



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：毕先磊（执业 S1130526040001）
bixianlei@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

小米 TokenPlan 标志 AI 商业化加速，泡泡玛特乐园重新开放

投资逻辑：

潮玩：泡泡玛特城市乐园将于4月30日开放部分新区域，届时启用新的门票方案。新票价基本恢复至城市乐园开业时的价格水平，更新后的游乐设备体验项目也首次曝光。IP品牌效应加持下，新品类、新业态的拓展有望使中国内地市场成为公司26年的业绩增长亮点。名创优品25年同店复苏，“IP+大店”战略渐显成效，盈利端有待增强。25年公司实现营收214.44亿元，同比+26.2%；经调整归母净利润为28.98亿元，同比+6.5%；TOPTOY重新递交IPO招股书，2025全年潮玩产品总收入为34.88亿元，其中来自名创的收入为16.71亿元，占比达46.6%。

新型烟草：国家烟草专卖局就修改部分电子烟监管政策文件公开征求意见，继续完善电子烟监管体系；英国推进电子烟税实施前审批流程，美国弗吉尼亚州自4月1日起仅允许销售州目录内电子烟产品；菲莫韩国将于5月在韩国主要便利店渠道铺入IQOS Iluma i One“电光紫”。

家居：内销方面，截至3月27日，30大中城市商品房成交面积当周同比-16.78%，14城二手房成交面积当周同比-6.61%。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：截至4月3日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-17/+23元/吨，箱板纸/瓦楞纸/白卡纸/双胶纸/生活纸较上周分别+2/-15/-18/+0/+0元/吨。进入传统淡季，成品纸价格由涨转跌，箱板纸、瓦楞纸龙头纸企多个基地下调纸价50-150元/吨，带动中小纸企跟跌，其中瓦楞纸均价环比下降0.5%，箱板纸均价环比微增0.05%但已现走弱迹象，下游需求季节性走弱，纸企库存持续累积，供需矛盾加剧。26年2月份，全国居民消费价格同比上涨1.3%，1+2月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.8%，包装需求有望持续修复。

个护+AI眼镜：1)近日，国家疾控局、国家卫生健康委、国家中医药局三部门联合印发《2026年国家随机监督抽查计划》，与卫生用品行业相关的消毒产品监督抽查为重点专项。2)AI眼镜：3月31日，Meta公司正式宣布，推出两款专为近视眼镜用户设计的Ray-Ban智能眼镜；华为拍摄款AI眼镜或将于4月21日发布；XREAL递交港股IPO申请。

小米集团：小米大家电超电解洗护技术获国际领先认定，推动白电从性价比驱动迈入技术领先阶段；同时启动全球AI人才专项，为“人车家”全生态AI化转型储备核心能力，双轮驱动有望巩固全生态竞争壁垒并支撑业务高端化。MiMo-V2-Pro霸榜OpenRouter日/周/月三榜，Text Arena双盲评测跻身全球前五；4月3日推出首个Token Plan，大模型商业闭环加速成型。

宠物食品：美国宠物电商平台巨头Chewy发布2025财年财报。公司净销售额达126亿美元，同比增长6.2%。自动订购服务作为公司业绩基本盘绑定养宠家庭的刚性消费，为公司提供可预期现金流，收入占比从79.2%升至83.3%。赞助广告业务利用平台一手数据精准投放，将流量资产直接变现，成为利润“第三极”。

AI+3D打印：创想三维以桌面级耗材生成系统刷新众筹纪录，推动品牌向“设备-耗材-回收”全生态闭环转型；京东依托其庞大的线上用户基础与线下体验网络，入局打造定制服务平台，有望进一步降低消费者使用门槛。

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.....	5
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.....	7
2.3 家居板块行业高频数据跟踪.....	8
2.3.1 中美地产数据.....	8
2.3.2 家具出口及国内零售额数据.....	11
2.3.3 家具原材料价格数据.....	13
2.4 造纸板块高频数据.....	15
2.5 轻工出口链高频数据跟踪.....	18
2.5.1 保温杯出海高频数据跟踪.....	18
2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪.....	20
三、投资建议.....	21
风险提示.....	22



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

3月30日，泡泡玛特城市乐园发布调价公告称，将于“五一”前夕迎来部分新区域的开放，预计于7月30日迎来全面开放。公司将于4月30日启用新的门票方案，并于4月16日起开售。根据公告，4月30日至7月29日，标准乐园游平日价格为148元/人，高峰日价格为178元/人，基本恢复至此前城市乐园开业时的大门票价格水平。2025年4月15日起，由于一半区域进行升级改造，门票价格相应下调至淡季为88元/旺季118元。新版门票方案做了进一步细分。除标准乐园游外，还新增包含嘉年华项目的套票以及观光票。其中，观光票价格与目前淡旺季门票价格保持一致，平日为88元/人，高峰日为118元/人；嘉年华项目指的是乐园内一系列互动小游戏，包括投玉米、街头游戏、扔沙包等。乐园更新后的游乐设备体验项目也首次曝光，包括飞翔的LABUBU、“砰”然心动、惊喜怪弹团、梦境里的回旋曲、云朵上的华尔兹等，单次价格在30元至45元不等。其中“奇遇森林漫游”设施将于7月30日开放体验，其他项目的开放情况以实际运营情况为准。我们认为在THE MONSTERS、星星人等爆款IP品牌效应的加持下，新品类、新业态的拓展有望使中国内地市场成为公司2026年的业绩增长亮点。

3月31日，名创优品发布2025年财报，25年公司实现营收214.44亿元，同比+26.2%；归母净利润12.05亿元，同比-54.0%；经调整归母净利润为28.98亿元，同比+6.5%，经调整归母净利率为13.5%，同比下降2.5pct。截至25年末，全球名创优品门店总数达8151家，全年净增647家；TOP TOY门店达334家，净增58家。海外开店速度显著快于国内，名创优品海外门店净增465家至3583家，国内净增182家至4568家。国内同店复苏，盈利能力因战略投入短期承压。25年国内名创优品同店GMV实现中个位数增长，显示出复苏态势。公司毛利率45.0%，同比+0.1pct。经调整净利率有所下滑，主要由于公司加大对海外直营市场的战略性投入。“IP+大店”战略成效显著，品牌势能持续提升。公司正从“高性价比杂货店”向“全球IP运营平台”跃迁，积极推进“腾笼换鸟”的大店策略，推出MINISOLAND等大型门店业态，旨在提升消费者体验和门店坪效。超级大店的单店销售额、客单价及库存周转效率均显著优于普通门店，有望持续优化单店模型和盈利能力。公司创始人兼CEO叶国富表示，将持续加码IP合作，扩充毛绒、盲盒等高毛利品类。管理层同时透露，非常看好AI技术在零售行业中的应用前景。另外，3月26日，潮玩品牌TOP TOY港股IPO招股书正式失效，3月31日已提交最新招股书。2024年贡献了9个亿收入的TOP TOY，2025年收入19.16亿元，同比+94.8%，该收入未包含名创优品从TOP TOY处内部采买的部分。TOP TOY更新的招股书显示，其2025全年潮玩产品总收入为34.88亿元，其中来自名创的收入为16.71亿元，占比达46.6%。

潮玩行业针对细分目标人群的扩容趋势日益显著。3月31日，杭州铜师傅文创在港交所主板上市，该企业成立于2013年，聚焦35岁至55岁男性消费者群体，平均复购率达53.2%。2024年该公司营收近6亿元，净利润近8000万元。

1.2. 新型烟草

本周新型烟草行业消息主要集中在监管调整和企业渠道动作。国内方面，国家烟草专卖局就修改部分电子烟监管政策文件公开征求意见，反映出电子烟监管规则仍在继续修订和完善；海外方面，英国税务海关总署推进电子烟税实施前的审批准备工作，相关税务安排将于2026年10月落地；美国弗吉尼亚州自4月1日起开始执行电子烟产品目录销售要求，未纳入目录的产品将面临处罚，地方市场准入门槛进一步明确。

企业动态方面，菲莫韩国宣布将于4月先在线上及直营网点推出IQOS Iluma i One“电光紫”配色，并于5月进入韩国主要便利店渠道，显示加热烟草产品仍在通过新品和零售终端扩展销售覆盖。与此同时，俄罗斯电子雾化品牌PLONQ启用升级后的深圳办公室，重点加强研发、工程协作及与中国企业的合作，反映出相关企业仍在加深与中国供应链和研发体系的连接。整体来看，政策端持续细化、海外市场合规要求推进，企业在产品推广和研发合作上持续布局。

1.3. 家居板块

内销方面，地产端市场在春节扰动消退后进入常态运行阶段，但新房与二手房成交延续分化格局。截至3月27日，30大中城市商品房成交面积当周同比-16.78%，14城二手房成交面积当周同比-6.61%。从边际变化看，二手房同比降幅较前期明显收窄，反映出节后存量需求集中释放，叠加挂牌房源充足、议价空间较大，带动成交恢复；而新房同比跌幅则进一步走阔，显示在当前市场环境下，购房者决策更趋谨慎，资金与需求向流动性更强、性价比更高的二手房倾斜，导致新房去化持续承压。整体来看，当前地产市场修复更多体现为结构性改善，存量市场率先回暖，而增量市场仍待需求进一步企稳。

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。4月3日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报1854.96点，较上期上涨1.54%，增势放缓。

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。

■ 舒福德聚焦不同年龄段睡眠需求，AI算法与大数据深度赋能睡眠健康，智能床从“个人监测”迈向“家庭协同”的全龄段健康管理。舒福德在2026年中国家电及消费电子博览会（AWE2026）上，以“全家健康管理”为核心，发布iFamily家庭圈智能系统与S-Senior悦龄适老化智能床两大战略新品，并展出覆盖青少年、家庭主理人、



长者的全龄段产品矩阵。此举标志着公司从“智能床发明者”向“全家健康守护者”转型，通过数字睡眠技术破解家庭照护痛点，将健康管理从“个人”延伸至“家庭协同”，有望在老龄化加剧与睡眠问题普发的背景下，抢占家庭健康管理的新赛道。

1.4. 造纸包装

1) 造纸：截至4月3日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-17/+23元/吨，箱板纸/瓦楞纸/白卡纸/双胶纸/生活纸/废旧黄板纸较上周分别+2/-15/-18/+0/+0/+3元/吨。本周造纸原料木浆价格涨跌互现，针叶浆受期货盘面波动走弱，阔叶浆外盘报价维持高位、纸厂刚需补库支撑价格平稳。成品纸方面，与上周龙头纸企拉涨、中小纸企跟涨的格局不同，本周进入传统淡季，箱板纸、瓦楞纸龙头纸企多个基地下调纸价50-150元/吨，带动中小纸企跟跌，下游需求季节性走弱，纸企库存持续累积，供需矛盾加剧。废旧黄板纸市场偏弱运行，成本面支撑作用减弱。

2) 包装：26年2月份，全国居民消费价格同比上涨1.3%，1+2月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.8%。2月份，食品烟酒及在外餐饮类价格同比上涨1.4%，其他用品及服务、生活用品及服务、教育文化娱乐价格分别上涨15.4%、2.8%和2.0%，衣着、医疗保健价格均上涨1.9%，包装行业下游的消费继续稳中向上，包装需求有望持续修复。截止2026/3/31，铝锭价格为2.38万元/吨，同比上涨14.89%，铝价继续上涨。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。

1.5. 个护+AI眼镜

1) 个护：近日，国家疾控局、国家卫生健康委、国家中医药局三部门联合印发《2026年国家随机监督检查计划》，本次抽查计划覆盖公共卫生、职业卫生、医疗卫生机构传染病防治、消毒产品、医疗卫生、血液安全、中医医疗机构等七大领域。其中，与卫生用品行业密切相关的消毒产品监督检查被列为重点专项。

