



# 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

## 华为新一代 AI 眼镜即将亮相，宠物食品标准提升

### 投资逻辑：

**潮玩：**泡泡玛特旗下热门 IP 星星人计划推出 13 款新品，涉及周边产品围绕日常生活陪伴和社交场景露出等方向布局，动销表现值得期待。名创优品 MINISO FRIENDS 斩获法国 GDPD AWARD 国际设计大奖“国际创新设计奖”，同时，MINISO FRIENDS 全球化布局正加速推进，截至目前全球门店已达 17 家，海外首店已落地马来西亚。

**新型烟草：**美国边境针对非法电子烟的查验扰动有所增加，市场关注 4 月底至 5 月初是否进入新一轮严查周期；美国 FDA 就调味电子烟审评指导草案公开征求意见，并推进对电子烟分销商的永久禁令诉讼；韩国将于 4 月 24 日起把电子烟纳入禁烟区处罚范围；思摩尔国际一季度收入和利润同比双增，其中企业客户业务增长较快。

**家居：**内销方面，截至 4 月 3 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+39.77%，14 城二手房成交面积当周同比+18.11%。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 10 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-90/+8 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-40/-76/-45/+0/+0/-11 元/吨。传统淡季特征明显，成品纸价格延续弱势，龙头纸企多个基地连续下调价格，中小纸企普遍跟跌，其中瓦楞纸均价环比下降 2.5%，箱板纸均价环比下降 1.1%，下游订单难有起色，纸企库存持续攀升，供需矛盾进一步加剧。针叶浆价格继续下行，国内需求疲软导致成本支撑明显减弱，港口库存虽有去化但总量仍处年内偏高水平。26 年 3 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.0%，1-3 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.9%，包装需求有望持续修复。

**个护+AI 眼镜：**1) 个护：卫生中原料成本上涨，自主品牌暂未调价。我们认为价格传导有缓冲过程，自主品牌或采取隐形调价方式，提前备货传导滞后，关注后续成本端压力。2) AI 眼镜：华为终端 BG CEO 何刚发布带有 HUAWEI AI Glasses 水印照片，暗示新品进入发布倒计时，华为为这款新一代 AI 眼镜设定的出货目标在 40 万至 50 万台之间。

**小米集团：**小米 MiMo 大模型接入全球顶级 Agent 框架 Hermes，限免两周扩大开发者覆盖面，加速 AI 在智能座舱、全屋智能等场景的生态渗透，有望强化 AI Agent 基础设施属性，巩固“人车家”全生态 AI 底层壁垒。Xiaomi Vela Safety 内核斩获 ISO 26262 ASIL-D 最高等级功能安全认证，新一代 SU7 交付即搭载 XLA 认知大模型。

**宠物食品：**头部宠物食品企业聚焦行业自发标准提升，功能粮新品研发注重体重控制和美毛养肠等方向。中宠旗下品牌顽皮举办了产品全球发布会。会上发布了融合多国食品安全与质量法规标准的《顽皮品牌宠物食品国际化质量标准》，并推出了新一代鲜肉膨化粮和烘焙粮，分别针对“营养吸收”和“毛球问题”等痛点。健合集团旗下品牌素力高结合自研专利肠道猫源益生菌 HHP003，重磅推出素力高低脂高蛋白猫粮新品，颠覆传统减重粮靠降低蛋白质、增加纤维来制造“虚饱”的产品逻辑，实现 80%含肉量，42%粗蛋白和 12%较低脂肪，为体重管理功能粮提供了新选择。

**AI+3D 打印：**创想三维耗材生成系统众筹超 4000 万港元，验证海外回收需求，生态类产品增速高于营收；拓竹 X1 系列停产，P2S 接替旗舰，行业竞争转向材料、多色系统及 AI 辅助等综合生态能力。

**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.....	3
1.5. 个护+AI 眼镜.....	3
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.....	14
2.4.1 浆纸系原料及纸品价格变动情况.....	16
2.4.2 废纸系原料及纸品价格变动情况.....	17
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.....	22
风险提示.....	22



## 一、细分赛道景气跟踪

### 1.1. 潮玩

近日，泡泡玛特发布新品预告。旗下热门 IP 星星人计划推出欢迎来到月球表面系列冰淇淋毛绒挂件盲盒系列、Gelato 挂件、牛奶小布丁毛绒吊卡、蜂蜜毛绒挂件、烘焙师毛绒公仔、毛绒吐司坐垫、毛绒法棍包、毛绒法棍抱枕、阿芙佳朵咖啡斜挎包、擦手巾盲盒、餐盘、便当包、随行杯盲盒等 13 款新品，涉及周边产品围绕日常生活陪伴和社交场景露出等方向布局，有望增强消费者与 IP 的情感联结。此次为星星人 IP 时隔 3 个月发售新品，动销表现值得期待。

名创优品 MINISO FRIENDS 斩获法国 GDPD AWARD 国际设计大奖“国际创新设计奖”，同时，MINISO FRIENDS 全球化布局正加速推进，截至目前全球门店已达 17 家，海外首店已落地马来西亚。作为名创优品“乐园系”核心店态之一，MINISO FRIENDS 以“小而精，精而美”为定位，打造轻量化“迷你 IP 乐园”。本次获奖的深圳海雅缤纷城 MINISO FRIENDS，围绕名创优品自有 IP“YOYO”构建全场景叙事，并融合迪士尼等全球热门 IP，以治愈氛围与沉浸式体验重构消费场景。

■ 潮玩-动态：中国玩具和婴童用品协会发布的《2026 年 1-2 月中国玩具（不含游戏）出口报告》显示，1-2 月，中国玩具（不含游戏）出口额为 50.6 亿美元，比上年同期增长 1.5%。

### 1.2. 新型烟草

本周新型烟草行业以海外监管趋严为主。美国方面，边境针对非法电子烟的查验扰动增加，市场关注 4 月底至 5 月初是否会进入新一轮严查周期；FDA 则一方面就调味电子烟审评指导草案公开征求意见，另一方面推进对电子烟分销商的禁令诉讼，显示监管与执法同步强化。韩国方面，4 月 24 日起将电子烟正式纳入禁烟区处罚范围，使用限制进一步收紧。

■ 企业动态方面，思摩尔国际披露 2026 年一季度业绩，收入同比增长 41.7%，净利润同比增长 36.6%，其中企业客户业务同比增长 48.6%，自有品牌业务同比增长 12.6%。整体看，行业一边面临更严格的合规要求带来竞争格局改善，头部企业经营保持增长。

### 1.3. 家居板块

内销方面，地产市场在经历节后常规修复后，迎来季末冲量与政策累积的共振窗口，推动地产市场进入情绪边际修复阶段。截至 4 月 3 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+39.77%，14 城二手房成交面积当周同比+18.11%。从边际变化看，二手房同比由负转正，反映出挂牌量高企之下业主让价意愿充足，叠加节后学区置换等刚性需求季节性入场，共同带动存量成交持续修复；新房同比则由前期深度负增跃升至大幅正增，主要归因于三月末核心城市优质项目集中取证入市对观望需求形成触动，房企季末冲量推盘节奏加快。整体来看，整体来看，存量市场在以价换量逻辑下延续内生性修复，增量市场则在供给端短期集中放量与外部因素驱动下呈现脉冲式反弹。

2 月中国家具出口金额同比+67.83%，增长势头强劲；3 月越南家具出口金额同比+14.95%，增速环比有所增加。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 10 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 1890.77 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。

### 1.4. 造纸包装

1) 造纸（延续走弱）：截至 4 月 10 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-90/+8 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-40/-76/-45/+0/+0/-11 元/吨。针叶浆价格继续下行，国内需求疲软导致成本支撑明显减弱，阔叶浆因纸厂刚需采购价格相对平稳。成品纸方面，传统淡季特征明显，龙头纸企多个基地连续下调价格，中小纸企普遍跟跌，其中瓦楞纸均价环比下降 2.5%，箱板纸均价环比下降 1.1%，下游二级厂订单难有起色，纸企出货缓慢、库存持续攀升，供需矛盾进一步加剧。废旧黄板纸市场偏弱运行，华南部分地区受降雨影响供应阶段性收紧，周末价格有所回升，但对成品纸价格支撑作用有限。

2) 包装（稳健向上）：26 年 3 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.0%，1-3 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.9%。3 月份，食品烟酒及在外餐饮类价格同比上涨 0.4%，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 13.5%、1.5%和 1.1%，衣着、医疗保健价格分别上涨 1.6%、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：卫生中原料成本上涨，自主品牌暂未调价。卫生中关键构成主要是高分子吸水树脂、无纺布、底膜以及热熔胶等，这些全部来自石油化工体系。原油经炼化后，可生产出聚乙烯（PE）、聚丙烯（PP）等基础原料，聚丙烯（PP）用于卫生巾表层亲肤膜、纸尿裤防漏隔边，甚至是医用口罩熔喷布，聚乙烯（PE）则用于薄膜包装。据媒体报道，世



界知名粘合剂生产商汉高中国已向客户发函，称原料采购成本远超可控范围，自 2026 年 3 月 17 日起产品价格上调 20%。而热熔胶正是卫生巾生产中用于结构粘合、橡筋固定和背胶粘贴的关键材料。有专家表示，成本压力很可能传导至终端，卫生巾零售价可能上涨 3%至 8%。但目前来看，国际油价飙升还未传导至消费端。我们认为价格传导从原油涨价到炼厂加工费压缩，再到化工品出厂价调整，到终端消费品提价有缓冲过程，自主品牌或采取隐形调价方式，提前备货短期压力较小传导滞后，关注后续成本端压力。

2) AI 眼镜：华为终端 BG CEO 何刚发布带有 HUAWEI AI Glasses 水印照片，暗示新品进入发布倒计时。4 月 8 日晚间，华为终端 BG 首席执行官何刚在微博上发文称“亮点自寻，敬请期待！”，并配有一张带有“HUAWEI AI Glasses”水印的实拍照片。此举被视作华为首款具备独立影像能力的 AI 眼镜的官方实锤，意味着该新品已进入发布倒计时。据透露，新款眼镜将搭载摄像头，不仅支持拍照，还具备录像功能。为了提升佩戴体验，产品采用轻量化设计，整机重量有望低于 50 克，这款眼镜将与鸿蒙生态深度协同，拍摄的照片和视频可实时同步至手机，并支持跨设备流转，进一步强化华为在智能穿戴与多设备互联领域的布局。在供应链方面，该款 AI 眼镜的转轴模组或将采用 A 股上市公司【裕同科技】旗下华研新材料方案。据了解，该转轴模组并非通用公版设计，而是按照华为专属需求定制的非通用方案。同时，华为为这款新一代 AI 眼镜设定的出货目标在 40 万至 50 万台之间。

## 1.6. 小米集团

小米 MiMo 大模型与全球顶级 Agent 框架实现战略协同，进一步夯实“人车家全生态”的 AI 底层能力。4 月 10 日，小米官方宣布 MiMo-V2 系列大模型正式接入全球顶尖的开源 Agent 框架 Hermes Agent，并面向开发者提供为期两周的限时免费调用。Hermes Agent 具备自我进化与跨会话记忆能力，能够从任务执行中积累经验，而 MiMo-V2-Pro 的 1M 长上下文与强工具调用能力，以及 MiMo-V2-Omni 的全模态感知能力，共同为复杂工作流提供了深度适配。此举有助于降低小米 AI 能力的开发者接入门槛，加速 MiMo 大模型在智能座舱、全屋智能等场景的生态渗透，强化小米在 AI Agent 赛道的基础设施属性。

