

国金证券研究所

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

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

国棉与美棉需求缺口判断维持；逸仙电商获超一亿战略融资

核心观点

USDA3月棉花报告维持25/26年国棉与美棉需求缺口判断。本周USDA3月棉花报告更新，2025年美国GDP增长2.2%，居民消费支出的增加成为核心驱动力之一，反映在终端市场上，美国服装零售店销售额增长5%，创历史新高。而同时美国棉制品进口量并未同步增长，全年维持在330万吨的水平，表明零售商为应对波动的关税环境、降低运营成本，主动选择削减库存。与此同时，美国棉制品进口的供应国结构发生显著变化：印度凭借垂直整合的纺织供应链优势，首次取代中国成为美国最大的棉制品供应国。而中国供应份额的下滑，主要受地缘政治风险加剧以及美国对华出台的10-125%高额关税影响，越南、孟加拉国、巴基斯坦等其他棉花供应国也扩大了在美国的市场份额。

逸仙电商获超一亿战略融资，护肤品牌收入首超彩妆。3月11日逸仙电商发布公告，通过定向发行可转债的方式引入战略资本。根据公告本次交易总额为1.2亿美元，以人民币计价的可转换优先票据将分两期等额发行，同时配发购买公司A类普通股的认股权证。募集的资金将主要投入未来的产品研发、全球供应链整合、海外市场扩张、战略并购及其它公司用途。

行业数据跟踪：

1月服装零售表现稳健。1月服装零售同比增长3.3%，在25年较高基数以及天气偏暖情况下仍保持稳健增长，反映终端销售情况逐步好转。展望未来，3月服装销售受北方部分地区异常天气影响，但整体来看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：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，分红水平近年维持在高位，滔搏有望充分受益于阿迪和耐克品牌力恢复带来的流水与折扣优化，业绩有望展现大幅弹性，同时分红率具备较强吸引力，作为我们近期重点推荐。同时推荐品牌服饰龙头——比音勒芬、李宁等，推荐全棉时代品牌心智破圈，棉柔巾、卫生巾市占率持续提升的——稳健医疗。

2) 确定性方向：基本面角度来看，制造板块景气度延续，业绩韧性突出，纺织制造龙头产能向外转移已有多年的历史，产业链成熟，其中龙头尤其具备较强抗风险能力。推荐制造龙头——浙江自然、华利集团等。

3) 美护板块：①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；②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上美股份、若羽臣；具备高研发壁垒，26中期PDRN有望获批的乐普医疗。

行情回顾及公告新闻

行情回顾：上周（2026年3月6日-2026年3月13日）沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为0.19%、0.76%、-0.70%，纺织制造板块下跌0.45%。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、三房巷、健盛集团涨幅居前，波司登、延江股份跌幅居前。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18。个股方面，逸仙电商、嘉亨家化涨幅居前，水羊股份、上美股份跌幅居前。

行业新闻动态：1) 全国人大代表朱立华：破壁垒 促融合 为传统产业转型升级“织就”新篇章；2) 全国两会胜利闭幕，纺织行业开启“十五五”高质量发展新征程；3) 进口棉：美金资源出货逐渐启动 内外棉顺挂继续扩大。

重点公司公告：1) 锦波生物2月27日发布2025年公司业绩快报公告。

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.....	3
1.1 USDA3 月棉花报告维持 25/26 年国棉与美棉需求缺口判断	3
1.2 逸仙电商获超一亿战略融资，护肤品牌收入首超彩妆	3
2、行业数据跟踪.....	5
3、投资建议.....	8
4、上周行情回顾.....	8
5、行业新闻动态.....	10
6、公司动态.....	11
7、风险提示.....	12

图表目录

图表 1： 25/26 中美棉花供需平衡表	3
图表 2： 逸仙电商股权结构	4
图表 3： 逸仙电商打造多品牌矩阵	4
图表 4： 逸仙电商旗下主要品牌营收同比增速（%）	5
图表 5： 12 月服装零售同比增速环比下降	5
图表 6： 12 月金银珠宝零售继续回温	5
图表 7： 大宗原材料价格汇总	6
图表 8： 328 级棉现价走势图（元/吨）	6
图表 9： CotlookA 指数（美分/磅）	6
图表 10： 粘胶短纤价格走势图（元/吨）	6
图表 11： 涤纶短纤价格走势图（元/吨）	6
图表 12： 长绒棉价格走势图（元/吨）	6
图表 13： 内外棉价差价格走势图（元/吨）	6
图表 14： COMEX 黄金期货收盘价	7
图表 15： 黄金现货价格（元/克）	7
图表 16： 化妆品社零同比增速（%）	7
图表 17： 棕榈油现货价（元/吨）	8
图表 18： 原油价格（美元/桶）	8
图表 19： 上周纺织服装板块涨跌幅	8
图表 20： 上周纺织服装板块涨跌幅走势	8
图表 21： 上周各板块涨跌幅（%）	8
图表 22： 近一周纺织服装行业涨幅前五名	9
图表 23： 近一周纺织服装行业跌幅前五名	9
图表 24： 近一周美容护理行业涨幅前五名	9
图表 25： 近一周美容护理行业跌幅前五名	10
图表 26： 上周（2026/03/06-2026/03/13）重点公司公告	11

