

纺织和服装行业研究

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：杨欣（执业 S1130522080010）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦（执业 S1130524110005）

yangyuqin@gjzq.com.cn

美对等关税下制造龙头长期逻辑坚实；上美发布正面盈利预告

核心观点

美国对等关税施行，制造龙头短期订单或有波动，但长期成长逻辑坚实。8 月 7 日，美国于 7 月 31 日宣布的对百余个国家加征新的“对等关税”正式生效。7 月美国对多国威胁征收单边关税，后续陆续与欧盟、日本、菲律宾等国达成框架协议，当前多数国家税率较 7 月持平或小幅下降，但较 4 月美国制定的 10% 的基准关税普遍上调 10%-40%。关税成本多由美国进口商承担，约七成制造业、五成服务业企业已开始提价，我们认为 1) 目前鞋服制造龙头凭借产能稀缺性依然享有较高议价权，暂时没有大幅共担关税的情况出现。2) 制造龙头盈利水平/抗风险能力更强，有望受益于行业出清带来的市场份额提升。3) 制造龙头产能调配较为灵活，可以较快弥补订单缺口，保障长期成长性，另外如阿迪等大客户在东南亚推行本土化战略提供大量订单，因此制造龙头长期成长逻辑依然坚实。

上美股份 2025 年 8 月 5 日发布正面盈利预告。2025 年上半年公司收入预计 4.09-4.11 亿元，较 2024 年同期 3.50 亿元同比增长 16.8%-17.3%；净利润预计 5400-5600 万元，较 2024 年同 4124 万元同比增长 30.9%-35.8%。收入及利润增加主要来自于韩束全渠道多品类的布局带来的收入持续增长，及 newpage 收入同比大幅增长。我们认为上美增长逻辑清晰，其成熟的流量运营体系和多平台灵活迁移能力通过韩束、一页业绩再次得到验证。

行业数据跟踪：

6 月服装零售环比有所回落。6 月服装零售同比增长 1.9%，环比 5 月有所下降，主要由于 1) 618 大促提前影响 6 月消费；2) 6 月部分地区受极端天气影响，线下门店客流减少，线上物流配送受一定影响；3) 居民消费信心修复仍有反复。Q2 服装终端消费力环比平稳，短期复苏节奏可能仍有波动。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 1.59%/1.08%/0.00%/-0.60%/0.09%，内外棉价差为 888 元/吨，周涨幅为-2.74%。

6 月化妆品零售和金银珠宝零售走势呈现差异。化妆品类零售同比下降 2.3%，增速环比 5 月有所回落，源于前期需求释放后消费惯性降温。金银珠宝类零售同比增长 6.1%，增速环比 5 月收窄，因金价支撑刚需的同时，5 月高基数及区域消费热度回落拖累增长。

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）、黄金珠宝（高景气维持）、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 1.69%、2.33%、1.67%，纺织制造板块上升 2.34%。板块对比来看，纺织服装、美容护理最近一周涨跌幅在 29 个一级行业板块中分别位列第 20、第 5。个股方面，纺织服装中天虹国际、浪莎股份涨幅居前，联发、万里马跌幅居前。美容护理中拉芳家化、依依股份涨幅居前，逸仙电商、宝尊电商跌幅居前。黄金珠宝板块的个股方面，潮宏基、豫园股份涨幅居前，老铺黄金、金一股份跌幅居前。

行业新闻动态：1) 耶鲁大学最新研究：美消费者面临 1934 年以来最高关税税率；2) 安踏体育版图有望扩大：接近收购锐步中国区业务，并在寻求更多收购机会。

重点公司公告：1) 华利集团半年度业绩快报：公司实现营业收入 126.61 亿元，同比增长 10.36%；2) 探路者半年度业绩预告：净利润为 1600 万元至 2200 万元，较上年同期的 8550.21 万元大幅下降 74.27%至 81.29%。

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、美国对等关税施行, 制造龙头短期订单或有波动但长期成长逻辑坚实	3
1.2、上美股份发布正面盈利预告, 韩束+一页驱动增长	3
2、行业数据跟踪	4
3、投资建议	6
4、上周行情回顾	7
5、行业新闻动态	9
6、公司动态	9
7、风险提示	9