小米汽车安全底座与智驾能力双线突破。自研轻量操作系统 Xiaomi Vela Safety 内核通过德国莱茵 TÜV 评估，获 ISO 26262 ASIL-D 最高等级功能安全认证，覆盖动力控制、底盘控制等核心安全场景，标志着小米从消费电子到汽车电子实现安全能力跨越，为高安全场景规模化落地筑牢技术底座。智驾端，新一代 SU7 交付即搭载 Xiaomi XLA 认知大模型，官宣将为初代 SU7 Pro/Max、SU7 Ultra 及 YU7 全系陆续提供 XLA 相关 OTA 升级，智驾体验不再受硬件代际限制。

## 1.7. 宠物食品&用品

2026 年 4 月 8 日，中宠股份旗下宠物食品品牌顽皮举办了“世界品质，中国顽皮——顽皮产品全球发布会”。会上，品牌正式发布了融合多国食品安全与质量管理法规和标准的《顽皮品牌宠物食品国际化质量标准》，将品质管控从单一的“成品检测”升级为覆盖“原料-过程-成品”的全流程标准。经国际第三方机构 SGS 权威验证，顽皮金盾®成猫粮产品的管理体系与产品标准覆盖了原料采购、加工过程、生产工艺、加工环境等多个环节，全部通过了该标准中的 171 项检测条款。会上还推出了新一代顽皮金盾®鲜肉膨化粮和顽皮金盾®“美毛”烘焙粮，分别针对“营养吸收”和“毛球问题”等痛点。另外，4 月 10 日领先智能烘焙粮工厂投产仪式在烟台举行。该工厂按照人类食品级标准建设，集研发、生产、品控与仓储于一体，是一座高度现代化、集约化、智能化的宠物食品生产基地。

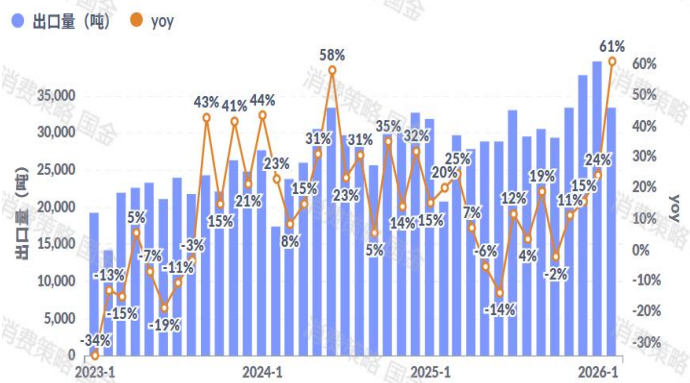
2026 年 3 月，健合集团旗下高端猫咪全营养品牌素力高，聚焦“中国室内猫”喂养场景，结合素力高自研专利肠道专利猫源益生菌 HHP003，重磅推出素力高低脂高蛋白猫粮新品。传统减重粮往往靠降低蛋白质、增加纤维来制造“虚饱”，而素力高新品实现 80%含肉量，42%粗蛋白和 12%较低脂肪，同时添加 L-肉碱加速脂肪代谢，为宠物体重管理功能粮市场提供了新选择。

近日，网易严选迎来十周年庆典，官宣品牌焕新，以“科学守护，更懂彼此”升级宠物业务，致力于成为国民信赖的宠物科学营养守护伙伴。网易严选宣布将聚焦宠物业务，加码宠物研发与供应链建设，筹建宠物全球创新研发中心，开启全新独立爆品专线。

宠物电商巨头 Chewy 宣布收购连锁宠物医院品牌 Modern Animal。此次收购将新增 29 家线下门店，使 Chewy 旗下医院总数达 47 家，预计新增 1.25 亿美元年化收入，推动 Chewy 从零售商向宠物健康生态转型。该交易预计于 2026 年第二季度完成交割，标志着美国宠物医疗赛道新一轮整合。

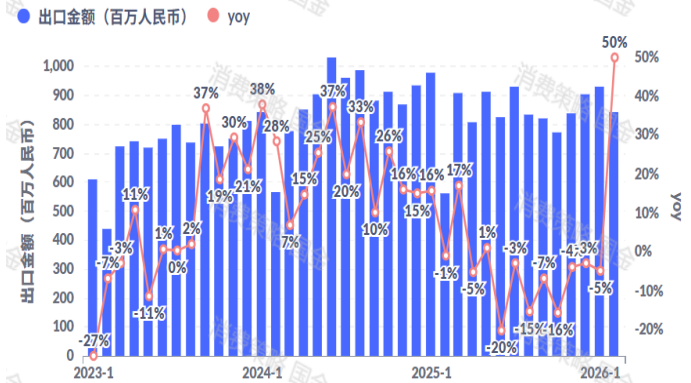


图表1: 宠物食品 1月/2月出口量同比+24%/+61%



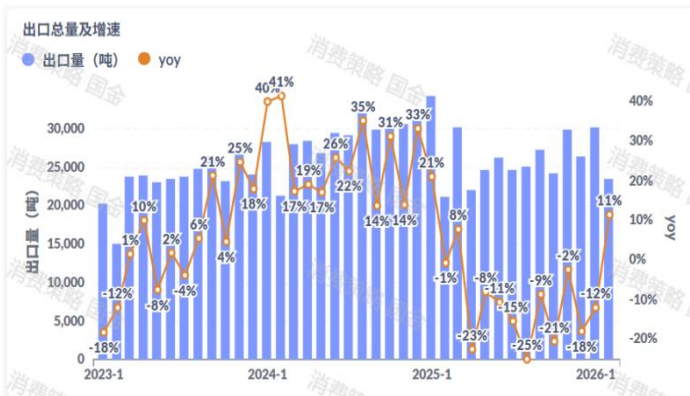
来源: 海关总署、国金证券数字 lab

图表2: 宠物食品出口额 1月/2月同比-5%/+50%



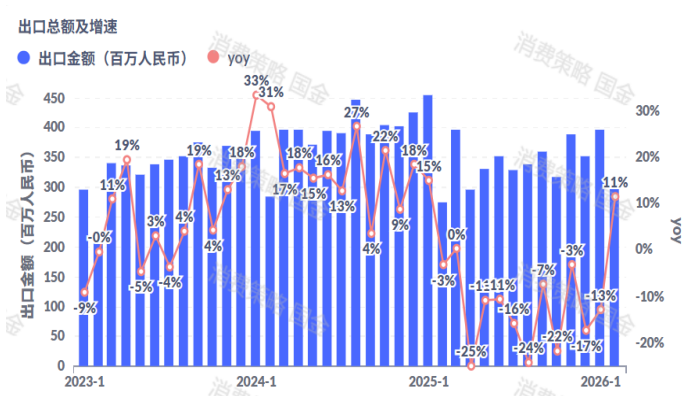
来源: 海关总署、国金证券数字 lab

图表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

### 1.8. 银发经济

商务部等九部门近日联合印发《服务消费提质惠民行动 2026 年工作方案》，围绕养老、托育、家政等民生服务提出系统性支持举措。方案从政策支持、场景创新、平台建设、标准引领和消费环境优化等六方面部署 64 项任务，推动传统服务消费提质扩容，并培育家政、网络视听等新增长点，强调“一老一小”需求保障与服务消费升级并重，将进一步带动银发服务供给优化和相关产业投资落地。

悦心健康发布 2025 年年报显示，公司全年实现营业收入 10.62 亿元，同比下降 11.82%，归母净利润为 672.71 万元。其中，大康养业务毛利额同比增加 283 万元，成为经营亮点。增长主要来自温州东方悦心中等职业技术学校收入提升，带动毛利增加 706 万元，但医院及部分医疗咨询业务有所承压。公司正持续围绕“养”服务，建立从活力长者自理、失能半失能照护、认知症专业照护到医疗护理的无缝切换机制，提供管家服务、居家照护等多元化服务，实现机构、社区、居家养老融合发展。

聚焦养老市场与银发人群出行需求的智能轮椅机器人企业双派机器人，于近日宣布完成数千万元 A 轮融资，由天图投资领投，国舜投资、西湖科创投等机构跟投。公司成立于 2022 年，主要研发生产智能轮椅、代步车、助行器等适老化智能设备。本轮融资将重点用于核心部件和智能化系统研发，并加快 AI 与大模型能力在产品中的落地，推动产品从传统康复辅具向智能出行助手升级，用科技赋能中老年群体提升独立出行能力与生活品质。

### 1.9. AI+3D 打印

消费级 3D 打印行业正从设备销售向全场景生态竞争延伸，生态闭环能力与产品代际更替节奏成为区分头部厂商竞争力的关键维度。

创想三维推出桌面级耗材回收设备，进一步完善全场景生态布局。4 月 9 日，公司旗下桌面级 3D 打印线材制造机 Creality Filament Maker M1 & Shredder R1 在 Indiegogo 众筹平台筹得超过 4000 万港元，获得 4261 名支持者。该设备实现从废料粉碎到新材料生成的全闭环，支持用户自主添加碳纤维、木质填料等材料，配合温湿度传感器与手机 APP 预警，降低材料受潮导致的打印失败风险。该设备聚焦海外用户对材料创造性及环保回收的需求，以基础拉丝机 649 美元（早鸟价）、完整套装 899 美元的定价，将传统工业级拉丝生产线浓缩至桌面尺寸。



拓竹第一代旗舰产品 X1 系列正式停产，产品代际更替反映行业竞争焦点已从参数突破转向生态整合能力。3月31日，拓竹正式停止生产第一代旗舰机型 X1 系列（含 X1、X1C、X1E），该系列于 2022 年通过 Kickstarter 众筹亮相，凭借 CoreXY 架构、自动调平、AMS 多色系统等创新，将桌面级 3D 打印从“需要耐心调试”推进至“开箱即用”阶段，其定义的多项标准已成为行业基准。公司承诺为存量设备提供延续至 2031 年 3 月的配件供应与技术支持，软件及固件功能更新持续至 2027 年 5 月。从产品迭代看，后续推出的 P2S 在多项规格上已超越 X1 系列，接替其承担旗舰功能定位。X1 系列的停产与 P2S 的接棒，表明行业竞争维度正从单点速度和精度突破，转向材料兼容性边界、多材料系统集成度及 AI 辅助能力等综合生态能力的竞争。