1、周观点

1.1 USDA3 月棉花报告维持 25/26 年国棉与美棉需求缺口判断

本周 USDA3 月棉花报告更新，2025 年美国 GDP 增长 2.2%，居民消费支出的增加成为核心驱动力之一，反映在终端市场上，美国服装零售店销售额增长 5%，创历史新高。而同时美国棉制品进口量并未同步增长，全年维持在 330 万吨的水平，表明零售商为应对波动的关税环境、降低运营成本，主动选择削减库存。与此同时，美国棉制品进口的供应国结构发生显著变化：印度凭借垂直整合的纺织供应链优势，首次取代中国成为美国最大的棉制品供应国。而中国供应份额的下滑，主要受地缘政治风险加剧以及美国对华出台的 10-125%高额关税影响，越南、孟加拉国、巴基斯坦等其他棉花供应国也扩大了在美国的市场份额。

从价格端看，自上一次 2 月报告发布以来，全球棉花价格整体呈现上行态势，不同主产国价格变动存在分化。具体来看，美棉价格从 2 月 57.7 美分/磅升至 61.0 美分/磅，涨幅 5.7%；国棉价格从 104.7 美分/磅升至 109.7 美分/磅，涨幅 4.8%；巴西棉价格从 67.5 美分/磅微增至 67.8 美分/磅，涨幅 0.4%；仅印度棉价格小幅下跌 1.6%，从 76.7 美分/磅降至 75.5 美分/磅。值得注意的是，尽管美棉价格有所上涨，但仍明显低于巴西棉价格，两者存在 6.8 美分/磅的差距；此外，ICE 期棉价格升至约 64 美分/磅。

本次美棉与国棉供需平衡表变化不大。2025/26 年度，中国棉花和美国棉花的供给缺口预测与上期保持一致，未出现结构性变化，但国棉的产量和消费量较此前有小幅调增。其中国棉方面，本次报告将产量和消费量均上调 10.9 万吨，调整后产量为 772.9 万吨、消费量为 860.0 万吨，尽管供需规模同步扩大，但需求缺口仍稳定维持在 33 万吨，整体呈现“供给略大于需求”的格局；美棉方面，本次供需表预测未出现任何调整，产量、消费量、进口量等核心指标均与上期一致，需求缺口持续维持在 7 万吨，供需格局相对稳定。后续需关注美棉新一年供给变化和购买美国棉花法案的落地情况，若美棉供给超预期下滑或购买美国棉花法案落地刺激美棉需求大幅增长，美棉后续价格可能迎来催化。

图表1：25/26 中美棉花供需平衡表

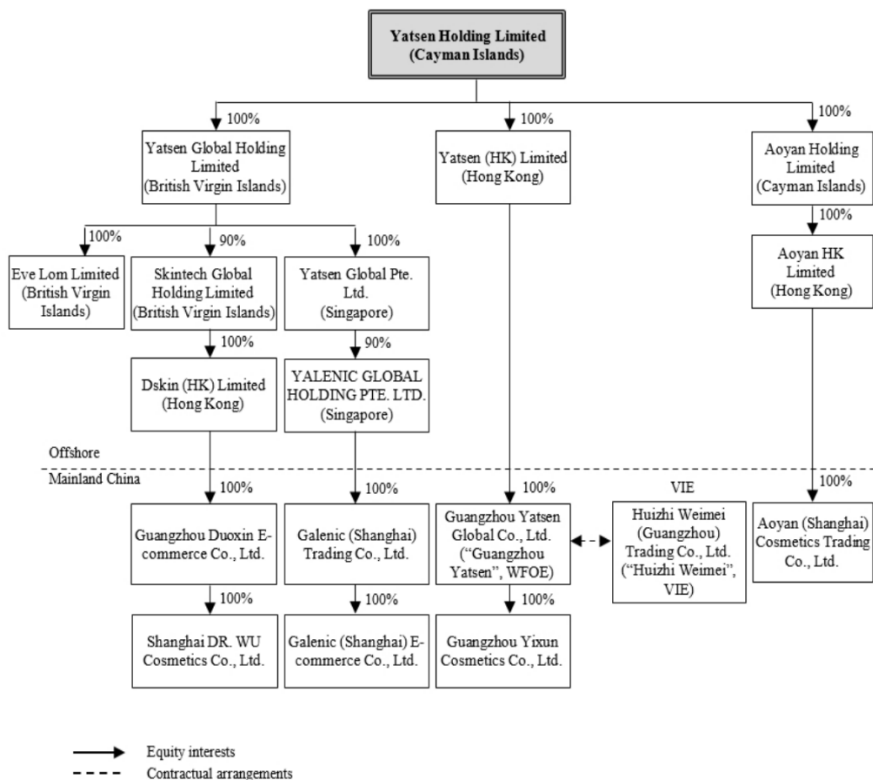
25/26	产量	进口	总供给	国内消费	出口量	总消耗	供给缺口
中国	772.9	121.9	894.8	860.0	1.6	861.6	33.2
美国	303.0	0.1	303.1	34.8	261.3	296.1	7.0

来源：USDA，国金证券研究所

1.2 逸仙电商获超一亿战略融资，护肤品牌收入首超彩妆

逸仙电商为适配国内对外资准入受限行业的监管要求，搭建了以开曼群岛公司为上市主体的股权架构。该架构中，开曼主体通过英属维尔京群岛、新加坡及香港等多层境外中间控股公司，设立境内外商独资企业（WFOE），并由 WFOE 通过协议控制（VIE）方式绑定核心境内运营主体汇智唯美（广州）贸易有限公司及其附属公司。通过上述合同安排，公司实现对境内社交平台与内容平台等核心业务资产的实质控制，并依据美国公认会计原则将 VIE 实体财务业绩纳入合并报表，报告期内 VIE 贡献的收入占比呈逐步下降趋势。

