



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：谢丽丹
xielidan@gjzq.com.cn

要素成本上行冲击利润，Xiaomi Miclaw 开启封测，AI+消费链值得重视

投资逻辑

潮玩：泡泡玛特3月6日海内外同时发布 THE MONSTERS × 三丽鸥联名新品预告。26年重点发力海外市场品牌形象建设，通过加强与知名IP（如小马宝莉、三丽鸥）的联名扩大自有IP知名度、增强海外消费者对品牌的认知。布鲁可将于3月11日发布变形金刚积木车C02，根据预告此款积木车延续可玩性特点，布鲁可通过IP&拼搭&可玩的特色有望在细分赛道持续构建差异化优势。

新型烟草：（1）中国到欧洲电子烟空运运力或受到影响，季节性运价回落并未体现。（2）爱奇迹在日本英国电商上线HNB设备，售价6980日元（约45美元），（3）日本烟草在日本正式上线尼古丁袋品牌Nordic Spirit，在4月6日起全国销售，首次发售两款，后续上新更多。Nordic Spirit是日烟在2018年收购的品牌，以前重心一直在欧洲，此前日本尼古丁袋市场主要由BAT的品牌VELO占据；（4）菲莫日本扩充SENTIA烟弹产品线，英美烟草日本推出迈凯伦联名“glo hilo plus”限定版套装，定价约200美元。

家居：内销方面，截至2月27日，30大中城市商品房成交面积当周同比-64.40%，14城二手房成交面积当周同比-57.45%。外销端，12月中国家具出口金额同比-8.7%；2月越南家具出口金额同比+10.50%，增速环比有所放缓。

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：根据博卫咨询，据业内反馈部分非织造布企业已收到供应商的调价预警，原料成本涨幅预期在5%-15%之间；另外，截至3月7日上午，自由点益生菌卫生巾淘宝38焕新周热卖榜位于第六位，随着38节期间多城同步围绕代言人开启线下应援活动，有望进一步助推38节后半场及线下成交表现，增强品牌声量。2) AI眼镜：华为AI眼镜或将会在今年4月发布。

小米集团：Xiaomi miclaw 开启封测，基于MiMo大模型打造系统级AI Agent，后续将开放生态接口，进一步赋能“人车家全生态”，持续强化公司“AI+消费硬件”龙头逻辑。人形机器人落地汽车工厂实测，凭借3小时自主运行、90.2%安装成功率及产线节拍适配能力，依托VLA大模型等核心技术，推动具身智能从实验室走向工业化。

宠物食品：3月3日，以“鲜肉精准营养，科学健康宠爱”为主题的《弗列加特鲜肉精准营养红皮书》（以下简称《红皮书》）发布会在山东聊城举行，并发布3款依托最新研究成果的全新专属粮。宠物食品产品创新点经历原料层面（从肉粉到鲜肉）、工艺层面（从膨化粮到烘焙粮），如今开始涉及“喂养理念层面”，对企业综合能力提出更高要求。三位全国人大代表建议加强宠物经济乱象治理。行业标准提升有望加速中小企业出清，市场份额进一步向头部集中。

AI+3D打印：泡泡玛特起诉拓竹科技，推动消费级3D打印破圈与合规升级。IP维权实现行业科普与流量破圈，倒逼行业告别野蛮生长，加速合规化、生态化转型，头部企业有望突围；VAST完成5000万美元A轮融资，获阿里等顶级资本加持，其自研3D基础大模型稳居行业领先，生态覆盖拓竹等头部企业及海量开发者，AI 3D技术持续突破并打通数实连接壁垒，进一步推动行业商业化落地，共同打开消费级3D打印赛道成长新空间。

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），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..... | 3 |
| 1.4. 造纸包装..... | 3 |
| 1.5. 个护+AI 眼镜..... | 4 |
| 1.6. 小米集团..... | 4 |
| 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 |
| 二、 行业重点数据及热点跟踪..... | 7 |
| 2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪..... | 7 |
| 2.2 轻工消费&潮玩板块线上销售数据..... | 7 |
| 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..... | 14 |
| 2.5 轻工出口链高频数据跟踪..... | 18 |
| 三、 投资建议..... | 21 |
| 四、 风险提示..... | 21 |



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

【泡泡玛特】3月6日海内外同时发布 THE MONSTERS × 三丽鸥联名新品预告。其中，搪胶毛绒挂件盲盒系列中，LABUBU 化身凯蒂猫、库洛米、美乐蒂、布丁狗、大耳狗、帕恰狗等三丽鸥经典 IP，系列含 6 个常规款+1 个隐藏款，单个盲盒定价 159 元；同时发布 LABUBU × HELLO KITTY 搪胶毛绒公仔，定价 599 元/只。新品反响良好，截至 3 月 7 日，公司北美官方 instagram 帐号 3 月 6 日发布的品宣帖点赞均已破 7 万，评论数 400+。2026 年泡泡玛特重点发力海外市场品牌形象建设，通过加强与知名 IP（如小马宝莉、三丽鸥）的联名扩大自有 IP 知名度、增强海外消费者对品牌的认知。从结果上看，公司海外账号近期发布的重磅联名款互动量均优于自有 IP 独立新品，验证策略有效性。

【布鲁可】将于 3 月 11 日发布变形金刚积木车 C02，根据预告，此款积木车可以改装为坦克和飞机两种形态，可玩性增强。此前，布鲁可已经发布三个系列积木车，包括 25 年 11 月发布的变形金刚 C01（盲盒，含隐藏共 17 款）和 CT01（明盒，擎天柱运输车套装），小程序互动界面点亮图鉴分别约 118.8 万和 3.6 万，以及 12 月发布的奥特曼 C01（盲盒，含隐藏共 17 款），小程序互动界面点亮图鉴 27.95 万。近期，乐高、美泰等老牌车模玩具品牌亦于 3 月发布相关新品&活动营销信息，布鲁可通过 IP&拼搭&可玩的特色有望在细分赛道持续构建差异化优势。另外，3 月 4 日布鲁可发布 2026BFC 线下活动全年规划，涵盖线下门店挑战赛、城市精英赛、全国巡回赛及年度总决赛。其中，门店挑战赛与城市精英赛全年持续举办，全国巡回赛将于 7 月至 11 月开启，年度总决赛将于 12 月举办。【名创优品】3 月 1 日推出盲盒新品，涵盖神奇动物、迪士尼等热门 IP 系列。其中，神奇动物系列推出两款嗅嗅珠宝主题盲盒挂件；迪士尼系列则上线冬日植绒捏捏盲盒挂件与疯狂动物城抱膝痛哭系列盲盒摆件。重点关注潮玩龙头泡泡玛特、布鲁可等，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的。

■ 潮玩-动态（近期玩具车模市场动态）

1) 3 月 1 日，乐高上线两款 F1 系列新品：77258 F1 学院赛车通过色彩和图案巧妙组合，展示乐高玩乐元素与 F1 学院高性能的组合特色，搭配流畅车身和精细的空气动力学细节，还融入女性车手配色设计。42228 迈凯伦 MCL39 F1 赛车以 1:8 比例精准复刻，还原 V6 引擎机械结构、悬挂系统，方向盘、推拉杆可动，DRS 尾翼可开启，还原真实驾驶的机械操控体验。同日，乐高宣布多家线下门店启动「神车驾到」店内拼搭活动，为赛车迷打造沉浸式竞速体验。

2) 近日，风火轮官宣 2026 城市主题活动首站落地上海，“车王争霸赛”于 3 月 3 日至 17 日在上海开赛，现场打造 F1 竞速大轨道、风火轮竞速赛、轨道大挑战、终极车王挑战等多重趣味玩法。

1.2. 新型烟草

(1) 中国到欧洲电子烟空运运力或受到影响，季节性运价回落并未体现。(2) 爱奇迹在日本英国电商上线 HNB 设备，售价 6980 日元（约 45 美元），(3) 日本烟草在日本正式上线尼古丁袋品牌 Nordic Spirit，在 4 月 6 日起全国销售，首次发售两款，后续上新更多。Nordic Spirit 是日烟在 2018 年收购的品牌，以前重心一直在欧洲，此前日本尼古丁袋市场主要由 BAT 的品牌 VELO 占据；(4) 菲莫日本扩充 SENTIA 烟弹产品线，英美烟草日本推出迈凯伦联名“glo hilo plus”限定版套装，定价约 200 美元。

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 27 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-64.40%，14 城二手房成交面积当周同比-57.45%。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；2 月越南家具出口金额同比+10.50%，增速环比有所放缓。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%。受中东地缘局势影响，部分区域的运输周期显著延长、物流成本提升。3 月 6 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 1489.19 点，较上期上涨 11.7%。其中，欧洲、北美航线实际运输需求偏弱，市场运价小幅上涨；波斯湾航线运价因战争风险大幅波动。

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：根据博卫咨询，据业内反馈，部分非织造布企业已收到供应商的调价预警，原料成本涨幅预期在 5%-15% 之间。对卫生用品行业而言，原油并非终端产品的主角，却是供应链的隐形命脉。从上游的石油中提取出聚丙烯 (PP)、聚乙烯 (PE)，到中游的纺粘非织造布、流延膜、弹性材料，再到下游的卫生巾面层、纸尿裤底层膜、橡筋腰围，这条传导链正在承受冲击。另外，截至 3 月 7 日上午，自由点益生菌卫生巾淘宝 38 焕新周热卖榜位于第六位，24 小时内销量 1000+，排名位于其前面的品牌为高洁丝、她研社和护舒宝；目前品牌围绕新代言人赵露思已推出多款周边礼盒套组，且代言人于 3 月 5 日晚 8 点空降自由点天猫官方直播间。随着 38 节期间多城同步开启线下应援活动，有望进一步助推 38 节后半程及线下成交表现，增强品牌声量。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：近日，数码博主@定焦数码微博发文称，华为 AI 眼镜将会在今年 4 月发布。这款眼镜在外观设计上或提供流光银、钛银灰、摩登黑三种配色方案，采用轻量化机身设计，内置三块锂电池以保障续航。功能方面，它支持拍照、录像、音频播放及实时同声传译，依托鸿蒙 OS 系统实现跨设备无缝协同，拓展多场景应用可能。作为 AI 定位产品，其内置华为智能助手小艺，配合摄像头可实现 AI 物体识别等智能交互功能。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：在 MWC2026 展会上，联发科正式揭晓了其首款 AI 智能眼镜。这款设备的核心驱动力来自联发科去年发布的旗舰级智能手机芯片天玑 9500 (Dimensity 9500)。该芯片最初是为高性能手机设计的，但联发科显然希望将其算力扩展至可穿戴领域。得益于天玑 9500 的强大边缘计算能力，该眼镜主打“隐私优先”理念，部分情境感知和 AI 交互功能可以在完全不连接互联网的情况下本地运行，有效减少了数据上传云端的风险。

