



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

BAT 稳价有望提高 HiLo 市占，内需二轮家居个护避险

投资逻辑：

潮玩：九号公司正式宣布与泡泡玛特旗下人气 IP 小甜豆达成品牌合作，计划于 4 月推出首款 IP 联名电动车产品。行业 12 月线上 GMV 整体增速下滑；但与此同时，强渠道头部公司仍处于较高增速。3 月 25 日，布鲁可全球合作伙伴大会举行。我们认为本次大会在新品发布节奏上加快，方向确定性强。在 IP 布局方面，进一步增强了联名的广度&适配性&独特性；同时，新品在设计上融入全球化基因。

新型烟草：BAT 日本 3 月 26 日公告，Glo 专用烟弹 38 款 SKU 都将于 2026 年 4 月 1 日维持零售价格不变。其核心竞争对手 IQOS 和 JT 都已确定旗下的烟弹进行涨价。BAT 利用竞品提价的窗口期，做一次相对价格的进攻，有助于 hyper 与 hilo 品牌持续提高市占率，尤其 hilo 品牌正处于关键的用户教育与烟弹变现期，后续在日本 HNB 市场中份额有望加速提升。从海外经验的越南和英国案例，烟弹的相对价差的拉大有助于相对低价烟弹市占率上行。

家居：内销方面，截至 3 月 6 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-11.44%，14 城二手房成交面积当周同比-24.37%。外销端，2 月中国家具出口金额同比+67.83%；2 月越南家具出口金额同比+10.50%。

造纸包装（稳健向上）：截止 3 月 26 日，针叶浆/阔叶浆单价环比上周-21/-11 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+11/+18/+0/-23/+0/+0/+0 元/吨。金属包装方面，截止 2026/3/27，铝锭价格为 2.38 万元/吨，上周 3 月 20 日价格为 2.41 万元/吨，价格略有回落，成本压力有所缓解。

个护+AI 眼镜 1) 个护：3 月 20 日，乐舒适发布 2025 全年业绩公告，25 年实现营业收入约 5.67 亿美元，同比+24.9%，利润约为 1.21 亿美元，同比+27.4%。2) AI 眼镜：新一代 Ray-Ban AI 智能眼镜或发售在即；中国雷鸟 25 年份额第一重塑行业格局，“科技+潮玩”新趋势加速拓展市场；行业正迎来新一轮产品迭代与竞争格局重塑。

小米集团：MiMo 大模型迭代加速，Agent 生态持续扩容，全球调用量与开发者活跃度领先，AI 技术自主可控能力强化，人车家全场景壁垒进一步夯实，长期成长确定性提升。小米机器人灵巧手通过 15 万次抓握循环可靠性测试，具身智能硬件能力持续突破。

宠物食品：京东宠物提出对京东自营带有「宠物金选」标识的宠粮产品“假一赔百”，尝试以非行政手段提升行业标准。据介绍，京东金选宠粮标准主要基于推荐国家标准 GB/T31216、GB/T31217 和世界先进标准美国 AAFCO 制定。此举有望将平台竞争核心从价格转向品控，利好拥有自主高品质宠粮供应链的企业。

AI+3D 打印：拓竹科技牵手 meland 落地全国首家儿童 3D 打印创造中心，以体验展示+分层课程体系切入亲子科创教育，C 端教育场景持续拓宽；公司同步在深圳光明拿地 8.37 万 m² 建设智造基地，规划年产能超 300 万台。

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；中美贸易摩擦升级超预期；汇率波动风险。



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.....	5
1.9. AI+3D 打印.....	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
2.1.1 中国电子烟月度出口数据跟踪.....	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.....	9
2.3.1 中美地产数据.....	9
2.3.2 家具出口及国内零售额数据.....	12
2.3.3 家具原材料价格数据.....	14
2.4 造纸板块高频数据.....	16
2.5 轻工出口链高频数据跟踪.....	19
2.5.1 保温杯出海高频数据跟踪.....	19
2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪.....	21
三、 投资建议.....	22
风险提示.....	23



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

3月27日，九号公司正式宣布与泡泡玛特（POP MART）旗下人气IP小甜豆达成品牌合作，双方将围绕年轻消费群体与情绪价值表达展开深度共创，并计划于4月推出首款IP联名电动车产品。小甜豆以可爱治愈的形象和乐观、天真、充满好奇心的性格，受到年轻消费者尤其是女性用户的广泛喜爱。数据显示，小甜豆的购买者中女性占比较大，18-34岁人群占比近七成。此次联名有望吸引追求表达的Z世代消费者，将电动车从单一出行工具，延展为可承载个性表达的“展示空间”，将喜爱的潮玩带上街头，丰富IP的使用场景。

3月25日，布鲁可全球合作伙伴大会举行，宣布品牌使命升级为“激发创造，分享快乐”，并表示2026年将坚持“80%成熟品类深耕、20%创新探索”的产品策略，在稳固积木人核心品类的基础上开拓积木车新品类、自然集和绮遇记新系列。会上，积木人和积木车2大品类、90余款产品集中展出，近60款产品首次亮相。积木人群星S系列通过优化比例与可动结构设计，让小尺寸积木人也能还原更多经典姿势与名场面，目前奥特曼、假面骑士2大IP已经在该系列上实现商品化，布鲁可奥特曼群星S第2弹羁绊火花、布鲁可假面骑士群星S第1弹灰模2款产品也在本次大会上首次展出。值得关注的是，积木车品类系统性的展示了C、E、S三大产品系列，其中C系列集中展出了变形金刚、奥特曼2大IP已上市的产品以及未来新品，包括布鲁可积木车奥特曼-CO2伯尔曼灰模、布鲁可积木车-变形金刚CO3部分灰模；而E系列则在题材、产品材质、结构上都有进一步升级，并展出基于蝙蝠侠打造的E01与E02产品；同时，布鲁可积木车还将和速度与激情、福特2大IP联动，在E系列和S系列中实现商品化。

我们认为本次大会在新品类与新IP的发布上节奏加快，方向确定性强。在IP布局方面，赛博朋克2077、芭比、哈利波特、速激等IP的加入，特别是游戏等方向的IP矩阵拓展与突破，进一步增强了联名的广度&适配性&独特性；同时，新品在设计上融入全球化基因，我们持续看好2026年布鲁可在积木车、出海及成人向领域的表现。

1.2. 新型烟草

BAT日本在3月26日公告，glo专用烟弹圈38个sku，包括“virto™”、“neo™”、“Lucky Strike”和“KENT”都将在4月1日后维持现行零售价格不变，核心意义在于对冲IQOS与JTI的涨价策略。JT已经公告其Ploom体系多款烟弹在税制下调整价格，EVO系列拟从每盒550日元提升到580日元，Mevius系列拟从520日元提升到550日元，CAMEL系列拟从500日元提升到530日元，IQOS旗下的TEREA和SENTIA将在4月1日后分别从580/530日元上涨到620/570日元。

BAT在利用竞品提价的窗口通过维持自身价格的稳定做一次相对价格的进攻，同时也再次验证了BAT以承担早期额外税收成本在全球HNB最核心的日本市场持续获得市场份额的决心。虽然公告是全线glo烟弹不涨价，但从商业上来看受益最大的其实是Virto/hilo，因为作为新品且高端定位最需要的就是用户教育。作为2025年9月率先在全日本推广的新产品，当前正值把用户从试一次Hilo器具的心态变成留下来的关键期，持续提高对于烟弹的留存变现。未来在3~6个月有望看到hilo的动销改善，glo整体份额的企稳与回升，以及在渠道终端推荐力度的增强。海外经验来看，越南在之前从价税的环境中进行税率上调，扩大了高价与低价品牌的价差，消费者明显降级，出现了低价本地品牌在税负提升背景下不完全提价而获得相对份额的类型化情形。

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3月6日，30大中城市商品房成交面积当周同比-11.44%，14城二手房成交面积当周同比-24.37%。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。

2月中国家具出口金额同比+67.83%，增长势头强劲；2月越南家具出口金额同比+10.50%，增速环比有所放缓。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27日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报1826.77点，较上期上涨7.02%。

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。

■ 华为联合中国睡眠研究会发布《2025中国睡眠健康研究白皮书》，睡眠健康刚需爆发，智能穿戴监测场景持续深化。本次调研依托华为智能可穿戴设备睡眠监测能力及HUAWEI Research平台，覆盖超15万全国用户，数据显示我国国民普遍存在睡眠时长不足、质量欠佳问题，平均睡眠时长仅6.85小时，入睡时间偏晚；睡眠困扰已成全民健康问题，65%人群每周出现1-2次睡眠困扰，仅3%人群完全无睡眠困扰，易醒/早醒、入睡困难、夜间如厕为核心痛点，鼾声、体感不适、呼吸不畅等亦显著影响睡眠质量。报告进一步印证睡眠健康需求持续扩容，智能穿戴设备凭借精准监测、长期追踪、数据可视化优势，成为睡眠管理核心入口，行业成长确定性持续提升。



1.4. 造纸包装

1) 造纸 (箱板瓦楞向上): 截止 3 月 26 日, 针叶浆/阔叶浆单价环比上周-21/-11 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+11/+18/+0/-23/+0/+0/+0 元/吨。大厂开工稳定, 白卡纸供应压力增加, 白卡纸行情承压下行, 现货价格环比下跌 0.54%; 箱板瓦楞纸维持上涨态势, 其他原纸市场延续供需博弈, 价格维持稳定为主。

2) 包装 (稳健向上): 1+2 月份, 社会消费品零售总额 86079 亿元, 同比增长 2.8%。其中, 饮料类、烟酒类、家用电器类、家居类同比分别变动+6%、+19.1%、+3.3%、+8.8%, 包装行业下游的消费继续稳中向上, 包装需求持续修复。金属包装方面, 截止 2026/3/27, 铝锭价格为 2.38 万元/吨, 上周 3 月 20 日价格为 2.41 万元/吨, 价格略有回落, 成本压力有所缓解。

1.5. 个护+AI 眼镜

1) 个护: 3 月 20 日, 乐舒适发布 2025 全年业绩公告。截至 2025 年 12 月 31 日, 乐舒适实现营业收入约为 5.67 亿美元, 同比增长 24.9%, 年度利润约为 1.21 亿美元, 同比增长 27.4%。从产品分类来看, 婴儿护理产品 (婴儿纸尿裤及婴儿裤型纸尿裤) 收入约 4.46 亿美元, 同比增长 23.1%; 女性护理产品 (卫生巾) 收入约 9906 万美元, 同比增长 27.9%; 家庭护理产品 (湿巾) 收入约 2227 万美元, 同比增长 53.8%。乐舒适总收入增长主要得益于销量与平均售价的协同增长。销量方面, 集团依托新兴市场人口持续增长, 以及城镇化水平和健康意识提升, 卫生用品渗透率不断提高。在此发展趋势下, 集团持续深化批发商及经销商的销售渠道, 在核心市场保持龙头地位, 销售稳步上升。同时, 集团战略性地在非洲多个国家布局工厂, 将产品出口至周边国家, 并积极拓展拉丁美洲市场, 进一步带动销量增长。平均售价方面, 各品类平均售价上升 4%至 7%, 主要受惠于 2025 年下半年集团多数经营地区货币兑美元汇率走强, 以及集团结合多元化产品矩阵、各国消费能力与竞争格局所制定的多维度、适配性定价策略。