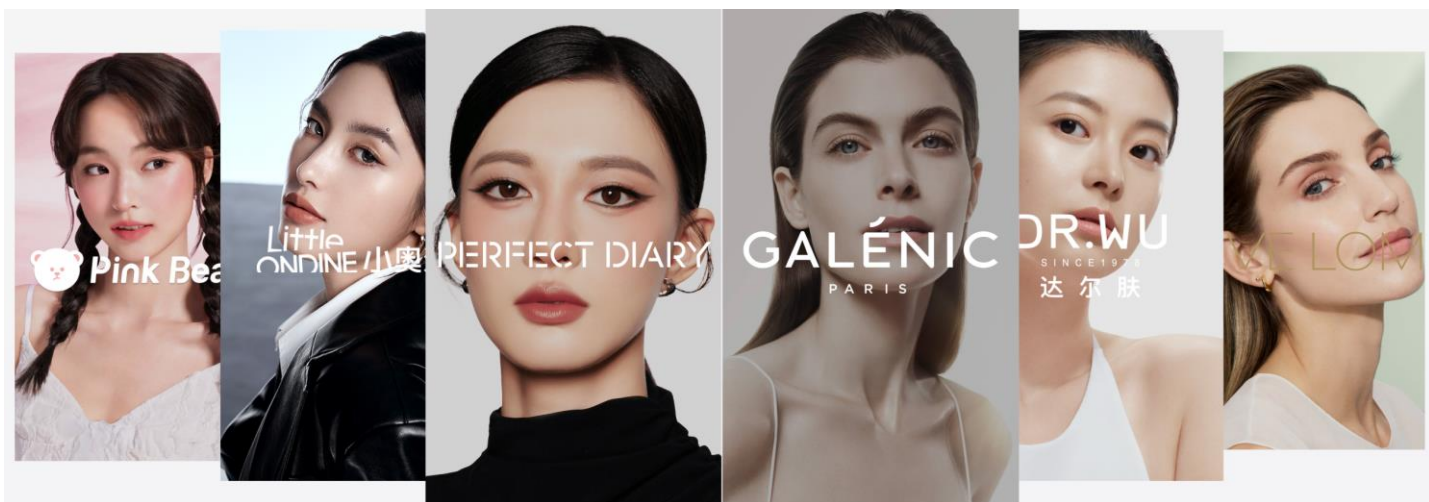
图表2：逸仙电商股权结构



来源：公司年报，国金证券研究所

公司目前已经形成了护肤+彩妆双轮驱动的多元品牌矩阵。既有自主孵化的完美日记、皮可熊等彩妆品牌，又有合理收购的科兰黎、达尔肤等高端护肤品牌。五年前，逸仙电商的收入构成中彩妆占比超九成，完美日记单品牌贡献绝大部分营收。2025 年 Q4 公司护肤业务同比暴增 51.9%，收入达 8.4 亿元，占总净收入比例首次超越彩妆品牌，达到 61.1%；全年护肤收入 22.8 亿元，占比 53.0%。

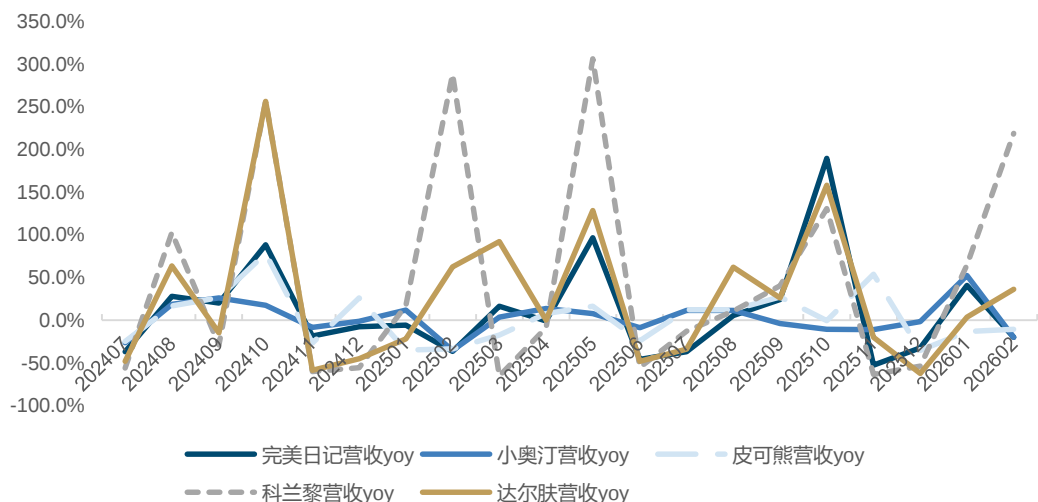
图表3：逸仙电商打造多品牌矩阵



来源：公司官网，国金证券研究所

自 24Q4 以来公司护肤品牌引领增长，彩妆品牌逐步回归稳健。公司在 2025H1 营收重回增长态势，且 Non-GAAP 净利润自 24Q4 起连续三个季度为正，2025 年 Q4 营收 13.8 亿元，同比增长 20.1%，连续五个季度实现同比增长。

