



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

国内 HNB&尼古丁袋开放大势所趋，3D 打印拓竹 X2D 正式发布

投资逻辑：

潮玩：近日，泡泡玛特官宣上海潮玩嘉年华将于7月24日正式启程。此次PTS将打破固有模式，从展馆走向街头巷尾，从主会场外滩·老市府延伸至全上海各大潮流集结地，城市观光车串联主会场与各分会场。此次潮玩展除了集结原创设计师的常规功能外，更是打造成一场与城市深度互动的潮流嘉年华，有望进一步获客并巩固情感联结。布鲁可发布4月新品预告，除变形金刚的季度常规群星版，明显可以看到成人向&其他潜力IP的布局；海外方面，近期首次参展泰国潮玩展，拓展泰国及整个东南亚市场。

新型烟草：吉尔吉斯斯坦拟将电子烟进口禁令再延长6个月，新限制拟于7月10日起生效；印尼计划自7月起实施电子烟监管新规，涵盖年龄限制、广告管控及成分标准；美国便利店协会呼吁加强对非法电子烟进口的约束与执法；企业方面，英美烟草称2025年达成既定目标、无烟产品消费者同比增长逾15%，Zone与Nicokick则继续围绕NASCAR赛事推广新品。

家居：内销方面，截至4月10日，30大中城市商品房成交面积当周同比-12.16%，14城二手房成交面积当周同比-12.45%。上海3月二手房网签量创近五年新高，市场活跃度回升有望带动家居消费需求改善。外销端，2月中国家具出口金额同比+67.83%；3月越南家具出口金额同比+14.95%。

造纸包装：截至4月17日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-86/-5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-50/-71/-73/+0/+0/+20元/吨。成品纸价格仍延续下行，其中瓦楞纸均价环比下降2.4%，箱板纸均价环比下降1.41%，但下半周市场出现止跌企稳迹象，龙头纸企取消保价并发布涨价函，下游二级厂库存低位存刚性补库需求，华南地区需求好转、拿货积极性提升，废旧黄板纸价格止跌反弹对成本端形成支撑。26年3月份，饮料、烟酒、粮油食品社零分别+8.2%/+7.7%/+9.5%，多数消费品类增速良好，包装需求有望持续修复。

个护+AI眼镜：1) 个护：百亚股份26Q1释放出一定的修复信号，净利润扭转了此前连续三个季度同比下滑趋势。毛利率提升，外围省份继续保持快速增长态势。2) AI眼镜：4月15日，千问AI眼镜旗舰款S1正式现货开售，S1开售即登顶天猫、京东、抖音热销榜。重点关注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。

小米集团：Xiaomi miClaw首批通过信通院Claw评测，AI Agent能力获权威认证。手机市场继续领跑。全球市场26Q1出货量为289.7百万台，同比-4.1%；26Q1小米全球市场出货量为33.8百万台，同比-19.1%，市场份额为11.7%，位列第三

宠物食品：3月主流电商平台宠物食品GMV25.2亿元，同比-3.8%，M1-M3同比+10%。分平台看，抖音保持正增长3月+12%，天猫/京东增速转负3月-9%/-7%。

AI+3D打印：4月14日，拓竹发布X2D，将双喷头系统从万元级下沉至四千元档位，降低多色打印门槛；拓竹与思看科技合作开发消费级3D扫描仪，进一步完善从数据输入到成品输出的生态闭环；四川省十五五规划将3D打印列入重点培育的新兴产业赛道，地方政策支持力度提升。

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.....	5
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
2.1.2 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	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.....	17
2.4.2 废纸系原料及纸品价格变动情况.....	17
2.4.3 其他主要原材料价格变动一览.....	18
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.....	21



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

近日，泡泡玛特官宣上海潮玩嘉年华将于7月24日正式启程。此次PTS将打破固有模式，从展馆走向街头巷尾，从主会场外滩·老市府延伸至全上海各大潮流集结地，城市观光车串联主会场与各分会场。众多潮玩艺术家将亲临现场，举办签售、见面会等活动；还设有潮玩匠心工艺体验专区，体验潮玩创造的过程。此次潮玩展除了集结原创设计师的常规功能外，更是打造成一场与城市深度互动的潮流嘉年华，有望进一步吸引获客，通过制造仪式感从而增强粉丝的参与感和情感联结。

布鲁可发布4月新品预告，包括变形金刚群星版第10弹万众一心，王者荣耀第3弹奇迹版妲己，DC英雄星辰版第2弹正义联盟&超越版夜翼，火影忍者超越版宇智波斑，星球大战群星版第2弹原力印记，传奇典藏版TV版初号机觉醒形态，新发布的预告中除变形金刚的季度常规群星版，明显可以看到成人向&其他潜力IP的布局；海外方面，4月2日-4月5日2026年泰国潮玩展正式举办，布鲁可首次参展便成为焦点，此举有利于拓展泰国及整个东南亚市场。

潮玩-动态：

- 2026年4月16日，公司披露2025年与1Q26业绩报告，25年年实现营业收入21.44亿元，同比+10.55%；归母净利润0.61亿元，同比-43.73%；扣非后归母净利润0.58亿元，同比-42.83%。1Q26营收4.97亿元，同比+9.34%。归母净利润为-1915.3万元，同比-193.41%，扣非归母净利润为-2020.5万元，同比-203.20%。国内业务作为公司战略新方向，25年实现营收0.39亿元，同比+49.97%。公司聚焦“IP+科技+文创”路径，重点布局IP文创、祈福文创及智能玩具三大板块。其中，祈福文创业务已与五台山、杭州北高峰等知名文化地标建立合作。4月16日，公司发布公告拟收购酷乐潮玩持有的酷乐未来90%的股权，扩展国内文创业务板块，利于触达C端需求，加速战略布局转型；标的公司装入30家以上酷乐潮玩体系中运营成熟、盈利良好的门店的完整经营性资产及对应运营团队，26H2/27/28/29年业绩承诺实际实现净利润应分别不低于600万元、1260万元、1323万元、1389万元。
- 4月17日，乐华娱乐旗下潮玩品牌YHTOYS正式官宣：顶流艺人王一博成为其原创潮玩IP“小啾aoo”的全球代言人。此番合作背后，是乐华娱乐与美股上市公司奇梦岛的深度产业联盟：双方通过合资公司“与华同行”进行IP的深度孵化与运营，由奇梦岛输出产品设计与供应链管理，乐华则注入明星流量与营销资源，“小啾aoo”将延续这一共同运营开发模式。
- 近日，潮玩品牌OHKU宣布完成近亿元人民币首轮融资，资金将用于全球市场拓展、品牌建设及供应链升级，助力其从“产品出海”向“品牌出海”的战略转型。OHKU成立于2025年，出道不足一年便交出亮眼成绩单：单月营收近千万元，毛利率超50%逼近行业龙头泡泡玛特水平，旗下自有IP“绒绒怪”年销售额突破亿元。品牌采用“直营标杆+区域经销”的轻资产模式快速抢占海外市场，目前全球销售网点超4000个，其中海外网点占比逾87%，超80%营收来自北美与欧洲市场。强大的IP运营能力是OHKU发展的核心支撑。目前品牌旗下IP储备超28个，核心IP包括绒绒怪、TWOTOO、MOI、Obs等。团队95%成员来自头部潮玩企业，核心成员兼具丰富的IP孵化与跨境运营经验。近日，OHKU旗下“绒绒怪茸茸森林系列”斩获潮玩界“奥斯卡”The Pop Insider首届Collectors Choice Awards“年度产品设计师奖”，标志着中国原创IP获得国际权威认可。

1.2. 新型烟草

本周新型烟草行业以海外监管收紧为主。吉尔吉斯斯坦拟将电子烟进口禁令再延长6个月，印尼也计划自7月起实施电子烟监管新规，内容涵盖年龄限制、广告管控及成分标准；美国方面，便利店协会呼吁加强对非法电子烟进口的约束与执法，反映出渠道端对非法产品扰动的关注仍在升温。

企业动态方面，英美烟草表示2025年达成既定目标，美国业务恢复增长，无烟产品消费者同比增长逾15%，并将继续推进“Fit2Win”转型计划。与此同时，Zone与Nicokick继续围绕NASCAR赛事开展联名推广。整体看，行业一边面临更严监管，另一边头部企业经营与品牌推广仍在推进。

1.3. 家居板块

内销方面，地产市场在经历季末冲量脉冲与清明假期扰动后，成交热度如期高位回落。截至4月10日，30大中城市商品房成交面积当周同比-12.16%，14城二手房成交面积当周同比-12.45%。从边际变化看，二手房同比在前周短暂转正后再度转负，反映清明假期期间网签备案节奏放缓，以及季末集中过户效应消退后存量动能自然衰减；新房同比则由前期大幅正增骤降至负值区间，除假期因素外，核心城市优质项目集中推盘高潮告一段落，开发商推货节奏阶段性收敛亦构成主要拖累。整体来看，前期供给端放量与季末因素驱动的脉冲式反弹未能延续，清明周成交数据的下探更多体现短期节奏扰动与高基数叠加影响，市场内生修复成色仍有待节后常规周度数据进一步验证。

26年3月上海二手房网签量创近五年单月新高，市场活跃度回升有望带动家居消费需求改善。3月上海全市二手房网签成交达31215套，环比增长176%，同比增长6%，创下自2021年3月以来单月成交新高。4月11日单日网签成交量达到1632套，刷新2022年至今的历史纪录。今年“小阳春”启动时点较晚，3月多数城市二手房网签量不及去年同期，但结合实时成交数据看，预计4月多数城市二手房网签同比将有所改善。二手房成交活跃度提升有望带动存量房装修及家居消费需求释放。

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%，增速环比有所上升。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1.93%。

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。

- 丝涟发布AI智能床新品，主打“科技隐形、健康可见”的差异化理念，切入智能睡眠赛道。4月9日，丝涟床垫发布AI智能床垫新品。该品牌自1949年起将“护脊”理念引入床垫制造，并推出首款美姿弹簧，至今已有70余年护脊技术传承。新品以精准传感网络监测身体变化，区别于市场上以传感器数量和APP功能堆砌为主的智能床方案。丝涟将传统护脊技术与AI智能监测相结合，有望在智能床赛道中形成差异化竞争定位。
- 智能沙发品牌舒漫德发布AI自适应技术，推动沙发从传统家具向智能终端演进。4月9日，杭州舒适特智能科技有限公司旗下智能沙发品牌Smarter舒漫德在合肥举办AI自适应技术全球发布会，发布舒漫德AI自适应技术，以AI自适应承托系统和物理自适应承托系统为核心，构建了从感知、决策、执行到学习的全链路智能闭环。该技术将人工智能与物理响应机制结合，有望提升沙发在健康管理、坐姿适配等场景的智能化水平，推动智能家居从单品智能向系统智能演进。