2) AI 眼镜: 新一代 Ray-Ban AI 智能眼镜或发售在即; 中国雷鸟 25 年份额第一重塑行业格局, “科技+潮玩”新趋势加速拓展市场。1) Meta 即将与合作伙伴依视路推出新一代 Ray-Ban AI 智能眼镜, 这一消息源自美国联邦通信委员会 (FCC) 本月公布的两份新设备认证文件, 文件显示测试设备为生产版本, 预示着产品发售在即。此前, Meta 在第二代产品获得 FCC 认证约一个月后便进行了发布。但同时 AI 眼镜仍是逐步规范化中的新兴行业, 美国宾夕法尼亚州第一司法区本周宣布, 费城法院系统将从下周一开始全面禁止任何形式的智能眼镜或集成人工智能的眼镜进入法院建筑、法庭及办公场所, 旨在防范潜在的证人与陪审员因担心被录像而受到恐吓, 维护司法程序的安全与公正。Counterpoint、IDC、CINNO 与洛图科技四家机构相继发布 2025 年度报告, 并给出一致结论: 中国公司雷鸟创新同时拿下全球与中国 AR 眼镜市场第一, 这表示雷鸟创新已经在出货量、渠道、区域市场与消费端形成全面领先。这不仅意味着其自身的胜利, 也折射出行业格局的深层变化。3) 3 月 27 日, 雷鸟创新与全球娱乐巨头华纳兄弟旗下 DC 工作室联手打造的雷鸟 Air 4 Pro 蝙蝠侠限定版正式在国内发布, 正式在雷鸟创新京东、天猫及抖音官方旗舰店开售, 原价 1899 元, 叠加限时优惠与国补, 到手价 1572 元起。该产品此前在海外多国一上架便快速售罄, 并亮相 MWC 2026 与 AWE 2026 国际展会, 此次国内发布标志着这一“科技+潮玩”力作正式登陆中国市场。行业正迎来新一轮产品迭代与竞争格局重塑, 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光学、连接器件等环节的制造标的, 如康耐特光学、裕同科技等。

1.6. 小米集团

小米集团人车家全生态持续深化, AI 与汽车业务驱动业绩高增。公司 2025 年实现营收 4572.9 亿元, 同比+25.0%, 经调整净利润 391.7 亿元, 同比+43.8%; 其中手机业务高端化稳步推进, 高端价位段市占率持续提升; IoT 业务受益于 AI+全屋智能方案落地, 营收与毛利率同步改善; 互联网服务海外增长强劲, 用户规模持续扩张; 汽车业务盈利拐点确立, SU7、YU7 系列销量领跑细分市场, 营收同比+223.8%, 毛利率提升至 24.3%。伴随 MiMo 大模型迭代及 AI Agent 落地, 公司 AI 技术自主可控能力强化, 人车家全生态壁垒进一步夯实, 长期成长动能充足。

小米 AI 大模型生态持续完善, MiMo-V2 系列开发者热度超预期。公司宣布将 MiMo Agent 框架调用限免活动延长一周至 4 月 2 日, MiMo-V2-Pro 旗舰模型在 OpenRouter 平台调用量持续位居全球前列, 并与多家全球顶级 Agent 框架达成联合运营, 生态协同进一步深化, 凸显小米大模型在性能与开发者吸引力上的核心竞争力, 为人车家全生态 AI 落地提供持续支撑。

3 月 27 日, 小米披露灵巧手最新进展: 仿生手实现与人手 1:1 尺寸, 自由度提升 64%、体积缩小 60%, 以全掌触觉手套方案突破视觉遮挡难题, 并通过 15 万次抓握循环可靠性测试, 已可完成拧螺丝、捏羽毛等高精度操作; 结合工厂实习验证数据 (安装成功率 90.2%, 满足 76 秒产线节拍), 预计未来五年内机器人将大规模进入小米产线, 具身智能商业化落地进程提速。

1.7. 宠物食品&用品

鲜朗推出首款老年猫专属烘焙粮。以 91%高鲜肉为基底, 搭配低温烘焙工艺锁住营养, 且针对老年猫生理特点, 复配裸藻、车前子、软骨素等元素, 用精准的营养干预回应猫咪老龄化阶段的特殊需求。

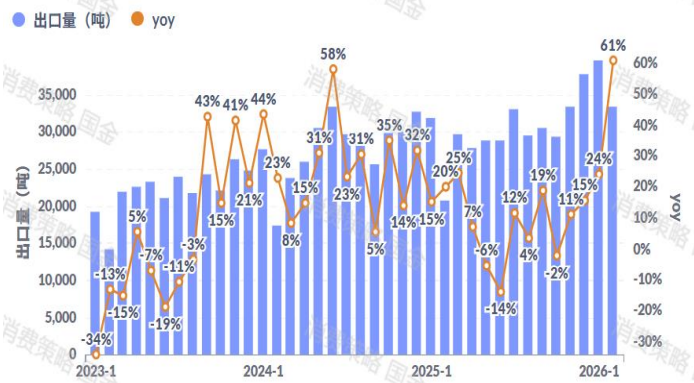
近期, 宠物食品行业头部品牌自建工厂消息频出。3 月 24 日, 中宠股份将使用募集资金 1.47 亿元向公司全资子公司烟台市佳实农业科技有限公司增资以实施“年产 6 万吨高品质宠物干粮”募投项目。截至 2024 年末, 该项目尚未有资金投入。头部宠物食品代工厂派森集团在凤城市通远堡镇启动派森昊丰宠物食品项目整体建设已全部完成, 预计 4



月初开工试运行。该项目总投资额达 1.2 亿元，占地面积 50 亩，设计引进 4 条宠物食品冻干生产线，计划年产能 1200 吨；设置 2 条低温宠物湿粮生产线，计划年产能 6000 吨。产品将覆盖冻干、湿粮、鲜粮三大品类的多个产品，预计可实现年产值 2.5 亿元。该工厂紧邻当地肉食鸡产业龙头辽丰禽业，为派森昊丰提供新鲜、优质的原料供应。

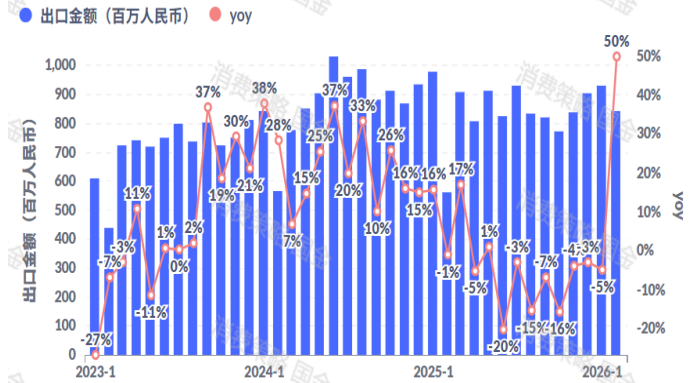
京东宠物推出以“宠粮假一赔百”为核心的六大品控举措，尝试以非行政手段提升行业标准。为解决宠物主对宠物食品的安全焦虑，京东宠物发布了《致全体宠物行业从业者的一封信》，提出对京东自营带有「宠物金选」标识的宠粮产品给予“假一赔百”承诺：用户购买该类产品后，若经权威检测证实存在成分表虚假、质量不符合国家标准的情况，将提供实付订单金额的 100 倍赔偿。目前，入选京东金选的品牌主要包括麦富迪、皇家、蓝氏、渴望、爱肯拿以及弗列加特等。据介绍，京东宠物金选宠粮标准主要基于推荐国家标准 GB/T31216、GB/T31217 和世界先进标准美国 AAFCO 制定，通过「成分、口碑、销售、服务、检测」五大维度，为用户筛选闭眼买的商品榜单。此举有望将平台竞争核心从价格转向品控，利好拥有自主高品质宠粮供应链的企业。

图1: 宠物食品 1 月/2 月出口量同比+24%/+61%



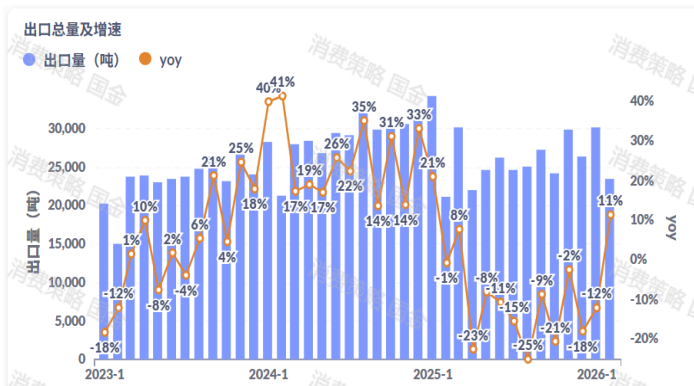
来源：海关总署、国金证券数字 lab

图2: 宠物食品出口额 1 月/2 月同比-5%/+50%



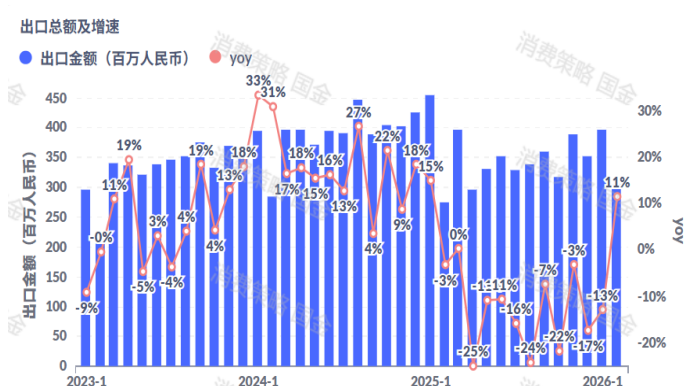
来源：海关总署、国金证券数字 lab

图3: 宠物尿垫 1 月/2 月出口量同比-12%/+11%



来源：海关总署、国金证券数字 lab

图4: 宠物尿垫 1 月/2 月出口额同比-13%/+11%



来源：海关总署、国金证券数字 lab

1.8. 银发经济

中共中央办公厅、国务院办公厅近日发布《关于加快建立长期护理保险制度的意见》，明确提出用 3 年左右时间，基本确立统筹城乡的长期护理保险制度安排，逐步健全责任共担的筹资机制、公平适度的待遇保障机制和科学规范的管理运行机制。长期护理保险将聚焦失能人员基本生活照料及相关医疗护理保障，进一步补齐我国养老保障体系短板。同时，2026 年政府工作报告已作出专项部署，明确提出实施中度以上失能老年人养老服务消费补贴项目。民政部、财政部在去年部分地区试点基础上，于今年 1 月 1 日起在全国启动实施该项目。截至目前，全国累计核销消费券 332.8 万张，核销金额 23.5 亿元，带动养老服务消费金额 115 亿元，超过 105 万失能老年人从项目中受益，体现出政策制度建设与资金保障同步推进的鲜明导向。

健合集团日前公布 2025 年全年业绩，全年实现营收 143.5 亿元，同比增长 10.3%；其中成人营养与护理用品业务营收 69.5 亿元，占集团总收入近半壁江山。作为核心品牌，Swisse 斯维诗在中国市场继续保持增长，带动抗衰老、心脑血管健康、口服美容等赛道持续扩容。面对人口老龄化和健康消费升级趋势，健合集团不断完善抗衰老产品矩阵，推出高纯鱼油+辅酶 Q10、第二代超光瓶、NAD+新生瓶 PRO 等新品，强化“细胞营养”概念布局，以产品创新和细分赛道深耕，抢占成人营养与健康老龄化市场先机。



苏州麦迪斯顿医疗科技股份有限公司披露 2025 年年报，报告期内实现营业收入 3.01 亿元。年内，公司入选华为全球医疗伙伴联盟，作为其医疗信息化生态合作伙伴，持续推动技术能力与行业场景融合。其子公司苏州优麦机器人中标广州大学 2025 年具身数据采集项目，搭建深圳粤海文体中心未来康养场景，并与多家养老院、科研及医疗机构推进场景合作，共建 AI+养老示范基地并达成战略共识。与此同时，公司发布优麦康养陪伴机器人 V1.0，启动 CR 认证，产品具备情感陪伴、体征监测等功能，并可联动多类智能设备。麦迪科技依托医疗信息化基础，加快向“AI+养老”综合解决方案延伸，围绕智慧康养场景加速产品落地与生态协同。

1.9. AI+3D 打印

拓竹科技加速教育场景渗透，携手 meland 构建 3D 打印儿童科创生态。2026 年 3 月 12 日，公司与高端亲子游乐品牌 meland 合作的全国首家儿童 3D 打印创造中心落地深圳万象天地，以体验区与课程区为载体打造标准化科创场景：体验区设置 A1 3D 打印机展示墙，直观呈现打印设备与创作成果；课程区开设入门与探索两级课程，面向儿童普及 3D 打印原理并支持模型设计与实操输出。本次合作以线下门店为触点，将消费级 3D 打印技术系统化、课程化植入亲子游乐场景，进一步拓宽教育渠道覆盖，强化 C 端用户认知与品牌渗透。

