



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

分析师：唐执敬（执业 S1130525020002）
tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：谢俪丹
xielidan@gjzq.com.cn

关注潮玩节日催化，新型烟草日本上新，AI 消费多款新品上市

投资逻辑

潮玩：关注春节&情人节营销催化，多玩家加速布局 AI 玩具与跨界泛娱乐。关注泡泡玛特、布鲁可等节日节点营销（如“怦然星动”盲盒、三国积木等）。同时，孩子王、京东布局 AI 玩具；跨界潮玩仍扩容。

新型烟草：1月18-19日，全国烟草工作会议在北京召开，提出2026年应实施更加积极有为的政策措施，大力推动中式卷烟创新发展，加力推动国际业务高质量发展。中烟保障税利、实现高质量发展的路径要求下，国内发展新型烟草的必要性不断凸显。日本市场上，BAT推出Hilo情人节限定配色系列，virto将推出清亮樱桃爆珠口味烟弹。日烟EVO系列烟弹推出绿色薄荷、可可薄荷水晶、热带青柠水晶与樱花常规款四款新品，并与音乐人山口一郎合作为Ploom AURA推出5款联名前面板及2款联名烟具。各烟草巨头持续加大对HNB的投入，减害属性加持及营销推广资源倾斜下，HNB行业渗透率仍有较大提升空间。

家居：内销方面，截止1月23日，30大中城市商品房成交面积当周同比-29.23%，14城二手房成交面积当周同比-8.94%。外销端，12月中国家具出口金额同比-8.7%；12月越南家具出口金额同比+20.5%。

造纸包装：截止1月22日，国内针叶浆/阔叶浆价格环比上周-154/-56元/吨，箱板纸/瓦楞纸/白板纸/白卡纸/双胶纸/双铜纸/生活纸较上周分别-65/-54/+15/+0/+0/+0/+14元/吨。25年全年，全国粮油食品/饮料/烟酒/日用品/家电社零增速分别为9.3%/1.0%/2.7%/6.3%/11.0%。下游包装需求稳步恢复，预计将为包装企业业绩恢复奠定较好基础。

个护+AI眼镜：1) 关注高端化&国际化主线。宝洁中国区高端化战略效果显著，26Q2（截至12月31日）婴儿、女性及家庭护理品类销售额同比下降4%。其中中国区依托新型高端“丝柔亲肤”纸尿裤产品在中国婴儿护理市场实现两位数增长。同时，个护企业如登康口腔等本土品牌持续推进国际化布局。2) AI眼镜：苹果与Meta引领行业战略转向。苹果已基本暂停对Vision Pro产业端维护；Meta将裁员Reality Labs超一千人，关闭多家VR游戏工作室。

小米集团：1月22日晚间发布自动股份购回计划公告，拟通过独立经纪商在港交所回购不超过25亿港元的B类普通股，为公司首次在限制期内启动，彰显其对自身业务前景的坚定信心。MiMo-V2-Flash模型当前位列Open Router大模型api调用量周榜第二，关注过渡期结束后模型的排名波动及用户规模变化。

宠物食品：行业竞争加剧带来销售费用率提升，中腰部非上市品牌面临收益恶化局面，上市公司具备资金优势开启并购整合，竞争格局有望得到改善，建议关注两类上市公司：①品牌效应、品牌矩阵已经布局形成的龙头公司，②积极收并购的宠物行业公司

AI+3D打印：政策支持、技术突破与下游需求爆发的协同驱动，12月中国3D打印机出口57万台，同比+81%，出口金额14.7亿元，同比+121%。

两轮车：头部车企通过密集发布“新国标”合规车型迅速填补市场空缺，带动供给端走出无车可卖的低谷，同时废旧电池禁令进一步抬高生产门槛，加速行业告别低价劣质竞争。

各板块景气度判断：家居（底部企稳）、新型烟草（稳健向上）、造纸（底部企稳）、包装（稳健向上）、潮玩（拐点向上）、轻工个护（略有承压）、AI眼镜（稳健向上）、宠物食品（略有承压）、宠物医疗（拐点向上）、AI+3D打印（拐点向上），二轮车（略有承压）

风险提示

地产竣工恢复速度低于预期；原材料价格大幅上涨；新品推广不及预期；汇率大幅波动；中美贸易摩擦升级超预期；外需消费不及预期；存储涨价对手机等产品带来成本端压力。



内容目录

一、细分赛道景气跟踪.....	3
1.1. 潮玩.....	3
1.2. 新型烟草.....	3
1.3. 家居板块.....	4
1.4. 造纸包装.....	4
1.5. 个护+AI 眼镜.....	4
1.6. 小米集团.....	5
1.7. 宠物食品&用品.....	5
1.8. 银发经济.....	6
1.9. AI+3D 打印.....	6
1.10 AI+床垫.....	7
1.11. 两轮车.....	7
二、行业重点数据及热点跟踪.....	9
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾.....	9
2.2 轻工消费&潮玩板块线上销售数据.....	10
2.3 家居板块行业高频数据跟踪.....	11
2.4 造纸板块行业高频数据跟踪.....	17
2.5 轻工出口链高频数据跟踪.....	21
三、投资建议.....	24
四、风险提示.....	24



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

关注春节&情人节营销催化，多玩家加速布局 AI 玩具与跨界泛娱乐。泡泡玛特、布鲁可等借助节日节点推出限定系列（如“怦然星动”盲盒、三国积木等），强化 IP 价值与收藏属性。同时，产业红利正向细分环节扩散：孩子王推出自研 AI 玩偶、京东发布 JoyInside 方案并布局 AI 玩具产业带，AI 与玩具融合已进入逐步落地阶段；TOYCITY、52TOYS 等公司通过联名、材质升级及品类拓展积极转型，芒果 TV 等玩家跨界入局，进一步印证行业在内容、技术及渠道维度全面升级的趋势。重点关注潮玩龙头泡泡玛特、布鲁可等以及以强渠道运营能力为托底发力 IP 赛道的零售龙头名创优品等，以及积极转型的传统公司、受益产业红利扩散的细分环节标的。

1月22日，泡泡玛特 PUCKY 敲敲系列毛绒挂件盲盒产品登上热搜。该产品加入电子发声装置，敲击头部可触发传统木鱼电子音效，结合“财富+1”“快乐+1”等好运标签，主打情绪解压功能，被网友戏称为“电子木鱼”。该系列隐藏款在千岛 App 上近3日成交均价约219元，溢价率121.21%。同日晚间，星星人怦然星动系列手办盲盒、毛绒挂件等周边线上开售，一经发售迅速告罄。该系列毛绒挂件盲盒隐藏款“一起白头”“一起到老”未拆盒拆袋现货在千岛 App 上出售标价约380-400元，溢价率326.97%~349.44%。我们重申泡泡玛特作为 IP 经纪平台的运营能力，体现为多元 IP、多点开花。老 IP Pucky 凭借在产品中加入电子发声装置的创新实现破圈，次新 IP 星星人在内地市场的热度持续验证，公司官方 Instagram 账号中小野公路日志系列毛绒挂件相关内容收获 10 万赞和近 600 条评论的互动量，多个 IP 在不同区域市场展现出潜力。

■ 潮玩-动态（AI 玩具）：

- 1) 孩子王在互动平台表示，公司首款自研 AI 智能陪伴玩偶玩具“啊贝贝”已经上市；其次，公司全渠道已引入多款 AI 产品，涉及早教玩具、故事机器人、下棋学练机器人等；最后，公司将持续研发升级 AI 产品，探索推进渠道专款或联名款，搭建完善 AI 产品矩阵，充分满足亲子家庭需求。
- 2) 京东发布 JoyInside 软硬一体化方案。1月20日，京东 AI 玩具大会在江苏宿迁举办。京东与宿豫区人民政府完成签约，将在宿迁落地 AI 玩具产业带，打造 AI 玩具创新发展的区域标杆。其间，京东发布了专为智能硬件终端打造的 JoyInside 软硬一体化解决方案。该方案依托京东 JoyAI 大模型，具备高度兼容性，可适配多硬件、多场景、多尺寸需求，提供从技术底层到产品落地的全链路支持。

■ 潮玩-动态（节日催化&跨界潮玩等）：

- 1) 1月20日，乐高推出 10328 玫瑰花束和 10374 粉玫瑰花束积木新品。
- 2) 1月22日，泡泡玛特“星星人怦然星动”系列盲盒手办正式发售，这是星星人系列 IP 在情人节节点推出的首个以“爱”为核心主题的大型系列产品。
- 3) 1月20日，布鲁可正式推出新春限定新品“马超圣铠 × 乘岁白驹”英雄无限积木人组合。该产品以三国名将马超为原型，融合传统铠甲美学与现代积木工艺，打造出兼具收藏性与可玩性的高精度人偶模型。
- 4) 1月21日，TOYCITY 推出全新角色“侦小宝”，设计灵感源自侦探主题，其拥有标志性的爆炸式卷发造型，搭配复古风格的侦探服饰，整体形象融合了童趣与推理元素。该角色作为《大侦探》十周年限定合作产品，由 TOYCITY 与芒果 TV 旗下小芒平台联合推出。
- 5) 1月21日，tnt 潮玩官宣即将推出 Zoraa 时光机系列抽抽乐。该系列包含限定吊卡、搪胶毛绒公仔、创意抱枕、单肩包、复古首饰盒、充电宝等多款新品，种类丰富适合不同场景使用。
- 6) 1月21日，52TOYS 官宣将推出 POUKAPOUKA 波卡波卡我与我搪胶毛绒盲盒。

1.2. 新型烟草

雾化方面，2025 全年中国电子烟出口总额约 105.98 亿美元，较 2024 年 109.6 亿美元同比下降约 3.3%，其中向美国的出口额约 41.04 亿美元，占全年出口总额近四成。预计后续随着美国和欧洲主要市场需求变化以及新兴市场的阶段性波动，国内未来电子烟出口走势仍将呈现高集中度+高波动性的特征。

HNB 方面，菲莫国际为应对日本市场上的烟草税调整，将 IQOS 烟弹 TERA、SENTIA 均涨 40 日元/盒（约 0.3 美元）。BAT 为 Hilo 与 Hilo Plus 两款机型推出玫瑰石英配色，含税售价分别为 3980 日元（约 25.2 美元）和 6980 日元（约 44.1 美元），同时 virto 将推出新口味“virto Bright Cherry Glick（清亮樱桃爆珠）”。日烟 Ploom 的 EVO 系列将推出绿色薄荷、可可薄荷水晶、热带青柠水晶与樱花常规款四款新品，同时将与音乐人山口一郎合作，为 Ploom AURA 推出 5 款联名前面板及 2 款联名烟具。各烟草巨头持续加大对 HNB 的投入，减害属性加持及营销推广资源倾斜下，HNB 行业渗透率仍有较大提升空间。1月18-19日，全国烟草工作会议在北京召开，提出 2026 年应实施更加积极有为的政策措施，大力推动中式卷烟创新发展，全面提升国产雪茄烟盈利能力，加力推动国际业务高质量发展，加强烟草多用途利用产业化布局。中烟保障税利、实现高质量发展的路径要求下，国内发展新型烟草的必要性不断凸显，建议重视相关供应链企业布局机会。



1.3. 家居板块

内销方面，地产端景气度仍偏弱，新房及二手房成交继续承压。截止1月23日，30大中城市商品房成交面积当周同比-29.23%，14城二手房成交面积当周同比-8.94%。2025年家居行业资本洗牌加速，16家家企发生易主或实控人股权变动，涵盖定制家居、家纺、建材等多个细分领域。易主多与经营压力相关，这一现象是行业需求收缩、政策引导与竞争加剧多重因素叠加下的必然结果。

12月中国家具出口金额同比-8.70%，降幅进一步收窄；12月越南家具出口金额同比+20.50%，有较大增长态势。分地区结构来看，中国对东南亚主要国家的出口规模稳步抬升，对美国和欧盟相对稳定，12月对美国/欧盟/东南亚主要国家的出口占比分别为9.55%/14.51%/17.39%。1月20日，美国总统特朗普签署一项行政令，限制大型机构投资者购买原本可由家庭购得的独栋住宅。“房屋是给人们住的，而不是给公司”，该行政令的出台有利于将更多独栋住宅从投资属性转变为居住属性，利好海外家居需求的修复。

展望后续，内销短期仍在需求偏弱的磨底阶段，但在相关消费政策的刺激下，家居需求有望稳步修复，无需过度悲观，建议优选红利属性明显，具备品类整合能力、渠道精细化运营与零售变革先发优势的龙头。外销端，考虑到美国失业率逐渐修复，家具库销比维持较优，且中国家具出口已开始多区域、渠道扩张，我们认为外需已进入温和修复通道。建议优选海外产能布局成熟且交付稳定性强的企业。

1.4. 造纸包装

1) 造纸：截止1月22日，国内针叶浆/阔叶浆单位价格5388/4671元/吨，环比上周-154/-56元/吨，箱板纸/瓦楞纸/白板纸/白卡纸/双胶纸/双铜纸/生活纸报价3536/2850/3534/4245/4643/4975/6100元/吨，较上周分别-65/-54/+15/+0/+0/+0/+14元/吨，废旧黄板纸报价1598元/吨，较上周+1元/吨。截止1月22日，国内纸浆主流港口库存为206.8万吨，较上期累库5.4万吨。本周针叶浆及阔叶浆价格有所下跌，主因下游市场中传统的春节前备货采购已基本结束，需求支撑作用逐渐退坡。且本周国内主流港口库存呈累库态势，进一步压制市场涨价情绪。箱板瓦楞纸主要为下游客户采购情绪偏低，纸企出货承压，拖累价格走低。展望后续，废纸价格在经历多重下调后已逐渐企稳，成本端支撑由弱转强，且部分区域装置安排停机检修，供应压力有所缓解，箱板瓦楞纸价有望迎来一定修复。

2) 包装：2025年全年，全国粮油食品/饮料/烟酒/日用品/家电社零增速分别为9.3%/1.0%/2.7%/6.3%/11.0%。下游包装需求稳步恢复，预计将为包装企业业绩恢复奠定较好基础。截止2026/1/10，国内铝锭价格为2.39万元/吨，同比上涨21.14%，环比上周上涨8.29%。25年底以来，国内铝锭价格快速上涨，而金属包装企业一般均提前锁定上游原料订单，因此铝价短期上涨对企业生产经营影响有限。后续若铝价持续上涨，将触发包装企业的调价机制，以向下游转移部分原料上涨压力。

