



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

联系人：谢俐丹
xielidan@gjzq.com.cn

联系人：叶秋含

yeqiuhan@gjzq.com.cn

宠物它博会，FDA 批准水果味电子烟，泡泡布鲁可多催化

投资逻辑：

潮玩：4月30日泡泡玛特城市乐园新区域开放，首款家电产品 LABUBU 冰箱正式发售；TOP TOY 宣布演员赵露思成为其品牌全球代言人；布鲁可发布多款星球大战新品，配合5月22日星球大战新电影上映，期待 IP&海外催化。

新型烟草：本周美国 FDA 首次授权非烟草、非薄荷醇口味电子烟产品，调味电子烟合规路径出现边际突破。企业端，KT&G Q1 新型烟草营收同比增长 51.6%，后续将推进海外独立拓展；日本烟草 JT 发布 2026Q1 业绩，受 4 月 1 日加热卷烟消费税上调提前备货拉动，日本 Ploom 销量同比+51.1%，加热卷烟品类份额同比提升 3.1ppt 至 15.8%，公司表示将持续稳步推进对可持续发展的投资并维持全年业绩展望；Ispire 虽录得亏损，但马来西亚制造投产并启动尼古丁袋供应。产品端，LOST MARY 发布透明烟弹新品 VIZ；奥驰亚与 Juul 反垄断诉讼仍在推进中。

家居：内销方面，截至 5 月 1 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-4.01%，14 城二手房成交面积当周同比+25.57%。外销端，3 月中国家具出口金额同比-33.45%；4 月越南家具出口金额同比+19.49%。

造纸包装：截至 5 月 8 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+1/+0 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+21/+28/+0/+0/+0/+22 元/吨。受五一假期影响，市场交投基本停滞，针叶浆窄幅震荡、阔叶浆持稳。成品纸延续涨价势头，箱板纸均价环比+0.6%，同比+0.7%，瓦楞纸均价环比+1.0%，同比+8.4%，假期前后部分纸企停机检修推升供应收缩预期，叠加废旧黄板纸价格偏强、生产成本上升，龙头纸企多个基地上调纸价 50 元/吨并持续发布涨价函，中小纸企跟涨，但因处淡季后续上涨动力或将减弱。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：Q2 关注母亲节/520/618 节日&促销节点节奏。各平台逐步公布大促节奏：天猫主要采用官方立减优惠方式；抖音五阶段、京东“三连促”。2) AI 眼镜：三星确认将发布首款 AI 眼镜；Meta 宣布两款 AI 眼镜已在新加坡全面上市；千问 AI 眼镜 S1 将于 5 月 8 日迎来重要升级，提升其主动服务能力。

小米集团：Xiaomi-Robotics-0 正式开源真机后训练全流程，仅用 20 小时即可让具身智能模型掌握亚毫米级精细操作能力，长期看有望加速具身智能融入“人车家全生态”场景，巩固小米在 AI+硬件入口领域的生态壁垒。新一代 SU7 车外语音交互引入 TS-ASR 大模型实现嘈杂环境下精准识别车主指令，座舱萌宠功能依托自研 Vision Forge 上线，大模型车端落地持续推进。

宠物食品：TOPS 它博会首日纳新采购节订单金额突破 4400 万元（同比增长 145.56%），客单价与用户转化同步提升，并首次推出“它博种子计划”孵化原创设计新品，联合淘宝天猫打造人宠跨界大牌创意展，以“无限茸力 PAWSIBILITY”为主题落地全场景生活方式体验。

AI+3D 打印：拓竹 H2C 在欧洲专利侵权诉讼中胜诉，法院驳回 Stratasys 临时禁令申请，H2C 可在欧盟 18 国自由销售，是拓竹在全球专利战中取得的首场里程碑式胜利；闪铸科技 Creator 5 系列四喷头 3D 打印机全球预订超 1.5 万台，国内定档 5 月 13 日京东首发。

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.....	4
1.1. 潮玩.....	4
1.2. 新型烟草.....	4
1.3. 家居板块.....	4
1.4. 造纸包装.....	4
1.5. 个护+AI 眼镜.....	5
1.6. 小米集团.....	5
1.7. 宠物食品&用品.....	5
1.8. AI+3D 打印.....	6
二、 行业重点数据及热点跟踪.....	7
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾.....	7
2.1.1 中国电子烟月度出口数据跟踪.....	7
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.....	15
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.....	22

图表目录

图表 1: 3 月主流电商平台宠物食品 GMV 同比-4%.....	6
图表 2: 3 月天猫宠物食品 GMV 同比-9%.....	6
图表 3: 3 月京东宠物食品 GMV 同比-7%.....	6
图表 4: 3 月抖音宠物食品 GMV 同比+12%.....	6
图表 5: 电子烟月度出口数据跟踪 (单位: 亿美元).....	7
图表 6: 全球电子烟行业一周热点回顾.....	7
图表 7: 轻工个护&潮玩线上销售额.....	9
图表 8: 中国地产数据走势一.....	10



图表 9: 中国地产数据走势二	11
图表 10: 美国地产数据走势	12
图表 11: 家具出口及国内零售金额走势一	13
图表 12: 家具出口及国内零售金额走势二	14
图表 13: 家居原材料价格走势	15
图表 14: 造纸产业链价格跟踪	15
图表 15: 本周纸品及原材料价格变动一览(单位:元/吨)	16
图表 16: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪	17
图表 17: 其他主要原材料价格变动	19
图表 18: Stanley 亚马逊美国站 4 月销量同比-70.08%	20
图表 19: Stanley 亚马逊加拿大站 4 月销量同比-73.3%	20
图表 20: Stanley 亚马逊德国站 4 月销量同比+19.37%	20
图表 21: Stanley 亚马逊英国站 4 月销量同比+1.03%	20
图表 22: Yeti 亚马逊美国站 4 月销量同比-32.80%	20
图表 23: Yeti 亚马逊加拿大站 4 月销量同比+7.49%	20
图表 24: Yeti 亚马逊英国站 4 月销量同比+113.81%	21
图表 25: Owala 亚马逊美国站 4 月销量同比-30.91%	21
图表 26: 恒林股份亚马逊美国站 3 月 GMV 同比+15.8%	21
图表 27: 致欧科技亚马逊美国站 3 月 GMV 同比+3.4%	21
图表 28: 致欧科技亚马逊英国站 3 月 GMV 同比+34.5%	22
图表 29: 致欧科技亚马逊德国站 3 月 GMV 同比+15.8%	22
图表 30: 致欧科技亚马逊法国站 3 月 GMV 同比+7.1%	22
图表 31: 傲基股份亚马逊美国站 3 月 GMV 同比-8.0%	22



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

4月30日，泡泡玛特城市乐园新区域正式向公众开放，围绕 THE MONSTERS、DIMOO 两大 IP，新增三大区域及五个游乐设施，并同步上新多款新品；4月30日晚10点，泡泡玛特的首款家电产品 LABUBU 冰箱正式发售，全球限量 1998 台，发售即售罄，在得物等二手平台上，成交价一度触及 20999 元的高点，随后回落，截止 5月8日，LABUBU 冰箱的二手市场成交价格稳定在 6000-7000 元区间；4月28日，TOP TOY 宣布演员赵露思成为其品牌全球代言人，并同步推出“Nommi 糯米儿-粉色能量”系列毛绒盲盒等限定周边，并启动覆盖线上线下的营销活动；布鲁可发布多款 5月新品预告，包括三款星球大战 IP 超越版产品，配合 5月22日星球大战北美内地同步上映曼达洛人首部电影《曼达洛人与古古》。

潮玩-动态：

- 美泰发布 2026 年第一季度财报，销售额 8.62 亿美元，同比+4%，净利润 6100 万美元。业绩增长由风火轮、游戏及可动人偶系列驱动，车辆品类营收+17%，可动人偶、拼插、游戏及其他品类销售额同比+21%。
- 近日，迪士尼官宣《玩具总动员 5》授权商品，影片将于 6月19日首映。其中，美泰推出的互动玩偶系列已上市，该产品可触发动作及超过 50 种音效。LeapFrog 则推出基于新的 Lilypad 角色的教育类玩具。此外，泡泡玛特盲盒、Funko 收藏玩偶，以及孩之宝推出的巴斯光年版“土豆先生”和“Bop It!”游戏等新品也将陆续发售。

1.2. 新型烟草

本周新型烟草行业看点集中在美国监管突破、头部公司业绩增长及产品端创新。监管端，美国 FDA 首次授权非烟草、非薄荷醇口味电子烟产品通过 PMTA 上市，涉及四款 Glas 产品。这一动作具有较强信号意义，说明在严格审评框架下，部分调味电子烟产品仍存在合规上市路径，但短期仍需观察其对美国调味电子烟市场的实际放开程度。

公司层面，KT&G 一季度业绩表现较强，合并净营收同比增长 14.3%至 1.70 万亿韩元，净利润同比增长 46.6%；其中新型烟草业务营收同比增长 51.6%至 2410 亿韩元，公司后续将启动新型烟草海外独立拓展。Ispire 第三财季收入同比下降并录得 950 万美元净亏损，但马来西亚制造已投产，尼古丁袋供应已于 4月启动，电子烟 ODM 业务计划 7月上线，后续重点看产能落地后的订单修复情况。

日本烟草 (JT) 发布 2026 年 Q1 业绩，集团调整后经营利润不变汇率口径同比+20.5%至 3,096 亿日元；新型烟草板块表现强劲，全球 RRP 销量同比+44.2%，RRP 相关营收同比+63.8%，所有大区均实现两位数销量增长。日本市场为核心亮点：受 4月1日加热卷烟消费税上调前的提前备货拉动，Ploom 销量同比+51.1%，公司在日本加热卷烟品类份额同比+3.1ppt 至 15.8%，RRP 整体市占率同比+2.2ppt 至 9.1%；同期 Combustibles 份额提升 0.8ppt 至 62.2%。Ploom AURA 已于 2025 年推出，截至 2026 年 5月已覆盖 25 个市场。公司表示，尽管经营环境波动，仍将持续稳步推进对可持续增长的投资，并维持全年业绩展望。

产品与诉讼方面，LOST MARY 发布首款透明烟弹产品 VIZ，主打透明 360° 烟弹、LED 显示、三网状线圈及最高 5.5 万口标称使用量，反映一次性/大容量产品仍在通过外观和功能配置做差异化。奥驰亚与 Juul 则请求暂停反垄断诉讼，等待集体认证上诉结果，案件仍与 2018 年奥驰亚投资 Juul 及退出电子烟业务相关。

1.3. 家居板块

内销方面，地产市场在五一假期前推盘节奏平缓及假期首日备案数据尚未完全计入的共同影响下，新房成交同比由正转负。截至 5月1日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-4.01%，14 城二手房成交面积当周同比+25.57%。从边际变化看，二手房同比在前周小幅回正基础上进一步走强，反映节前积压需求集中释放以及核心城市二手房挂牌量价预期趋于稳定；新房同比由前周的正增回落至负区间，主要受开发商在假期前夕推盘力度边际减弱及短期情绪观望影响，部分城市优质项目供给尚待假期后半段补位。整体来看，当周新房的同比负增是假期开始前的惯例性成交收敛，二手房的高增则体现了存量市场在节前储备需求的集中兑现。

3 月中国家具出口金额同比-33.45%，增长明显走弱；4 月越南家具出口金额同比+19.49%，增速环比有所回升。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。5月8日上海出口集装箱综合运价指数 (SCFI) 报 1826.77 点，较上期上涨 2.23%。

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 (稳中小幅上涨)：截至 5月8日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+1/+0 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+21/+28/+0/+0/+0/+22 元/吨。本周受五一假期影响 (5月1日至 5日)，市场交投基本处于停滞状态，节后两个交易日逐步恢复但情绪依旧清淡。原料端，针叶浆跟随期货盘面窄幅震荡，阔叶浆报