拓竹科技加速产能布局，全球消费级 3D 打印龙头规模优势持续强化。2026 年 3 月，公司关联主体竹鹤科技于深圳光明区拿地 8.37 万平方米，规划建设 3D 打印智造总部基地，项目聚焦核心零部件研发、材料试产及整机制造，设计年产能超 300 万台，建成后有望成为全球规模领先的 3D 打印制造中心，有力支撑公司“硬件+材料+社区”生态扩张。本次扩产契合国内 3D 打印设备产量高增态势，将进一步提升公司供应链集中度与自动化生产水平，巩固全球市场领先地位。

华为哈勃战略入股加持，魔芯科技开启 3D 打印+AI 融合成长新周期。近期消费级 3D 打印企业魔芯科技完成 Pre-A+轮融资，华为哈勃以 7.98%持股成为最大外部股东，投后估值达 8.4 亿元。公司依托浙大产学研背景与儿童教育细分优势，以高性价比迷你机型打开教育与家庭市场，当前正由硬件终端向空间智能、物理 AI 方向升级，依托全国算力打造 AI 大模型，构建“硬件+算法+生态”的差异化壁垒，凸显 3D 打印行业 AI 化、平台化的产业趋势。

中东地缘冲突加剧，3D 打印耗材成本呈现结构性分化。受霍尔木兹海峡通航受阻、国际原油及石化原料价格大幅上涨影响，中东局势通过石油—石化产业链传导至国内，ABS、TPU、PETG 等主流石油基 3D 打印耗材成本快速攀升，终端价格预计未来 1—2 个月面临上调压力；而生物基 PLA 耗材不依赖石油产业链，成本相对稳定，在本轮涨价中具备显著优势，性价比进一步凸显。

二、行业重点数据及热点跟踪

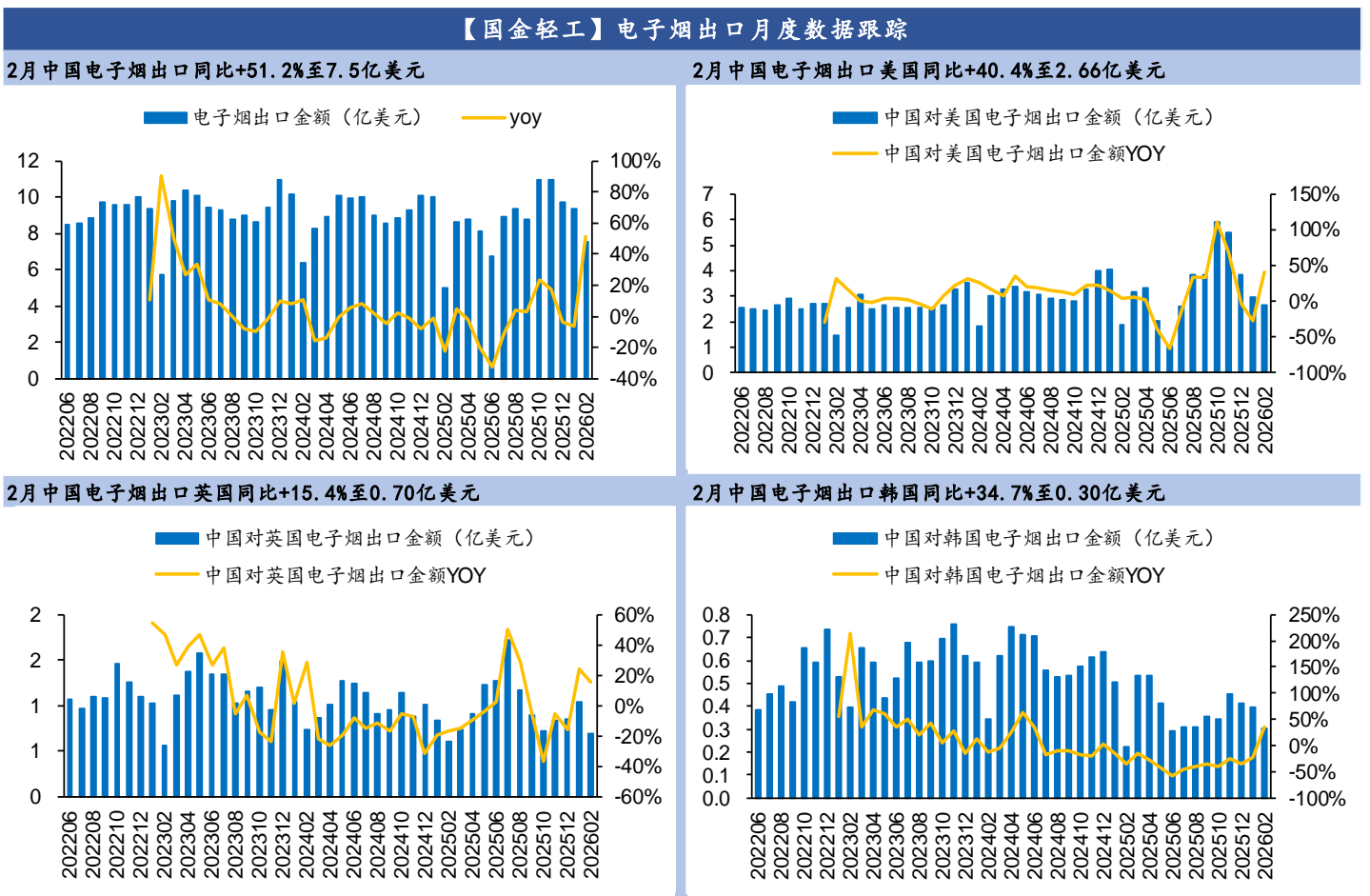
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾

2.1.1 中国电子烟月度出口数据跟踪

2 月中国电子烟出口同比+51.2%至 7.5 亿美元。分地区来看，出口美国/英国/韩国/日本 2.66/0.70/0.30/0.28 亿美元，同比+40.4%/+15.4%/+34.7%/+137.1%。



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
3.26	国家烟草专卖局发布《电子烟相关生产企业、电子烟批发企业信用管理细则(试行)》	3月26日, 国家烟草专卖局发布了《电子烟相关生产企业、电子烟批发企业信用管理细则(试行)》, 共5章、30条, 对电子烟生产、批发企业建立信用分级管理制度, 信用等级分为A、B、C、D四级, 依据失信行为严重程度动态调整。
3.26	俄国家委员会通过全面禁售电子烟倡议 后续将起草相关法案	俄罗斯打击非法工业品流通国家委员会支持一项全面禁止电子烟、雾化器及其补充液在俄罗斯生产、进口和流通的倡议。消息称, 在该委员会作出决定后, 后续将起草相应法案。原本会议拟讨论加强对电子烟尼古丁传送系统市场参与者, 尤其是零售网点的检查, 但与各方最终一致支持全面禁令。
3.26	巴西调查: 青少年电子烟尝试率升至29.6%, 近30天使用率达26.3%	巴西《全国学生健康调查(PeNSE)2024》显示, 13至17岁学生中电子烟尝试率由2019年的16.8%升至2024年的29.6%, 近30天内使用率由8.6%升至26.3%。同期, 传统卷烟尝试率由22.6%降至18.5%, 水烟使用率由26.9%降至16.4%。
3.26	KT&G CEO称将升级海外卷烟收益结构 加快新型烟草平台推出	KT&G CEO方庆万表示, 2026年将提升海外卷烟业务的盈利质量, 并强化新型烟草产品竞争力, 同时继续推进分红扩大和回购注销等股东回报政策。



3.24

中国波顿集团 2025 年收入
14.96 亿元 电子烟产品收入
同比增 4.6%

中国波顿集团发布 2025 年年度业绩报告, 公司收入为人民币 14.96 亿元, 同比下降约 9.5%; 毛利为 3.77 亿元; 年度净亏损为 10.00 亿元。分业务看, 电子烟产品收入为 6.69 亿元, 同比增长 4.6%, 为公司最大收入分部。

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 2 月线上销售额总计 6.58 亿元, 同比-11.5%。

牙膏板块: 26 年 2 月线上销售额总计 7.63 亿元, 同比+9%。

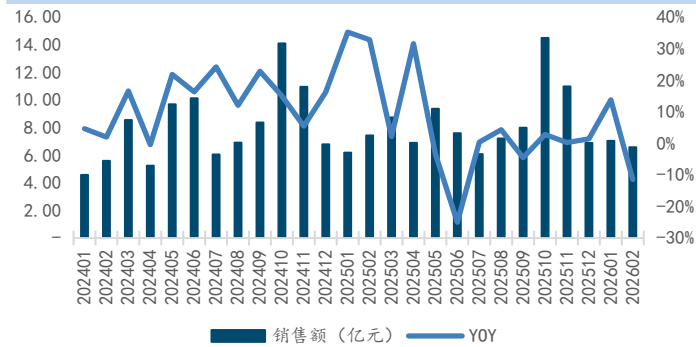
潮玩动漫板块: 26 年 2 月线上销售额总计 12.63 亿元, 同比+0%; 其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 4.58/4.18 亿元, 同比+1%/-7%。

AI 眼镜板块: XR 设备线上销售额 26 年 2 月销售额达 0.92 亿人民币, 同比+35%。

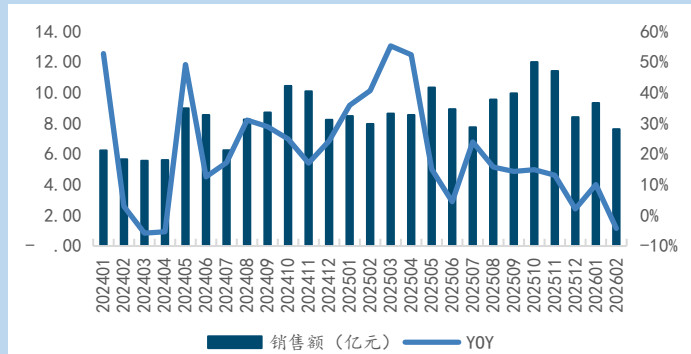
图表7: 轻工个护&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护&潮玩线上销售走势

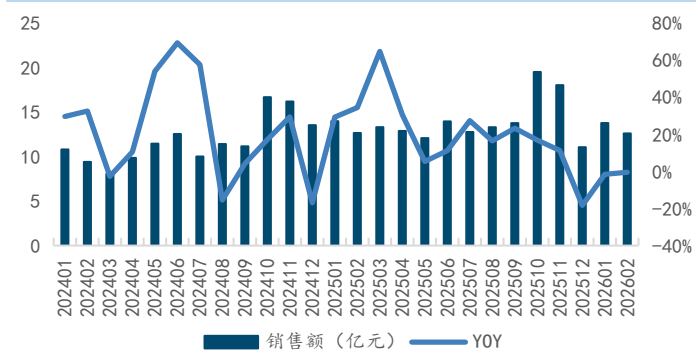
2月卫生巾线上销售额当月同比-11.5%



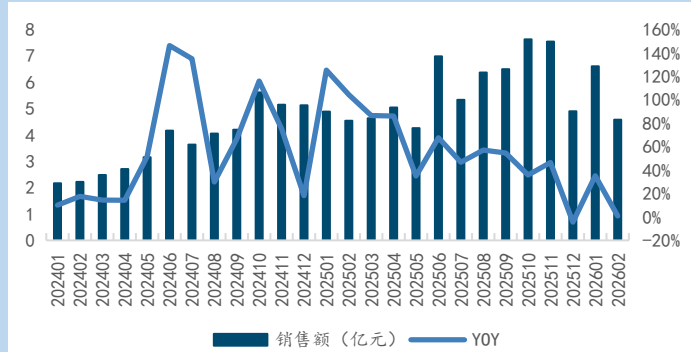
2月牙膏线上销售额当月同比-4%



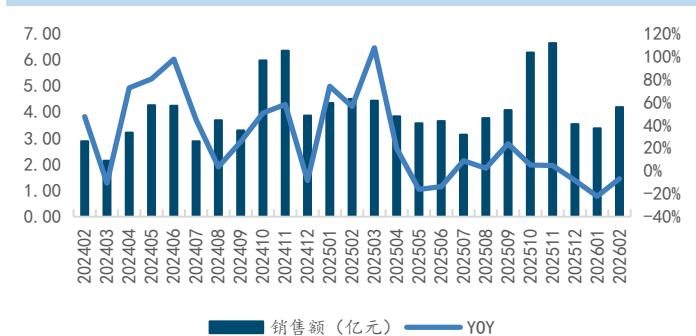
2月潮玩动漫线上销售额当月同比+0%



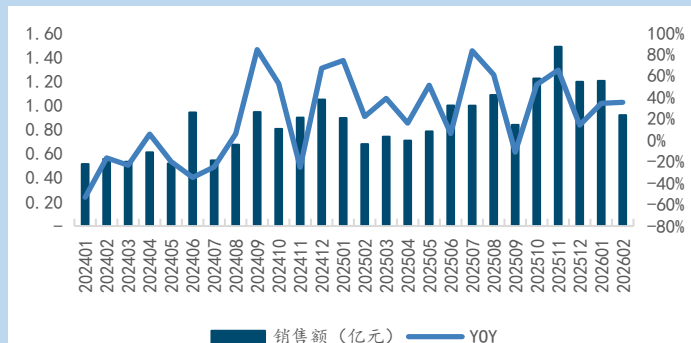
2月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比+1%