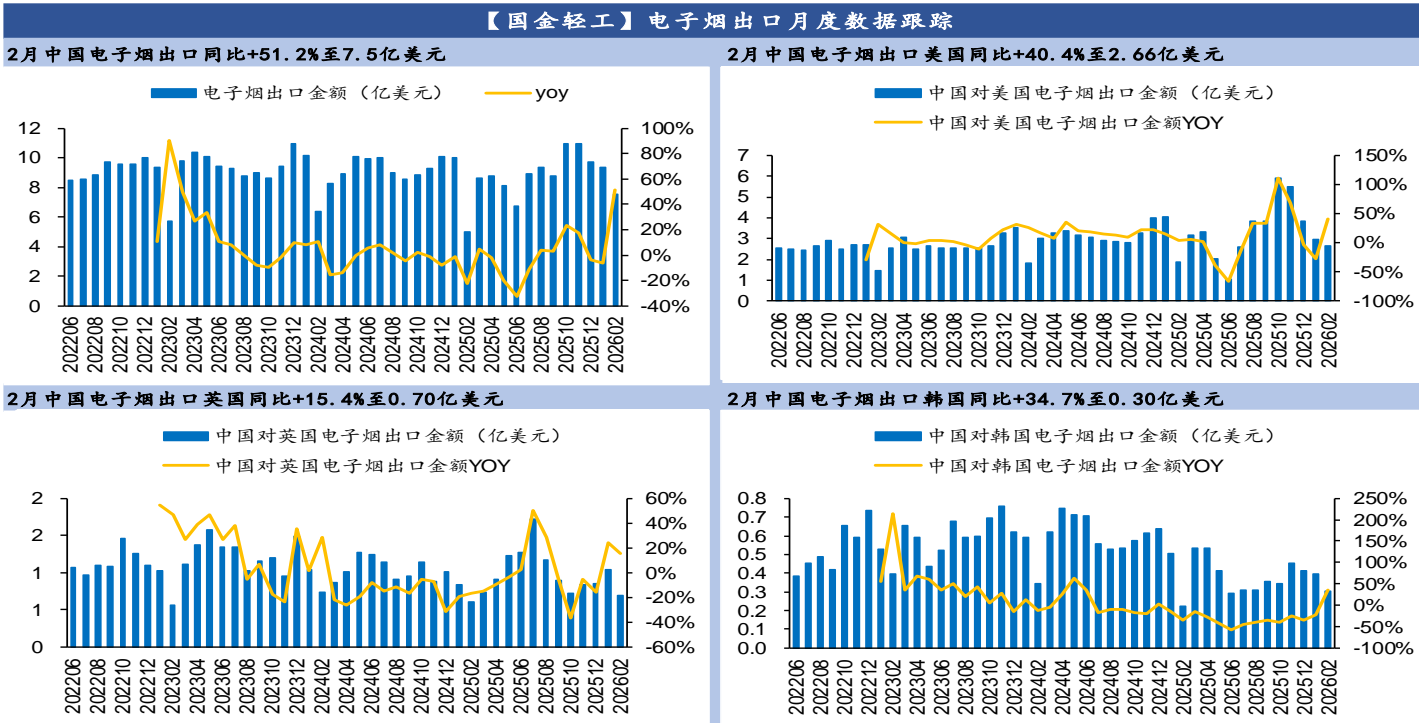
## 二、行业重点数据及热点跟踪

### 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
4.9	物流商预警: 美国或将启动新一轮非法电子烟边境严查	多位从事中美电子烟运输的物流人士认为, 近期查验增加和货运受扰, 可能意味着美国正进入新一轮针对非法电子烟边境执法的早期阶段。随着4月底至5月初被部分业内人士视为关键风险窗口, 这一预期正在美国库存高企、现金流承压、未经授权高销量产品重新活跃的背景下迅速升温。对市场而言, 真正重要的不只是执法是否升级, 而是这种压力能否持续。
4.9	韩国4月24日起将电子烟纳入禁烟区处罚 首尔启动执法检查	随着修订后的韩国《烟草事业法》于4月24日实施, 首尔市将对在禁烟区使用包括电子烟在内的所有烟草产品行为处以罚款。根据新规, 在禁烟区吸烟最高可处10万韩元罚款(约合2300美元)。



4.9	美国 FDA 就调味电子烟申请审评指导草案开放公众意见征集	美国 FDA 烟草制品中心宣布，就《调味电子尼古丁传送系统 (ENDS) 上市前申请——与青少年风险相关的考量》指导草案开放公众意见征集。该草案于 2026 年 3 月 11 日发布，公众可于 2026 年 5 月 11 日美国东部夏令时间晚上 11 时 59 分前提交意见。
4.9	美国 FDA 诉电子烟分销商案获缺席裁定 将申请永久禁令	美国 FDA 在其针对北卡罗来纳州电子烟分销商 Dream Distro LLC 及其所有者的诉讼中取得程序性进展。联邦地区法官批准政府提出的缺席申请，原因是被告在送达后 21 天内未对诉状作出回应。政府下一步将申请缺席判决，寻求永久禁令。
4.10	思摩尔国际 Q1 财报：企业客户业务同比增长 48.6%，电子烟自有品牌业务同比增长 14.3%	思摩尔国际公布 Q1 财务数据：期内收入为人民币 38.56 亿元，同比增长 41.7%；净利润（期内溢利）为人民币 2.625 亿元，同比增长 36.6%。面向企业客户业务收入为人民币 32.674 亿元，较上年同期的 21.989 亿元增长 48.6%；自有品牌业务收入为人民币 5.886 亿元，较上年同期的 5.226 亿元增长 12.6%。

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%。

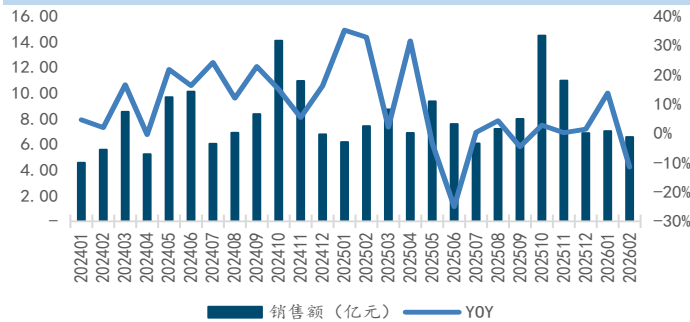
AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 26 年 2 月销售额达 0.92 亿人民币，同比+35%。



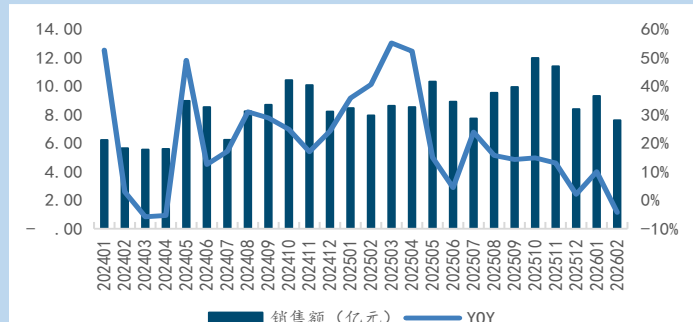
图表7: 轻工个护&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护&潮玩线上销售走势

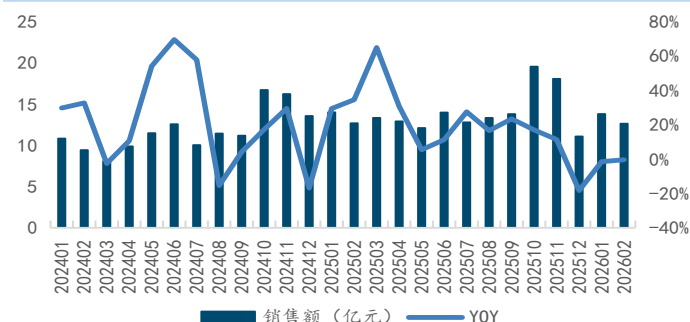
2月卫生巾线上销售额当月同比-11.5%



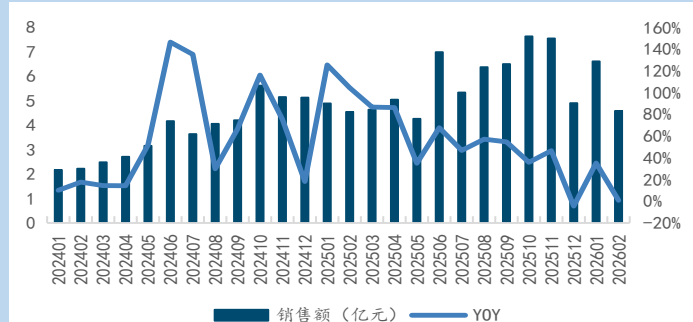
2月牙膏线上销售额当月同比-4%



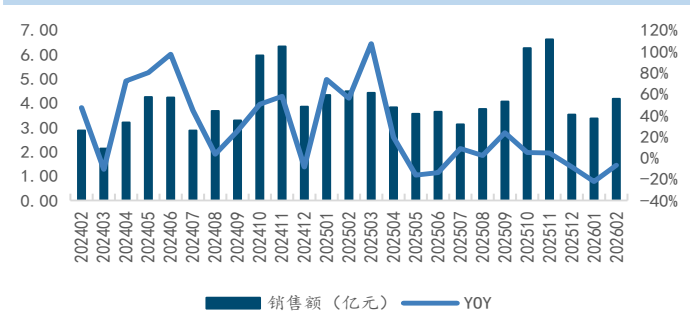
2月潮玩动漫线上销售额当月同比+0%



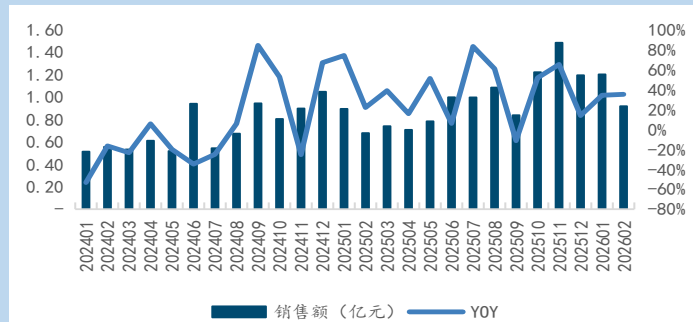
2月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比+1%



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: 本周 (3.27-4.3) 30 大中城市成交面积同比+39.77%。周度商品房累计成交面积同比-21.21%。

周度二手房成交面积: 本周 (3.27-4.3) 14 城二手房成交面积同比+18.11%。周度二手房累计同比-6.38%。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%。