2) AI眼镜：1) 3月31日，Meta公司正式宣布，推出两款专为近视眼镜用户设计的Ray-Ban智能眼镜RAY-BAN META SCRIBER OPTICS - GEN 2、RAY-BAN META BLAZER OPTICS - GEN 2。Meta表示，通过和与依视路的合作，Meta AI眼镜全系列产品销量已达数百万台，年销量同比增长超过三倍。2) 华为拍摄款AI眼镜或将于4月21日发布：综合近期多位数码博主的爆料，华为有望在4月21日举办新品发布会，届时将推出包括Pura90系列、阔折叠2代、AI眼镜、平板及穿戴设备在内的多款新品。3) XREAL递交港股IPO申请，连续四年位居全球AR市场第一，步入高质量增长新阶段。4月1日，全球领先的智能眼镜公司XREAL，正式向香港证券交易所递交上市申请，计划于2026年内登陆港交所主板。2025年，公司实现营业收入5.16亿元人民币，海外市场收入占比高达71.0%。受益于规模效应与高端化战略，公司盈利能力显著增强，毛利率从历史的22.1%大幅攀升至35.2%。同时，品牌影响力和运营效率的大幅提升，使公司商业化增长进入了良性循环，销售及分销费用率已降至25.4%，展现出强劲的自我造血能力。

1.6. 小米集团

小米大家电技术取得关键进展，人车家全生态的底层能力进一步夯实。3月26日，中国轻工业联合会在湖北武汉组织召开科技成果鉴定会，由小米智能家电（武汉）有限公司主导研发的“滚筒洗衣机超电解洗护关键技术”经专家委员会鉴定达到国际领先水平。该技术通过高性能BDD催化涂层、过流式双BDD耦合PEM平衡电解模组以及整机水路与控制系统的三大突破，实现了冷水全水路消杀、护型防串色和氧净漂白，已在小微洗衣机产品上全面推广应用，并成为行业内唯一实现多区全域电解水洗护的洗衣机产品，标志着小微大家电从“性价比驱动”正式迈入“技术领先”阶段，有助于提升白电业务的品牌溢价与毛利率中枢，巩固“人车家全生态”的竞争壁垒。

3月30日，小米集团正式启动AI人才专项，面向全球招募顶尖AI研究人员，涵盖大模型、计算机视觉、自动驾驶等方向。此举表明小米正以系统化的人才战略支撑“人车家全生态”的AI化转型，为MiMo大模型迭代及AI Agent生态建设提供长期智力保障，有助于将技术领先优势转化为可持续的产品竞争力。

MiMo大模型商业化显著提速。MiMo-V2-Pro上线不到半月累计Token消耗超6万亿，蝉联OpenRouter日/周/月三榜第一；Text Arena双盲评测Model Rank跻身全球前五，仅次于Anthropic、OpenAI、Google顶级模型。4月3日正式推出首个Token Plan商业化套餐，提供Lite/Standard/Pro/Max四档（¥39-659/月），采用统一Credit点数体系按Token消耗计费，单次订阅可调用Pro/Omni/TTS三大模型，无5小时使用限额。从限免获客到付费套餐落地，AI生态变现路径逐渐清晰，为人车家全生态AI战略提供可持续的商业化支撑。

1.7. 宠物食品&用品

近日，美国宠物电商平台巨头Chewy发布2025财年财报。公司净销售额达126亿美元，同比增长6.2%。其中，定期自动订购服务(Autoship)仍是最核心的护城河，2025财年Autoship销售额达105亿美元，占总销售额比重从79.2%升至83.3%。该业务锁定了养宠家庭的刚性消费，为业绩提供了可预期的现金流。ChewyHealth板块涵盖在线药房、远程医疗、保险及快速扩张的实体诊所网络。2025财年，公司在5个州开设了18家诊所，约40%的诊所客户是全新客户，将诊所诊断、在线药房履约与保险报销无缝连接，线下服务和线上平台形成闭环。受益于渠道线上化趋势，Chewy赞助广告业务利用平台上4000多个品牌的第一方数据实现精准投放，将流量资产直接变现，成为驱动毛利率提升的“第三极”。

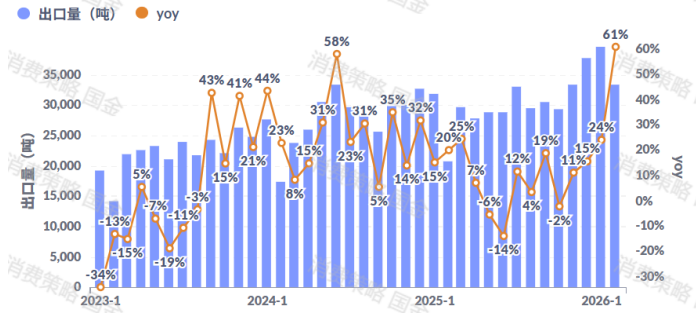
2026年，宠物活体市场正在迎来由政策收紧、平台规定、繁育人自发共同驱动的标准升级。政策层面：农业农村部启动《道路运输动物指定通道检查站管理指引》的制定工作，对笼具规格、温湿度控制、动物福利等提出明确要求，与2025年施行的道路运输指定通道检查制度衔接；《动物防疫法》框架下的产地检疫全面强化，犬猫出售或运输前须申



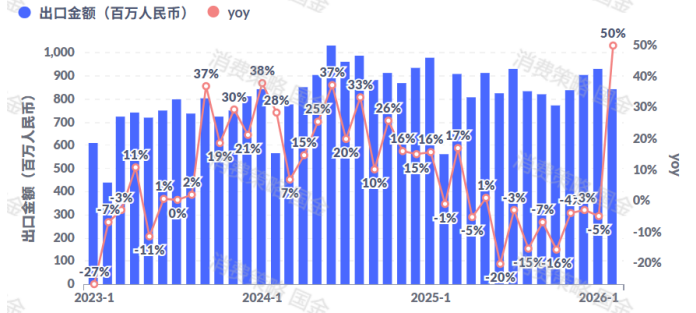
报检疫并出具合格证明；《直播电商监督管理办法》与《互联网平台价格行为规则》强制核验商家资质、禁止低价恶性竞争，建立“商家、主播、平台”三方追责机制。平台方面：1) 2月1日，抖音暂停犬猫、鹦鹉等活体类目新商家招商，要求商家与具备专业资质的运输企业签署正式协议，并将商家体验分门槛从72分提升至75分，低于标准者强制清退；2) 淘宝对无资质店铺强制下架，并针对宠病问题建立先行赔付制度；3) 小红书明确禁止活体猫狗在平台直接销售，同时禁止买手分享猫狗药品、医疗用品等内容；4) 京东于3月发布电商行业首个《宠物活体互联网交易企业标准》，对商家资质、宠物健康、交付流程提出明确规范，并配套推出365天新宠医疗保险，覆盖全国超11000家线下宠物医院，自营宠物药品实行“无效包退”。

图表1: 宠物食品1月/2月出口量同比+24%/+61%

图表2: 宠物食品出口额1月/2月同比-5%/+50%



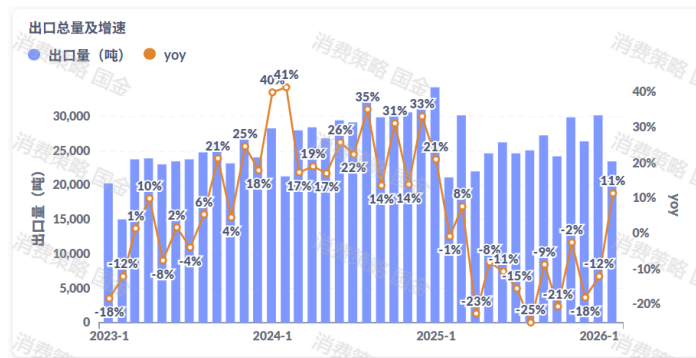
来源: 海关总署、国金证券数字 lab



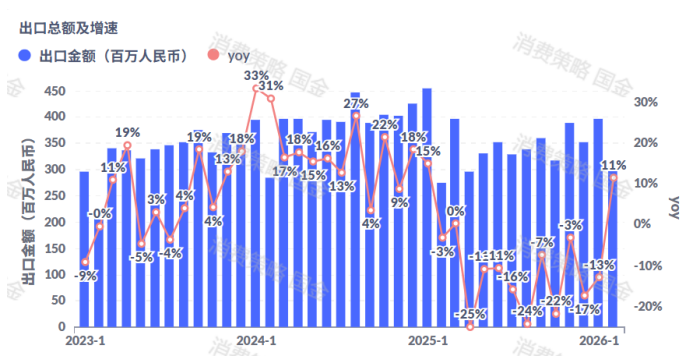
来源: 海关总署、国金证券数字 lab

图表3: 宠物尿垫1月/2月出口量同比-12%/+11%

图表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



来源: 海关总署、国金证券数字 lab

1.8. 银发经济

近期，国家医保局、民政部等8部门联合印发《加快建立长期护理保险制度实施方案》，明确用约3年时间建立符合我国国情的长期护理保险制度，覆盖单位职工、退休人员及城乡居民，并推动居家、社区与机构护理多元供给，鼓励居家与社区护理服务，推动长期护理险从试点走向全国统一制度，支付端确定性显著增强，有望带动护理服务、康复设备、等产业加速发展。

中国飞鹤发布2025年业绩，全年营收181.1亿元、净利润20.9亿元，并提出从婴配粉向全生命周期营养延伸，提供覆盖全生命周期的一站式营养解决方案，重点布局中老年营养赛道。公司依托乳蛋白研发优势，推出以“小分子乳蛋白+肌肉骨骼支持”为核心的成人营养产品，切入老龄人群肌少症与吸收能力下降等痛点，显示出银发营养正从基础补充走向功能细分的趋势。

中国社会福利与养老服务协会、当代社会服务研究院与社会科学文献出版社联合发布《中国银发经济发展报告(2025)》。报告显示，银发经济正由传统“养老保障”加快转向覆盖全生命周期、多层次需求的综合性消费与服务体系。2025年我国银发经济产业规模已达9万亿元，预计2035年将突破30万亿元。旅游、文娱、康养等服务型消费增长尤为突出，2025年上半年，老年旅游服务和老年文化娱乐活动销售收入同比分别增长26.2%和20.7%，显著高于传统产业增速，反映银发消费重心正从商品购买向品质化、体验式服务转移。

1.9. AI+3D 打印

消费级3D打印从“参数比拼”迈向“生态构建”的关键阶段，创想三维全产业链布局加速市场扩容。创想三维旗下创想生态推出首款桌面级耗材生成系统—Creality Filament Maker M1 & Shredder R1，正式登陆Indiegogo，众筹价1199美元，以20分钟破1000万人民币、首日破3000万人民币的成绩刷新该平台3D打印项目众筹纪录。该系统实现了从



废料粉碎到耗材生成的全闭环，配合此前推出的 Flow Print 模型社区，创想三维正加速构建“设备+耗材+模型+社区”的全生态闭环，验证了消费级 3D 打印从“卖设备”向“卖耗材+服务”的商业模式延伸潜力，有望增强用户粘性与生命周期价值。

京东零售在 2026 亚洲 TCT 新品发布会上宣布，京东自营正在打造 3D 打印及 UV 打印定制服务平台，用户可通过自建系统上传 2D 照片，实现“下单—3D 立体图生成—效果图预览”的一站式体验。京东依托约 7 亿线上用户基础及 2 万家线下门店，为 3D 打印产品提供实体展示与体验空间，并针对亲子家庭、二次元、科技展会等场景开展精准营销。京东以全渠道资源高调入局，有望大幅降低消费者教育成本与购买决策门槛，推动 3D 打印从专业圈层加速走向大众消费市场。