图表目录

图表 1: 美国对等关税落地	3
图表 2: 6月服装零售环比回落	4
图表 3: 大宗原材料价格汇总	4
图表 4: 328 级棉现价走势图 (元/吨)	5
图表 5: COTLOOKA 指数 (美分/磅)	5
图表 6: 粘胶短纤价格走势图 (元/吨)	5
图表 7: 涤纶短纤价格走势图 (元/吨)	5
图表 8: 长绒棉价格走势图 (元/吨)	5
图表 9: 内外棉价差价格走势图 (元/吨)	5
图表 10: 6月化妆品和黄金珠宝零售同比增速	6
图表 11: 棕榈油现货价 (元/吨)	6
图表 12: 原油价格 (美元/桶)	6
图表 13: COMEX 黄金期货收盘价	6
图表 14: 黄金现货价格 (元/克)	6
图表 15: 上周纺织服装板块涨跌幅	7
图表 16: 上周纺织服装板块涨跌幅走势	7
图表 17: 上周各板块涨跌幅 (%)	7
图表 18: 近一周纺织服装行业涨幅前五名	7
图表 19: 近一周纺织服装行业跌幅前五名	8
图表 20: 近一周美容护理行业涨幅前五名	8
图表 21: 近一周美容护理行业跌幅前五名	8
图表 22: 近一周黄金珠宝行业涨幅前五名	8
图表 23: 近一周黄金珠宝行业跌幅前五名	8
图表 24: 上周 (2025/08/04/-2025/08/08) 重点公司公告	9

1、周观点：

1.1、美国对等关税施行，制造龙头短期订单或有波动但长期成长逻辑坚实

8月7日，美国于7月31日宣布的对百余个国家加征新的“对等关税”正式生效。7月美国对多国威胁征收单边关税，后续陆续与欧盟、日本、菲律宾等国达成框架协议，当前多数国家税率较7月持平或小幅下降，但较4月美国制定的10%的基准关税普遍上调10%-40%。从最后落地的关税情况来看，按贸易情况大致将各国分为三类：对美贸易逆差国税率为10%；达成协议或小规模顺差国税率约15%；未达成协议且大规模顺差国税率更高。

彭博社与《华尔街日报》指出，关税成本多由美国进口商承担，约七成制造业、五成服务业企业已开始提价，或使得美国继续通胀。国际商会称关税引发的通胀或于今年四季度至明年一季度全面显现。目前美国进口商品平均有效关税率达18.3%，为1934年以来最高水平。耶鲁大学预算实验室估计，若高关税持续，美国鞋类、服装价格短期内可能分别上涨40%、38%，长期或分别上涨19%、17%；2025年美国家庭平均支出将增加2400美元，一方面成本提升使得美国企业盈利承压，影响美国整体财富效应，另外，终端产品价格大幅提升大概率抑制终端消费需求，因此出口企业未来订单预期并不明朗。

图表1：美国对等关税落地

国家和地区	7月31日宣布对等关税的税率	额外关税
越南、孟加拉国、斯里兰卡	20%	-
泰国、菲律宾、柬埔寨、印度尼西亚、马来西亚、巴基斯坦	19%	-
欧盟、日本、韩国、土耳其、以色列等	15%	-
老挝、缅甸	40%	-
印度	25%	25%
叙利亚	41%	-
巴西	10%	40%
瑞士	39%	-
伊拉克、塞尔维亚	35%	-
加拿大	35%	-
南非、阿尔及利亚、利比亚、波黑	30%	-
哈萨克斯坦、突尼斯、文莱、摩尔多瓦	25%	-
墨西哥	25%	-
尼加拉瓜	18%	-
英国、福克兰群岛	10%	-

来源：ifind，国金证券研究所

我们认为随着美国对世界大部分国家关税落地，前期压制板块情绪的关税不确定性风险已经显著减小，目前市场主要担心制造企业共担关税的幅度以及未来订单增长持续性。我们认为1)目前鞋服制造龙头凭借产能稀缺性依然享有较高议价权，暂时没有大幅共担关税的情况出现。2)制造龙头盈利水平/抗风险能力更强，有望受益于行业出清带来的市场份额提升。3)制造龙头产能调配较为灵活，可以较快弥补订单缺口，保障长期成长性，另外如阿迪等大客户在东南亚推行本土化战略提供大量订单。因此制造龙头如申洲国际、华利集团等长期成长逻辑依然坚实。

1.2、上美股份发布正面盈利预告，韩束+一页驱动增长

2025年8月5日上美股份发布正面盈利预告，2025年上半年收入预计4.09-4.11亿元，较2024年同期3.50亿元同比增长16.8%-17.3%；净利润预计5400-5600万元，较2024年同4124万元同比增长30.9%-35.8%。收入及利润增加主要来自于韩束全渠道多品类的布局带来的收入持续增长，及newpage收入同比大幅增长。

