	-9.42	5,013
603196.SH	萃华珠宝	0.77	-9.41	1,184
002072.SZ	孚日股份	9.90	-8.33	13,370

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）
603983	丸美生物	33.28	19.07	3,505
300792	壹网壹创	25.91	11.30	9,751
002803	吉宏股份	20.81	10.93	6,853
605136	丽人丽妆	8.70	4.44	5,776
003010	若羽臣	31.60	3.61	5,213

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除 st 标的）

图表28：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）
BZUN	逸仙电商	2.87	-4.97	89
06601	宝尊电商	2.23	-3.26	426
688363	朝云集团	35.18	-2.68	1,090
300955	华熙生物	29.13	-1.92	588
001218	嘉亨家化	23.96	-1.76	826



来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

·中国棉花形势月报（2026年7月）：储备轮出补充供给 新棉单产基本稳定

7月，储备棉轮出正式启动，有效填补了新棉上市前市场资源缺口，纺织企业产销节奏有所放缓，棉花采购以刚需为主；国内棉价冲高回落，前期上涨向下游传导不畅，纺织成品库存不断累积，市场运行风险有所上升。国际市场受全球棉花市场供需格局将转为供给收缩、需求增加的紧平衡态势影响，价格震荡走强，内外棉价差逐步收窄。新棉即将上市，受需求增产减量影响，市场普遍预期短期棉花价格仍有上涨动力，籽棉开秤价将处于较高水平。

今年国内植棉面积小幅调减，天气条件总体正常，中国棉花协会预计2026/27年度单产持平微增，全国棉花产量为715万吨，同比下降3.5%；进口量为162万吨，同比增长1.3%；消费量为892万吨，同比增长1.7%；出口量为1万吨，同比持平，期末库存为623.6万吨，同比下降2.5%。

2025/26年度已近尾声，国内棉花市场呈现供需双增格局，纺织产能持续向新疆集聚，带动棉花需求明显修复。根据棉花实际进口情况，对2025/26年度棉花进口量和出口量作出相应调整：预计进口量160万吨，较上期调增10万吨，同比增长51.9%；出口量1万吨，较上期调减0.1万吨，同比下降23.1%；期末库存相应调整为639.4万吨，同比增长3.7%。

6、公司动态

图表29：上周（2026/08/28-2026/09/04）重点公司公告

	公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
3301087.SZ	可孚医疗	2026/8/29	2026年中期业绩公告	报告期内公司实现营业收入20.72亿元，同比增长38.51%；归属于上市公司股东的净利润2.02亿元，同比增长20.84%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.73亿元，同比增长26.73%，经营业绩保持稳健增长。截至报告期末，公司总资产74.57亿元，资产负债率25.41%，货币资金及交易性金融资产共计30.62亿元，资产结构健康，财务状况保持良好。
300740.SZ	水羊股份	2026/8/29	2026年中期业绩公告	报告期内，公司实现营业收入250,969.45万元，同比增长0.40%；实现归属于上市公司股东的净利润8,710.14万元，同比下降29.36%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润8,326.90万元，同比下降30.95%。其中，自有品牌实现营业收入114,823.40万元，占整体营业收入比重45.75%，自有品牌毛利率为78.81%，品牌结构的进一步改善，带动公司整体毛利率持续提升。

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。



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。

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