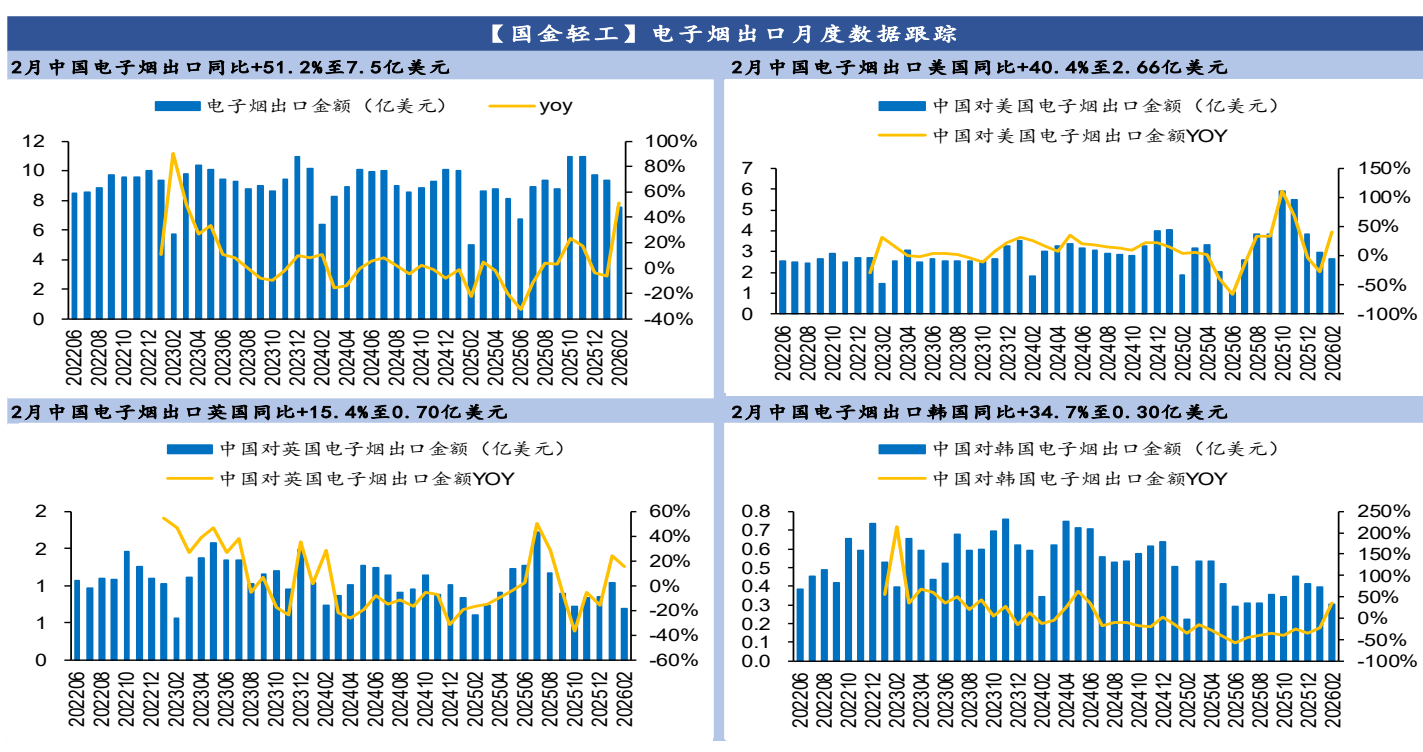
二、行业重点数据及热点跟踪

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
4.2	国家烟草专卖局：关于公开征求《国家烟草专卖局关于修改部分电子烟监管政策文件的通知（征求意见稿）》意见的通知	为贯彻落实电子烟限制性产业政策要求，提升电子烟监管政策体系的系统性、整体性、协同性，国家烟草专卖局组织起草了《国家烟草专卖局关于修改部分电子烟监管政策文件的通知（征求意见稿）》，现公开征求意见。
4.2	英国税务海关总署敦促电子烟供应链尽快申请税务批准 10 月起实施电子烟税	英国税务海关总署宣布，自 2026 年 4 月 1 日起，英国电子烟产品制造商、进口商和仓储经营者可申请电子烟产品税（VPD）和电子烟税票计划（VDS）批准，电子烟产品税将于 2026 年 10 月 1 日正式实施。



4.2	美国弗吉尼亚州4月1日起仅允许销售州目录内电子烟产品	自4月1日起,美国弗吉尼亚州电子烟店只能销售列入州目录的烟油和雾化产品。弗吉尼亚州总检察长办公室已建议各地检察官开始执行这项2024年通过的法律。零售商若销售未列入目录的产品,将面临每款产品每日1000美元罚款,直至产品被下架或被列入目录。
4.2	PLONQ 在中国扩大布局,以深圳新枢纽加速研发与合作	2026年3月27日,PLONQ正式启用升级后的深圳办公室,作为公司下一阶段增长的一部分,进一步强化其在中国的长期布局。作为俄罗斯领先的电子雾化品牌,PLONQ正在拓展新的产品品类,并进一步聚焦研发、工程协作以及与中国企业的合作。深圳办公室将作为一个平台,支持更快的产品开发、更紧密的技术与制造伙伴协同,以及未来增长领域中更强的执行能力。
4.1	菲莫韩国将推 IQOS Iluma i One “电光紫” 配色 5月起进入主流便利店渠道	菲莫韩国公司3月31日表示,将自5月2日起在韩国全国主要便利店销售加热烟草设备 IQOS Iluma i One 新配色“电光紫(Electric Purple)”。该配色将于4月10日率先在 IQOS 官方线上商店及全国9家 IQOS 直营店亮相。为配合销售渠道扩大,公司将针对主要便利店开展促销活动至5月20日。

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%。

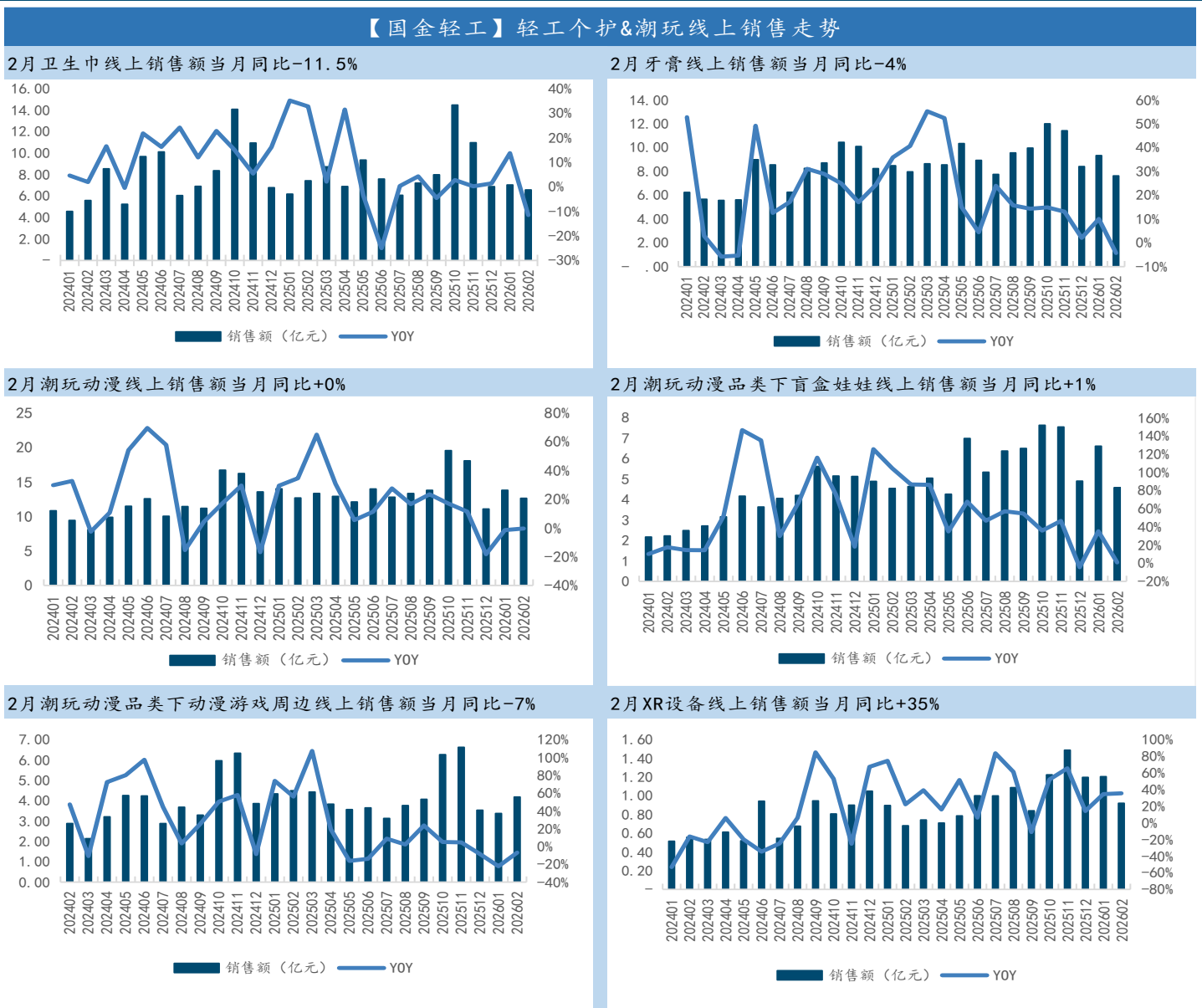
牙膏板块:26年2月线上销售额总计7.63亿元,同比+9%。

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



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 (3.20-3.27) 30 大中城市成交面积同比-16.78%。周度商品房累计成交面积同比-24.79%。

周度二手房成交面积: 本周 (3.20-3.27) 14 城二手房成交面积同比-6.61%。周度二手房累计同比-8.29%。房地产开发投资完成额: 26 年 1-2 月累计房地产开发完成额同比-9.61%。

