



# 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

## MetaAI 眼镜新品加速利好产业链，沪七条落地利好内需消费

### 投资逻辑

**潮玩：**泡泡玛特创意总部落地洛杉矶卡弗弗城，“全球本土化”进程加速；新 IP、新形象、新联名频繁发布，产品多样化驱动收入增长路径清晰。布鲁可将于 3 月 4 日发布奥特曼星辰版第一弹英雄之路，此前 2 月 5 日发布群星版 S 第一弹英雄序章。2026 年为“奥特曼 60 周年”，版权方圆谷 25Q2-Q4 收入同比+58.2%，归母净利润同比+109.2%。奥特曼作为布鲁可的核心 IP，在周年营销&全新素体&多价格带布局共同驱动下，公司有望受益于 IP 热度释放与市场渗透加深。

**新型烟草：**FDA 进一步明确产品审核标准，强调上游代工厂商的优秀制造能力对通过审批的重要性，或利好具备技术壁垒与突出制造能力的头部企业。glo hilo 于罗马尼亚上市，Hilo 一体机定价为 119 列伊（折合人民币约 190 元），分体机定价为 249 列伊（折合人民币约 398 元）。Hilo 全球推广节奏明确，2026 年有望在更多核心市场上市，为思摩尔贡献核心业绩增量。

**家居：**内销方面，截至 2 月 20 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-87.42%，14 城二手房成交面积当周同比-60.00%。外销端，12 月中国家具出口金额同比-8.7%；1 月越南家具出口金额同比+36.28%。

**造纸包装：**截止 2 月 26 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+43/+77 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+8/+9/+0/+0/+0/+0/+0 元/吨。截止 2 月 26 日，国内纸浆主流港口库存为 240.1 万吨，较上期累库 20.6 万吨。本期纸浆库存快速上涨，受春节假期影响，下游纸厂开工率普遍偏低，使得纸浆库存大幅挤压。预计后续随着节后复工逐步展开，纸浆库存将有所回落。

**个护+AI 眼镜：**1) 轻工个护：2 月 28 日百亚股份官宣自由点首位全球品牌代言人赵露思，我们认为公司在“3·8 女王节”前夕启用新代言人，属于人群高度匹配、节奏精准的品牌级投放，有望放大声量并带动抖音等核心渠道转化、加强线下全国渗透。2) AI 眼镜：Meta 或正加速推进其 Meta Ray-Ban 眼镜开发迭代，继任产品有望在今年内正式发布，这比此前业内普遍预期的 2027 年大幅提前。

**小米集团：**2 月 28 日于巴塞罗那发布 Xiaomi 17 系列全球版及金沙江磁吸充电宝，旗舰手机与自研生态配件协同出海，完善海外高端智能硬件矩阵；开源机器人 VLA 大模型 Xiaomi-Robotics-0，以 MoT 混合架构与双阶段训练范式解决物理世界 AI 落地痛点，强化“AI+消费硬件龙头”逻辑。

**宠物食品：**1 月主流电商平台宠物食品 GMV26 亿元，同比+18%。分平台看，抖音增速保持领先 1 月+31%，京东增速大幅回正 1 月+30%，天猫增速同样转正 1 月+7%，主因双十一大促虹吸效应消退，叠加去年春节假期偏早、基数偏低。网易严选冲进全球宠物品牌中国线上 TOP 3，猫粮、狗粮、猫砂三大核心品类稳居主流渠道头部阵营；其中狗粮销售额实现双位数增长。

**AI+3D 打印：**创想三维完成港股 IPO 备案冲刺上市，作为消费级 3D 打印龙头，其资本化进程为行业注入资本动力；Wohlers 报告显示 2025 年全球 3D 打印市场规模达 1672 亿元，行业稳健增长且价值向服务端倾斜；Google Gemini 3 Deep Think 以工程级 AI 建模突破降低使用门槛，进一步激活全球消费级 3D 打印市场的增长潜力。

**两轮车：**国补退坡倒逼行业转向“产品为王”的存量博弈，跨界巨头入局与局部摩托车路权松绑开启高端化与电摩赛道新周期。

**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），两轮车（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.....	3
1.4. 造纸包装.....	4
1.5. 个护+AI 眼镜.....	4
1.6. 小米集团.....	4
1.7. 宠物食品&用品.....	4
1.8. 银发经济.....	6
1.9. AI+3D 打印.....	6
1.10 AI+床垫.....	6
二、    行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾.....	6
2.2 轻工消费&潮玩板块线上销售数据.....	8
2.3 家居板块行业高频数据跟踪.....	8
2.4 造纸板块高频数据.....	15
2.5 轻工出口链高频数据跟踪.....	19
三、    投资建议.....	22
四、    风险提示.....	22



## 一、细分赛道景气跟踪

### 1.1. 潮玩

泡泡玛特创意总部落地洛杉矶卡尔弗城，“全球本土化”进程加速。据 Costar 消息，泡泡玛特近期已签署位于洛杉矶卡尔弗城海登区整栋 22,000 平方英尺创意办公楼的租赁协议。卡尔弗城位于西洛杉矶，从洛杉矶东西两侧都有多个入口，靠近公共交通，并且拥有数十家知名创意和媒体企业，包括 HBO、亚马逊、耐克和电子游戏公司 Scopely。据负责代理泡泡玛特所租赁的办公楼租约的 JLL 工作人员 Gabe Brown 介绍，泡泡玛特不满足于玩具零售领域，未来还将涵盖媒体内容和科技领域，进一步拓展美国市场市场。选择在创新型公司聚集的地区设立办公总部，有助于未来拓展合作关系和跟上高速演变的市场节奏。

产品多样化驱动收入增长路径清晰：1) 新 IP：2 月 20 日泡泡玛特官宣新 IP Merodi，设定为顽皮淘气、能听懂动物语言的小女孩，有望拓宽消费群体年龄区间；2 月 27 日预热新 IP KeyA，从预热图来看，该 IP 不同于过往盲盒的 Q 版形象，更贴近真人比例，设定为一个始终在“生成自我”的女孩，首发新品预计于 3 月 13 日上线。2) 新形象：同日，经典 IP MOLLY 在现有 4 种基本形象（经典、baby、space、royal）基础之上，新增 angry molly 形态，并官宣新品心火怒放系列毛绒挂件盲盒。3) 新联名：DIMOO 与麦当劳联名 19 日起上线，以购买麦当劳产品+89 元换购 DIMOO 手办的形式呈现。另外，优衣库与泡泡玛特联名的 MOLLY 20 周年合作系列 UT 将于 3 月 2 日发售；瑞幸咖啡×Zsiga 的联名活动将于 3 月 2 日~3 月 15 日期间展开。此次联名分为两弹，首轮（3 月 2 日-3 月 6 日）计划发布雪酪芝士系列新品+基础款周边（杯套、纸袋、贴纸、PU 徽章、充值专属马克杯碟）同步上线；次轮（3 月 7 日-3 月 15 日）上线珞珈樱花拿铁、树莓美式两款饮品，新增 2 款杯套+手机支架，并同步开启 7 城限定帆布袋限时抢。参考 25 年 12 月星星人×喜茶联名形成破圈传播效应，间接推动星星人 1 月新品怦然心动系列销售表现亮眼，新联名有望为 IP 带来新流量。

布鲁可将于 3 月 4 日发布奥特曼星辰版第一弹英雄之路，此前 2 月 5 日发布群星版 S 第一弹英雄序章，该版本更换全新素体。2026 年为“奥特曼 60 周年”，版权方圆谷 2025 年 Q2-Q4 总销售额达 1546 亿日元，同比+58.2%，归母净利润达 134 亿日元（同比+109.2%）。我们认为奥特曼作为布鲁可的核心 IP，在周年营销&全新素体&多价格带布局共同驱动下，公司有望充分受益于 IP 热度释放与市场渗透加深。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。

#### ■ 潮玩-动态

1) 2026 年是奥特曼 60 周年、迪迦奥特曼 30 周年、《名侦探柯南》动画 30 周年、《假面骑士》55 周年、《犬夜叉》漫画 30 周年等多个顶级 IP 的重要纪念时刻。其中，“奥特曼 60 周年”是最受瞩目的焦点之一。2025 年内，这一 IP 便由版权方圆谷携手中国合作伙伴新创华，率先开展了《追光之旅·展望奥特曼 60 周年主题展》等一系列主题活动，堪称 IP 营销的标杆实践。近期，圆谷公司发布涵盖 2025 年 4 月 1 日至 12 月 31 日（即 2026 财年第三季度）的九个月财务业绩报告，具体来看，2025 年 Q2-Q4，圆谷总销售额达 1546 亿日元，同比增长 58.2%，归属母公司股东的净利润达 134 亿日元（同比增长 109.2%）。

2) 2 月 26 日，小黄鸭德盈进一步宣布，公司已与哈尔斯签订全面战略合作协议，双方将以资本互信为纽带、产业协同为核心，建立长期深度的战略合作伙伴关系，共同开拓 IP 驱动的潮流消费新赛道，打造覆盖多元消费场景的潮流生活消费生态。截至该公告发布日，哈尔斯已间接持有小黄鸭德盈 27,027,000 股股份，约占公司已发行股本的 2.68%，为本次战略合作奠定了坚实的资本互信基础。本次合作的核心落地载体，是双方将在中国内地共同设立合资公司，聚焦以 B. Duck 家族品牌及国际头部潮流 IP 为核心的联名潮流杯壶产品，覆盖设计研发、品牌运营与全渠道销售全链条。

### 1.2. 新型烟草

雾化方面，近期 FDA 官员表示，FDA 期望电子烟申请公司建立全面的质量管理体系，强调强有力的制造证据是判断产品是否适合保护公共健康的关键。FDA 进一步明确产品审核标准，强调上游代工工厂商的优秀制造能力对通过审批的重要性，或利好具备技术壁垒与突出制造能力的头部企业。

HNB 方面，2 月 27 日，glo hilo 于罗马尼亚上市。Hilo 一体机定价为 119 列伊（折合人民币约 190 元），分体机定价为 249 列伊（折合人民币约 398 元）。同步上市 Vitro 和 Rivo 烟弹，定价均为 25 lei，折合人民币约 40 元。Hilo 全球推广节奏明确，2026 年有望在更多核心市场上市，为思摩尔贡献核心业绩增量。

### 1.3. 家居板块

内销方面，地产端市场进入春节假期模式，新房与二手房市场成交均季节性回落。截至 2 月 20 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-87.42%，14 城二手房成交面积当周同比-60.00%。周度同比数据的显著回落主要系春节假期错位所致，本周正值春节假期成交淡季，而去年同期已处节后复工阶段，高基数效应下使得同比跌幅走阔。剔除季节性扰动后，二手房市场在价格调整到位、前期支持政策显效的共同作用下，交易活跃度稳步提升；新房市场则因有效需求被二手房分流，成交释放相对迟缓。

12 月中国家具出口金额同比-8.70%，降幅进一步收窄；1 月越南家具出口金额同比+36.28%，增速环比加快。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%。本周，美国 30 年期固定贷款的平均利率为 5.98%，自 2022 年以来首次跌破 6% 重要关口，略微缓解购房负担能力，可能为春季房屋销售季带来提振。

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 2 月 26 日，国内针叶浆/阔叶浆单位价格 5268/4577 元/吨，环比上周+43/+77 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 3492/2863/3553/4245/4543/4875/6100 元/吨，较上周分别 +8/+9/+0/+0/+0/+0/+0 元/吨。截止 2 月 26 日，国内纸浆主流港口库存为 240.1 万吨，较上期累库 20.6 万吨。本期纸浆库存快速上涨，受春节假期影响，下游纸厂开工率普遍偏低，使得纸浆库存大幅挤压。预计后续随着节后复工逐步展开，纸浆库存将有所回落。

2) 包装：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，预计将为包装业绩恢复奠定较好基础。截止 2026/2/10，国内铝锭价格为 2.34 万元/吨，同比上涨 15.36%，较 1 月底下降 0.30%。铝价较 26 年 1 月的高点已有所回落。后续若铝价仍保持高位区间，将触发包装企业的调价机制，以向下游转移部分原料价格上涨压力。

■ 太阳纸业-动态：2 月 27 日，公司发布 2025 年业绩快报。2025 年，公司实现营收 391.84 亿元，同比-3.79%，实现归母净利润 32.58 亿元，同比+5.05%。2025 年公司新上项目产能带动，纸浆产销量增加。而全年来看纸浆价格未有实质性改善，使得营收有所下降。公司原料采购成本费用、管理成本控制较好，在营收下滑背景下净利润仍实现正增长。