我们认为上美增长逻辑清晰，其成熟的流量运营体系和多平台灵活迁移能力通过韩束、一页业绩再次得到验证。韩束目前构建抗衰（红蛮腰/X肽系列）、美白（白蛮腰）、男士护肤、洗护等产品矩阵，实现全渠道渗透。2025年618大促期间，韩束在天猫、京东、唯品会、拼多多的销售额分别同比增长46%、81%、40%、229%，护肤多品类在抖音持续领跑，验证了其“单点爆发→全域增长”的渠道协同能力。一页则再次验证公司多平台复制打法能力，以“医研共创”模式切入婴童功效护肤赛道，2025年618期间在天猫、抖音、京东的销售额分别同比增长106%、190%、158%，爆品“婴童安心霜”霸榜多平台细分品类TOP1。我们认为在全域流量的成熟运营和灵活打法下，上美品牌产品矩阵的可

实现高效拓展，有望持续强化其在国货美妆行业的头部地位。

此前美护板块已有时代天使、四环医药、雍禾医疗、若羽臣、拉芳家化、朗姿股份等多家公司发布 2025 上半年业绩预告，其中医美业务类整体表现良好，具体情况如下：

图表2：美护板块多家公司发布半年度业绩预告

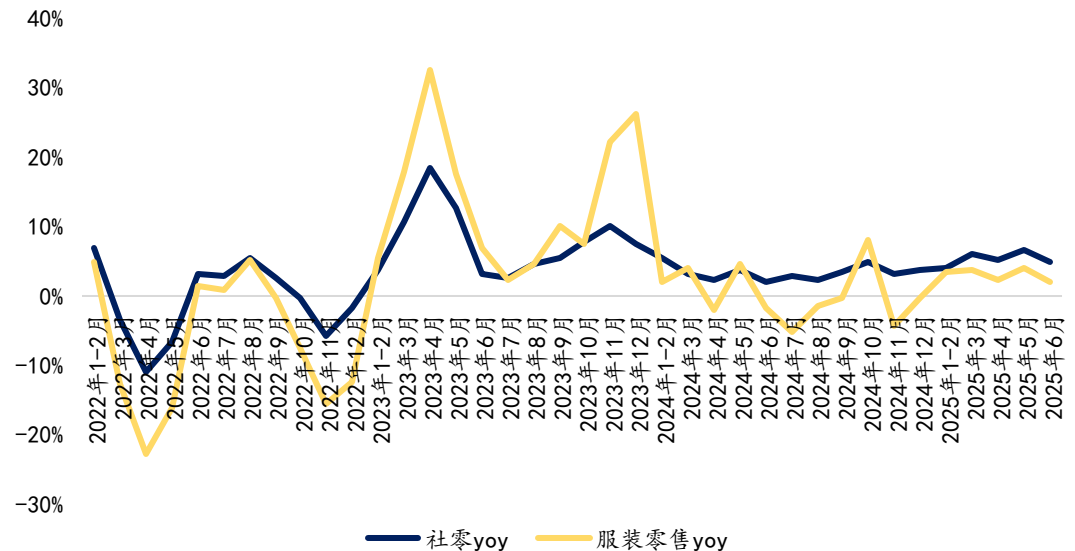
公司简称	股票代码	业务方向	2025上半年业绩预告
时代天使	06699.HK	隐形牙齿矫正	预计净利润13.4百万美元至14.8百万美元,同比增长538.1%至604.8%，增长原因：海外业务收入增长、海外工厂建立进度延缓
四环医药	00460.HK	医药+医美（自研童颜针、少女针等轻医美产品）	预计收入不低于1100百万元，净利润不低于5050百万元，医美类业务高增速，同比增速50%-60%之间
雍禾医疗	02279.HK	植发+毛发医疗	预计净利润不低于25百万元，优化门店网络布局、提升院部经营效率下毛利率增长4.5-5.5pct，销售费用率和管理费用率分别下降6.0%至8.0%以及2.0%至3.0%
若羽臣	003010.SZ	代运营+品牌管理+自有品牌（家清个护、保健品）	预计净利润6300-7800万元，同比增加61.81%-100.33%，自有品牌纹家、品牌管理业务持续增长
拉芳家化	603630.SH	个人护理产品，洗发水（拉芳、雨洁）、护肤品、口腔护理等日化产品	预计净利润为570万元到650万元，同比减少84.67%到82.52%，受日化行业竞争加剧影响
朗姿股份	002612.SZ	女装+医美双主业,旗下“米兰柏羽”（高端整形）、“晶肤医美”（轻医美连锁）	预计净利润22,000万元-26,000万元，同比增加31.74%-55.69%

来源：iFinD，国金证券研究所

2、行业数据跟踪

6月服装零售环比有所回落。6月服装零售同比增长1.9%，环比5月有所下降，主要由于1）618大促提前影响6月消费；2）6月部分地区受极端天气（如持续降雨、高温）影响，线下门店客流减少，线上物流配送也受到一定影响。居民消费信心修复仍有反复。Q2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。