图表4: 逸仙电商旗下主要品牌营收同比增速 (%)



来源: 久谦, 国金证券研究所

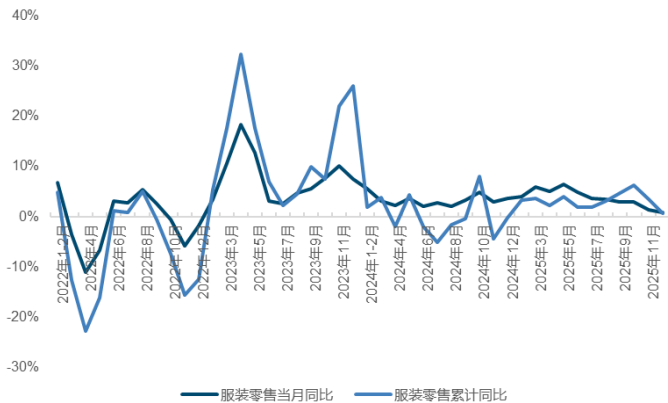
3月11日, 逸仙电商发布公告, 通过定向发行可转债的方式引入战略资本, 认购阵容极具战略意义——由创始人黄锦峰与信宸资本联合出手。根据公告, 本次交易总额为1.2亿美元, 以人民币计价的可转换优先票据将分两期等额发行, 同时配发购买公司A类普通股的认股权证。募集的资金将主要投入未来的产品研发、全球供应链整合、海外市场扩张、战略并购及其它公司用途。

信宸资本是中信资本旗下的私募股权投资业务, 资金管理总额达102亿美元, 在美妆行业拥有深厚积累——控股全球最大美妆包装供应商之一阿克希龙(Axilona), 长期服务于众多国际高端品牌。此次可转债发行的首要意义在于优化逸仙电商的资本结构。短期来看, 截至2025年12月31日, 公司持有现金、现金等价物及短期投资合计10.5亿元人民币, 完全能够支撑日常经营。着眼长远发展, 逸仙电商在持续加码研发、推进多品牌矩阵建设的当下, 补充长期资本显得尤为必要。可转债的股债双重属性, 使其成为当下的最优解, 短期内不会稀释现有股东权益, 又能以较低融资成本获取资金。正如黄锦峰所言, 双方将“进一步加强战略协同, 通过资源整合与优势互补, 共同为股东创造长期可持续的价值”。

2、行业数据跟踪

1月服装零售表现稳健。1月服装零售同比增长3.3%, 在24年较高基数以及天气偏暖情况下仍保持稳健增长, 反映终端销售情况逐步好转。环比看, 1月零售数据较服装板块大部分品牌羽绒服占比较高, 暖冬影响进店客流和转化率。环比看, 1月零售数据较12月改善3.6pct, 从24年11月开始呈现逐月改善趋势。展望未来, 3月服装销售受北方部分地区异常天气影响, 但整体来看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5: 12月服装零售同比增速环比下降



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表6: 12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

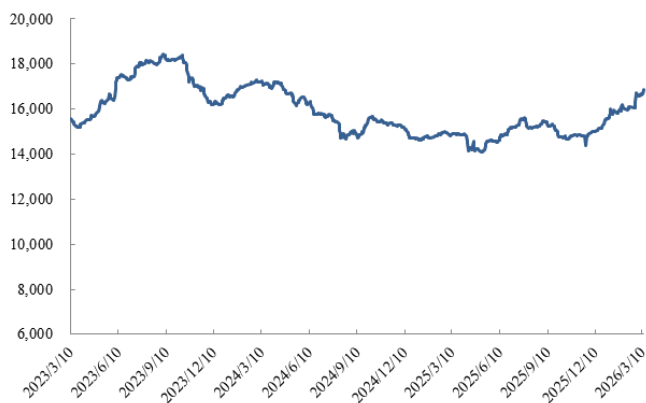
格周涨跌幅分别为 1.19%/1.27%/0.78%/17.96%/0.00%，内外棉价差为 3092 元/吨，周涨幅为 1.54%。COMEX 黄金期货：本周五收盘价 5202.8 美元/盎司、近两周价格跌-0.45%。

图表7：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	16877 元/吨	1.19%	2026/3/13
美棉 CotlookA	75.7 美分/磅	1.27%	2026/3/12
粘胶短纤	12900 元/吨	0.78%	2026/3/12
涤纶短纤	8505 元/吨	17.96%	2026/3/12
长绒棉	26470 元/吨	0.00%	2026/3/13
内外棉价差	3092 元/吨	1.54%	2026/3/13

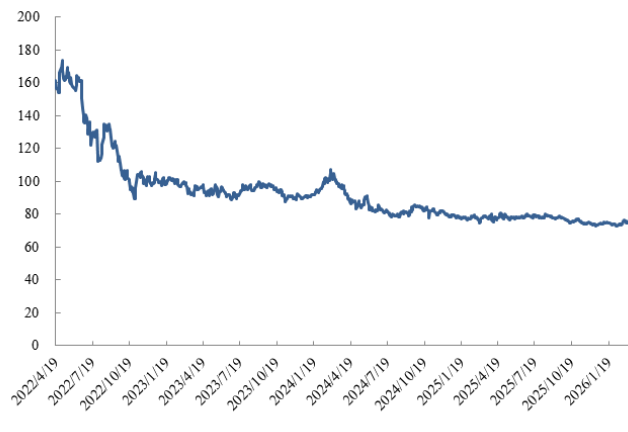
来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：328 级棉现价走势图（元/吨）