■ 2 月 25 日，公司公告称通过全资子公司香港裕同，以 654.37 万欧元（约 5348 万元人民币）收购匈牙利老牌包装企业 Gelbert 60% 股权，正式布局欧洲核心市场。通过此次收购，公司可借助 Gelbert 在匈牙利及中东欧的成熟客户网络与市场口碑，快速在欧洲建立本地化生产与交付能力，缩短供应链响应周期，直接服务当地客户，提升属地化服务粘性与订单获取能力。

#### 1.5. 个护+AI 眼镜

1) 轻工个护：2 月 28 日百亚股份官宣自由点首位全球品牌代言人赵露思，截至 2025 年 8 月 14 日 15 时 15 分，赵露思各社交平台粉丝总量破 1 亿，其中微博粉丝数量超 3119.4 万，小红书粉丝数量超 2281.3 万，抖音粉丝数量超 4601.6 万。“95 后顶流、女性粉丝占比高”的人物标签与品牌人群结构高度重合，我们认为公司在“3·8 女王节”前夕启用新代言人，属于人群高度匹配、节奏精准的品牌级投放，有望放大声量并带动抖音等核心渠道转化、加强线下全国渗透。积极关注行业政策端变化，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。

2) AI 眼镜：据权威科技媒体《The Information》最新爆料，Meta 正加速推进其 Meta Ray-Ban 眼镜的开发迭代，继任产品有望在今年内正式发布，这比此前业内普遍预期的 2027 年大幅提前。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：根据 XR Vision，小米公司近期已暂停带显示类 AI 眼镜项目的研发，将更聚焦于拍摄类 AI 眼镜项目的推进，同时也将会更加注重影像功能。据悉，目前小米 AI 眼镜团队已有较多做手机影像类的人员加入。

#### 1.6. 小米集团

小米加码海外高端旗舰市场布局，2026 年 2 月 28 日于巴塞罗那加泰罗尼亚会议宫发布 Xiaomi 17 Series 全球版及金沙江磁吸充电宝。新机主打旗舰机市场，设标准、Ultra 双版本，均搭载第五代骁龙 8 至尊版，前者配 6.3 英寸 OLED 直屏、6330mAh 电池与徕卡三摄，后者升级 6.9 英寸超窄屏、6000mAh 电池和专业徕卡影像，两款分别适配 100W/90W 有线+50W 无线快充。首款自研生态配件金沙江磁吸充电宝为同类最纤薄，6 毫米机身搭载硅含量 16% 的小米自研硅碳负极电池，集成 5000mAh 电量，支持 15W 磁吸无线+22.5W 有线快充，适配 iPhone 14-17 全系，此次发布进一步完善小米海外智能硬件矩阵，拓宽海外高端市场受众。

小米以开源机器人 VLA 大模型 Xiaomi-Robotics-0 撬动 AI 落地物理世界，成为其 AI 战略弯道超车、构筑人车家全生态闭环唯一性壁垒的核心硬核支撑。该模型 47 亿参数搭载 MoT 混合架构，通过双阶段训练解决传统 VLA 推理延迟、物理泛化弱等痛点，在主流仿真测试中斩获全 SOTA，真机端可高效完成多类复杂任务且支持消费级显卡实时推理，实现 AI “知行合一”；其核心技术与小米 DriveWorld-VLA 智驾技术深度协同，可横向迁移至机器人、自动驾驶、智能家电等场景，串联人车家全链路。依托全生态硬件布局与模型开源的双重优势，小米形成“AI 赋能硬件-硬件反哺 AI”的正向闭环，凭借跨场景技术协同、全场景落地能力的独有优势，构筑起同业难以复制的竞争壁垒，让 AI 成为串联人车家生态的核心纽带，巩固了自身在该领域的唯一性地位。

#### 1.7. 宠物食品&用品

1 月主流电商平台宠物食品 GMV26 亿元，同比+18%。分平台看，抖音增速保持领先 1 月+31%，京东增速大幅回正 1 月

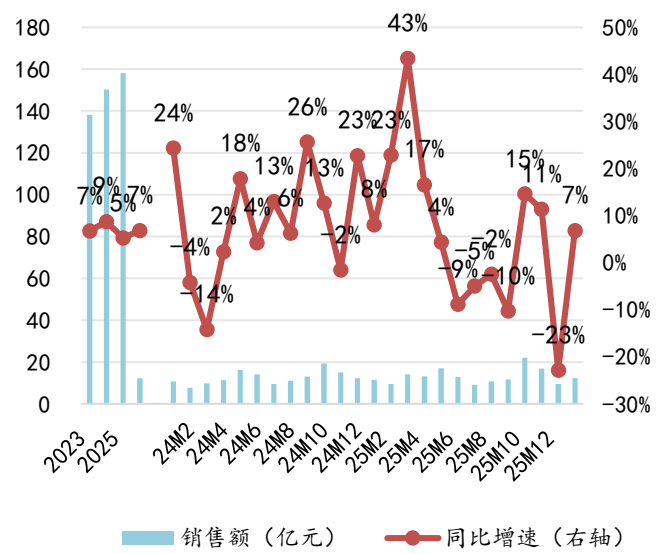
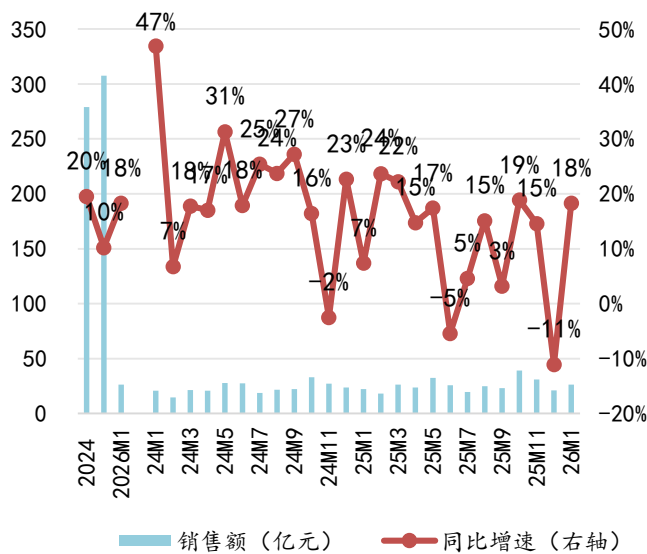


+30%，天猫增速同样转正1月+7%，主因双十一大促虹吸效应消退，叠加去年春节假期偏早、基数偏低。1月新零售品牌增速普遍回升，外资皇家保持高增、高端品牌延续增长。1月乖宝yoy+14%，麦富迪/弗列加特GMV同比+7%/+17%，保持成长势头；中宠1月yoy+53%，顽皮/ZEAL/领先1月GMV同比+87%/+22%/+31%，顽皮增长势头强劲、海外高端品牌ZEAL实现双位数正增长，带动整体增长加速。新零售品牌GMV增速普遍回升，匹卡噗保持高增，1月GMV同比+332%，诚实一口/凯锐思/网易严选/高爷家降幅收窄，1月GMV同比-19%/-12%/-1%/-32%，卫仕/蓝氏/鲜朗正向增长，同比+127%/+45%/+54%。外资品牌中，皇家保持高增1月+48%；渴望/爱肯拿1月同比+28%/+23%；ZIWI降幅收窄，11月同比-1%；素力高延续负增长，1月-54%。

2025年，网易严选狗粮销售双位数增长。2月11日，网易发布2025年第四季度及全年财报。宠物业务方面，根据北大“全球品牌中国线上500强榜单”(CBI500)显示，网易严选冲进全球宠物品牌中国线上TOP3，在猫粮、狗粮、猫砂三大核心品类稳居天猫、京东等主流渠道头部阵营；其中狗粮销售额实现双位数增长，成为宠物业务第二增长曲线。创新“鲜蒸工艺”系列成为增长主力。凭借坚实的产品研发投入，网易严选2025年累计申请获得52项专利，针对宠物肠胃敏感、营养吸收效率低等市场痛点，创新研发“3D鲜蒸乳化工艺”，推出国内首款鲜蒸宠粮系列，新品上市后成为近半年增长最快的宠粮单品，上市半年天猫官方旗舰店销量已突破1万+。

图表1: 26年1月猫东抖宠物食品GMV同比+18%

图表2: 26年1月天猫宠物食品GMV同比+7%

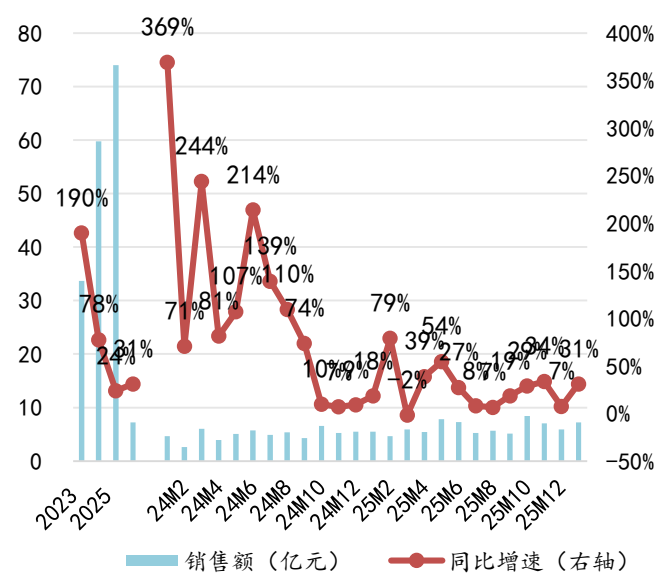
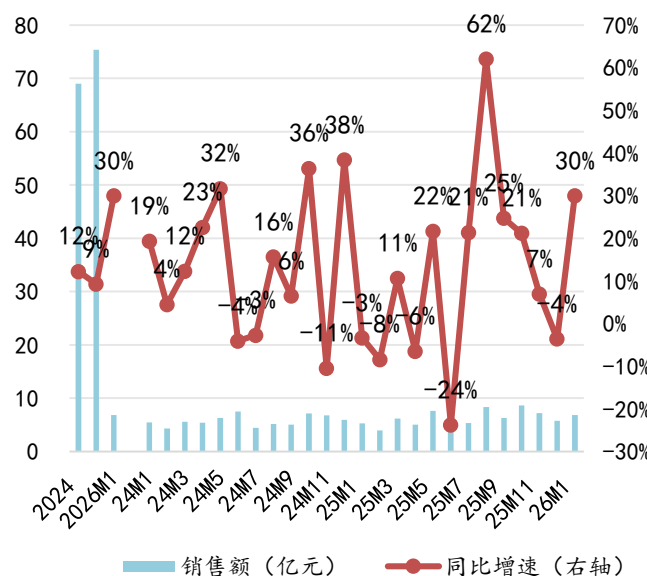


来源: 久谦中台、国金证券研究所

来源: 久谦中台、国金证券研究所

图表3: 26年1月京东宠物食品GMV同比+30%

图表4: 26年1月抖音宠物食品GMV同比+31%





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

2月24日，国务院召开新春首次常务会议，重点研究推进银发经济和养老服务发展有关工作。预测数据显示，到2035年，我国银发经济市场规模将达到30万亿元，占GDP比重升至10%左右。新一代银发人群的消费观从“谨慎节俭”转向“享受生活”，需求也从“生存型”向“享受型、品质型”升级。会议指出，我国银发经济潜力很大，要完善支持举措、强化政策落实，促进养老事业和养老产业发展，为应对人口老龄化提供有力支撑。要进一步释放银发消费需求，提升消费能力，发挥消费补贴等政策牵引作用，打造一批银发消费新场景新业态。要推动普惠养老服务供给提质扩面，健全分级分类、普惠可及、覆盖城乡、持续发展的养老服务体系，更好保障老有所养。要加强养老机构安全管理，及时排查化解风险隐患，严厉打击虚假宣传、非法集资和养老诈骗等行为，切实维护老年群体合法权益。

锦欣康养正式向港交所主板提交上市申请，拥有23家医养结合设施。锦欣康养是以医养结合为特色的养老服务提供商，战略重点是高龄老年人（特别是80岁+）及有迫切养老需求的人群（包括行动不便者、慢性病患者及认知障碍人士），提供包括住宿、专业护理、营养管理、社交文娱、医疗服务、康复辅助及个性化按需服务等综合性照护服务，也通过社区及居家养老服务将覆盖范围延伸至机构之外。截至2025年9月30日，锦欣康养共设立或收购了23家医养结合设施，分布在川渝、长三角及大湾区三个主要经济区域。