价持稳，整体波动有限，下游纸厂多维持观望，4月中国纸浆港口库存环比-3.8万吨至235.7万吨但总量仍处于年内高位水平。成品纸方面，箱板纸均价3545元/吨，环比上涨0.6%，同比+0.7%；瓦楞纸均价2923.79元/吨，环比上涨1.0%，同比+8.4%。“五一”假期前后部分纸企安排停机检修，市场供应收缩预期较强，叠加上游废旧黄板纸价格延续偏强走势、纸企生产成本压力加剧，龙头纸企多个基地部分纸种上调50元/吨，中小纸企有所跟涨，共同推动箱板纸、瓦楞纸价格上涨，但因处淡季后续上涨动力或将减弱。

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2026/4/30, 铝锭价格为2.47万元/吨, 同比上涨23.66%, 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: Q2 关注母亲节/520/618 节日&促销节点节奏。1) 天猫“6·18”定于5月21日开启预售, 玩法方面, 两场大促均采用官方立减优惠方式。整个周期内, 天猫将发放消费券, 并叠加平台加补券、店铺限时红包、淘金币等投入。2) 抖音618大促将于5月15日正式开始, 6月18日结束, 全程35天, 较去年略短暂一些(2025年5月13日至6月18日), 分为五个阶段: 5月15日至5月20日为抢先购阶段, 重点做好520用户触达和运营; 5月21日至5月26日为大促平销期, 各类品类营销活动覆盖全程; 5月27日至6月3日为618开门红阶段; 6月4日至6月10日为平销期, 期间有各类品类营销活动覆盖; 6月11日至6月18日为冲刺期, 平台会结合世界杯、端午节和618传统峰值做好全类目爆发。3) 京东则采取“三连促”模式, 5月6日至5月10日围绕母亲节设置礼遇季活动; 随后是“抢先购”阶段的“心动购物季”活动, 期间会有月黑风高盛典、超级秒杀日等活动。5月31日晚8点进入京东618大促的开门红阶段, 之后依次为大促的专场期、高潮期和返场期。

个护-动态:

■ 据海关数据, 2026年3月份, 我国卫生巾出口总数为1409.56万千克, 同比+1.71%, 保持相对稳定; 出口金额为40016.93万元, 同比-9.08%; 出口均价为28.39元/千克, 同比-10.61%。从出口目的地来看, 2026年3月我国卫生巾出口金额前10位的国家或地区依次是美国、菲律宾、越南、俄罗斯、中国台湾、中国香港、委内瑞拉、缅甸、马来西亚和泰国。

2) AI 眼镜: 1) 三星确认将发布首款AI眼镜。4月30日, 三星在2026年第一季度财报电话会议上正式确认将发布首款AI眼镜, 三星移动体验(MX)执行副总裁 SeongCho 表示, 公司“计划通过AI眼镜等多种产品形态, 提供沉浸式多模态人工智能体验”; 2) Meta 宣布两款AI眼镜已在新加坡全面上市。Meta 最近宣布 Ray-Ban Meta 和 Oakley Meta AI 眼镜现已在新加坡全面上市, 其中, Oakley Meta 系列已于2026年4月20日起在新加坡发售, Ray-Ban Meta 系列计划于2026年5月6日在新加坡上市; 3) 千问AI眼镜S1迎来重要升级。千问AI眼镜S1将于5月8日迎来重要升级, 推出全新AI能力——主动服务的生活助理, 并带来一系列生活AI能力和全球首个系统级3D显示。相比过去“你问我答”“你说我做”的AI交互方式, 此次升级更强调从用户真实生活出发, 让AI在出门、通勤、运动、工作等场景中主动感知需求、适时提供服务。

1.6. 小米集团

Xiaomi-Robotics-0 正式开源真机后训练全流程, 具身智能模型精细操作能力实现关键突破。4月27日, 小米发布 Xiaomi-Robotics-0 真机后训练全流程并展示最新能力演示。基于预训练基座, 仅利用20小时任务数据进行真机后训练, 模型便掌握了“将耳机收纳进耳机盒”的高难度精细操作, 并可连续流畅完成多个耳机收纳。在技术部署层面, 小米采用异步推理方案, 在执行当前轨迹时同步推理下一步动作, 并引入动作前缀机制实现动作流的平滑切换, 有效解决了机器人动作中断与突变问题。未来随着小米持续加码AI技术研发, 具身智能有望加速融入“人车家全生态”场景, 进一步巩固小米在AI+硬件入口领域的生态壁垒。

小米本周披露新一代SU7两项座舱AI能力升级: (1) 车外语音交互引入自研TS-ASR大模型及思维链推理, 可在多人说话的嘈杂环境中精准锁定车主声纹、过滤干扰人声, 2人混音场景识别错误率降至4.84%, 同步支持边走边说的移动拾音; (2) 座舱萌宠功能上线, 用户上传宠物照片即可生成高还原3D形象入驻车机桌面, 底层依托自研视觉生成Agent Vision Forge, 融合图像/视频生成与像素级抠图技术。大模型能力从云端向车端场景持续渗透, 座舱智能化差异化优势进一步强化。

1.7. 宠物食品&用品

宠物消费延续量价齐升高景气, 它博会同步构建“交易+孵化+生活方式”复合生态, 加速行业向人宠共生解决方案转型。2026年TOPS它博会于5月7日在上海开幕, 首日纳新采购节订单金额突破4400万元(同比增长145.56%), 客单价与用户转化同步提升(现场付款用户数量同比增长2.63%, 订单数量同比增长40.24%, 订单平均交易金额同比增长75.10%), 并首次推出“它博种子计划”孵化原创设计新品, 联合淘宝天猫打造人宠跨界大牌创意展, 以“无限茸力 PAWSIBILITY”为主题落地全场景生活方式体验。它博会已从传统商贸平台升级为“交易+孵化+生活方式”复合生态, 不仅验证了线下消费的高景气, 更推动宠物行业向人宠共生的生活方式解决方案转型。

国家政策持续落地, 宠物经济高景气。成都市锦江区发布全市首个宠物产业专项三年发展规划——《锦江区三圣花乡



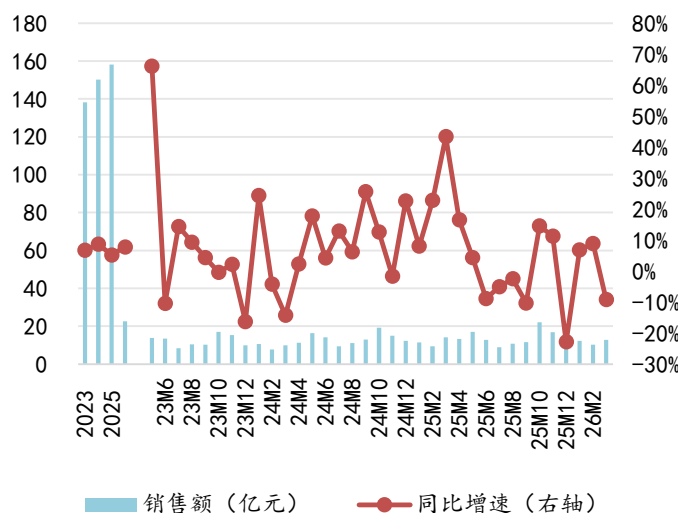
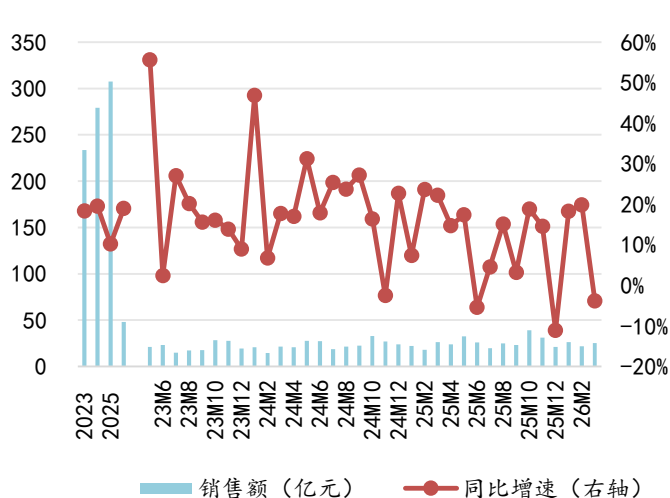
宠物产业高质量发展三年行动计划（2026-2028年）》，依托三圣花乡打造集宠物乐园、专业赛事、数字平台等为一体的全链条“它经济”新地标。计划通过“宠物+文旅/赛事/数字”等跨界融合，构建产业集群与特色消费场景；同期，安徽首家大型国有宠物医院“萌次方”有望于今年6月在合肥开诊，配备高端设备及24小时急诊中心，依托高校技术资源形成“诊疗+研发”闭环，引导宠物产业集聚。国家政策从产业生态构建与公共服务提升两个维度持续落地，展现了宠物经济的高景气度，行业有望进入规范化、集聚化增长周期。

AI 赋能推动宠物医疗的普惠化与规范化，有望实现行业智能化升级。北京捕精者生物科技有限公司发布全球首个宠物智能化生态平台“Pet 无忧”，集成 AI 健康监测、智能成像、无创面部+鼻纹识别等技术，通过软硬件+APP 为养宠家庭提供全周期健康管理服务。以数字化、低成本手段实现宠物健康管理的“事前预防”替代“事后治疗”，推动宠物医疗与养护服务从碎片化、高门槛向普惠化、标准化演进，为行业智能化升级提供可参照的实践路径。

行业标准化进程实质性提速，品控领先的龙头企业有望受益。5月7-10日，中国中检与中国农业大学将在它博会上首次面向行业集中展示双方战略合作推出的一体化服务。该服务覆盖宠物食品标签审核、功能性科学喂养测试、质量卫生检测、全链条溯源认证以及宠物用品检测认证等环节。随着行业标准逐步建立、行业迈向规范化发展，具备品控质量优势的龙头企业有望发挥马太效应。

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%

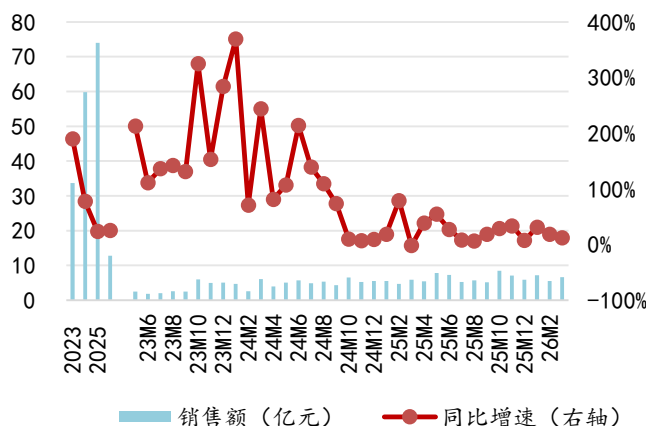
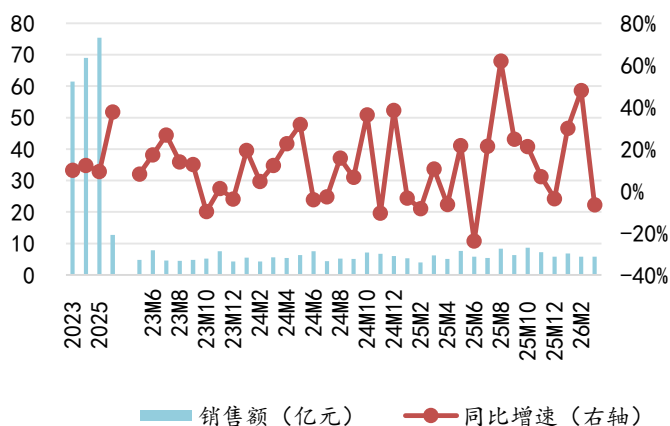