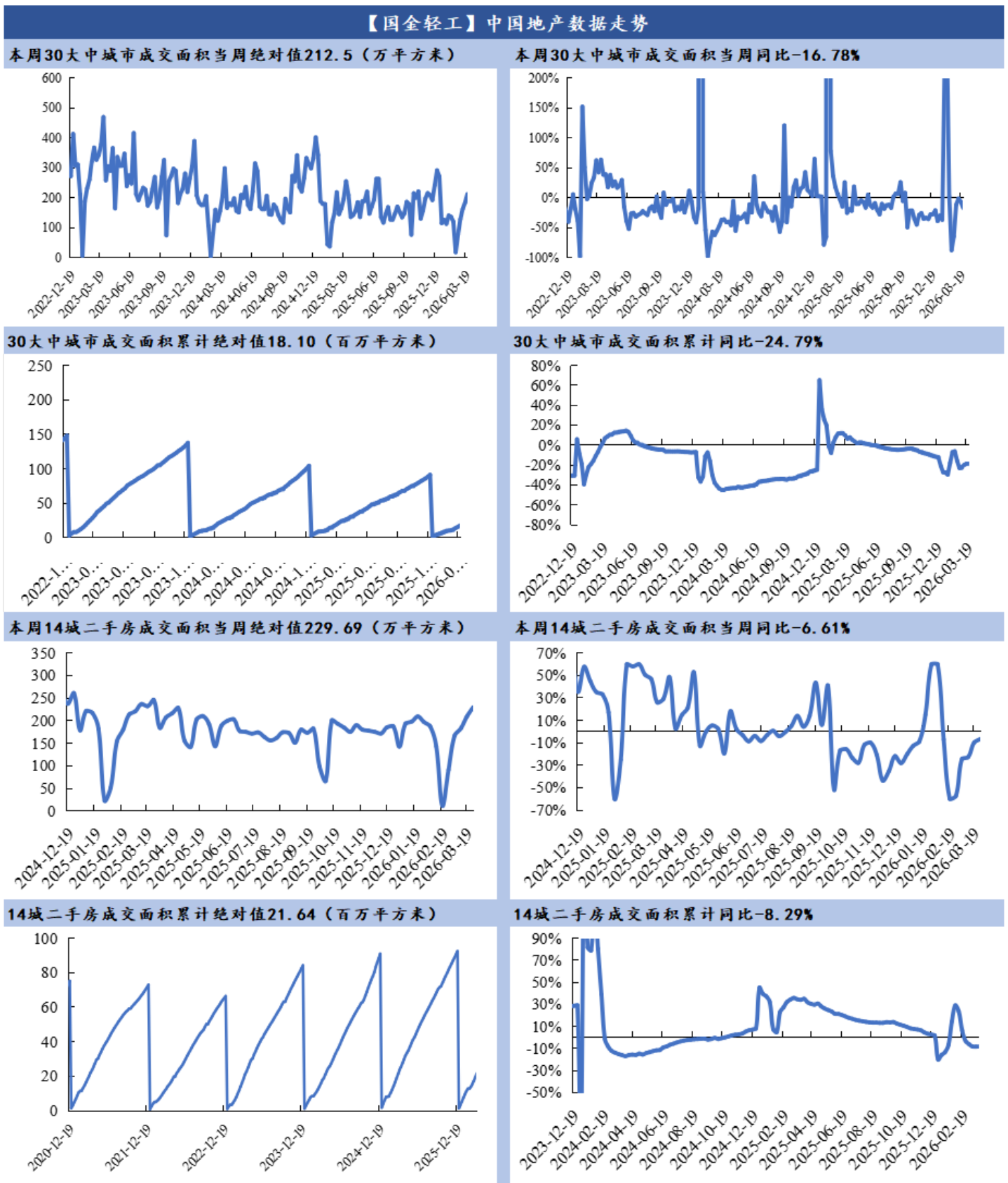
月度竣工面积: 26 年 2 月全国房屋竣工面积同比-26.92%。

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%。



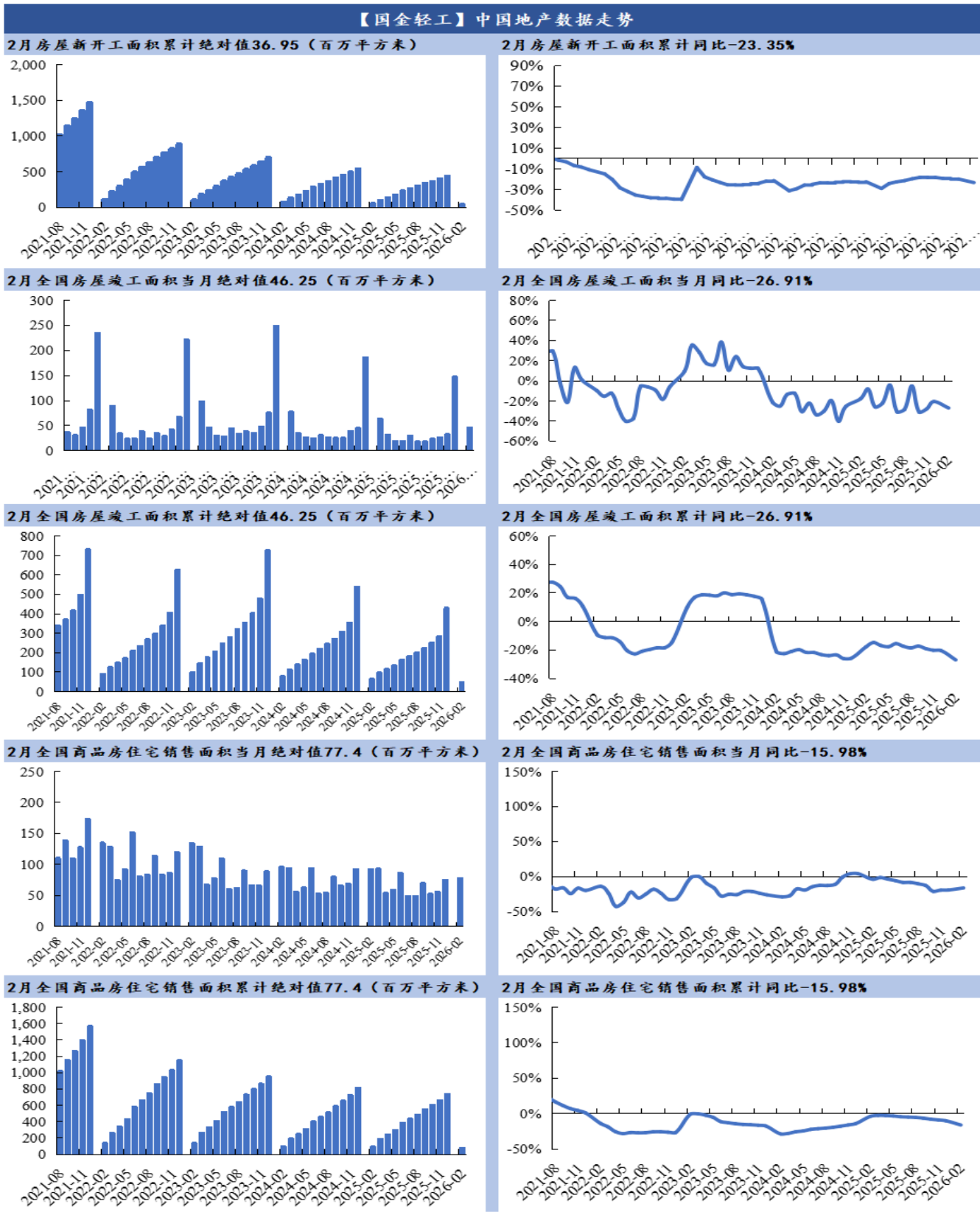
图表8: 中国地产数据走势一



来源: 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

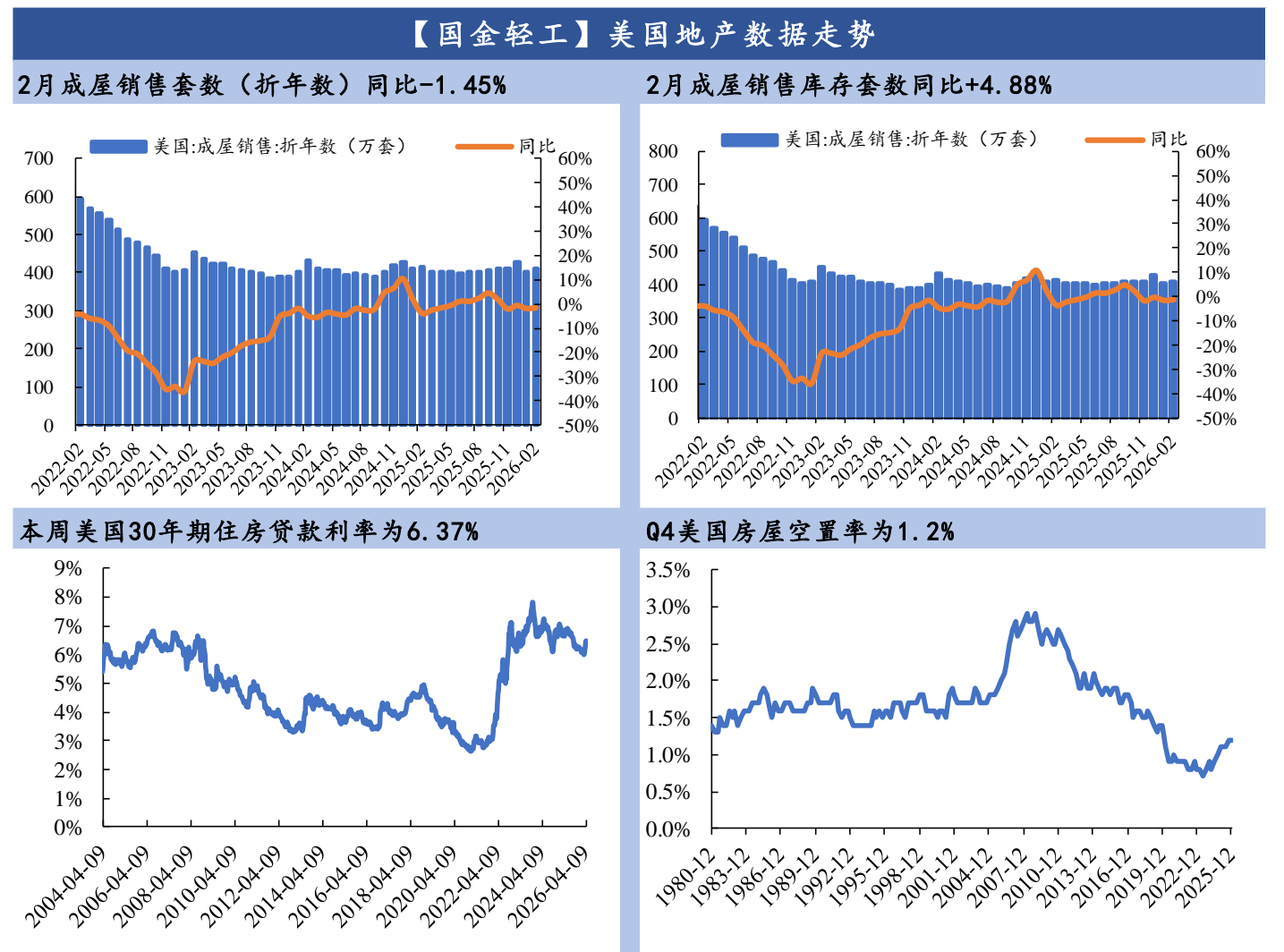
美国房屋销售：2026年2月成屋销售套数（折年数）同比-1.45%，成屋销售库存同比+4.88%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.37%，环比-0.09pct。

