



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：谢丽丹
xielidan@gjzq.com.cn

联系人：叶秋含

yeqiuhan@gjzq.com.cn

新型烟草合规推进加速，消费级 3D 打印入门产品迈入百年级

投资逻辑

潮玩：泡泡玛特 1Q26 国内需求动能强、线上高增明显，海外增速阶段性放缓，进入由量到质阶段；旗下甜品品牌“POP BAKERY”首家直营店落地秦皇岛阿那亚；名创优品 1Q 收入延续高增，投资收益带动利润高增。

新型烟草：本周美国加大非法电子烟打击力度，CBP 联合 FDA 查获超 1800 万支非法电子烟，案值约 1.75 亿美元。监管端，FDA 释放 PMTA 审评提速和部分产品不优先执法信号，利好 Vuse、Velo 等合规品牌，BAT 股价上涨近 6%。企业端，帝国烟草将退出美国 myblu 电子烟业务，转向 Zone 等口含尼古丁产品。

家居：内销方面，截至 5 月 8 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-23.84%，14 城二手房成交面积当周同比-8.75%。外销端，4 月中国家具出口金额同比-3.63%；4 月越南家具出口金额同比+19.49%。

造纸包装：截至 5 月 15 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+25/+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+35/+52/+0/+0/+0/+32 元/吨。受废旧黄板纸价格走高及生产成本支撑，规模纸企持续发布涨价函并上调纸价 50 元/吨，中小纸企跟涨情绪较高，箱板纸均价环比+1.0%，同比+1.4%，瓦楞纸均价环比+1.8%。同比+9.7%，但终端需求仍处淡季无明显改善，市场供需博弈明显。26 年 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.2%，1-4 月平均上涨 0.9%，除食品价格受猪肉和鲜菜较大拖累同比-1.6%外，非食品价格同比+1.8%，衣着、生活用品及服务、教育文化娱乐、医疗保健价格同比分别上涨 1.5%/1.4%/1.3%/2.2%，包装需求有望持续修复。

个护+AI 眼镜：1) 个护：4 月，卫生巾+裤型卫生巾 GMV10.0 亿元，同比+0.8%；牙膏品类 4 月线上 GMV7.3 亿元，同比-14%；2) AI 眼镜：Meta 年度 Connect 开发者大会确定将于 9 月 23 日至 24 日回归，预告新款 AI 眼镜亮相；苹果新专利曝光，AI 眼镜、Vision Pro 等设备可搭配键盘实现 3D 文档编辑。

小米集团：小米发布并全面开源 Xiaomi OneVL 一步式潜空间视觉-语言推理框架，业内率先实现 VLA、世界模型与潜空间推理三大技术路线的统一，精度与推理速度双双突破，辅助驾驶大模型量产车端部署可行性进一步验证。米家空调 APF 值达 6.3，远超一级能效门槛，通过整机协同与自研算法实现真实场景省电，有望引导行业从参数达标转向长期使用价值；小米 17 Max 官宣本月发布，搭载 6.9 英寸大屏、2 亿像素主摄及 8000mAh 以上电池，外观与配置向高端看齐，进一步补齐小米高端大屏产品矩阵。

宠物食品：合肥蜀山城投宠物医院有望 6 月开诊，对标三甲引入省内首家宠物百级层流手术室及 MRI、CT 设备，规划骨科、心脏科等 13 个细分专科，并与安徽农业大学共建诊疗技术研究中心。区别于民营机构，其依托国企资金一次性配齐设备，以完善薪酬吸引人才，无需承受短期盈利压力。若模式跑通，或引发多地国资跟进。

AI+3D 打印：拓竹科技推出纯净 PLA 耗材，可满足餐具、厨具等食品接触场景的打印需求，拓展 3D 打印从原型制作向功能性消费品延伸；创想三维 618 大促将主力机型价格下探至百年级，SPARKX i7 降至 999 元、Creality Hi 低至 799 元，降低新手入门门槛；三绿科技启动创业板 IPO，2024 年营收同比增长 63%、净利润同比增长 40%，耗材行业头部企业加速资本化，有望推动行业从低价竞争转向品牌与质量驱动。