来源: 久谦、国金证券研究所

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. AI+3D 打印

拓竹 H2C 在欧洲专利侵权诉讼中胜诉，法院驳回 Stratasys 临时禁令申请，H2C 可在欧盟 18 国自由销售。H2C 是拓竹



首款热端更换打印机，基于 Vortek 系统构建，可在一次打印中使用多达七种不同材料并大幅减少清洗废料。4 月 24 日，欧洲统一专利法院就 Stratasys 诉拓竹专利侵权案作出判决，驳回 Stratasys 全部请求，争议焦点在于 Stratasys 持有的多材料清洗塔技术专利，法院认定 H2C 的预处理塔结构与专利保护范围不符，不构成侵权。此次胜诉是拓竹在横跨美、欧、中的 3D 打印专利战中取得的首场里程碑式法律胜利，为其欧洲市场销售扫清了关键障碍。

闪铸科技 Creator 5 系列四喷头 3D 打印机全球预订超 1.5 万台，国内定档 5 月 13 日京东首发。Creator 5 系列配备四个独立挤出机，切换颜色仅需 7 秒，远快于传统单喷头系统的频繁换料流程，并实现近乎零废料的多色打印。两款机型均采用 CoreXY 结构，Pro 版配备 65°C 主动腔体加热与两级过滤系统，支持 ABS、尼龙等工程材料稳定打印。在软件生态方面，闪铸推出 Flash Studio 切片系统，集成模型库、智能切片与远程监控功能，完善全链路 3D 打印生态。多喷头技术竞赛日趋激烈，四喷头独立架构正成为多色打印的主流方向之一，随着各品牌相继推出四喷头产品，多色打印的硬件门槛和使用成本持续下降，行业有望加速迎来多材料、多色打印的普及红利，具备技术先发优势的头部厂商有望在增量市场中占据更有利的竞争位置。

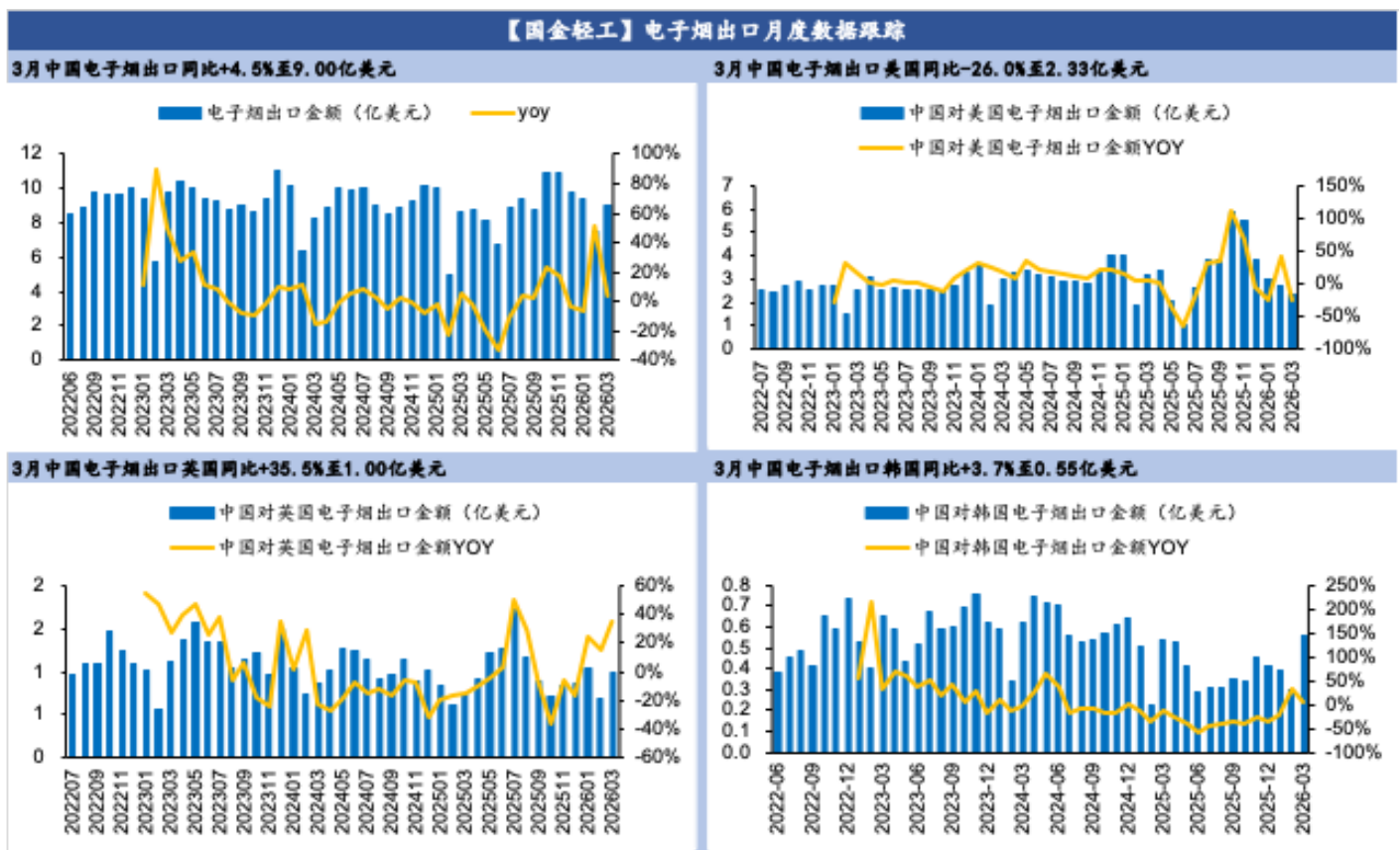
二、行业重点数据及热点跟踪

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

3 月中国电子烟出口同比+4.5%至 9.0 亿美元。分地区来看，出口美国/英国/韩国/日本 2.33/1.00/0.55/0.36 亿美元，同比-26.0%/+35.5%/+3.7%/+53.3%。

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
5.8	Ispire 第三财季净亏损 950 万美元 马来西亚制造投产并启动尼古丁袋供应	Ispire 发布 2026 财年第三季度业绩，公司营收为 1870 万美元，低于上一财年同期的 2620 万美元；净亏损为 950 万美元，合每股亏损 0.17 美元。Ispire 表示，马来西亚制造已投产，尼古丁袋供应已于 2026 年



		4月启动,电子烟ODM业务计划于2026年7月上线。Ispire还称,2027年及以后,IKE Tech年龄验证技术有机会进入美国调味电子烟市场。
5.7	奥驰亚与Juul要求暂停反垄断诉讼等待集体认证上诉结果	奥驰亚和Juul请求加州联邦法院暂停一宗反垄断案件,等待第九巡回上诉法院审查集体认证裁定。该案指控Altria通过2018年对Juul进行128亿美元投资、获得35%股份,促使Altria退出电子烟市场并关闭Nu Mark部门,从而减少市场产品选择并推高Juul产品价格。
5.7	LOST MARY发布首款透明烟弹产品VIZ最高标称可达5.5万口	LOST MARY发布VIZ新品,其称这是该品牌首款采用透明360°环绕式烟弹的产品。该产品在烟弹内集成LED显示,可显示烟油余量、设备状态、电量和使用模式。VIZ采用三层雾化结构,搭载三枚网状线圈,标称最高可达55,000口,并提供20种口味。
5.7	韩国烟草KT&G Q1财报:营收同增14.3%达11.56亿美元,新型烟草业务将启动海外独立拓展	韩国烟草KT&G在2026年第一季度合并净营收为1.70万亿韩元(约11.56亿美元),同比增长14.3%;净利润为3782亿韩元(约2.57亿美元),同比增长46.6%。新型烟草总营收为2410亿韩元(约1.64亿美元),较去年同期增长51.6%。
5.6	美国FDA首次授权首批非烟草、非薄荷醇口味产品	美国FDA宣布,批准四款Glas电子烟产品通过PMTA上市,包括Classic Menthol、Fresh Menthol、Gold及Sapphire Pod,每款均含50mg/ml烟草来源尼古丁。这是FDA首次授权非烟草味及非薄荷醇味电子烟产品。

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%。

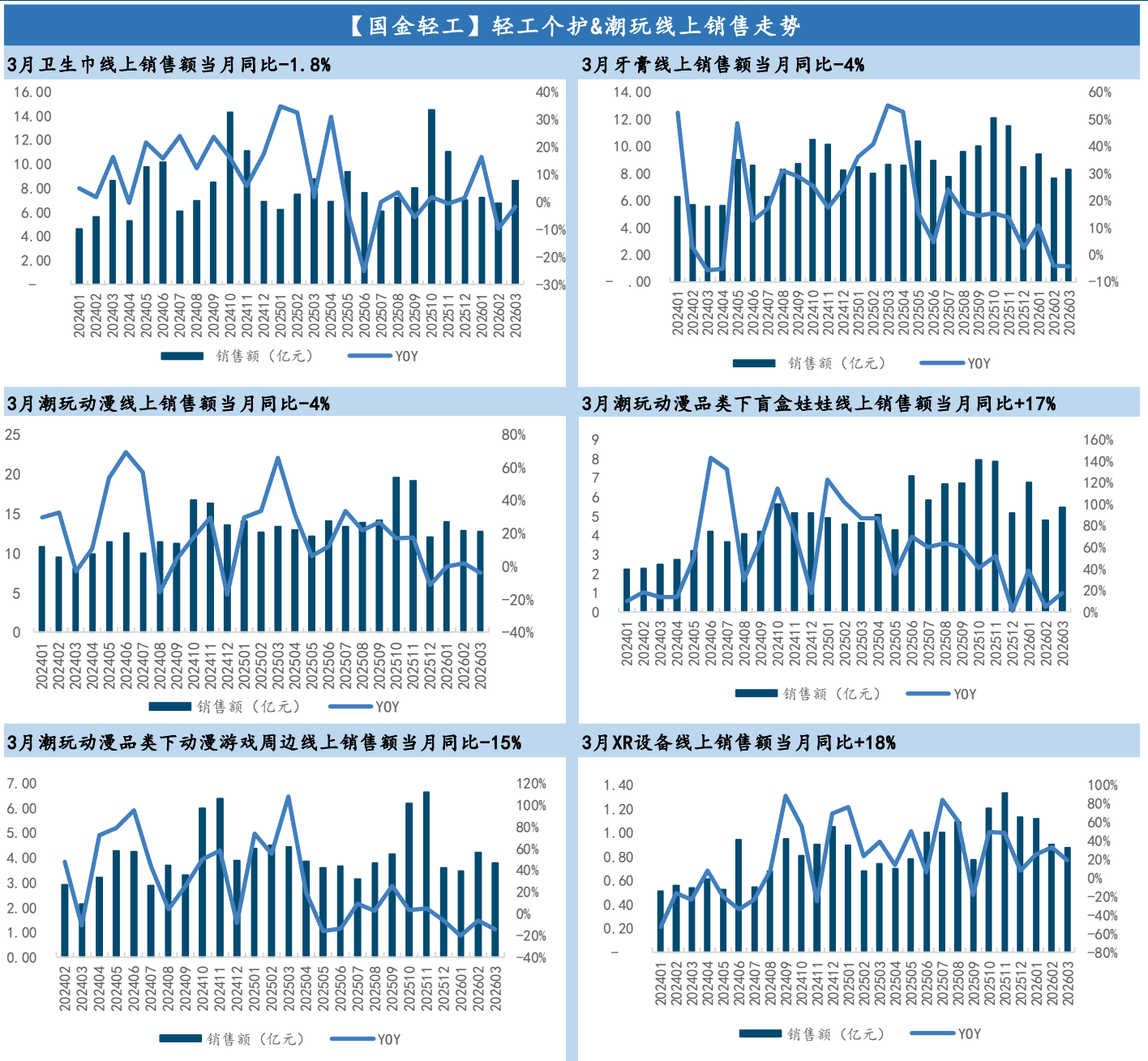
牙膏板块:26年3月线上销售额总计8.26亿元,同比+4%。

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 (4.24-5.1) 30大中城市成交面积同比-4.01%。周度商品房累计成交面积同比-13.29%。