## 1.9. AI+3D 打印

创想三维完成港股IPO备案开启上市冲刺，成为消费级3D打印行业资本化的关键里程碑。公司2026年2月14日获证监会境外发行上市及境内股份“全流通”备案，拟发行不超过1.51亿股港股普通股，有望成为首家登陆港股的消费级3D打印生态企业；作为全球消费级3D打印机累计出货量市占率近27.9%的龙头企业，此次上市将拓宽其融资渠道，助力公司强化研发投入与全球化扩张，同时借助腾讯、深创投等战略股东资源，进一步巩固在消费级3D打印赛道的竞争优势，为行业生态化发展注入资本动力。

Wohlers 2026报告揭示全球3D打印行业步入成熟稳健增长阶段，2025年市场收入达242亿美元（约1672亿元人民币），同比增长10.9%。行业价值创造重心向服务端转移，打印服务占比达48%居首，系统销售与服务、材料、软件分别占比26%、20%、6%，印证行业增长逻辑从新硬件部署转向现有设备高利用率、服务深化及区域差异化发展。

Google Gemini 3 Deep Think 重塑3D建模逻辑，通过“草图输入-空间推理-STL输出”全流程自动化，成为消费级3D打印市场渗透的关键赋能者。该模型支持手绘草图或文本指令直接建模，经深度推理模式分析受力支点、计算材料壁厚、生成结构逻辑，几十秒内即可导出符合3D打印标准的STL文件，无需依赖专业CAD软件操作；核心突破在于实现从“效果图生成”到“工程级建模”的跨越，解决了传统AI模型“空壳化、不可打印”的痛点，标志着AIGC向AIGM进化。AI技术的降维赋能大幅降低消费级3D打印的建模门槛，让普通用户无需专业技能即可快速将创意转化为实体，将加速3D打印向家庭、创客、小型工作室等场景渗透，进一步激活全球消费级3D打印市场的增长潜力。

2月25日，深圳市光明区与深圳拓竹科技有限公司正式签署“3D打印智造总部基地项目”战略合作框架协议，光明区明湖智谷产业园区已正式投产。拓竹科技将在光明区构建集生产制造与研发协同发展的产业基地，并探索建设行业领先的3D打印机自动化生产基地。该项目计划年产能超300万台，有望成为全球规模最大的3D打印制造中心之一。

## 1.10 AI+床垫

喜临门入选工信部“中国消费名品”之“时代优品”，印证其科技睡眠领域龙头地位与行业引领价值。此次评选由工信部牵头，聚焦消费品工业高质量发展与品牌国际化，“时代优品”维度凸显品牌长期竞争力与市场美誉度；作为拥有2500余项有效专利、参与50余项各类标准制定的行业标杆，喜临门以智能床垫L4级认证实现“AI睡眠”到“AI陪伴”的跨越，其入选既体现国家级权威对其创新实力与产品品质的认可，也反映出睡眠健康产品向科技化、智能化升级的核心趋势，为行业高质量发展树立参照标杆，助力消费升级与国货品牌国际化进程。

慕思官宣易烱千玺为首位全球代言人，借力其影响力扩大品牌流量触达，加速智能床垫市场教育进程。此次品牌与代言人的深度绑定，依托易烱千玺的全球粉丝基础与大众影响力，实现品牌声量的高效提升与受众圈层的广泛触达；同时借助代言人的传播势能，将智能床垫的产品价值与睡眠健康理念向更广泛消费群体传递，降低智能睡眠赛道的市场教育门槛，助力行业消费认知的普及与需求激活。

## 二、行业重点数据及热点跟踪

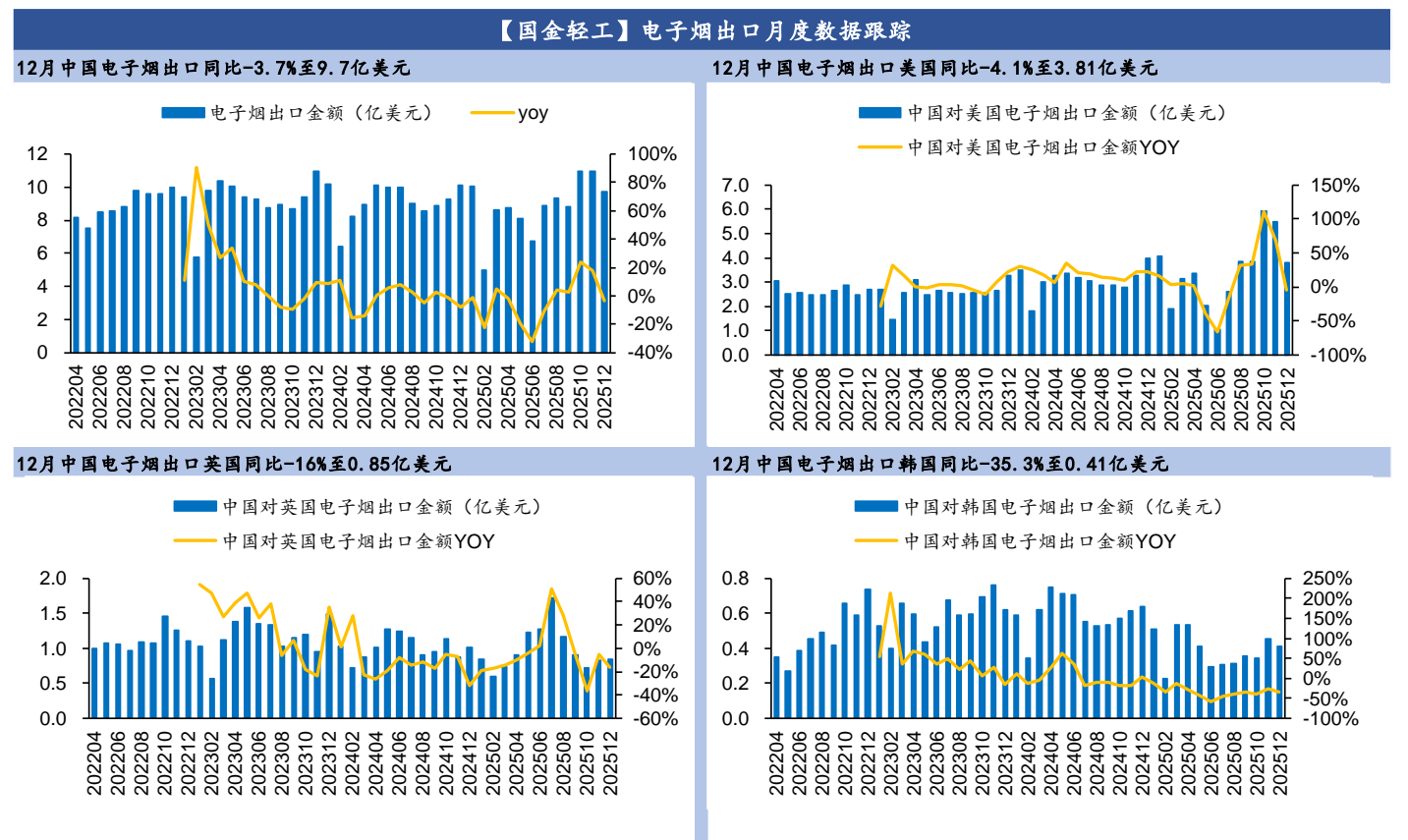
### 2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾

#### 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5: 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6: 全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
2月27日	乌兹别克斯坦将自2026年3月1日起全面禁止尼古丁传递设备	乌兹别克斯坦将从3月1日起全面禁止电子尼古丁传递系统的流通。新法律将停止所有蒸汽器的合法销售、储存和进口。
2月27日	阿塞拜疆将对整个供应链的电子烟进行罚款和没收	阿塞拜疆正在考虑对使用、进口、出口、生产、批发和零售销售以及储存电子烟的行为实施行政处罚, 包括没收产品。拟议的修正案在议会委员会会议上进行了讨论。草案为个人、官员和法人设定了罚款范围, 并引入了禁止场所和公共场所吸电子烟的单独罚款。
2月26日	尼日利亚众议院计划修订《国家烟草管制法》, 以弥补电子烟的监管空白	尼日利亚众议院表示, 将审查《国家烟草管制法》, 以解决新兴尼古丁产品(如电子烟)的监管空白, 并加强边境管控和执法协调。
2月26日	缅甸宣布禁止电子烟, 涵盖进出口、销售、持有和使用	缅甸卫生部表示, 已获得内阁授权, 根据《基本供应与服务法》执行电子烟禁令, 列出了包括进口、出口、销售、持有、储存、携带、分销和使用电子烟产品的禁止行为。
2月26日	印尼电子烟零售商协会要求停止向21岁以下客户销售	印尼电子烟零售商协会已指示所有会员店停止向21岁以下顾客销售电子烟, 要求电子烟店展示21+标识, 并要求顾客出示有效身份证明。

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：26年1月线上销售额总计7.07亿元，同比+12%。

牙膏板块：26年1月线上销售额总计9.24亿元，同比+9%。

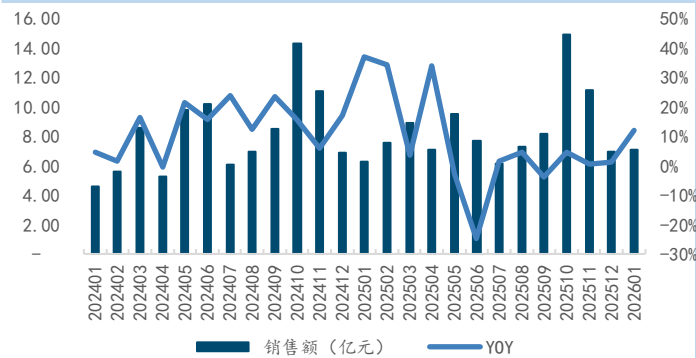
潮玩动漫板块：26年1月线上销售额总计13.81亿元，同比-1%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为6.74/3.35亿元，同比+38%/-23%。

AI眼镜板块：XR设备线上销售额26年1月销售额达1.30亿人民币，同比+46%。

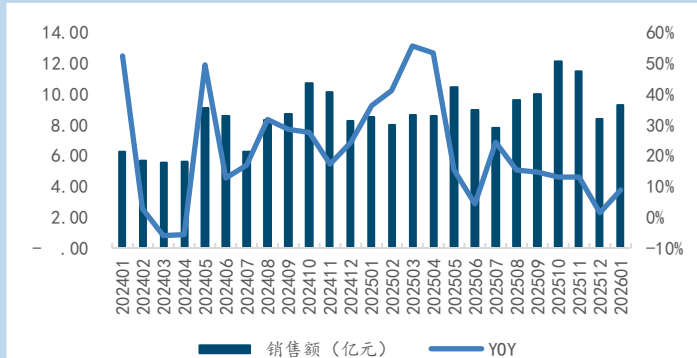
图表7：轻工个护&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护&潮玩线上销售走势

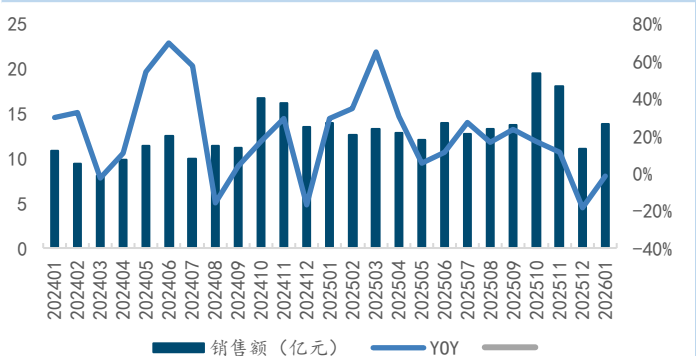
1月卫生巾线上销售额当月同比+12%



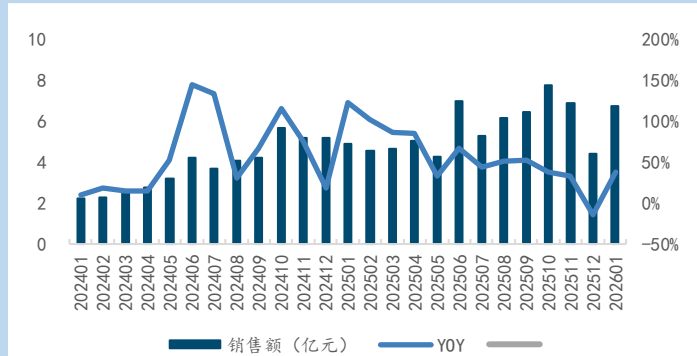
1月牙膏线上销售额当月同比+9%



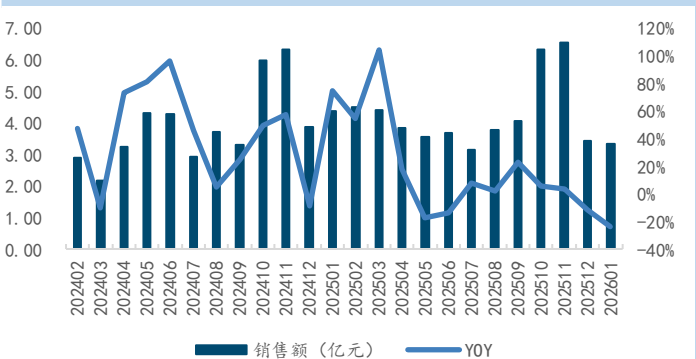
1月潮玩动漫线上销售额当月同比-1%



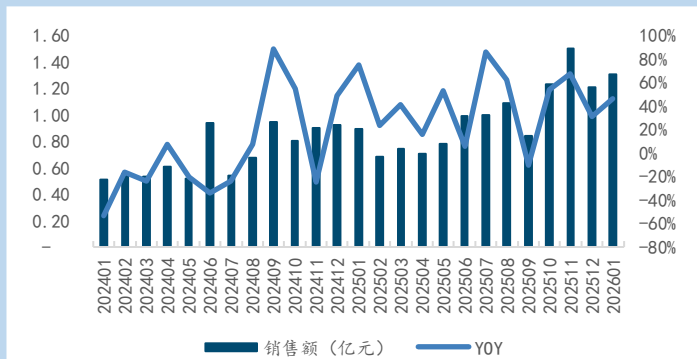
1月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比+38%