■ 山鹰国际-动态：1月23日，山鹰国际发布2025年业绩预告。公司预计2025年年度实现归属于上市公司股东的净利润亏损8.5亿元到10亿元。公司业绩亏损主要为主营业务毛利率下降及投资收益减少所致。公司投资收益减少主要系公司上期出售北欧纸业股权，本期对联营合营企业的投资收益减少。公司阶段性主动调整应收应付账期，收缩利润端以保障流动性安全，使得毛利率下滑。

1.5. 个护+AI眼镜

1) 轻工个护：关注高端化&国际化主线。宝洁中国区高端化战略效果显著，26Q2（截至12月31日）婴儿、女性及家庭护理品类销售额同比下降4%，主因销量减少，提价部分抵消了负面影响。其中中国区依托新型高端“丝柔亲肤”纸尿裤产品，在中国婴儿护理市场实现两位数增长。同时，个护企业出海步伐不断加快，如登康口腔等本土品牌持续推进国际化布局，拓展海外市场，推动业务多元化与长期成长空间。布局思路：①关注具备新品驱动能力企业；②具备较强的线下渠道成长逻辑的企业；③积极推动国际化进程拓展长期空间的企业。

■ 个护-动态：宝洁第二财季净销售额222.08亿美元，较上年同期的218.82亿美元增长1%，但增速低于市场预期的0.3个百分点。盈利能力方面，季度营业利润53.66亿美元，同比上年同期的57.41亿美元下滑6.5%；归属公司股东的净利润43.19亿美元，同比减少7%。

2) AI眼镜：苹果与Meta引领行业战略转向：从元宇宙理想回归AI穿戴现实。根据VRAR星球，苹果已基本暂停对高端头显Vision Pro产业端的维护，并大幅削减产量。Meta宣布在其长期亏损的Reality Labs部门裁员超过一千人，并关闭了多家VR游戏工作室，管理层明确表示，将减少在虚拟现实上的投入，把资源更多转向人工智能可穿戴设备。这被看作是对这款设备过于笨重、昂贵且内容不足等问题的一次现实调整。跟踪大厂突破性产品/放量节奏，重点围绕绑定优质大厂的具备品牌力的镜片制造标的，如康耐特光学等。

■ AI眼镜-动态：近期，苹果AI眼镜项目取得关键性进展，预计将在2026年第二季度正式亮相。但据最新消息，苹果AI智能眼镜项目“Project Atlas”目前仍处于工程师验证（EVT）阶段，至少要到2027年才能量产。近期网传的“第二季度亮相”，可能是概念和软件开发工具包（SDK）发布。虽然该产品还没有进入量产阶段，但供应链内部对原型机的评价非常之高，还称其外观设计“非常漂亮”，在外观精致度上“明显优于”当前市面上所有已知产品。

■ AI眼镜-动态：1月20日，乐奇Rokid宣布，Rokid AI Glasses Style正式上市销售。该产品此前已在2026年国际消费电子展（CES）全球首发，现已在乐奇Rokid官网以及美国亚马逊/德国亚马逊平台发售。



1.6. 小米集团

小米集团于2026年1月22日晚间发布自动股份购回计划公告，拟通过独立经纪商在港交所回购不超过25亿港元的B类普通股，该计划自1月23日起实施，终止时点为2026年股东周年大会前一日、回购总额达25亿港元或协议提前终止三者中最早发生之日。本次回购为公司首次在限制期内启动，彰显其对自身业务前景的坚定信心。

MiMo-V2-Flash模型当前位列Open Router大模型api调用量周榜第二，该排名优势主要依托公测免费策略。其官方免费公测已于1月20日结束，本周进入商业化过渡阶段，目前Open Router平台自主设置至1月26日的免费过渡期，小米官网则暂未正式计费，并为老用户发放20元免费额度缓冲，榜单1、3、4、5名均为收费模型。本周作为公测结束后首个完整统计周，其排名与调用量变化可初步体现免费红利消退后的市场表现，后续需重点关注过渡期结束后模型的排名波动及用户规模变化。

手机业务保持稳健发展态势。25Q4、25全年小米中国市场出货量分别为10.0、43.8百万台，同比-18.0%、+4.3%，市场份额分布为13.2%、15.4%；全球市场25Q4、25全年出货量分别为37.8、165.3万台，同比分别-11.4%、-1.9%，市场份额分别为11.2%、13.1%，均位列第三。26年来看短期存储价格上涨对销量与利润纪要，公司高端化战略持续推进，ASP向上逐步对标全球龙头助力基本盘增长。

汽车：2025年交付超41万台完美收官，2026年定调55万台高交付目标。产品矩阵加速迭代：1月3日直播深度拆解YU7，披露了V6s Plus电机（效率提升1.5%）、CTB 倒置电芯及“丢轮保车”等硬核安全技术，并将豪车大灯维修成本打至6000元，极致性价比与产品力并存；雷军1月7日直播进一步剧透新一代SU7，明确将聚焦智能化与舒适性细节升级，与YU7形成“双旗舰”合力。叠加2026年国补延续及“3年0息”开门红权益，预计一季度销量将延续爆发态势。1月15日第三次直播进一步介绍新SU7产品细节，中控台由纵向改为横向左右对称布局、详解6款轮毂、9种车色；此外推出“7年低息”的YU7购车政策，对标特斯拉近期在中国市场常采用5年0息或低息策略促销Model Y，这是小米汽车首次在金融端进行如此长周期的杠杆支持，旨在进一步降低入手门槛，挖掘下沉市场潜力。

1.7. 宠物食品&用品

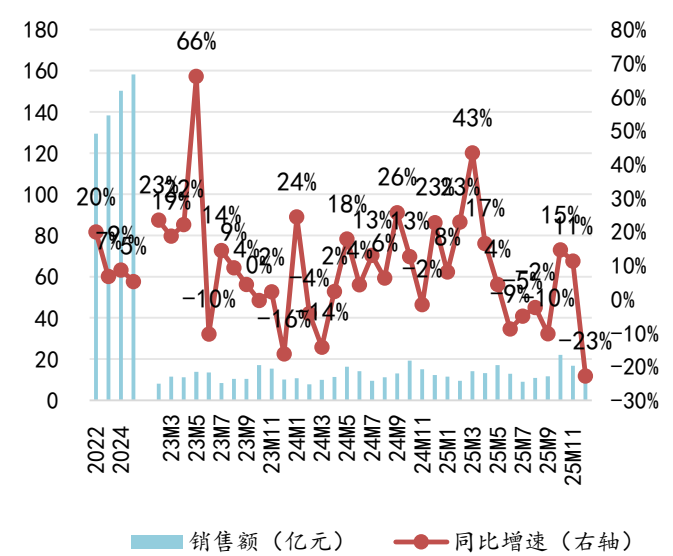
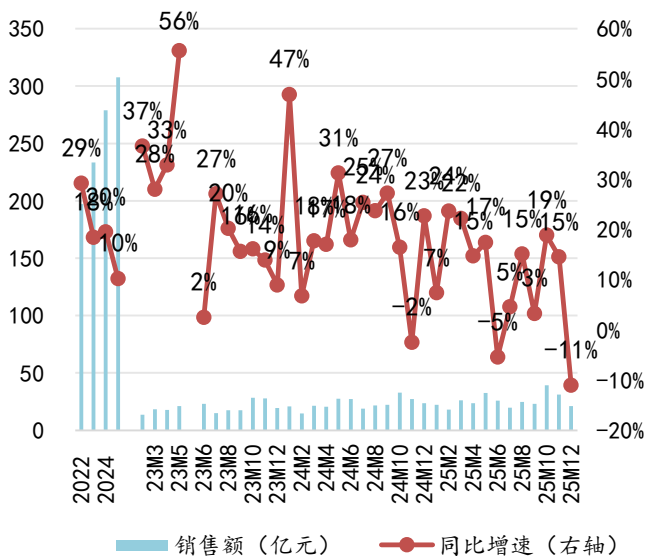
宠物食品行业竞争加剧带来销售费用率提升，行业中腰部非上市品牌面临收益恶化局面，上市公司具备资金优势开启并购整合，行业竞争格局有望得到改善；新渠道、新媒体、新品类红利消退，宠物数量增速回归常态，结合宠物食品高复购的特征，我们认为行业龙头地位稳固。建议关注两类上市公司：①品牌效应、品牌矩阵已经布局形成的龙头公司，②积极收并购的宠物行业公司。

1月24日，依依股份公告收购高爷家项目最新进展。自2025年10月27日交易预案披露以来，公司及各方积极推进本次交易的各项工作，截至本公告披露之日，本次交易的相关尽职调查、审计、评估等工作尚未完成。

1月16日，新瑞鹏集团旗下瑞鹏宠物医院深圳转诊中心正式营业，该中心位于东湖公园西门，建筑面积达2000平方米，设立十余个临床专科，以宠物专科医疗为核心，提供一站式宠物医疗服务。该转诊中心定位为大湾区东部最大转诊中心，扎根深圳罗湖辐射东部、惠州、深汕等，提供24小时全天候医疗。

图表1：25年12月猫东抖宠物食品GMV同比-11%

图表2：25年12月天猫宠物食品GMV同比-23%

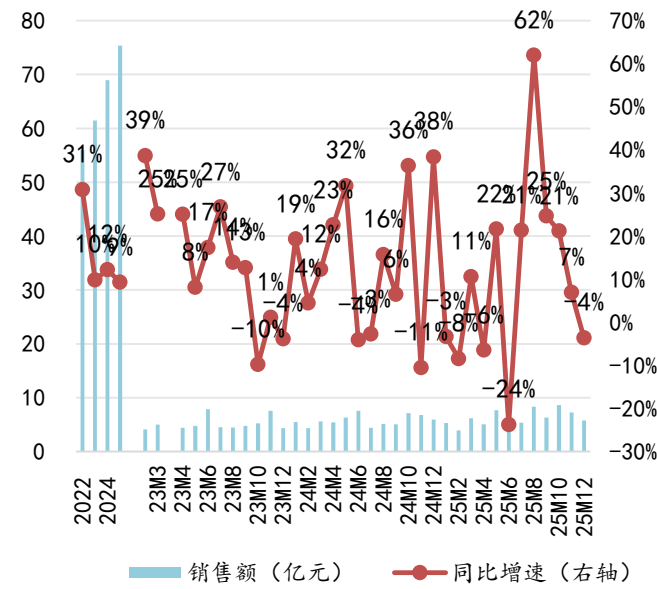


来源：久谦中台，国金证券研究所

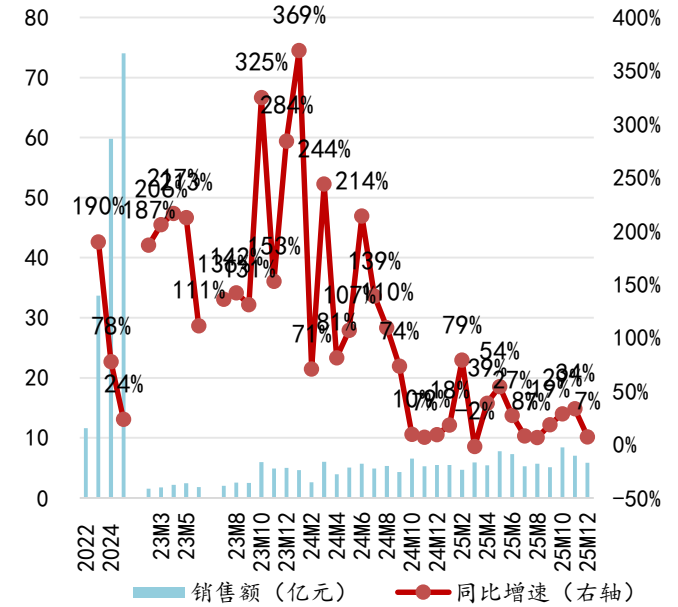
来源：久谦中台，国金证券研究所



图表3: 25年12月京东宠物食品GMV同比-4%



图表4: 25年12月抖音宠物食品GMV同比+7%



来源: 久谦中台, 国金证券研究所

来源: 久谦中台, 国金证券研究所

1.8. 银发经济

民政部、财政部近日联合印发《关于全面启动实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》，决定在去年7月部分省市试点工作基础上，于2026年1月1日起，在全国范围内组织实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目，实施周期为12个自然月。经统一评估为中度、重度、完全失能等级的老年人，可以申请每月最高800元的养老服务消费补贴，其中居家养老服务消费券抵扣比例为50%，机构养老服务券抵扣比例为40%。补贴以电子消费券的形式按月发放，补贴项目包括居家、社区、机构养老服务，涵盖助餐、助浴、助洁、助行、助急、助医以及康复护理、日间托养等多项服务内容。

近日，美团旅行联动国航等多家航司推出“父母出行安心护航”计划，为55岁及以上的乘客提供线上、线下全流程的引导服务，护航银发族出行。除线上小助手提供实时解答外，银发族等旅客在行程中如遇紧急情况，还可转接平台专属客服，获得及时帮助。美团旅行将继续围绕家庭出行场景推动服务创新，探索更多适老化、一站式的便捷解决方案，让每个家庭的团聚之路都顺畅圆满。美团旅行“长辈护航”服务上线不足一周，已有超过300名子女为长辈预约该服务。

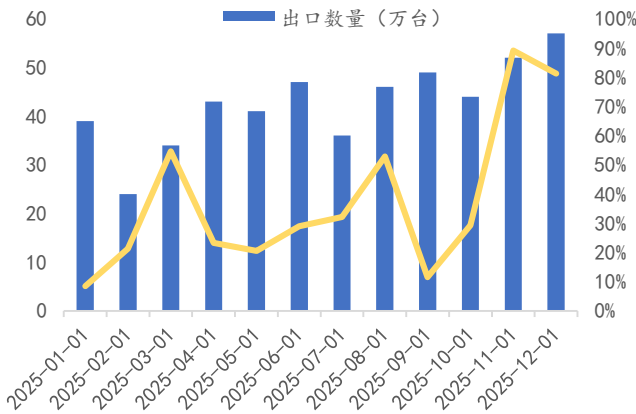
1.9. AI+3D 打印

12月中国3D打印机出口57万台，同比+81%，出口金额14.7亿元，同比+121%。主要系中国设备品牌持续发力，高端机型技术突破与大众线产品价格下探，推动量价齐升。高增长得益于政策支持、技术突破与下游需求爆发的协同驱动，产业正加速从消费级向工业级渗透，为制造业高质量发展注入新动能。