房屋新开工面积: 26 年 1-2 月房地产新开工面积累计同比-23.35%。

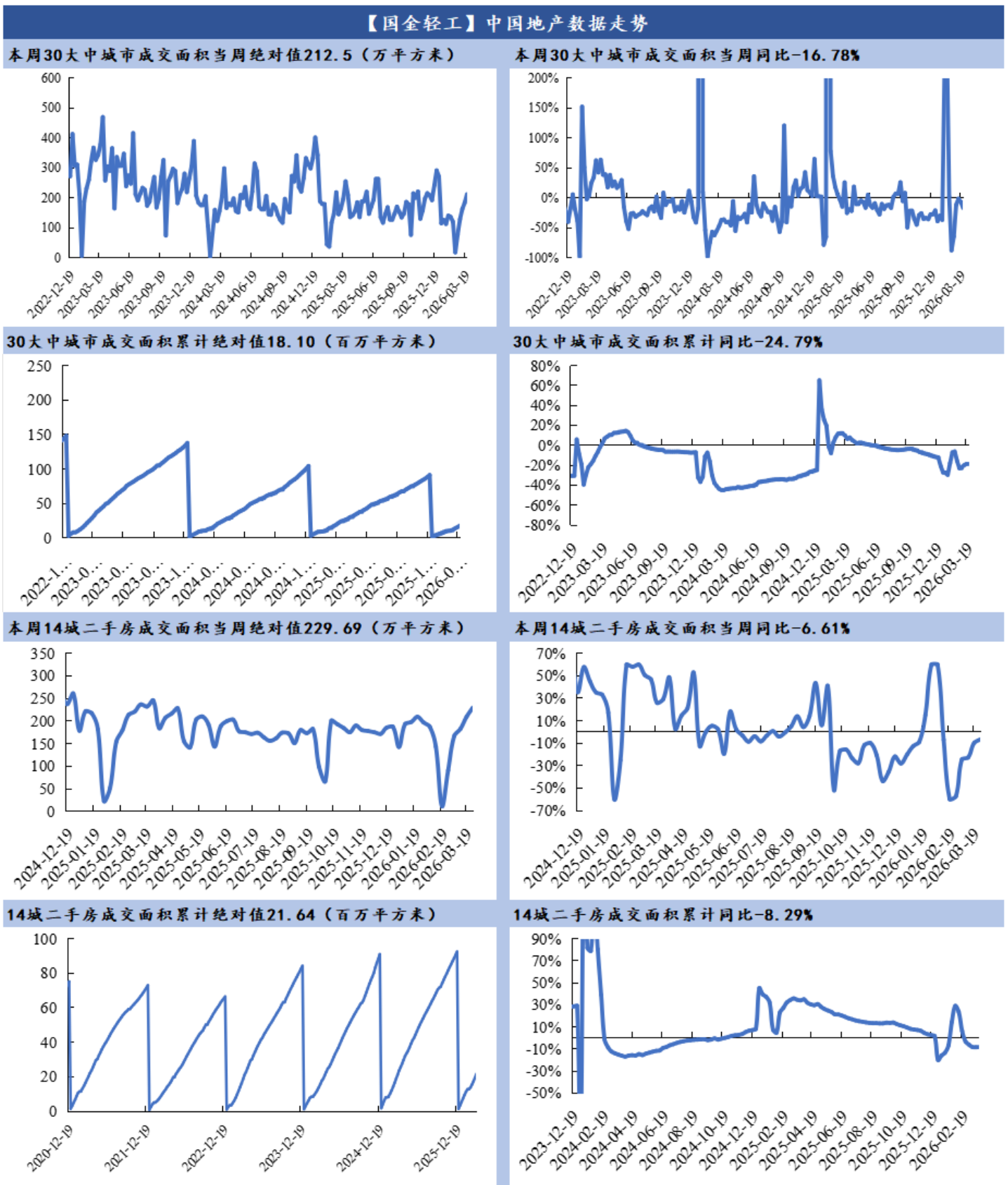
月度竣工面积: 26 年 2 月全国房屋竣工面积同比-26.92%。

26 年 1-2 月全国房屋竣工面积累计同比-26.92%。

月度销售面积: 26 年 2 月全国商品房住宅销售面积当月同比-15.98%; 26 年 1-2 月全国商品房住宅销售面积累计同比-15.98%。



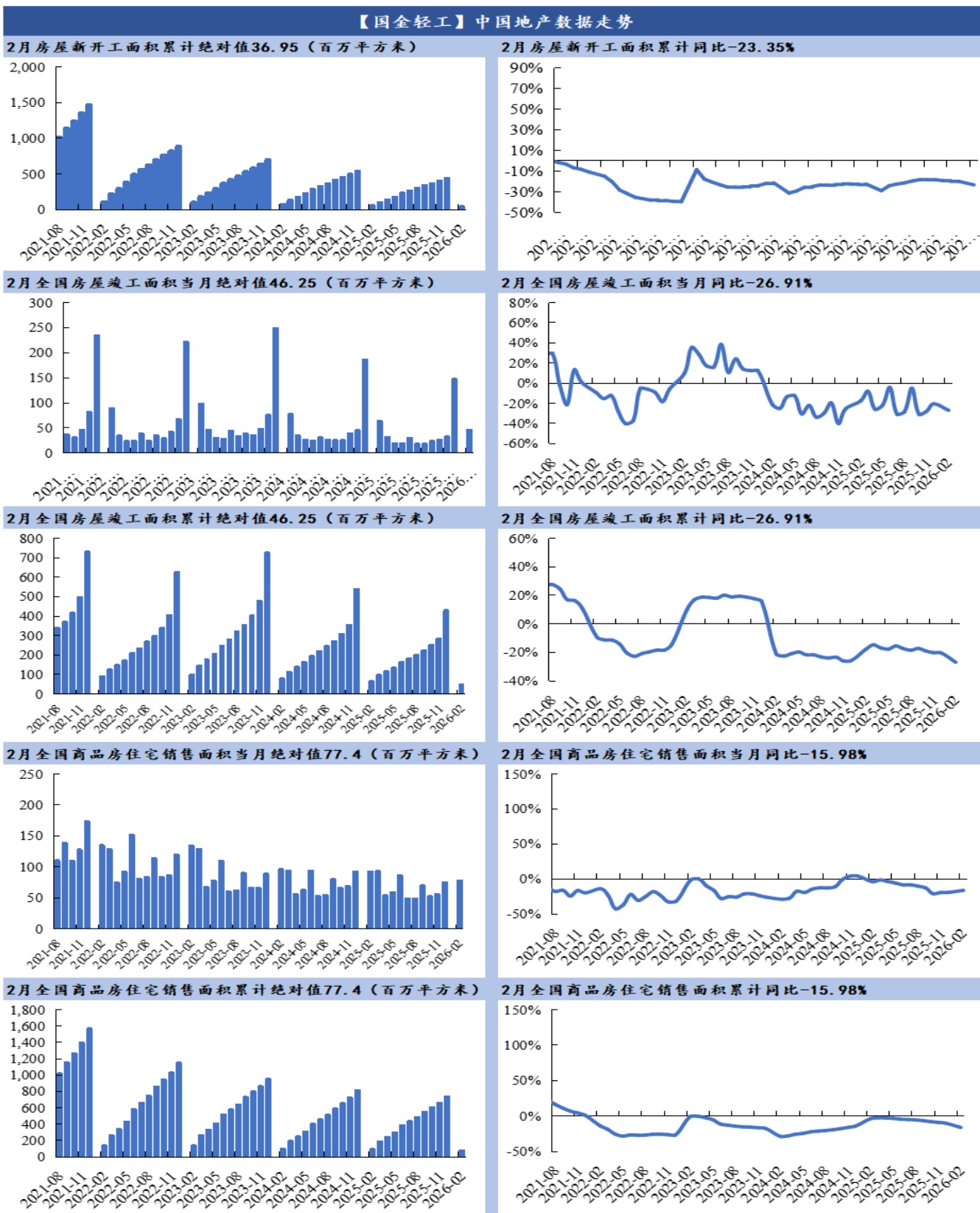
图表8：中国地产数据走势一



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

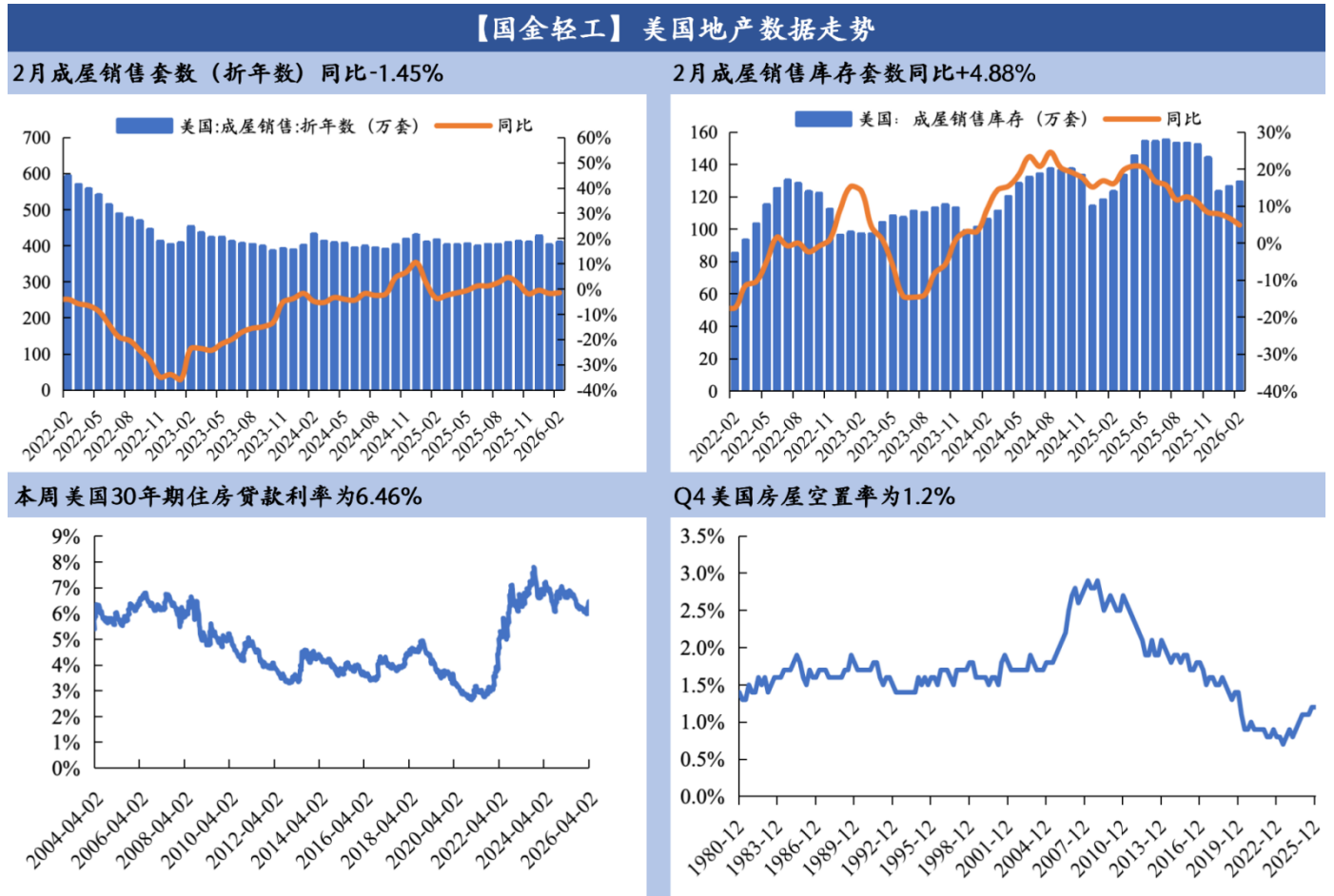
美国房屋销售：2026年2月成屋销售套数（折年数）同比-1.45%，成屋销售库存同比+4.88%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.46%，环比+1.2pct。