周度二手房成交面积: 本周 (4.24-5.1) 14城二手房成交面积同比+25.57%。周度二手房累计同比-3.11%。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%。

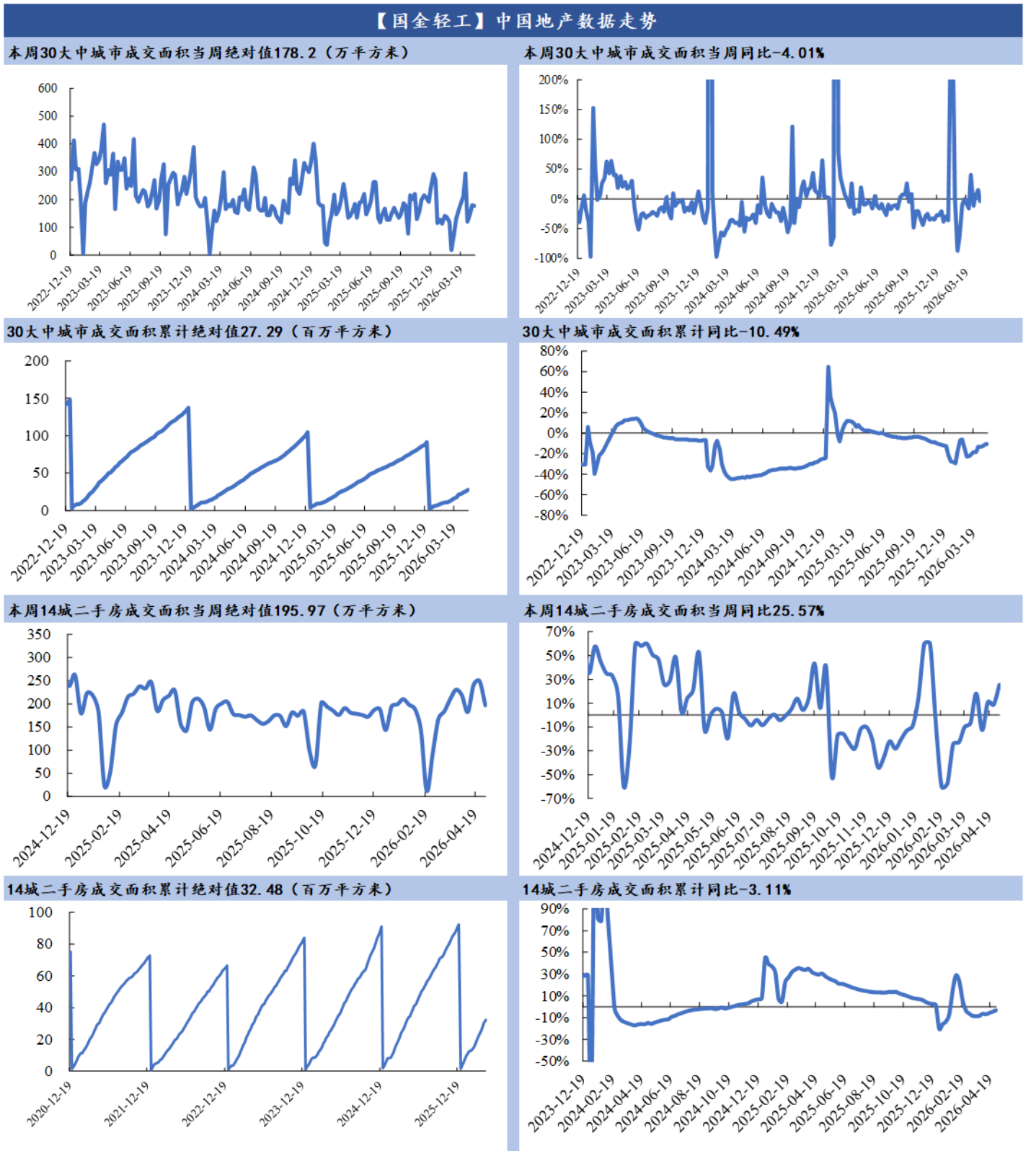
月度竣工面积: 26年3月全国房屋竣工面积同比-25.70%。

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



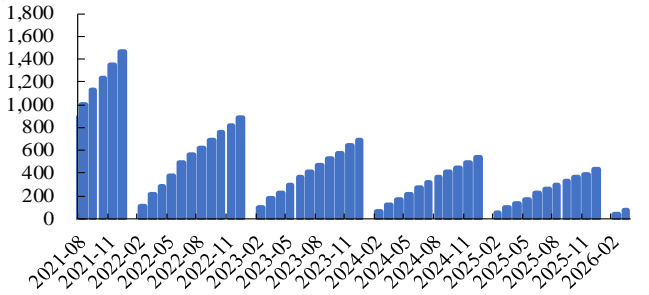
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理