2月潮玩动漫品类下动漫游戏周边线上销售额当月同比-7%



2月XR设备线上销售额当月同比+35%





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：2025年3月(6) 30大中城市成交面积同比-11.44%。周度商品房累计成交面积同比-24.37%。

周度二手房成交面积：本周(2.27-3.6) 14城二手房成交面积同比-24.37%。周度二手房累计同比-6.23%。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%。

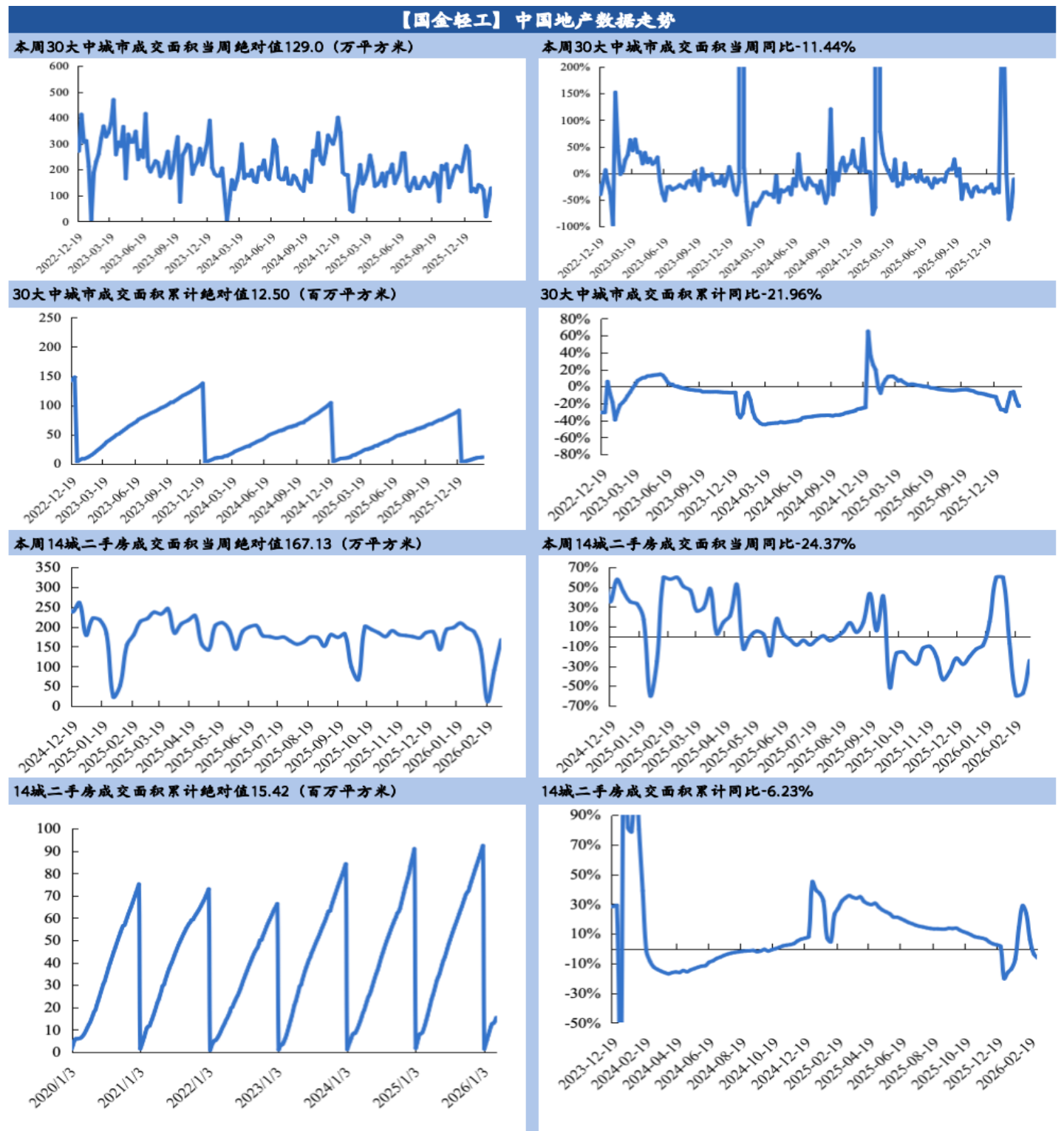
月度竣工面积：25年12月全国房屋竣工面积同比-20.59%。

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%。



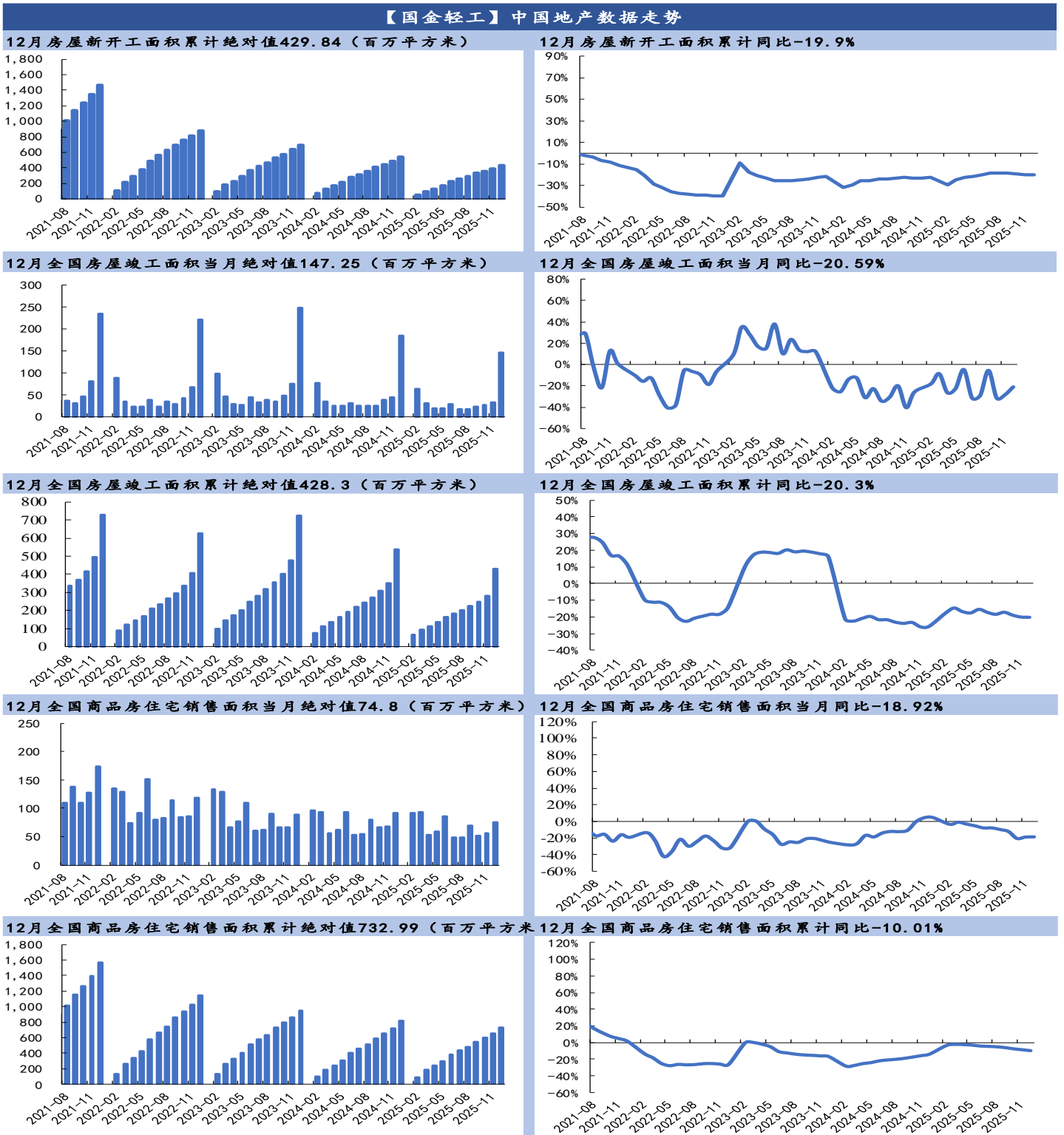
图表8: 中国地产数据走势一



来源: 国金证券研究所; 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

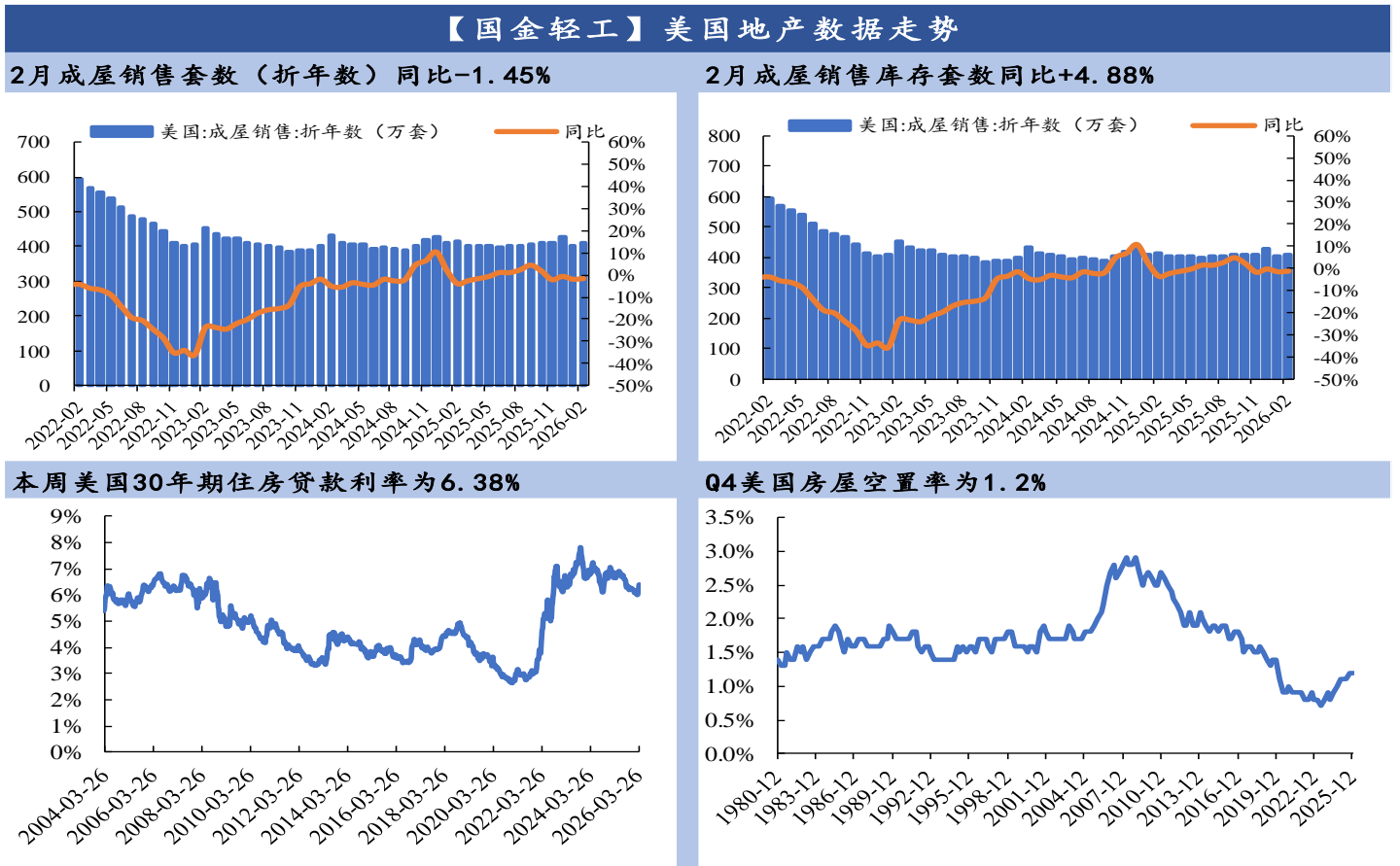
美国房屋销售：2026年2月成屋销售套数（折年数）同比-1.45%，成屋销售库存同比-11.33%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.38%，环比+2.57pct。