1月潮玩动漫品类下动漫游戏周边线上销售额当月同比-23%



1月XR设备线上销售额当月同比+46%



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（2.13-2.20）30大中城市成交面积同比-87.42%。周度商品房累计成交面积同比-15.70%。

周度二手房成交面积：本周（2.13-2.20）14城二手房成交面积同比-60.00%。周度二手房累计同比+6.13%。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-19.9%。

房屋新开工面积：25年1-12月房地产新开工面积累计同比-19.9%。

月度竣工面积：25年12月全国房屋竣工面积同比-20.59%。

25年1-12月全国房屋竣工面积累计同比-20.3%。

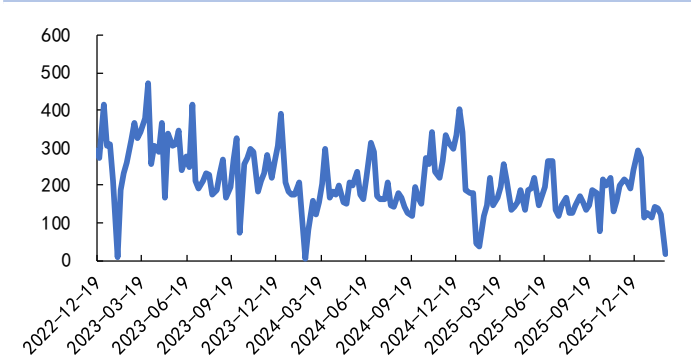
月度销售面积：25年12月全国商品房住宅销售面积当月同比-18.92%；25年1-12月全国商品房住宅销售面积累计同比-10.01%。



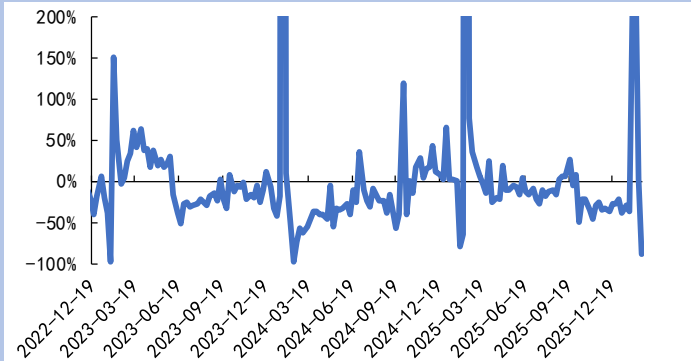
图表8: 中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

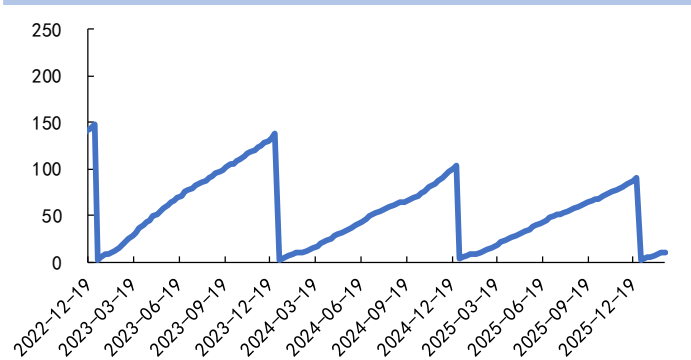
本周30大中城市成交面积当周绝对值18.5 (万平方米)



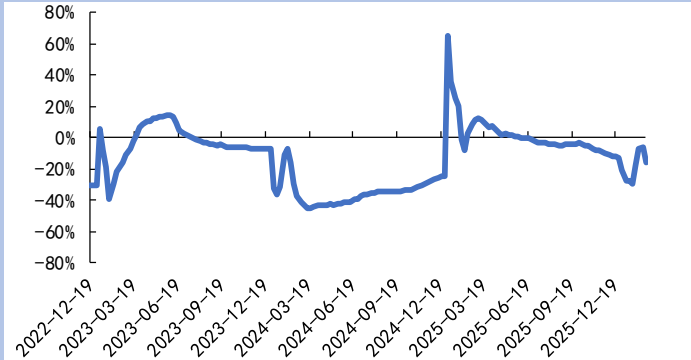
本周30大中城市成交面积当周同比-87.42%



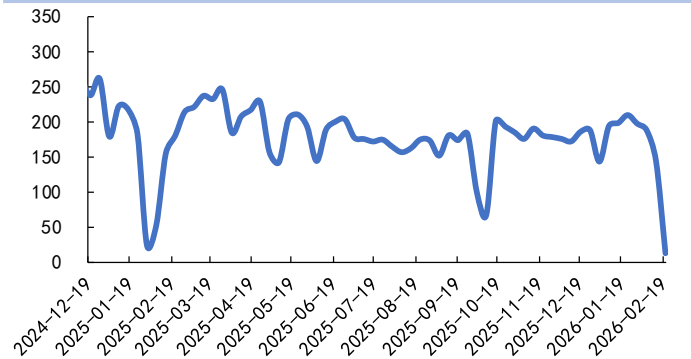
30大中城市成交面积累计绝对值10.44 (百万平方米)



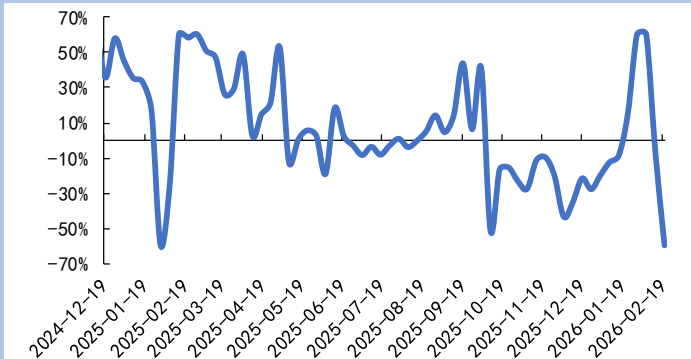
30大中城市成交面积累计同比-15.70%



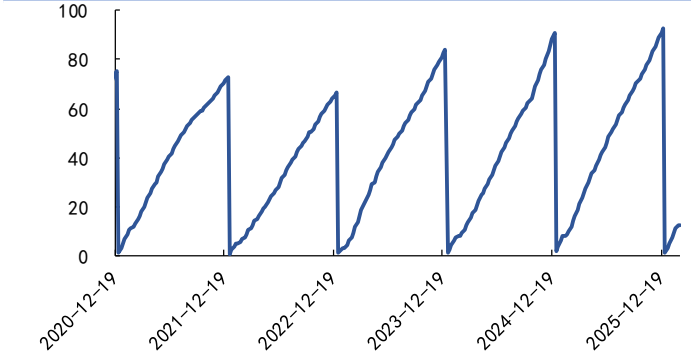
本周14城二手房成交面积当周绝对值11.66 (万平方米)



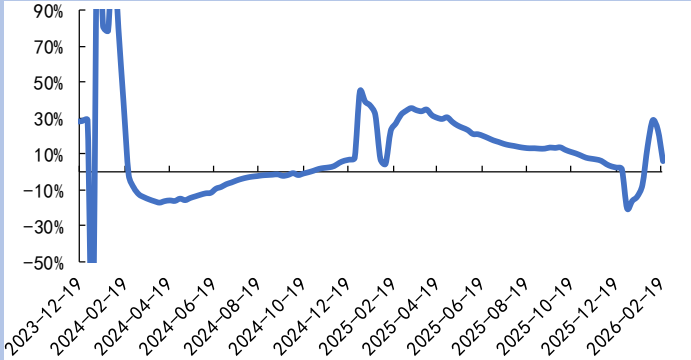
本周14城二手房成交面积当周同比-60.00%



14城二手房成交面积累计绝对值12.84 (百万平方米)



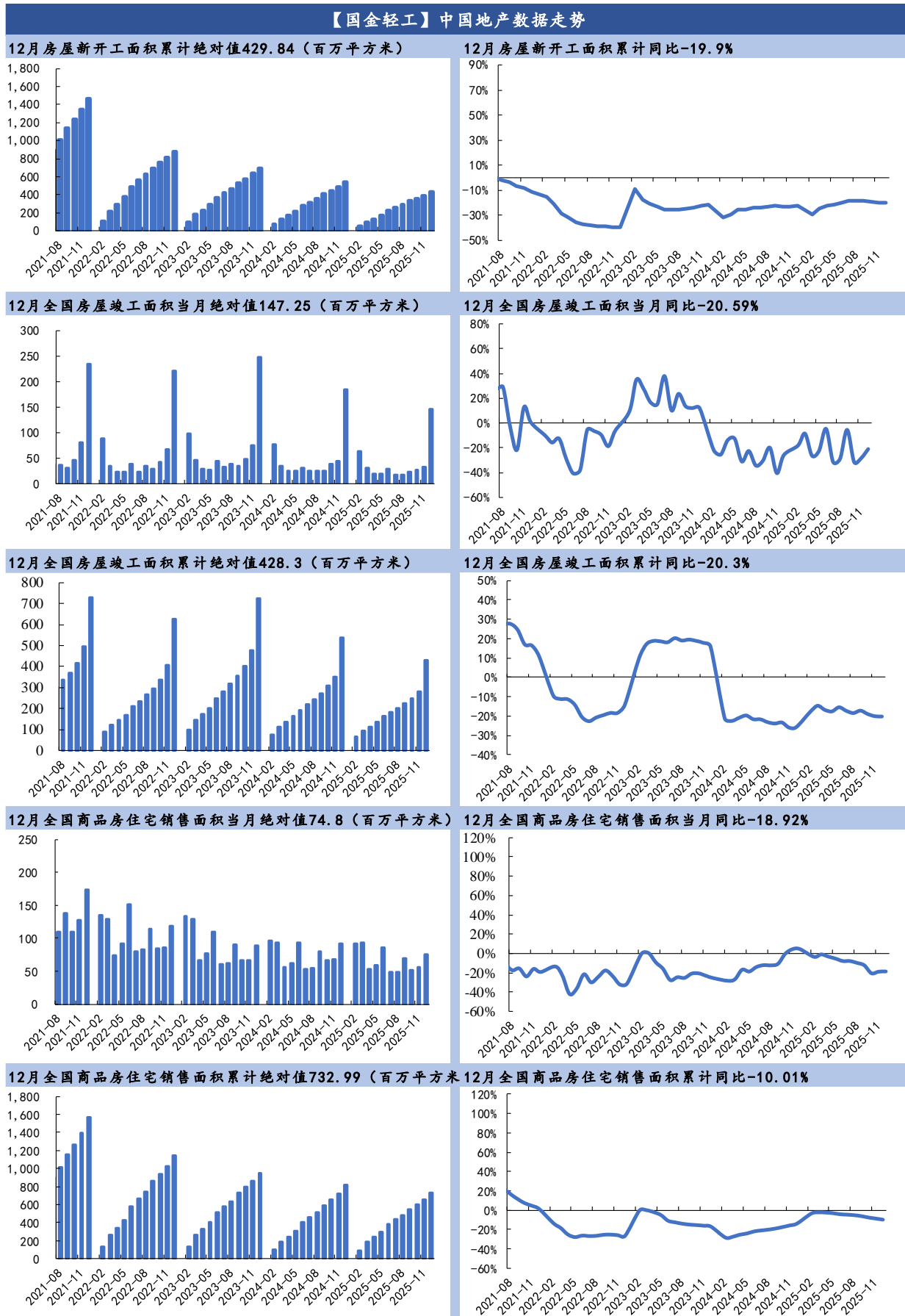
14城二手房成交面积累计同比+6.13%



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9：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