1.4. 造纸包装

1) 造纸（止跌企稳）：截至4月17日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-86/-5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-50/-71/-73/+0/+0/+20元/吨。针叶浆价格继续跟随期货盘面探底，基本面缺乏利好支撑，阔叶浆价格小幅下探，整体仍以刚需采购为主。成品纸方面，本周呈现先弱后稳、区域分化的特征，瓦楞纸均价环比下降2.4%，箱板纸均价环比下降1.41%，但下半周市场出现积极变化：龙头纸企取消保价政策并发布涨价函，华南地区需求有所好转，下游二级厂原纸库存处低位、存在刚性补库需求，拿货积极性提升，箱板纸市场迎来止跌企稳的修复行情。废旧黄板纸市场稳中偏强，部分地区受降雨影响供应偏紧，价格回升对成品纸成本端形成支撑。

2) 包装（稳健向上）：26年3月份，饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+8.2%/+7.7%/+9.5%/+7.0%，化妆品、日用品、家用电器和音像器材类、药品社零分别+8.3%/+4.6%/-5.0%/+5.7%，多数消费品类增速表现良好，包装行业下游消费继续稳中向上，包装需求有望持续修复。截止2026/4/10，铝锭价格为2.45万元/吨，同比上涨21.91%，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：4月17日晚，百亚股份公布2025年度业绩。全年实现营业收入34.92亿元，同比+7.32%；归属于上市公司股东的净利润为2.08亿元，同比-27.70%；扣非后净利润1.95亿元，同比-23.10%。分季度来看，2025年第四季度单季营收8.7亿元，同比-6.4%；归母净利润为-0.37亿元，同比及环比均由盈转亏。尽管盈利承压，百亚股份仍推出了每10股派发现金红利4.00元（含税）的高比例分红方案，分红总额达1.72亿元，占年度归母净利润的比例高达82.63%。自上市以来，公司累计现金分红已达8.59亿元，占净利润比例为76.43%，在行业内属于较高水平。其中电商渠道的失速，是百亚股份2025年财报最引人注目的变量，也是行业渠道格局深刻变革的缩影。

得益于卫生巾产品结构不断优化、中高端系列产品收入占比持续提升，公司综合毛利率和自由点产品毛利率分别达到54.3%和56.2%，同比分别增加1.1个百分点和0.4个百分点。销售费用增加侵蚀利润空间。2025年销售费用达14.58亿元，同比+18.95%，增幅显著高于营收增速（7.32%），导致净利率由2024年的8.67%下降2.72个百分点至5.95%。

值得关注的是，公司同步披露的2026Q1报告，释放出一定的修复信号。Q1营业收入10.55亿元，同比+6.01%；归母净利润1.44亿元，同比+10.03%，扭转了此前连续三个季度同比下滑的趋势。一季度毛利率和自由点产品毛利率分别升至58.5%和59.7%，较上年同期分别大幅提升5.2pct和4.5pct；经营活动现金流量净额1.62亿元，同比+2239.15%。

2) AI眼镜：千问AI眼镜S1开售即登顶天猫、京东、抖音热销榜。4月15日，千问AI眼镜旗舰款S1正式现货开售。官方数据显示，开售仅10小时，该产品便在天猫、京东、抖音等多个主流电商平台斩获多项销量榜单第一，延续了千问AI眼镜上市以来的强劲市场热度。此次发售的S1，官方起售价在叠加限时优惠与国家补贴后，最低到手价为3499元。用户在淘宝、天猫、京东、抖音等官方渠道均可同步购买，下单后最快可实现当日发货。在产品能力方面，千问AI眼镜S1主打带屏显的AI体验，支持AI同声传译、近眼导航、会议纪要生成等功能。

1.6. 小米集团

手机市场继续领跑。全球市场26Q1出货量为289.7百万台，同比-4.1%；26Q1小米全球市场出货量为33.8百万台，同比-19.1%，市场份额为11.7%，位列第三。

小米AI Agent能力获权威认证。4月17日，中国信通院正式启动手机端智能助手（Claw）评估，Xiaomi miClaw成为国内首批通过该项评测的终端智能体，在基础能力、端侧应用能力、综合能力三大维度均表现稳健，上下文理解、跨会话记忆、任务规划与执行等关键指标可靠性突出。miClaw基于自研MiMo大模型构建，已实现手机、平板、PC、车机、AIoT设备的无缝协同与多Agent跨设备流转。权威评测背书有望加速miClaw向C端渗透，进一步夯实人车家全生态AI入口地位。



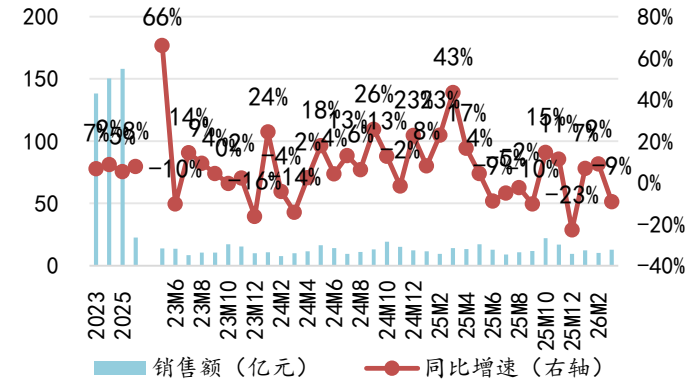
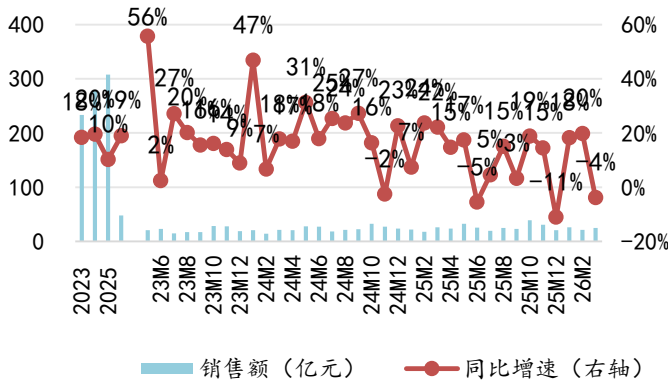
1.7. 宠物食品&用品

4月14日，巴比食品在投资者互动平台公开回应称，公司在宠物食品业务已关闭。巴比食品相关负责人表示，公司主营业务与宠物食品在生产加工工艺方面有一定协同性，因此推出的产品并非传统干粮，而是偏向宠物鲜食。公司还曾在机构调研中透露，已与上海新兴宠物鲜食品牌“派特饽饽”供应合作，为其提供以包点为主的宠物食品，并表示未来将持续对宠物食品赛道保持观察和学习。而国内宠物鲜食市场仍处于培育阶段，消费者接受度普遍不高，巴比食品的宠物业务也在运行一年多后正式关闭。

3月主流电商平台宠物食品GMV 25.2亿元，同比-3.8%，M1-M3同比+10%。分平台看，抖音保持正增长3月+12%，天猫/京东增速转负3月-9%/-7%。分品牌看，麦富迪/弗列加特3月GMV同比-2%/-8%，顽皮/ZEAL/领先3月GMV同比+31%/+4%/+2%，保持品牌势能向上，高端品牌ZEAL、领先增速放缓。凯锐思/高爷家降幅扩大3月GMV同比-26%/-60%，鲜朗/诚实一口/网易严选增速转负-17%/-13%/-11%，卫仕/蓝氏保持增长，同比+65%/+22%。外资品牌方面，皇家3月+53%；冠能/渴望/爱肯拿保持增长，3月同比+2%/+48%/+9%；素力高降幅有所收窄，同比-46%。

图表1: 3月主流电商平台宠物食品GMV同比-4%

图表2: 3月天猫宠物食品GMV同比-9%

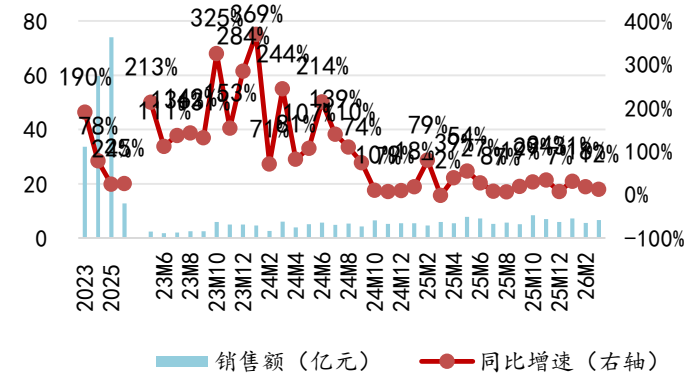
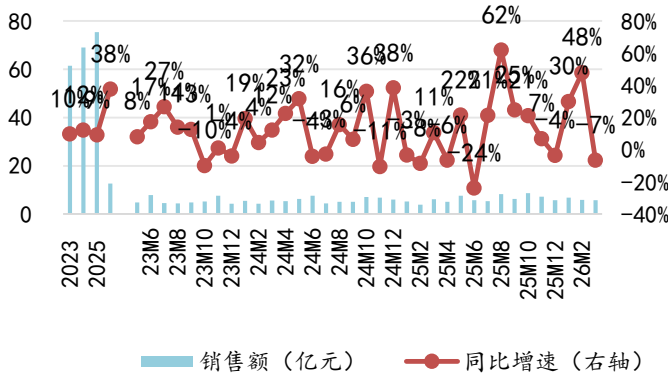


来源: 久谦、国金证券研究所

来源: 久谦、国金证券研究所

图表3: 3月京东宠物食品GMV同比-7%

图表4: 3月抖音宠物食品GMV同比+12%



来源: 久谦、国金证券研究所

来源: 久谦、国金证券研究所

1.8. 银发经济

五部门联合发布《人工智能人化互动服务管理暂行办法》，将于2026年7月15日起施行。文件提出，鼓励拟人化互动服务创新发展，支持算法、框架、芯片等相关技术自主创新，推进技术研发和标准建设，并探索电子签名授权应用研究。同时，鼓励服务提供者有序拓展文化传播、适幼照护、适老陪伴、特殊人群支持等应用场景。办法还明确，面向老年人提供服务时，应加强健康使用指导，显著提示安全风险，及时响应相关咨询和求助，并在安全评估中重点关注老年人保护措施建设情况。

上海市商务委员会印发《2026年上海市扩消费行动方案》，提出在养老、家政等领域加快标准化建设，支持行业协会和员工制家政企业发布居家养老服务、母婴护理等标准，打造家政服务品牌矩阵，并支持相关机构开展“上海品牌”认证。方案提出，将开展养老服务和家政领域专项技能培训，推进高技能人才队伍建设。同时，上海还将支持商业综合体、商圈打造银发友好型购物场景，鼓励建设银发特色商店和电商专区，举办银发生活节、养老辅具及康复医疗博览会，推动适老化产品与服务供需对接。



盛视科技发布 2025 年报显示，公司 2025 年实现营业收入 144522.46 万元，同比增长 18.26%；归属于上市公司股东的净利润 8531.46 万元，同比下降 51.22%。公司在年报中提到，已于 2025 年 7 月成功竞得人形机器人先驱 Aldebaran SAS 旗下 NAO 机器人资产，进一步加快人形机器人业务布局。盛视科技表示，NAO 机器人目前在教育、科研领域已有较大规模部署，后续将加快推出 NAO 系列新一代产品，完善产品供应链，并推进其在教育、康复、老人陪护等场景中的应用，拓展覆盖全年龄段的机器人服务业务。