1.6. 小米集团

小米落地系统级 AI Agent，技术赋能生态与高端化对冲成本压力。3 月 6 日小米开启 Xiaomi miclaw 小范围封测，该产品基于 MiMo 大模型打造，以系统级权限成为 AI 落地终极入口，突破传统 AI 仅能对话的局限，通过封装 50+ 系统级工具、构建推理-执行引擎，实现从“对话能力”到“系统级执行能力”的跨越，同时融合个人上下文理解、亿级 IoT 生态互联及自进化能力，完成多场景智能服务闭环。小米规划待系统能力完善后，通过 MCP 开放协议、第三方 SDK 接口实现生态赋能，吸引开发者适配扩容，进一步夯实“人车家全生态”技术壁垒。而系统级 AI 的技术创新，既成为小米高端产品的核心差异化卖点，提升产品溢价与品牌高端属性，又与高端化形成协同，以高毛利业务结构对冲内存长周期涨价成本压力，同时生态规模效应强化供应链议价能力，构建技术、产品、成本的良性发展循环。

小米人形机器人落地汽车工厂实测，具身智能技术迈向产业化验证。2026 年 3 月 2 日小米技术披露，旗下人形机器人在汽车自攻螺母上件工作站实现连续 3 小时自主运行，双侧安装成功率 90.2%，且满足 76 秒产线节拍要求，适配工业场景刚性标准。技术层面依托三大核心方案：基于自研 VLA 大模型结合强化学习的端到端数据驱动模式，摆脱规则编程依赖；视觉、触觉等多模态感知融合，降低复杂工况误判概率；优化控制与强化学习结合的混合运动控制架构，兼顾控制效率与极端场景稳定性。此次突破跳出实验室研发范畴，以高复杂度汽车制造场景为切入点，推动小米具身智能技术链条逐步闭合，为后续规模化应用筑牢基础。

小米全球高端化战略加速落地，高毛利结构对冲内存涨价压力。MWC 26 期间，小米面向海外市场发布小米 17 系列、Leitz Phone 及 Vision GT 概念超跑等新品，构建多层次高端产品矩阵。其中 Leitz Phone (小米 17 Ultra 徕卡海外版) 定价 1999 欧元（约合 1.61 万元人民币），突破 2000 欧元价格带并超越 iPhone 17 Pro Max 海外售价，标志着小米从国内高端化向全球市场进阶，正式冲击超高端赛道。据卢伟冰透露，小米海外高端化以 600 美元/欧元为起点，当前欧洲市场份额已达 20%，西班牙长期稳居第一，德国等核心市场依托徕卡合作持续突破，叠加汽车出海规划，品牌高端认知度进一步强化。面对持续至 2027 年底的长周期内存涨价，小米凭借全品类规模采购优势与高端产品结构，有效降低成本压力，为全球高端化战略推进提供支撑。



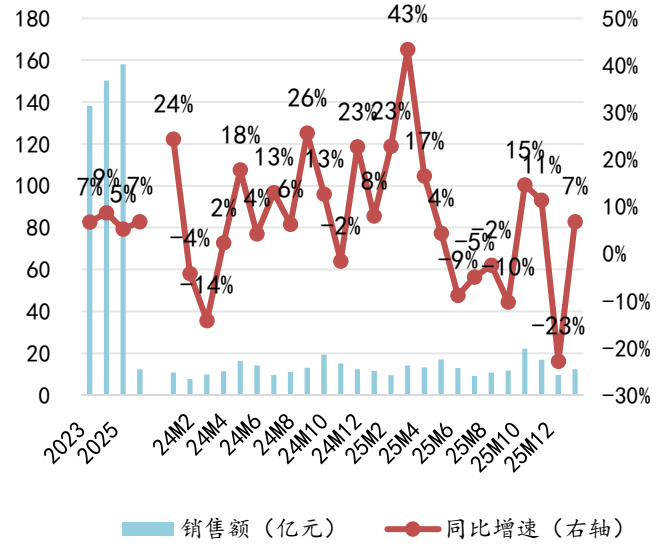
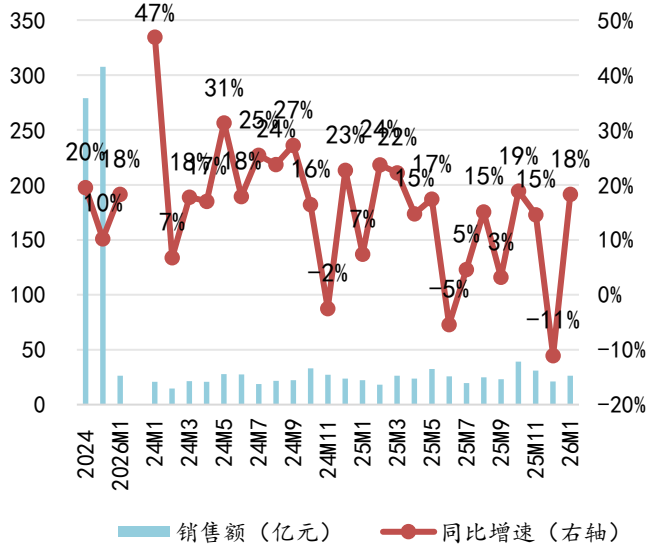
1.7. 宠物食品&用品

3月3日，以“鲜肉精准营养，科学健康宠爱”为主题的《弗列加特鲜肉精准营养红皮书》（以下简称《红皮书》）发布会在山东聊城举行，并发布3款依托最新研究成果的全新专属粮。《红皮书》由弗列加特与中国农业大学、新华网联合发布，基于真实可靠的科研数据，对鲜肉精准营养给出明确定义：宠物在自身基因表达与营养摄入的相互作用下，所能达到的最理想健康状态。其核心在于提出营养供给需天然契合宠物的消化与代谢机制。基于红皮书研究成果，中国兽医药学会宠物临床营养管理师倪浩然提出针对性营养干预思路：对于布偶猫常见的“玻璃胃”问题，鲜肉精准营养方案应具备“易消化、低致敏、强屏障”特性；而对于英短猫的肥胖倾向，则需“高饱腹、促代谢、护关节”。而弗列加特近期推出的布偶猫专用粮与英短猫专用粮，将科学理念转化为实际产品。3月6日，麦富迪宣布品牌战略全面升级，从“有猫有狗就有麦富迪”升维至发布“解码天性更懂犬猫”，并确立“更懂犬猫天性的营养专家”的全新定位。依托全球首个数字生命库的 WarmData 犬猫天性大数据中心，将犬猫生理本能转化为可量化的营养标准，构建以“数据主权”为核心的竞争壁垒。伴随宠物食品行业竞争边际加剧，宠物食品产品的创新点从原料层面（从肉粉到鲜肉），过渡到工艺层面（从膨化粮到烘焙粮），如今开始涉及“喂养理念”，对企业的研发能力、供应链能力和营销能力都提出更高要求。

三位全国人大代表建议加强宠物经济乱象治理，聚焦宠物医疗、活体等行业规范。全国人大代表、安徽省农业科学院副院长赵皖平建议：1) 农业农村部门要加强动物诊疗活动监管，压实动物诊疗机构责任，严厉打击未经执业兽医备案从事经营性动物诊疗活动以及执业兽医超范围从事动物诊疗活动、未按规定开具处方等行为；2) 健全跨部门协同监管机制，检察机关要强化与农业农村、生态环境、卫生健康等部门间联动，督促对医疗废物处置加强全流程监管，严厉打击违规处置行为；3) 加快完善相关法律法规，将宠物诊疗规范、流浪动物保护纳入法治化管理，从源头防范疫病传播风险。唐利军代表建议促进宠物行业商品、服务定价公开透明。盛弘代表建议严打“星期宠”等宠物行业欺诈行为，保护消费者权益的同时也改善动物福祉。行业标准提升有助于加速当前合规成本较低的中小企业出清，市场份额有望进一步向头部集中。

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%



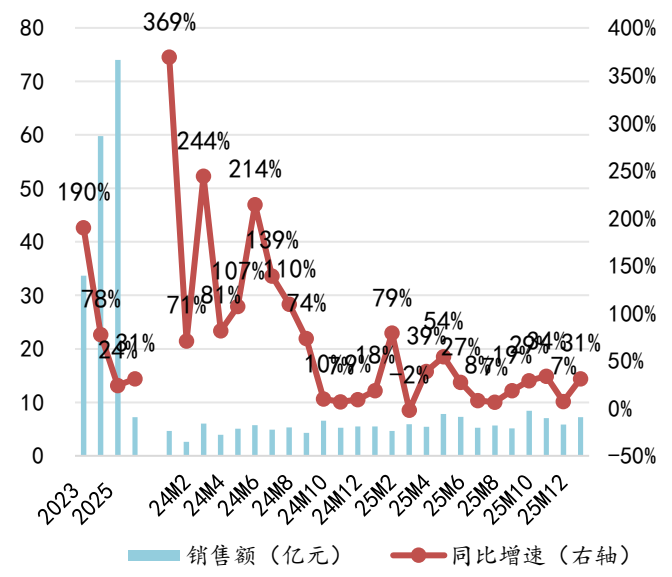
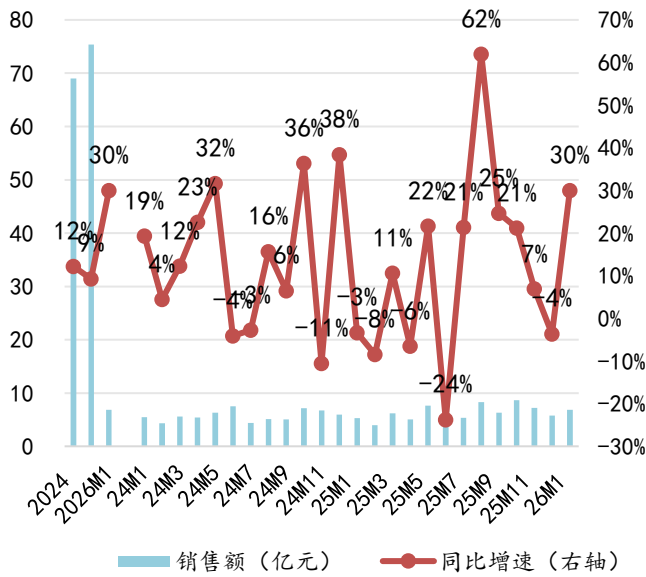
来源: 久谦中台、国金证券研究所