图表3：6月服装零售环比回落



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 1.59%/1.08%/0.00%/-0.60%/0.09%，内外棉价差为 888 元/吨，周涨幅为-2.74%。

图表4：大宗原材料价格汇总

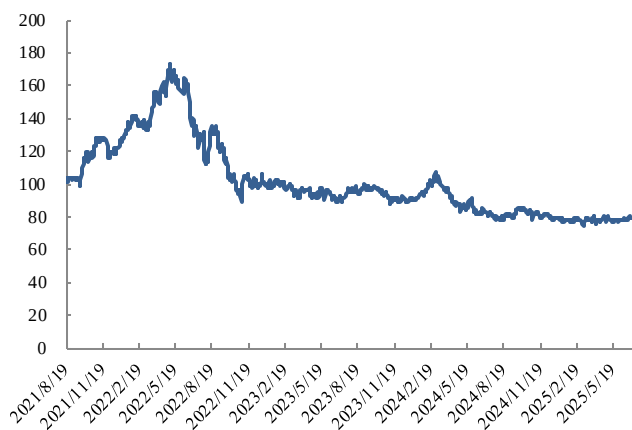
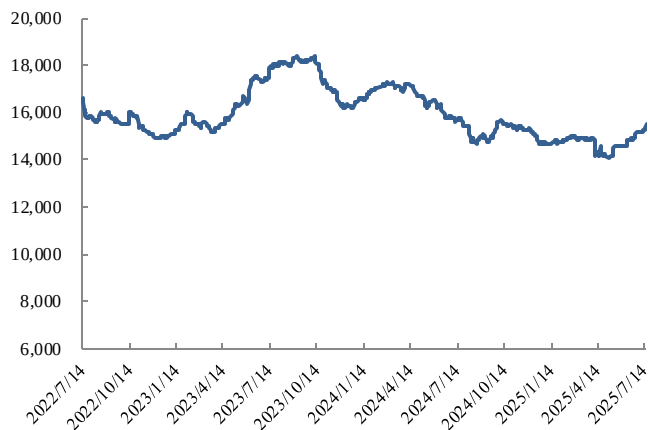
原材料名称	价格	周涨跌幅	价格日期
328 级棉现货	15508 元/吨	1.59%	2025/7/18
美棉 CotlookA	79.3 美分/磅	1.08%	2025/7/17

粘胶短纤	12600 元/吨	0.00%	2025/7/17
涤纶短纤	6630 元/吨	-0.60%	2025/7/17
长绒棉	22420 元/吨	0.09%	2025/7/18
内外棉价差	888 元/吨	-2.74%	2025/7/18

来源：iFinD，国金证券研究所

图表5：328 级棉现价走势图（元/吨）

图表6：CotlookA 指数（美分/磅）

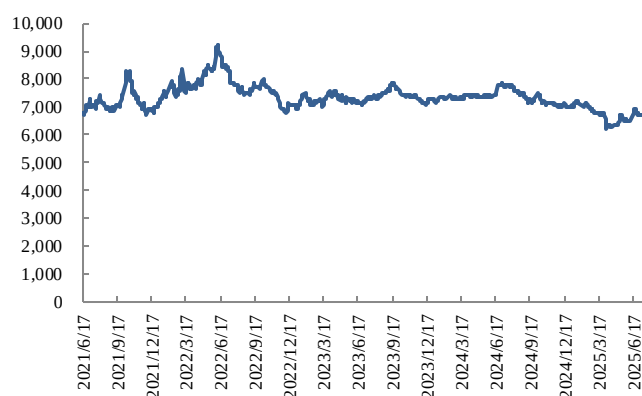
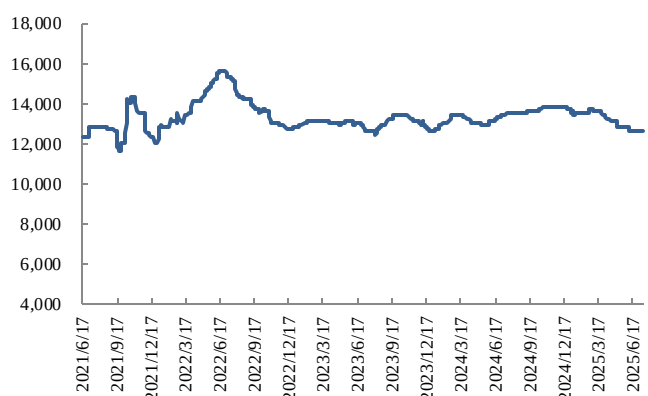