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

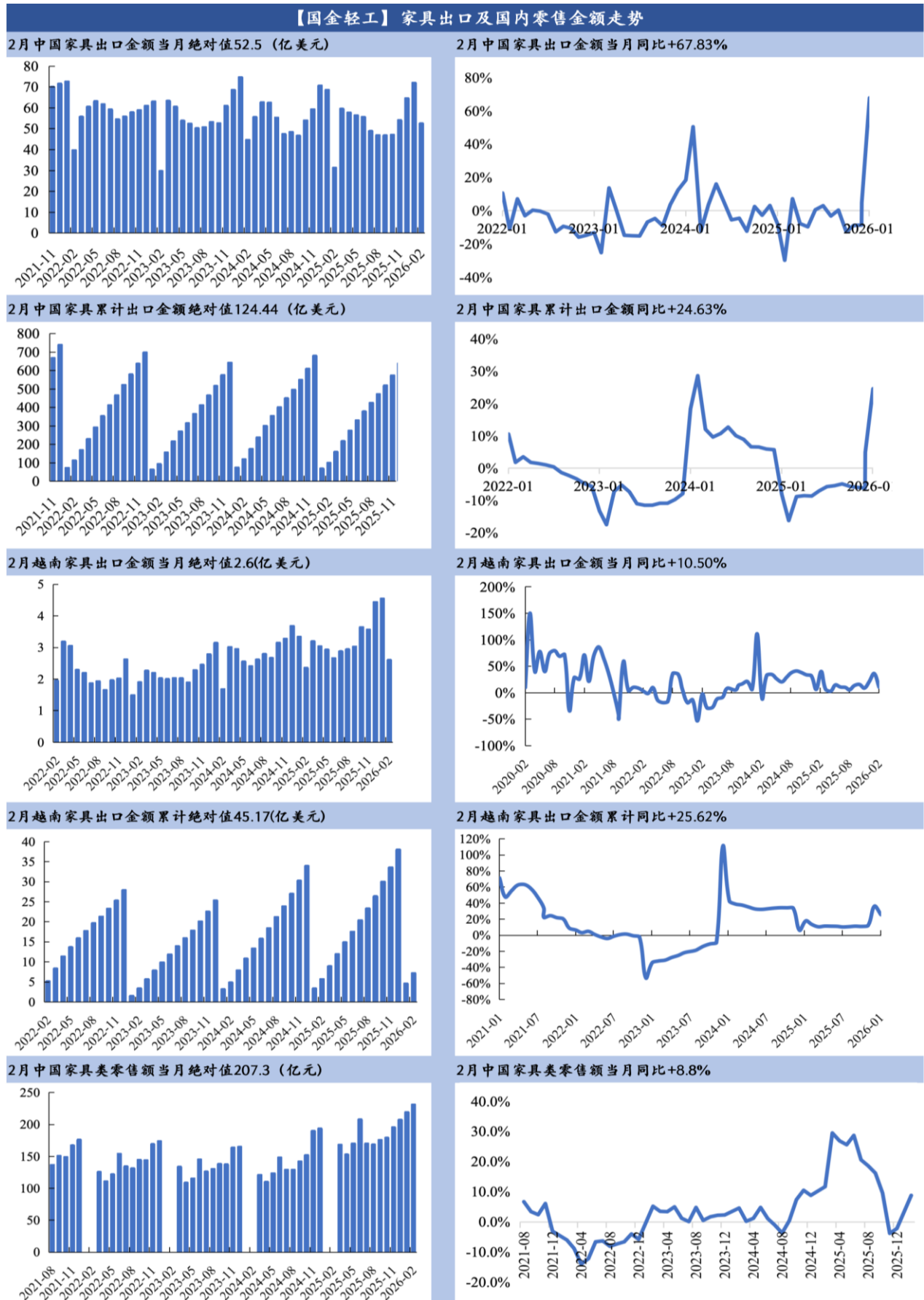
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2026年2月当月52.5亿美元，同比增加67.83%，1-2月累计出口124.4亿美元，同比增加24.63%。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%。



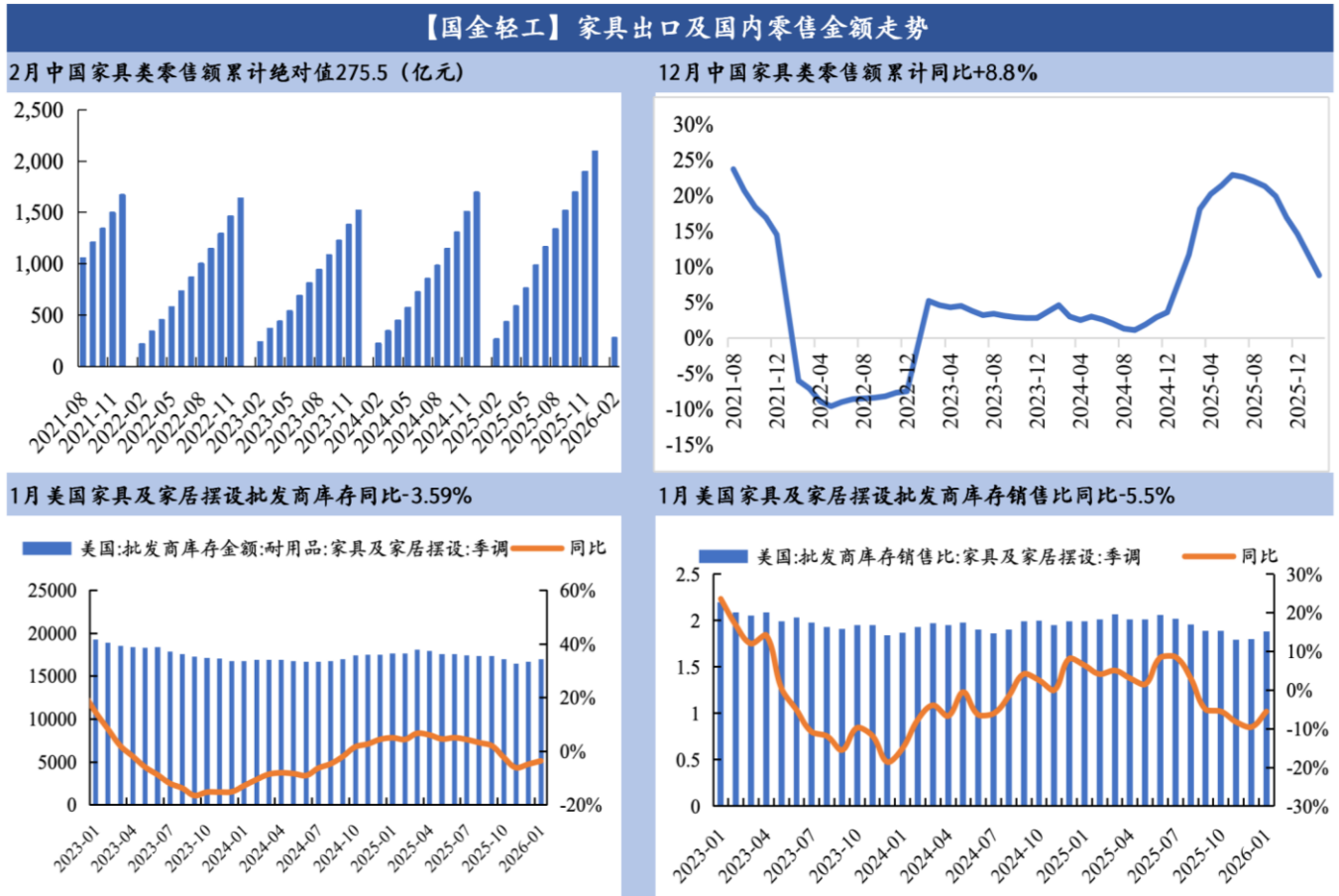
图表11: 家具出口及国内零售金额走势一



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

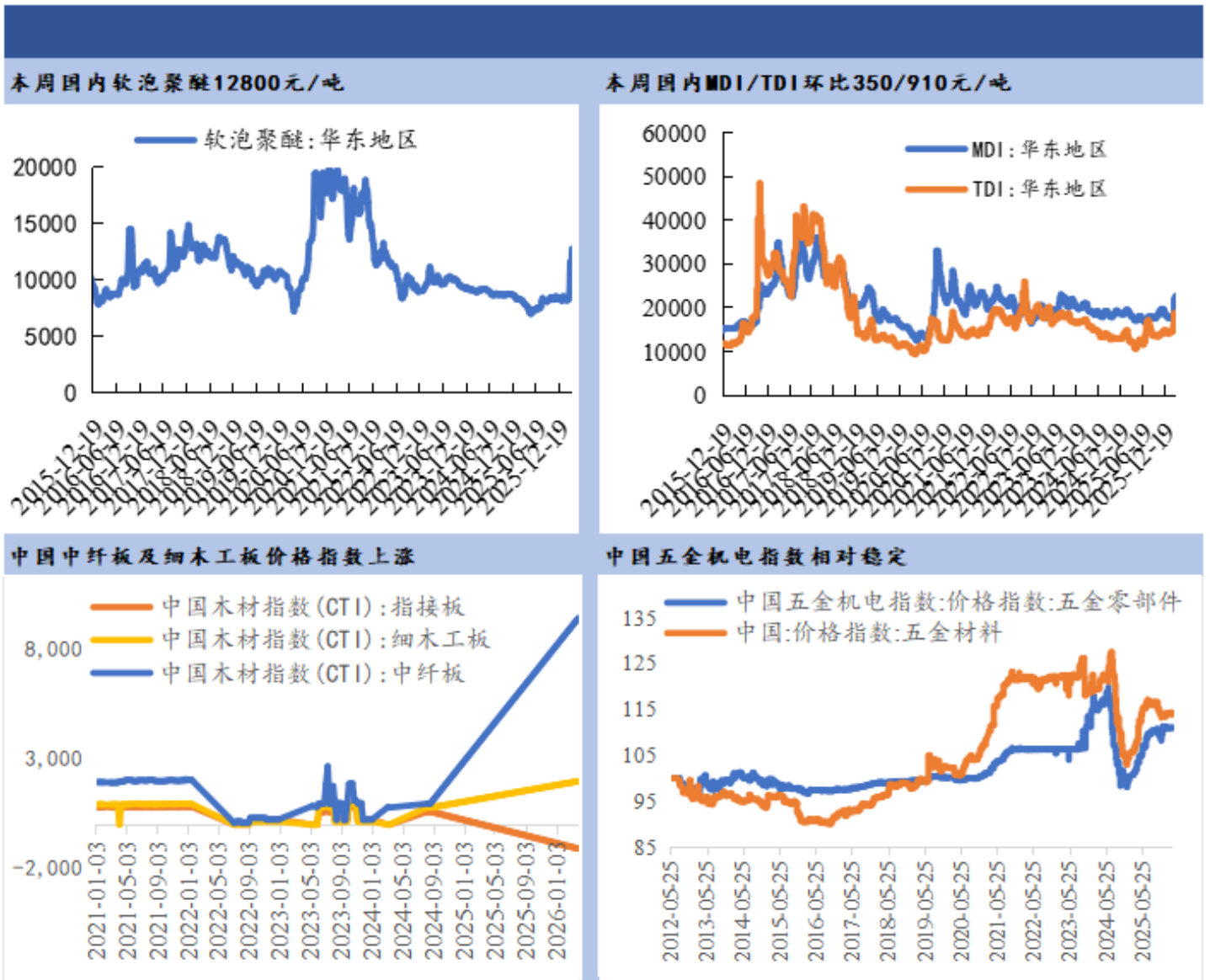
本周国内软泡聚醚均价为 12800.00 元/吨, 环比上升 1620.00 元/吨, 2026 年截止 3.27 均价为 9166.9 元/吨, 较 2025 年均价上升 14.76%。

本周国内 MDI 均价为 22650.00 元/吨, 环比上升 350.00 元/吨, 2026 年截止 3.27 均价为 18815.8 元/吨, 较 2025 年均价上升 4.03%。

本周国内 TDI 均价为 18550.00 元/吨, 环比上升 910.00 元/吨, 2026 年截止 3.27 均价为 15427.4 元/吨, 较 2025 年均价上升 15.09%。