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

2026年2月28日,国家统计局发布《2025年国民经济和社会发展统计公报》,全年社会保障体系稳步完善,养老服务供给持续扩容。2025年末,全国基本养老保险参保规模达107,599万人,较上年末新增316万人,保障覆盖面稳步扩大。其中,城镇职工基本养老保险参保54,680万人,城乡居民基本养老保险参保52,919万人,职工与居民两大体系协同覆盖格局保持稳定。截至2025年末,全国各类住宿型民政服务机构4.2万个,其中养老机构3.9万个,儿童福利与救助保护机构1,196个。配套床位供给方面,民政服务床位合计794.0万张,其中养老服务床位768.0万张,儿童福利与救助保护机构床位9.6万张。

在国内市场需求牵引与新质生产力驱动下,消费领域新场景、新业态加速涌现,新供给有效激活新增量。2025年,智能消费设备制造相关经营主体规模持续扩张,总量达7.8万户,当年新设0.5万户,产业主体活跃度稳步提升;体验式消费快速升温,文化旅游相关新设企业达330.2万户,同比增长12.2%,成为消费复苏与品质升级的重要支撑;伴随适老化需求持续释放,银发经济产业扩容态势显著,相关新设企业6.8万户,同比增长17.1%,保持较高增速。

神经调控领域新锐企业迈科维互创医疗科技(上海)有限公司(迈科维医疗)近期完成数千万元天使轮融资,本轮融资由道彤投资独家出资,系公司2024年成立以来首轮外部融资。募集资金将被重点投向穿戴式神经刺激器适应症拓展,并加快非侵入式脑机接口(BCI)技术在神经调控领域的产业化进程。当前全球人口老龄化持续深化、脑科学研究加速突破,神经调控已成为医疗创新核心赛道;作为脑机接口关键应用方向,该领域通过电、磁、光、超声等手段实现神经信号精准调控,为特发性震颤、帕金森病等高发神经系统疾病提供创新治疗方案,具备明确临床价值与广阔产业化空间。

1.9. AI+3D 打印

泡泡玛特起诉拓竹科技,推动消费级3D打印破圈普及与合规升级。此次泡泡玛特针对3D打印IP复刻的著作权维权,意外成为消费级3D打印的全民科普契机,3D打印Labubu的极致成本优势在社交平台快速发酵,大幅降低行业认知门槛,推动消费级3D打印设备进一步走进大众视野,实现流量破圈与市场教育的双重落地。同时该事件直击行业版权灰色地带,倒逼3D打印行业摆脱野蛮生长状态,加速建立版权审核、内容管理等合规化体系,推动行业发展逻辑向规范化、生态化转型。未来具备硬核3D打印设备制造能力、完善生态建设体系及AI建模生态布局的头部企业,将凭借综合竞争力构筑壁垒,在行业洗牌中率先脱颖而出。

VAST完成5000万美元A轮融资,AI 3D技术加速虚实世界融合落地。通用人工智能公司VAST获阿里、恒旭资本联合领投的5000万美元A轮融资,元禾璞华、百度风投等跟投,老股东超额加注,形成顶级资本、产业巨头与知名战投的全方位赋能格局,彰显资本市场对其AI 3D赛道布局的高度认可。VAST自2023年成立后快速崛起,已成全球多模态领域全栈领军者,自研3D基础大模型稳居行业领先,生态合作覆盖阿里、拓竹等头部企业及9万+开发者,旗下平台汇聚650万+创作者、累计生成近1亿个3D模型。其AI 3D建模技术的持续进阶,正推动AI能力从虚拟内容创作向物理世界落地延伸,打通数字与现实的连接壁垒,助力AI技术在智能制造、具身智能等多场景的市场渗透与商业化落地,打开行业成长新空间。



1. 10 AI+床垫

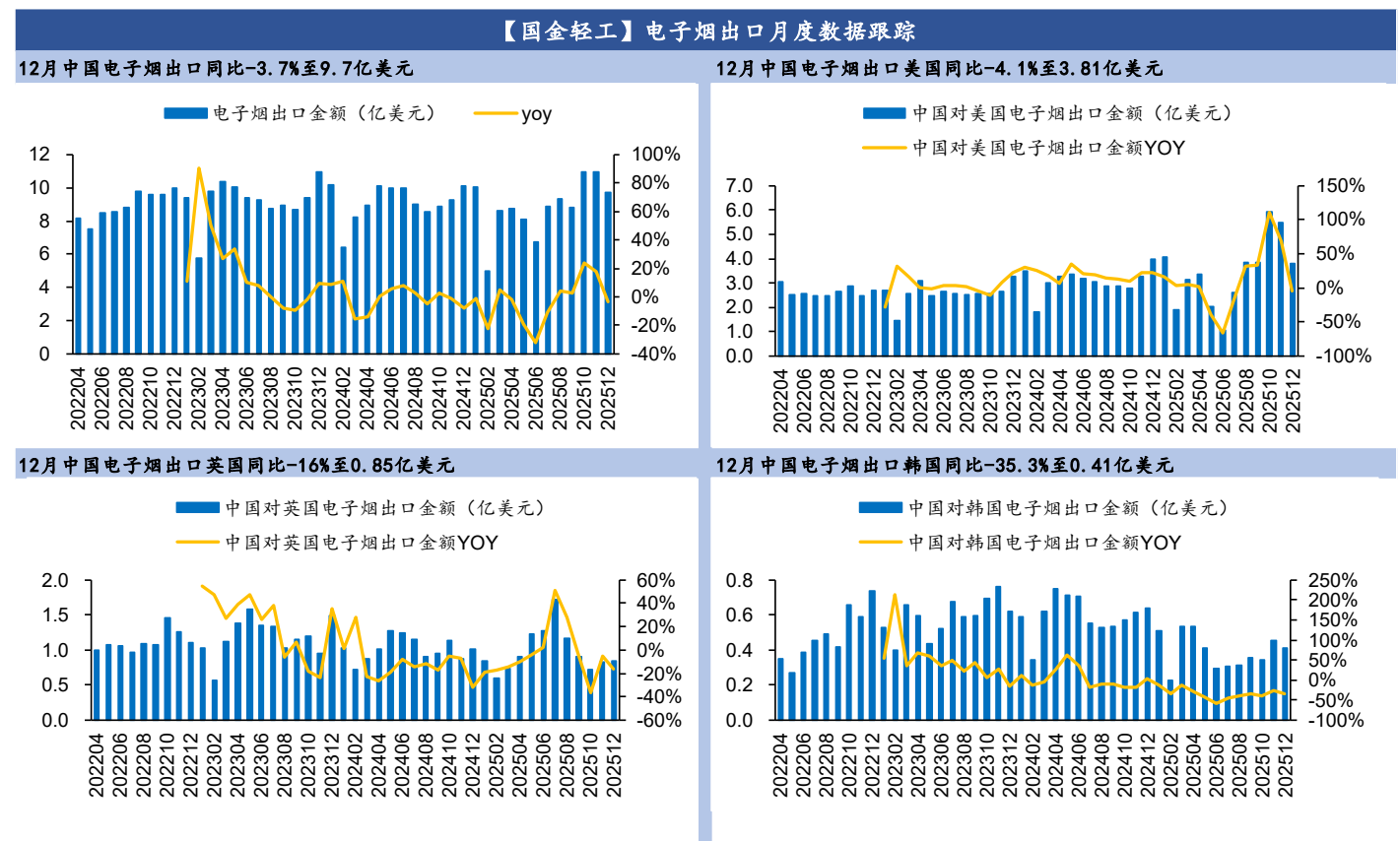
顾家月影 M8 智能床垫多维布局智能功能，打造沉浸式健康睡眠体验。该产品核心搭载智能舒压与动态调节体系，依托 12+12 AirSupport 气囊实现 6+4+2 多模式智能舒压，覆盖头颈腰腿等局部舒压、波浪按摩等全身舒压及轻柔哄睡等助眠模式，同时通过毫秒级压力感应实现 9 档软硬自适应调节，精准贴合人体曲线护脊撑腰，实测实现入睡效率提升 76.7%、深睡时长提升 22.6%。配备智能减鼾功能，单侧颈部气囊可 7cm 悬浮抬升实现无感减鼾，且采用左右分区智控设计，按摩、减鼾、唤醒等操作互不干扰。支持顾家灵犀智控体系，可通过小程序、离线语音、遥控器多模式便捷操作，还能自定义 2 分钟速醒、5 分钟舒醒的轻柔唤醒模式，搭配智能床底还可解锁零重力、观影等联动模式，实现智能场景的个性化定制。

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

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

2.2 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%。

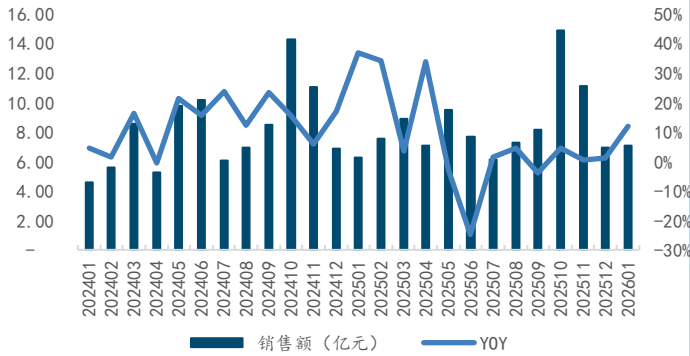
AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 26 年 1 月销售额达 1.30 亿人民币，同比+46%。



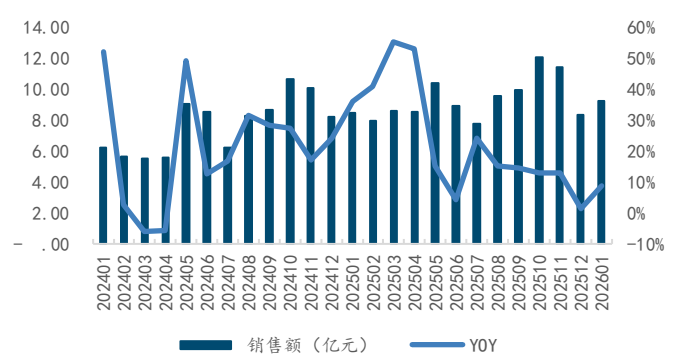
图表6: 轻工个护&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护&潮玩线上销售走势