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：粘胶短纤价格走势图（元/吨）

图表8：涤纶短纤价格走势图（元/吨）

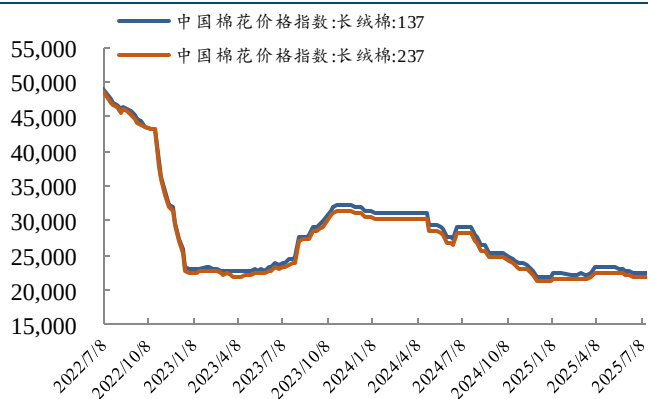


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：长绒棉价格走势图（元/吨）

图表10：内外棉价差价格走势图（元/吨）

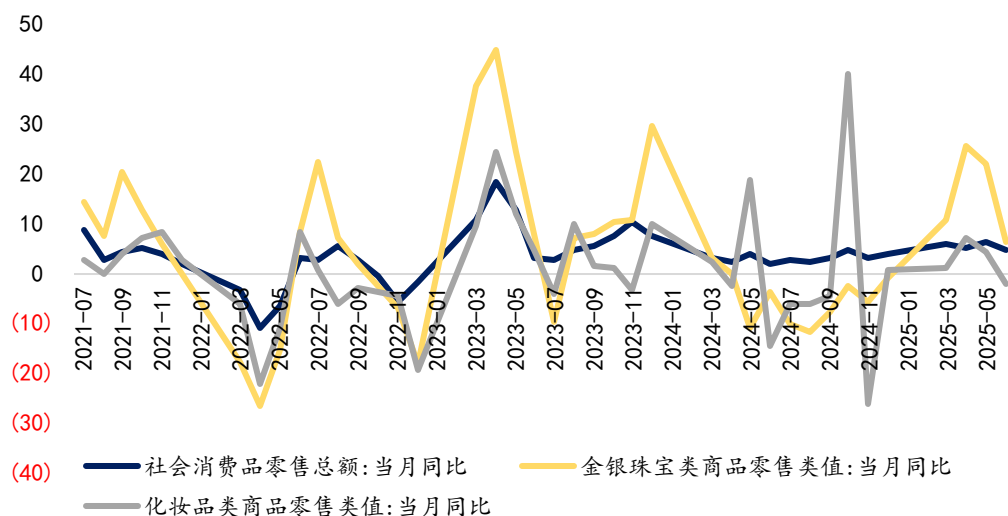


来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

6 月化妆品零售和金银珠宝零售走势呈现差异。化妆品类零售同比下降 2.3%，增速环比 5 月（同比增长 4.4%）有所回落，源于前期需求释放后消费惯性降温。金银珠宝类零售同比增长 6.1%，增速环比 5 月（同比增长 21.8%）收窄，因金价支撑刚需的同时，5 月高基数及区域消费热度回落拖累增长。