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；汇率大幅波动；中美贸易摩擦升级超预期；外需消费不及预期；存储涨价对手机等产品带来成本端压力。



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	4
1.6. 小米集团.....	4
1.7. 宠物食品&用品.....	4
1.8. AI+3D 打印	5
二、 行业重点数据及热点跟踪.....	5
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾.....	5
2.1.1 中国电子烟月度出口数据跟踪	5
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
2.5 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

泡泡玛特 1Q26 国内需求动能强、线上高增明显，海外增速阶段性放缓，进入由量到质阶段。1Q26 整体收益同比增长 75%至 80%。从市场结构看，中国市场表现突出，国内收入同比增长 105%，除中国外亚太地区同比增长 25%至 30%，美洲同比增长 60%，欧洲及其他地区同比增长 60%至 65%；旗下甜品品牌“POP BAKERY”首家直营店正式落地秦皇岛阿那亚，该项目此前曾以“泡泡玛特甜品屋 POP BAKERY”的形式亮相，在全国拥有 21 家主题甜品快闪点位，甜品与家电、饰品、乐园同属以 IP 为核心的集团化延展，意在打造更高频的线下触达、强化 IP 与用户的情感连接与场景化消费；相较正餐，甜品门槛低、内容表达空间大，利于形成内容-产品-体验闭环。

名创优品 1Q26 业绩预告预计集团录得收入约 56.78 亿元至 57.28 亿元，同比增加约 28%至 29%；经营利润约 15.11 亿元至 15.31 亿元，同比增加约 113%至 116%；期内利润约 12.28 亿元至 12.48 亿元，同比增加约 195%至 200%，这一显著的业绩提升，与公司在人工智能领域的早期投资密切相关。若剔除汇兑损益，名创优品经调整经营利润为 8.29 亿元至 8.49 亿元，同比增幅 13%至 16%。一季度经调整净利润则为 6.24 亿元至 6.44 亿元，同比增幅 7%至 10%。

布鲁可今日发布多款 5 月奥特曼新品预告，包括第二款奥特曼积木车、奥特名鉴传奇版迪迦奥特曼复合型、奥特名鉴经典组合 S 激战黑暗支配者等产品。

1.2. 新型烟草

本周美国对非法电子烟的打击力度明显加大。5 月 14 日，美国 CBP 联合海岸警卫队及 FDA 开展“红雾行动”，查获超过 1800 万支非法电子烟产品，案值超过 1.75 亿美元，主要针对来自中国的海运电子烟货物。CBP 表示，部分货物存在危险品错误申报、标签不规范、规避税费及违反运输安全标准等问题；FDA 也指出，此次查获产品均未获得 PMTA 授权，属于美国市场非法销售产品。

监管口径方面，FDA 近期发布关于加快产品审评、提升 PMTA 效率的声明，并在 5 月 13 日通过官方渠道推送。与此同时，FDA 表示，在特定条件下，将不优先执法部分已提交 PMTA 申请的电子烟和尼古丁袋产品。市场认为这对 Vuse、Velo 等合规品牌构成利好，叠加 BAT 涉朝鲜制裁刑事案件被驳回，推动 BAT 股价上涨近 6%。海外市场方面，俄罗斯警方查获约 6.5 万件含尼古丁产品，案值约 40 万美元，非法尼古丁产品仍是多国监管重点。

公司动态方面，帝国烟草宣布将逐步退出美国 myblu 电子烟业务，原因是 FDA 审批流程长期拖延。后续公司将把美国市场重点转向现代口含尼古丁产品，包括 Zone 品牌及新口味扩张。

1.3. 家居板块

内销方面，地产市场在五一假期后首周推盘补位不足及节前积压需求集中释放完毕的共同影响下，新房与二手房成交同比双双转弱。截至 5 月 8 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-23.84%，14 城二手房成交面积当周同比-8.75%。从边际变化看，二手房同比由前周的高增回落至负区间，反映节前储备需求集中兑现后新增接续乏力；新房同比跌幅较前周进一步扩大，主要受假期优质项目供给补位不足及节后需求自然回落影响。整体来看，当周新房与二手房的同步负增是假期脉冲消退后的需求断层表现，二手房由增转负则提示存量市场持续性弱于预期。