2026年1月23日，创想三维预告推出桌面级3D打印耗材回收与制造系统（Filament Maker M1+Shredder R1），核心突破聚焦消费级场景革新：首次落地“粉碎干燥-挤出成丝”完整闭环，可将打印废料、塑料颗粒直接转化为标准线材，破解材料浪费与回收难题；产出效率达1kg/h、直径公差控制在±0.05mm，实现桌面级设备效率与精度双提升，兼容主流打印机；支持8种常见材料及350°C高温适配，同时赋予用户色彩混合、性能微调的个性化创作空间，打破传统耗材标准化限制；集成环保过滤与智能操作设计，兼顾安全与易用性，推动行业从“耗材被动消费”向“材料自主循环”转型，助力技术规模化普及。

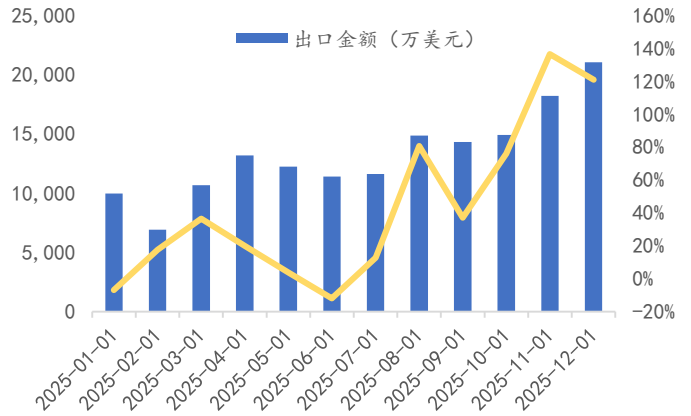


图表5: 12月中国3D打印机出口数量同比+81%



来源: ifind, 国金证券研究所

图表6: 12月中国3D打印机出口金额同比+121%



来源: ifind, 国金证券研究所

1.10 AI+床垫

前小米中国区市场部总经理王腾创立的睡眠健康科技公司“今日宜休”，于2026年1月20日完成数千万规模种子轮融资，高瓴创投、智元机器人、喜临门、云九资本等知名机构联合参投，公司以“精力资产管理”为核心定位，跳出传统智能硬件框架，计划构建从消费级到医疗级的立体化软硬件产品矩阵，通过融合多维度传感器与AI大模型技术，实现人体状态主动感知与睡眠环境智能联动调节，形成全天候精力管理闭环，依托核心团队头部科技企业背景及资本方资源协同，有望在万亿睡眠经济市场中开辟差异化赛道，其2026年下半年产品落地及出海计划值得关注。

王腾此前曾在微博公开7款自用睡眠好物，其中特别推荐高端AI床垫品牌aise宝祿，并提及喜临门在软硬度调节技术上表现领先，其自用款床垫的“起落架可调节姿态、空气弹簧精准控软硬度”为核心亮点；而王腾创立的睡眠健康科技公司“今日宜休”已获喜临门参投数千万种子轮融资，双方依托喜临门在睡眠硬件领域的技术积淀与“今日宜休”的AI大模型及精力管理赛道布局，未来有望联合开发智慧睡眠产品，构建睡眠生态经济，进一步拓宽喜临门的市场空间。

1.11. 两轮车

头部车企通过密集发布“新国标”合规车型迅速填补市场空缺，带动供给端走出无车可卖的低谷，同时废旧电池禁令进一步抬高生产门槛，加速行业告别低价劣质竞争。

政策端，工信部等6部门明确自2026年4月1日起，严禁将新能源汽车废旧动力电池用于电动自行车。这一政策直接打击了依赖廉价、劣质回收电池生存的小作坊和低端品牌，迫使行业全线采用合规新电池。短期内虽然推高了成本，但长期看将彻底清洗“黑作坊”产能，利好具备完善供应链管理的龙头企业提升市占率。

公司端，本周爱玛、绿源、立马等头部品牌迅速作出反应，集中上线符合新国标400W电机的电自新品，行业正从“去库存”的阵痛期快速切换至“合规补货”的复苏期，头部企业的新品迭代速度明显优于中小品牌。

电动两轮车国内产销情况高频跟踪:

产量: 12月总计275万辆, 同比+2%; 雅迪/爱玛/台铃/金箭/九号分别占27%/23%/8%/4%/5%。

销量: 12月总计269万辆, 同比+5%; 雅迪/爱玛/台铃/金箭/九号分别占29%/23%/8%/4%/5%。

内销: 12月总计256万辆, 同比+9%; 雅迪/爱玛/台铃/金箭/九号分别占29%/23%/8%/4%/5%。

出口: 12月总计13万辆, 同比-36%; 雅迪/爱玛/台铃/金箭/九号分别占38%/15%/8%/0%/0%。

重点品牌12月产销情况高频跟踪:

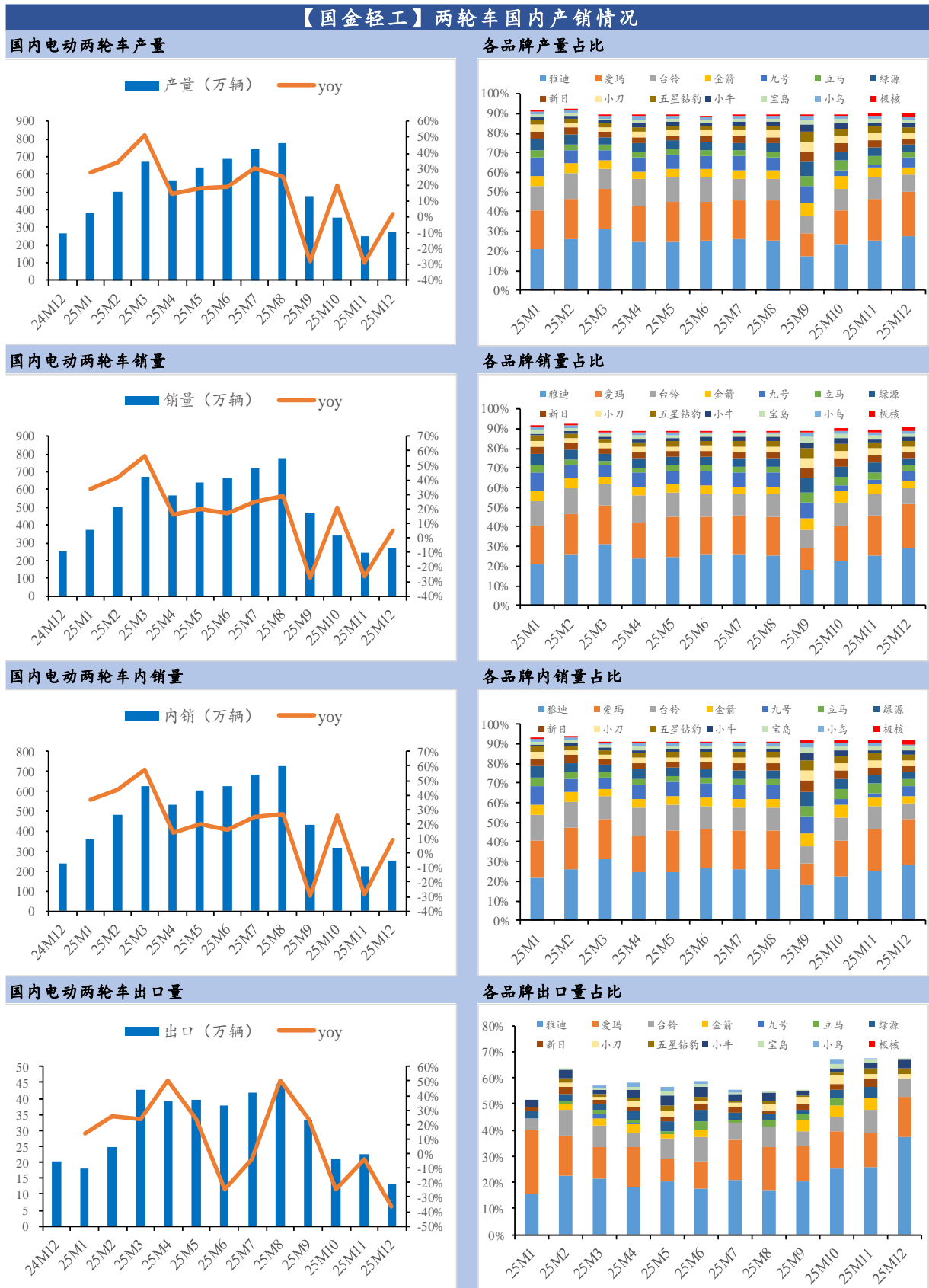
雅迪: 产量/销量/内销/出口为75.23/78.14/73.28/4.86万辆, 同比+15.7%/+45.8%/+46.6%/+35.0%

爱玛: 产量/销量/内销/出口为63.51/61.54/59.60/1.94万辆, 同比+17.6%/+20.9%/+24.2%/-33.0%

台铃: 产量/销量/内销/出口为22.47/20.51/19.54/0.97万辆, 同比-10.1%/-19.6%/-18.6%/-35.2%



图表7: 两轮车国内产销情况



来源: 奥维云网、国金证券研究所



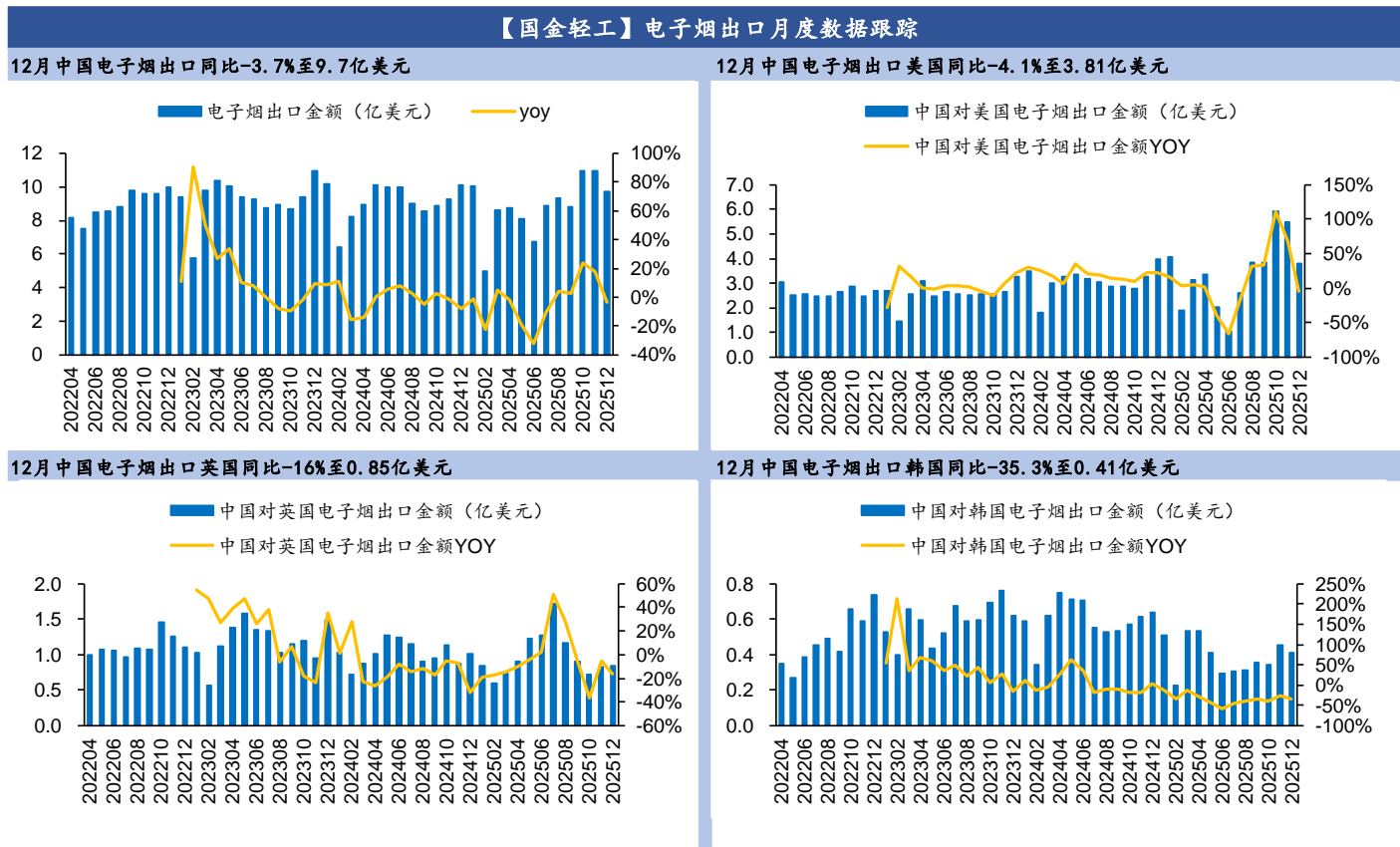
二、行业重点数据及热点跟踪

2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾

2.1.1 中国电子烟月度出口数据跟踪

12月中国电子烟出口同比-3.9%至9.7亿美元，出口美国同比-4.1%至3.81亿美元，出口英国同比-16%至0.85亿美元，出口韩国同比-35.3%至0.41亿美元。