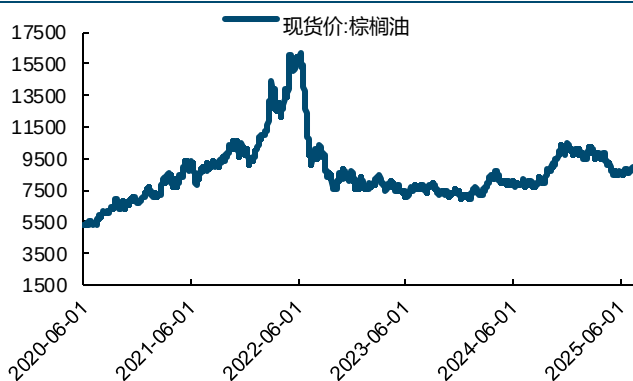
图表11: 6月化妆品和黄金珠宝零售同比增速



来源: iFinD, 国金证券研究所

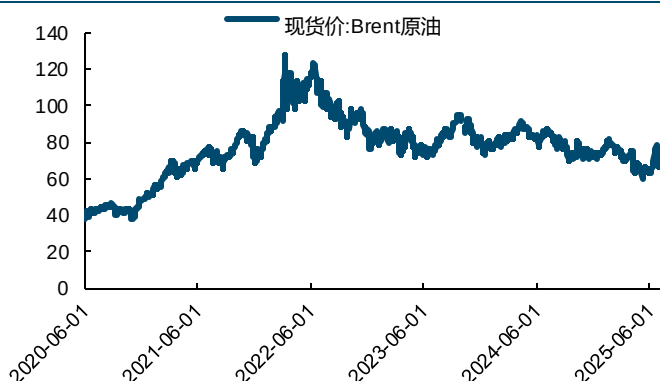
本周原材料价格整体稳定: 棕榈油: 近两周(2025.07.07-2025.07.18)价格升4.38%;
原油价格: 近两周价格升1.79%; COMEX 黄金期货: 本周五收盘价 3355.50 美元/盎司、
近两周价格升0.27%。

图表12: 棕榈油现货价(元/吨)



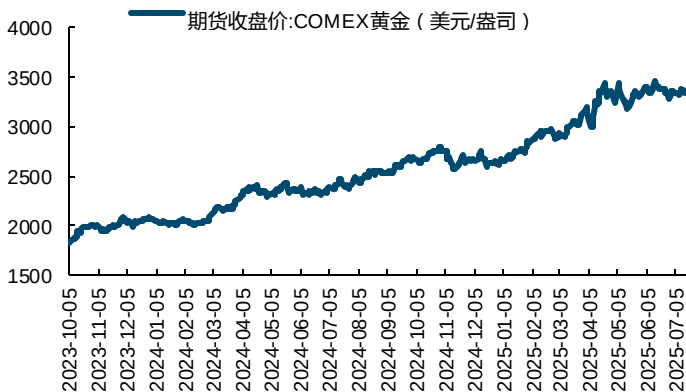
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表13: 原油价格(美元/桶)



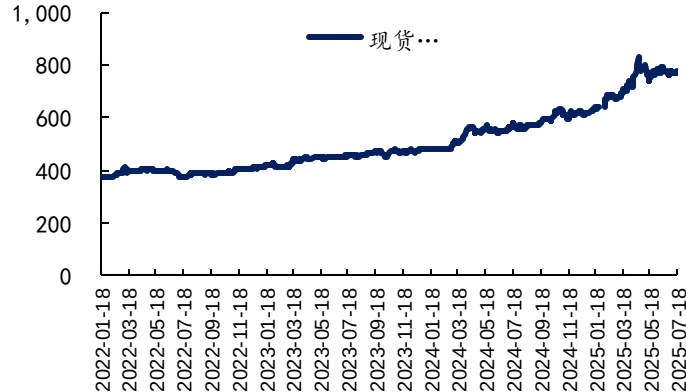
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表14: COMEX 黄金期货收盘价



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表15: 黄金现货价格(元/克)



来源: iFinD, 国金证券研究所

3、投资建议

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，产品与组织架构调整顺利，拐点可期且COC合作有望带来催化。

美护板块：推荐前期受舆论扰动超跌，目前舆情影响逐步减弱，底部增持彰显管理层信心，强数据韧性下反弹空间大的**巨子生物**；以及重组胶原蛋白龙头，大单品仍处于快速成长期，凝胶等新品有望打造第二成长曲线，下半年新品放量可期的**锦波生物**。

黄金珠宝板块：金价上行行业维持较高景气度，推荐今年流水表现较强，品牌力较强的**老铺黄金**。

4、上周行情回顾

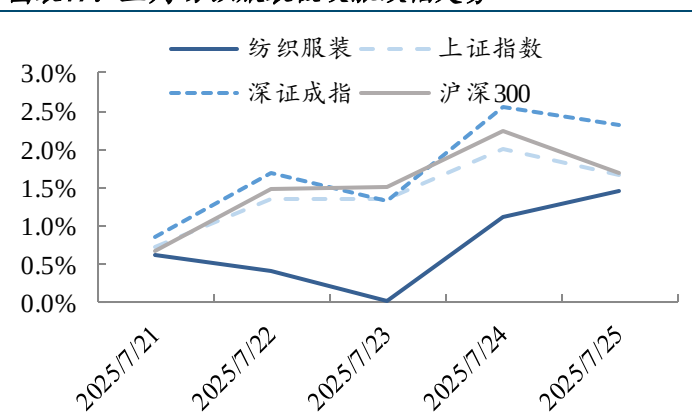
上周（2025年7月21日-2025年7月25日）沪深300、深证成指、上证综指涨跌幅分别为1.69%、2.33%、1.67%，纺织制造板块上升2.34%。板块对比来看，纺织服装最近一周涨跌幅在29个一级行业板块中位列第20。个股方面天虹国际、浪莎股份涨幅居前，联发、万里马跌幅居前。