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

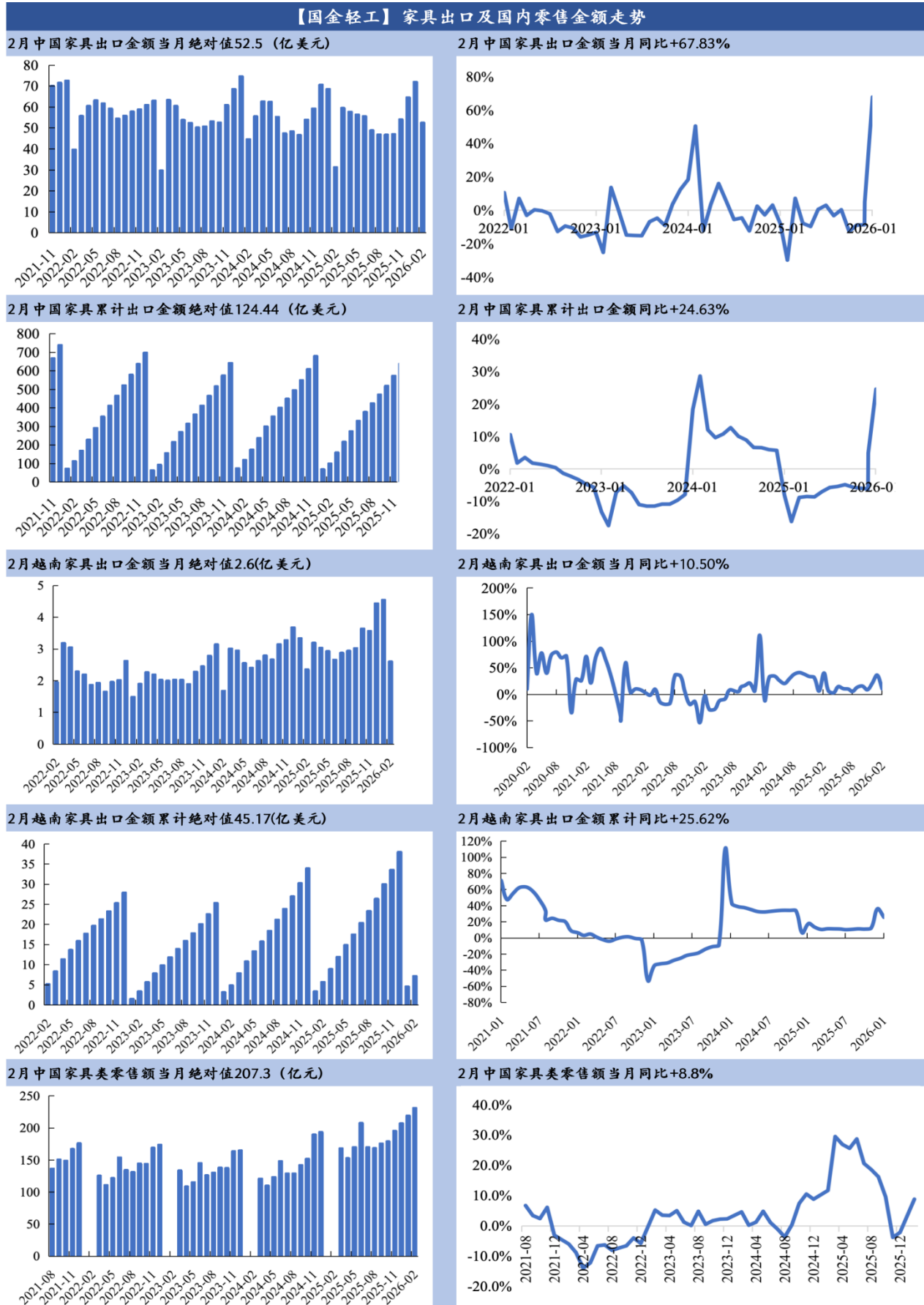
### 2.3.2 家具出口及国内零售额数据

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3月当月3.7亿美元，同比增加14.95%；26年1-3月越南家具累计出口10.87亿美元，同比上升21.78%。

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%。



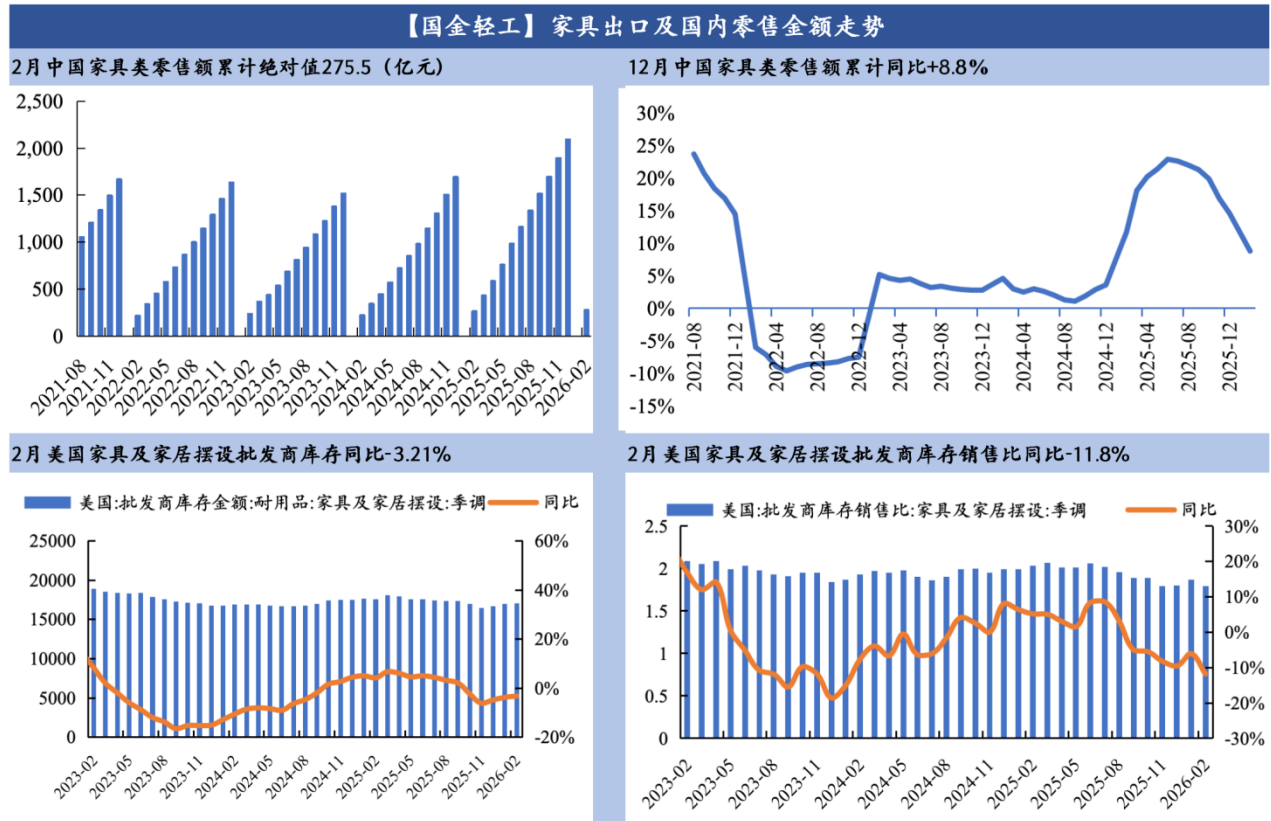
图表11: 家具出口及国内零售金额走势一



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

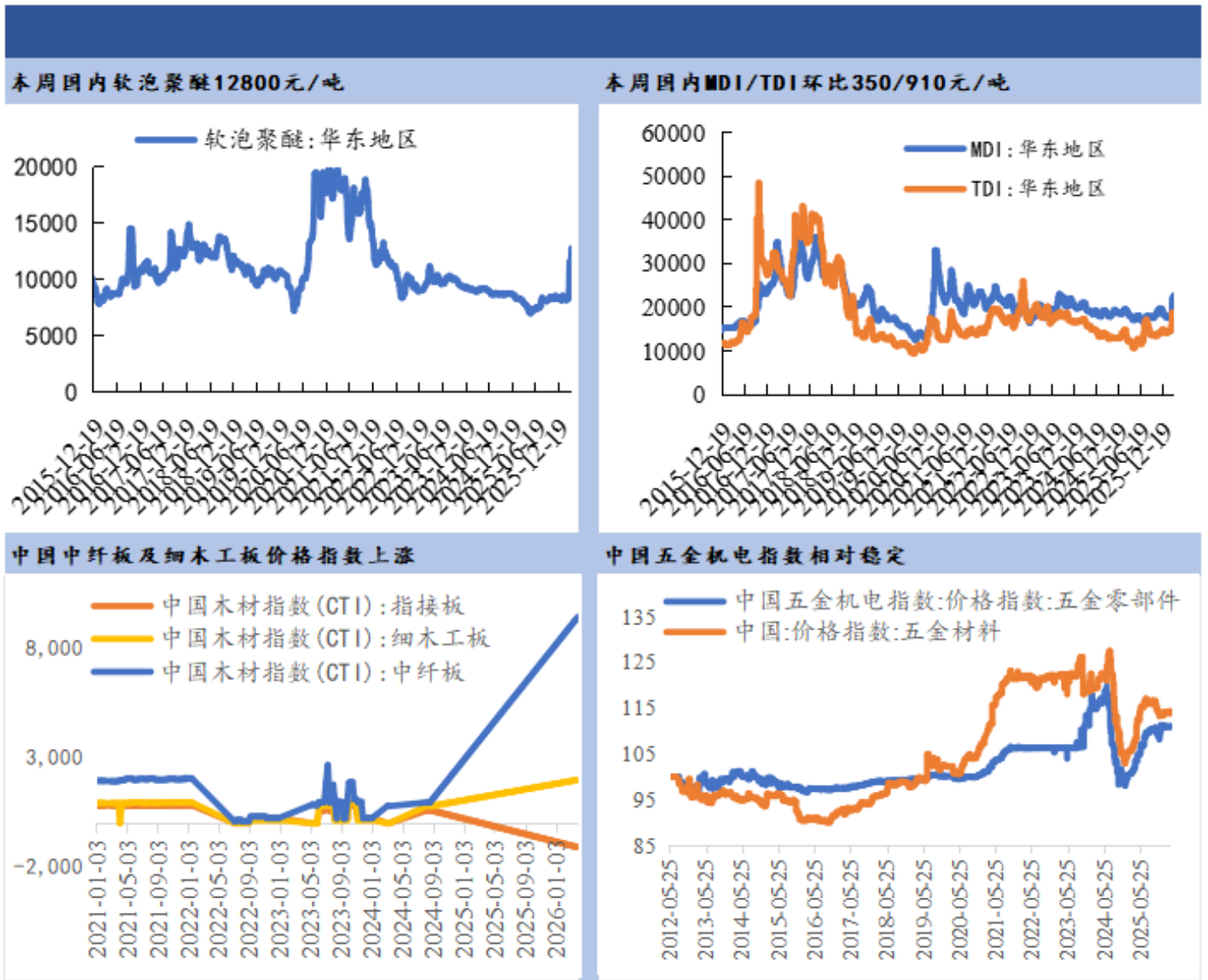
本周国内软泡聚醚均价为 13320.00 元/吨, 环比上升 520.00 元/吨, 2026 年截止 4.3 均价为 9463.5 元/吨, 较 2025 年均价上升 18.47%。

本周国内 MDI 均价为 24320.00 元/吨, 环比上升 1670.00 元/吨, 2026 年截止 4.3 均价为 19028.9 元/吨, 较 2025 年均价上升 6.20%。

本周国内 TDI 均价为 20040.00 元/吨, 环比上升 1490.00 元/吨, 2026 年截止 4.3 均价为 15756.9 元/吨, 较 2025 年均价上升 17.55%。