3 月中国家具出口金额同比-3.6%，增长有所放缓；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 15 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 2140.66 点，较上期上涨 9.54%。

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（稳中延续上涨）：截至 5 月 15 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+25/+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+35/+52/+0/+0/+0/+32 元/吨。原料端，针叶浆价格窄幅上涨，主要跟随期货盘面波动，现货市场交投延续清淡刚需；阔叶浆维稳运行，新一轮外盘报价中针叶浆平盘、阔叶浆呈无量供应状态；下游各原纸行业处于传统淡季、纸厂利润偏低，对纸浆需求情绪清淡，4 月中国纸浆港口库存环比-3.8 万吨至 235.7 万吨，本周期呈现去库但总量仍处年内偏高水平。成品纸方面，箱板纸均价 3580 元/吨，环比上涨 1.0%，同比+1.4%；瓦楞纸均价 2975.5 元/吨，环比上涨 1.8%，同比+9.7%，涨幅较上周进一步扩大。受废旧黄板纸价格持续走高、纸企生产成本高位支撑，规模纸企持续发布涨价函并多个基地上调纸价 50 元/吨，中小纸企跟涨情绪较高，叠加“买涨不买跌”心理影响，下游二级厂拿货意愿尚可，纸企库存处于中低位水平；但当前仍处传统消费淡季，终端需求无明显改善，北方地区订单不足、龙头纸企部分涨价计划延期执行，市场供需博弈明显。

2) 包装（稳健向上）：26 年 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.2%，环比上涨 0.3%，1-4 月平均比上年同期上涨 0.9%。4 月份，除食品价格受猪肉和鲜菜拖累同比下降 1.6%外，非食品价格同比上涨 1.8%，衣着、生活用品及服务、教育文化娱乐、医疗保健价格同比分别上涨 1.5%/1.4%/1.3%/2.2%，多数消费品类价格保持温和上涨，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 2026/5/10，铝锭价格为 2.43 万元/吨，同比上涨 23.4%，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，卫生巾+裤型卫生巾 GMV10.0 亿元，同比+0.8%，抖音/京东/天猫平台分别同比+19.7%/+9%/-13.7%，其中百亚股份自由点品牌 4 月 GMV 合计 0.70 亿元，同比-6%；牙膏品类 4 月线上 GMV7.3 亿元，同比-14%，抖音/京东/天猫平台分别同比-26%/+20%/-13%，其中登康口腔冷酸灵品牌 4 月 GMV 合计 0.34 亿元，同比-15%。

2) AI 眼镜：1) Meta 年度 Connect 开发者大会确定将于 9 月 23 日至 24 日回归，官方放出疑似新款智能眼镜的预热线索，并表示本届大会将聚焦 VR、穿戴设备、元宇宙与 AI 领域的最新动态与战略布局；2) 近日，苹果一项 3D 文档编辑系统专利曝光，该系统让苹果 Vision Pro、传闻中的苹果 AI 眼镜能够搭配键盘（或 iPad）编辑 3D 文档。除此之外，用户还可借此操作虚拟培训应用、体验游戏、观看影片等。

1.6. 小米集团

5 月 13 日，小米技术正式发布并全面开源 Xiaomi OneVL（一步式潜空间语言视觉推理框架），作为 3 月推出的 XLA 认知大模型架构中潜空间推理能力的首次学术验证，业内率先实现 VLA、世界模型与潜空间推理三大技术路线的统一。OneVL 在主流基准上首次实现潜空间推理路径对显式思维链（CoT）的精度反超，同时推理延迟对齐“仅答案”预测水平，较显式 CoT 大幅提速，为大模型方案在量产车端的实时部署提供可行路径。技术开源叠加精度-效率双重突破，标志小米辅助驾驶从“感知模仿”向“理解推理”的演进进一步夯实，为“人车家全生态”持续注入核心技术动能。