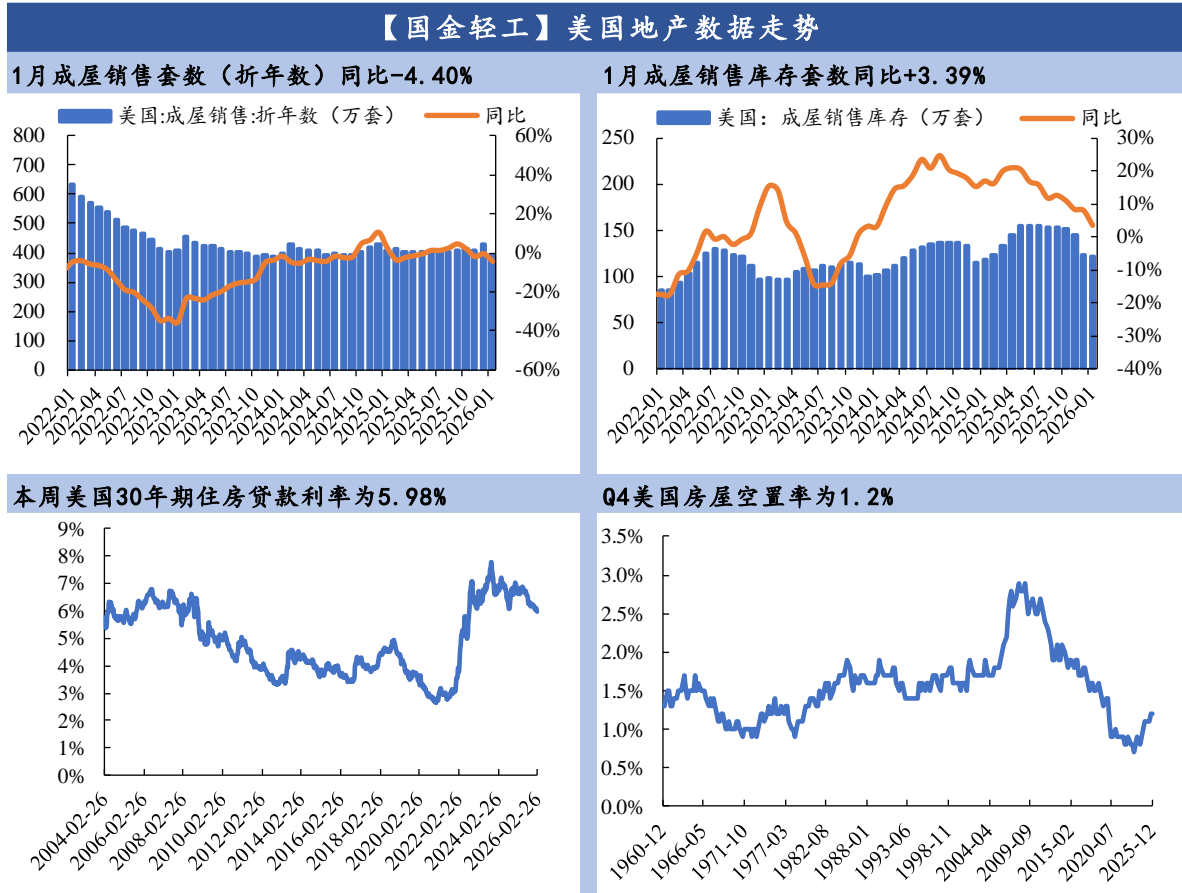


美国房屋销售：2026年1月成屋销售套数（折年数）同比-4.40%，成屋销售库存同比+3.39%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为5.98%，环比-0.03%。

美国房屋空置率：2025Q4为1.2%，环比持平。

图表10：美国地产数据走势



来源：wind，国金证券研究所

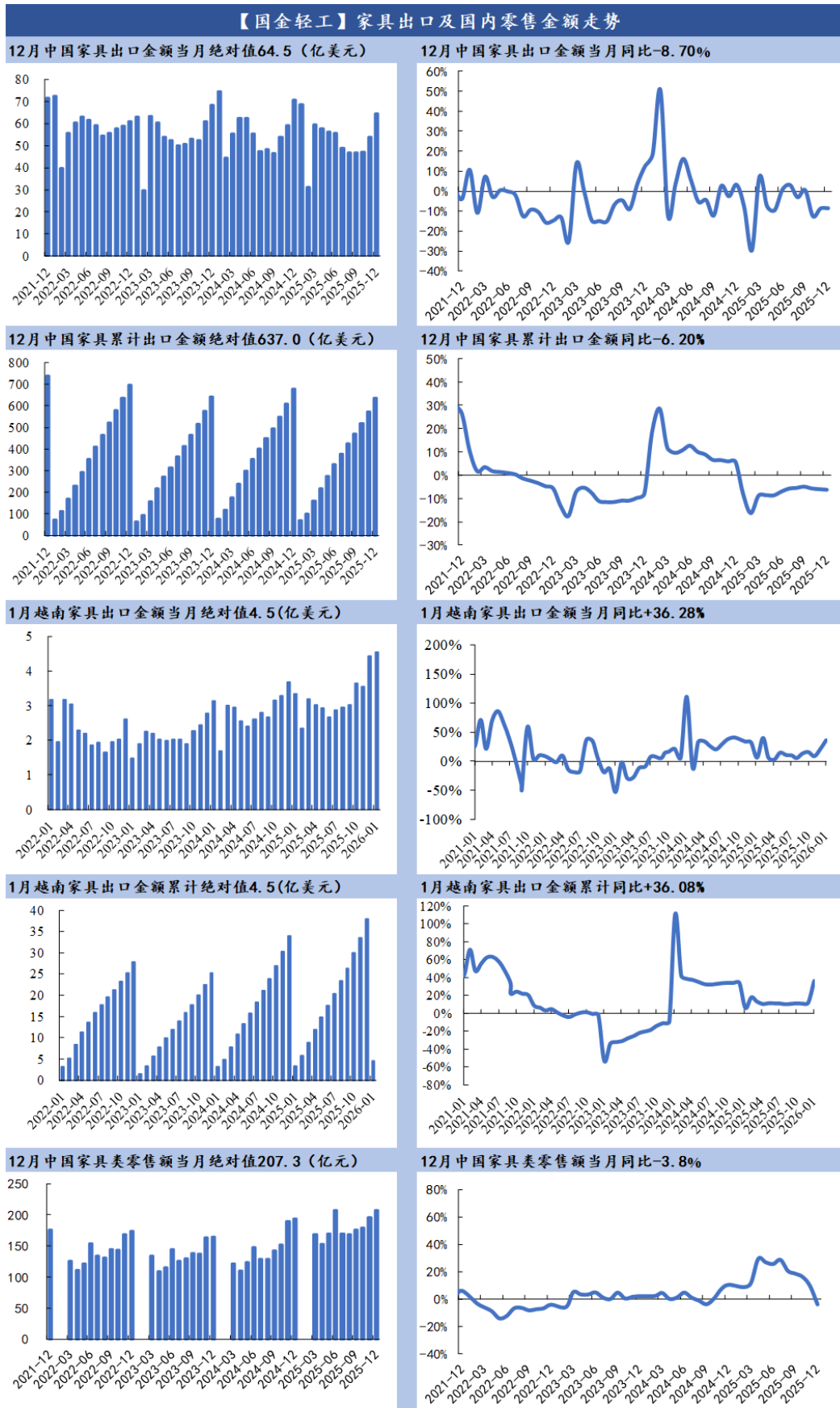
### 2.3.2 家具出口及国内零售额数据

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）2026年1月当月4.5亿美元，同比增加36.28%。

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2.2%；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%。



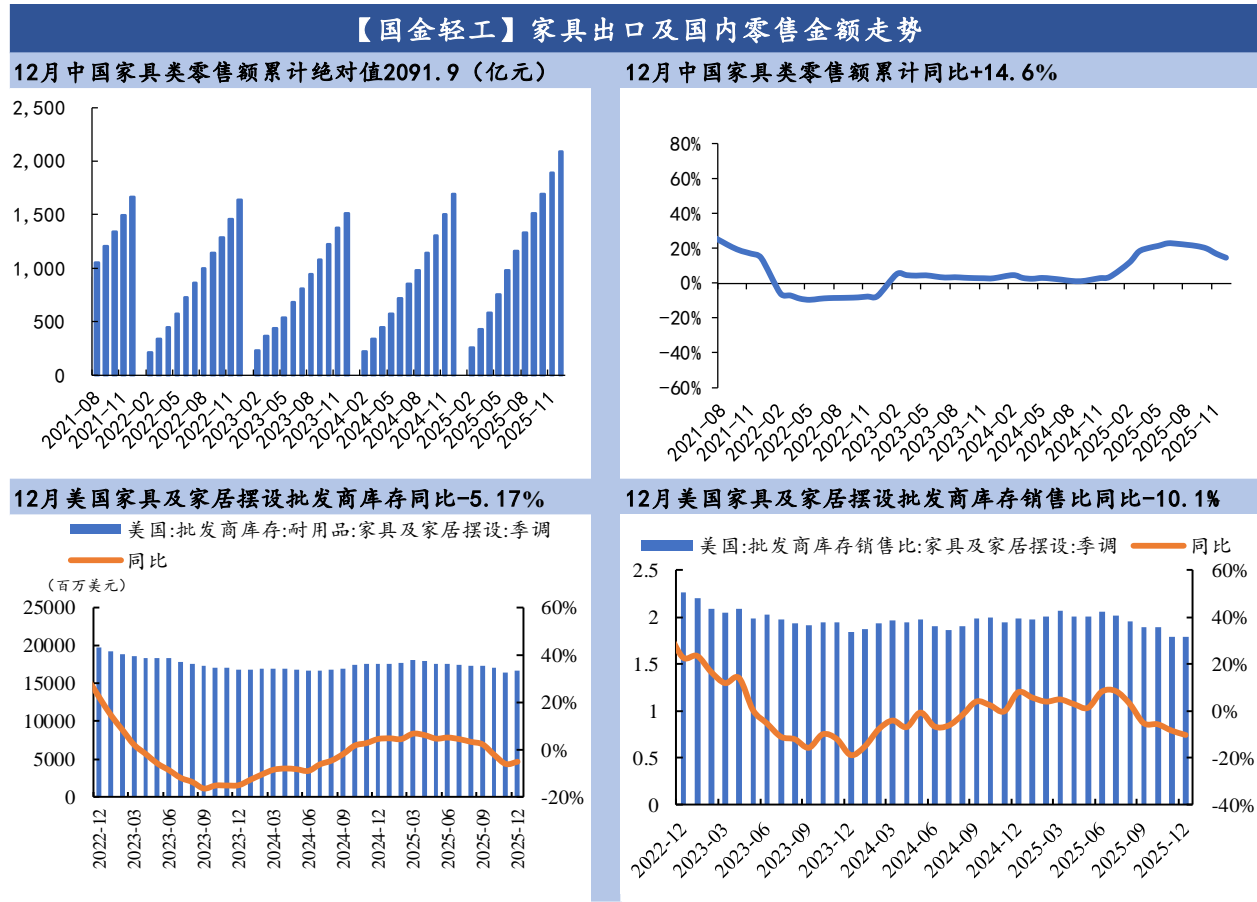
图表11：家具出口及国内零售金额走势一



来源：Wind，越南海关，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: 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