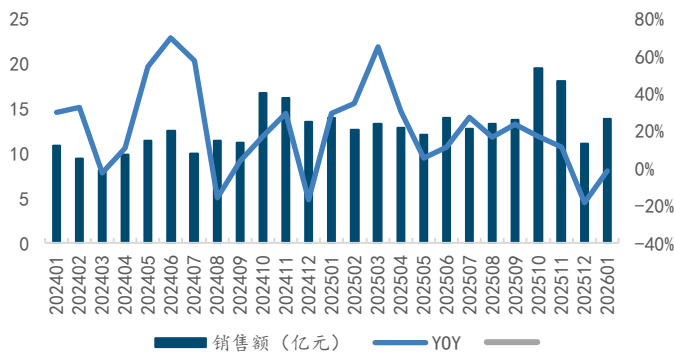
1月卫生巾线上销售额当月同比+12%



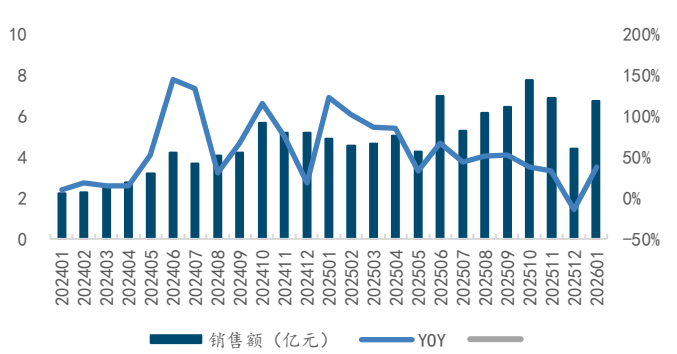
1月牙膏线上销售额当月同比+9%



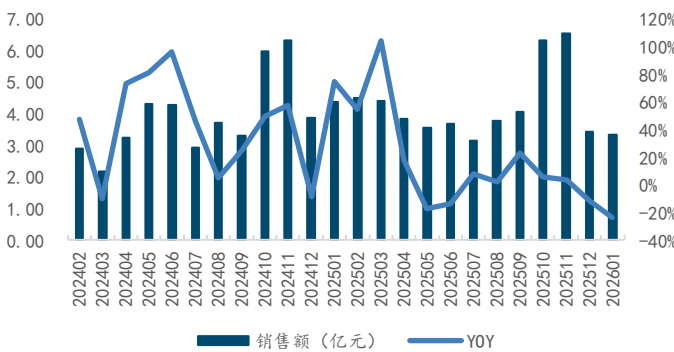
1月潮玩动漫线上销售额当月同比-1%



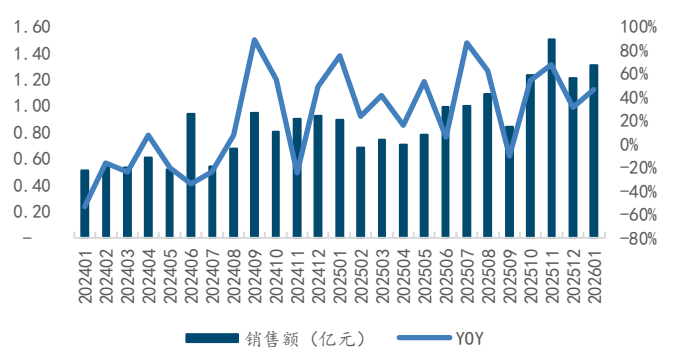
1月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比+38%



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(2.20-2.27)30大中城市成交面积同比-64.40%。周度商品房累计成交面积同比-23.01%。

周度二手房成交面积: 本周(2.20-2.27)14城二手房成交面积同比-57.45%。周度二手房累计同比-3.42%。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%。

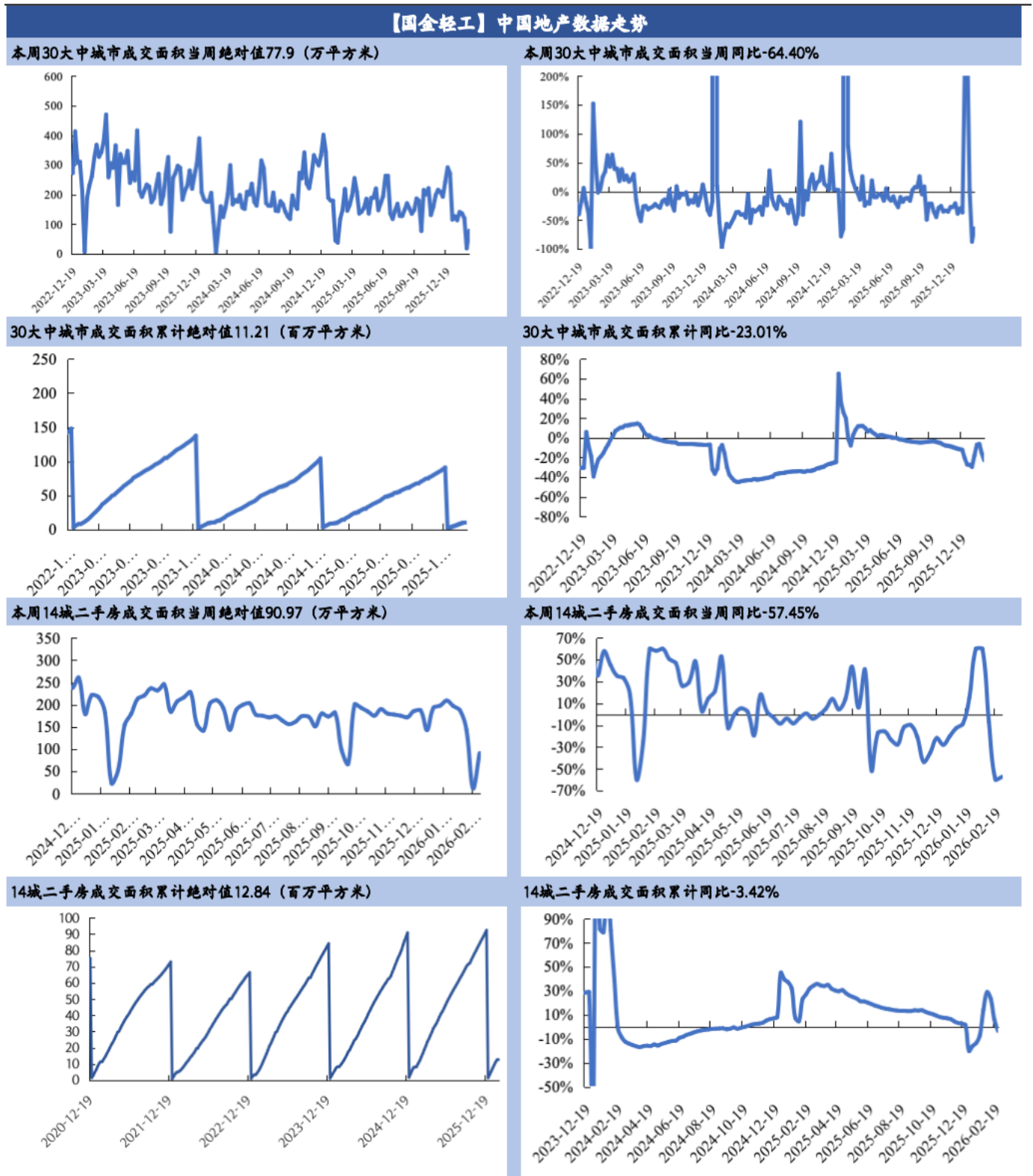
月度竣工面积: 25年12月全国房屋竣工面积同比-20.59%。

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%。



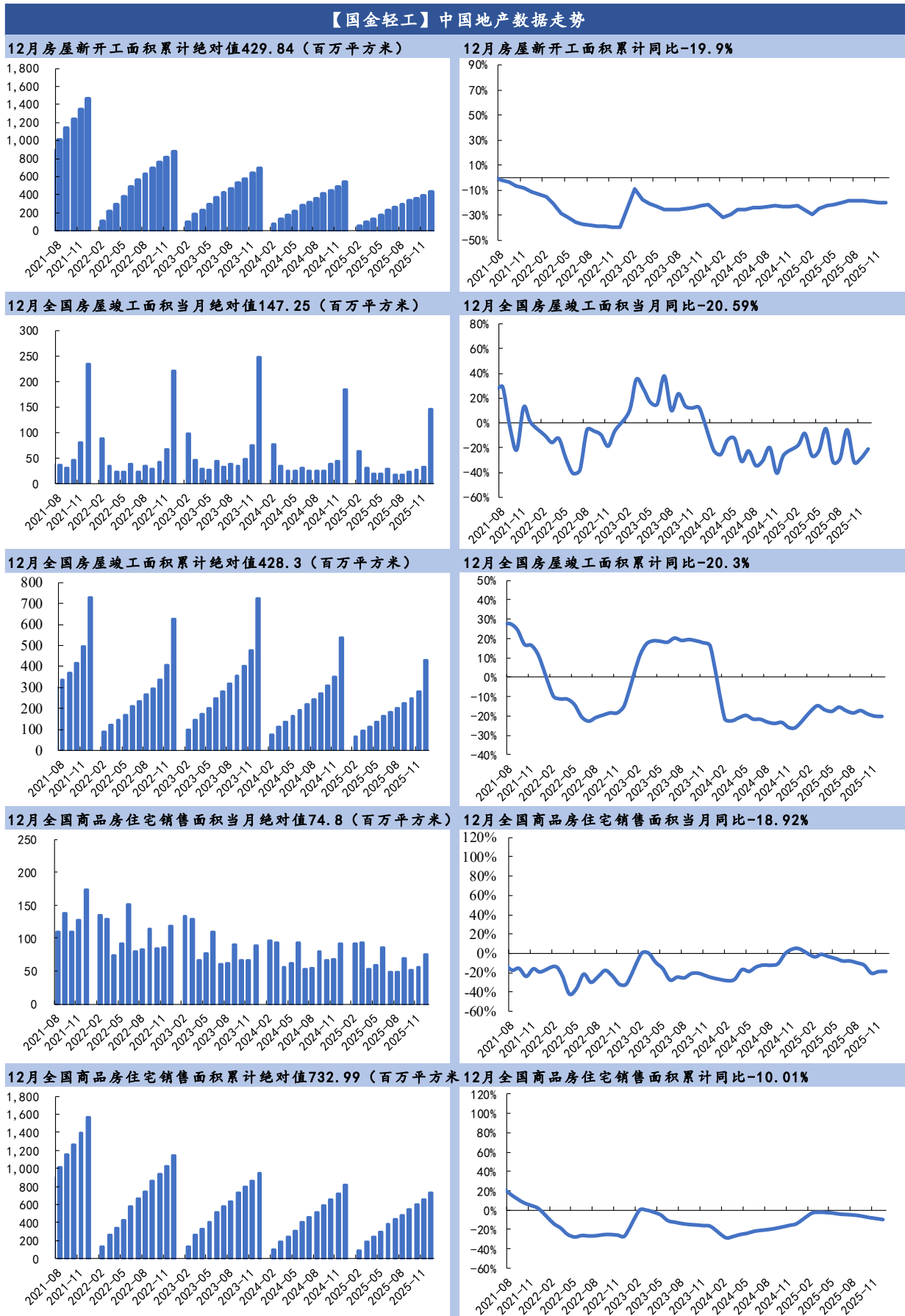
图表7：中国地产数据走势一



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8：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