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

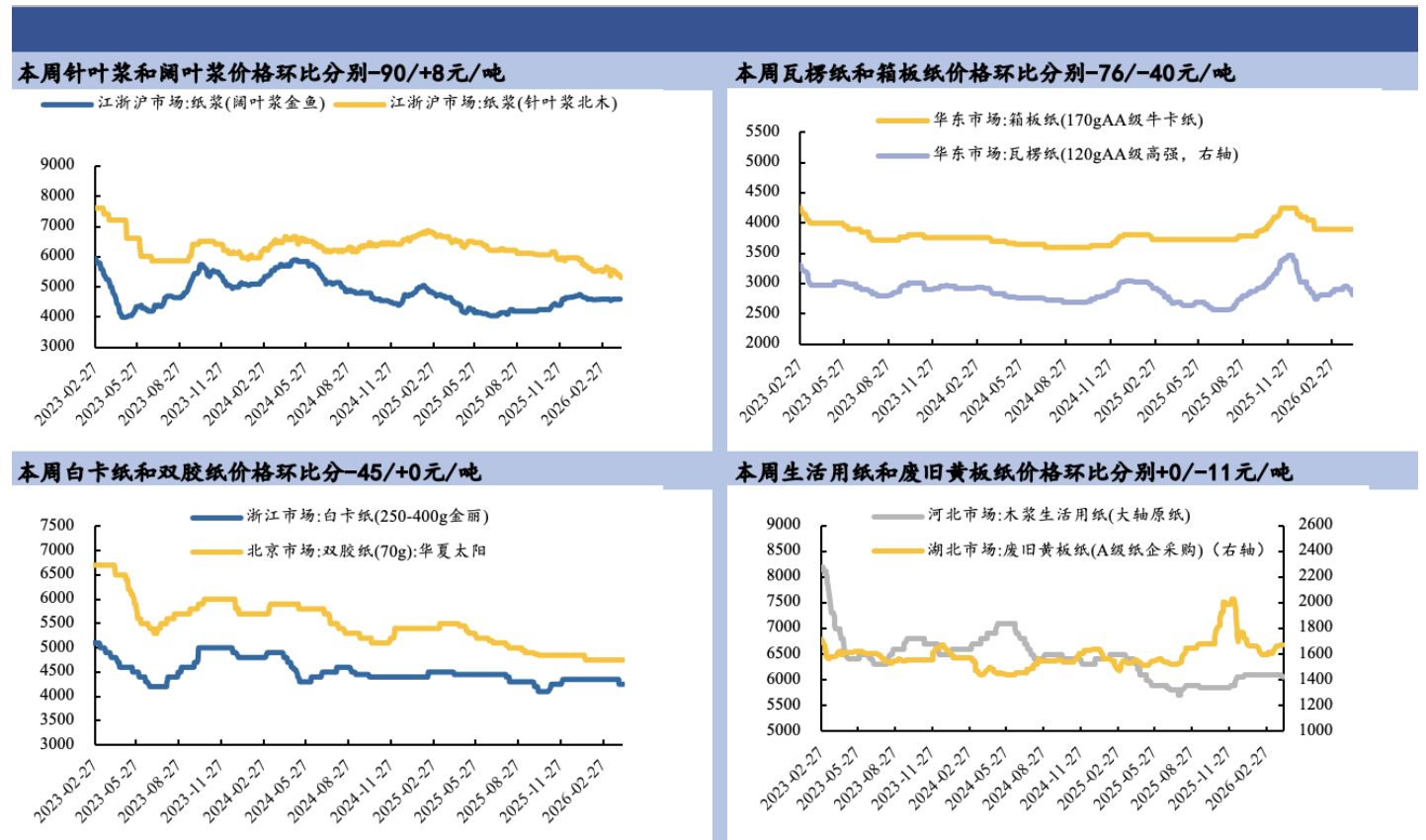
【国金轻工】造纸产业链价格跟踪																
产品名称	季度							月度				周度				
	24Q1	24Q2	环比24Q1	24Q3	环比24Q2	24Q4	环比24Q3	25Q1	环比24Q4	26年3月	26年2月	26年1月	25年12月	本周均价(元/吨)	环比上周	
<b>原材料</b>																
木浆系	针叶浆	6122	6348	226	6125	-223	6288	163	6517	229	5234	5280	5509	5578	5079	-90
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4583	4570	4692	4634	4593	8
	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	1571	-11
<b>纸品</b>																
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	4159	-45
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3575	3487	3572	3962	3555	-40
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2993	2857	2898	3298	2934	-76

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为2026年4月4日至2026年4月10日

本周(4.4-4.10)针叶浆和阔叶浆价格环比分别-90/+8元/吨,瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-76/-40元/吨,白卡纸和双胶纸价格环比分别-45/+0元/吨,生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-11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 4 月 4 日至 2026 年 4 月 10 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%。

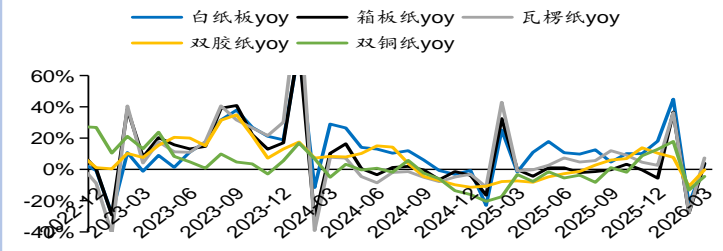
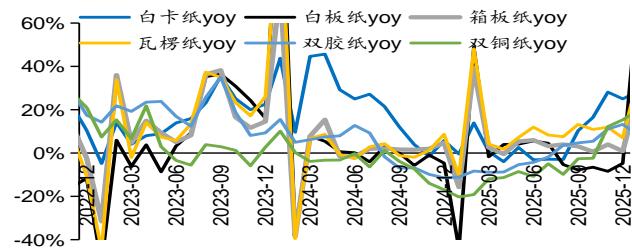


图表16: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

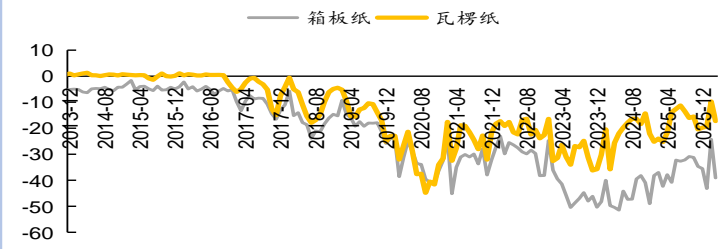
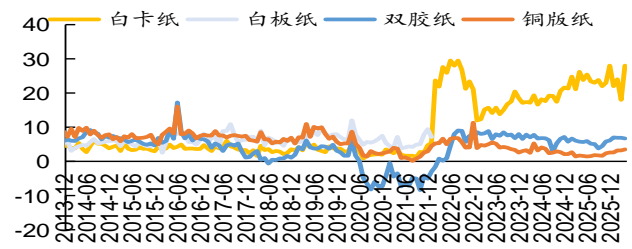
3月白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+14.8%/-2.4%/6.2%/13.7%/+6.9%/+3.3%

3月白板纸/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%



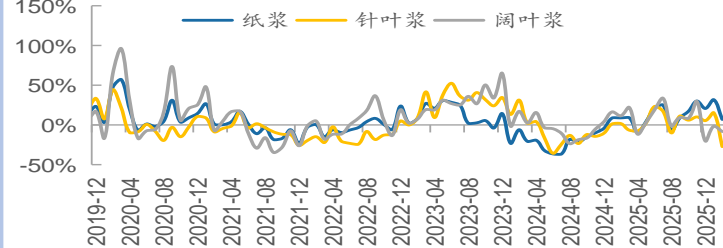
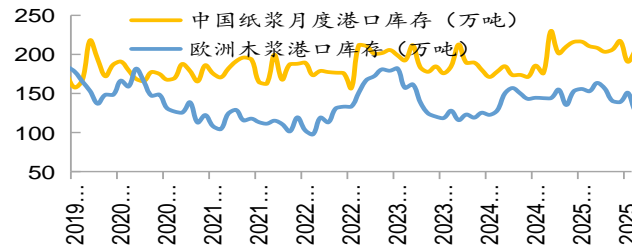
3月白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+28/+6.7/+3.5万吨

3月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-39.1/-17.25万吨



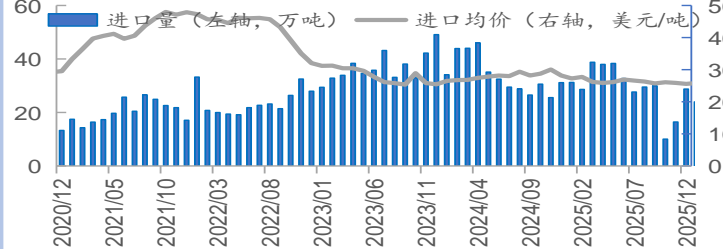
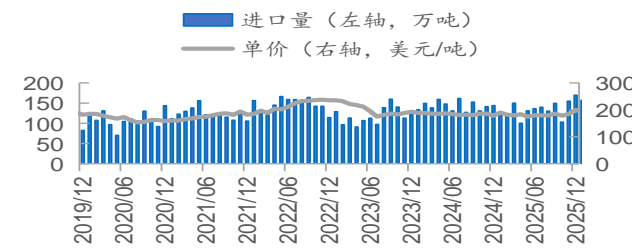
2月中国纸浆港口库存环比-0.6万吨至259.5万吨

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%



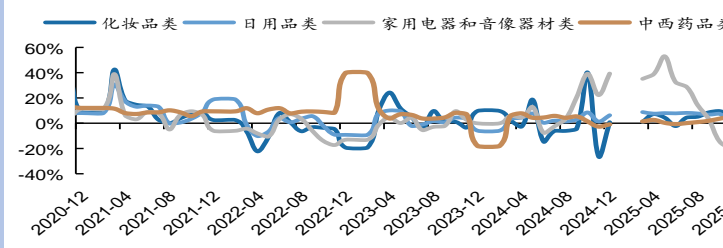
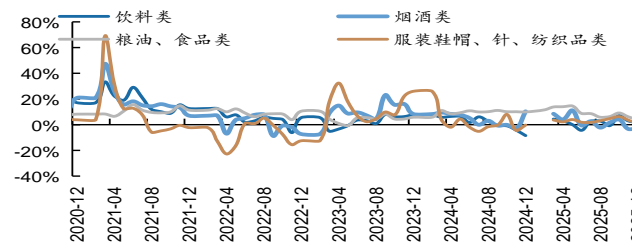
2月木片进口量与进口单价同比分别-3.0%/+10.6%

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

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 5079 元/吨, 环比上期下降 1.8%; 阔叶浆



现货含税均价 4593 元/吨，环比上期上涨 0.2%；本色浆现货含税均价 4750 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。具体来看，针叶浆价格继续下行，尽管外盘报价保持坚挺，但国内需求疲软导致成本支撑明显减弱，下游纸厂对针叶浆的采购策略保守，优先选择市场低价品牌，高价针叶浆出货困难，市场气氛偏空，由于阔叶浆为纸厂刚性需求的浆种，且价格相对较低，市场接受度略好于针叶浆。但受纸厂整体利润偏薄影响，阔叶浆需求也仅维持刚需水平。整体看，各大纸种市场表现偏弱，纸价承压、利润低位的情况持续，对纸浆采购情绪形成抑制，港口库存本周期呈现去库，但总量仍处于年内偏高水平。