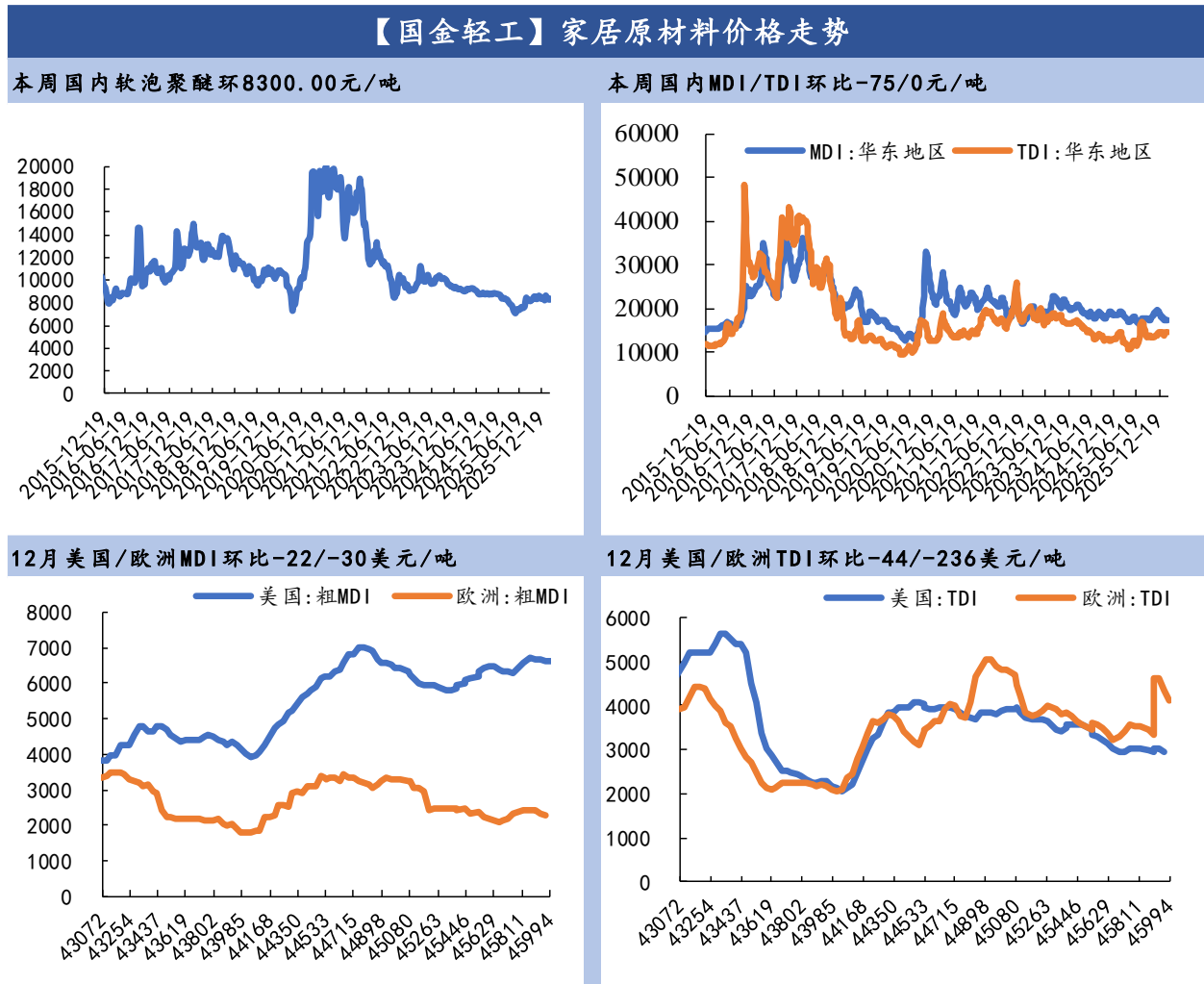
本周国内软泡聚醚均价为 8300.00 元/吨, 环比上升 75.0 元/吨, 2026 年截止 2.20 均价为 8312.2 元/吨, 较 2025 年均价上升 4.06%。

本周国内 MDI 均价为 17500 元/吨, 环比价格持平, 2026 年截止 2.6 均价为 17702 元/吨, 较 2025 年均价下降 2.13%。

本周国内 TDI 均价为 14800 元/吨, 环比上升 300 元/吨, 2026 年截止 1.30 均价为 14410 元/吨, 较 2025 年均价上升 7.50%。



图表13: 家居原材料价格走势



来源: Wind, 国金证券研究所

## 2.4 造纸板块高频数据

图表14: 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	25年12月	25年11月	25年10月	25年9月	本周均价(元/吨)	环比上周	
<b>原材料</b>																
木浆系	针叶浆	6122	6348	226	6125	-223	6288	163	6517	229	5578	5473	5484	5670	5268	43
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4634	4347	4252	4209	4577	77
	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	1531	-73
<b>纸品</b>																
木浆系	双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	4643	4643	4643	4743	4543	-100
	铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	4975	4975	4975	5175	4875	-100
	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	3484	19
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	3298	3334	3111	2966	2855	29

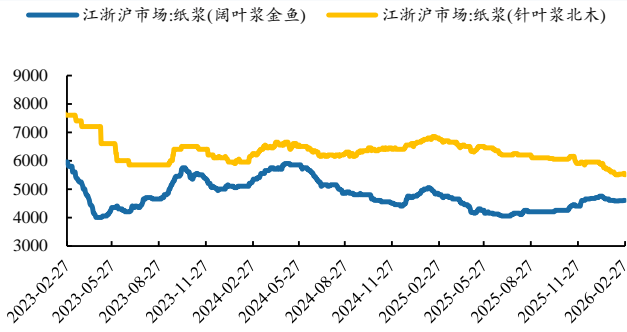
来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为2026年2月20日至2026年2月26日

本周(2.20-2.26)针叶浆和阔叶浆价格环比分别-100/-20元/吨,瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+30/+0元/吨,白卡纸和双胶纸价格环比分别+0/+0元/吨,生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-20元/吨。

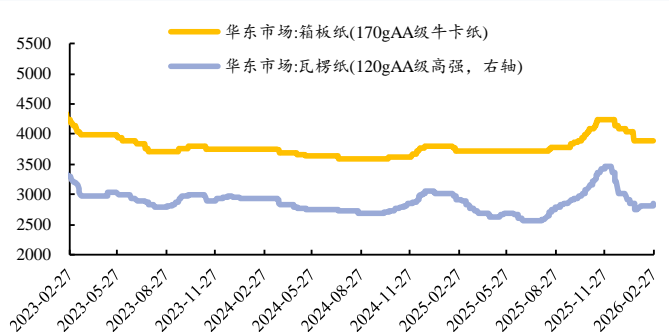


图表15: 本周纸品及原材料价格变动一览 (单位: 元/吨)

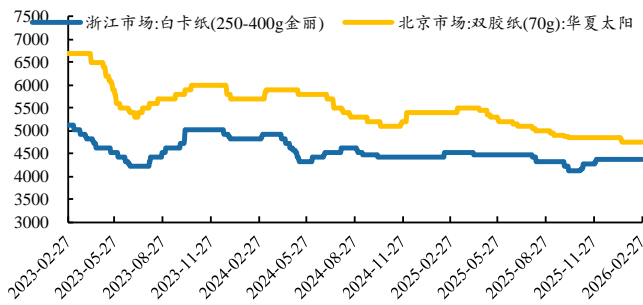
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别+43/+77元/吨



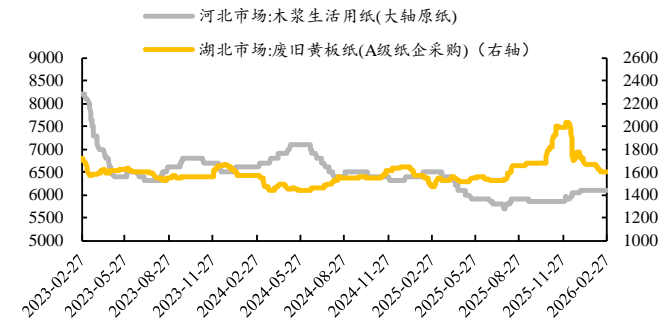
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+9/+8元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比分+0/+0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 2 月 20 日至 2026 年 2 月 26 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%。

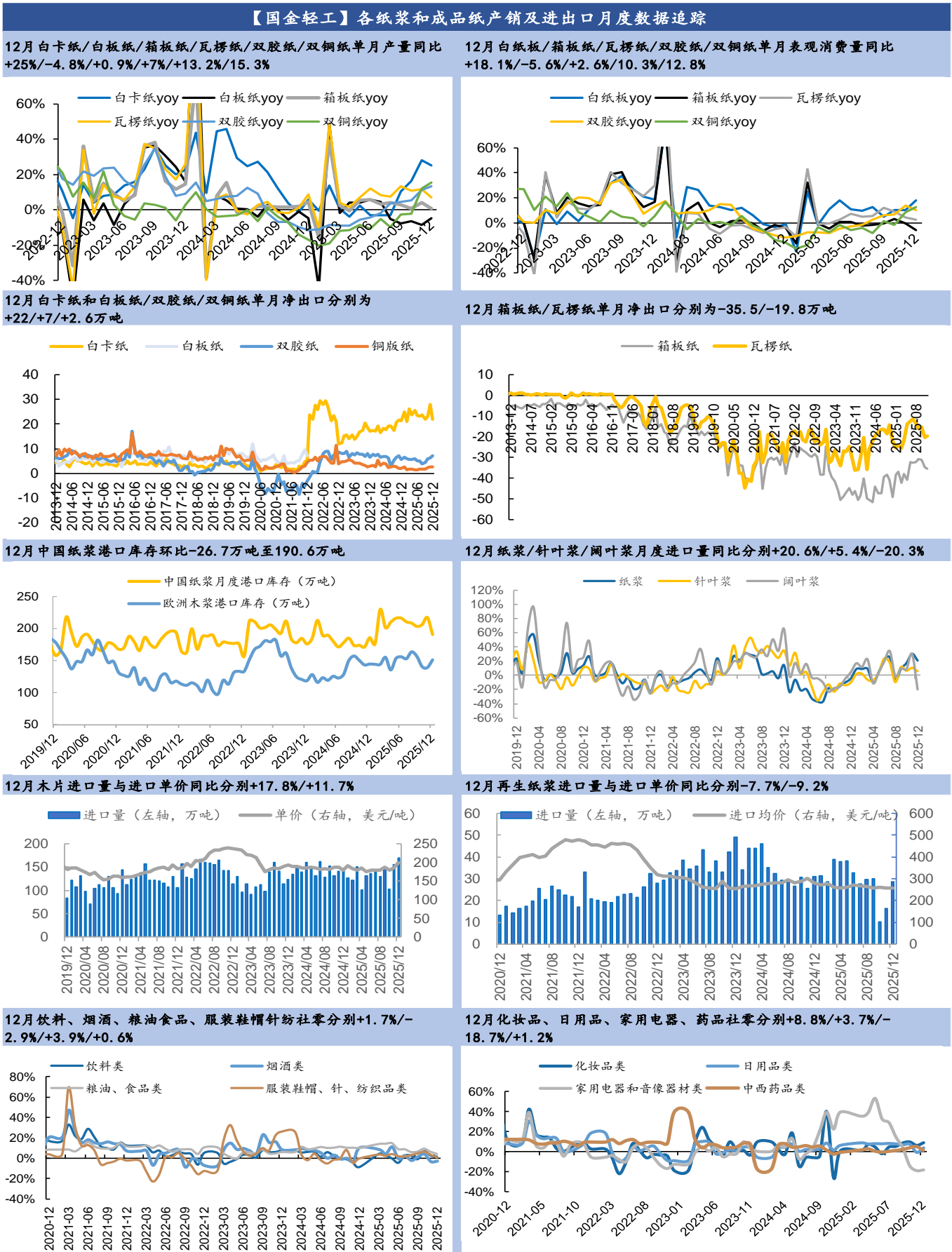
12 月, 白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+22/+7/+2.6 万吨, 箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-35.5/-19.8 万吨。

12 月, 中国纸浆港口库存环比-26.7 万吨至 190.6 万吨, 纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+20.6%/+5.4%/-20.3%, 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16: 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: 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 5268 元/吨, 环比上期上涨 0.8%; 阔叶浆现货含税均价 4577 元/吨, 环比上期上涨 0.4%; 本色浆现货含税均价 4900 元/吨, 环比上期持平; 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: 一是针叶浆期货开盘后积极探涨, 带动现货市场情绪; 阔叶浆则受益于外盘报价提涨的成本支撑, 二者共同推动价格上行。二是下游生活用纸企业集中发布涨价函, 释放成本传导信号, 对浆价形成支撑。三是节后港口累库幅度小于去年同期, 一定程度上缓和了市场对供应过剩的担忧。