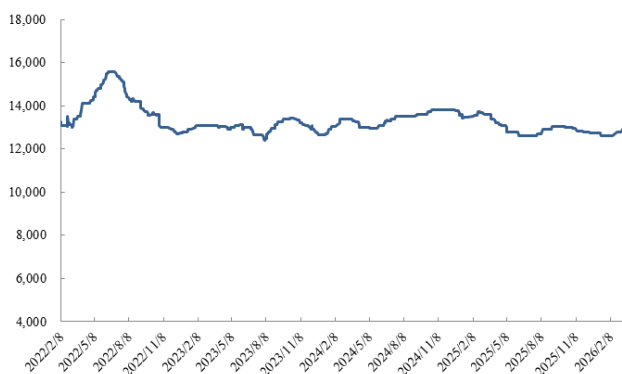
来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：CotlookA 指数（美分/磅）



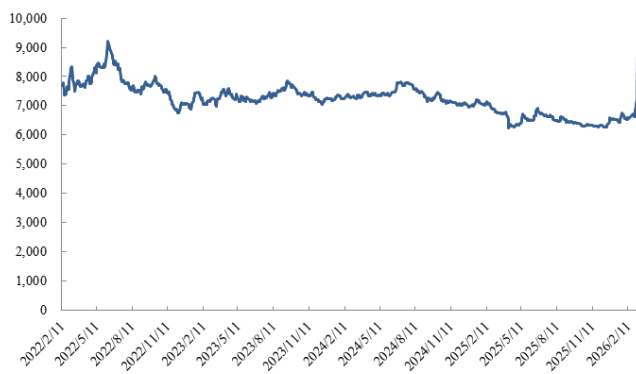
来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：粘胶短纤价格走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

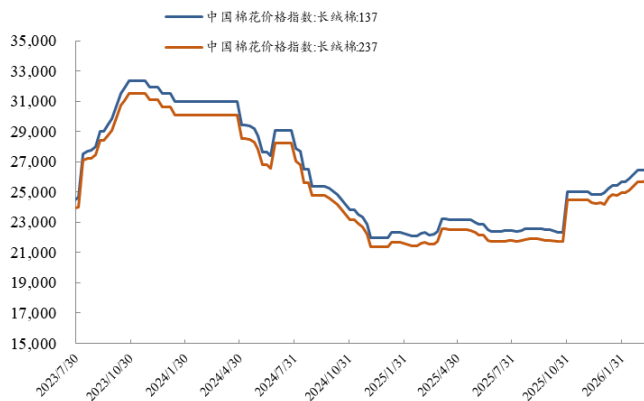
图表11：涤纶短纤价格走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：长绒棉价格走势图（元/吨）

图表13：内外棉价差价格走势图（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表14: COMEX 黄金期货收盘价

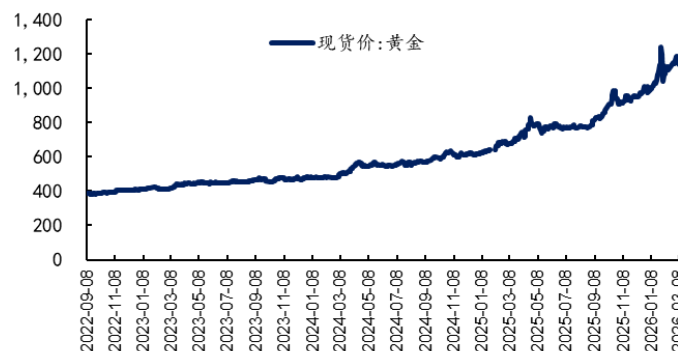


来源：iFinD，国金证券研究所



来源：iFinD，国金证券研究所

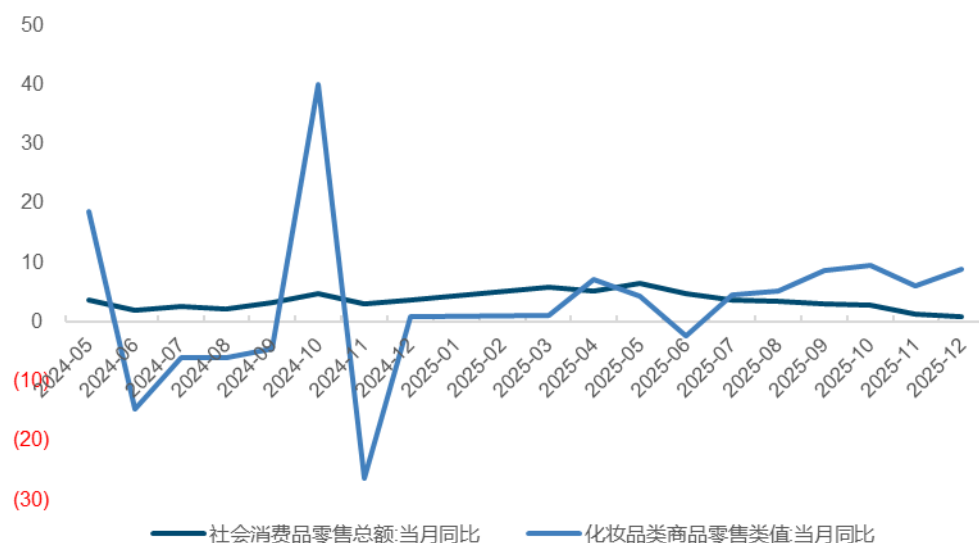
图表15: 黄金现货价格 (元/克)