美国房屋空置率：2025年Q4为1.2%，环比+0%，无变动。



图表10: 美国地产数据走势



来源: wind, 国金证券研究所

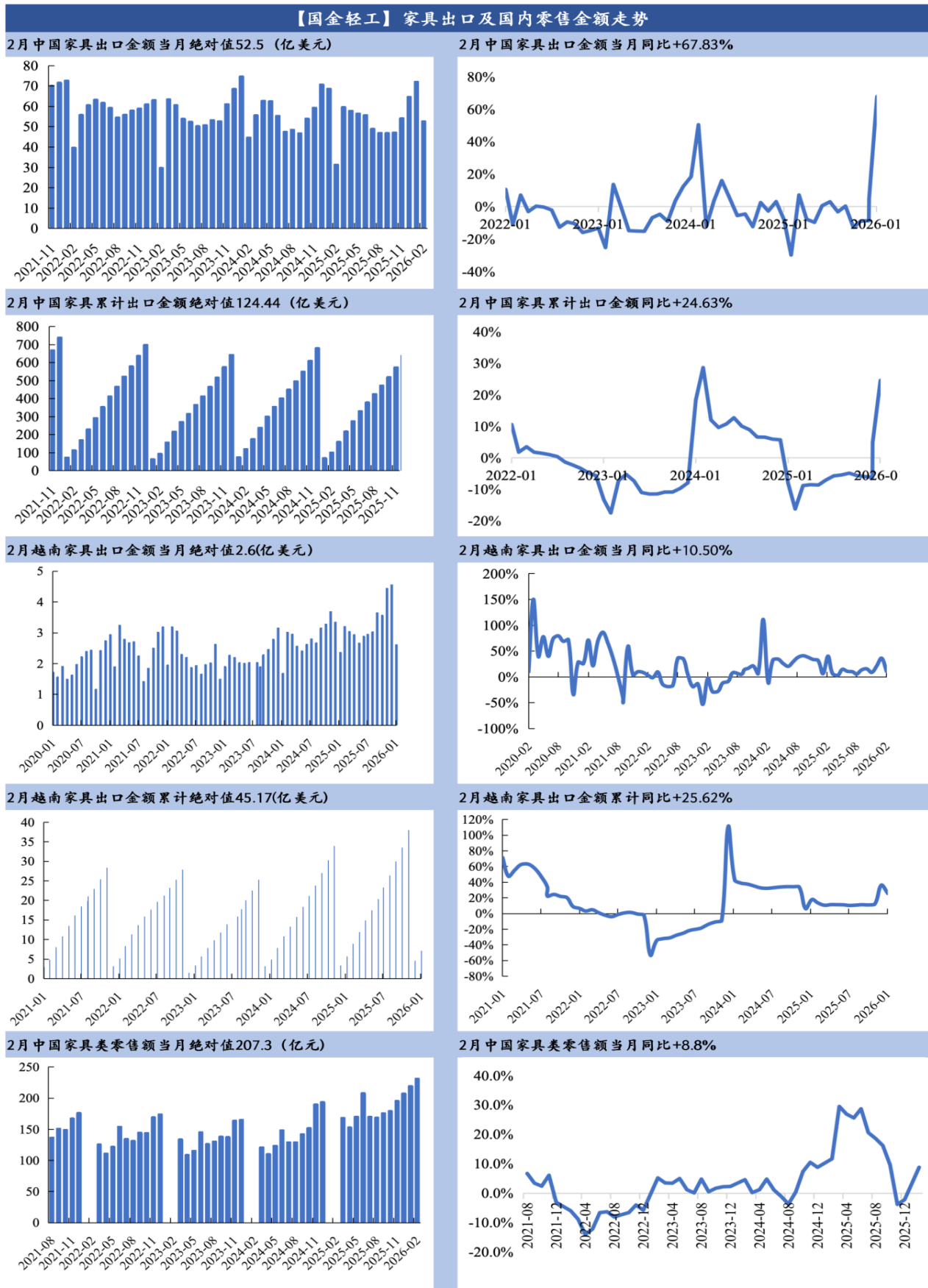
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

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2月当月52.5亿美元，同比增加10.50%；26年1-2月越南家具累计出口2.6亿美元，同比上升25.62%。

国内家具零售额：2026年2月中国家具类零售额为231.1亿元；26年1-2月中国家具类零售额累计275.5亿元，累计同比增长8.8%。



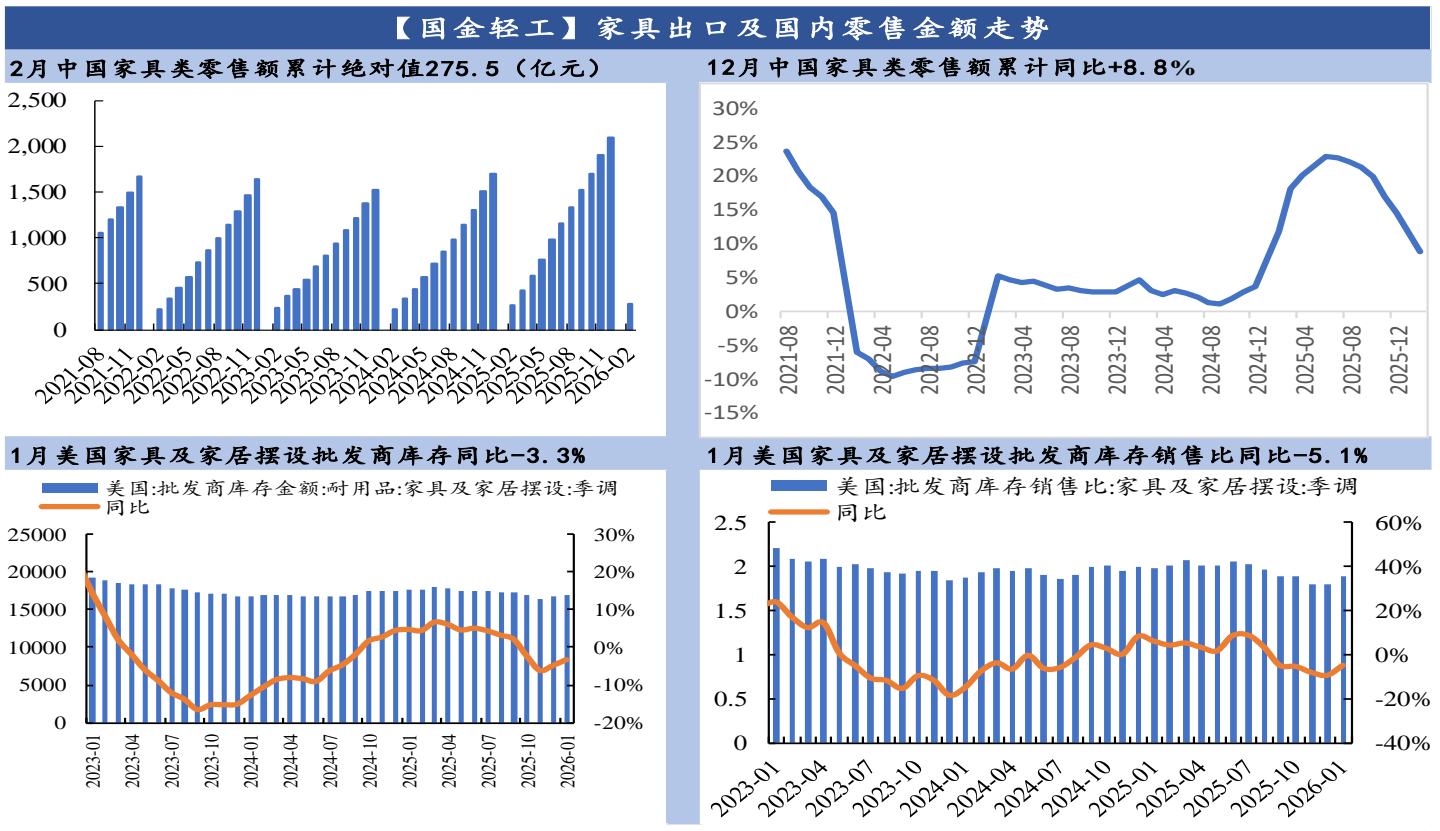
图表11：家具出口及国内零售金额走势一



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

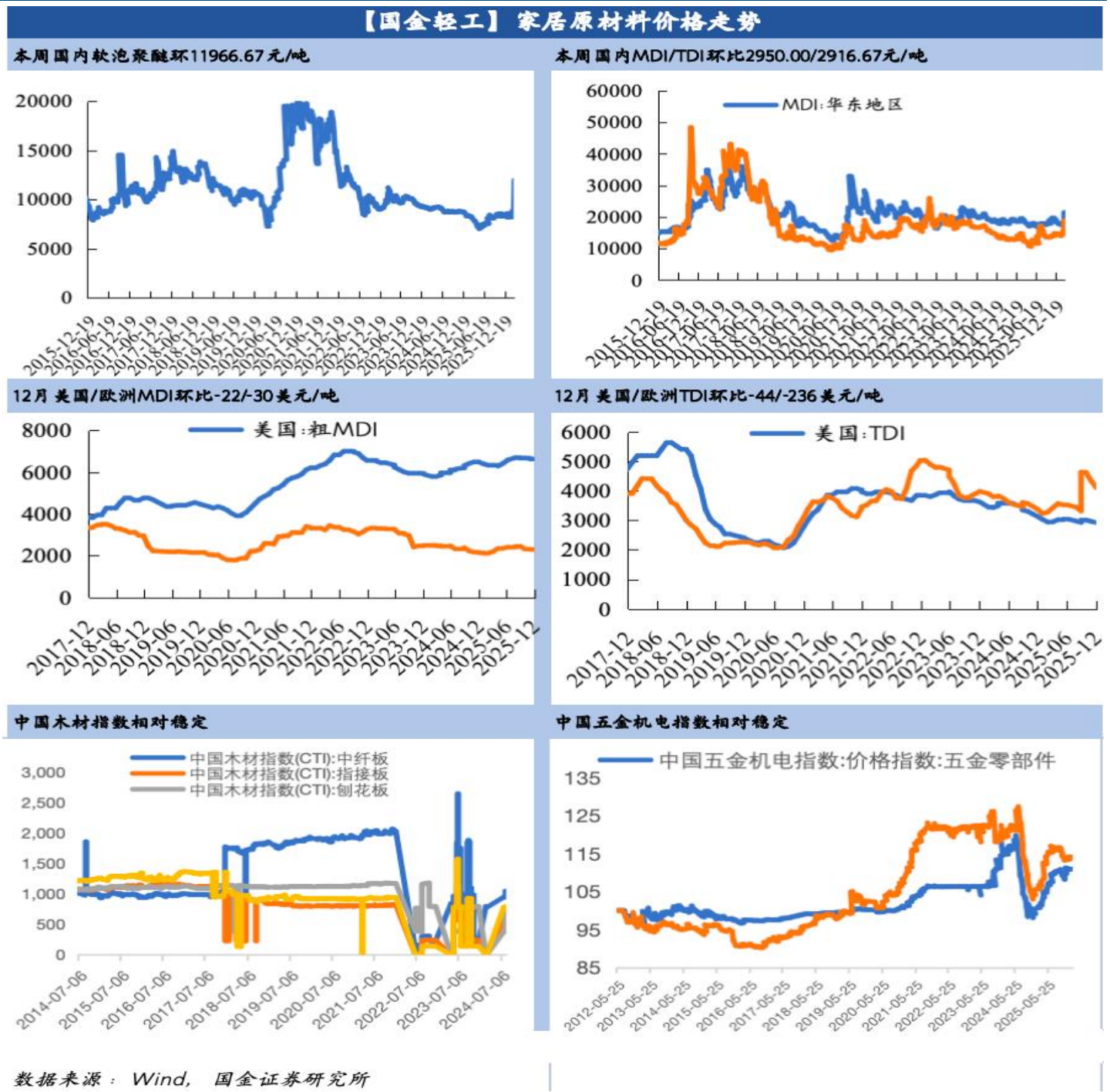
本周国内软泡聚醚均价为 11966.67 元/吨, 环比上升 3187.5 元/吨, 2026 年截止 3.13 均价为 8686.9 元/吨, 较 2025 年均价上升 7.11%。