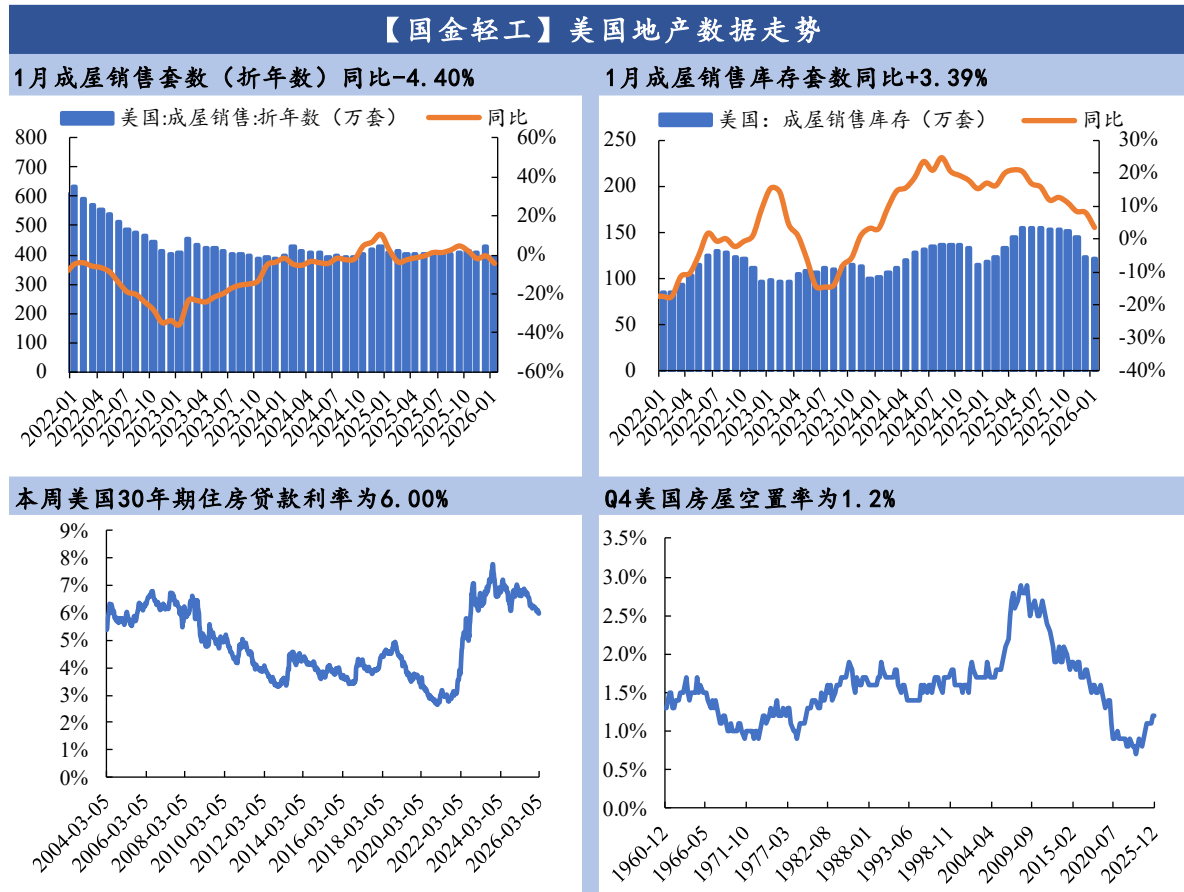


美国房屋销售：2026年1月成屋销售套数（折年数）同比-4.40%，成屋销售库存同比+3.39%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.00%，环比+0.02%。

美国房屋空置率：2025Q4为1.2%，环比持平。

图表9：美国地产数据走势



来源：wind，国金证券研究所

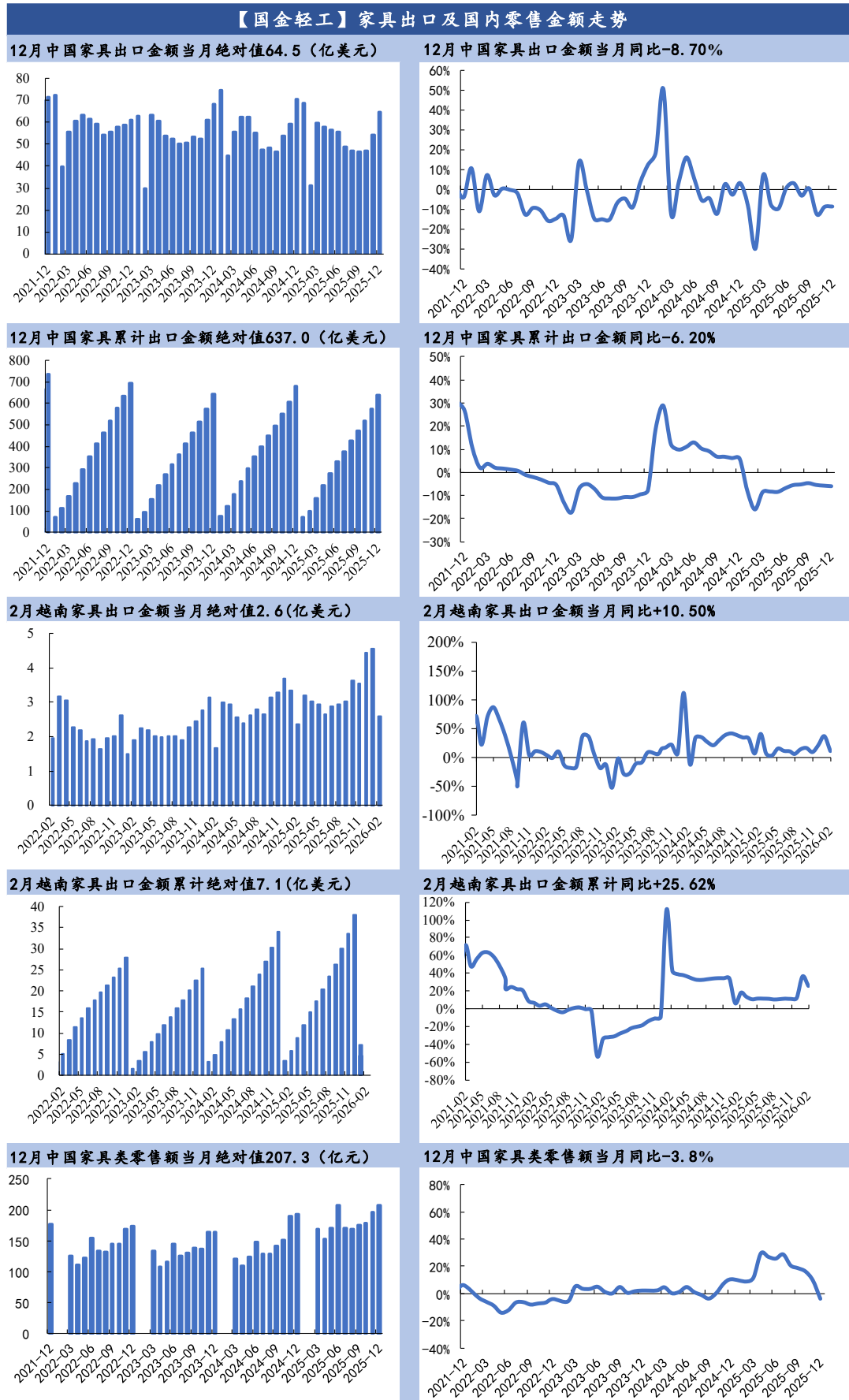
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

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2月当月2.6亿美元，同比增加10.50%，1-2月累计出口7.1亿美元，同比增加25.62%。