图表8：电子烟月度出口数据跟踪（单位：亿美元）



来源：wind，国金证券研究所

2.1.2 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表9：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
1.20	波兰加热烟草香味禁令生效：水果等口味退出零售，设最长9个月清库存	波兰自1月18日起收紧加热烟草监管，带“香味特征”（水果味、薄荷味、草本味、香料味）的烟弹将被禁售并逐步下架，但对既有获许可产品设最长9个月过渡期清库存。
1.21	法国政府推进2026年预算草案 电子烟监管相关条款被撤回	法国政府于2026年预算案“收入部分”动用宪法第49.3条后，原拟在财案中通过的第23条（涉及电子烟产品监管与税制调整）被撤回。该条款原计划调整烟草税制，并对电子烟烟油设立新税，同时提出加强卫生安全与可追溯性。
1.22	俄罗斯收缩反电子烟行动，全国禁令转向单一区域试点	在经历数月争论后，俄罗斯立法机构已从推动全国范围内禁止电子烟的计划中后退，转而考虑在单一区域开展试点。此番政策转向，反映出商界与财政系统持续施压的结果。相关方面警告称，全面禁令不仅可能刺激非法贸易，还可能削弱对市场的有效监管。



1.22	美国阿拉巴马州参议院委员会推法案 拟将公共场所“禁烟”范围扩展至电子烟	美国阿拉巴马州一项法案 SB9 在参议院医疗保健委员会审议通过，拟更新该州《清洁室内空气法》，将电子烟及其他雾化设备纳入与传统吸烟相同的室内公共场所限制。
1.23	澳大利亚政府更新执法重点：电子烟产品被列入 2026 年优先监管清单	澳大利亚药物管理局（TGA）发布《2026-2027 合规原则》，明确自 2026 年 1 月 1 日起将合规与执法资源聚焦 12 类治疗用品，其中包括电子烟产品。

来源：两个至上，国金证券研究所整理

2.2 轻工消费&潮玩板块线上销售数据

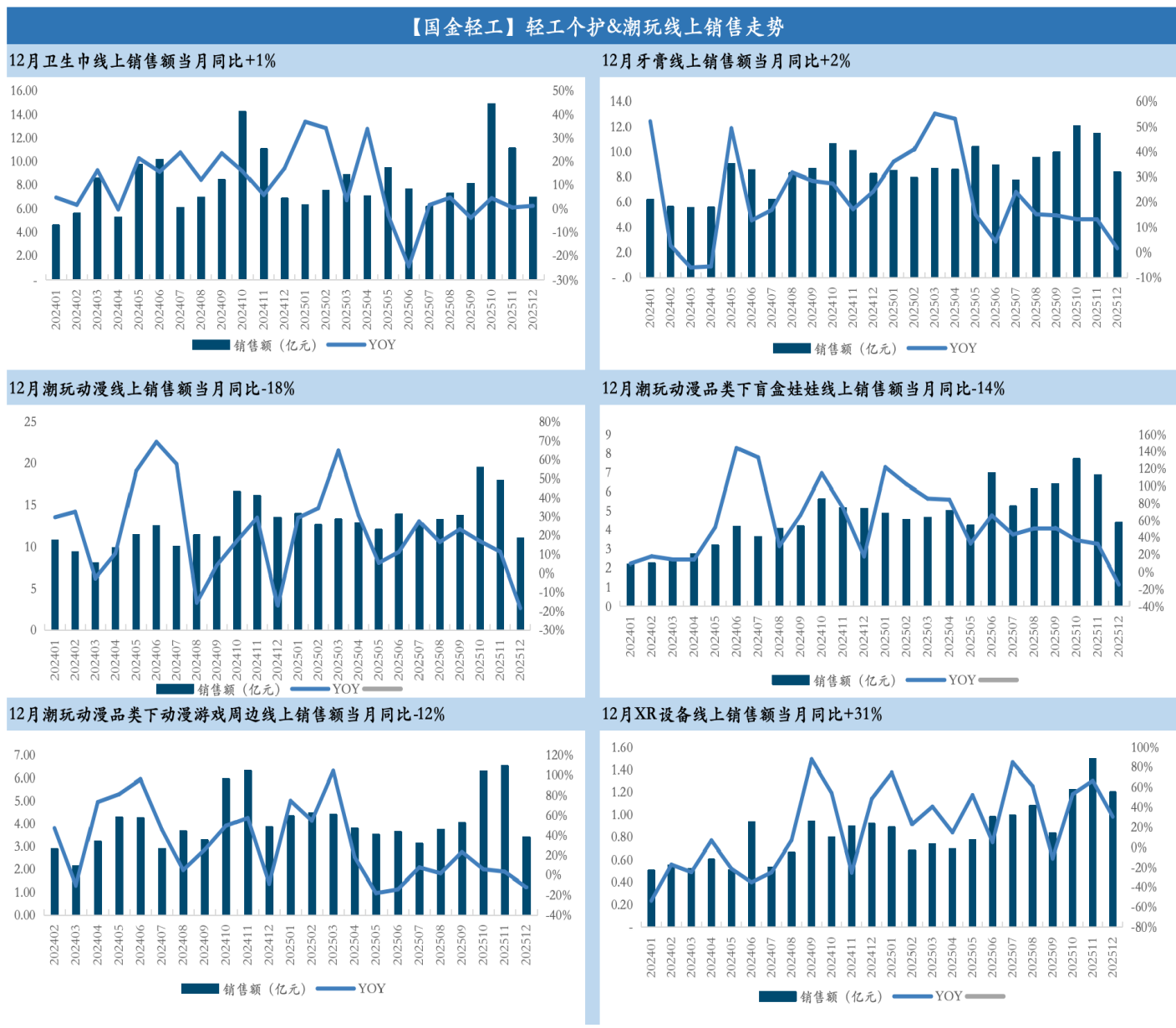
卫生巾板块：25 年 12 月线上销售额总计 9.13 亿元，同比+7%。

牙膏板块：25 年 12 月线上销售额总计 8.26 亿元，同比+1%。

潮玩动漫板块：25 年 12 月线上销售额总计 11.07 亿元，同比-18%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 4.4/3.4 亿元，同比-14%/-12%。

AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 25 年 12 月销售额达 1.21 亿人民币，同比+31%。

图表10：轻工个护&潮玩线上销售额



来源：久谦，国金证券研究所



2.3 家居板块行业高频数据跟踪

2.3.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（1.16-1.23）30大中城市成交面积同比-21.13%。周度商品房累计成交面积同比-27.68%。

周度二手房成交面积：本周（1.16-1.23）14城二手房成交面积同比-8.94%。周度二手房累计同比-13.54%。

房地产开发投资完成额：25年1-12月累计房地产开发完成额同比下降16.47%。

房屋新开工面积：25年1-12月房地产新开工面积累计同比下降19.9%。

月度竣工面积：25年12月全国房屋竣工面积同比下降20.59%。

25年1-12月全国房屋竣工面积累计同比下降20.3%。

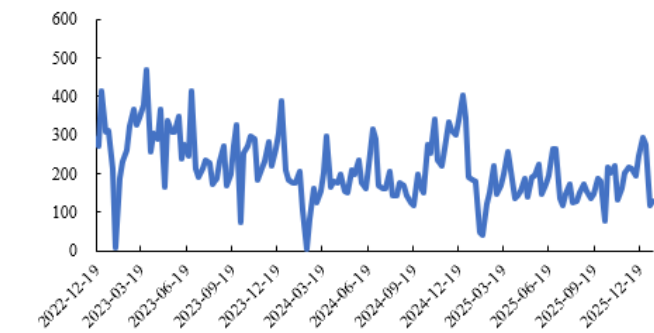
月度销售面积：25年12月全国商品房住宅销售面积当月同比下降18.92%；25年1-12月全国商品房住宅销售面积累计同比下降10.01%。



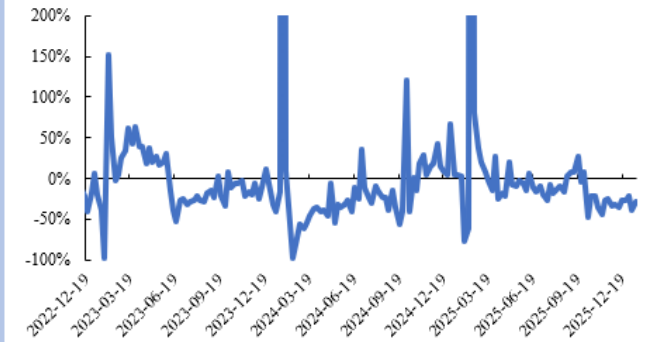
图表11：中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