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

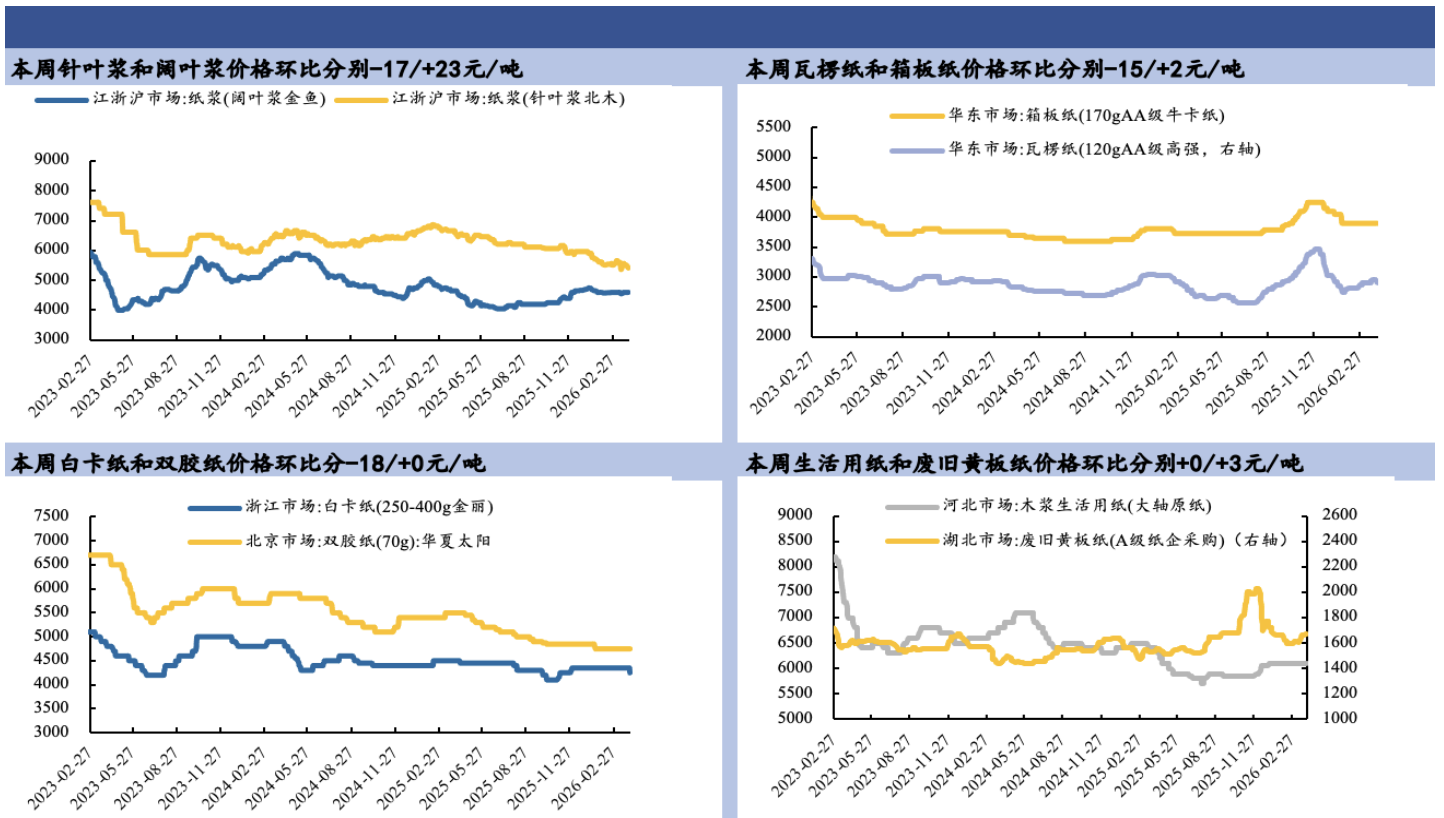
图表14: 造纸产业链价格跟踪

【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	5169	-17
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4583	4570	4692	4634	4585	23
	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	1582	3
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	4204	-18
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3575	3487	3572	3962	3595	2
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2993	2857	2898	3298	3010	-15

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28日至2026年4月3日

本周(3.28-4.3)针叶浆和阔叶浆价格环比分别-17/+23元/吨, 瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-15/+2元/吨, 白卡纸和双胶纸价格环比分别-18/+0元/吨, 生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+3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28日至2026年4月3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%。

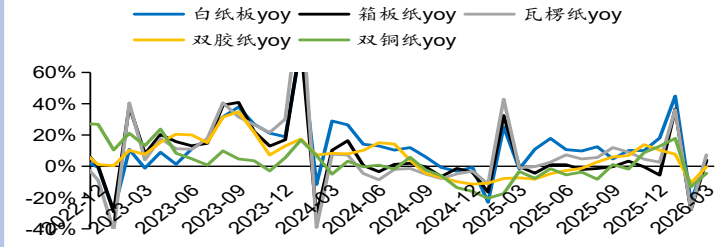
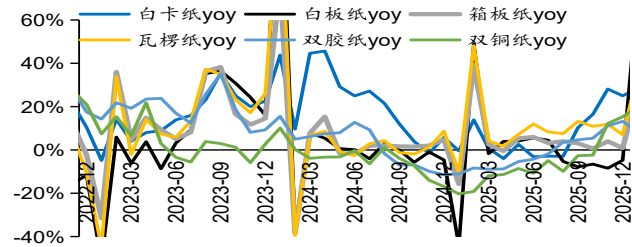
12月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+1.7%/-2.9%/+3.9%/+0.6%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+8.8%/+3.7%/-18.7%/+1.2%。

图表16: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

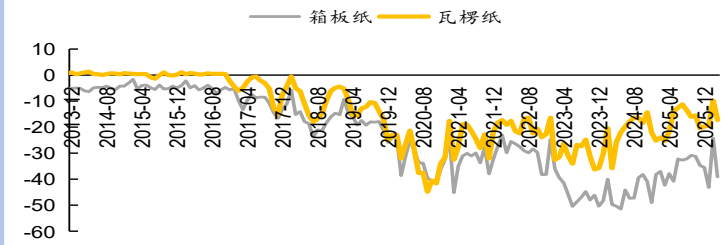
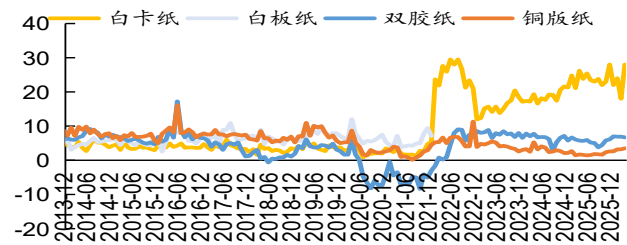
3月白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+14.8%/-2.4%/6.2%/13.7%/+6.9%/+3.3%

3月白纸板/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%



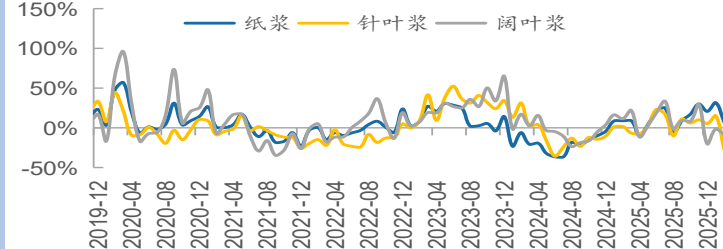
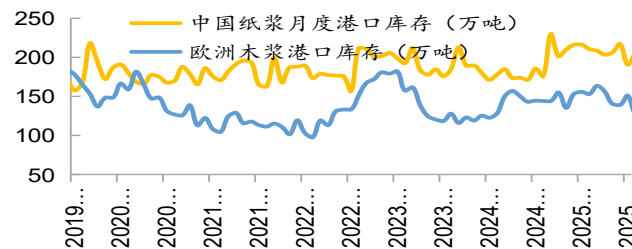
3月白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+28/+6.7/+3.5万吨

3月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-39.1/-17.25万吨



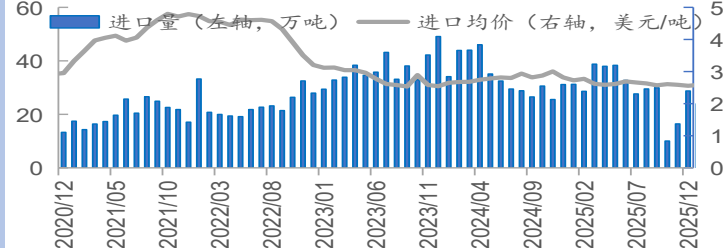
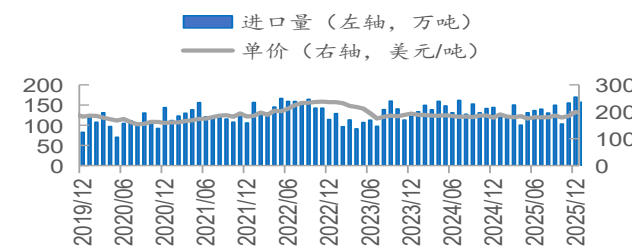
2月中国纸浆港口库存环比-0.6万吨至259.5万吨

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%



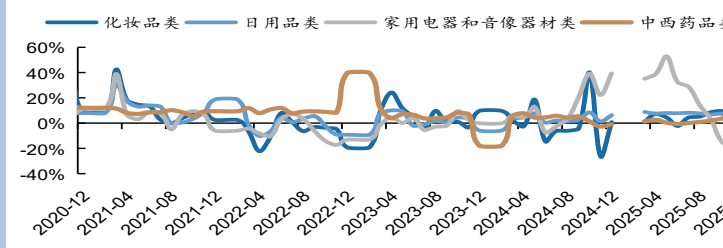
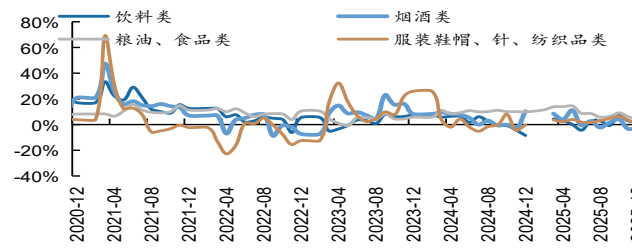
2月木片进口量与进口单价同比分别-3.0%/+10.6%

2月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%

12月化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+8.8%/+3.7%/-18.7%/+1.2%



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 5169 元/吨, 环比上期下降 0.3%; 阔叶浆现货含税均价 4585 元/吨, 环比上期上涨 0.5%; 本色浆现货含税均价 4779 元/吨, 环比上期下降 0.4%; 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: 一是针叶浆价格主要受期货盘面波动主导, 但价格回落后下游接受度提升, 需求端较上周期略有好转。二是阔叶浆外盘报价维持高位, 叠加纸厂存在刚需补库需求, 市场走势相对平稳。三是港口库存虽小幅去化, 但绝对量仍处高位, 去库对价格的提振作用相对清淡, 浆价维持偏弱走势。

2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场不温不火, 价格僵持维稳。周内前期检修结束的企业装置维持正常生产, 虽然有小厂短期检修, 但整体产量仍小幅增加, 市场货源仍延续宽松的局面。原料端, 浆价周内小幅波动, 成本变化不大且化工及能源成本提升, 在行业利润水平偏低的背景下, 生产承压的情况并未改观, 成本对价格延续托底作用。需求端来看, 虽然个别出版社开启招标, 但市场实际需求暂无明显改观, 社会面需求变动不大。综合看, 市场供需失衡的局面持续, 但成本托底作用偏强, 价格大稳小动, 但需求面缺乏提振, 下游谨慎观望情绪偏强, 贸易商仍随行就市为主, 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。