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%。



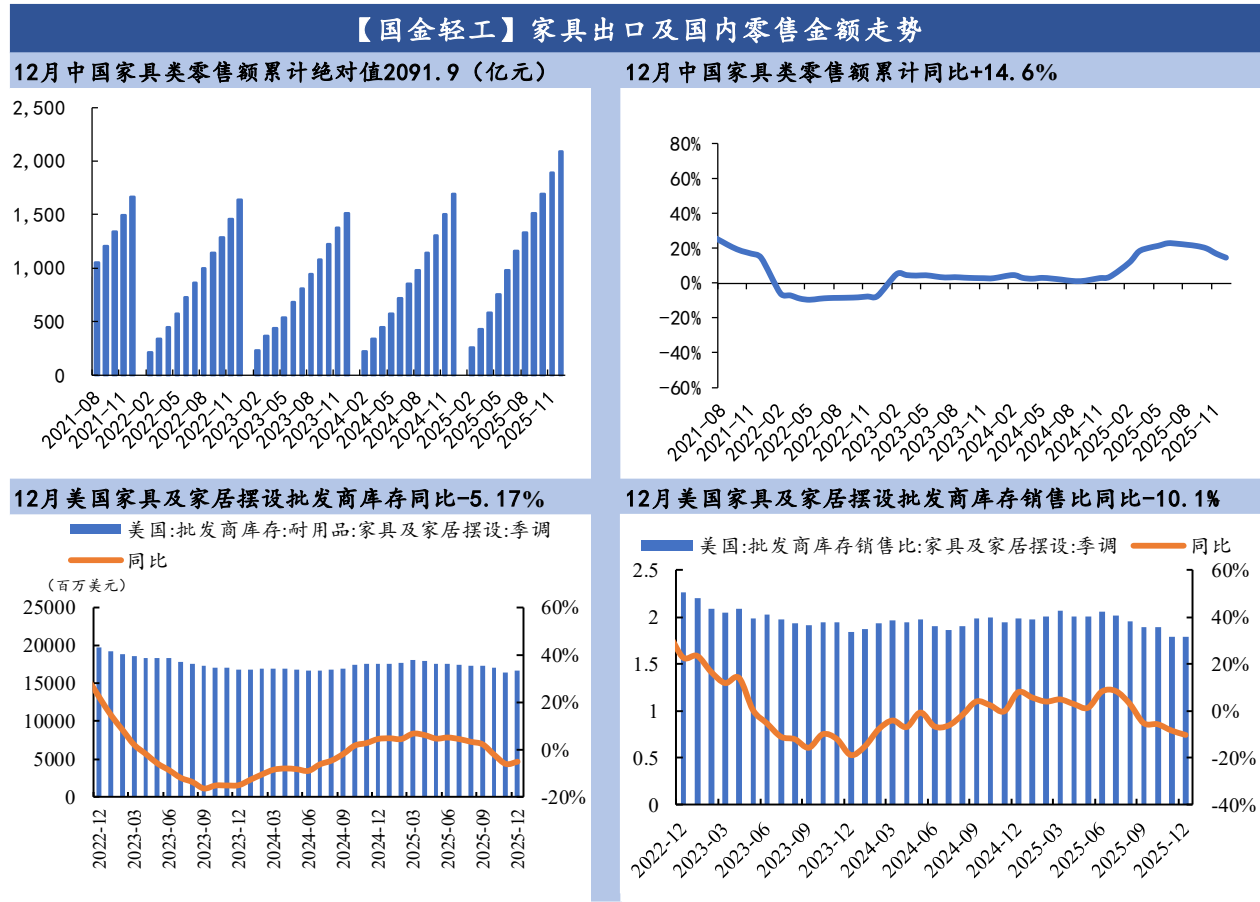
图表10：家具出口及国内零售金额走势一



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11: 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 8635.00 元/吨, 环比上升 335.0 元/吨, 2026 年截止 2.27 均价为 8300.0 元/吨, 较 2025 年均价上升 3.72%。

本周国内 MDI 均价为 18400 元/吨, 环比上升 825 元/吨, 2026 年截止 2.27 均价为 17575 元/吨, 较 2025 年均价下降 1.43%。

本周国内 TDI 均价为 15760 元/吨, 环比上升 860 元/吨, 2026 年截止 2.27 均价为 14900 元/吨, 较 2025 年均价上升 7.10%。



图表12: 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13: 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 | |
| 原材料 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 |
| 纸品 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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 |

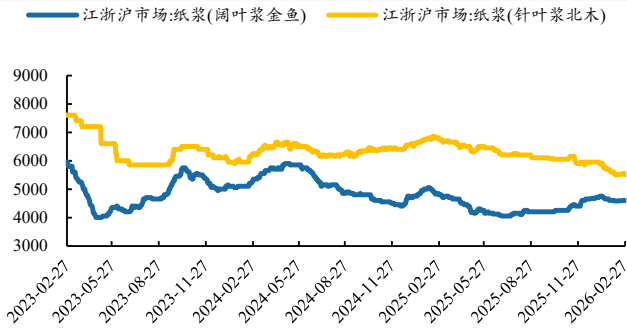
来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为2026年2月20日至2026年2月26日

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。

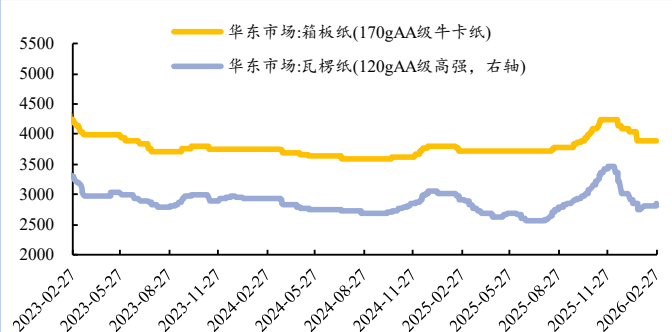


图表14: 本周纸品及原材料价格变动一览 (单位: 元/吨)

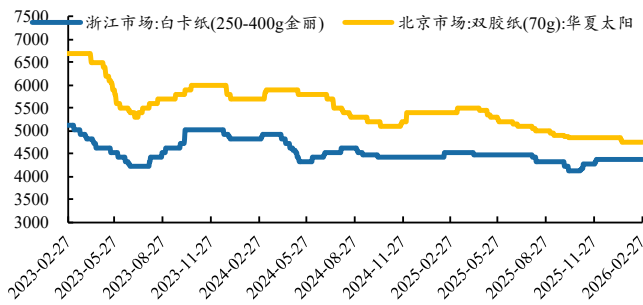
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别+43/+77元/吨



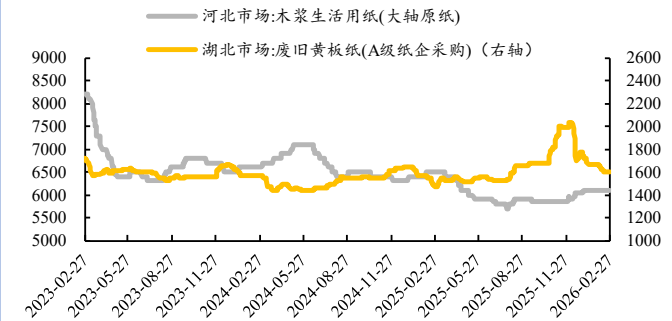
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+9/+8元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比+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%。

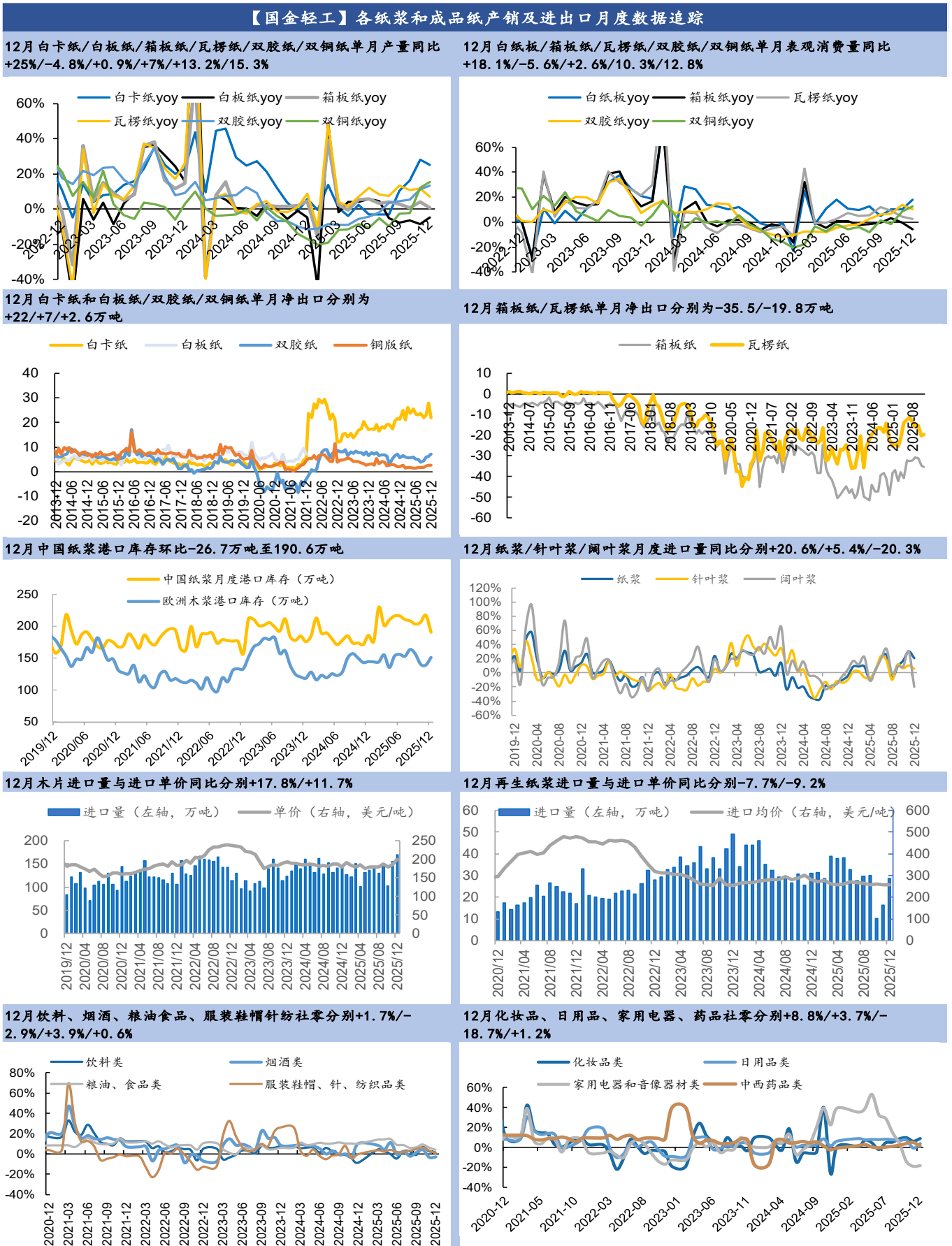
12 月, 白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+22/+7/+2.6 万吨, 箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-35.5/-19.8 万吨。

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15: 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：