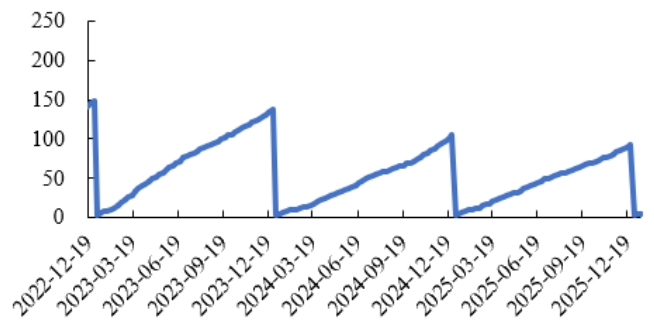
本周30大中城市成交面积当周绝对值129.5（万平方米）



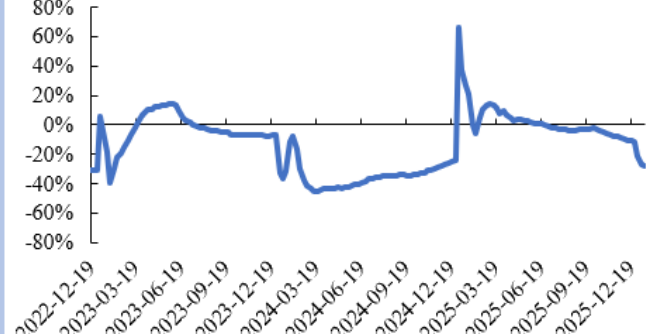
本周30大中城市成交面积当周同比-29.23%



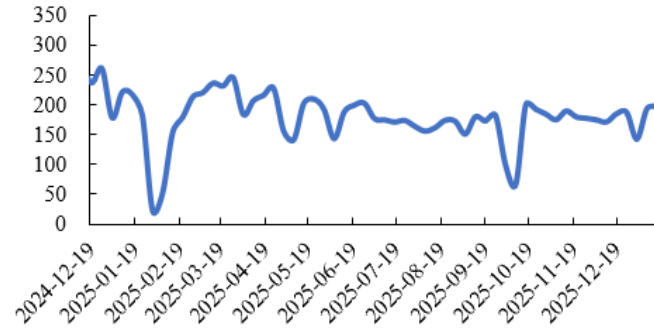
30大中城市成交面积累计绝对值5.22（百万平方米）



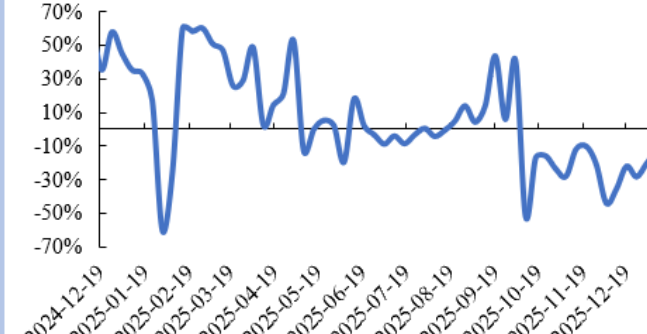
30大中城市成交面积累计同比-27.68%



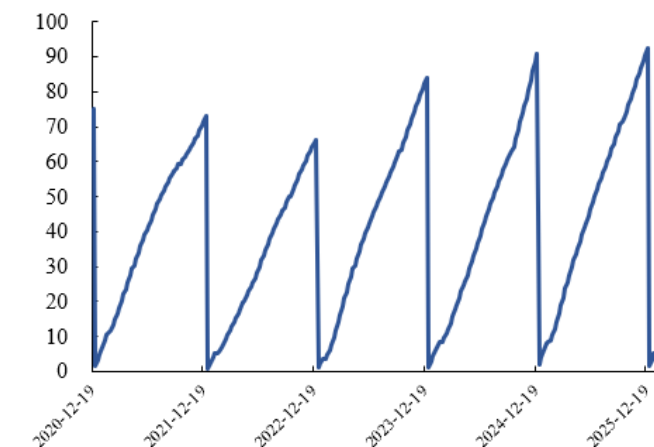
本周14城二手房成交面积当周绝对值198.08（万平方米）



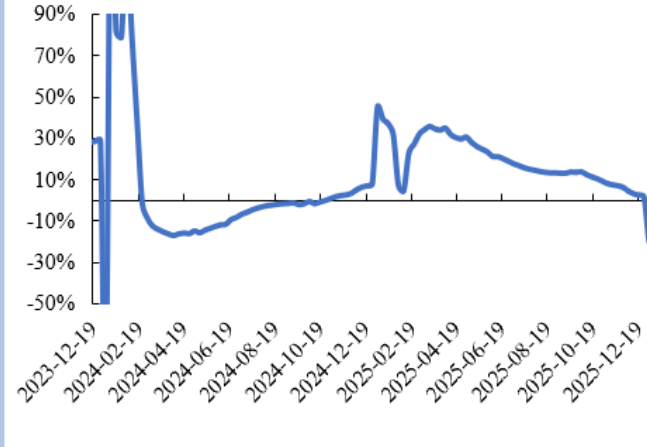
本周14城二手房成交面积当周同比-8.94%



14城二手房成交面积累计绝对值5.34（百万平方米）



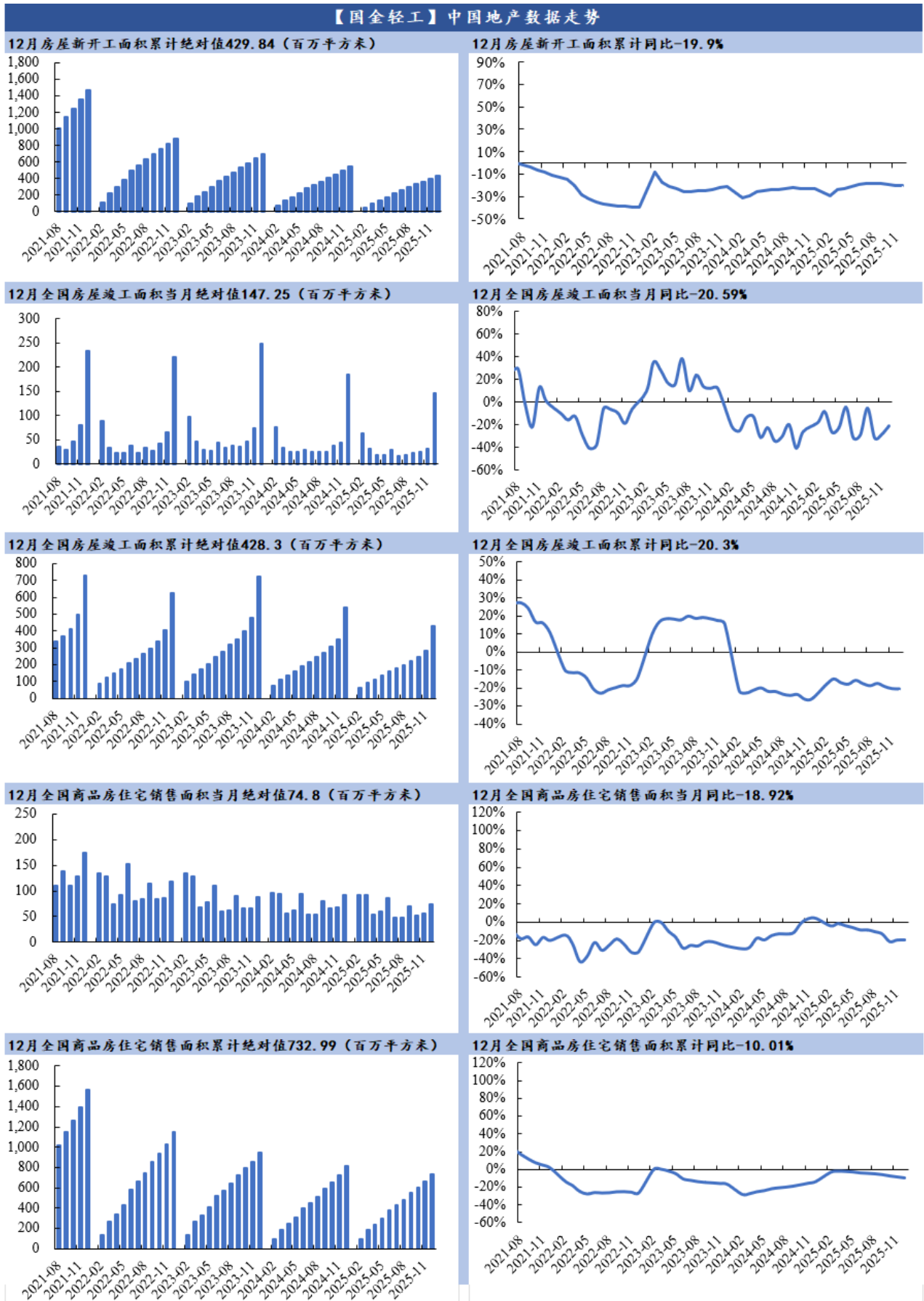
14城二手房成交面积累计同比-13.54%



源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理



图表12：中国地产数据走势二



来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

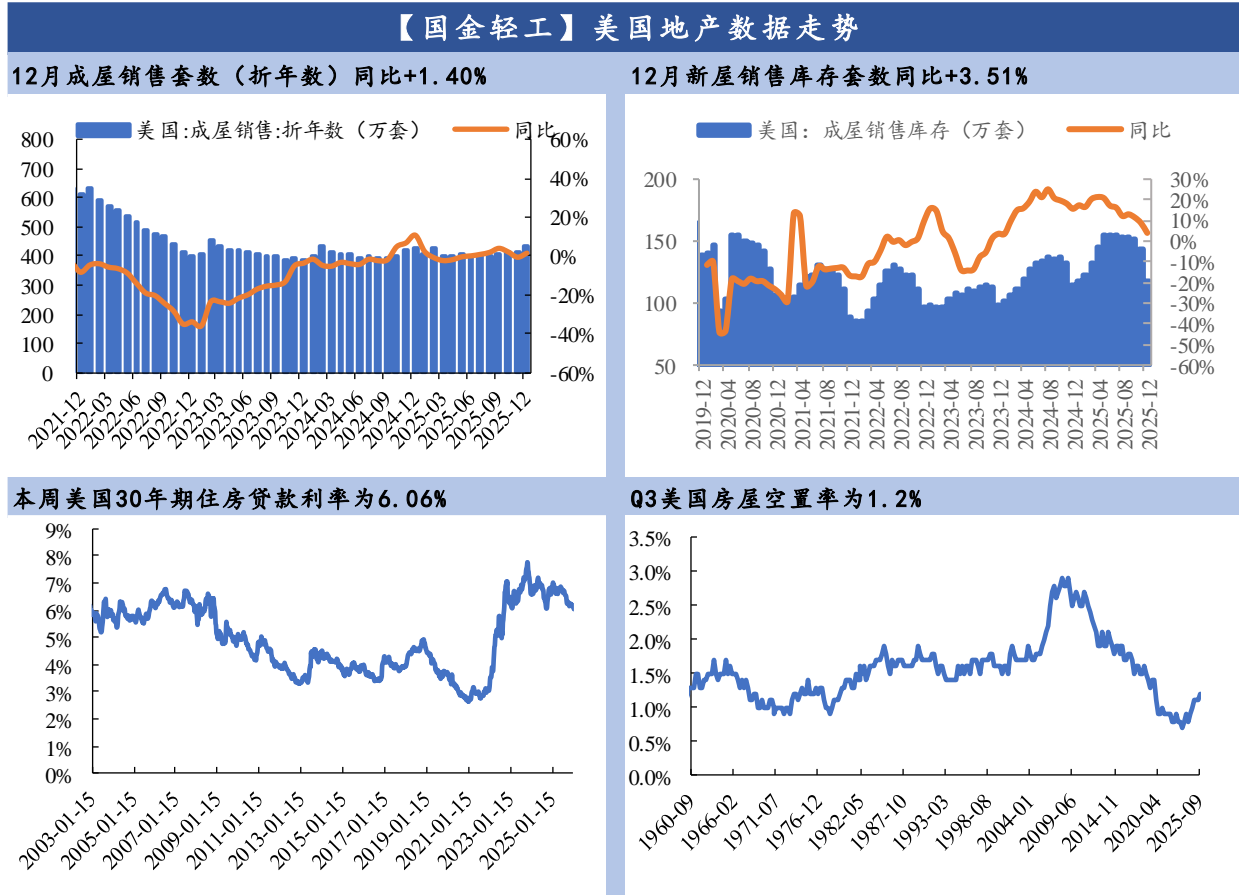


美国房屋销售：2025 年 12 月成屋销售套数（折年数）同比+1.40%，成屋销售库存同比+3.51%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.06%，环比-0.10%。

美国房屋空置率：2025 年 Q3 为 1.2%，环比+0.1%。

图表13：美国地产数据走势



来源：wind，国金证券研究所

2.3.2 家具出口及国内零售额数据

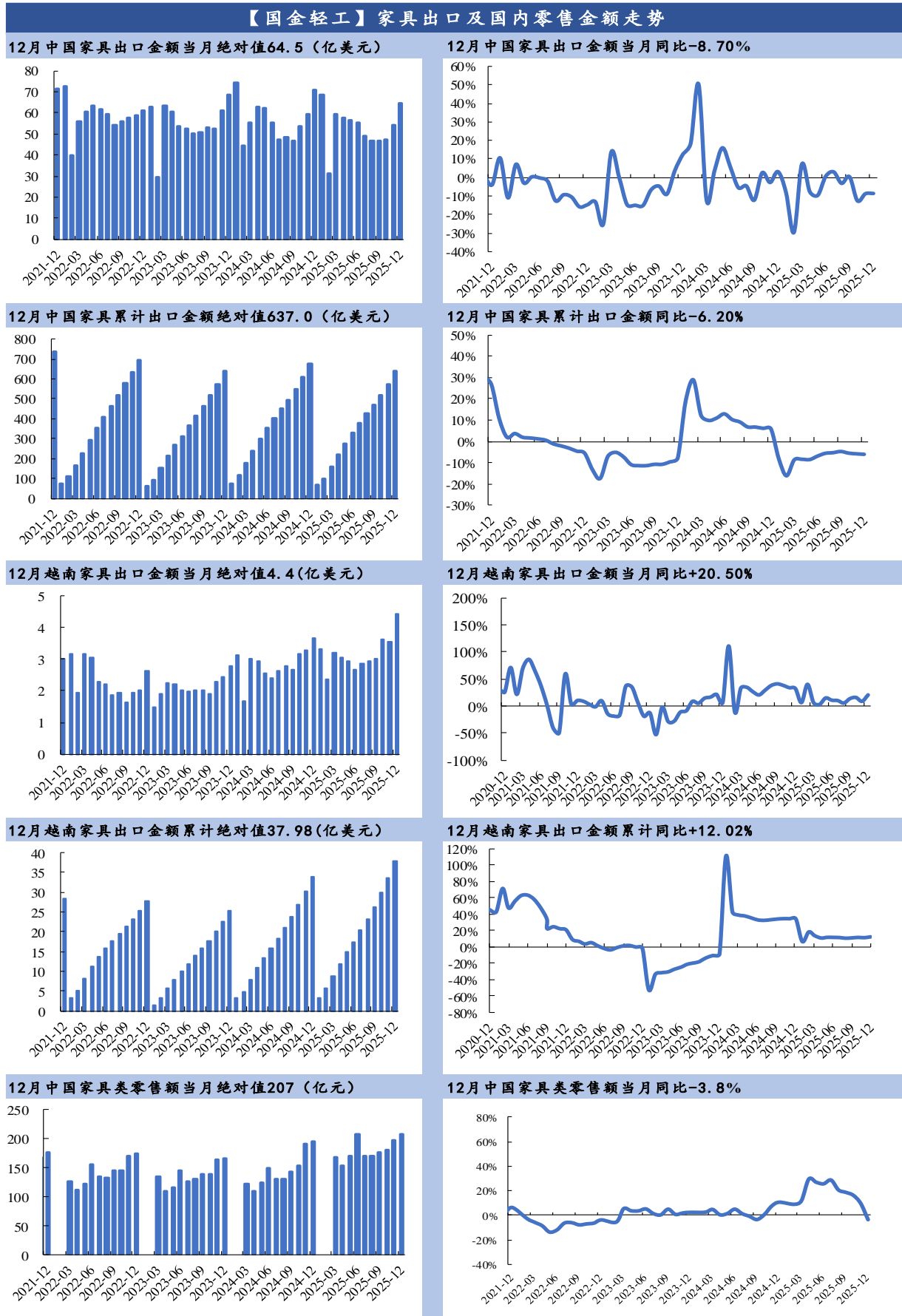
中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2025 年 12 月当月 64.5 亿美元，同比下降 8.70%，1-12 月累计出口 637.0 亿美元，同比下降 6.20%。越南家具出口金额（美元计价）2025 年 12 月当月 4.4 亿美元，同比增加 20.50%；25 年 1-12 月越南家具累计出口 37.98 亿美元，同比上升 12.02%。

国内家具零售额：2025 年 12 月中国家具类零售额为 207 亿元，同比下降 3.8%；25 年 1-12 月中国家具类零售额累计 2091.9 亿元，累计同比增长 14.6%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2025 年 10 月当月同比下降 1.53%，库存销售比同比下滑 4.5%。



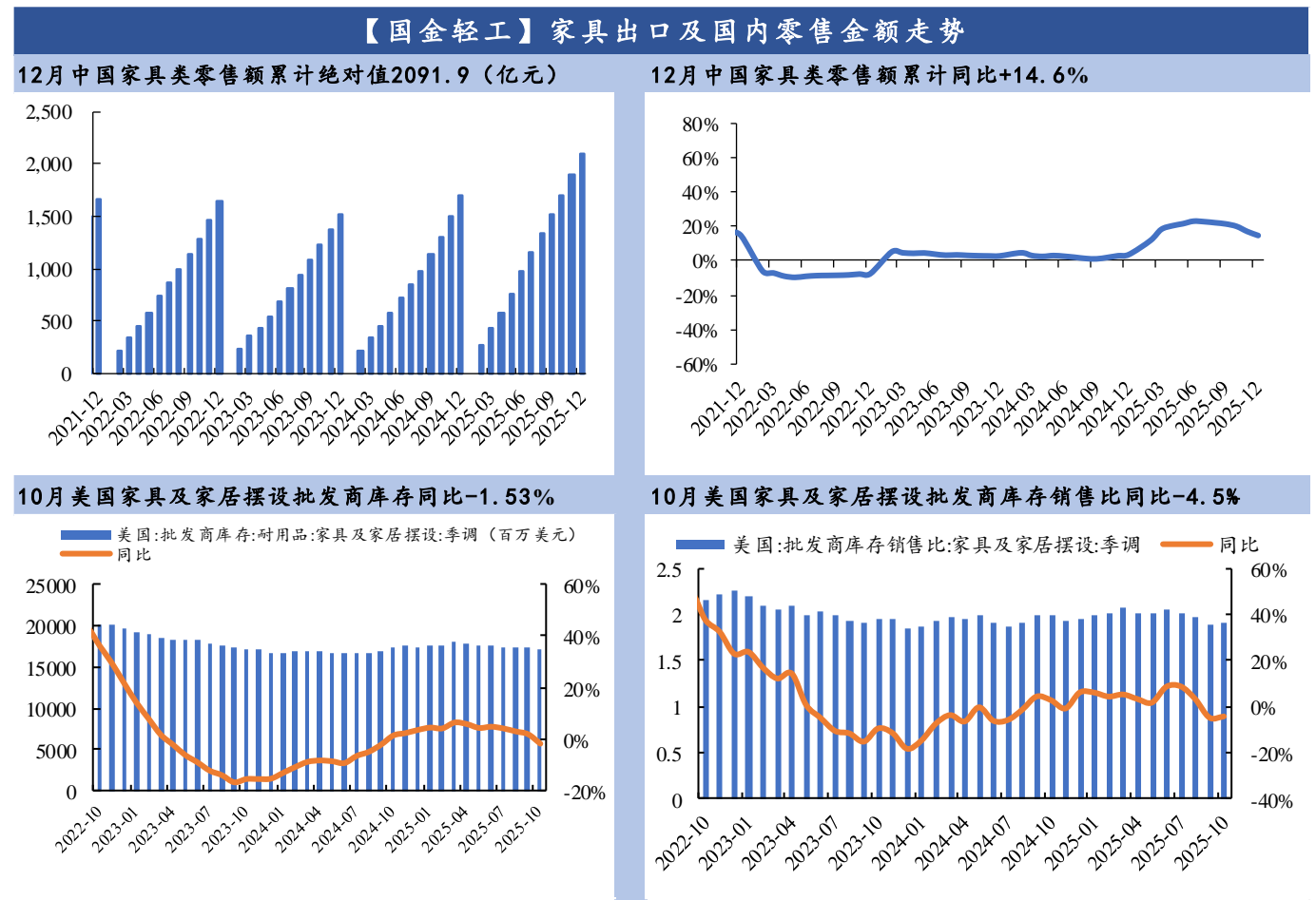
图表14: 家具出口及国内零售金额走势一



来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理



图表15: 家具出口及国内零售金额走势二



来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

2.3.3 家具原材料价格数据

本周国内软泡聚醚均价为 8175 元/吨, 环比下降 50 元/吨, 2026 年截止 1.09 均价为 8200 元/吨, 较 2025 年均价上升 2.65%。