本期国内铜版纸市场僵持运行, 价格低位整理。前期检修装置多维持正常排产, 行业产能基数大, 市场货源供应充足。原料端, 浆价周内小幅波动, 成本变化不大, 且化工及能源成本提升, 在行业利润水平偏低的背景下, 生产承压的情况并未改观, 成本对价格延续托底作用。然而需求端, 下游印厂采购多偏谨慎, 维持少量刚需补货为主, 采购积极性一般, 市场交投平稳, 贸易商延续随进随出的策略, 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弱走势, 但因本周降幅虽不及上周涨幅, 周均价略高于上周。4 月 2 日周四, 废旧黄板纸周度均价为 1581.83 元/吨, 较 3 月 26 日上涨 2.86 元/吨, 环比+0.18%, 同比+8.37%。本期(3 月 27 日-4 月 2 日)废旧黄板纸市场价格呈现稳中偏弱运行态势, 但因本周降幅虽不及上周涨幅周均价略高于上周。供应端方面, 市场整体废纸供应量尚可, 打包站正常出货, 市场流通货源相对充足。需求端方面, 由于成品纸价格走弱, 挤压纸企利润空间, 纸企多小幅下调废纸采购价格, 多以按需采购为主。周内市场交投氛围一般, 对往后的清明节是否会因为降雨出现供应偏紧局面多有观望。隆众预计, 在需求端持续偏弱、但供应相对平稳的共同作用下, 短期内废旧黄板纸价格将呈现稳中偏弱走势。

本期, 废旧书本纸周度均价呈现稳中偏弱的走势。4 月 2 日周四, 废旧书本纸周度均价为 1770.48 元/吨, 较 3 月 26 日下降 4.13 元/吨, 环比-0.23%, 同比+8.92%。本期(3 月 27 日-4 月 2 日)国内废旧书本纸市场延续稳中偏弱的运行态势。供应端方面, 废纸供应量略多打包站出货节奏正常, 市场货源整体偏宽松。需求端方面, 纸企到货量较之前有所增加, 下游订单量没有明显起色, 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, 整体价格重心小幅下移。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稳中偏弱走势。

2) 成品纸:

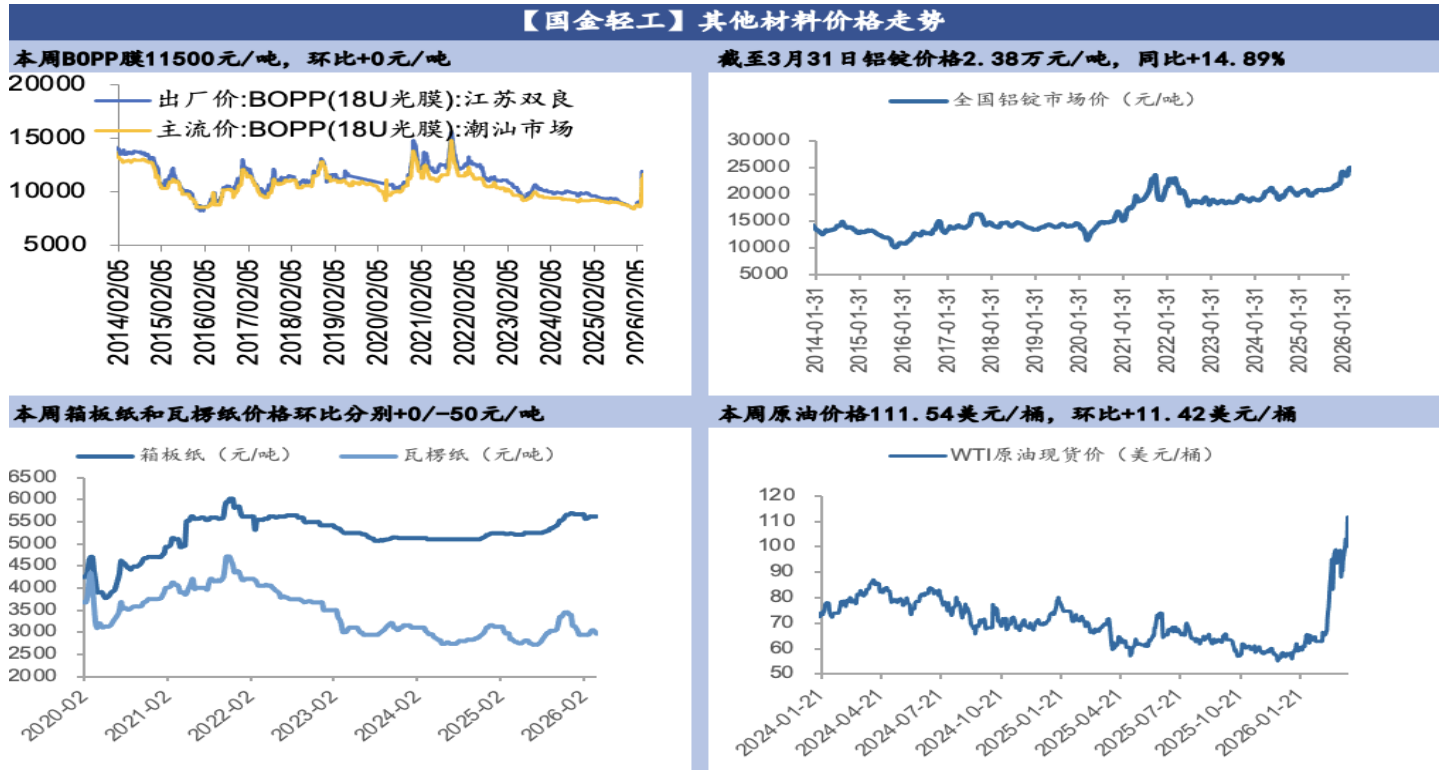
据隆众资讯监测数据显示, 本期箱板纸含税均价为 3595.0 元/吨, 环比增长 0.05%, 同比下降 0.7%。具体来看, 本期箱板纸市场呈现小幅下滑态势, 因跌幅较小, 故均价环比有所上升。处在传统淡季, 需求跟进乏力, 且多数纸企开工稳定, 供应端稳步增长, 导致箱板纸市场供需矛盾进一步加剧, 纸企库存持续累积, 打压箱板纸价格。进入四月份, 龙头纸企多个基地下调纸价, 带动中小纸企跟跌。同时原料废旧黄板纸市场偏弱运行, 成本压力减轻, 削弱了对箱板纸价格的支撑作用, 亦不利于箱板纸走势。

据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸的含税均价为 3009.7 元/吨, 环比下降 0.5%, 同比增长 10.5%。具体来看, 本期瓦楞纸市场整体呈稳中偏弱运行趋势。周内规模纸企多个基地下调纸价 50-150 元/吨, 并执行未来一周保价政策。进入传统淡季, 下游需求季节性走弱, 二级厂原纸采购意愿不强, 纸企订单平平、出货缓慢, 故库存水平持续攀升, 供需矛盾加剧。周内华南地区跌势有所扩大, 中小纸企跟跌, 市场交投偏弱受“买涨不买跌”心理影响, 下游采购趋向谨慎。原料废旧黄板纸市场呈小幅下调态势, 成本面支撑作用一般。



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 2026.4.3

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

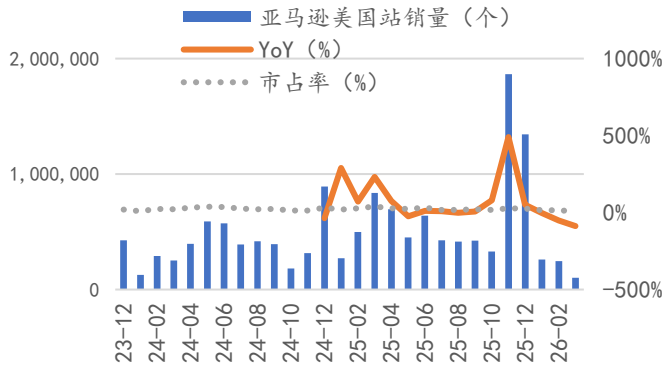
Stanley: 3月, 亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 10.3 万个/2.6 万个/2.3 万个/1.9 万个, 同比增幅分别为 -87.68%/122.89%/-1.23%/-29.65%, 四地区亚马逊区域销量比为 60.6%/15.11%/13.37%/10.91%, 市占率分别为 17.07%/15.11%/15.68%/9.33%。美国市场延续节后需求回落态势, 前期大促透支效应仍在释放, 叠加消费端阶段性趋弱, 对整体表现形成压制; 加拿大市场显著修复, 主要受前期低基数回补以及北美消费环境回暖带动, 品牌渗透持续提升; 德国市场整体保持稳定, 在欧洲消费环境偏谨慎背景下, 本地需求仍具一定韧性, 竞争格局相对稳固; 英国市场延续承压趋势, 受消费信心偏弱与品类竞争加剧影响, 需求恢复节奏较慢。

Yeti: 3月, 亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别为 13.5 万个/2.0 万个/1.8 万个, 同比增幅分别为 -20.42%/-17.98%/48.99%, 三地区亚马逊区域销量比例为 78.1%/11.4%/10.4%, 市占率分别为 8.29%/14.20%/9.29%。美国降幅收窄, 随天气转暖及户外场景恢复, 冬季季节性抑制因素逐步减弱, 需求边际改善, 但整体需求恢复仍较缓慢; 加拿大市场仍面临本地竞争压力及渠道分流, 销量表现承压, 区域份额略有下降; 英国在补库及春季消费带动下保持较快增长。

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 50.48 万个, 同比增长 91.63%, 市占率为 31.10%, 销量增速相对放缓, 但仍保持较高市场热度, 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, 以及春季户外活动和出行需求回暖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。

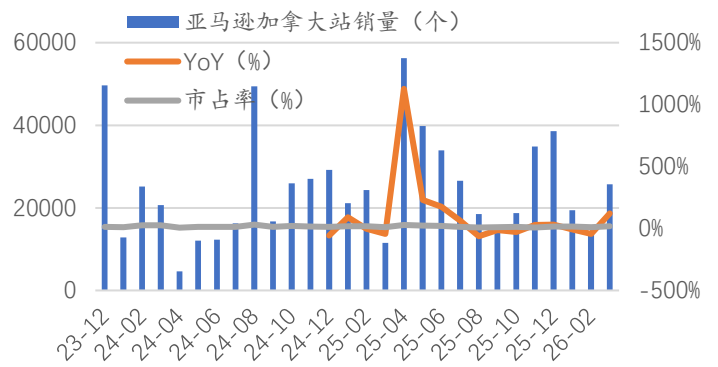


图表18: Stanley 亚马逊美国站3月销量同比-87.68%



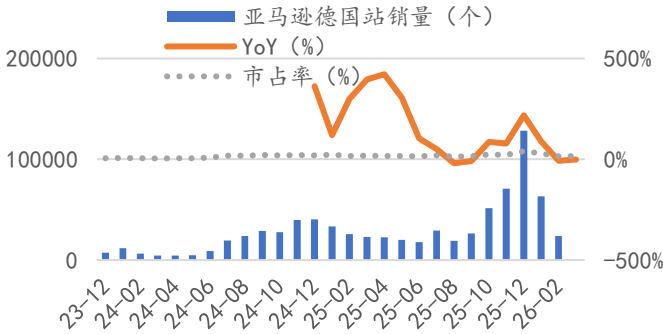
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊加拿大站3月销量同比122.98%



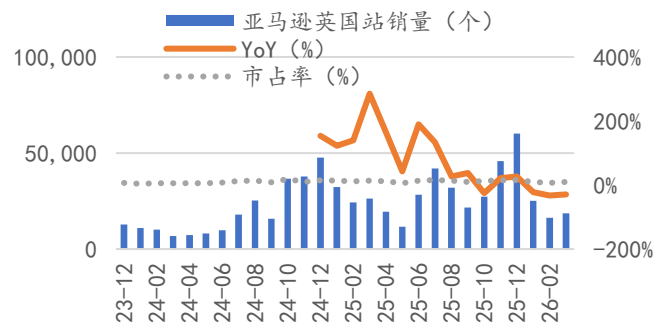
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊德国站3月销量同比-1.23%