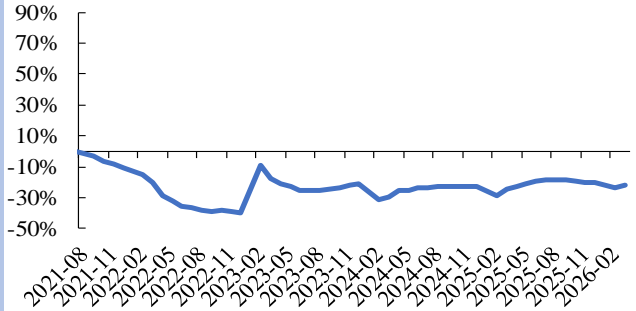
图表9：中国地产数据走势二

【国金轻工】中国地产数据走势

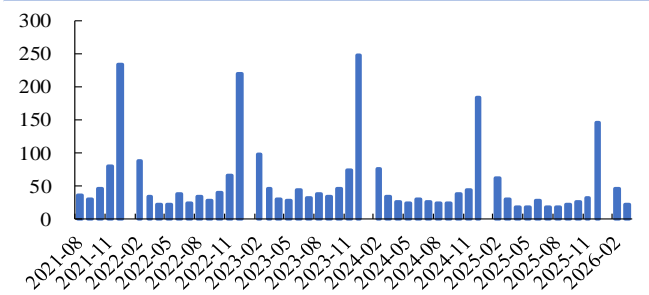
3月房屋新开工面积累计绝对值74.20（百万平方米）



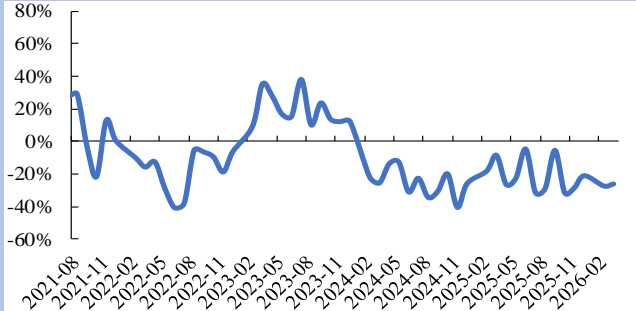
3月房屋新开工面积累计同比-21.83%



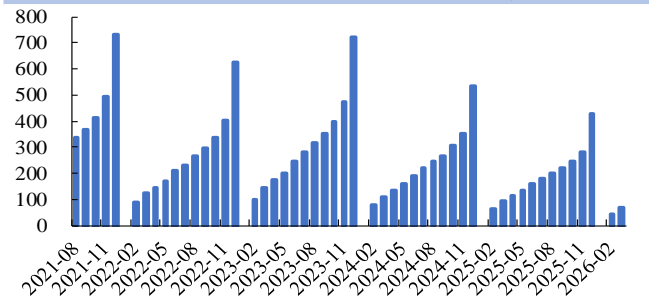
3月全国房屋竣工面积当月绝对值23.58（百万平方米）



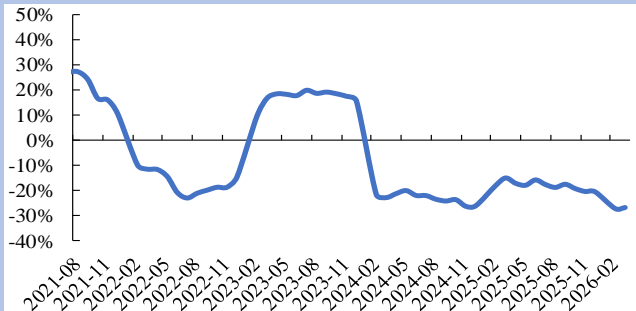
2月全国房屋竣工面积当月同比-25.70%



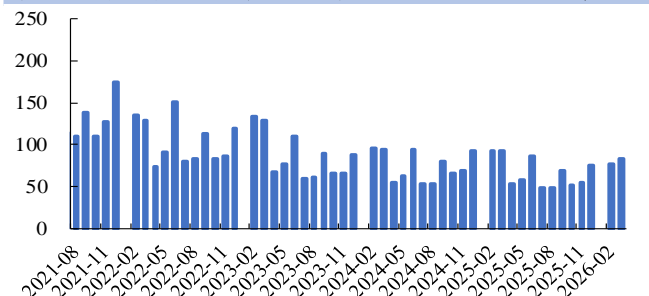
3月全国房屋竣工面积累计绝对值69.83（百万平方米）



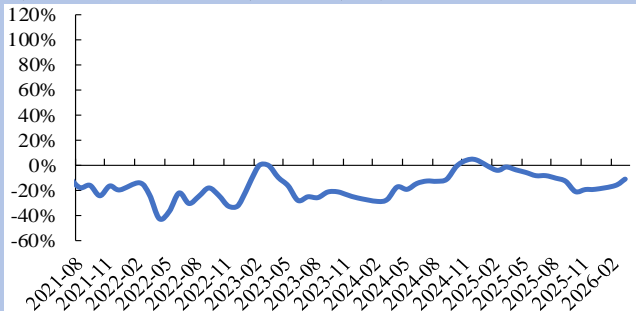
3月全国房屋竣工面积累计同比-26.51%



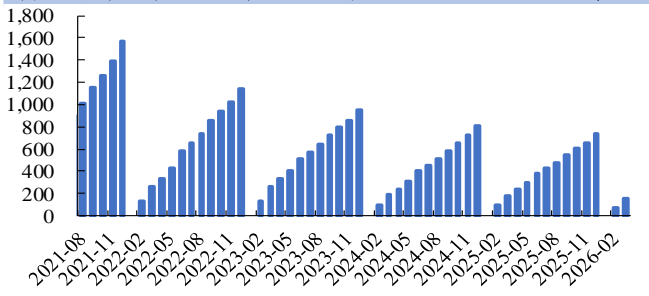
3月全国商品房住宅销售面积当月绝对值82.72（百万平方米）



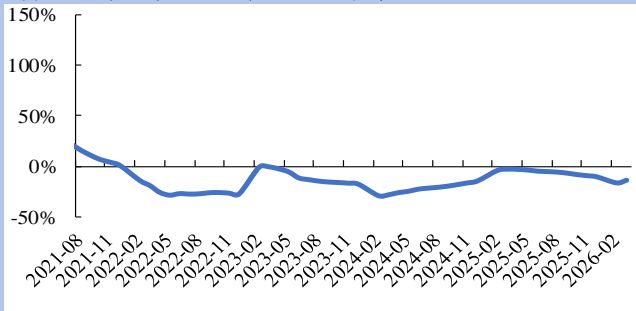
3月全国商品房住宅销售面积当月同比-10.80%



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

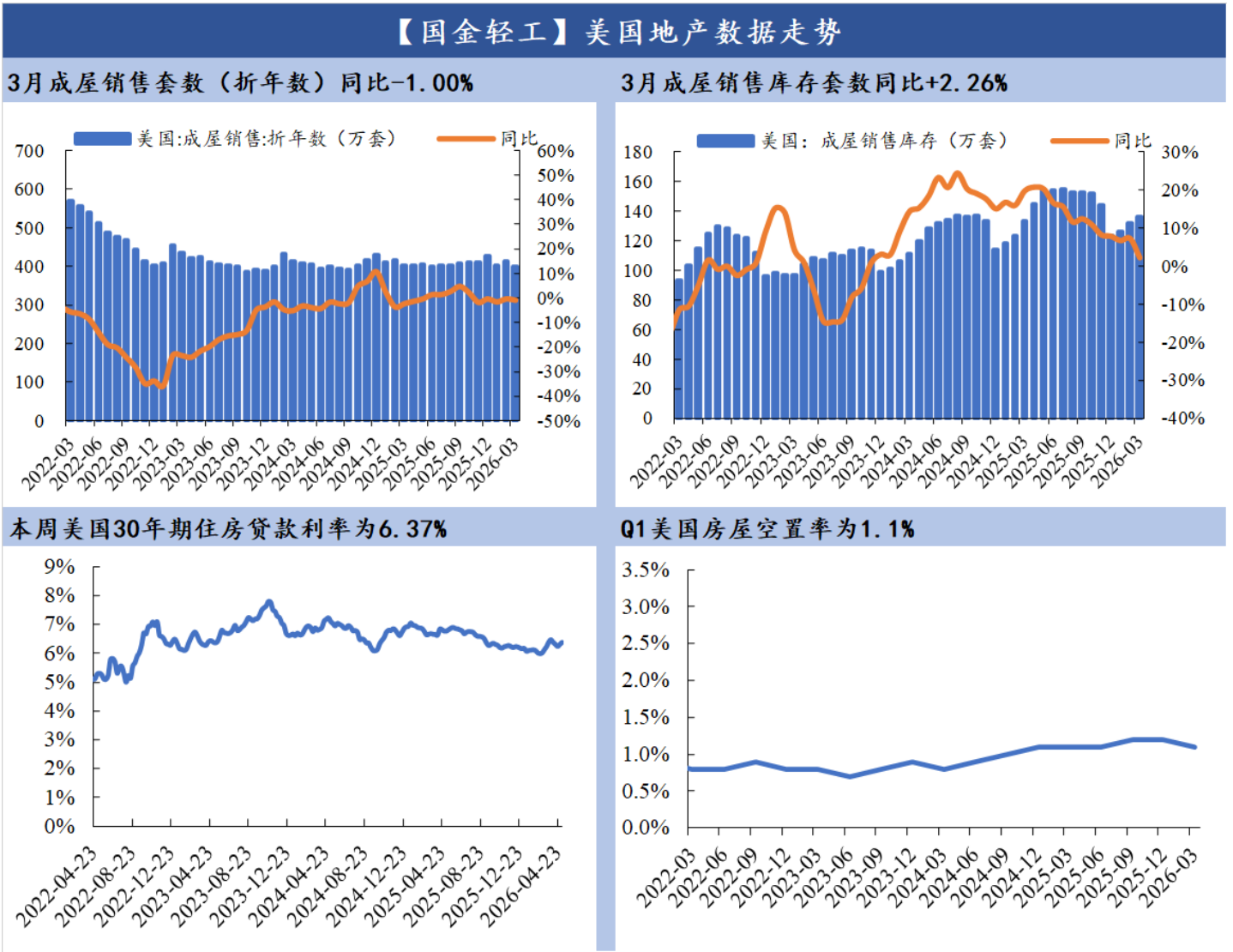


美国房屋销售：2026年3月成屋销售套数（折年数）同比-1.00%，成屋销售库存同比+2.26pct。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.37%，环比+0.07pct。

美国房屋空置率：2026年Q1为1.1%，环比-0.1pct。

图表10：美国地产数据走势



来源：wind，国金证券研究所

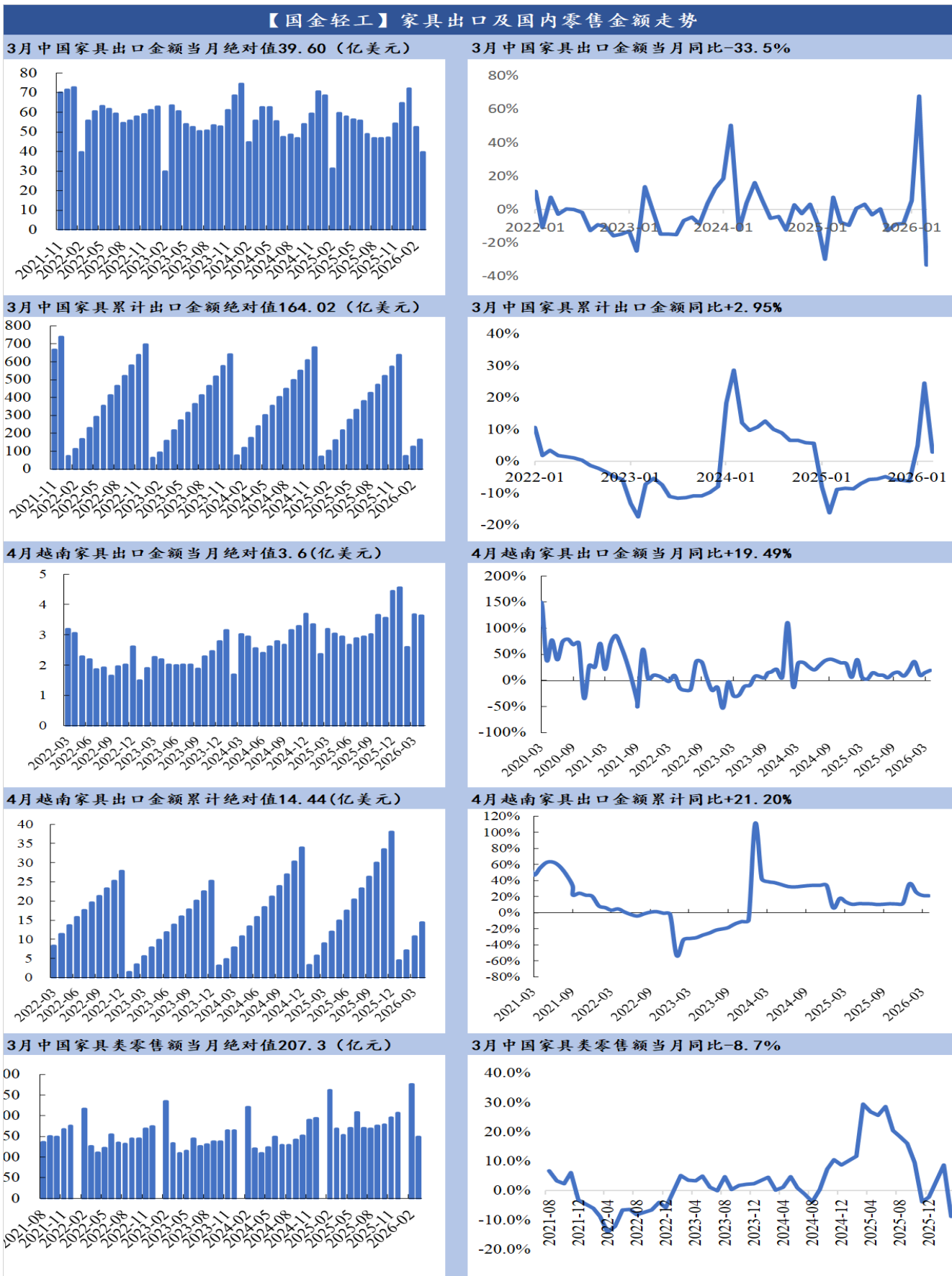
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额(美元计价)2026年2月当月39.6亿美元，同比增加-33.5%，1-3月累计出口164.02亿美元，同比增加2.95%。越南家具出口金额(美元计价)2026年4月当月3.6亿美元，同比增加19.49%；26年1-4月越南家具累计出口14.4亿美元，同比上升21.20%。

国内家具零售额：2026年3月中国家具类零售额为207.3亿元；26年1-3月中国家具类零售额累计421.90亿元，累计同比增长1.9%。



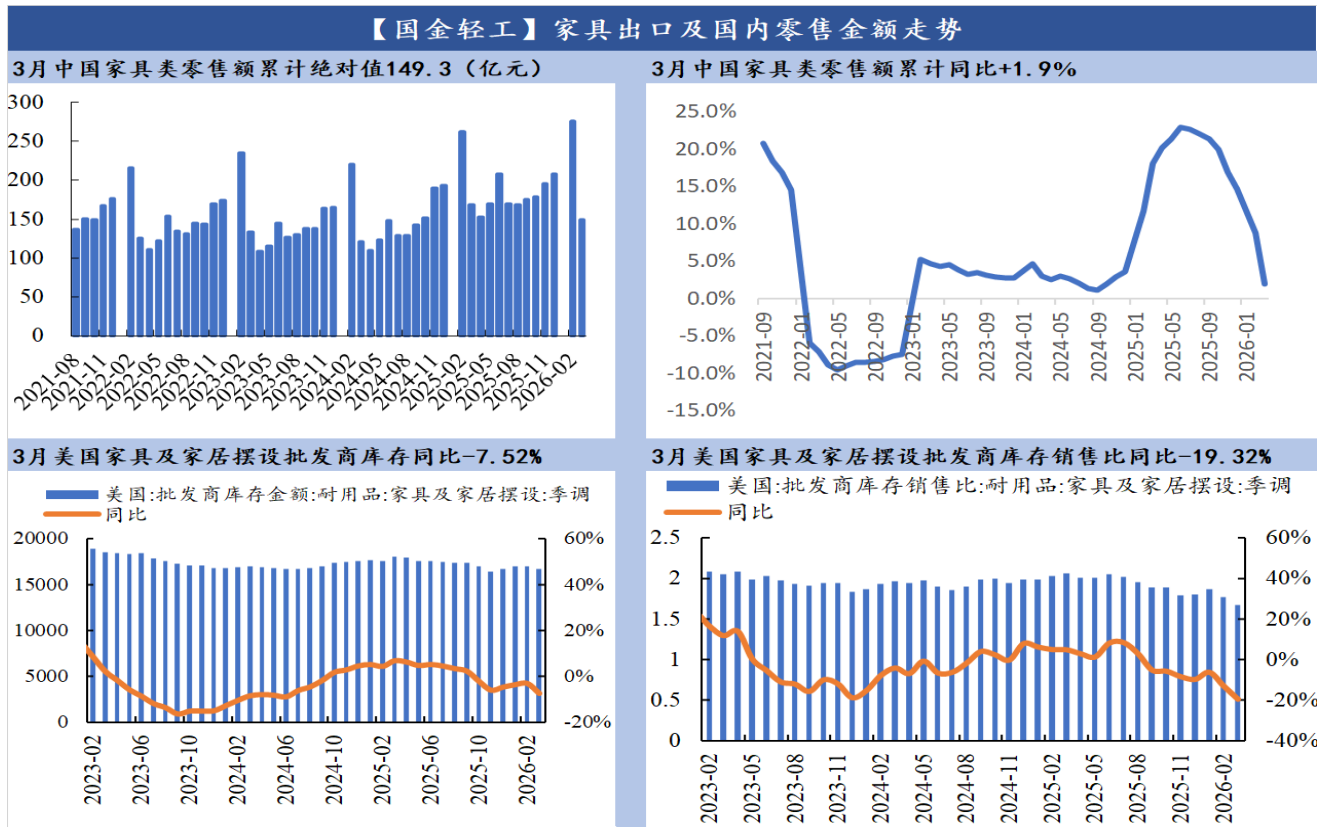
图表11：家具出口及国内零售金额走势一



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 10912.50 元/吨, 环比下降 487.50 元/吨, 2026 年截止 5.1 均价为 10088.3 元/吨, 较 2025 年均价上升 26.29%。