1.9. AI+3D 打印

消费级 3D 打印行业正迎来技术迭代与能力下放的二次加速期，拓竹 X2D 为代表的新品推动行业从小众尝鲜迈向大众可用。4 月 14 日，拓竹发布新品 X2D，该机型采用双喷嘴分工系统，主喷嘴负责主体结构，辅助喷嘴专注多色及支撑材料，配合主动腔温控制、涡流感应自适应校准及 AI 智能监测，京东售价 4600 元左右，以消费级定价实现专业级性能。自 2025 年 3 月 H2D 发布以来，拓竹在一年时间内即将双喷头系统从万元级下沉至四千元档位，工业化降本周期大幅缩短。双喷头技术下沉有助于降低多色打印的使用门槛与购置成本，行业普及红利有望持续释放。

拓竹与思看科技达成合作，共同开发消费级 3D 扫描仪，进一步完善 3D 打印生态的数据输入环节 1 月，思看科技发布公告称与拓竹科技签订框架合作协议，共同设计开发消费级 3D 扫描仪。思看科技作为中国 3D 扫描领域首家科创板上市企业，正将工业级技术下放至消费市场，推动高性价比产品的普及。扫描仪作为从物理世界向数字世界转化的关键入口，其生态完善有助于降低用户建模门槛，拓展 3D 打印的应用场景边界。

政策层面，四川省十五五规划首次将增材制造明确列入重点培育的新兴产业赛道。4 月 13 日，四川省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要正式发布，3D 打印被明确列入重点培育的新兴产业赛道。地方政策对增材制造的支持力度提升，有助于行业长期发展环境的优化。

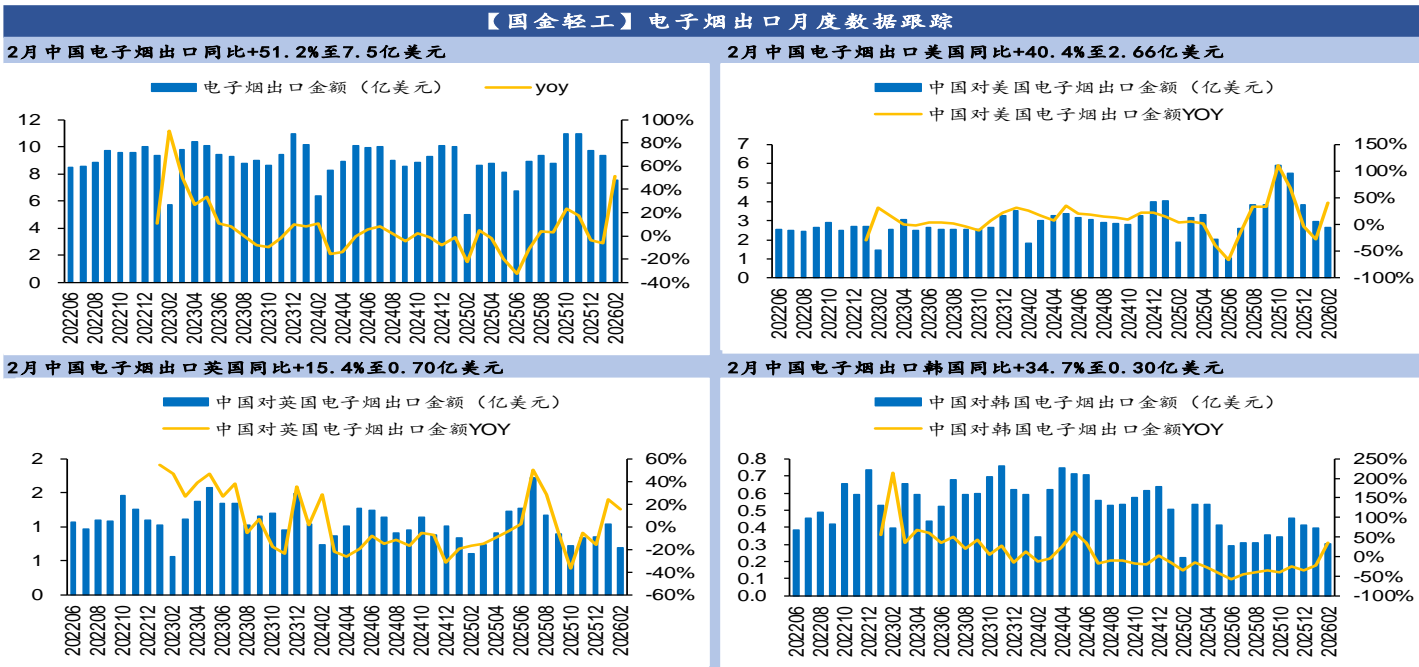
二、行业重点数据及热点跟踪

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
----	----	----



4.17	吉尔吉斯斯坦拟将电子烟进口禁令再延长6个月	吉尔吉斯斯坦政府计划在当前禁令到期后，将电子烟进口禁令再延长6个月。新限制将自2026年7月10日起生效。禁令涵盖一次性电子烟以及用于可重复使用系统的含尼古丁烟油。
4.16	印尼拟7月实施电子烟监管新规 涵盖年龄、广告及成分标准	印尼卫生部正准备实施关于电子烟的监管规定，相关内容已写入2024年第28号政府条例。印尼卫生部表示，该规定将以与传统卷烟相当的标准对电子烟进行管控。卫生部称，该规定计划于7月开始实施，目前正同步制定部长条例和部长决定等配套细则。
4.16	尼古丁袋品牌 Zone 与 Nicokick 联名营销 围绕 NASCAR 赛事推广新品	Nicokick.com 宣布，将与 Zone 继续合作，在4月19日堪萨斯城 NASCAR 赛事中亮相理查德·奇尔德里斯车队8号雪佛兰赛车；21岁及以上经核验成年尼古丁消费者可在 Nicokick 独家购买 Zone Cranberry；Nicokick 还将发售限量版“Kyle's Picks”混合装。
4.16	英美烟草董事长：2025年达成既定目标，持续推进无烟化转型	英美烟草董事长在2026年年度股东大会致辞中表示，公司2025年在具有挑战性的外部环境下完成既定目标，并在美国恢复增长、无烟产品消费者同比增长逾15%、新类别业务贡献改善以及向股东返还63.00亿英镑。公司称，将继续推进为期三年的“Fit2Win”转型计划，该计划将推动企业变得更敏捷、更高效、更以数据驱动，并具备未来所需能力。
4.16	美国便利店协会致函美国贸易代表办公室 呼吁遏制非法电子烟进口	美国便利店协会（NACS）向美国贸易代表办公室（USTR）提交评论信，回应一项审查全球不公平贸易行为的程序，聚焦于美国的非法尼古丁产品。NACS称，美国电子烟市场已被非法产品主导，NACS要求USTR在相关调查及双边接触中，作出具有约束力和可执行性的承诺。

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3月线上销售额总计8.59亿元，同比-1.8%。

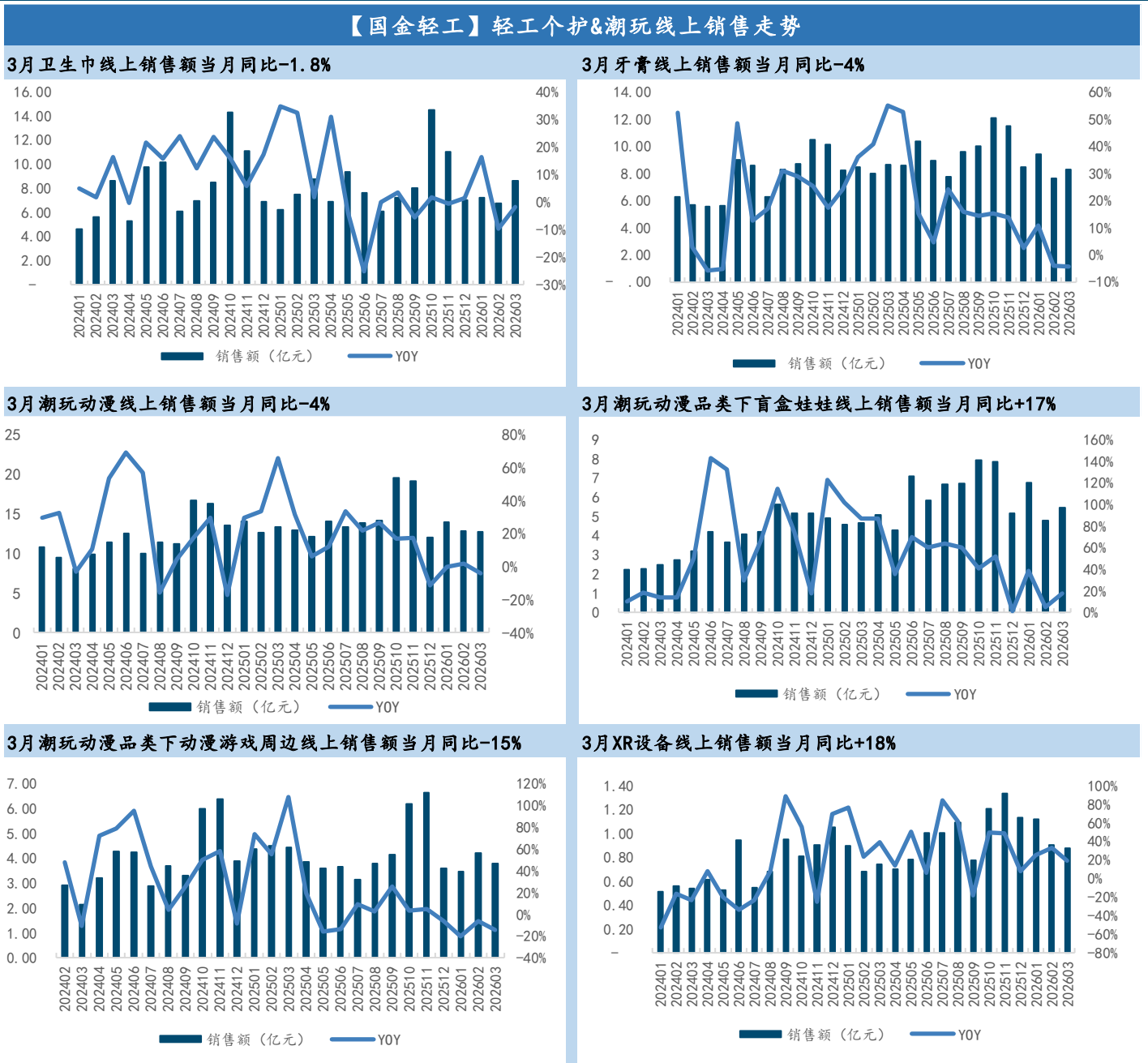
牙膏板块：26年3月线上销售额总计8.26亿元，同比+4%。

潮玩动漫板块：26年3月线上销售额总计12.75亿元，同比-4.3%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为5.46/3.76亿元，同比+17%/-15%。