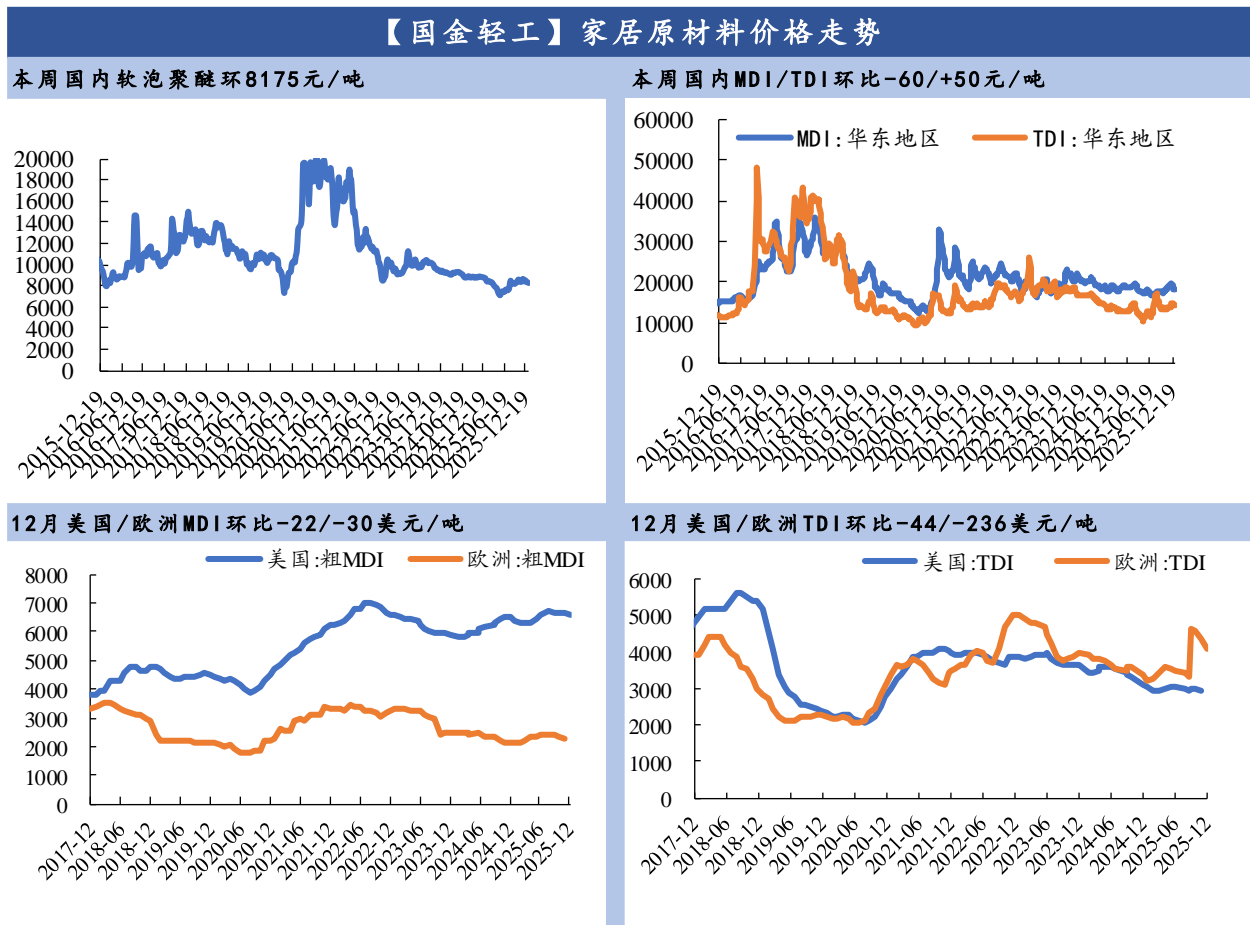
本周国内 MDI 均价为 18140 元/吨, 环比下降 60 元/吨, 2026 年截止 1.09 均价为 1817 元/吨, 较 2025 年均价上升 0.46%。

本周国内 TDI 均价为 14550 元/吨, 环比上升 50 元/吨, 2026 年截止 1.09 均价为 14525 元/吨, 较 2025 年均价上升 8.36%。

海外原材料价格方面, 美国地区 MDI 价格 12 月环比下降 22 美元/公吨, TDI 价格环比下降 44 美元/公吨; 欧洲地区 MDI 价格 12 月环比下降 30 美元/公吨, TDI 价格环比下降 236 美元/公吨。



图表16: 家居原材料价格走势



来源: Wind, 国金证券研究所

2.4 造纸板块行业高频数据跟踪

图表17: 造纸产业链价格跟踪

产品名称	季度								月度				周度			
	24Q1	24Q2	环比24Q1	24Q3	环比24Q2	24Q4	环比24Q3	25Q1	环比24Q4	2025/12/1	25年11月	25年10月	25年9月	本周均价(元/吨)	环比上周	
原材料																
木浆系	针叶浆	6122	6348	226	6125	-223	6288	163	6517	229	5578	5473	5484	5670	5388	-154
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4634	4347	4252	4209	4671	-56
	化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	3793	3700	3700	3700	3800	0
废纸系	国废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1840	1928	1759	1689	1598	1
纸品																
木浆系	双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	4643	4643	4643	4743	4643	0
	铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	4975	4975	4975	5175	4975	0
	白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4229	4174	3911	3848	4245	0
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3962	3976	3755	3647	3536	-65
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	3298	3334	3111	2966	2850	-53

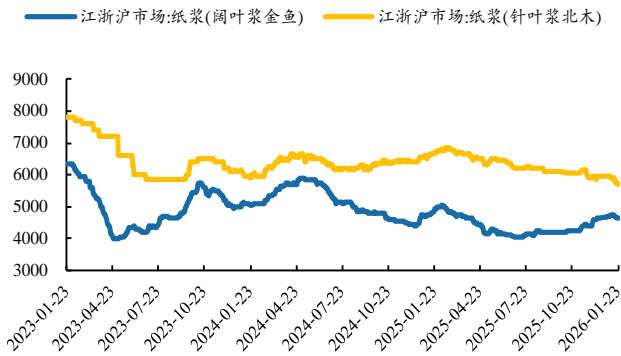
来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为2026年1月19日至2026年1月23日

本周(1.19-1.23)针叶浆和阔叶浆价格环比分别-50/-50元/吨,瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-100/-150元/吨,白卡纸和双胶纸价格环比分别+0/-100元/吨,生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+0元/吨。

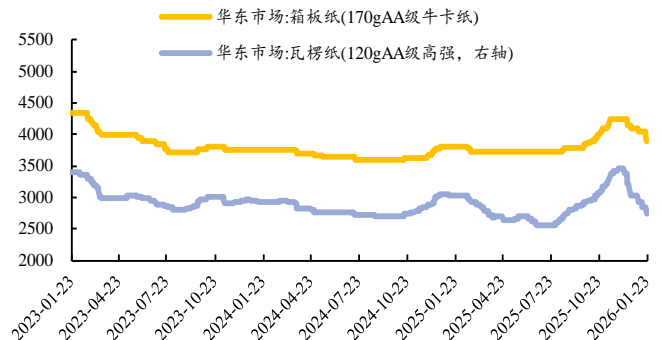


图表18: 本周纸品及原材料价格变动一览 (单位: 元/吨)

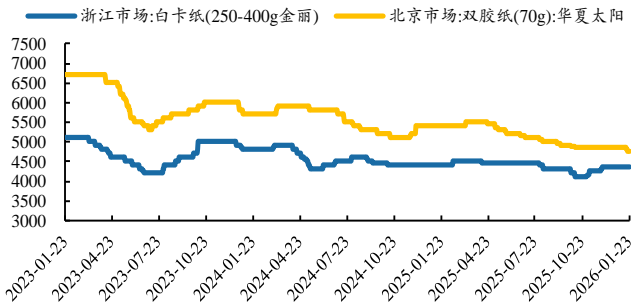
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别-50/-50元/吨



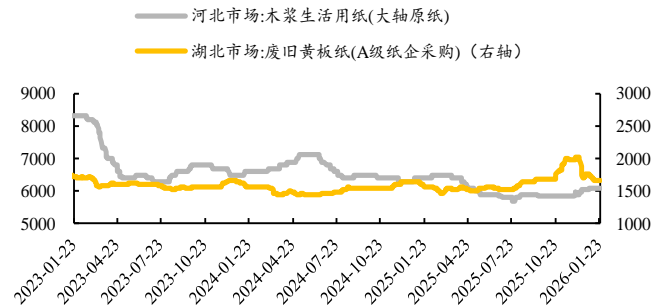
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-100/-150元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比分别+0/-100元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+0元/吨



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2026 年 1 月 19 日至 2026 年 1 月 23 日

12 月, 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+25%/-4.8%/+0.9%/+7%/+13.2%/+15.3%, 白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+18.1%/-5.6%/+2.6%/+10.3%/+12.8%。

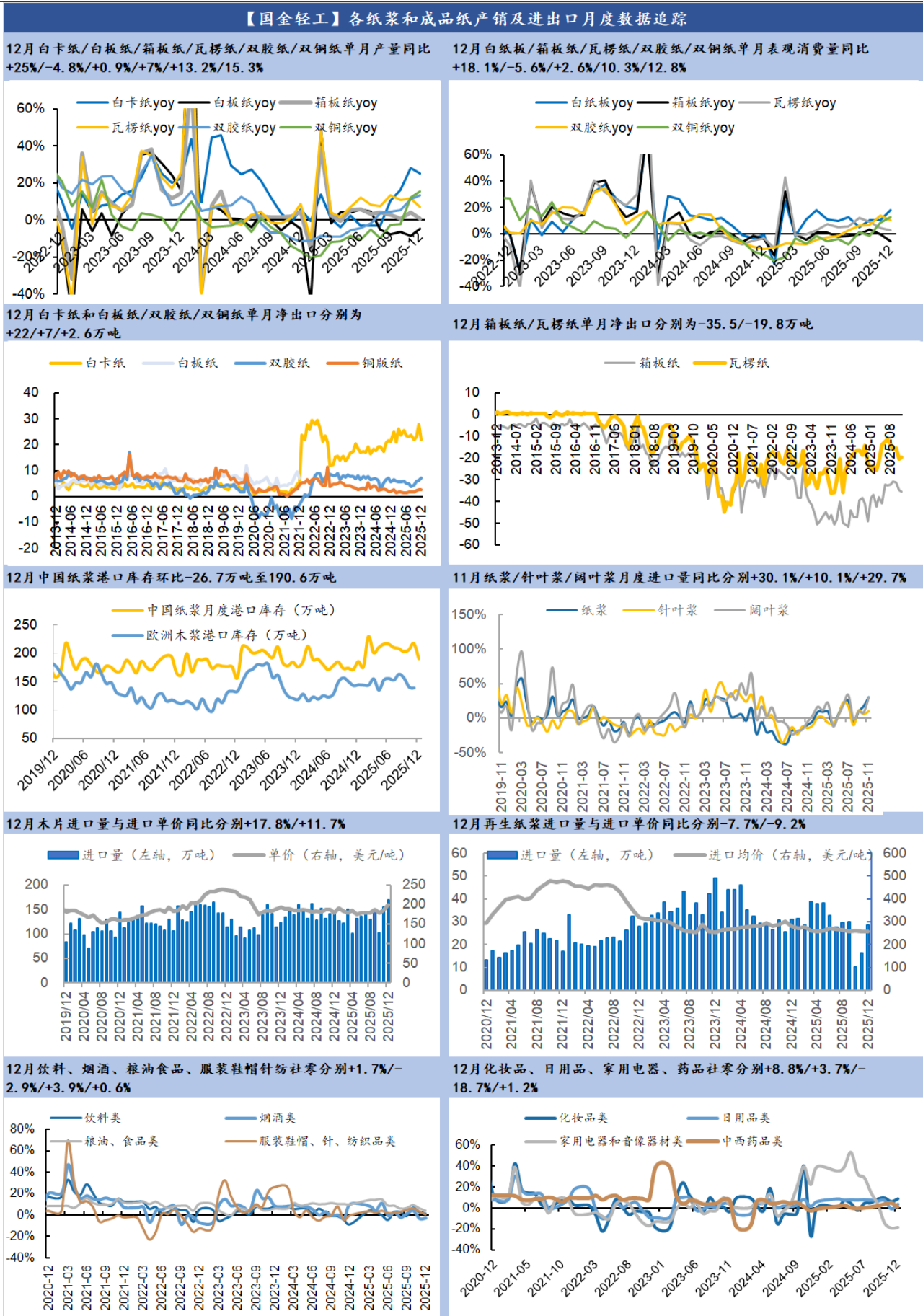
12 月, 白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+22/+7/+2.6 万吨, 箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-35.5/-19.8 万吨。