米家空调 APF 值达 6.3，远超新国标一级能效 5.0 门槛，推动行业从参数达标转向真实省电。该机型搭载超高效压缩机、大双排换热结构及 900m³/h 循环风量，配合自研灵云节能算法 2.0，实现动态负荷感知与宽温域适配（-35℃至 65℃），提供 10 年包修并通过米家 APP 电量统计功能实现用电量可视化。高 APF 值的实现不依赖实验室应试优化，而是通过整机系统协同与真实场景适配，将节能效果转化为用户可感知的年度电费节省，有望引导行业竞争从标注合规性转向长期使用价值。

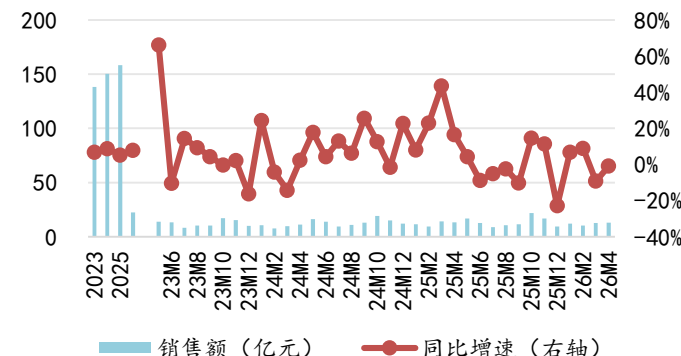
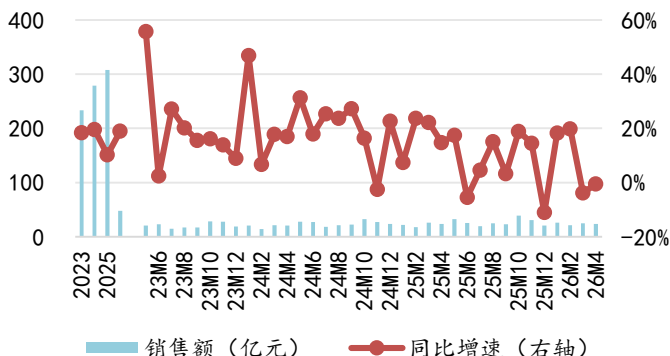
小米 17 Max 官宣本月发布，定位介于 17 与 17 Pro 之间，产品高端化持续推进。该机型采用 6.9 英寸 1.5K 120Hz 大屏，搭载骁龙 8 Elite Gen5 芯片，预计配备 8000mAh 以上电池及 100W 有线快充，后置 2 亿像素主摄+3 倍潜望长焦。外观采用一体化 3D 冷雕火山口工艺，黑色版本以碳纤维纹理搭配金色 Logo，质感向高端旗舰看齐。更大机身带来更强散热能力，影像与续航配置均高于 17 标准版，预计定价 5000 元档位，有望成为大屏市场的高端选择。该机型的发布进一步丰富了小米产品矩阵，在高端大屏细分市场的布局更加完整。

1.7. 宠物食品&用品

合肥蜀山城投设宠物医院，有望打破行业信任困局推动规范化。合肥市蜀山区城投公司全资设立的安徽萌次方宠物医院完成筹备并有望于今年 6 月正式开诊，该院对标三甲医院引入省内首家宠物百级层流手术室及 MRI、CT 等高端影像设备，规划开设骨科、心脏科、肿瘤科等 13 个细分专科，并与安徽农业大学共建宠物诊疗技术研究中心，标志着国有资本正式以独立市场化主体身份切入宠物医疗终端赛道。区别于民营企业，该院依托国企资金一次性配齐高端设备而无需承受短期回本压力，同时凭借完善薪酬福利与清晰晋升通道吸引优秀兽医师，更以透明合规定价直击“看病贵、过度医疗”等行业信任痛点。若该模式跑通，在城投市场化转型政策驱动下未来或引发多地国资跟进布局，对现有格局形成“鲶鱼效应”：加速淘汰不合规诊疗机构，倒逼单体医院走向专科化差异化生存，同时迫使连锁宠物医疗集团从“重销售、轻诊疗”的扩张逻辑回归医疗本质。国资宠物医院以公信力与合规运营打破行业长期信任困局，推动宠物医疗市场从资本驱动向规范化、专业化深度转型。