2) 成品纸: 本期双胶纸企业均价稳定, 70g 双胶纸企业含税均价为 4542.9 元/吨, 环比持平。本期国内双胶纸市场大稳小调, 交投逐步恢复中。部分装置春节期间安排检修, 行业生产明显收缩, 但因行业产能基数庞大, 且春节期间企业库存水平有所升高, 市场货源供应充裕; 因工厂生产持续承压, 复工后个别企业向下游传达涨价态度; 反观消费面, 受春节假期影响, 终端消费整体减弱, 且节后用户备货情况一般, 贸易商多随行就市, 观望情绪浓郁, 目前 70g 本白双胶纸主流品牌价格区间维持在 4300-4400 元/吨, 70g 高白双胶纸主流品牌价格区间维持在 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 4875.0 元/吨, 环比持平。本期国内铜版纸市场延续稳定态势, 市场缺乏方向性突破。春节期间有装置计划内检修, 行业生产有所收紧, 但受制于疲弱需求, 工厂库存水平出现升高, 行业供应情况充裕。成本高企导致工厂生产承压, 纸企多维持挺价意愿。反观需求端, 受春节假期影响, 终端消费整体减弱, 节后用户未见集中备货情况, 部分企业出货压力增加。业者心态偏向谨慎, 贸易商多随行就市, 维持中低位库存为主, 157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4700-4900 元/吨, 实际成交以商谈为主。

#### 2.4.2. 废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料: 本期废旧黄板纸周度均价呈现大面维稳走势。2月26日周四, 废旧黄板纸周度均价为 1531.18 元/吨, 较 2月19日持平, 环比持平, 同比+4.35%。本期(2月20日-2月26日)废旧黄板纸市场价格呈现大面维稳走势。供应端方面, 市场整体供应阶段性偏紧, 本周前大半部分时间处于春节假期期间, 打包站多未恢复正常活动, 市场货源流通量维持低位。需求端方面, 假期期间纸企库存有所消耗, 周末几日虽有企业陆续开工, 仍有部分纸企尚未正式恢复生产, 采购节奏普遍放缓, 以按需补库为主。周内市场先因假期停滞而交投清淡, 后随复工推进而逐步复苏, 整体重心平稳运行。目前业者对于元宵节后需求全面启动及打包站恢复进度仍持谨慎观望态度。隆众预计, 在供应阶段性偏紧与需求缓慢恢复的共同作用下, 短期内废旧黄板纸价格将呈现稳中偏强走势偏强运行。

本期废旧书本纸周度均价呈现大面维稳的走势。2月26日周四, 废旧书本纸周度均价为 1740.00 元/吨, 较 2月19日持平, 环比持平, 同比+11.40%。本期(2月20日-2月26日)国内废旧书本纸市场呈现大面维稳走势。供应端方面, 本周前大半部分时间仍处于春节假期期间, 打包站多未恢复正常运营, 市场整体流通货源偏紧, 局部到货量有限。需求端方面, 假期期间纸企库存有所消耗, 周末几日虽有企业陆续开工, 仍有部分纸企尚未正式恢复生产, 对白废品类的补库需求以按需为主, 采购心态趋于谨慎。尽管节后市场行情尚未完全明朗, 但现货交投已随复工逐步复苏, 价格在供需两淡环境下平稳运行。市场成交氛围缓慢回暖, 业者多关注元宵节后打包站全面复工节奏。隆众预计, 在供应阶段性偏紧与需求缓慢恢复的共同作用下, 短期内废旧书本纸价格将呈现稳中偏强走势。

#### 2) 成品纸:

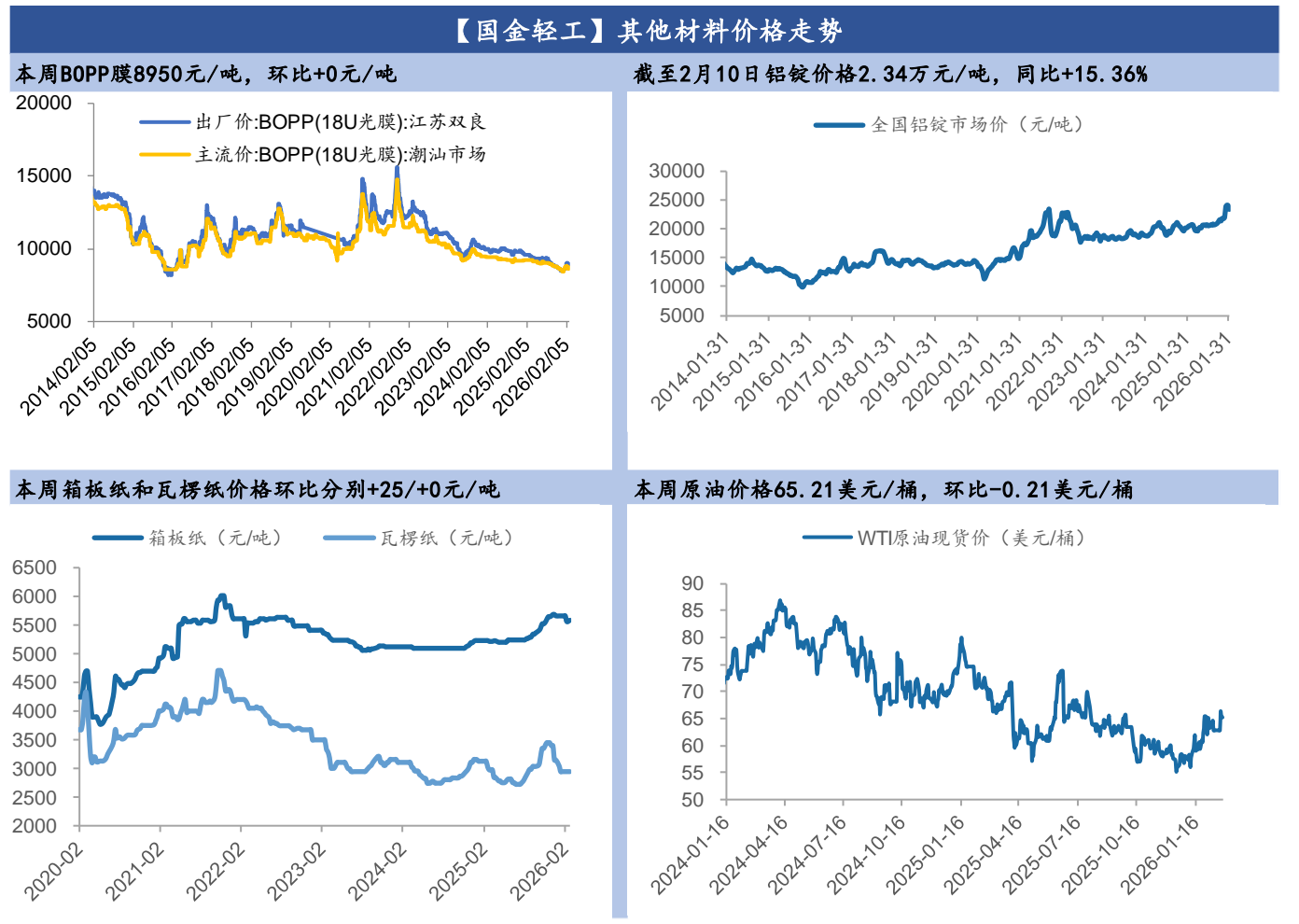
据隆众资讯监测数据显示, 本期箱板纸含税均价为 3492 元/吨, 环比增长 0.2%, 同比下降 5.7%。具体来看, 本期箱板纸市场稳中有涨, 规模纸企价格上调带动部分中小纸企跟涨。春节假期期间, 多数纸企安排停机检修, 供应端明显收紧, 且节前纸企库存水平不高, 故节后龙头纸企涨价意愿较强, 部分中小纸企有所跟涨, 而部分纸企因尚未开机且订单情况不明朗, 其跟涨积极性不强, 暂对市场持稳观望为主。原料废旧黄板纸市场大面维稳, 价格延续低位, 成本面支撑作用一般, 对箱板纸价格影响有限。本期, 瓦楞纸含税均价为 2852 元/吨, 环比增长 0.3%, 同比下降 6.6%

据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸的含税均价为 2863 元/吨, 环比增长 0.3%, 同比下降 2.7%。具体来看, 本期瓦楞纸市场呈稳中小幅增长趋势。主因周内前四天处于春节期间纸企与下游二级厂均有停机放假安排, 终端订单跟进不足, 供需双双走弱, 且因节前规模纸企库存处于中低水平, 故规模纸企涨价意愿较为强烈, 部分中小纸企有所跟涨。然部分纸企因尚未复工及节前下游包装企业多已储备部分原纸库存, 故暂对市场持观望心态。

#### 2.4.3. 其他主要原材料价格变动一览



图表17: 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. 2. 6

## 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

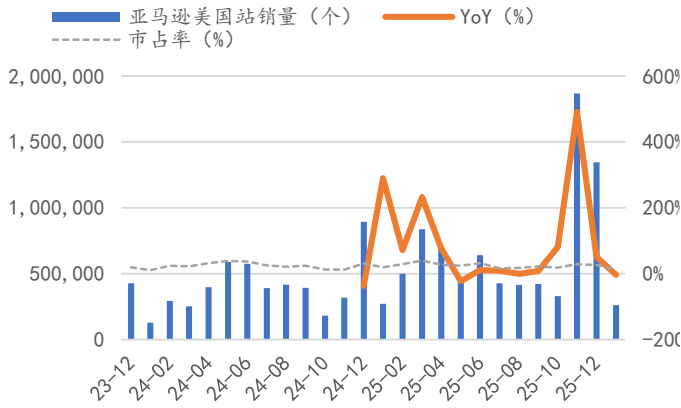
**Stanley:** 1月, 亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 26.0 万个/1.9 万个/6.3 万个/2.5 万个, 同比增幅分别为 -3.52%/-7.97%/89.81%/-22.43%, 四地区亚马逊区域销量比为 70.7%/5.3%/17.2%/6.8%, 市占率分别为 14.27%/14.41%/29.43%/9.76%。美国站因竞争激烈及新兴品牌分流增长放缓; 英国站增长势头有所减弱。德国站成为其重要的增长来源, 加拿大站表现相对平稳。

**Yeti:** 1月, 亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别为 15.3 万个/2.4 万个/1.7 万个, 同比增幅分别为 -11.30%/-6.35%/85.72%, 三地区亚马逊区域销量比例为 78.9%/12.6%/8.5%, 市占率分别为 8.39%/18.12%/6.46%, 延续其扩张趋势。美国站销量降幅收窄, 主要系 2025 年 12 月销量冲高后的自然回落已基本完成, 销售波动回归正常季节性水平, 叠加 1 月亚马逊平台 Yeti Rambler 系列产品开展新年促销活动, 为销量回升注入增长动能。

**Owala:** 作为市场新进入品牌, Owala 在美国市场表现强劲。2026 年 1 月销量达 56.67 万个, 同比增长 80.58%, 市占率为 31.07%, 主要系品牌去年 1 月处于发展初期, 销量基数偏低, 同时品牌当月开启情人节主题营销及新品发布等活动, 为其市场热度提供了持续助力, 预计未来高增长势头将持续保持。

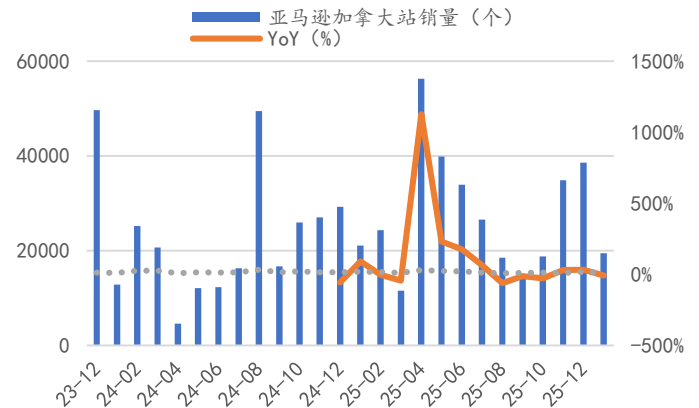


图表18: Stanley 亚马逊美国站 1月销量同比-3.52%



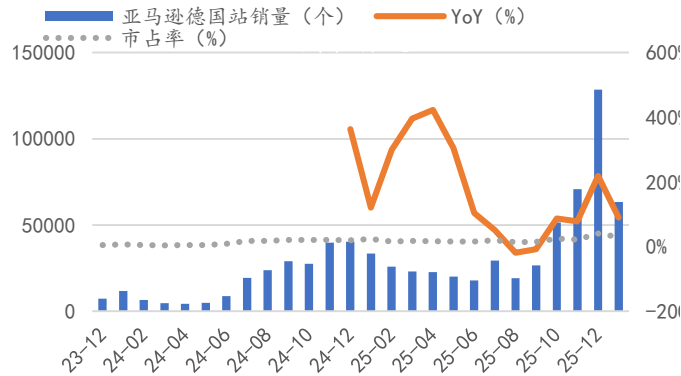
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊加拿大站 1月销量同比-7.97%