12 月, 中国纸浆港口库存环比-26.7 万吨至 190.6 万吨; 11 月, 纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+30.1%/+10.1%/+29.7%; 12 月, 木片进口量与进口单价同比分别+17.8%/+11.7%, 再生纸浆进口量与进口单价同比分别-7.7%/-9.2%。

12 月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+1.7%/-2.9%/+3.9%/+0.6%, 化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+8.8%/+3.7%/-18.7%/+1.2%。



图表19: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪



来源: 隆众资讯, 国金证券研究所



2.4.1. 浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料: 本期进口纸浆市场情绪转弱, 进入清淡下行通道。截至本周四, 本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 5388 元/吨, 环比上期下降 2.8%; 阔叶浆现货含税均价 4671 元/吨, 环比上期下降 1.2%; 本色浆现货含税均价 5000 元/吨, 环比上期下降 0.6%; 化机浆现货含税均价 3800 元/吨, 环比上期持平。本期纸浆价格波动原因: 一是针叶浆市场价格被动跟随宏观及资金情绪波动, 市场情绪清淡。二是阔叶浆部分业者迫于压力降价变现, 市场货源紧俏情况得到缓解, 下游采购情绪清淡, 对浆市支撑有限。三是本周期港口库存继续累库走势, 市场交投信心不足, 压制浆价。

2) 成品纸: 根据隆众资讯监测数据, 本期双胶纸企业均价稳定, 70g 双胶纸企业含税均价为 4642.9 元/吨, 环比持平。本期国内双胶纸市场弱势整理, 交投情况趋于平淡。周内企业计划内检修, 因行业产能基数庞大, 市场货源仍较为充裕。木浆价格区间震荡, 行业盈利情况持续承压, 纸厂端多延续挺价意愿。然下游消费表现不旺, 目前教辅教材印刷已收尾, 社会面需求未见起色, 用户多消耗库存纸为主, 未出现节前集中备库动作。疲软的市场需求拖累下, 业者多谨慎观望后市, 贸易商普遍采取低库存和快周转策略, 区域倒挂情况严重, 70g 本白双胶纸主流品牌价格区间在 4300-4400 元/吨, 70g 高白双胶纸主流品牌价格区间在 4600-4800 元/吨, 成交实谈为主。

本期铜版纸企业均价稳定, 157g 铜版纸企业含税均价为 4975.0 元/吨, 环比持平。本期国内铜版纸市场淡稳整理, 观望气氛浓郁。工厂生产变化不大, 市场货源供应充裕。因行业成本压力较大, 工厂多维持挺价意愿。反观下游, 社会印刷及宣传类订单一般, 用户采购意愿不强, 普遍采取按需采购策略, 未出现节前集中备货的迹象。在缺乏需求拉动的情况下, 中间贸易商多随行就市, 维持随进随出策略, 局部存在倒挂现象, 157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4700-4900 元/吨, 实单可商议。

2.4.2. 废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料: 据隆众资讯监测数据显示, 本期废旧黄板纸周度均价呈现稳中偏强走势。1月22日周四, 废旧黄板纸周度均价为 1598.25 元/吨, 较 1月15 日上涨 1.43 元/吨, 环比+0.09%, 同比+0.88%。供应端方面, 市场整体货源依然充足, 但在春节前区域性备货需求拉动下, 华北、华东及华南多地纸厂采购价格出现上调, 供应端格局由普遍宽松转为结构性收紧。需求端方面, 终端包装订单虽整体改善有限, 但下游纸厂节前原料备货节奏有所加快, 市场整体成交活跃度较前期略有提升。周内多地市场受补库需求支撑, 市场情绪略有回暖。然而业者对于节后需求持续性仍持谨慎态度。隆众预计, 在短期备货需求支撑下, 废旧黄板纸价格或维持震荡整理格局。

据隆众资讯监测数据显示, 本期废旧书本纸周度均价呈现稳中偏强的走势。1月22日周四, 废旧书本纸周度均价为 1704.60 元/吨, 较 1月15 日上涨 0.79 元/吨, 环比+0.05%, 同比+7.63%。供应端方面, 临近春节假期, 市场回收活动逐步减少, 上游回收端供应节奏放缓, 市场流通货源较前期有所收紧。需求端方面, 纸企节前最后一轮备货需求有所释放, 采购积极性阶段性回升, 对货源质量要求提高, 部分厂家为保障到货量而上调采购价格。下游文化用纸市场节前订单平稳, 对原料价格形成一定支撑。市场成交氛围较前期有所回暖, 价格重心小幅上移。隆众预计, 在供应趋紧与节前备货需求支撑下, 短期内废旧书本纸价格将延续稳中偏强运行。

据隆众资讯监测数据显示, 废旧报纸价格呈现大面维稳的走势。1月22日周四, 废旧报纸周度均价为 2216.67 元/吨, 较 1月15 日持平, 环比持平, 同比-3.13%。供应端方面, 市场货源供应量整体保持稳定, 打包站节前出货意愿增强, 市场流通货源相对宽松。需求端方面, 纸企节前备货基本进入尾声, 原料采购回归按需节奏, 对高价货源追涨意愿不高。市场交投氛围趋于平淡, 局部价格根据到货情况窄幅调整。隆众预计, 在市场供需均缺乏明显驱动的背景下, 短期内废旧报纸价格将以大面维稳为主。

2) 成品纸:

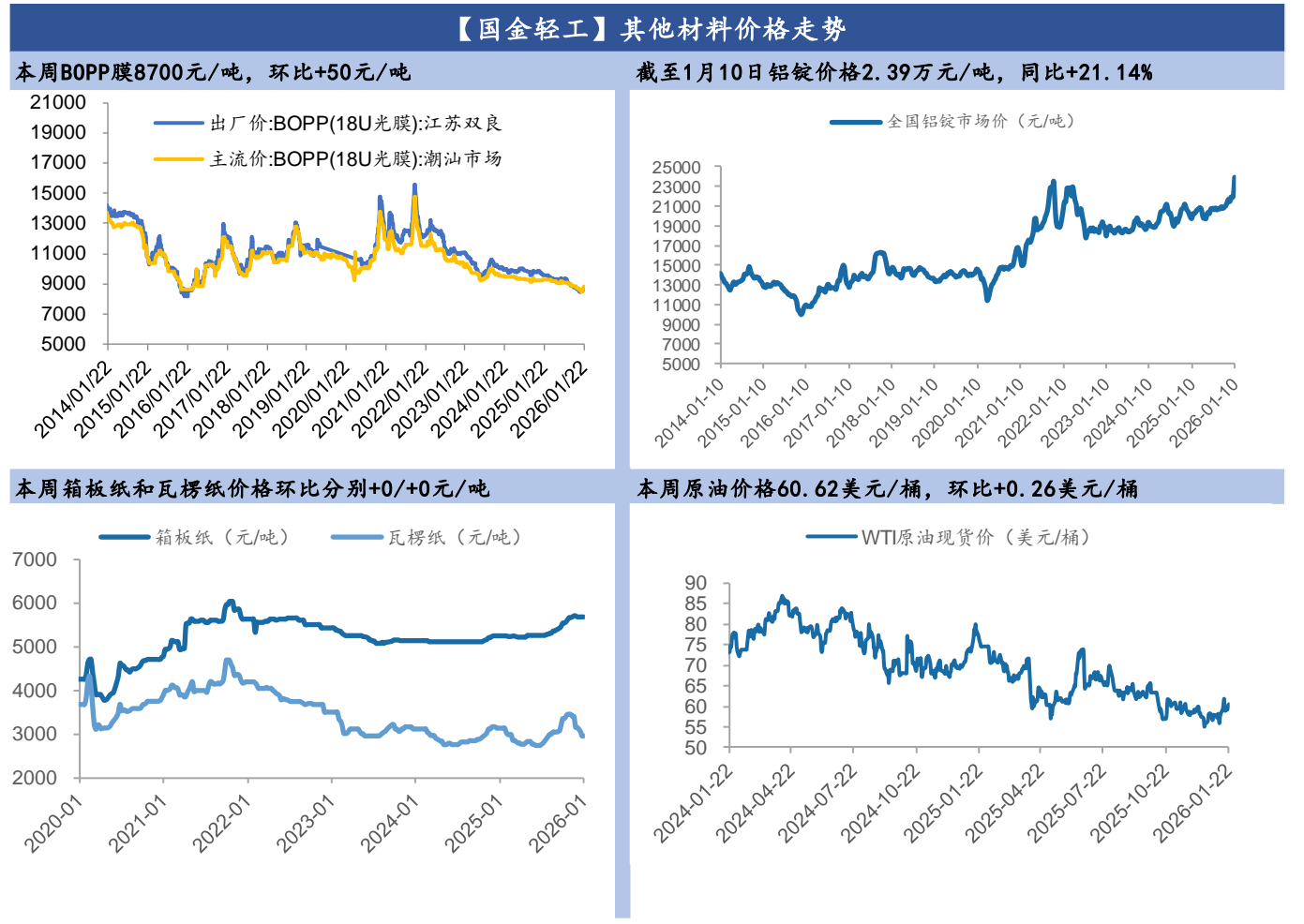
据隆众资讯监测数据显示, 箱板纸含税均价为 3536 元/吨, 环比下降 1.8%, 同比下降 6.0%。具体来看, 本期箱板纸市场延续弱势, 龙头纸企部分纸种下调 50-100 元/吨, 中小纸企有所跟跌。终端需求改善有限, 二级厂订单增量不足, 且临近春节, 下游企业以消化原纸库存为主, 其采购情绪偏低, 纸企出货节奏不快, 打压箱板纸价格。原料废旧黄板纸市场虽供应格局偏紧, 但受制于下游需求疲弱, 其涨幅较为有限, 成本面支撑作用一般。

据隆众资讯监测数据显示, 瓦楞纸含税均价为 2850 元/吨, 环比下降 1.8%, 同比下降 6.4%。具体来看, 本期瓦楞纸市场延续下行趋势, 规模纸企下调瓦楞纸价格 50-80 元/吨。周内规模纸企执行最后一轮保价政策, 中小纸企跟跌幅度有限。本周终端需求略有改善, 下游纸板厂开工率有所提升, 然因春节假期临近, 虽下游纸板厂库存已降至中低位水平, 然备库意愿不强, 多采取随用随采策略。原料废旧黄板纸价格止跌小幅回调, 成本端支撑由弱转强, 加之部分区域装置安排停机检修, 供应端有所收紧。综合考虑, 预计瓦楞纸价格呈稳中弱势整理趋势。

2.4.3. 其他主要原材料价格变动一览



图表20: 其他主要原材料价格变动



来源: iFinD, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2026.1.23

2.5 轻工出口链高频数据跟踪

2.5.1 保温杯出海高频数据跟踪

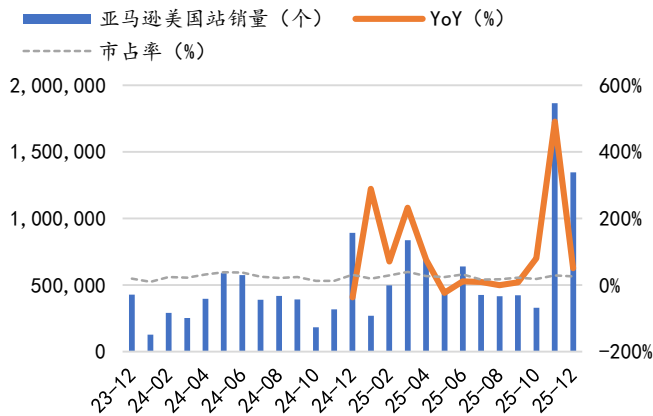
Stanley: 12月, 亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 134.5 万个/3.9 万个/12.8 万个/6.0 万个, 同比增幅分别为 50.65%/31.94%/218.35%/26.38%, 四地区亚马逊区域销量比例为 85.5%/2.45%/8.17%/3.83%, 市占率分别为 25.92%/15.42%/40.34%/15.96%。美国站销量维持高增长态势, 加拿大、英国站延续良好扩张趋势, 主要系 Stanley 密集推出联名款/限量配色, 其中德国市场销量增长尤为突出。

Yeti: 12月, 亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别为 41.68 万个/6.72 万个/3.74 万个, 同比增幅分别为 -31.60%/9.86%/125.27%, 三地区亚马逊区域销量比例为 79.9%/12.9%/7.2%, 市占率分别为 8.03%/26.88%/9.93%, 延续其扩张趋势。美国站销量下滑幅度有所收窄, 但仍处于负增长区间, 主要系去年12月亚马逊美国站高基数。

Owala: 作为市场新进入品牌, Owala 在美国市场表现强劲。2025/12月销量达 225.46 万个, 同比增长 795.72%, 市占率为 43.46%, 预计其高增长势头将持续保持。高增长主要系品牌去年12月处于发展初期低基数, 以及品牌25年12月积极配合圣诞节、年末清仓采取的赠品策略、主题社交媒体活动、亚马逊平台促销策略。

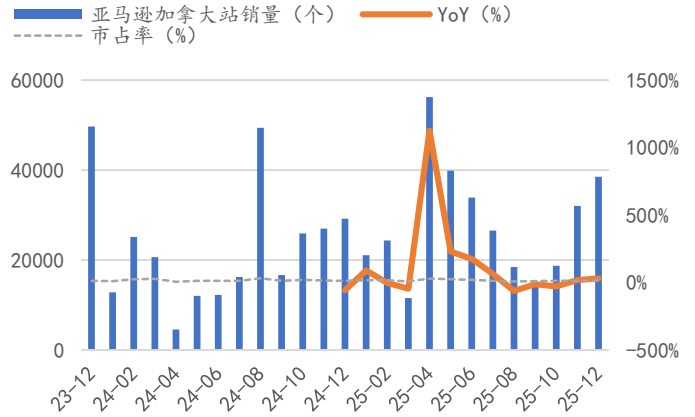


图表21: Stanley 亚马逊美国站 12月销量同比+50.65%



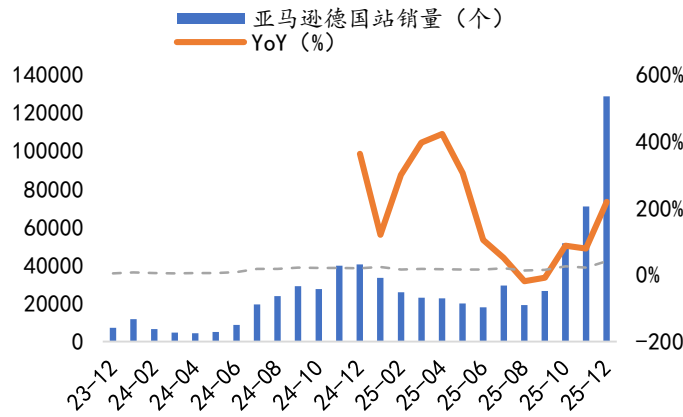
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表22: Stanley 亚马逊加拿大站 12月销量同比+31.94%