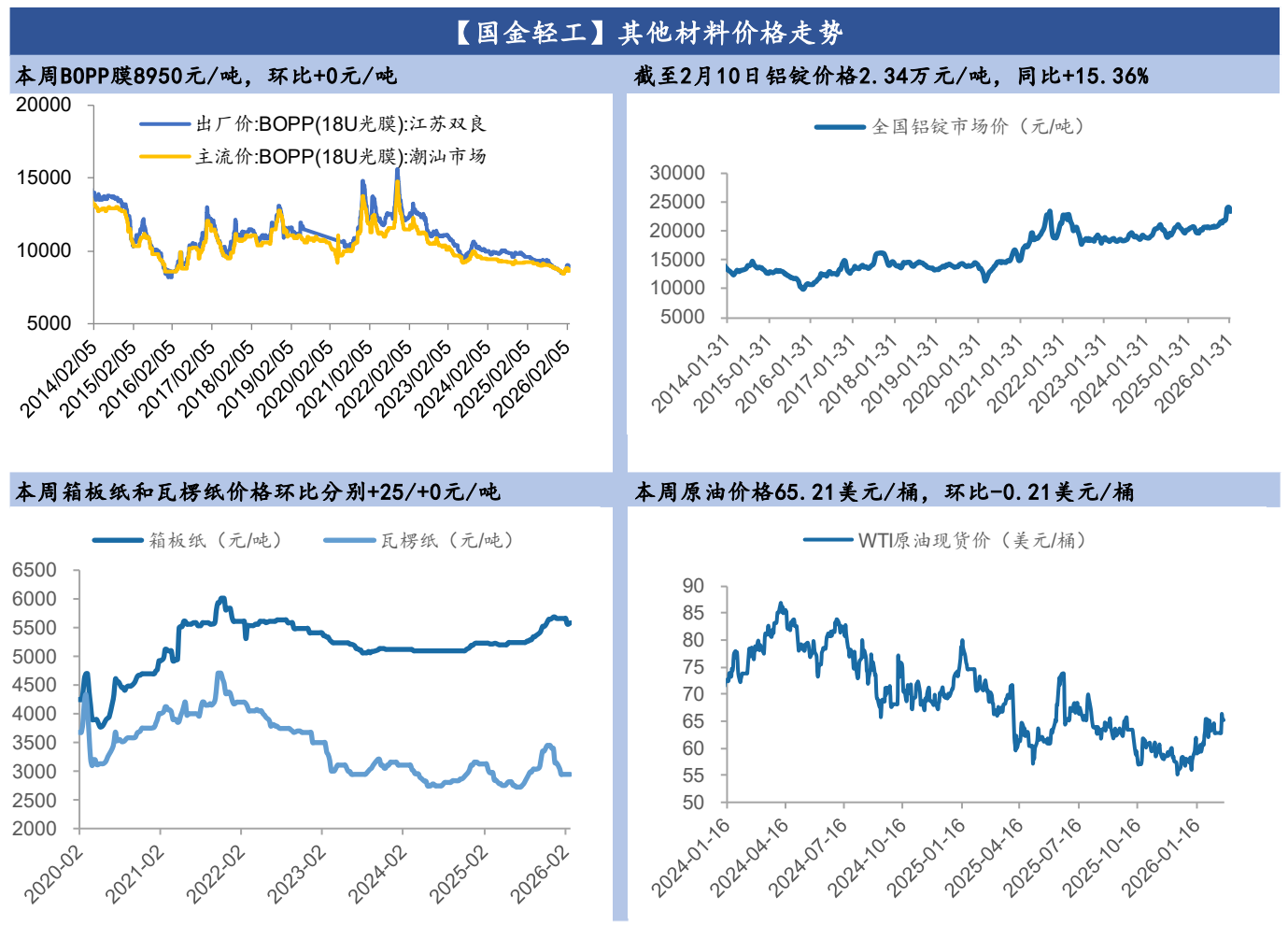
据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3492 元/吨，环比增长 0.2%，同比下降 5.7%。具体来看，本期箱板纸市场稳中有涨，规模纸企价格上调带动部分中小纸企跟涨。春节假期期间，多数纸企安排停机检修，供应端明显收紧，且节前纸企库存水平不高，故节后龙头纸企涨价意愿较强，部分中小纸企有所跟涨，而部分纸企因尚未开机且订单情况不明朗，其跟涨积极性不强，暂对市场持稳观望为主。原料废旧黄板纸市场大面维稳，价格延续低位，成本面支撑作用一般，对箱板纸价格影响有限。本期，瓦楞纸含税均价为 2852 元/吨，环比增长 0.3%，同比下降 6.6%

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16: 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

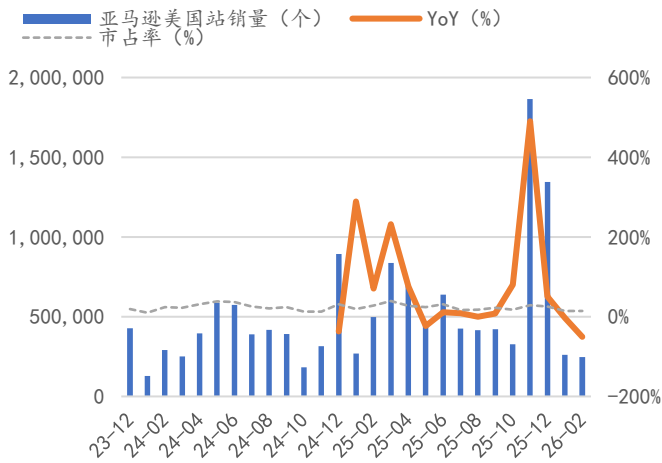
Stanley: 2月, 亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 24.7 万个/1.3 万个/2.4 万个/1.6 万个, 同比增幅分别为 -50.52%/-26.74%/-7.01%/-32.83%, 四地区亚马逊区域销量比为 82.1%/4.5%/8.0%/5.4%, 市占率分别为 14.36%/9.44%/14.56%/6.65%。美国市场同比大幅下滑, 主因圣诞节与黑五促销透支需求, 叠加北美报税季对消费的阶段性压制; 加拿大同步深度下滑, 德国本地需求韧性较强、竞争格局相对稳定; 英国受消费信心偏弱与品类竞争加剧影响降幅较大。

Yeti: 2月, 亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别为 13.5 万个/2.4 万个/1.7 万个, 同比增幅分别为-34.06%/-26.74%/72.79%, 三地区亚马逊区域销量比例为 77.0%/13.4%/9.6%, 市占率分别为 7.88%/16.52%/6.92%。美国站销量降幅略有扩大, 主要系冬季风暴抑制户外需求叠加竞品促销分流; 加拿大受本地竞争加剧渠道分流影响降幅较大; 英国站同比大幅高增, 受益于品牌本土化推广见效、渠道补库与节日礼品需求拉动, 实现区域逆势增长。

Owala: 作为市场新进入品牌, Owala 在美国市场表现强劲。2026 年 2 月销量达 65.56 万个, 同比增长 147.46%, 市占率为 38.16%, 主要系品牌去年同期处于发展初期, 销量基数偏低, 同时品牌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。

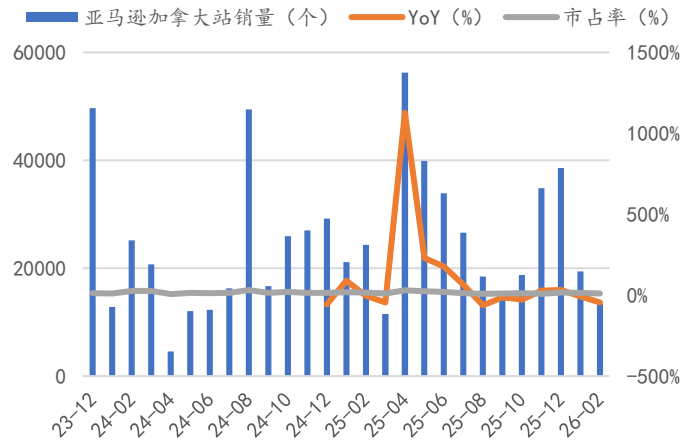


图表17: Stanley 亚马逊美国站 2月销量同比-50.52%



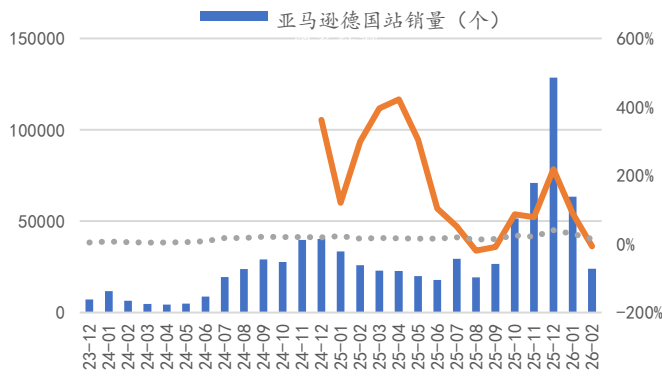
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表18: Stanley 亚马逊加拿大站 2月销量同比-44.78%



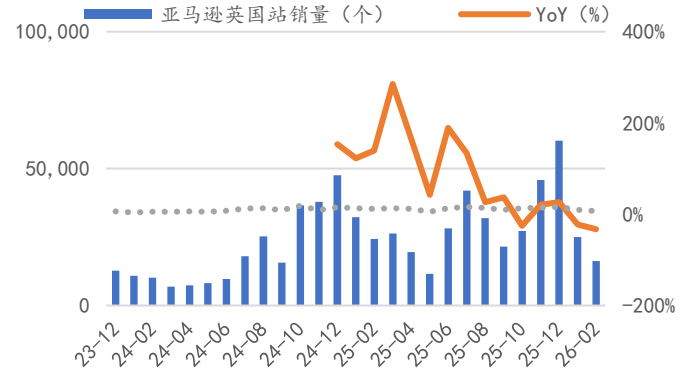
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊德国站 2月销量同比-7.01%



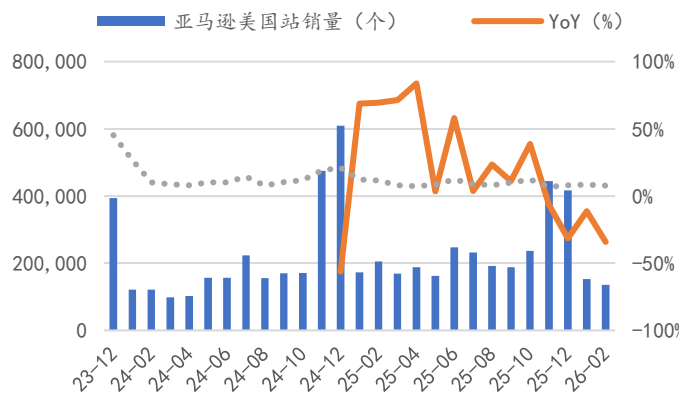
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊英国站 2月销量同比-32.83%