本周国内 MDI 均价为 21433.33 元/吨, 环比上升 2950 元/吨, 2026 年截止 3.13 均价为 18118.94 元/吨, 较 2025 年均价下降 0.15%。

本周国内 TDI 均价为 18833.33 元/吨, 环比上升 2916.67 元/吨, 2026 年截止 3.13 均价为 14958.18 元/吨, 较 2025 年均价上升 9.38%。



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

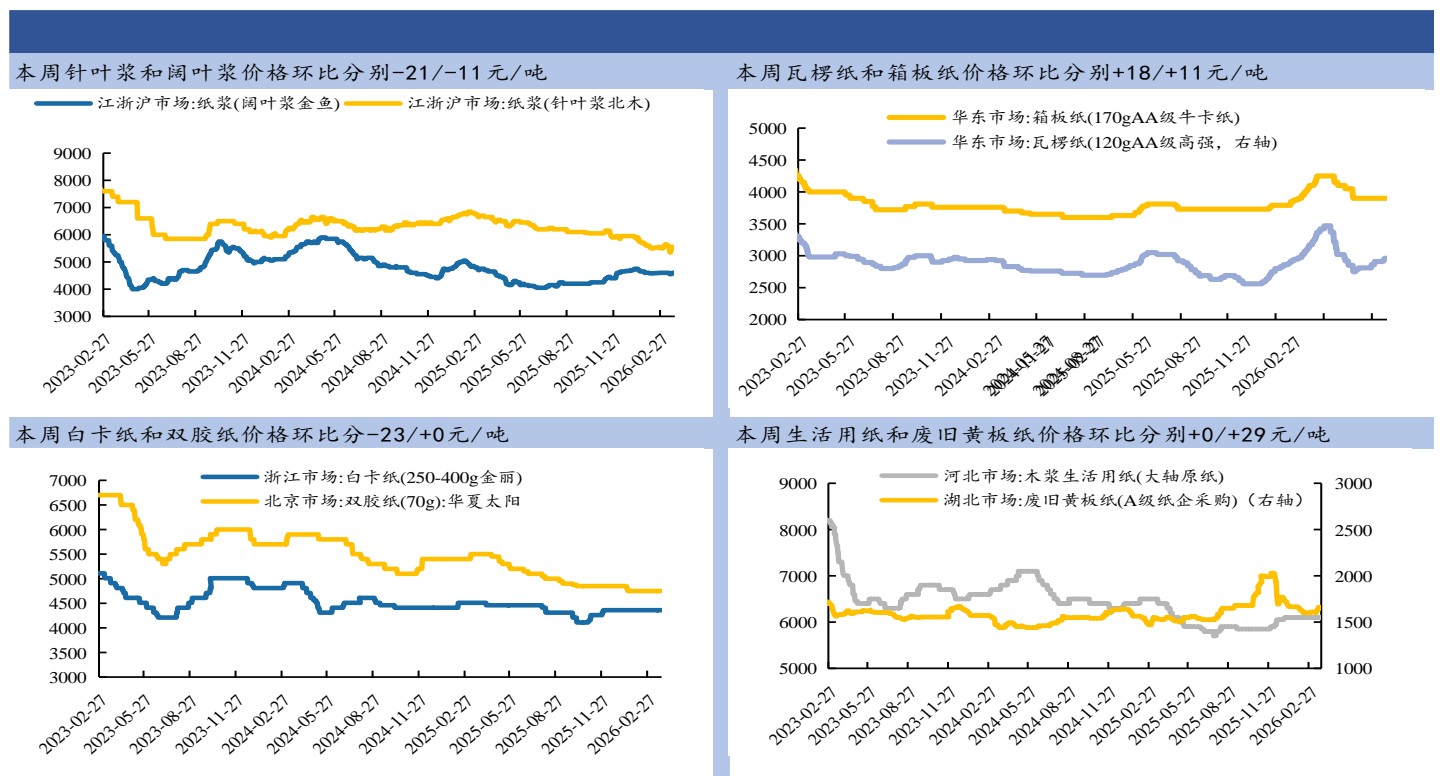
图表14: 造纸产业链价格跟踪

【国金轻工】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	26年3月	26年2月	26年1月	25年12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	5234	5280	5509	5578	5186	-21
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4583	4570	4692	4634	4562	-11
	化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	3800	3800	3800	3793	3800	0
废纸系	国废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1558	1550	1620	1840	1579	29
纸品																
木浆系	双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	4543	4543	4643	4643	4543	0
	铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	4875	4875	4975	4975	4875	0
	白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4236	4245	4237	4229	4222	-23
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3575	3487	3572	3962	3593	11
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2993	2857	2898	3298	3025	18

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2026 年 3 月 21 日至 2026 年 3 月 27 日

本周(3.21-3.27)针叶浆和阔叶浆价格环比分别-21/-11元/吨,瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+18/+11元/吨,白卡纸和双胶纸价格环比分别-23/+0元/吨,生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+29元/吨。

图表15: 本周纸品及原材料价格变动一览(单位:元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2026 年 3 月 21 日至 2026 年 3 月 27 日

3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+14.8%/-2.4%/6.2%/13.7%/+6.9%/+3.3%,白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+3.5%/+3.9%/+7.3%/-0.3%/-4.5%。

3月,白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+28/+6.7/+3.5万吨,箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-39.1/-17.25万吨。

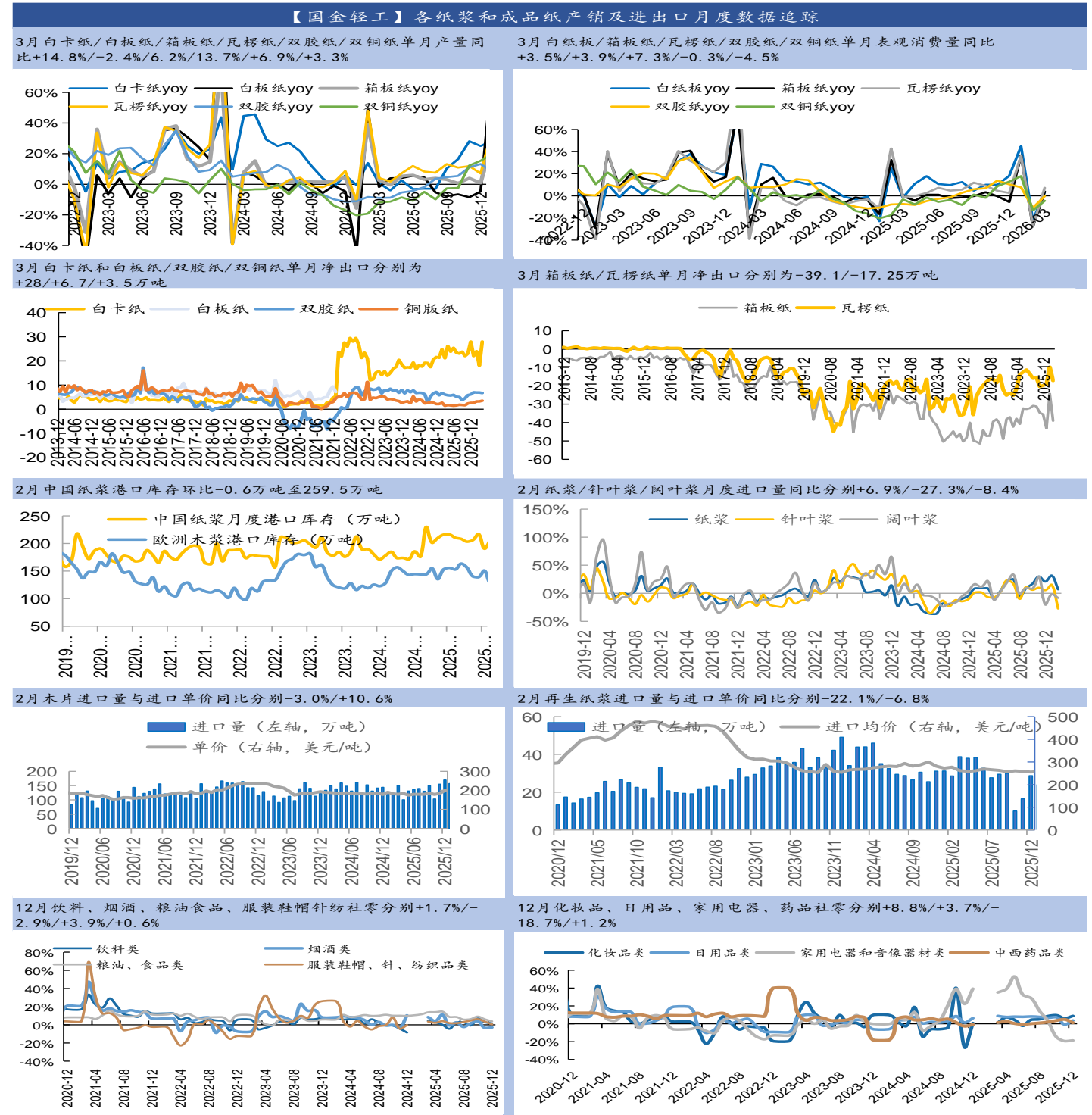
3月,中国纸浆港口库存环比-0.6万吨至259.5万吨。2月,纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+6.9%/-27.3%/-8.4%,木片进口量与进口单价同比分别-3.0%/+10.6%,再生纸浆进口量与进口单价同比分别



-22.1%/-6.8%。

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 5186 元/吨，环比上期下降 0.4%；阔叶浆现货含税均价 4562 元/吨，环比上期下降 0.2%；本色浆现货含税均价 4800 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：一是周期内日度价格呈现上涨，但由于前周期跌幅较大，反弹幅度尚未完全覆盖，导致周均价环比仍呈现下降的趋势。二是针叶浆外盘下调 30 美元/吨削弱成本支撑



期，阔叶浆外盘上涨 20 美元/吨则继续提供托底，二者走势分化影响市场情绪。三是港口库存累库叠加下游刚需采购，拖累了浆价反弹，市场缺乏实质性需求拉动。

2) 成品纸:

本期双胶纸企业均价无变化，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供需失衡局面延续，价格僵持维稳。周内有前期检修装置复产，其他结束检修的企业装置维持正常生产，供给端持续放量，市场货源供应充裕，一定程度上加剧了行业供需失衡的局面。原料端，浆价周内有所回升，原料成本对价格托底作用仍在；另外化工品及能源成本上涨，而行业利润水平仍偏低，生产端成本承压，生产企业仍存在挺价意愿。然而需求端仍缺乏有效支撑，多数出版招标暂未开启，市场实际需求暂无明显改观。综合看生产端虽然仍有挺价意愿，但行业产量持续增加，市场供需矛盾加剧，下游采购意向较低，市场交投平淡，贸易商维持随进随出为主，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维持平稳，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不温不火，价格僵持维稳。前期检修企业装置恢复正常生产，产量有所增加，市场货源供应充裕。原料端，浆价周内有所回升，原料成本对价格托底作用仍在；另外化工品及能源成本上涨，而行业利润水平仍偏低，生产端成本承压，生产企业仍存在挺价意愿。反观需求端，市场终端需求暂无明显改观，下游多消化原料库存，采购积极性较低，贸易商多随行就市，市场成交氛围偏淡，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) 本期，废旧黄板纸周度均价呈现稳中偏强走势。3 月 26 日周四，废旧黄板纸周度均价为 1578.98 元/吨，较 3 月 19 日上涨 28.95 元/吨，环比+1.78%，同比+6.97%。本期（3 月 20 日-3 月 26 日）废旧黄板纸市场价格延续稳中偏强运行态势。供应端方面，市场整体货源维持偏紧格局，华南地区临近雨季，打包站看涨预期下出货意愿不高，导致市场流通货源进一步收紧。需求端方面，纸企到货量较之前有所增加，但下游成品纸订单量整体一般，纸企多按需采购为主，因此对价格持续上行支撑有限。周内市场交投氛围温和，整体价格重心小幅上移。目前业者对下游需求及到货变化保持关注。隆众预计，在供应阶段性收紧、但需求跟进不足的共同作用下，短期内废旧黄板纸价格将呈现稳中偏强走势。

本期，废旧书本纸周度均价呈现稳中偏弱的走势。3 月 26 日周四，废旧书本纸周度均价为 1774.60 元/吨，较 3 月 19 日下降 3.65 元/吨，环比-0.21%，同比+10.02%。本期（3 月 20 日-3 月 26 日）国内废旧书本纸市场呈现稳中偏弱的运行态势。供应端方面，打包站正常出货，市场货源较为宽松，整体流通量维持在偏高水平。需求端方面，纸企到货量较之前有所增加，下游订单量整体一般，纸企多按需采购为主，根据自身到货及库存情况灵活调整采购价。周内市场成交氛围温和，整体价格重心略有下移。业者多关注终端需求的后续跟进情况。隆众预计，在供需博弈相对平衡的背景下，短期内废旧书本纸价格将呈现大面维稳走势。

成品纸:

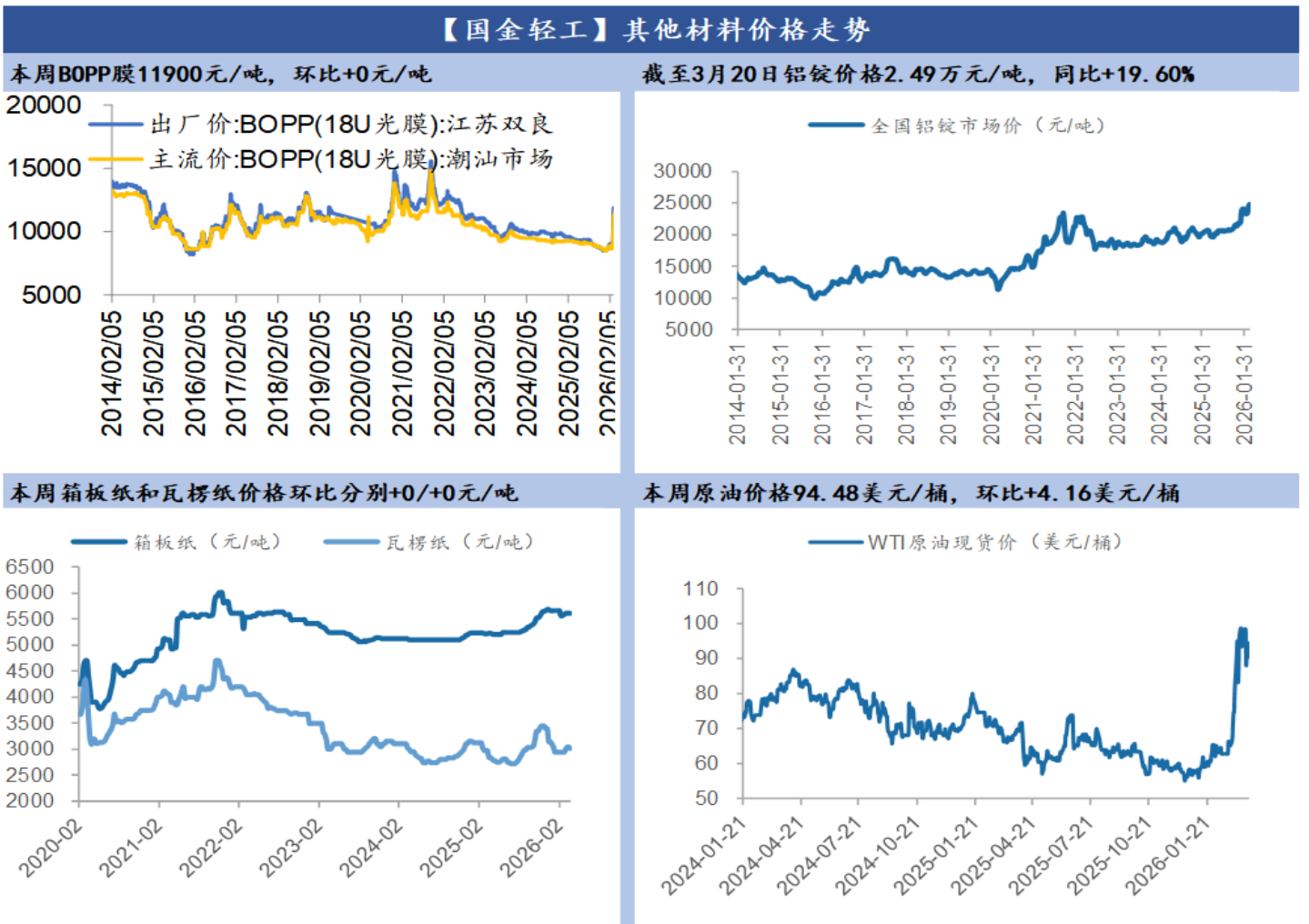
1) 据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3593.0 元/吨，环比增长 0.3%，同比下降 0.5%。具体来看，本期箱板纸市场呈现“稳中有涨，区域分化”态势。龙头纸企部分基地箱板纸涨价继续落地，带动周边纸企跟涨，而局部地区受需求制约价格松动。周内虽规模纸企维持挺价意愿，但需求进入传统淡季，下游备货进一步减少，客户对高价箱板纸接受度下降，中小纸企涨价操作谨慎，叠加局部新产能释放，箱板纸价格上涨动能明显减弱，市场呈现“稳中整理、区域博弈”的状态。原料废旧黄板纸市场延续偏强走势，成本面支撑作用趋强。

2) 据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸的含税均价为 3025 元/吨，环比增长 0.6%，同比增长 9.9%。具体来看，本周瓦楞纸市场整体呈现稳中窄幅整理趋势，规模纸企部分基地上调纸价 50 元/吨。成本端支撑依然存在，原料废旧黄板纸价格维持偏强走势，加之受中东局势影响能源价格上涨，纸企生产成本承压，规模纸企挺价意愿不减。然而，随着传统淡季深入，终端需求释放缓慢，下游二级厂原纸采购以刚需为主，故纸企出货速度不快，库存水平小幅攀升，且局部地区价格出现松动，部分纸企为促进出货采取优惠降价策略，抑制了纸价持续上涨。综合来看，成本支撑与需求疲弱相互博弈，业者多对市场持看空心态，预计短期瓦楞纸市场将维持稳中窄幅整理走势。

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 2026.3.20

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

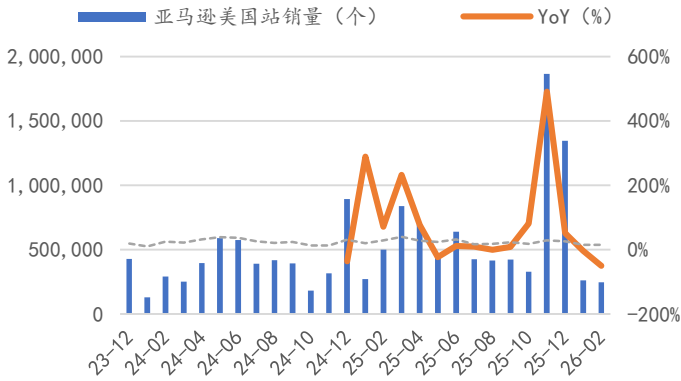
Stanley: 2月, 亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 24.7 万个/1.3 万个/2.4 万个/1.6 万个, 同比增幅分别为 -50.52%/-26.74%/-7.01%/-32.83%, 四地区亚马逊区域销量比为 82.1%/4.5%/8.0%/5.4%, 市占率分别为 14.36%/9.44%/14.56%/6.65%。美国市场同比大幅下滑, 主因圣诞节与黑五促销透支需求, 叠加北美报税季对消费的阶段性压制; 加拿大同步深度下滑, 德国本地需求韧性较强、竞争格局相对稳定; 英国受消费信心偏弱与品类竞争加剧影响降幅较大。

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。

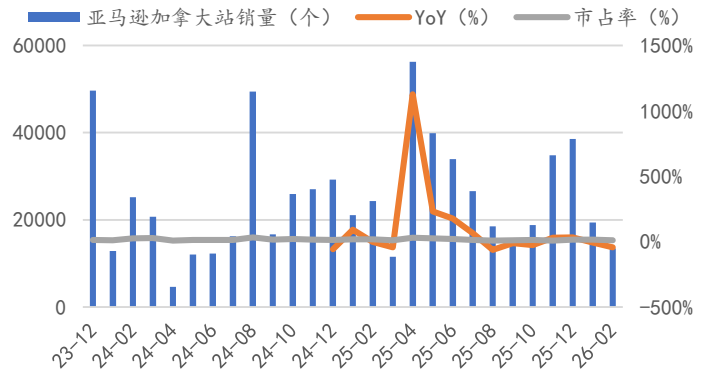


图表18: Stanley 亚马逊美国站 2月销量同比-50.52%



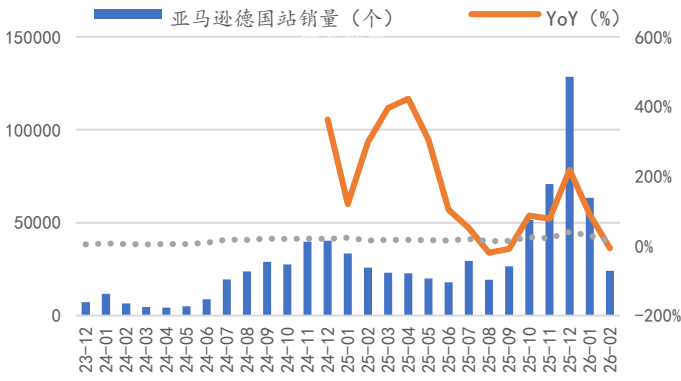
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊加拿大站 2月销量同比-44.78%



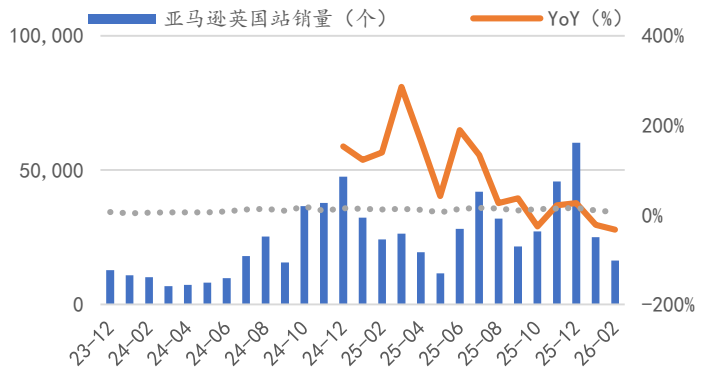
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊德国站 2月销量同比-7.01%