本周国内 MDI 均价为 23950.70 元/吨, 环比上升 30.00 元/吨, 2026 年截止 5.1 均价为 20274.7 元/吨, 较 2025 年均价上升 12.10%。

本周国内 TDI 均价为 16404.30 元/吨, 环比下降 130.00 元/吨, 2026 年截止 5.1 均价为 16404.3 元/吨, 较 2025 年均价上升 22.38%。



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	24Q1	24Q2	环比24Q1	季度			环比24Q3	25Q1	环比24Q4	月度				周度		
				24Q3	环比24Q2	24Q4				26年4月	26年3月	26年2月	26年1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	5006	5234	5280	5509	5007	1
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4583	4583	4570	4692	4583	0
	化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	3800	3800	3800	3800	3800	0
废纸系	国废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1641	1558	1550	1620	1663	22
纸品																
木浆系	双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	4543	4543	4543	4643	4543	0
	铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	4800	4875	4875	4975	4800	0
	白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4070	4236	4245	4237	4070	0
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3524	3575	3487	3572	3545	21
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2896	2993	2857	2898	2924	28

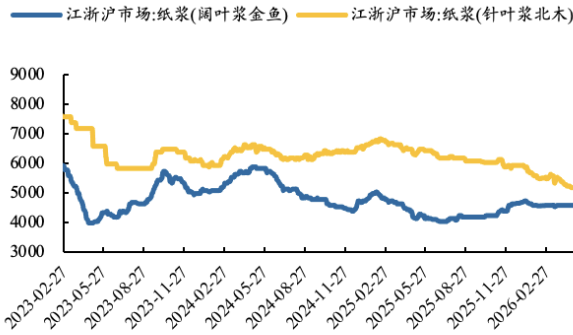
来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为2026年5月2日至2026年5月8日

本周(5.2-5.8)针叶浆和阔叶浆价格环比分别+1/+0元/吨, 瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+28/+21元/吨, 白卡纸和双胶纸价格环比分别+0/+0元/吨, 生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+22元/吨。

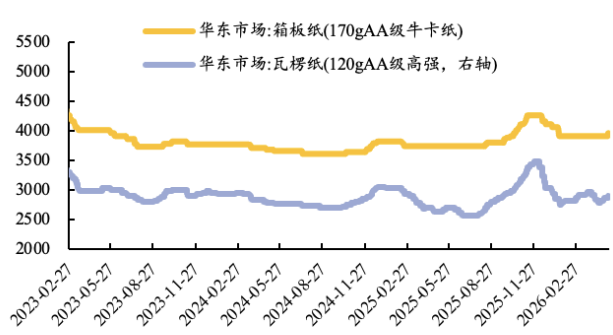


图表15: 本周纸品及原材料价格变动一览 (单位: 元/吨)

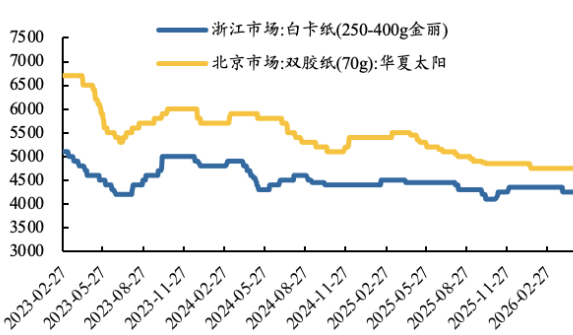
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别+1/+0元/吨



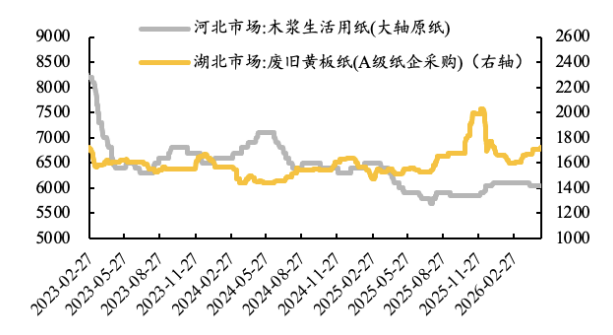
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+28/+21元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比分+0/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+22元/吨



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2026 年 5 月 2 日至 2026 年 5 月 8 日

4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+26.5%/+1.1%/+9.7%/+15.6%/+11.9%/+2.3%;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%。

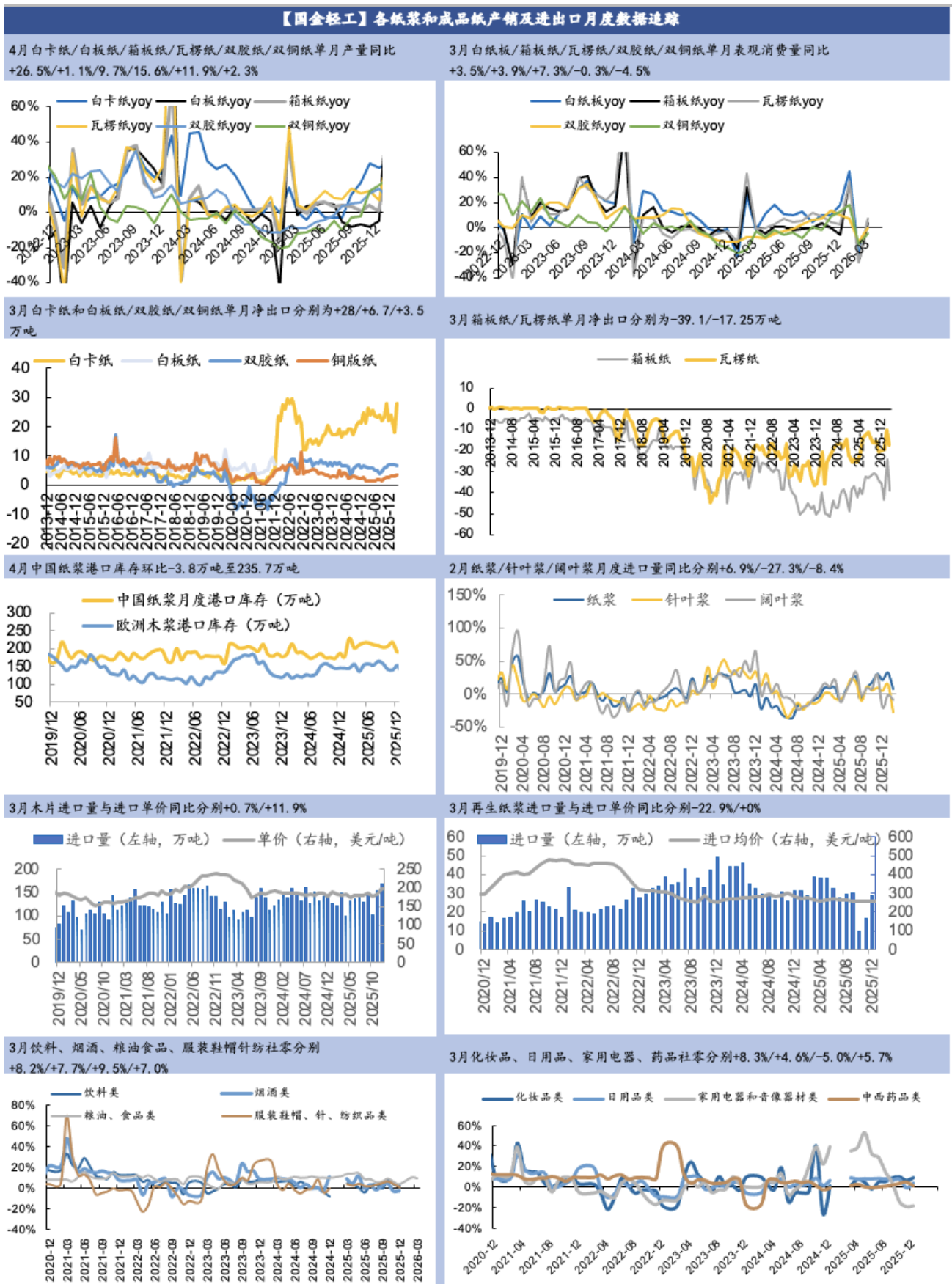
3月,白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+28/+6.7/+3.5万吨,箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-39.1/-17.25万吨。

4月,中国纸浆港口库存环比-3.8万吨至235.7万吨。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%;3月,木片进口量与进口单价同比分别+0.7%/+11.9%,再生纸浆进口量与进口单价同比分别-22.9%/+0%。

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 5007 元/吨, 环比上期上涨 0.02%; 阔叶浆现货含税均价 4583 元/吨, 环比上期持平; 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, 5 月 1 日至 5 日为五一假期, 市场交投基本处于停滞状态。节后两个交易日, 市场逐步恢复, 但交投情绪依旧清淡, 业者心态平稳。价格方面, 针叶浆跟随期货盘面窄幅震荡, 阔叶浆报价持稳, 整体波动有限。需求端未见增量采购, 下游纸厂多维持观望, 供需基本面未发生明显变化。港口库存本周期转为累库, 总量仍处于年内高位水平。

2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场活跃度不高, 价格低位僵持。节前纸企因盈利水平持续压缩, 原计划将于 5 月 1 日调涨价格 200 元/吨; 然而本期处于五一假期期间, 多数节前订单节中正常出货, 新单商谈节奏受假期下游休假影响市场活跃度明显降低, 节后下游谨慎观望情绪偏强, 多消化原料库存, 采购积极较低, 涨价暂未落实。原料方面, 假期过后木浆价格先涨后跌, 整体成本稳中提升, 对价格托底作用仍偏强。综合看, 虽然纸企存在涨价意愿, 但市场货源供应相对充裕, 且受假期影响, 下游市场活跃度明显降低, 交投氛围清淡, 贸易商出货情况一般, 价格低位僵持维稳, 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交投清淡, 价格低位僵持。节前因成本承压纸企原计划将于 5 月 1 日调涨 200 元/吨, 节中纸企正常出货以交付前期订单, 节后市场活跃度不高, 询单意向低, 市场新单有限, 价格低位僵持为主。供需方面, 纸企开工大稳小动, 市场货源供应仍延续宽松的局面; 需求端, 终端实际需求并无明显变化, 下游多消化原料库存, 新单采购意向较低。原料端, 假期过后木浆价格先涨后跌, 整体成本稳中提升, 对价格托底作用仍偏强。综合看, 节后市场交投偏淡, 下游多消化原料库存, 贸易商出货情况一般, 下游对纸企涨价接受程度有限, 贸易商仍随行就市, 157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4550-4850 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延续稳中偏强运行态势。供应端方面, 废纸整体供应量偏少加之五一假期对打包站回收作业产生一定扰动, 市场可交易货源阶段性偏紧。需求端方面, 假期期间部分纸企安排停收, 整体到货水平有所下滑, 但下游成品纸挺价意愿依然较强, 对废纸价格形成托底支撑。周内市场情绪相对平稳, 业者多关注纸企复工节奏及后续采购策略调整。在供应偏紧格局未明显缓解、成品纸价格坚挺的共同作用下, 短期内废旧黄板纸价格仍将维持稳中偏强运行。