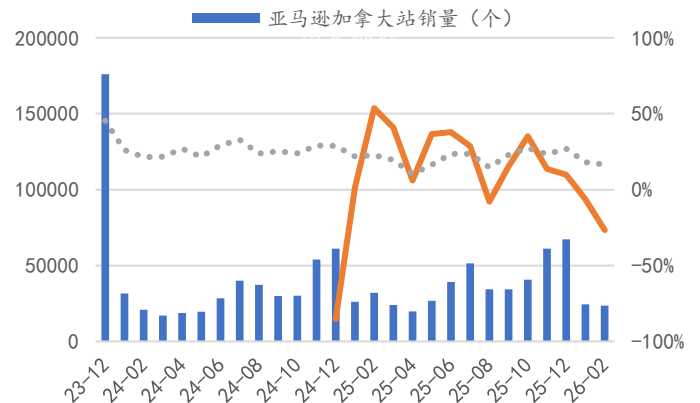
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Yeti 亚马逊美国站 2月销量同比-34.06%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

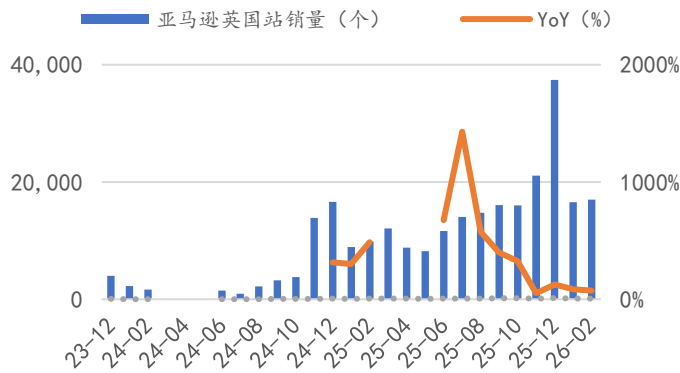
图表22: Yeti 亚马逊加拿大站 2月销量同比-26.74%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

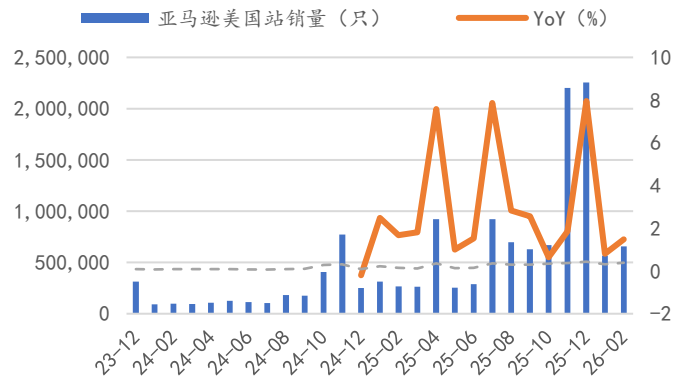


图表23: Yeti 亚马逊英国站2月销量同比+72.79%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表24: Owala 亚马逊美国站2月销量同比+147.46%



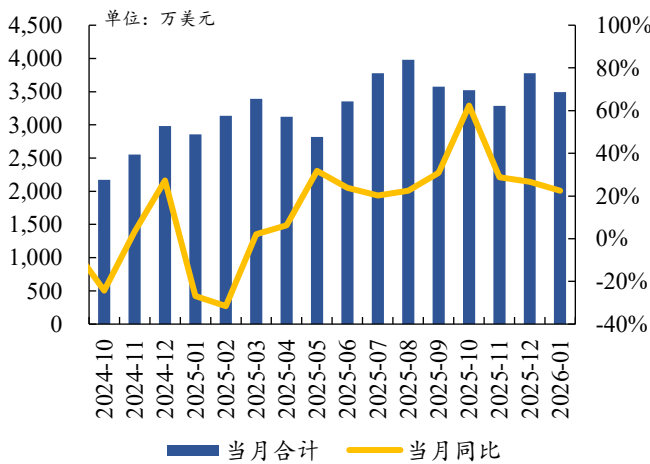
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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%。

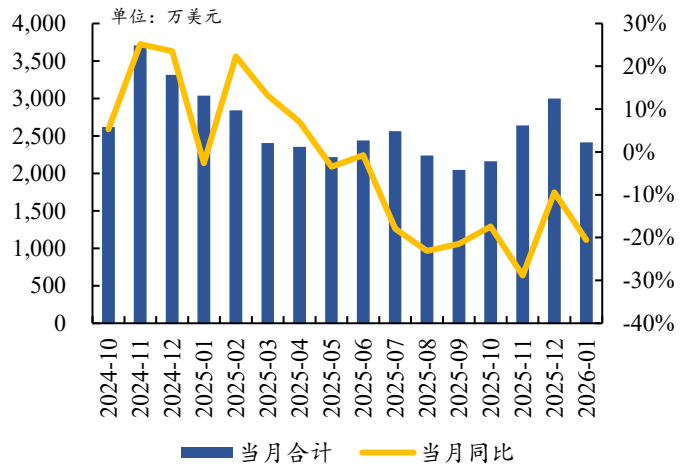
致欧科技: 1月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为-20.6%/+1.1%/+22.3%/+6.9%。

图表25: 恒林股份亚马逊美国站1月GMV同比+22.4%



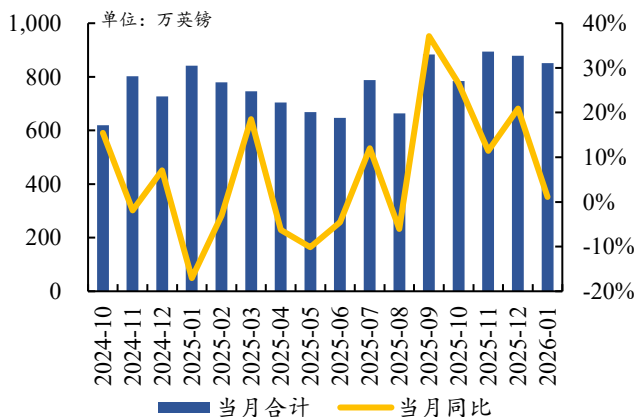
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表26: 致欧科技亚马逊美国站1月GMV同比-20.6%



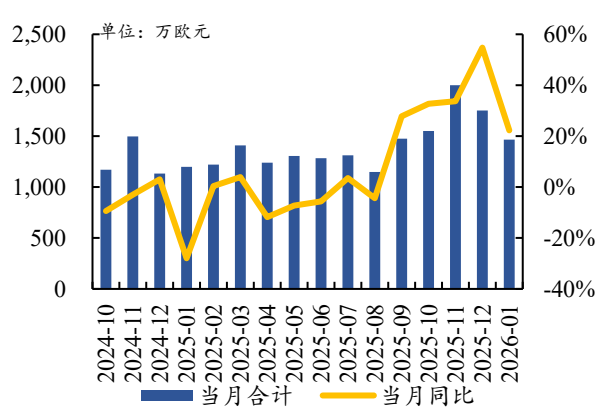
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表27: 致欧科技亚马逊英国站1月GMV同比+1.1%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

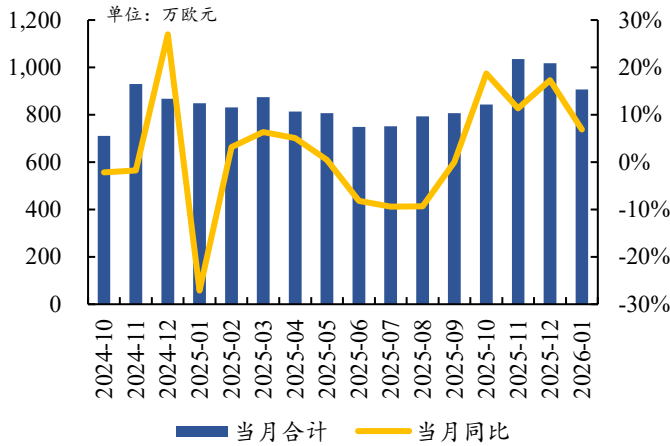
图表28: 致欧科技亚马逊德国站1月GMV同比+22.3%



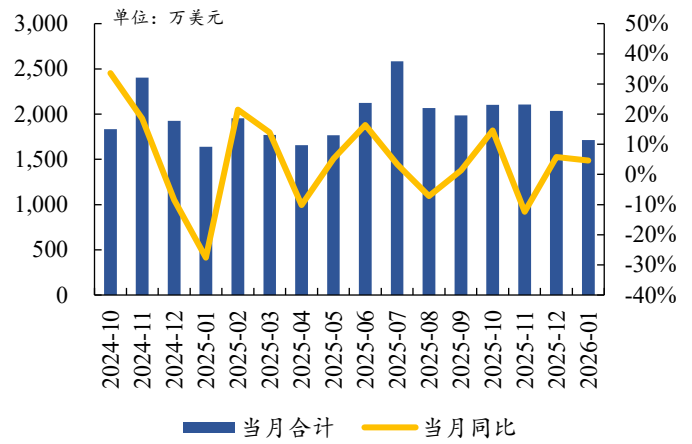
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表29: 致欧科技亚马逊法国站1月GMV同比+6.9%



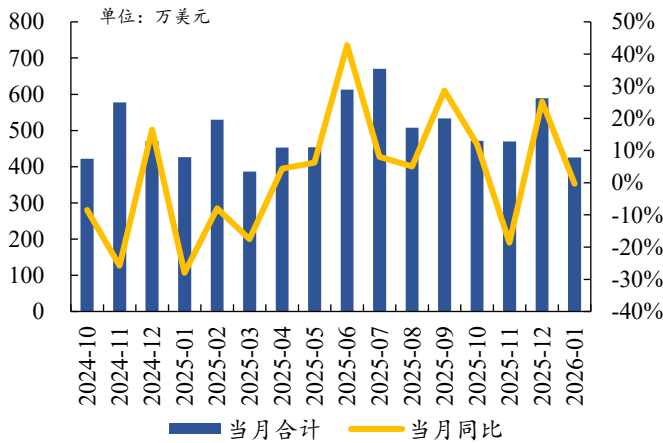
图表30: 傲基股份亚马逊美国站1月GMV同比+4.6%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表31: 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。

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**