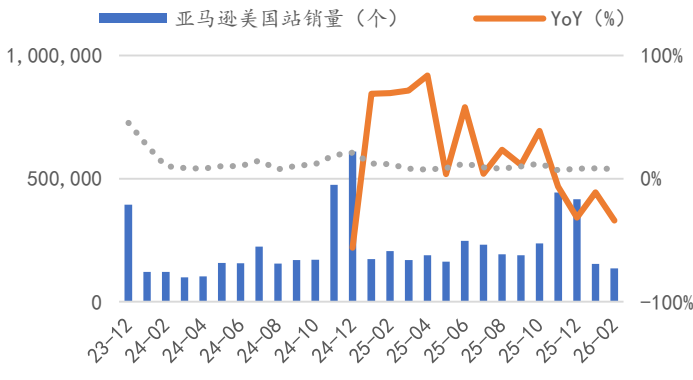
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Stanley 亚马逊英国站 2月销量同比-32.83%



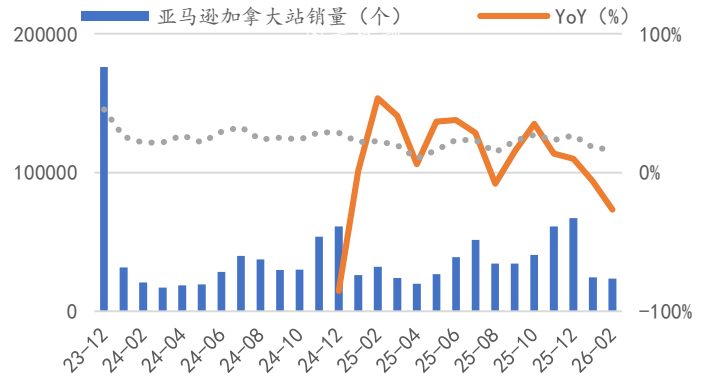
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表22: 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

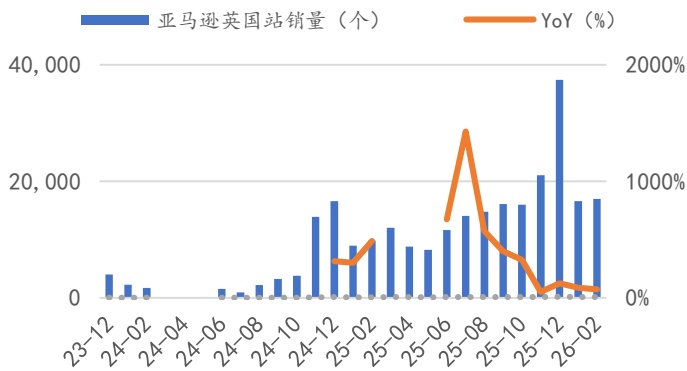
图表23: Yeti 亚马逊加拿大站 2月销量同比-26.74%



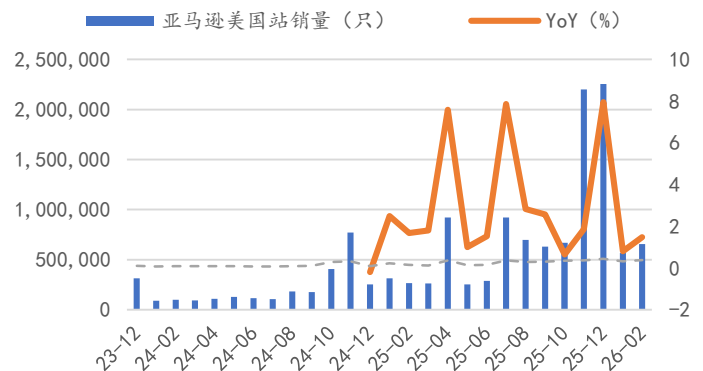
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表24: Yeti 亚马逊英国站 2月销量同比+72.79%



图表25: 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

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

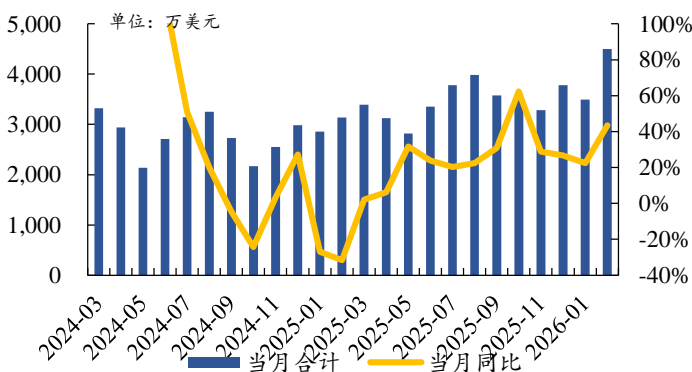
2月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+43.4%/-5.41%/-13.1%。

致欧科技: 2月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为-20.5%/+5.2%/+8.8%/-4.6%。

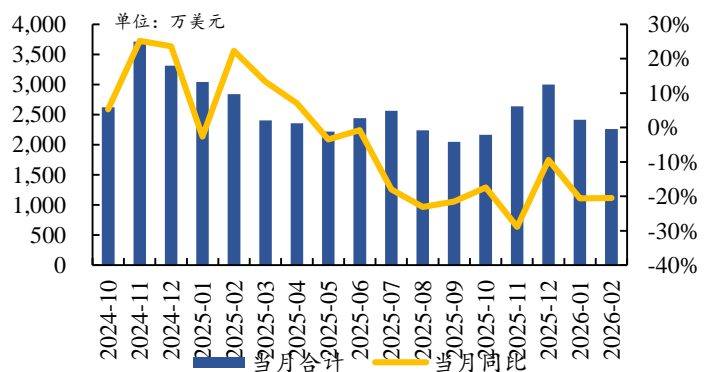
3月16日, 美国海关与边境保护局(CBP)发布重磅紧急通知, 明确自2026年3月20日起, 大批“记录进口商”(Importer of Record, 简称 IOR) 编号将正式废止, 所有新提交的进口申报单必须使用真实、可验证的 IOR 编号, 逾期违规将直接造成货物滞留、退运的后果。此次调整被视作对“双清包税”等灰色操作的“致命一击”。长期以来, “双清包税”凭借“省心、低价”的特点, 成为不少跨境电商卖家与外贸企业的选择, 但其背后潜藏的 IOR 主体模糊、贸易链路不闭环、责任难以追溯等问题, 让这类合作模式始终游走在合规边缘。

近日, 南沙、盐田港加强 9710/9810 报关监管力度。多位卖家与货代反馈称, 华南核心出口口岸——盐田、南沙已同步加强对跨境电商 B2B 出口 (9710) 与海外仓出口 (9810) 模式的监管力度, 重点指向“贸易真实性核验”, 包括订单、资金、物流、主体信息等全链路资料的穿透式检查。9710 与 9810 本是跨境电商快速发展的重要制度创新, 但随着行业规模扩大, 一些灰色操作逐渐滋生, 如通过虚构订单完成报关、刻意低报或错报商品价值、使用“无真实进口主体”的双清包税模式等。国内与海外监管层共振收紧, 推动跨境电商出口的规范化, 有望加速合规成本较高的中小卖家出清, 重塑行业竞争格局。

图表26: 恒林股份亚马逊美国站 2月 GMV 同比+43.4%



图表27: 致欧科技亚马逊美国站 2月 GMV 同比-20.5%

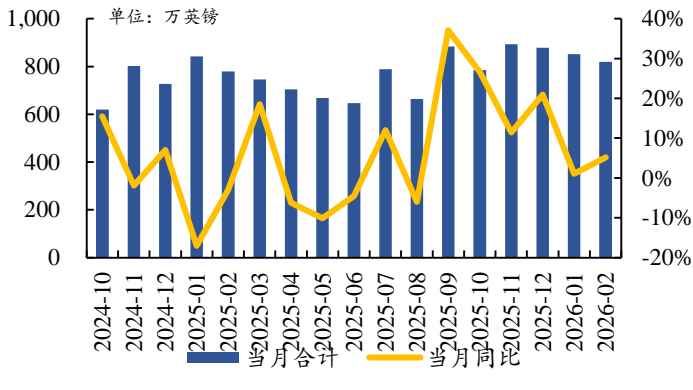


来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

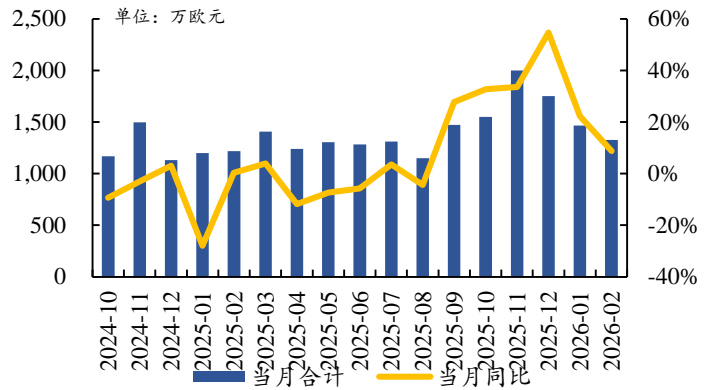


图表28: 致欧科技亚马逊英国站 2月 GMV 同比+5.2%



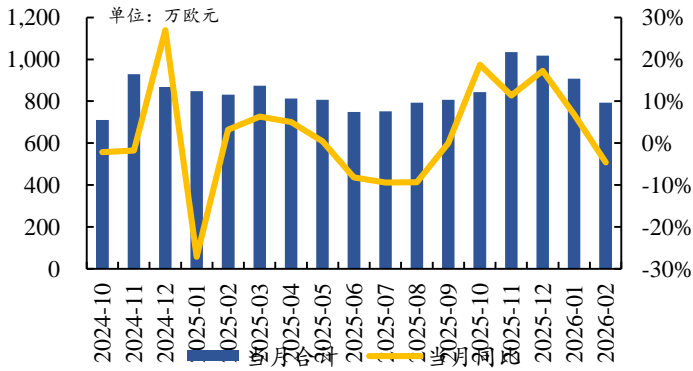
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表29: 致欧科技亚马逊德国站 2月 GMV 同比+8.8%



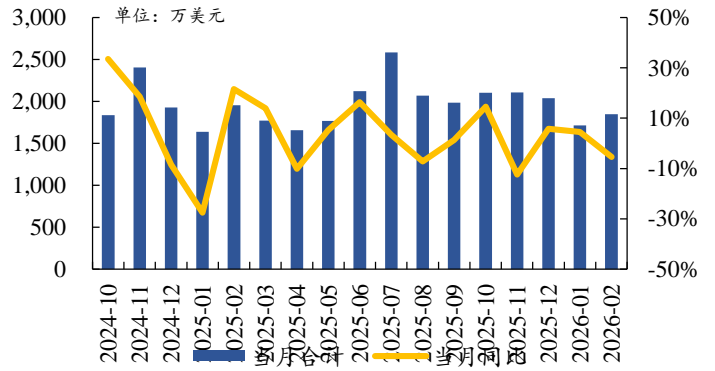
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表30: 致欧科技亚马逊法国站 2月 GMV 同比-4.6%



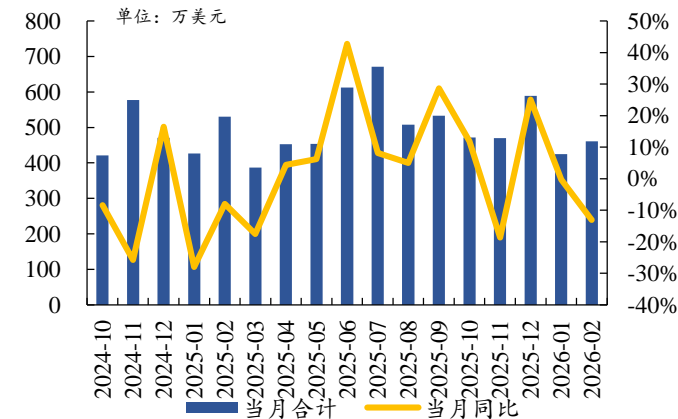
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表31: 傲基股份亚马逊美国站 2月 GMV 同比-5.4%



来源: Sorftime、国金证券研究所

图表32: 乐歌股份亚马逊美国站 2月 GMV 同比-13.1%



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、哈尔斯等

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。若美国地产修复不及预期,出海相关业务将受到影响。

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。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。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。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。

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。



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	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**