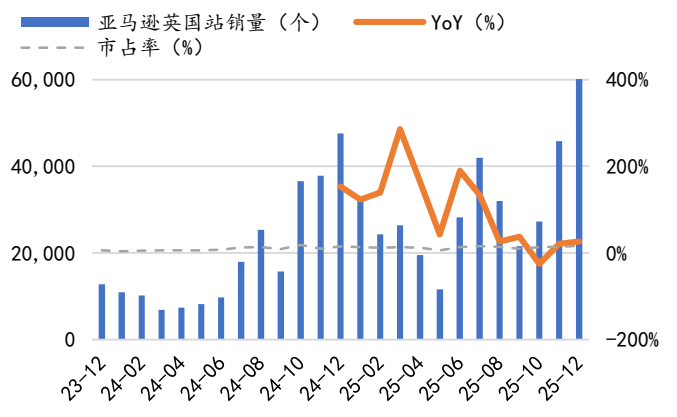
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表23: Stanley 亚马逊德国站 12月销量同比+218.35%



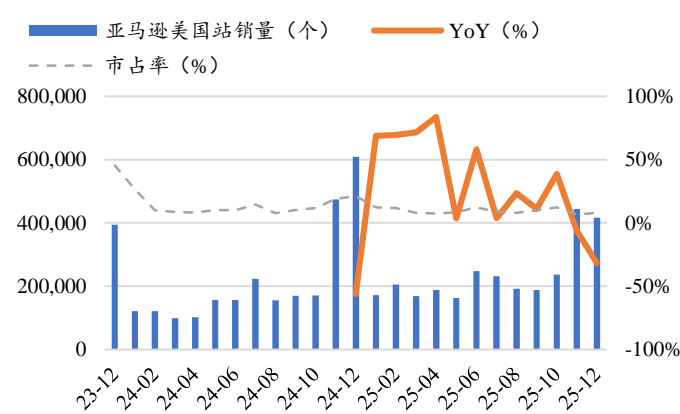
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表24: Stanley 亚马逊英国站 12月销量同比+26.38%



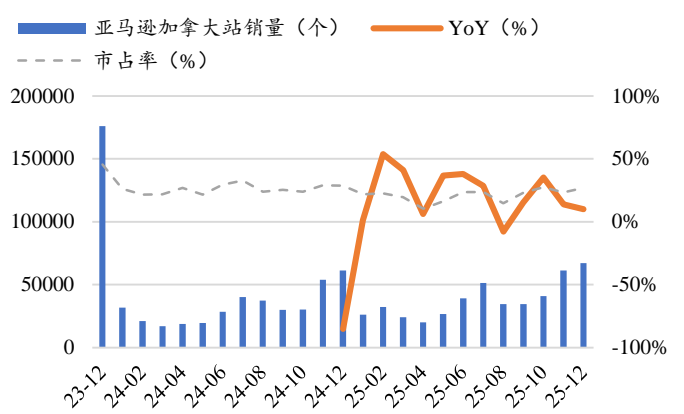
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表25: Yeti 亚马逊美国站 12月销量同比-31.60%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

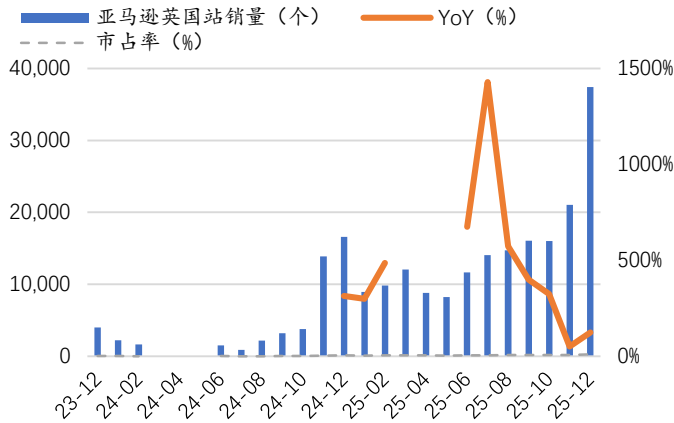
图表26: Yeti 亚马逊加拿大站 12月销量同比+9.86%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

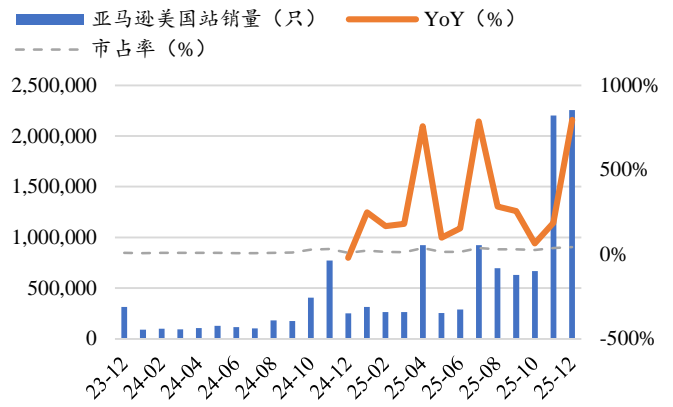


图表27: Yeti 亚马逊英国站 12月销量同比+125.27%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表28: Owala 亚马逊美国站 12月销量同比+795.72%



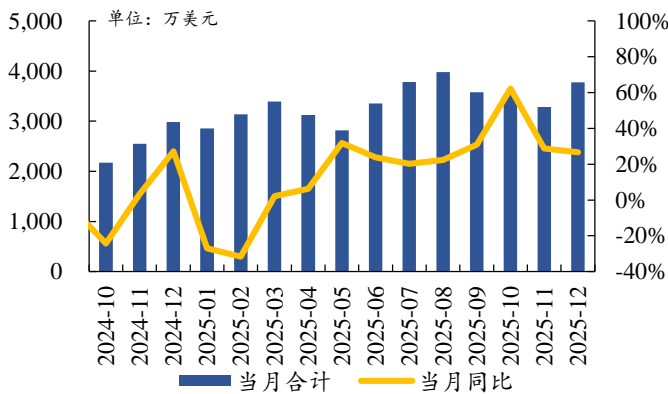
来源: Sorftime, 国金证券研究所

2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

12月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+26.7%/+5.7%/+25.1%。

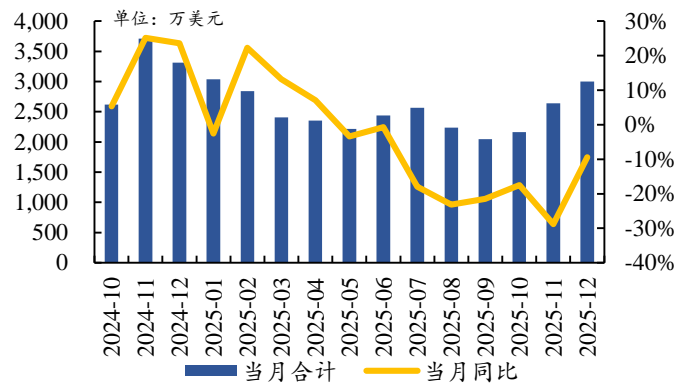
致欧科技:12月, 亚马逊美国/英国/德国/德国站 GMV 同比分别为-9.4%/+20.9%/+54.8%/+17.3%。

图表29: 恒林股份亚马逊美国站 12月 GMV 同比+26.7%



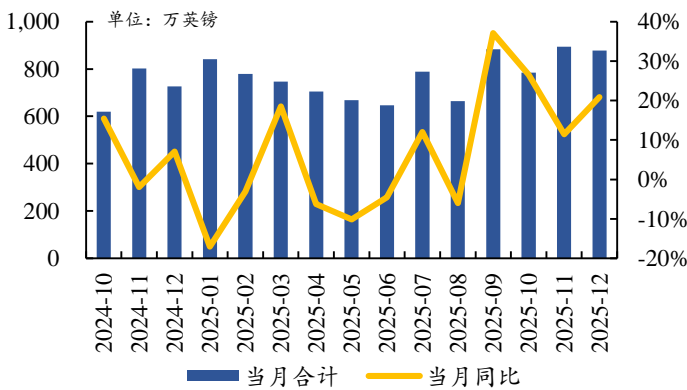
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表30: 致欧科技亚马逊美国站 12月 GMV 同比-9.4%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表31: 致欧科技亚马逊英国站 12月 GMV 同比+20.9%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

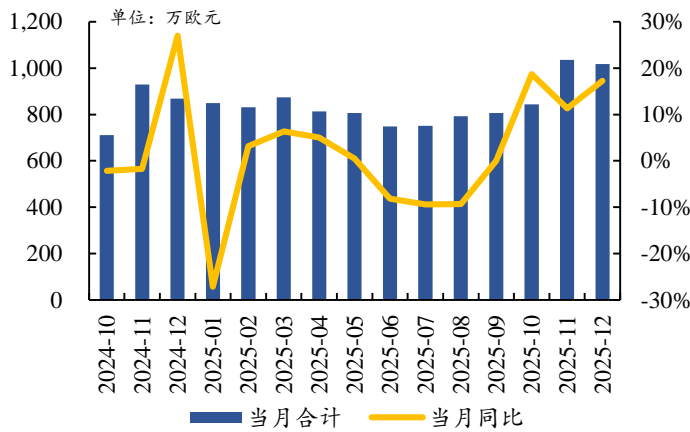
图表32: 致欧科技亚马逊德国站 12月 GMV 同比+54.8%



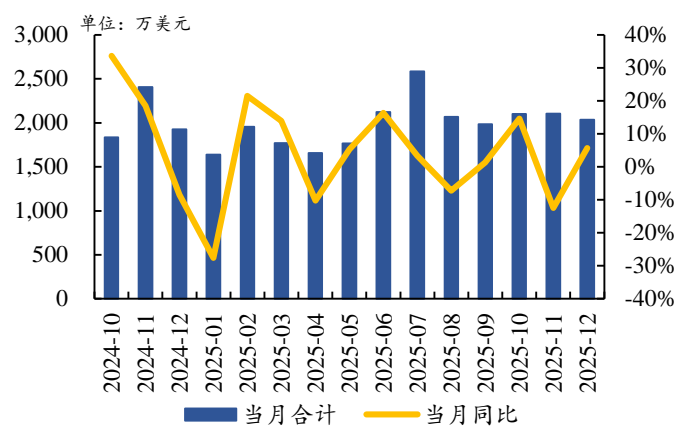
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表33: 致欧科技亚马逊法国站 12月 GMV 同比+17.3%



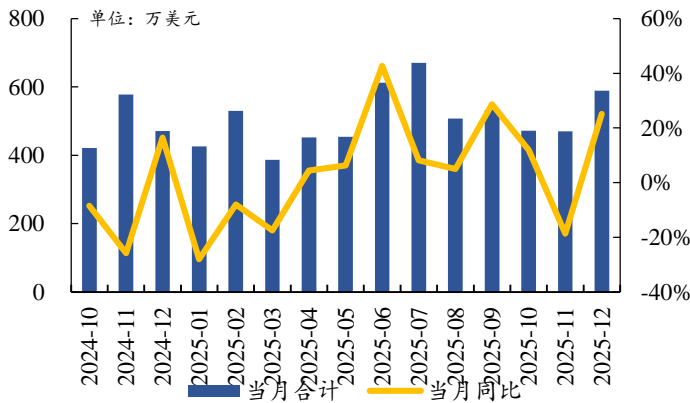
图表34: 徽基股份亚马逊美国站 12月 GMV 同比+5.7%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表35: 乐歌股份亚马逊美国站 12月 GMV 同比+25.1%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

三、投资建议

- 家居: 推荐欧派家居、索菲亚、顾家家居、慕思股份、志邦家居、敏华控股、公牛集团等。
- 新型烟草: 推荐思摩尔国际、中烟香港、盈趣科技等
- 轻工消费: 推荐泡泡玛特、晨光股份、登康口腔、百亚股份等
- 造纸包装: 推荐裕同科技、太阳纸业、永新股份、奥瑞金等。
- 出海: 推荐匠心家居、恒林股份、致欧科技、乐歌股份等。
- 新消费: 建议关注中宠股份、依依股份、瑞普生物、家联科技、小米集团等

四、风险提示

地产竣工及销售恢复速度低于预期: 若国内房地产销售未有相应改善, 并且地产竣工改善低于预期, 将直接影响家居行业的终端需求。

原材料价格大幅上涨的风险: 若原材料价格大幅上涨, 则导致企业成本压力加大, 无法向下游及时传导进而导致盈利能力削弱, 造成业绩不及预期。

新品推广不及预期的风险: 家清及个护企业积极应对行业竞争, 推出新品以迎合下游消费需求, 若新品推广销售不及预期, 则会影响公司的业绩表现。

汇率大幅波动: 汇率大幅波动可能会使得出口企业产生汇兑损失。



中美贸易摩擦升级超预期：若国际形势发生变化，或影响相关出口企业的收入和利润。

汇率波动风险：美国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，会影响外贸出口型企业的整体收入、利润水平。

外需消费不及预期：若美国消费增速不及预期，出海相关业务将受到影响。

市场推广不及预期风险：3d 打印下游应用仍在模式探索期，AI 床垫目前处于市场教育阶段，若新品推广销售不及预期，则会影响公司的业绩表现。

存储涨价对手机等产品带来成本端压力：若存储价格持续上涨，对手机、电脑尤其是中低端产品成本带来压力，进而给公司毛利率带来不利影响。

新业务市场反响不及预期：若泡泡玛特乐园业务和影视业务的市场反响不及预期，或对收入增长空间产生影响。



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