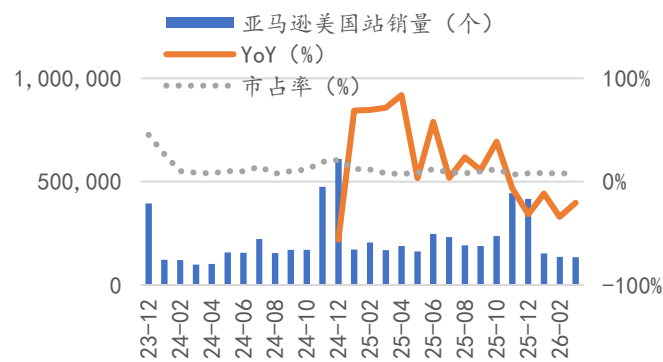
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Stanley 亚马逊英国站3月销量同比-29.65%



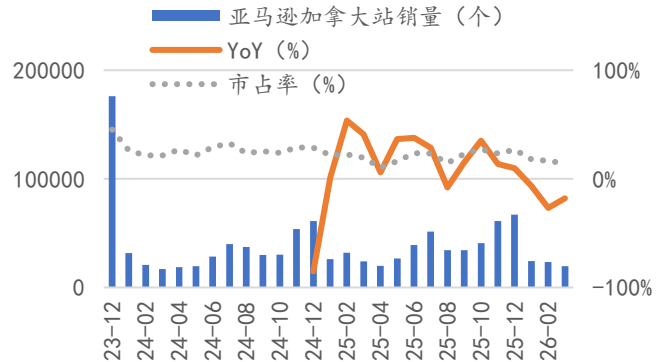
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表22: Yeti 亚马逊美国站3月销量同比-20.42%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

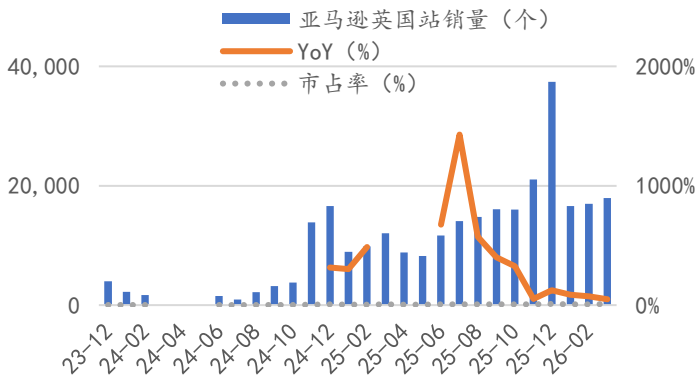
图表23: Yeti 亚马逊加拿大站3月销量同比-17.98%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

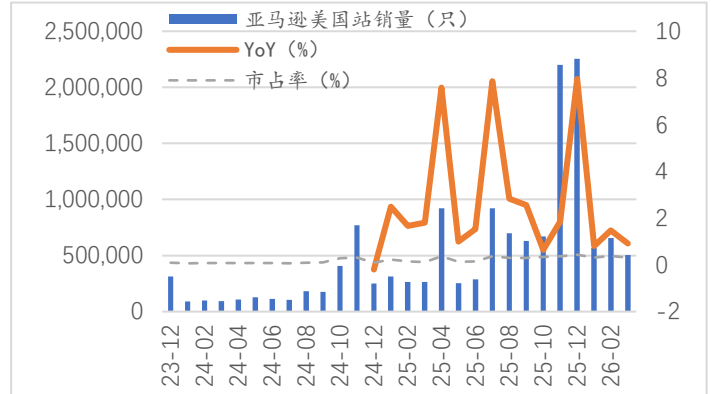


图表24: Yeti 亚马逊英国站3月销量同比+48.99%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表25: Owala 亚马逊美国站3月销量同比+91.63%



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

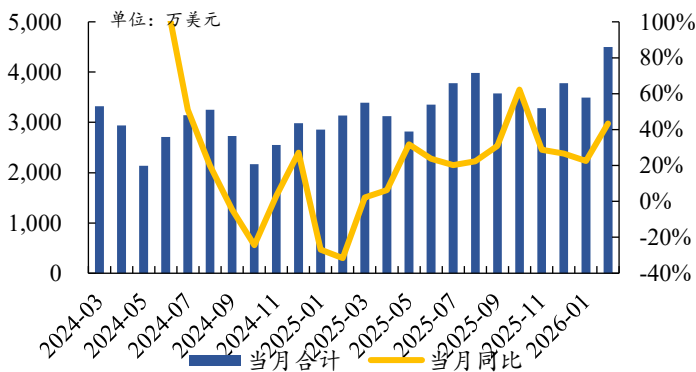
2月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+43.4%/-5.41%/-13.1%。

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于合规边缘。

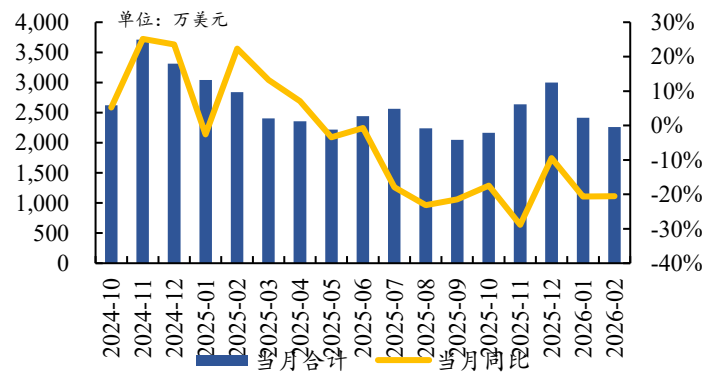
近日, 南沙、盐田港加强9710/9810报关监管力度。多位卖家与货代反馈称, 华南核心出口口岸——盐田、南沙已同步加强对跨境电商B2B出口(9710)与海外仓出口(9810)模式的监管力度, 重点指向“贸易真实性核验”, 包括订单、资金、物流、主体信息等全链路资料的穿透式检查。9710与9810本是跨境电商快速发展的重要制度创新, 但随着行业规模扩大, 一些灰色操作逐渐滋生, 如通过虚构订单完成报关、刻意低报或错报商品价值、使用“无真实进口主体”的双清包税模式等。国内与海外监管层共振收紧, 推动跨境电商出口的规范化, 有望加速合规成本较高的中小卖家出清, 重塑行业竞争格局。

图表26: 恒林股份亚马逊美国站2月GMV同比+43.4%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

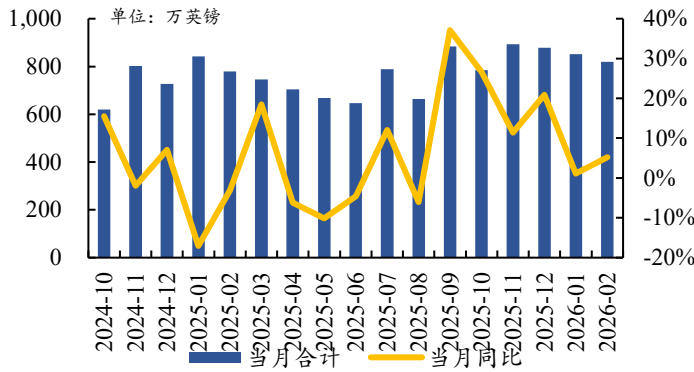
图表27: 致欧科技亚马逊美国站2月GMV同比-20.5%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

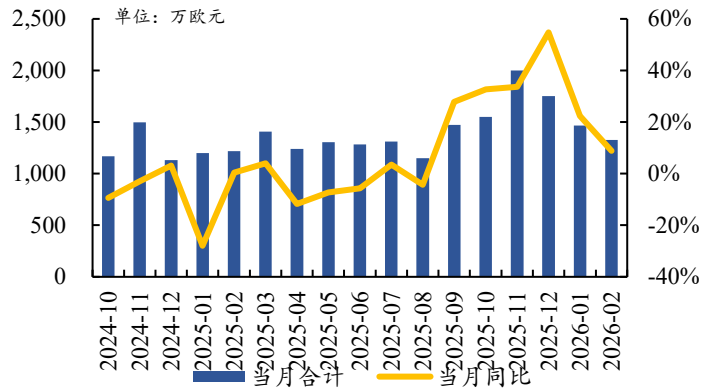


图表28: 致欧科技亚马逊英国站2月GMV同比+5.2%



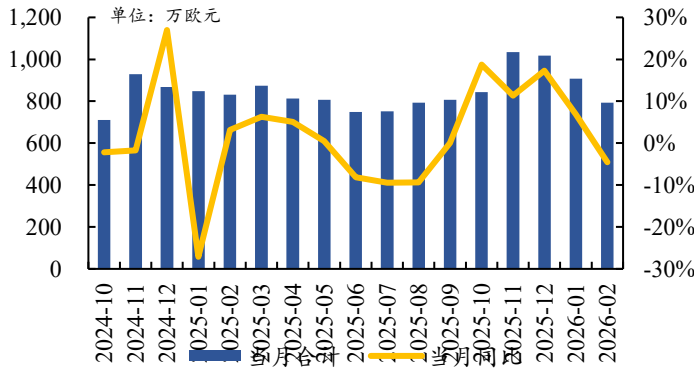
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表29: 致欧科技亚马逊德国站2月GMV同比+8.8%



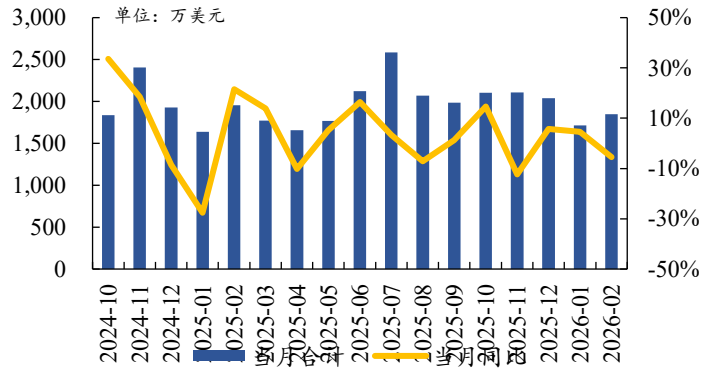
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表30: 致欧科技亚马逊法国站2月GMV同比-4.6%



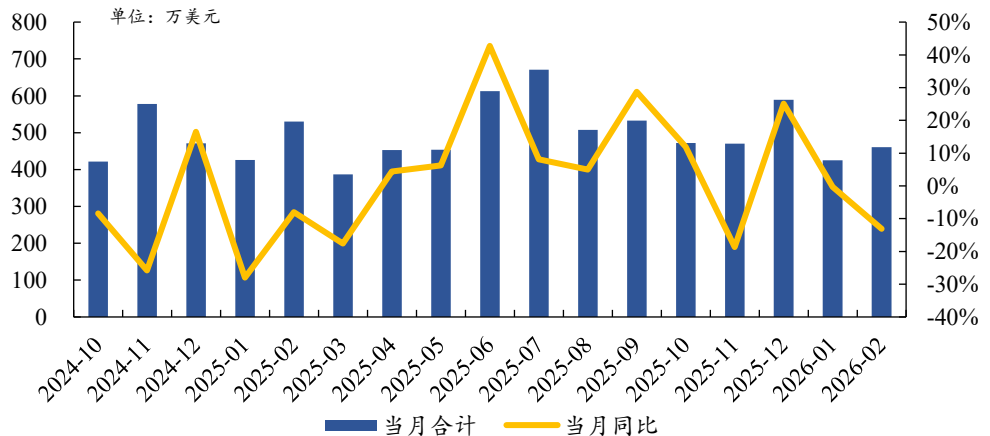
来源: Sorftime、国金证券研究所

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。

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