AI眼镜板块：XR设备线上销售额26年3月销售额达0.87亿人民币，同比+18%。



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 (4.3-4.10) 30大中城市成交面积同比-12.16%。周度商品房累计成交面积同比-18.69%。

周度二手房成交面积: 本周 (4.3-4.10) 14城二手房成交面积同比-12.45%。周度二手房累计同比-6.84%。房地产开发投资完成额: 26年1-3月累计房地产开发完成额同比-10.58%。

房屋新开工面积: 26年1-3月房地产新开工面积累计同比-21.83%。

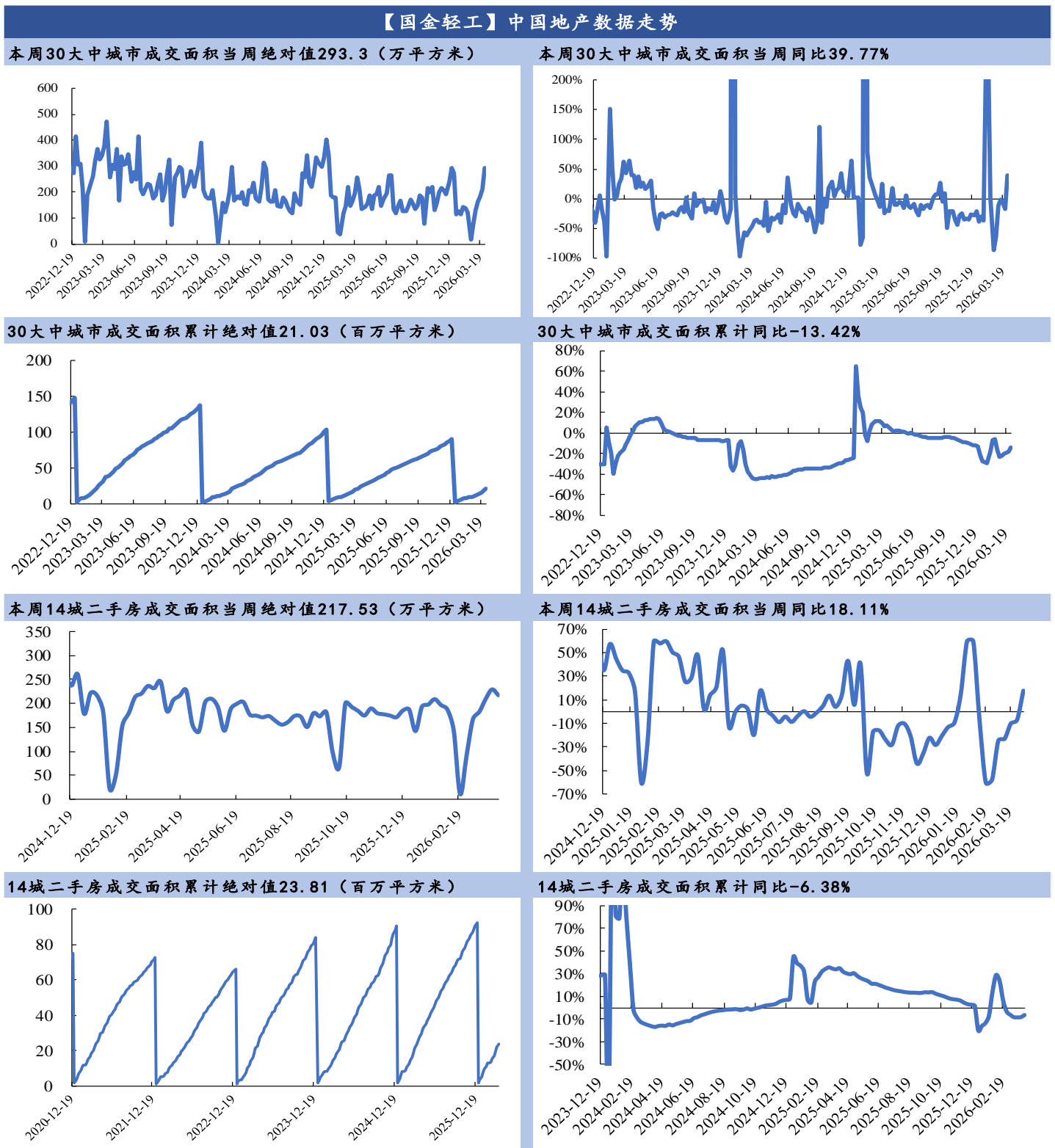
月度竣工面积: 26年3月全国房屋竣工面积同比-25.70%。

26年1-3月全国房屋竣工面积累计同比-26.51%。

月度销售面积: 26年3月全国商品房住宅销售面积当月同比-10.80%; 26年1-3月全国商品房住宅销售面积累计同比-13.38%。



图表8：中国地产数据走势一



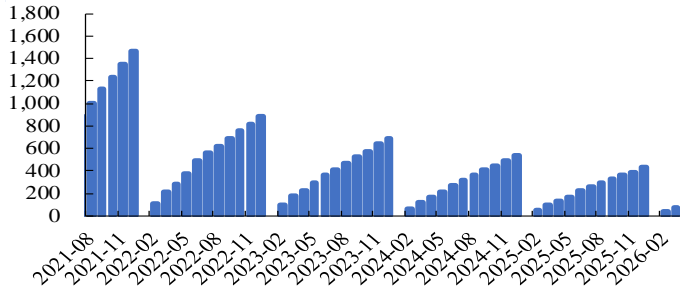
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理