来源：iFinD，国金证券研究所

12 月化妆品零售同比增速有所回升。12 月化妆品类零售同比增加 8.8%，增速环比 11 月提高 2.7pct。

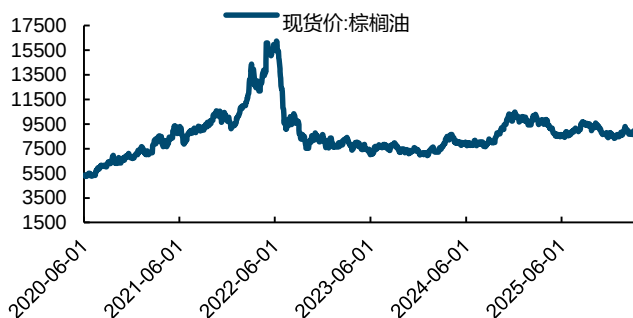
图表16: 化妆品社零同比增速 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

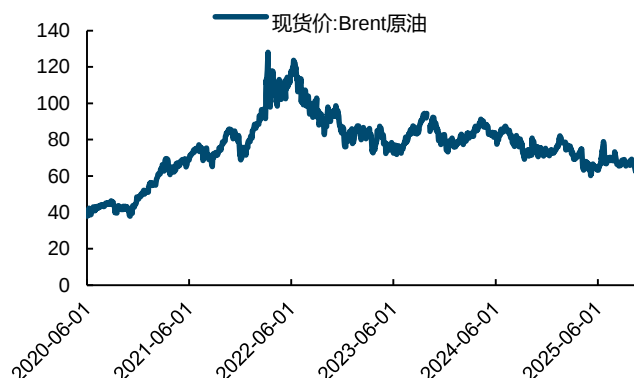
本周原材料价格上升。棕榈油：近一周（2026. 2. 27-2026. 3. 5）价格上涨 3.4%；原油价格：近一周价格上涨 14.9%。

图表17: 棕榈油现货价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 原油价格 (美元/桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

3、投资建议

纺织板块: 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。歌力思作为女装龙头, 多品牌矩阵稳健发展, 未来利润有望持续修复。

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

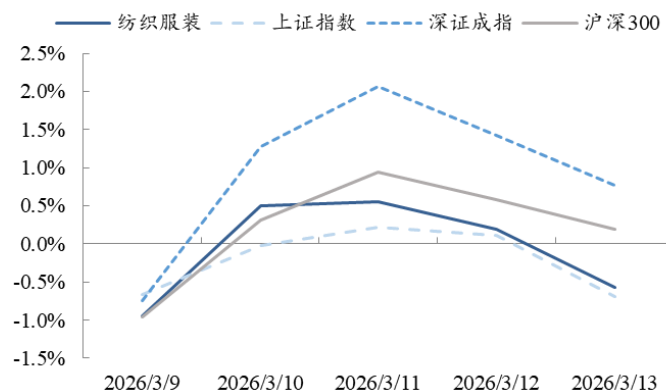
上周 (2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 13 日) 沪深 300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为-1.34%、-2.80%、-1.30%, 纺织制造板块下跌 4.47%。板块对比来看, 纺织服装最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中位列第 18。个股方面延江股份、天虹国际集团涨幅居前, 联发股份、万里马跌幅居前。

图表19: 上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅 (%)
上证指数	-0.70
深证成指	0.76
沪深 300	0.19
纺织服装	-0.57
纺织制造	-0.45
服装家纺	0.36

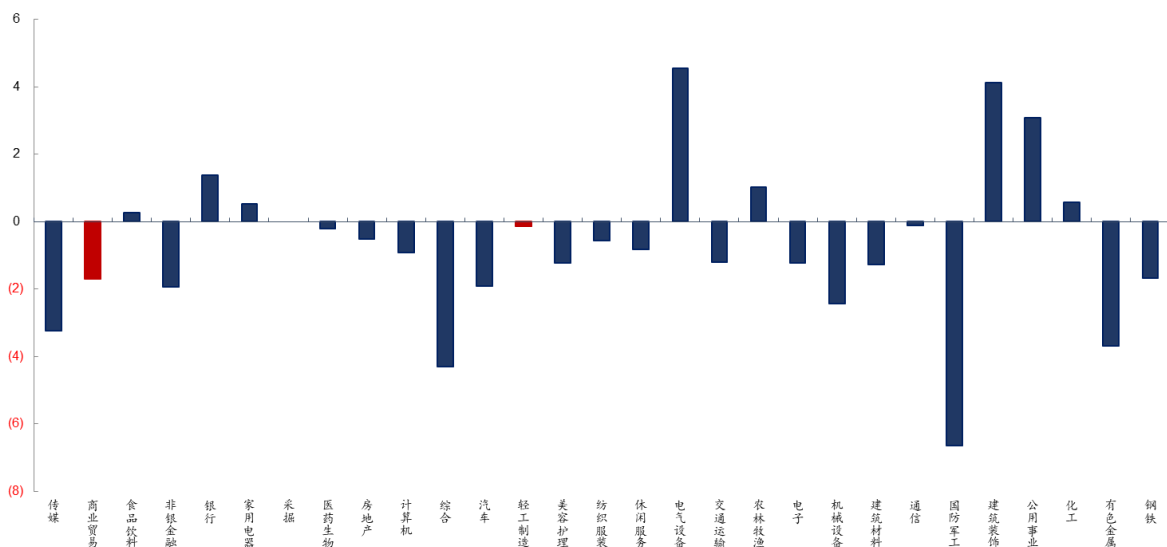
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表20: 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21: 上周各板块涨跌幅 (%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表22：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）
600370.SH	三房巷	2.73	18.18	54,118
603557.SH	ST 起步	4.01	14.25	8,599
603558.SH	健盛集团	12.99	9.34	2,492
600177.SH	雅戈尔	7.56	7.69	17,940
601339.SH	百隆东方	7.54	7.41	9,171