图表16：上周纺织服装板块涨跌幅

板块名称	一周涨跌幅(%)
上证指数	1.67
深证成指	2.33
沪深300	1.69
纺织服装	1.45
纺织制造	2.34
服装家纺	1.37

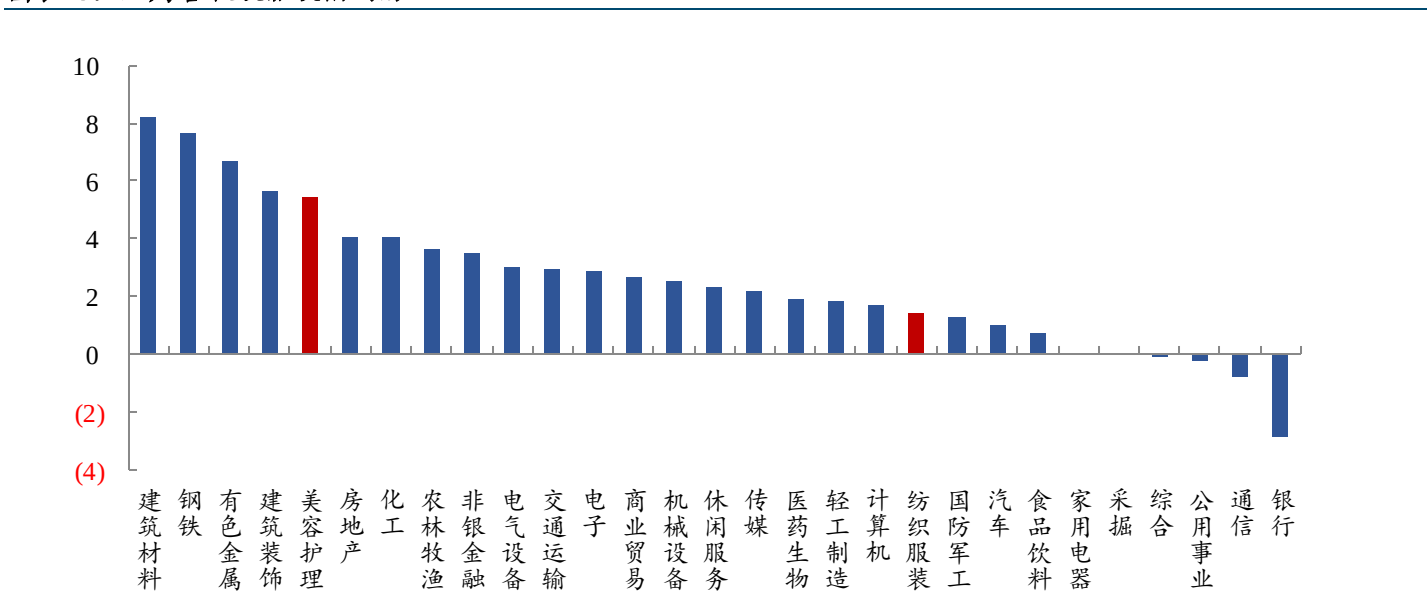
来源：iFinD，国金证券研究所

图表17：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18：上周各板块涨跌幅(%)



来源：iFinD，国金证券研究所

图表19：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)
2678.HK	天虹国际集团	4.69	23.10	438
600137.SH	浪莎股份	21.55	16.30	5,164
600295.SH	鄂尔多斯	10.60	15.22	15,172
603055.SH	台华新材	10.23	11.56	9,633
300888.SZ	稳健医疗	42.48	8.48	4,873

来源：iFinD，国金证券研究所（剔除st标的）

图表20：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5。

个股方面，拉芳家化、依依股份涨幅居前，逸仙电商、宝尊电商跌幅居前。

图表21：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）
603630	拉芳家化	23.77	19.21	5,977
001206	依依股份	26.19	18.08	5,609
300955	嘉亨家化	22.12	16.79	5,567
600315	上海家化	23.30	8.07	11,213
300896	爱美客	191.57	7.85	2,991

来源：iFind，国金证券研究所（剔除st标的）

图表22：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）
YSG	逸仙电商	8.21	-18.63	289
BZUN	宝尊电商	2.80	-9.39	183
02367	巨子生物	57.50	-4.96	5,253
06993	蓝月亮集团	4.02	-3.60	475
003010	若羽臣	50.47	-1.66	4,763