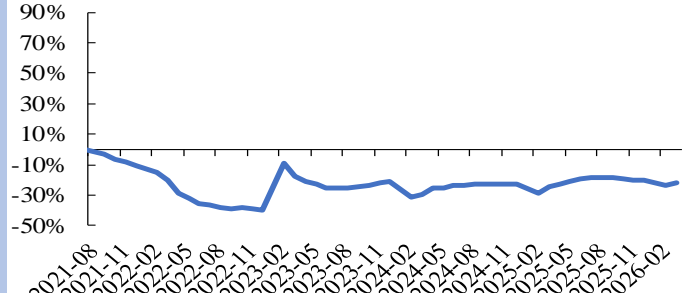
图表9：中国地产数据走势二

【国金轻工】中国地产数据走势

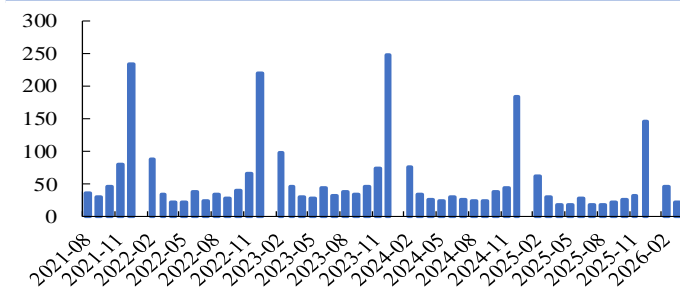
3月房屋新开工面积累计绝对值74.20（百万平方米）



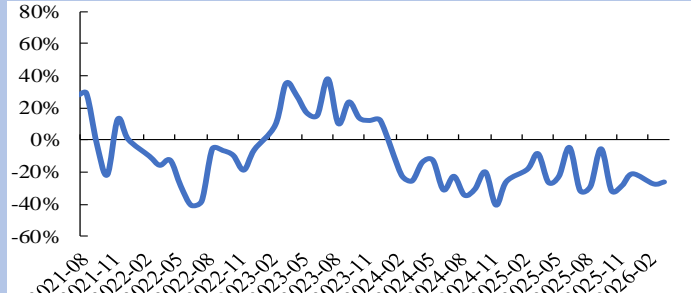
3月房屋新开工面积累计同比-21.83%



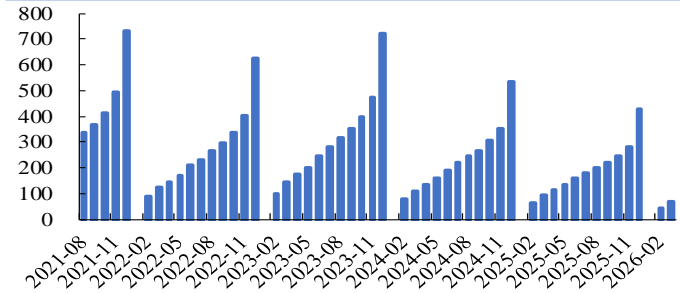
3月全国房屋竣工面积当月绝对值23.58（百万平方米）



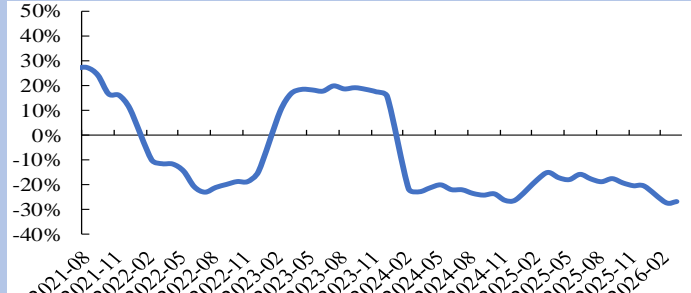
2月全国房屋竣工面积当月同比-25.70%



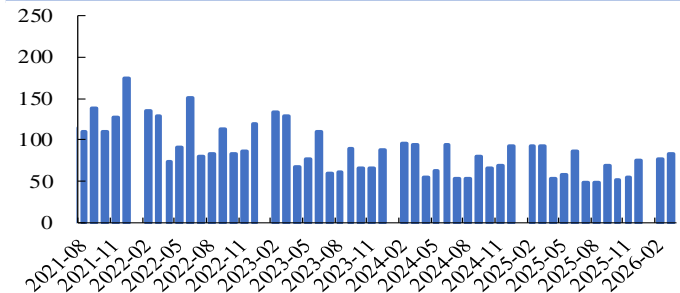
3月全国房屋竣工面积累计绝对值69.83（百万平方米）



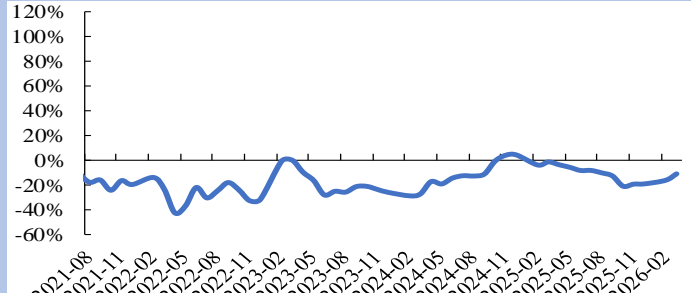
3月全国房屋竣工面积累计同比-26.51%



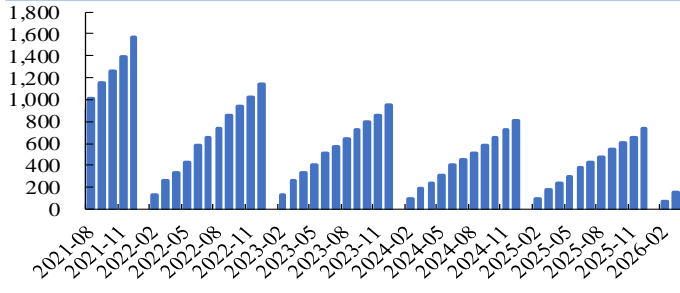
3月全国商品房住宅销售面积当月绝对值82.72（百万平方米）



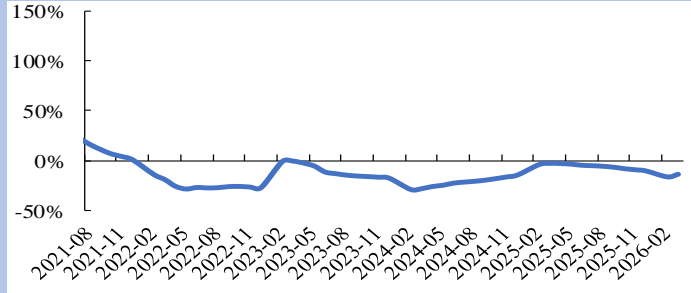
3月全国商品房住宅销售面积当月同比-10.80%



3月全国商品房住宅销售面积累计绝对值160.08（百万平方米）



3月全国商品房住宅销售面积累计同比-13.38%



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

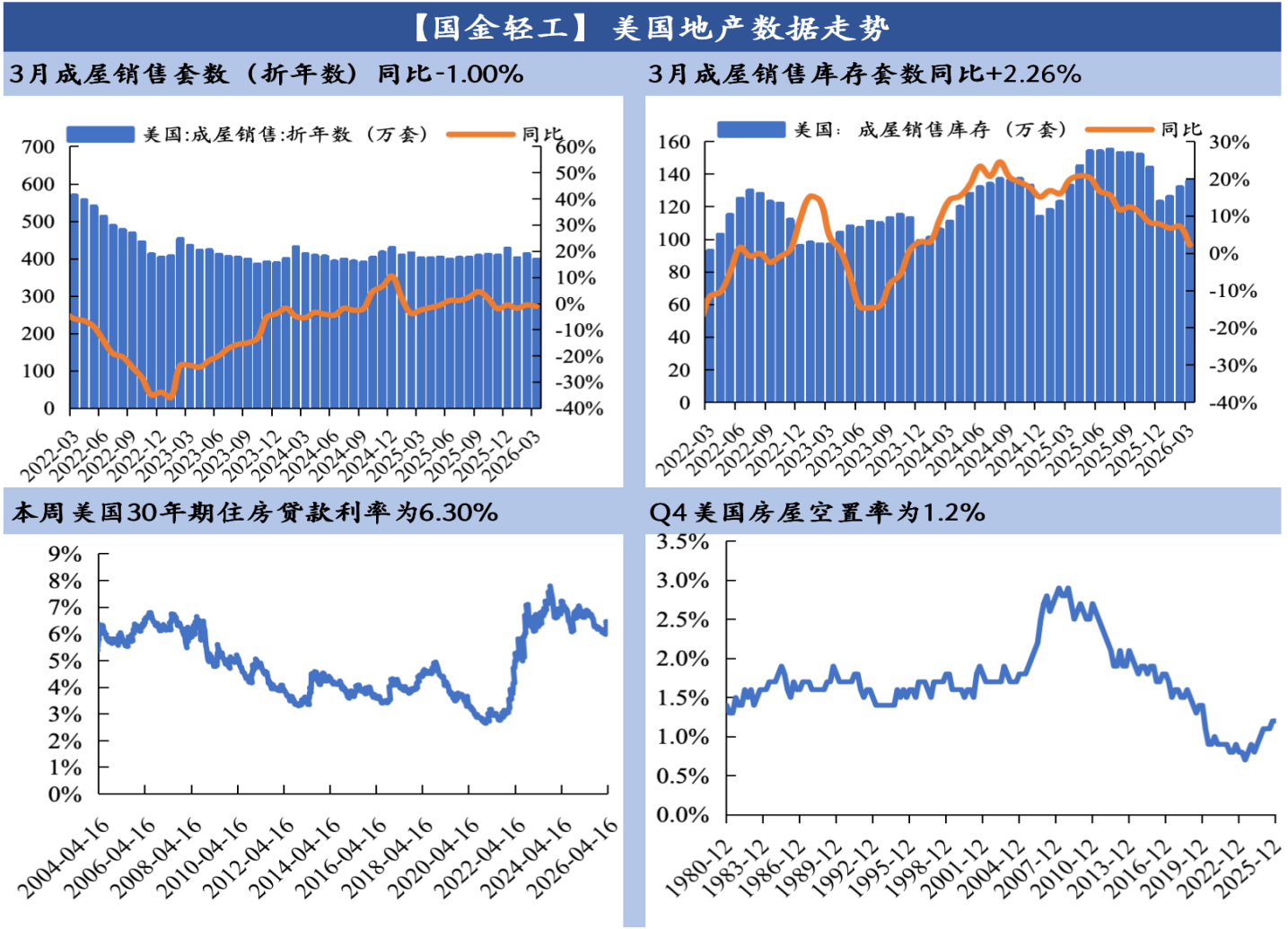


美国房屋销售：2026年3月成屋销售套数（折年数）同比-1.00%，成屋销售库存同比+2.26%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.30%，环比-0.07pct。

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

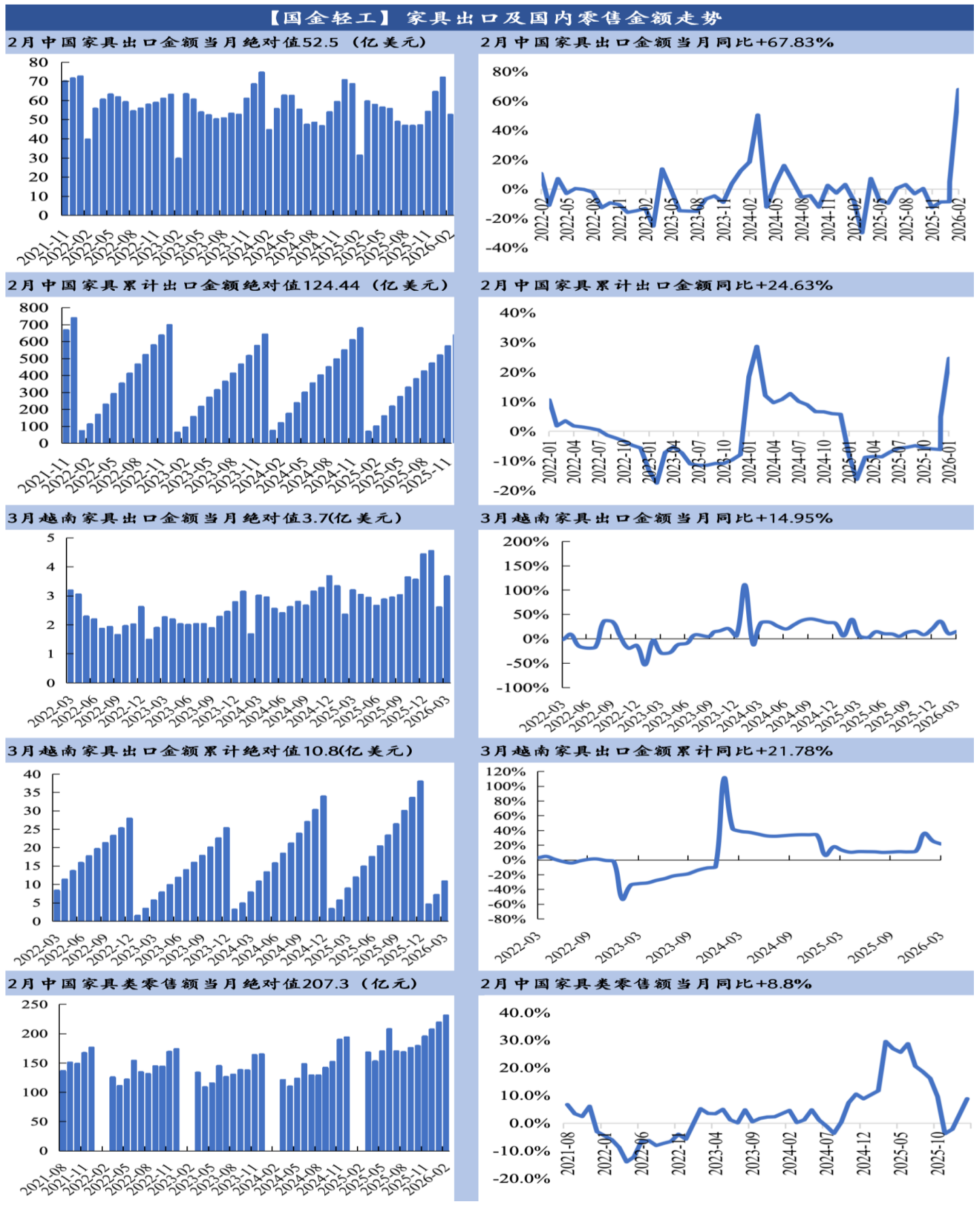
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

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10.8亿美元，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%。