本期国内废旧书本纸市场维持稳中偏弱格局。供应方面, 废纸整体产出量仍处于偏低水平, 叠加五一假期对打包站回收作业形成一定扰动, 市场流通货源进一步收紧。需求方面, 五一期间部分纸企安排停收, 整体到货量有所下降, 但下游订单量依然偏少, 纸企原料采购情绪低迷, 部分厂家顺势下调收购报价。周内市场交投氛围较为清淡, 价格重心继续小幅下移。业者普遍关注节后需求恢复进度。在供应阶段性偏紧但下游需求持续偏弱的双重影响下, 短期内废旧书本纸价格将维持稳中偏弱运行。

2) 成品纸:

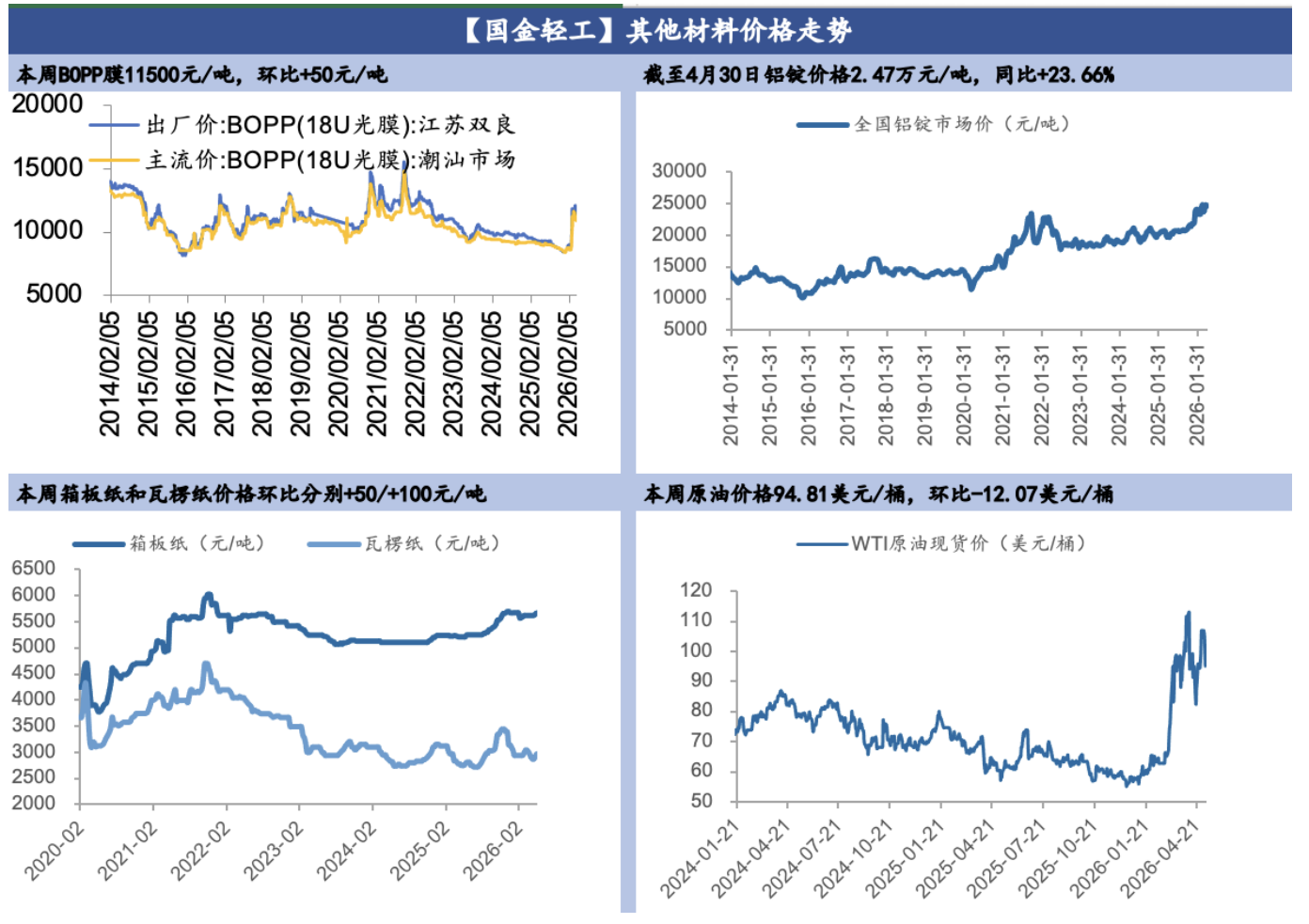
据隆众资讯监测数据显示, 本期箱板纸含税均价为 3545 元/吨, 环比增长 0.6%, 同比增长 0.7%。具体来看, 本期箱板纸市场稳中小幅上涨, 龙头纸企多个基地部分纸种上调 50 元/吨, 中小纸企有所跟涨。“五一”假期前后, 部分纸企安排停机检修, 市场供应收缩预期较强, 供需矛盾有所缓解, 对箱板纸价格形成一定支撑, 而上游废旧黄板纸市场延续偏强走势, 废纸价格居高不下, 纸企生产成本压力加剧, 其涨价意愿增强, 共同推动箱板纸价格上涨。

据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸的含税均价为 2923.79 元/吨, 环比增长 1.0%, 同比增长 8.4%。具体来看, 本期瓦楞纸市场呈稳中小幅增长趋势。周内规模纸企多个基地上调纸价 50 元/吨, 中小纸企多有跟涨。因原料废旧黄板纸价格持续上涨纸企生产成本压力加大, 对纸价形成支撑, 加之五一假期前后因部分纸企安排停机检修, 供应端预期减量较强, 供需矛盾有所缓解, 故规模纸企持续发布涨价函以提振市场信心, 涨价氛围延续。但因处在淡季, 后续上涨动力或将减弱。综合来看, 短期瓦楞纸市场呈稳中小幅增长趋势, 但整体需求支撑一般。

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 2026.5.8

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

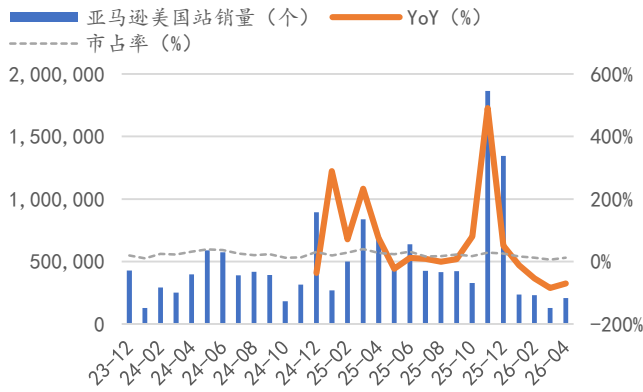
Stanley: 北美市场持续承压，欧洲需求展现韧性。4月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 20.8 万个/1.50 万个/2.70 万个/1.96 万个，同比增幅分别为 -70.8%/-73.3%/19.37%/1.03%，四地区亚马逊区域销量比为 77.1%/5.57%/10.04%/7.29%，市占率分别为 12.46%/11.17%/19.85%/10.91%。美国市场延续深度下滑态势，主因前期黑五与圣诞促销透支效应持续显现，叠加二季度消费淡季与北美通胀黏性对终端需求的压制，消费者对非必需品采购意愿显著减弱。加拿大市场同步下滑，主要受跨境消费分流与本地竞品促销冲击影响，品牌区域竞争力暂未明显改善。德国市场逆势实现双位数增长，表现显著优于其他区域，受益于本地消费需求韧性较强、竞争格局相对稳定，成为品牌本阶段的核心增长支撑点。英国市场同比仅微增，整体仍受消费信心指数低位运行与品类竞争加剧的双重压制，复苏动力偏弱。

Yeti: 英国区域强势爆发，北美市场表现分化。4月，亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别 12.63 万个/ 2.13 万个/ 1.88 万个，同比增幅分别为 -32.80%/7.49%/113.81%，三地区亚马逊区域销量比例为 75.9%/12.8%/11.3%，市占率分别为 7.55%/15.88%/10.43%。美国站销量同比降幅扩大，拖累整体表现，核心系二季度户外场景需求季节性回落，叠加 Stanley、Owala 等竞品持续加大促销力度分流客源，品牌中高端定位下份额面临持续挤压。加拿大站同比小幅增长，区域需求边际改善，但仍受本地渠道竞争加剧、消费者价格敏感度提升影响，中高端产品渗透节奏放缓。英国站延续强势高增态势，同比大幅增长，显著领跑各区域，主要受益于品牌本土化营销投放加码、线下渠道补库需求集中释放，叠加复活节礼品消费拉动，区域增长势能强劲。

Owala: 增速阶段性承压，市场份额仍居前列。4月，Owala 在美国市场销量达 63.7 万个，同比 -30.91%，市占率 38.15%，仍保持市场领先地位。美国市场销量同比回落，主要系去年同期高基数效应显现，叠加行业淡季与竞争加剧导致短期增速承压。品牌凭借高性价比与年轻化产品矩阵，在主流消费群体中仍具备较强竞争力，份额保持行业领先。

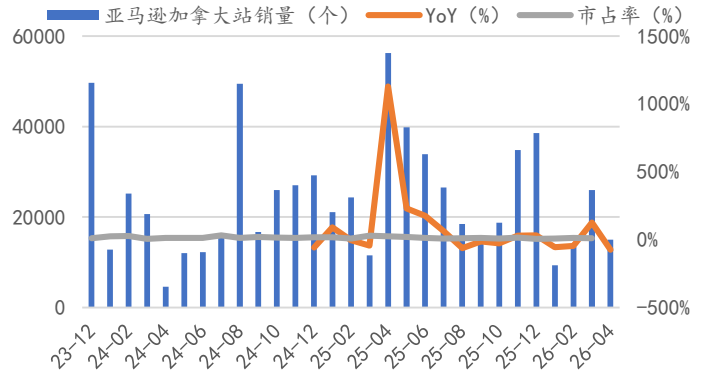


图表18: Stanley 亚马逊美国站 4月销量同比-70.08%



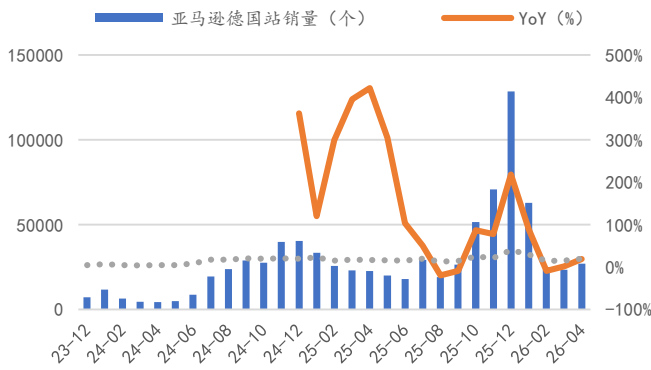
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊加拿大站 4月销量同比-73.3%