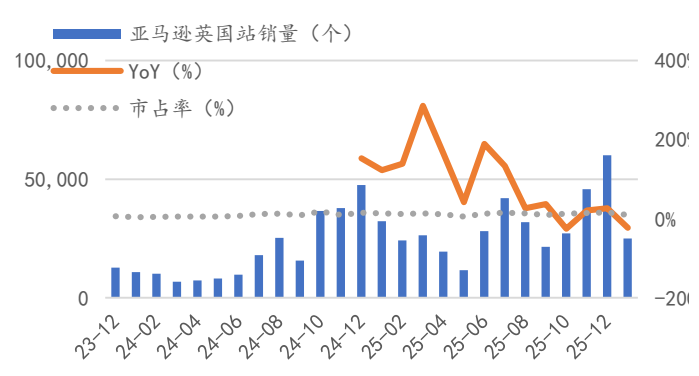
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊德国站 1月销量同比+89.81%



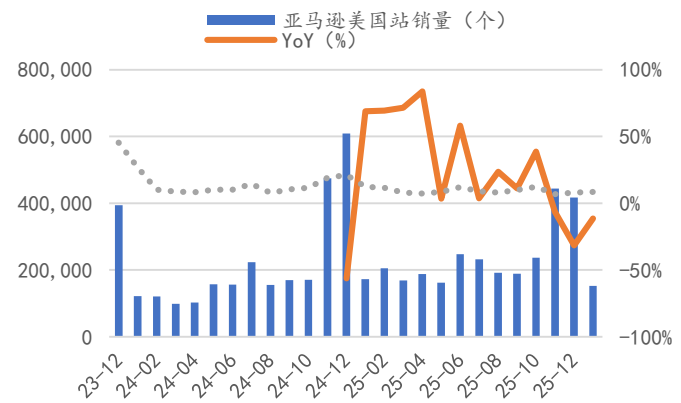
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Stanley 亚马逊英国站 1月销量同比-22.43%



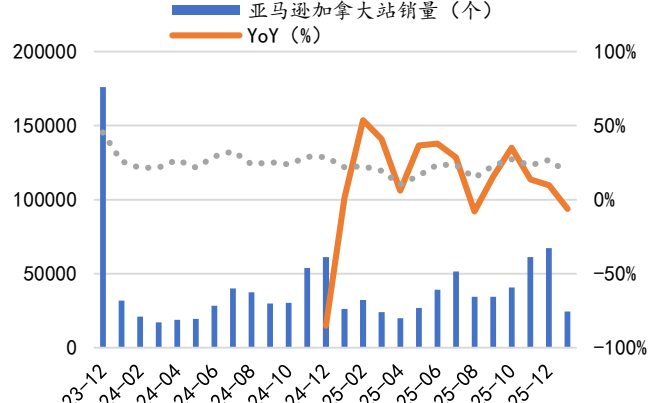
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表22: Yeti 亚马逊美国站 1月销量同比-11.30%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

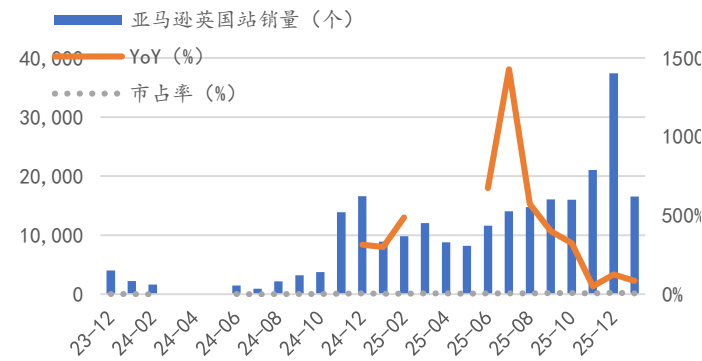
图表23: Yeti 亚马逊加拿大站 1月销量同比-6.35%



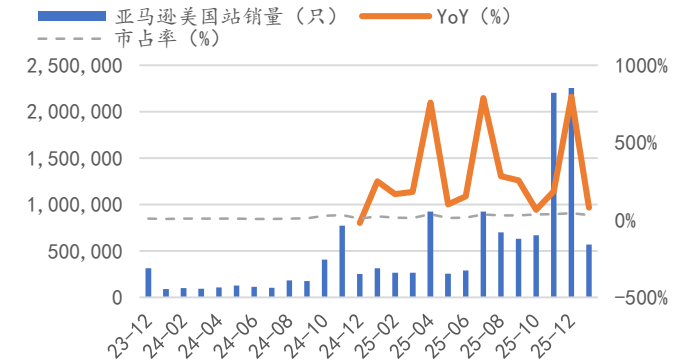
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表24: Yeti 亚马逊英国站 1月销量同比+85.72%



图表25: Owala 亚马逊美国站 1月销量同比+80.58%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

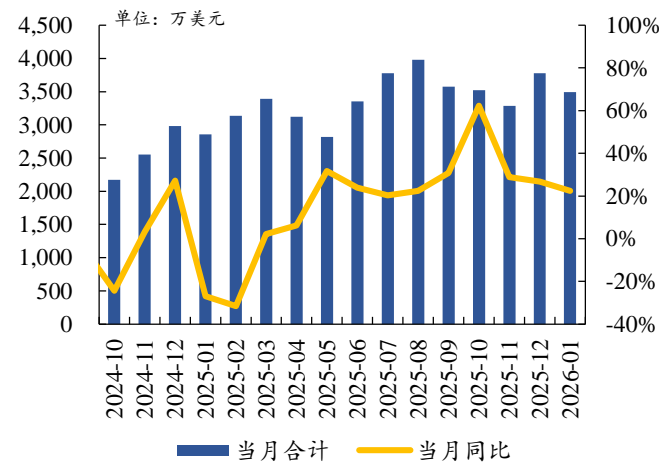
来源: Sorftime, 国金证券研究所

### 2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

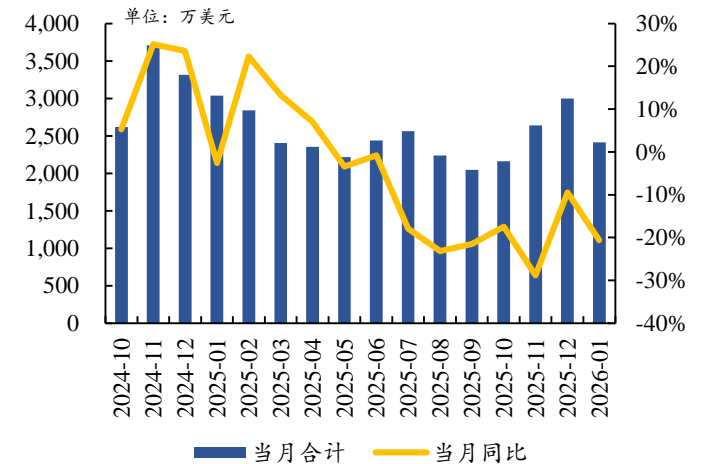
1月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+22.4%/+4.6%/-0.3%。

致欧科技: 1月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为-20.6%/+1.1%/+22.3%/+6.9%。

图表26: 恒林股份亚马逊美国站 1月 GMV 同比+22.4%



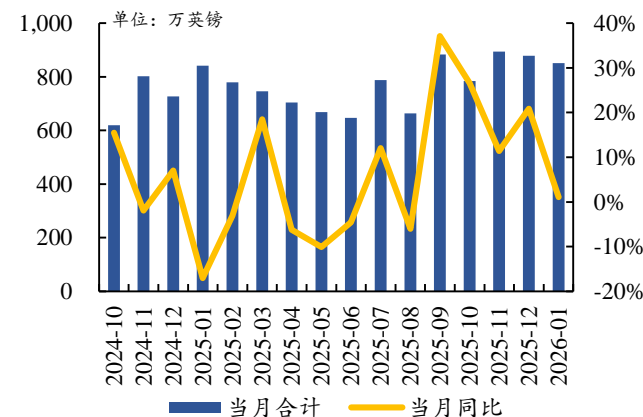
图表27: 致欧科技亚马逊美国站 1月 GMV 同比-20.6%



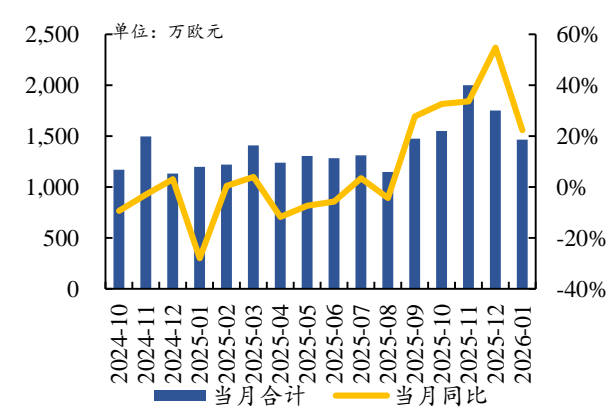
来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表28: 致欧科技亚马逊英国站 1月 GMV 同比+1.1%



图表29: 致欧科技亚马逊德国站 1月 GMV 同比+22.3%

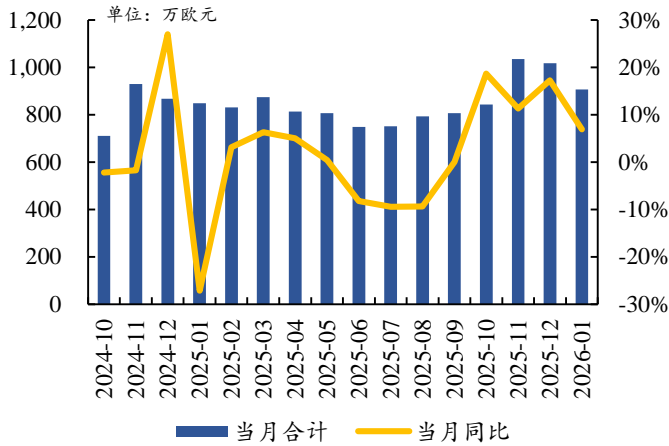


来源: Sorftime, 国金证券研究所

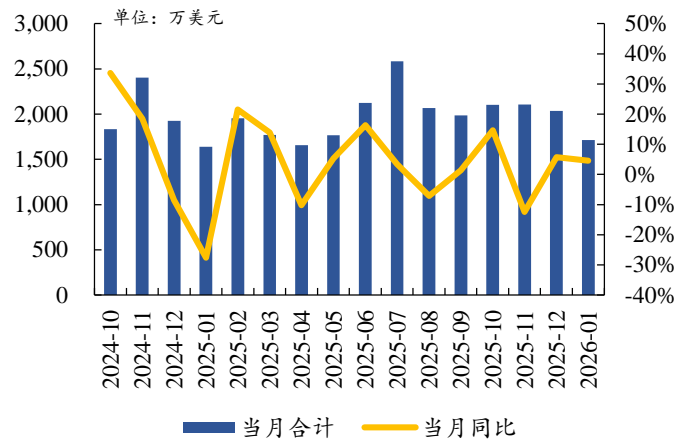
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表30: 致欧科技亚马逊法国站1月GMV同比+6.9%



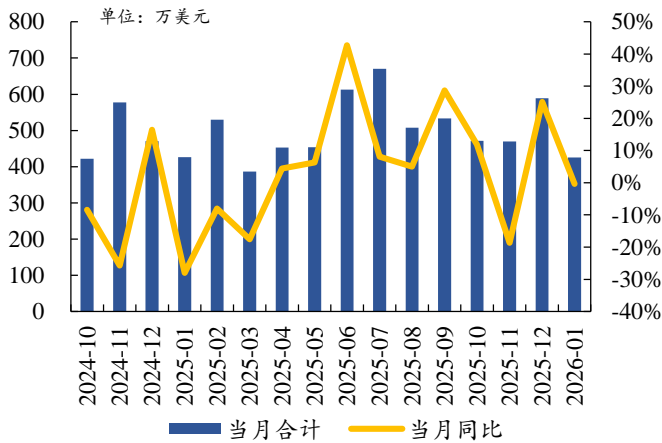
图表31: 傲基股份亚马逊美国站1月GMV同比+4.6%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表32: 乐歌股份亚马逊美国站1月GMV同比-0.3%



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、哈尔斯等

### 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。

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