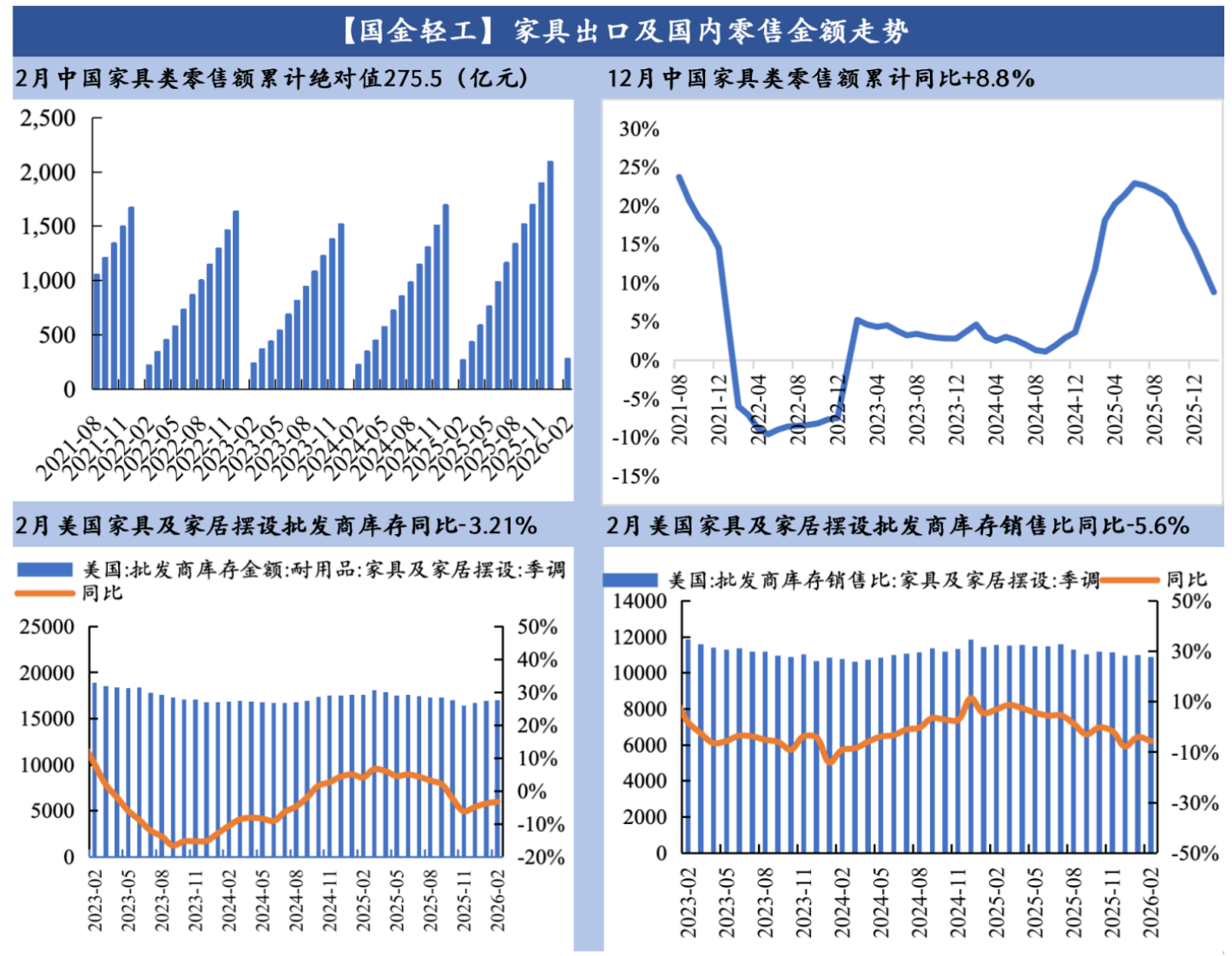
图表11: 家具出口及国内零售金额走势一



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 13987.50 元/吨, 环比上升 667.50 元/吨, 2026 年截止 4.10 均价为 9765.1 元/吨, 较 2025 年均价上升 22.25%。

本周国内 MDI 均价为 25500.00 元/吨, 环比上升 100.00 元/吨, 2026 年截止 4.10 均价为 19628.3 元/吨, 较 2025 年均价上升 8.52%。

本周国内 TDI 均价为 20500.00 元/吨, 环比上升 460.00 元/吨, 2026 年截止 4.10 均价为 16073.1 元/吨, 较 2025 年均价上升 19.91%。



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	4993	-86
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4583	4570	4692	4634	4588	-5
	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	1591	20
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	4086	-73
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3575	3487	3572	3962	3505	-50
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2993	2857	2898	3298	2863	-71

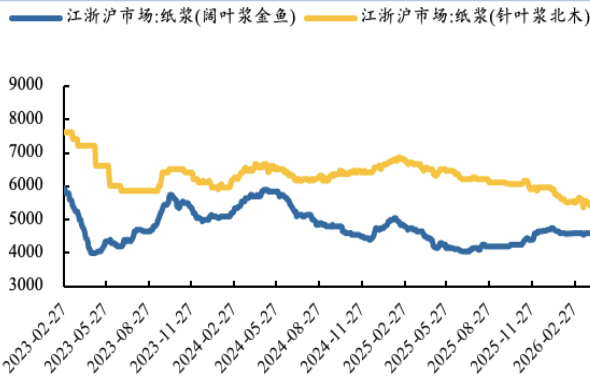
来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为2026年4月11日至2026年4月17日

本周(4.11-4.17)针叶浆和阔叶浆价格环比分别-86/-5元/吨,瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-71/-50元/吨,白卡纸和双胶纸价格环比分别-73/+0元/吨,生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+20元/吨。

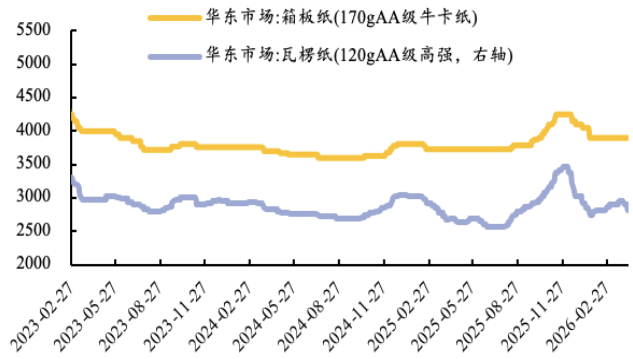


图表15：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

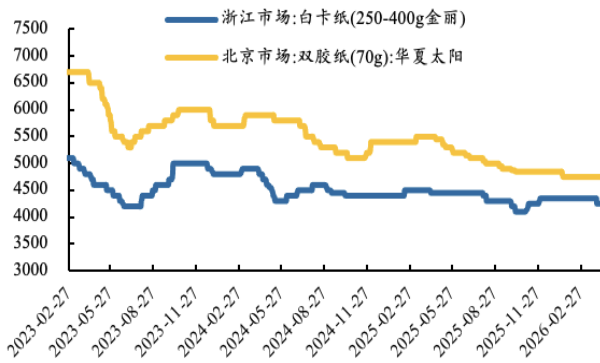
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别-90/+8元/吨



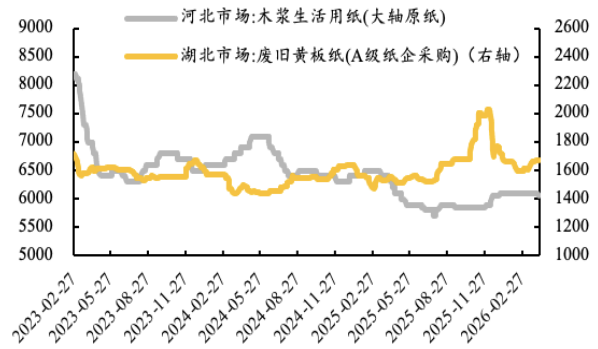
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-76/-40元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比-45/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-11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%。

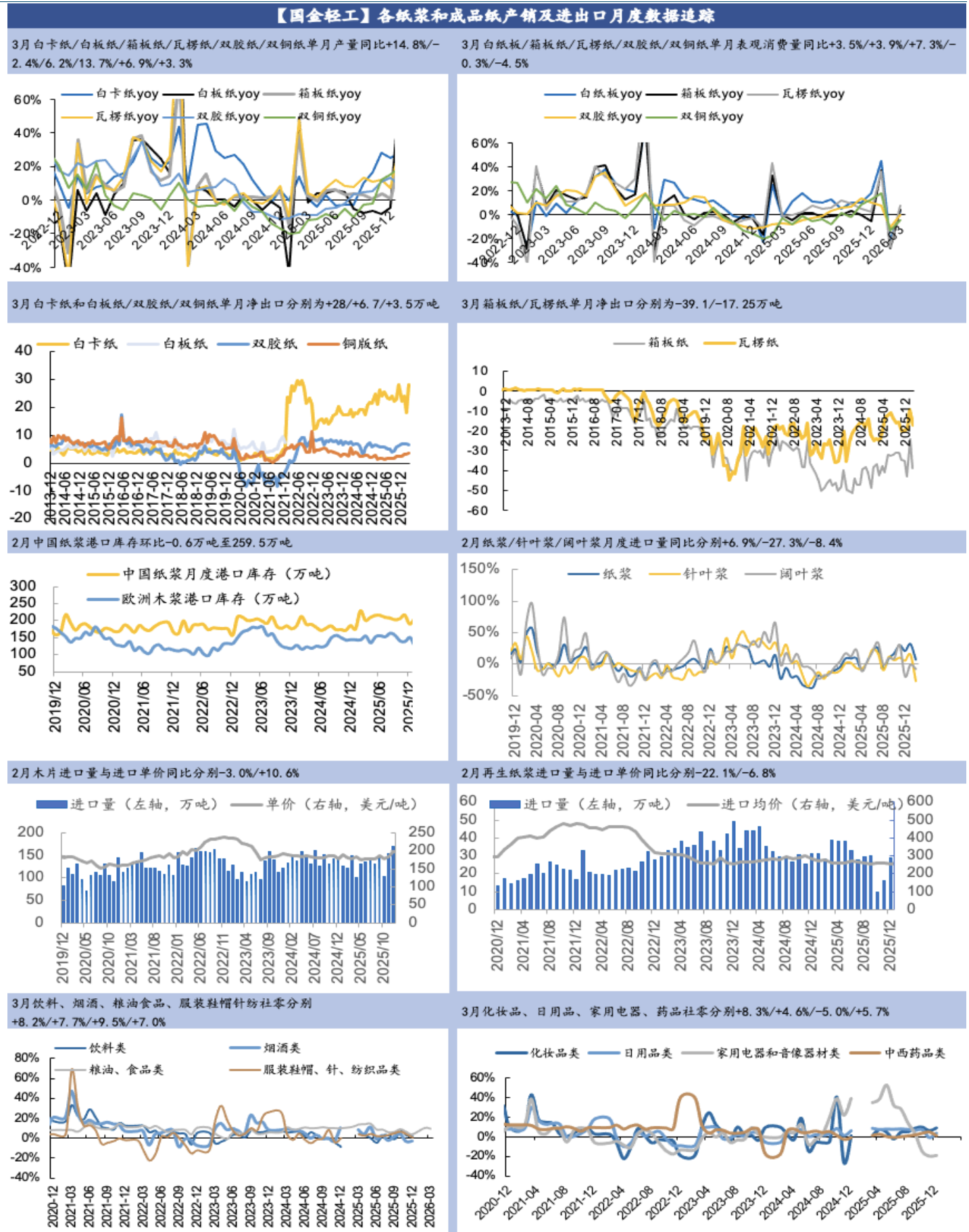
3月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+28/+6.7/+3.5万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-39.1/-17.25万吨。

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%。

3月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+8.2%/+7.7%/+9.5%/+7.0%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+8.3%/+4.6%/-5.0%/+5.7%。



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 4993 元/吨, 环比上期下降 1.7%; 阔叶浆现货含税均价 4588 元/吨, 环比上期下降 0.1%; 本色浆现货含税均价 4750 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。具体来看, 针叶浆价格继续跟随期货盘面波动, 盘面震荡探底, 基本面缺乏利好支撑。市场成交呈现低价货源出货相对顺畅、高价品牌滞销的特征, 整体仍以刚需采购为主, 未见增量需求。阔叶浆市场情绪相对稳定低位报价有所下探, 周均价小幅下降, 市场需求同样以刚需为主。整体看, 下游纸厂纸价承压、利润欠佳, 采购情绪持续清淡。港口库存本周期呈现下降趋势, 但总量仍处于年内高水平。