来源：iFind，国金证券研究所（剔除st标的）

黄金珠宝板块：个股方面，潮宏基、豫园股份涨幅居前，老铺黄金、金一股份跌幅居前。

图表23：近一周黄金珠宝行业涨幅前五名

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）
002345.SZ	潮宏基	14.17	5.59	13,510
600655.SH	豫园股份	5.88	4.26	8,596
002731.SZ	萃华珠宝	13.56	4.23	4,280
0116.HK	周生生	8.50	2.04	333
1929.HK	周大福	13.72	1.78	9,725

来源：iFind，国金证券研究所（剔除st标的）

图表24：近一周黄金珠宝行业跌幅前五名

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）
6181.HK	老铺黄金	764.50	-10.32	800
002721.SZ	金一文化	3.81	-5.69	78,470
605599.SH	莱百股份	15.53	-1.46	2,658
002574.SZ	明牌珠宝	5.84	-0.51	6,027
300945.SZ	曼卡龙	19.41	-0.15	6,029

来源：iFind，国金证券研究所（剔除st标的）

5、行业新闻动态

耶鲁大学最新研究：美消费者面临 1934 年以来最高关税税率（中华泰山网 2025/08/03）

美国耶鲁大学预算实验室最新的研究数据表明，截至 7 月 31 日，美国对进口商品征收的平均有效关税税率达 18.3%，为 1934 年以来最高水平。平均有效关税税率并非固定值，而是会随着国家政策、经济形势以及国际贸易环境的变化而调整。

该预算实验室认为，关税政策将导致美国 2025 年和 2026 年实际国内生产总值增长率每年降低 0.5 个百分点。同时关税还将导致到 2025 年底，美国失业率上升 0.3 个百分点，到 2026 年底，失业率上升 0.7 个百分点。

此外，关税将使 2025 年美国家庭平均支出增加 2400 美元，其中对服装类商品的影响尤为严重。短期内，消费者可能会看到鞋类价格上涨 40%，服装价格上涨 38%。而从长远来看，鞋类价格可能上涨 19%，而服装价格可能上涨 17%。

安踏体育版图有望扩大：接近收购锐步中国区业务，并在寻求更多收购机会（澎湃新闻 2025/08/04）

安踏体育正接近完成对美国品牌管理公司 ABG 旗下锐步（Reebok）中国区业务的收购。据市场消息，双方已洽谈至少半年，交易“谈得差不多”且价格“足够划算”。安踏集团与 ABG 均未正面回应传闻，仅表示以官方信息为准。知情人士透露，此次收购范围限于锐步中国业务，符合安踏持续寻求战略并购机会的规划。其 2024 年财报强调，集团将平衡并购与有机增长，通过筛选潜力标的丰富产品矩阵，提升资本效率。

锐步品牌拥有百年历史，但近年经历波折。阿迪达斯于 2006 年以 38 亿美元收购锐步，但因品牌定位模糊导致业绩下滑，最终在 2022 年以 21 亿欧元折价出售给 ABG。ABG 以“轻资产运营”模式著称，通过收购衰退品牌并授权区域合作方盘活资产。此次安踏若接手锐步中国业务，将填补其在功能性健身领域的空白，进一步强化多品牌布局。

安踏的全球化战略依托“单聚焦、多品牌”路径持续扩张。自 2009 年收购 FILA 大中华区经营权后，相继整合迪桑特、可隆体育、亚玛芬集团，并于 2024 年 4 月宣布以 2.9 亿美元全资收购户外品牌狼爪。此次瞄准锐步，是其完善运动品类版图的关键落子——当前安踏已覆盖大众运动、时尚运动、专业户外、高端运动及女性瑜伽赛道。通过系统性并购，安踏正从品牌矩阵与市场层级双维度构建竞争壁垒。

6、公司动态

图表25：上周（2025/08/04/-2025/08/08）重点公司公告

公司名称	公告日期	公告类型	内容摘要
300979.SZ	华利集团	2025/08/08	业绩快报
			华利集团（300979.SZ）2025 年半年度业绩快报显示，公司实现营业收入 126.61 亿元，同比增长 10.36%，但受宏观环境和成本上升影响，归母净利润降至 16.64 亿元，同比减少 11.42%。期内运动鞋销量达 1.15 亿双，增长 6.14%，因新工厂爬坡及产能调配，毛利率短期承压，公司正积极拓展新客户并优化资源配置以应对挑战。
300005.SZ	探路者	2025/08/08	业绩大幅下降
			探路者（300005.SZ）2025 年半年度业绩预告，预计净利润为 1600 万元至 2200 万元，较上年同期的 8550.21 万元大幅下降 74.27%至 81.29%。业绩下滑主要因户外业务受市场因素及新品迭代影响，销售不及预期且存货跌价准备增加；同时芯片业务虽向好，但汇率波动导致汇兑损失拖累盈利。

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
---	--	---