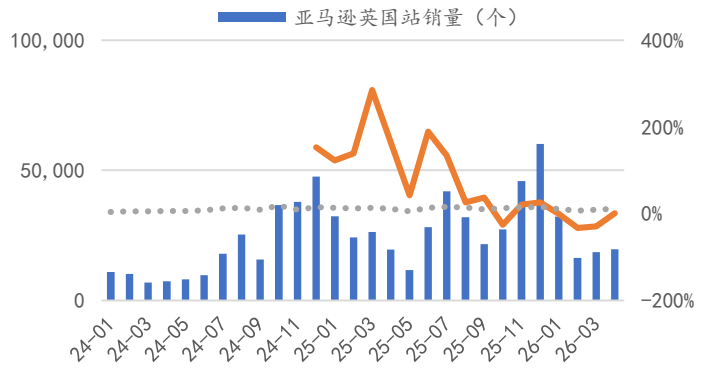
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊德国站 4月销量同比+19.37%



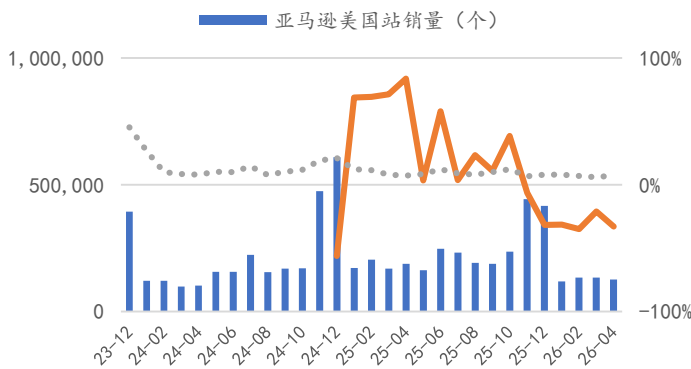
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Stanley 亚马逊英国站 4月销量同比+1.03%



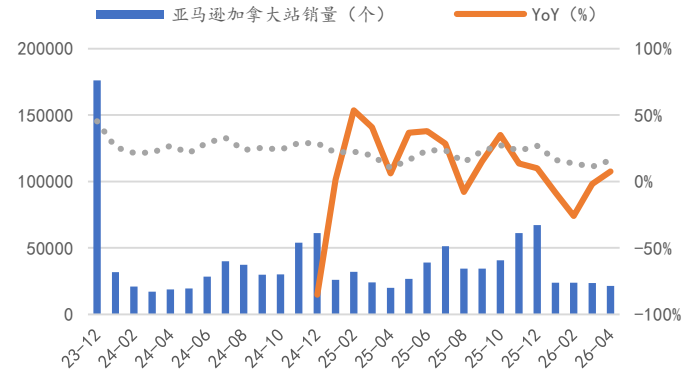
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表22: Yeti 亚马逊美国站 4月销量同比-32.80%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

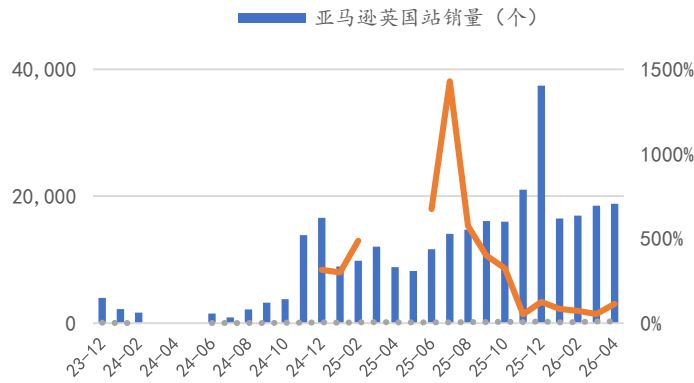
图表23: Yeti 亚马逊加拿大站 4月销量同比+7.49%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

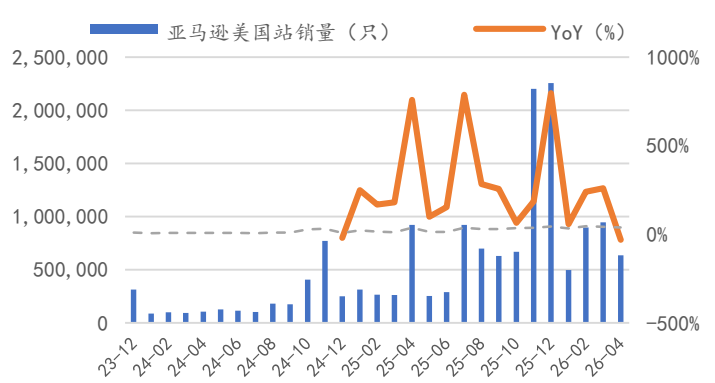


图表24: Yeti 亚马逊英国站 4月销量同比+113.81%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表25: Owala 亚马逊美国站 4月销量同比-30.91%



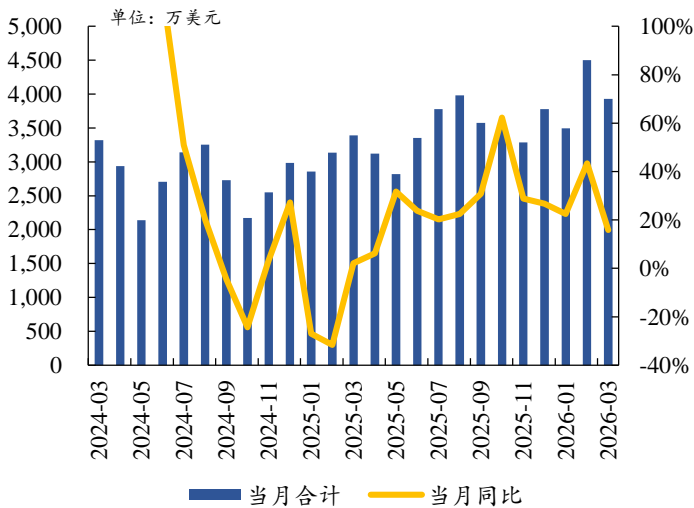
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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%。

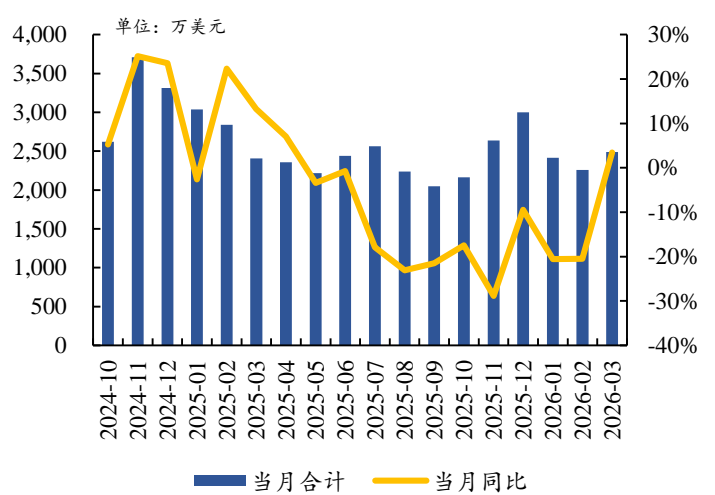
致欧科技: 3月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为 3.4%/+34.5%/+15.8%/-4.6%。

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

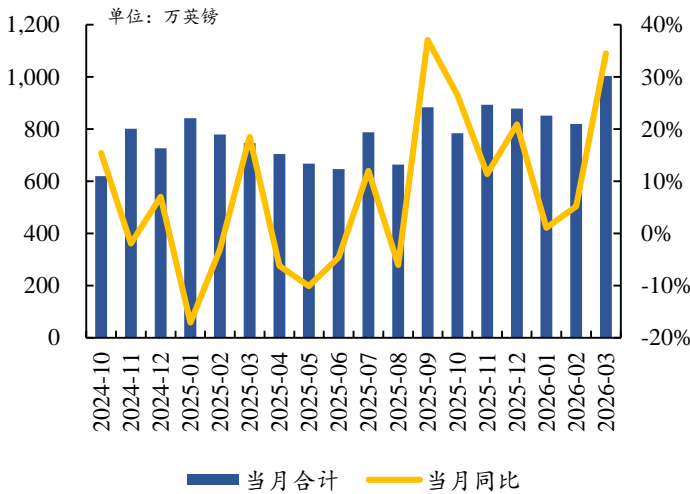
图表27: 致欧科技亚马逊美国站 3月 GMV 同比+3.4%



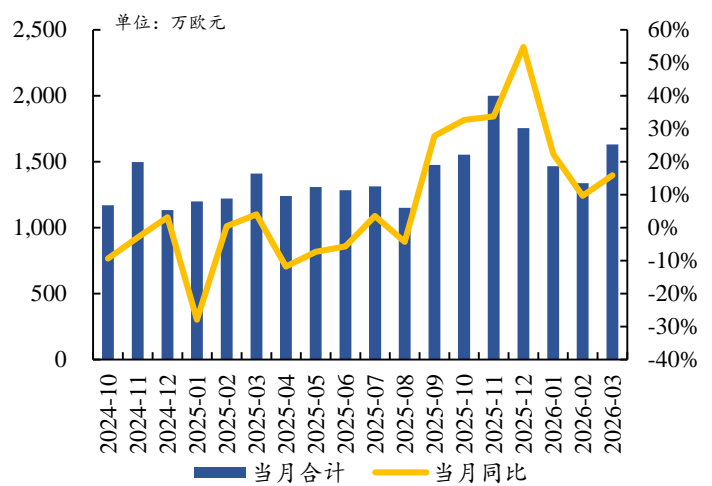
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表28: 致欧科技亚马逊英国站3月GMV同比+34.5%



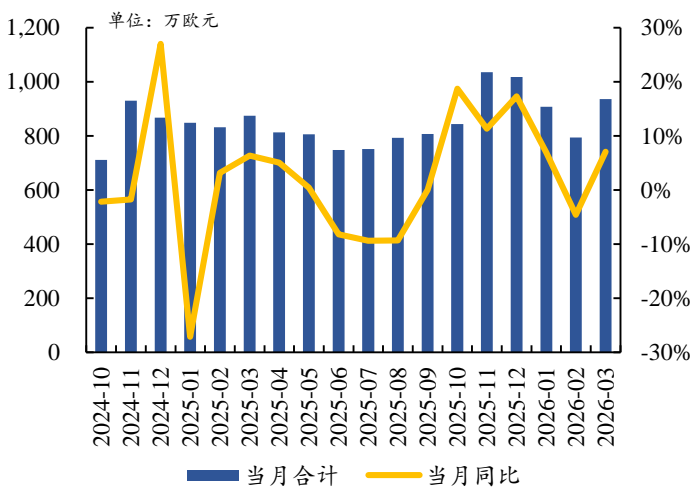
图表29: 致欧科技亚马逊德国站3月GMV同比+15.8%



来源: Sorftime、国金证券研究所

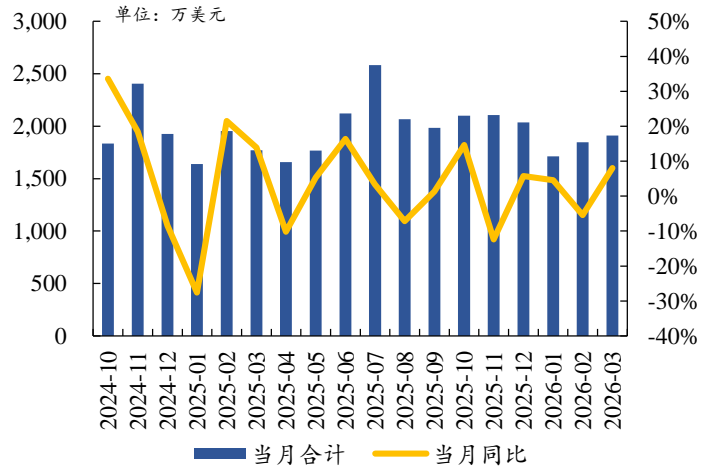
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表30: 致欧科技亚马逊法国站3月GMV同比+7.1%



来源: Sorftime、国金证券研究所

图表31: 徽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

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