2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场供需延续博弈, 但成本支撑仍在。周内多数企业维持正常排产, 产量相对稳定, 市场货源供应持续宽松。原料端, 浆价周内小幅波动, 成本整体变动不大, 能源成本支撑仍在, 生产持续承压, 成本托底作用仍在, 一定程度限制价格下跌。需求端来看, 多数出版社暂未开启招标, 部分招标低价加剧市场观望情绪, 社会面采购积极性低, 市场成交氛围偏淡。综合看, 市场受供需失衡影响, 整体偏弱运行, 但成本对价格底部支撑仍在, 下游受招标低价影响观望情绪偏强, 贸易商以出货为主, 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供需压力较大, 需求制约明显。周内木浆检修的大厂装置开工变化不大, 且行业产能基数较大, 市场货源供应相对充裕。原料端, 浆价周内窄幅调整, 成本变化不大, 而能源成本支撑仍在, 行业生产承压明显, 生产端稳价情绪偏强。反观需求端, 出版招标多数暂未开启, 个别低价加剧市场观望情绪, 下游补货积极性偏弱, 贸易商出货情况一般, 市场交投相对平淡, 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, 废旧黄板纸市场价格呈现稳中偏强运行态势。供应端方面, 市场废纸整体供应偏紧, 部分地区受降雨影响打包站回收效率, 同时看涨预期下打包站出货意愿不高, 市场流通货源有所减少。需求端方面, 下游订单量表现平平, 纸企多按需采购, 但在废纸涨价后到货量有所回升, 对价格形成一定支撑。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, 在供应端持续偏紧、市场情绪偏强但需求整体平稳的共同作用下, 短期废旧黄板纸价格将呈现稳中偏强走势。

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, 部分地区受降雨影响供应有所收紧, 但整体货源未见明显紧张。需求端方面, 下游订单量平平, 纸企多按需采购, 因到货量较多, 部分纸企下调采购价。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。

成品纸:

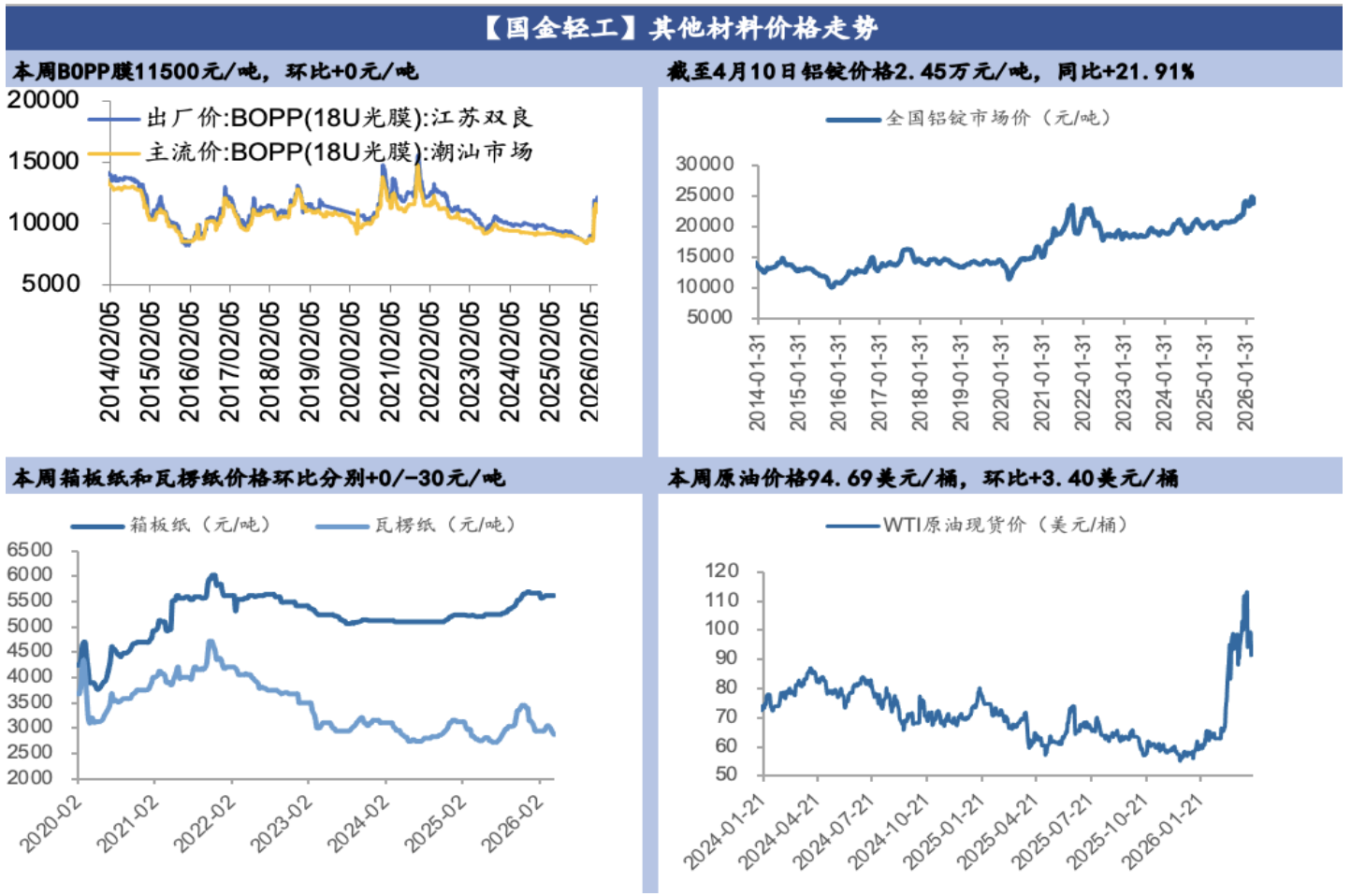
据隆众资讯监测数据显示, 本期箱板纸含税均价为 3504.6 元/吨, 环比下降 1.41%, 同比下降 1.8%。具体来看, 本期箱板纸市场止跌企稳。龙头纸企不再执行保价政策, 且部分基地发布涨价函, 市场悲观情绪有所修复。周内龙头纸企个别基地继续下调价格, 部分纸种价格降至低位, 而原料废旧黄板纸市场延续小上行趋势, 纸企生产成本提升, 同时二级厂原纸库存水平处于低位, 存在刚性补库需求, 下游客户拿货积极性提升, 纸企出货情况有所好转, 箱板纸市场迎来止跌企稳的修复行情。

据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸的含税均价为 2863.14 元/吨, 环比下降 2.4%, 同比增长 4.7%。具体来看, 本周瓦楞及箱板纸市场呈先弱后稳, 区域分化的特征。周内规模纸企取消上周保价政策, 且部分规模纸企发布涨价通知。下半周, 市场出现积极变化: 华南地区需求有所好转, 下游二级厂拿货积极性提升纸企出货速度加快, 支撑广东等地瓦楞纸价格上涨; 其他地区下游二级厂原纸库存处低位水平, 存刚性补库需求, 加之规模纸企发布涨价函刺激下游二级厂拿货积极性, 纸企多维持稳价出货。综合来看, 在供过于求背景下上涨动力仍显不足, 但在成本支撑及规模纸企拉涨下, 市场有望止跌企稳, 短期或呈现稳中有涨走势。



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



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

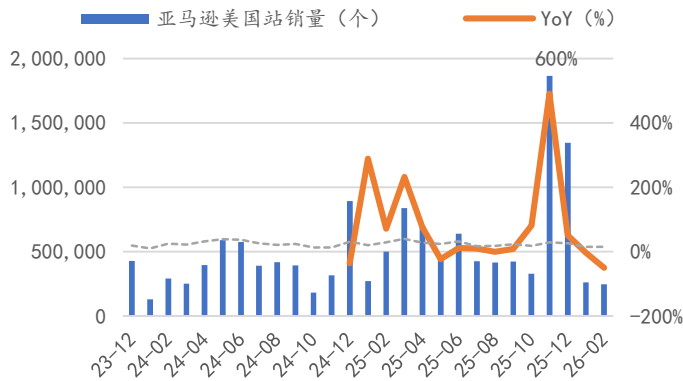
Stanley: 2月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 24.7 万个/1.3 万个/2.4 万个/1.6 万个，同比增幅分别为 -50.52%/-26.74%/-7.01%/-32.83%，四地区亚马逊区域销量比为 82.1%/4.5%/8.0%/5.4%，市占率分别为 14.36%/9.44%/14.56%/6.65%。美国市场同比大幅下滑，主因圣诞节与黑五促销透支需求，叠加北美报税季对消费的阶段性压制；加拿大同步深度下滑，德国本地需求韧性较强、竞争格局相对稳定；英国受消费信心偏弱与品类竞争加剧影响降幅较大。

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。

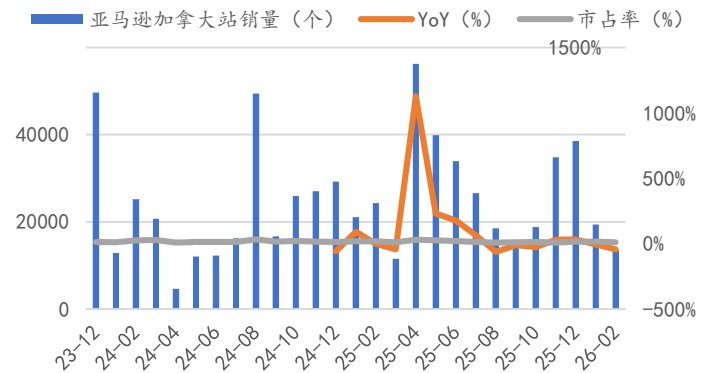


图表18: Stanley 亚马逊美国站 2月销量同比-50.52%



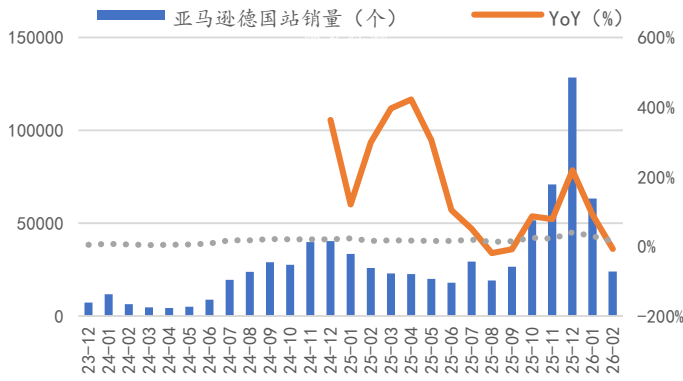
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊加拿大站 2月销量同比-44.78%