## 2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场观望情绪浓郁，价格持维稳。周内短期检修的小厂装置恢复，多数工厂开工稳定市场货源仍相对充裕。原料端，浆价周内小幅下跌，成本大稳小动，且化工及能源成本支撑尚在，行业生产端利润水平持续偏低，成本对价格底部支撑作用仍偏强。需求端来看，多数出版社暂未开启招标，其他图书招标也相对有限，社会面需求变动不大，整体需求对市场缺乏支撑。综合看，市场供应持续宽松，供需矛盾加剧，但成本尚有托底作用，限制价格下跌，市场观望情绪越发浓郁，贸易商延续随进随出的策略，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货源仍相对充裕，价格低位维稳。周内有大厂新增检修，行业产量有所下滑，但行业产能基数仍偏大，市场货源供应仍相对充裕。原料端，浆价周内小幅松动，成本大稳小动，且化工及能源成本支撑尚在，行业盈利水平持续偏低，成本面对价格底部支撑偏强，一定程度上限制价格松动。反观需求端，出版招标多数暂未开启，社会面需求一般，市场仍存在谨慎观望情绪，贸易商维持随行就市策略，市场交投相对平淡，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，废旧黄板纸市场价格呈现稳中偏弱运行态势。供应端方面，市场废纸供应略显偏紧，华南部分地区受降雨影响打包站回收作业，市场流通货源有所减少。需求端方面，成品纸价格趋弱，下游订单未见明显改善，纸企多按需采购，压制废纸采购价，但因废纸供应偏紧，纸企到货量有所减少，周末废纸价格有所回升。周内市场交投氛围一般，对后续降雨天气是否进一步加剧供应紧张保持关注。隆众预计，在需求端持续偏弱、供应端阶段性收紧但整体可控的共同作用下，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，打包站出货节奏正常，华南部分区域受降雨影响供应偏紧，市场货源整体略偏紧。需求端方面，下游订单不足，白板纸价格趋弱，纸企多谨慎采购，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:

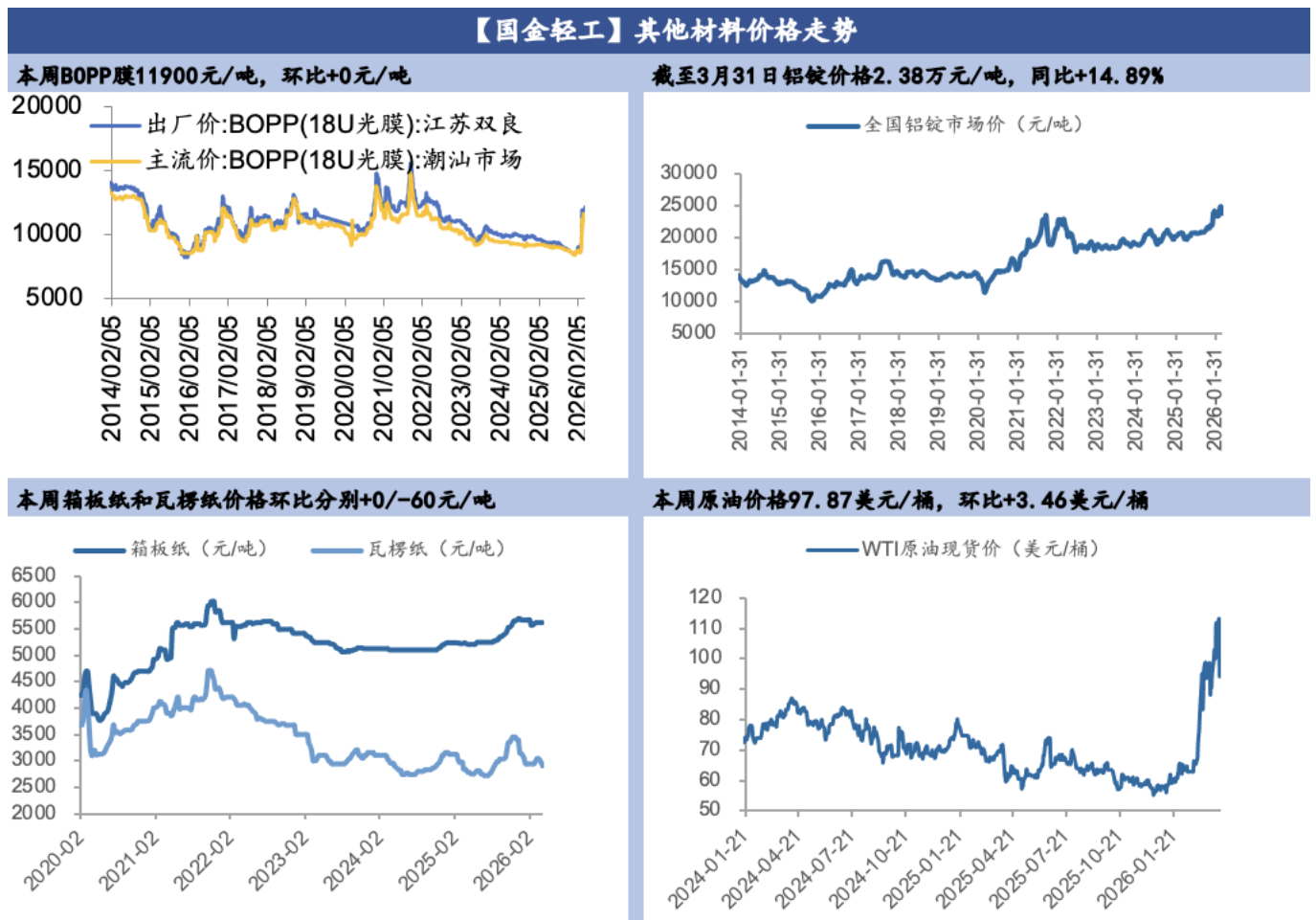
据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3555.0 元/吨，环比下降 1.1%，同比下降 0.3%。具体来看，本期箱板纸市场延续弱势，龙头纸企多个基地连续下调价格，中小纸企普遍跟跌。目前需求淡季特征明显，下游二级厂订单难有起色，原纸采购意愿低迷，纸企出货速度缓慢，而市场供应维持高位，纸企库存水平持续攀升，供需矛盾加剧导致箱板纸价格进一步下滑。周内原料废旧黄板纸市场止跌反弹，对箱板纸价格支撑作用有限。

据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸的含税均价为 2934.3 元/吨，环比下降 2.5%，同比增长 7.8%。具体来看，本期瓦楞纸市场整体呈偏弱运行趋势，周内规模纸企多个基地下调纸价 50-150 元/吨。目前终端需求延续弱势，下游二级厂订单不旺，原纸采购积极性欠佳，仅以适量补库为主，需求疲软主导市场，场内看空氛围延续。然原料废旧黄板纸价格止跌反弹，且个别基地发布停机计划，对纸价下行有所缓冲。综合来看，传统淡季需求乏力，纸企库存压力较大，预计短期瓦楞纸市场呈下行走势。



### 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 2026.4.10

### 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

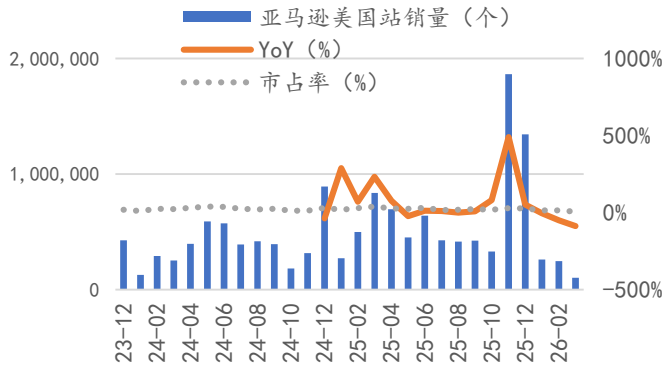
Stanley: 3月, 亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 10.3 万个/2.6 万个/2.3 万个/1.9 万个, 同比增幅分别为 -87.68%/122.89%/-1.23%/-29.65%, 四地区亚马逊区域销量比为 60.6%/15.11%/13.37%/10.91%, 市占率分别为 17.07%/15.11%/15.68%/9.33%。美国市场延续节后需求回落态势, 前期大促透支效应仍在释放, 叠加消费端阶段性趋弱, 对整体表现形成压制; 加拿大市场显著修复, 主要受前期低基数回补以及北美消费环境回暖带动, 品牌渗透持续提升; 德国市场整体保持稳定, 在欧洲消费环境偏谨慎背景下, 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3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。

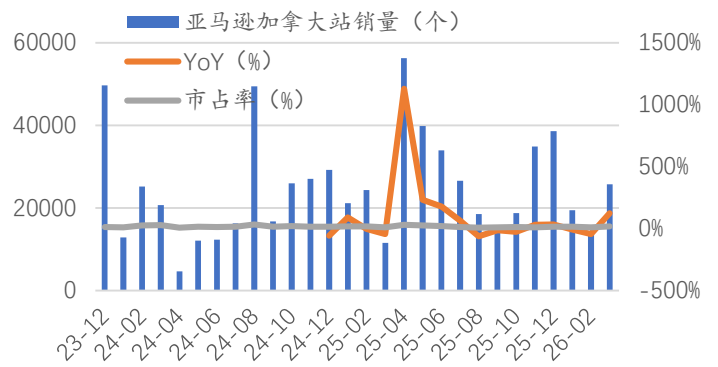


图表18: Stanley 亚马逊美国站 3月销量同比-87.68%



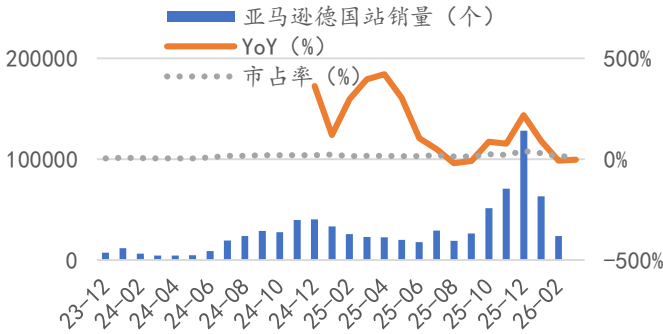
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊加拿大站 3月销量同比 122.98%



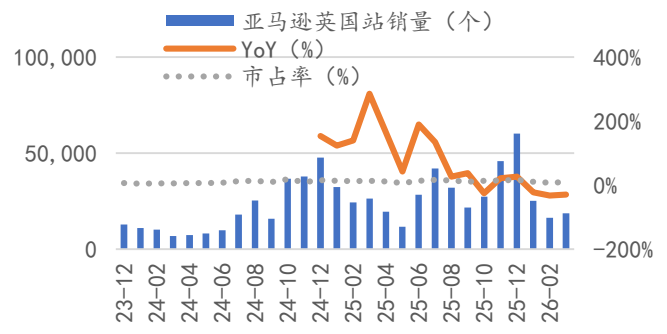
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊德国站 3月销量同比-1.23%