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表23：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）
3998.HK	波司登	4.10	(12.39)	27,850
300658.SZ	延江股份	26.58	(12.16)	17,306
300945.SZ	曼卡龙	17.49	(10.77)	9,871
605003.SH	众望布艺	30.63	(10.67)	834
603608.SH	天创时尚	11.46	-8.32	10,758

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 20。个股方面，青松股份、中顺洁柔涨幅居前，若羽臣、壹网壹创跌幅居前。

图表24：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	4.02	7.20	56
300955	嘉亨家化	36.52	7.10	1,629
002803	吉宏股份	18.28	2.99	5,423
600315	上海家化	20.88	1.26	4,499
BZUN	宝尊电商	2.41	1.26	64

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表25：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）
300740	水羊股份	20.88	(8.18)	5,757
300132	青松股份	8.95	(6.18)	8,736
603630	拉芳家化	17.04	(4.96)	1,418
02145	上美股份	58.35	(3.39)	416
603983	丸美生物	27.44	-3.38	1,146

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

- 全国人大代表朱立华：破壁垒 促融合 为传统产业转型升级“织就”新篇章

国际在线：今年政府工作报告明确指出，“十五五”时期，要着眼巩固壮大实体经济根基，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。对于在纺织服装领域耕耘数十年的全国人大代表、迪尚集团有限公司董事长朱立华而言，他由此思及的已不是一个企业的兴衰，而是整个传统产业如何破局突围、向新向优生长。

需求孕育产业。“十五五”规划纲要草案提出，建设强大国内市场、加快构建新发展格局必须要“坚持扩大内需这个战略基点。”

当被问及如何理解内需、产业与经济活力三者之间的关系时，朱立华分享了自己的朴素辩证法：“内需、产业与经济活力，是供需互促的有机整体。内需倒逼产业向高端化、智能化、绿色化转型，而优质供给又反过来激活内需，二者良性循环，就会转化为经济发展的内生动力与持久活力。”

朱立华注意到，当前国际市场不确定性增加，而国内市场的巨大潜力正在加速释放，尤其是工装、功能性服装等领域，孕育出一片亟待开发的“蓝海”。朱立华举例，“我们把扩大内需的重点突破口之一放在工装市场，联合高校院所开展技术攻关，致力于打造兼具专业化、功能性和科技感的新一代产品，以高质量供给对接市场内需，带动整条产业链协同发展。”

今年全国两会，“人工智能+”第三次被写入政府工作报告，并首次明确提出“打造智能经济新形态”。在朱立华看来，人工智能是正在重塑每一个传统产业的真实力量。

“人工智能对纺织服装产业转型升级至关重要，我们越主动、越早接纳它，越能占据发展主动。”这句话不仅是他的观察，更是近年来履职实践的经验总结。朱立华将这一策略概括为“以有效投资带动消费能力提升”。“企业持续加大对数字化、智能化的投入，不只是为给客户提供更优质的服务，而是从消费需求洞察开始，到企划设计、生产制造的全链条掌控。”他表示，对新技术的持续投入能够让企业在国际竞争中拥有更多话语权，也得以真正实现“投资赋能产业、产业带动消费”。下一步，他呼吁构建行业级的人工智能赋能平台，让更多中小企业享受到数字化转型带来的红利。

- 全国两会胜利闭幕，纺织行业开启“十五五”高质量发展新征程

中国纺织网：3月12日下午，随着十四届全国人大四次会议在北京胜利闭幕，2026年全国“两会时间”划上圆满句号。会议表决通过政府工作报告、“十五五”规划纲要等决议草案，为未来发展绘就蓝图，也为纺织行业高质量发展注入强劲动力、提供根本遵循。纺织行业代表委员们满载履职成果，即将奔赴各自岗位。他们表示将深入贯彻两会精神，把发展信心转化为实干行动，立足行业履职尽责，推动行业高质量发展，为“十五五”开好局、起好步贡献纺织力量。

“十五五”规划纲要提出，建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基。优化提升传全国人大代表、魏桥创业集团董事长张波表示，纲要对传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业培育作出了系统部署，为企业深耕实体经济指明了前进方向。魏桥创业集团将锚定“智能化、绿色化、融合化”发展方向，进一步做强、做优核心主业，持续加大技改和创新投入，以数智化改革和绿色低碳转型为重点，全力推动传统制造业全链条升级。全国政协委员、安踏集团董事局主席丁世忠表示，安踏能够快速成长，最核心的底气来自于我国拥有完整的产业链的体系。要依靠科技创新和品牌化，助力实体经济发展。未来安踏将继续坚守实体经济，心无旁骛地做好主业，带动产业链的上下游共同成长。