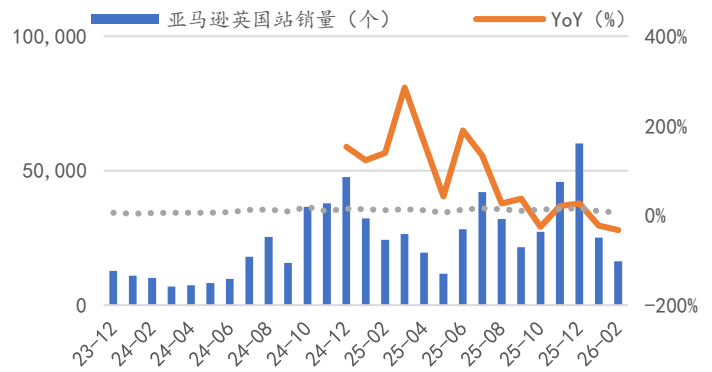
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊德国站 2月销量同比-7.01%



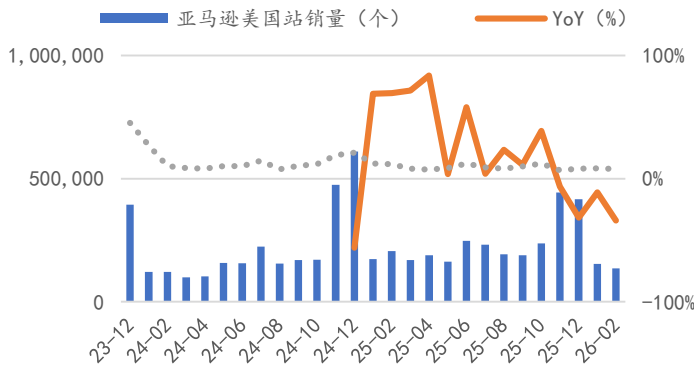
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Stanley 亚马逊英国站 2月销量同比-32.83%



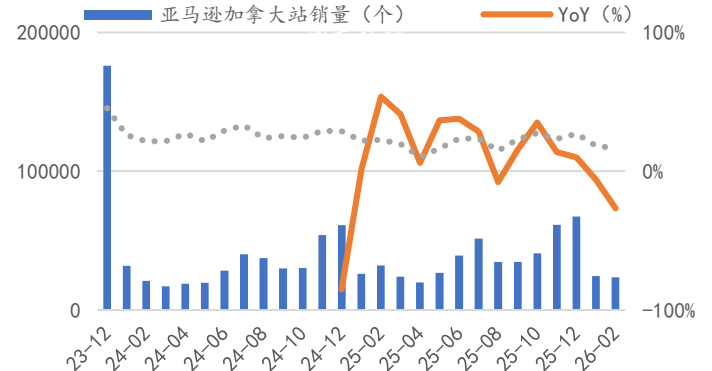
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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

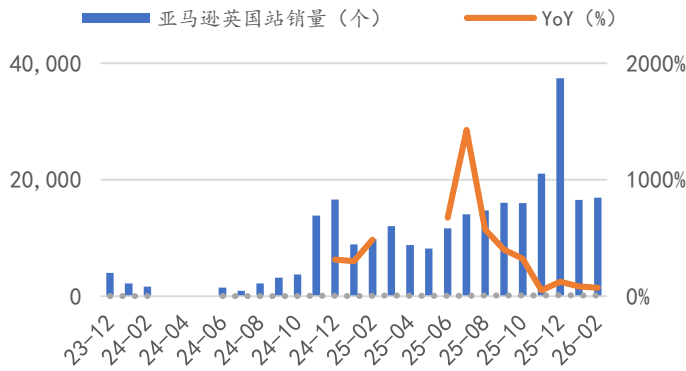
图表23: Yeti 亚马逊加拿大站 2月销量同比-26.74%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

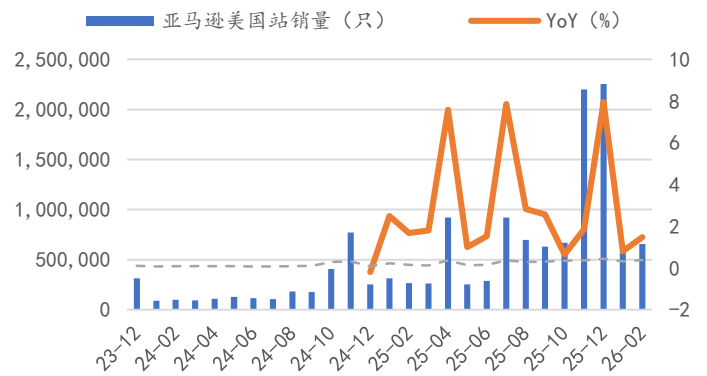


图表24: Yeti 亚马逊英国站2月销量同比+72.79%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表25: Owala 亚马逊美国站2月销量同比+147.46%



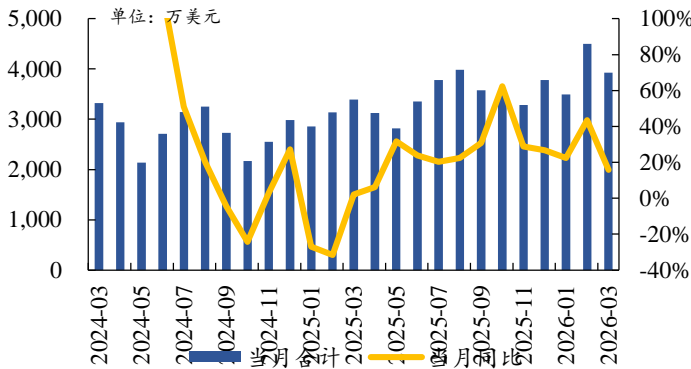
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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%。

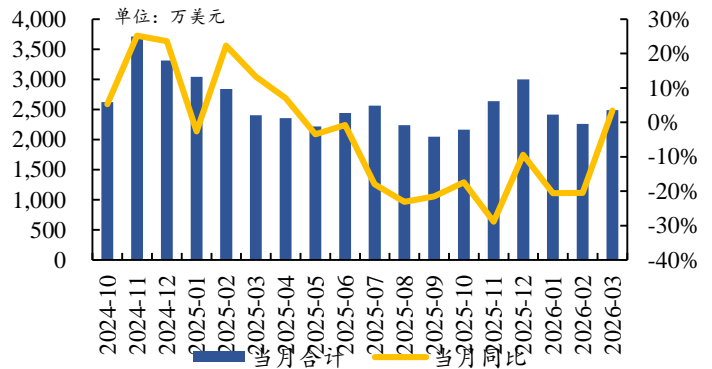
致欧科技: 3月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为 3.4%/+34.5%/+15.8%/-4.6%。

图表26: 恒林股份亚马逊美国站3月GMV同比+15.8%



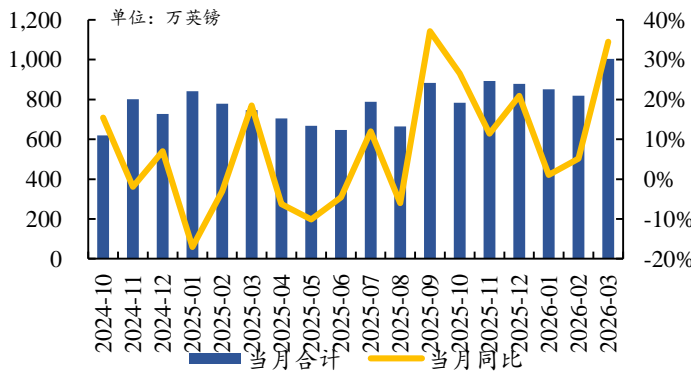
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表27: 致欧科技亚马逊美国站3月GMV同比+3.4%



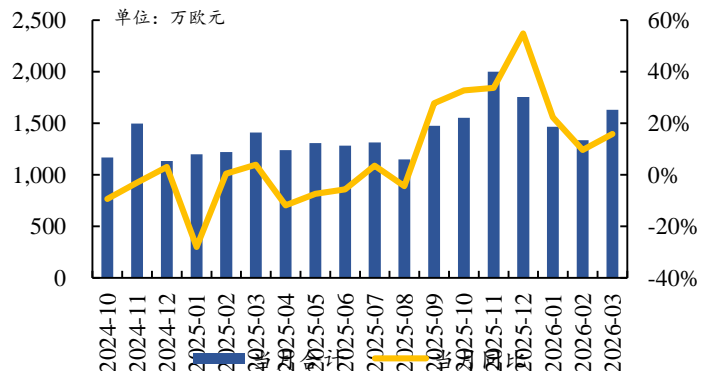
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表28: 致欧科技亚马逊英国站3月GMV同比+34.5%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

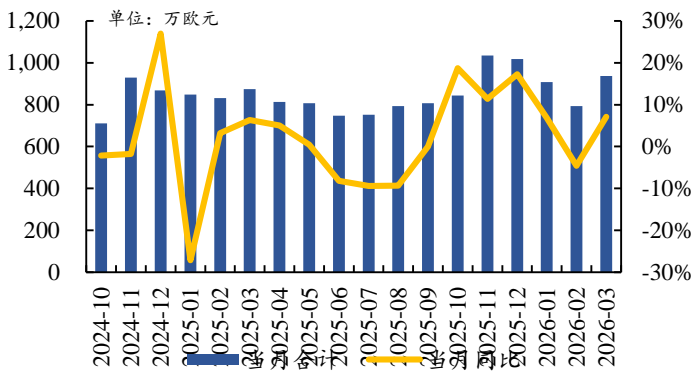
图表29: 致欧科技亚马逊德国站3月GMV同比+15.8%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

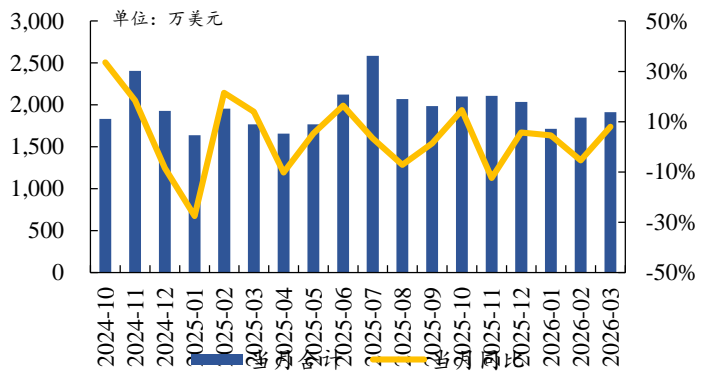


图表30: 致欧科技亚马逊法国站3月GMV同比+7.1%



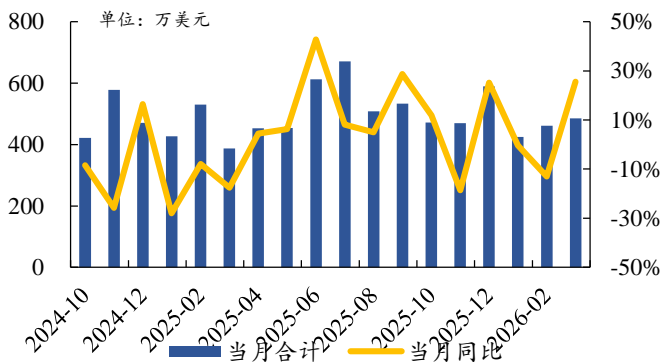
来源: Sorftime、国金证券研究所

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

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。

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