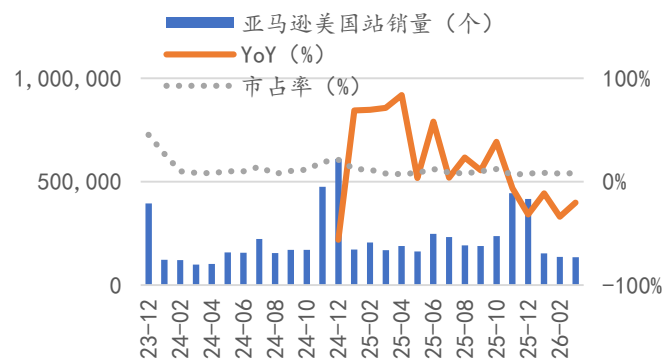
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Stanley 亚马逊英国站 3月销量同比-29.65%



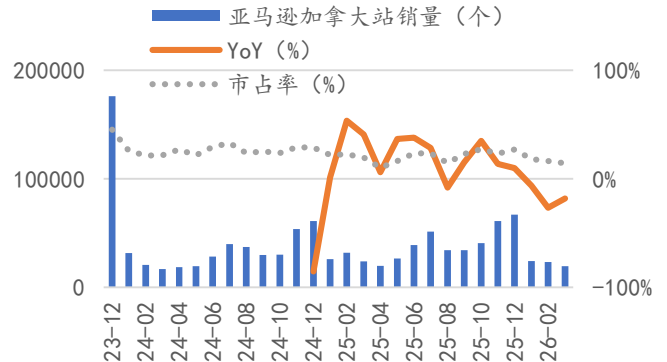
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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

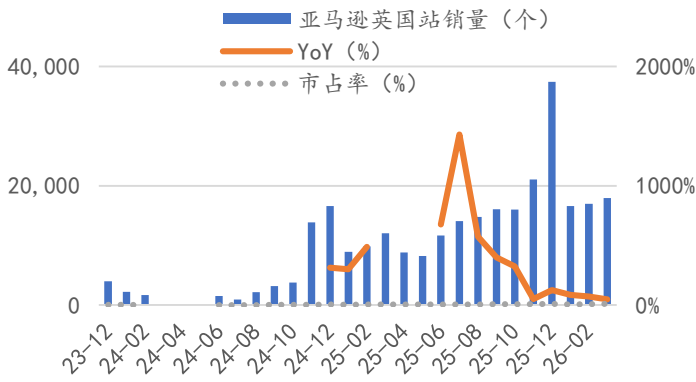
图表23: Yeti 亚马逊加拿大站 3月销量同比-17.98%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

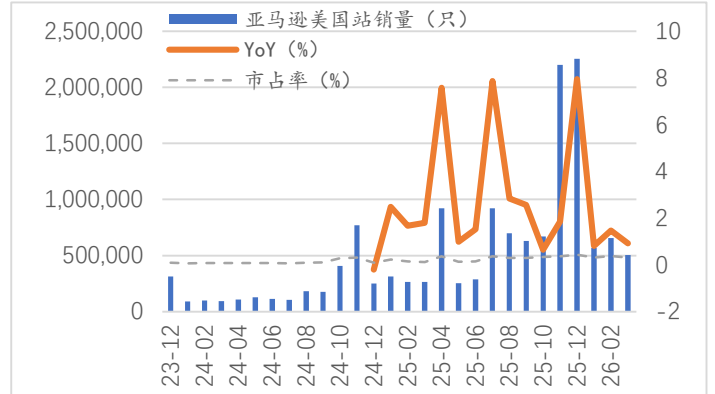


图表24: Yeti 亚马逊英国站3月销量同比+48.99%



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%



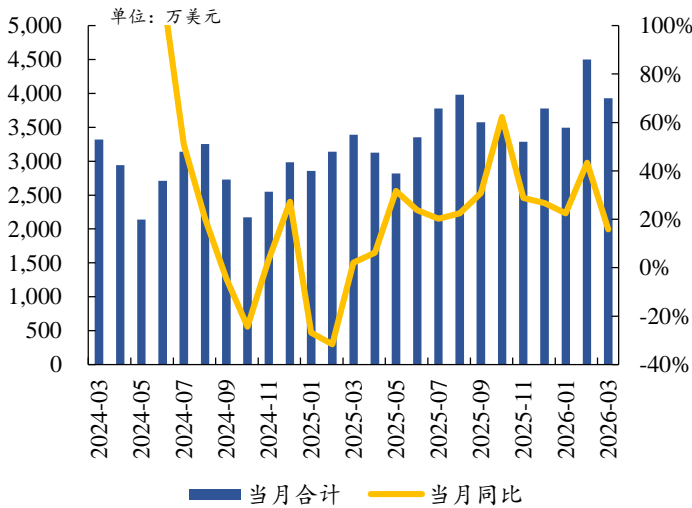
来源: Sorftime, 国金证券研究所

### 2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

3月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+15.8%/+8.0%/+25.55%。

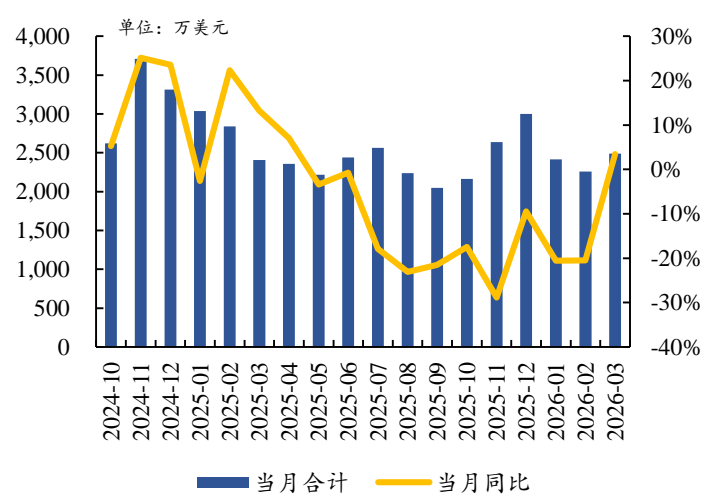
致欧科技: 3月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为 3.4%/+34.5%/+15.8%/-4.6%。

图表26: 恒林股份亚马逊美国站3月GMV同比+15.8%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

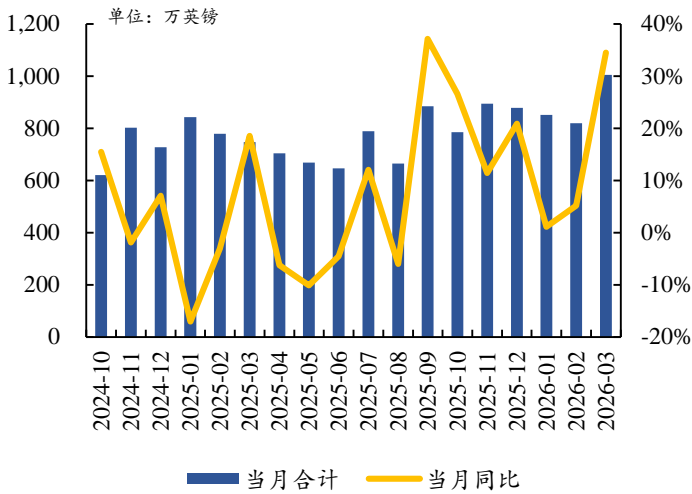
图表27: 致欧科技亚马逊美国站3月GMV同比+3.4%



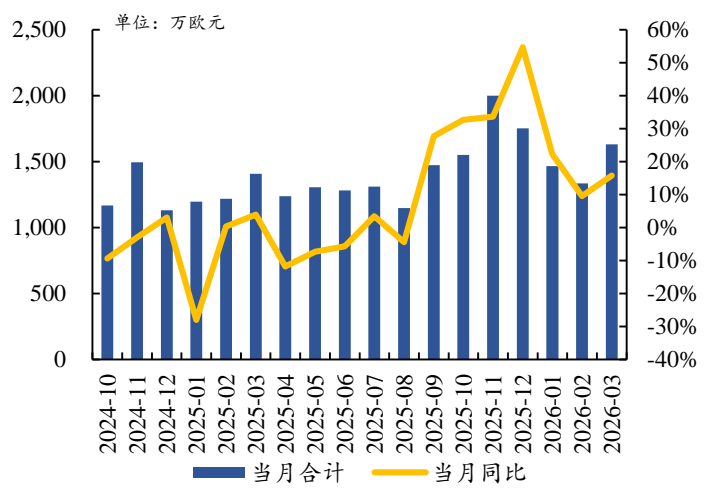
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表28: 致欧科技亚马逊英国站3月GMV同比+34.5%



图表29: 致欧科技亚马逊德国站3月GMV同比+15.8%



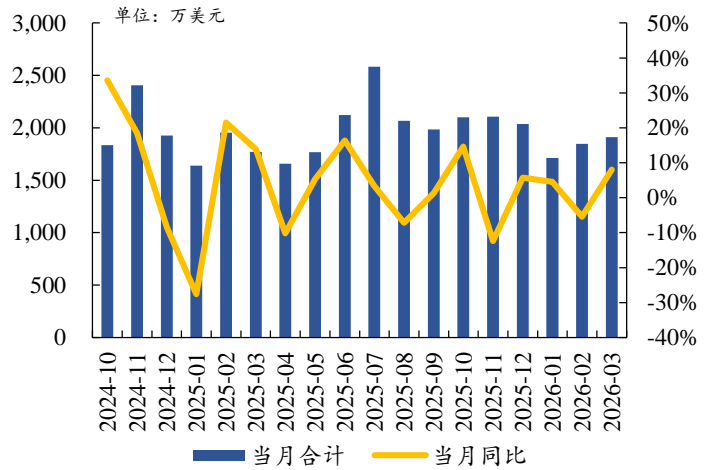
来源: Sorftime、国金证券研究所

来源: Sorftime、国金证券研究所

图表30: 致欧科技亚马逊法国站3月GMV同比+7.1%



图表31: 傲基股份亚马逊美国站3月GMV同比+8.0%

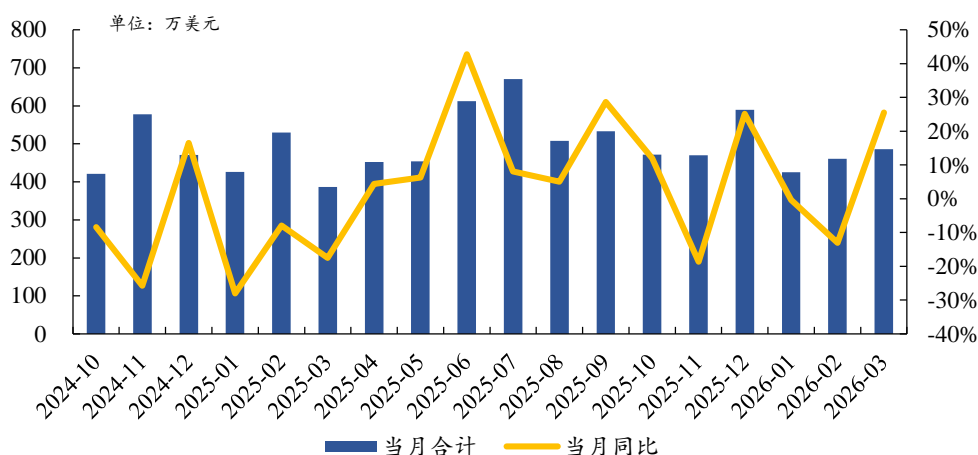


来源: Sorftime、国金证券研究所

来源: Sorftime、国金证券研究所



图表32: 乐歌股份亚马逊美国站3月GMV同比+25.55%



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