全国人大代表、新乡白鹭投资集团有限公司董事长邵长金表示，会议对发展实体经济、培育新质生产力、推动绿色低碳转型、提升产业链供应链韧性与安全水平都给予了高度

重视。新乡白鹭今年将继续加快菌草生物基新材料产业发展，推动菌草技术与新疆生物基新材料产业链统筹发展。

全国人大代表、鲁泰纺织股份有限公司董事长刘子斌表示，鲁泰集团将深入贯彻落实政府工作报告和“十五五”规划纲要精神，把各项部署要求转化为企业发展的具体行动，坚持创新驱动，加大研发投入，推进数智化改造和绿色转型，深耕高端制造和品牌建设，同时积极履行社会责任，发挥产业优势，为我国纺织产业高质量发展贡献企业力量。

全国人大代表、迪尚集团有限公司党委书记、董事长朱立华表示，“十五五”开局之年，迪尚要继续优化产业链布局，推动品牌与价值出海，筑牢供应链韧性；坚持需求导向，强化科技创新，加快高端化、智能化、绿色化转型，同时，以数字化赋能全链条改造，破除数据壁垒、进一步提升效率。

• 进口棉：美金资源出货逐渐启动 内外棉顺挂继续扩大

中国棉花网专讯：据青岛、张家港等地棉花贸易企业反馈，近一周多来，外盘美金保税/船货资源基差持续平稳，报价随 ICE 期货反弹而小幅上涨，港口保税优质棉询价/成交，随纺织厂原料采购逐渐启动、1%关税下进口外棉成本与新疆棉报价顺挂幅度扩大、我国对美欧棉制品出口迎来短暂的“窗口期”等因素推动回暖。中国各主港不仅美金资源挂单/报价比较充足，已清关巴西棉、美棉、澳棉、土耳其棉、哈萨克斯坦棉、坦桑尼亚棉、墨西哥棉等人民币货源也很多，纺织厂/中间商看大货、选择空间大。

从部分棉企报价来看，3月10-11日青岛港保税巴西棉 M 1-5/32（强力 28/29GPT）净重报价 75.62-76.92 美分/磅（基差 10.2-11.5 美分/磅，对标 ICE2605 合约），1%关税进口直接成本约 12940-13160 元/吨，40%全关税进口成本约 17860-18165 元/吨；而目前陕西、河南、山东、江苏等内地库 2025/26 年度 3129B（断裂比强度 28-30CN/TEX）新疆机采棉公重报价多在 17270-17520 元/吨，考虑到净重、公重结算差异，1%关税进口巴西棉成本低于内地库新疆棉报价 4300-4800 元/吨，较 1 月上旬小幅扩大。

从调查来看，由于 2 月-3 月份以来 1%关税下内外棉花顺挂持续高位、溯源订单存在“抢出口”预期等利好拉动，一方面纺织企业要求相关部门提前增发 2026 年滑准关税棉花进口配额的呼声越来越强烈，使企业及时降成本、增利润、提竞争力；另一方面部分没有配额申请资格或 1%关税配额不足的纺织厂/贸易商再次尝试 40%全关税进口优质巴西棉。

3 月 11 日，青岛港已清关巴西棉 M 1-5/32（强力 28/29GPT）人民币报价多在 17100-17500 元/吨（净重），与 40%关税下进口巴西棉较低成本仅相差 300-500 元/吨，全关税采购巴西棉具有一定的可行性。

6、公司动态

图表26：上周（2026/03/06-2026/03/13）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
0551.HK 裕元集团	2026/3/11	年度业绩快报公告	报告期内，公司录得营业收入 8,031.4 百万美元，较上年度减少 1.8%。本公司拥有人应占溢利为 381.1 百万美元，与上年度的 392.4 百万美元相比，微跌 2.9%。其中制造业务之拥有人应占溢利增长 3.7% 至 362.7 百万美元，而宝胜之拥有人应占溢利则受销售规模下跌影响，下降 57.1% 至人民币 210.8 百万元。每股基本溢利为 23.76 美仙，而上年度则为 24.37 美仙。 报告期内，公司净利润变动的主要原因如下： 1. 多个品牌客户订单稳健增长，虽有对等关税相关负面影响，公司优质订单组合有助推升平均售价，部分抵消出货量下跌对鞋履制造营业收入的负面影响。 2. 于本年度内，部分制造产区的订单满单率及产能利用率与均值差异显著，造成产能负载不均，加上产能爬坡的前期投资及下半年度开始的关税分摊，皆对公司制造业务营运效益有负面影响。此外，于本年度内，公司制造业务人数按年上升 4.3%，而各地薪资上涨高单位数百分比，大幅推高人工成本，对公司制造业务的短期获利表现带来进一步压力。 3. 本集团之零售附属公司宝胜持续面临消费信心低迷，行业库存水平偏高，以致折价竞争严峻。尽管宝胜谨慎管控库存、优化库龄、加强数字化实力、严谨费用管控及调整组织架构，惟折扣压力及销售规模下降导致经营反杠杆。宝胜藉由重组策略提升综效，在中国大陆运动用品市场高度竞争的电商环境下，其持续致力提升其线上渠道实力，凭借高度敏捷灵活的决策模式，系统性打造线上格局，其数位销售动能持续稳健，部分缓解线下渠道的持续压力。

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。

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 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
---	--	---