图表1：4 月主流电商平台宠物食品 GMV 同比-0.5%

图表2：4 月天猫宠物食品 GMV 同比-1%

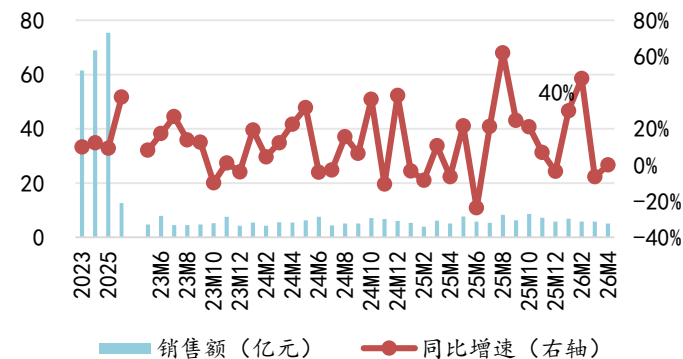


来源：久谦、国金证券研究所

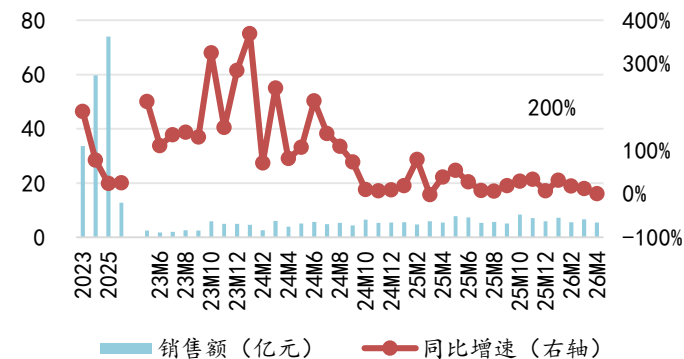
来源：久谦、国金证券研究所



图表3：4月京东宠物食品 GMV 同比止跌



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

拓竹科技推出纯净 PLA 耗材，拓展 3D 打印在食品接触等安全敏感场景的应用边界。5 月 11 日，拓竹发布纯净 PLA 耗材，该产品在材料配方和生产工艺上针对食品接触安全性进行优化，可满足餐具、厨具、食品包装等领域的打印需求。这一产品扩展了 3D 打印在下游消费品中的适用范围，有望推动 3D 打印从原型制作向功能性消费品制造延伸。同时，拓竹持续发力高性能、高安全性耗材品类，表明其在打印设备之外正系统性地推进耗材产品矩阵建设。建议关注拓竹耗材供应链中具备改性能力、可匹配其产品迭代节奏的供应商。

创想三维在 618 大促期间将主力机型价格下探至百元级，进一步降低消费级 3D 打印的入门门槛。5 月 13 日，创想三维启动 618 促销活动，SPARKX i7 单机售价降至 999 元，Crealty Hi 单机版低至 799 元，K2 系列、HALOT-X1 等多款机型同步参与让利。本次活动是头部品牌推动行业普惠的主动布局，通过价格下探将量产成熟机型推向更广泛的用户群体，降低新手尝试 3D 打印的经济门槛，有助于推动行业用户规模扩容。同时，耗材阶梯折扣、12 期免息、顺丰包邮及一年质保等配套权益同步推出，从购机到使用环节降低用户综合成本。价格下限的持续突破有望吸引更多个人创作者、家庭用户及教育机构入场，进一步扩大消费级 3D 打印的市场渗透率。

三绿科技启动创业板 IPO 进程，3D 打印耗材行业头部企业加速资本化，有望推动行业从低价竞争转向品牌与质量驱动。2024 年公司营收同比增长 63%，净利润同比增长 40%；2025 年上半年营收 5.25 亿元、净利润 7074 万元，已超 2024 年全年，主营业务毛利率维持在 37%-40%。随着消费级 3D 打印设备渗透率持续提升，耗材作为高频复购品类需求同步放量。头部耗材企业通过资本化扩大产能并布局高端环保材料，有望加速行业整合，推动白牌小品牌逐步出清，耗材市场进入品牌化、高质量发展的新阶段。品牌耗材认可度提升将进一步巩固头部企业的市场份额，建议关注具备改性技术、产能规模及品牌渠道优势的耗材供应商。

二、行业重点数据及热点跟踪

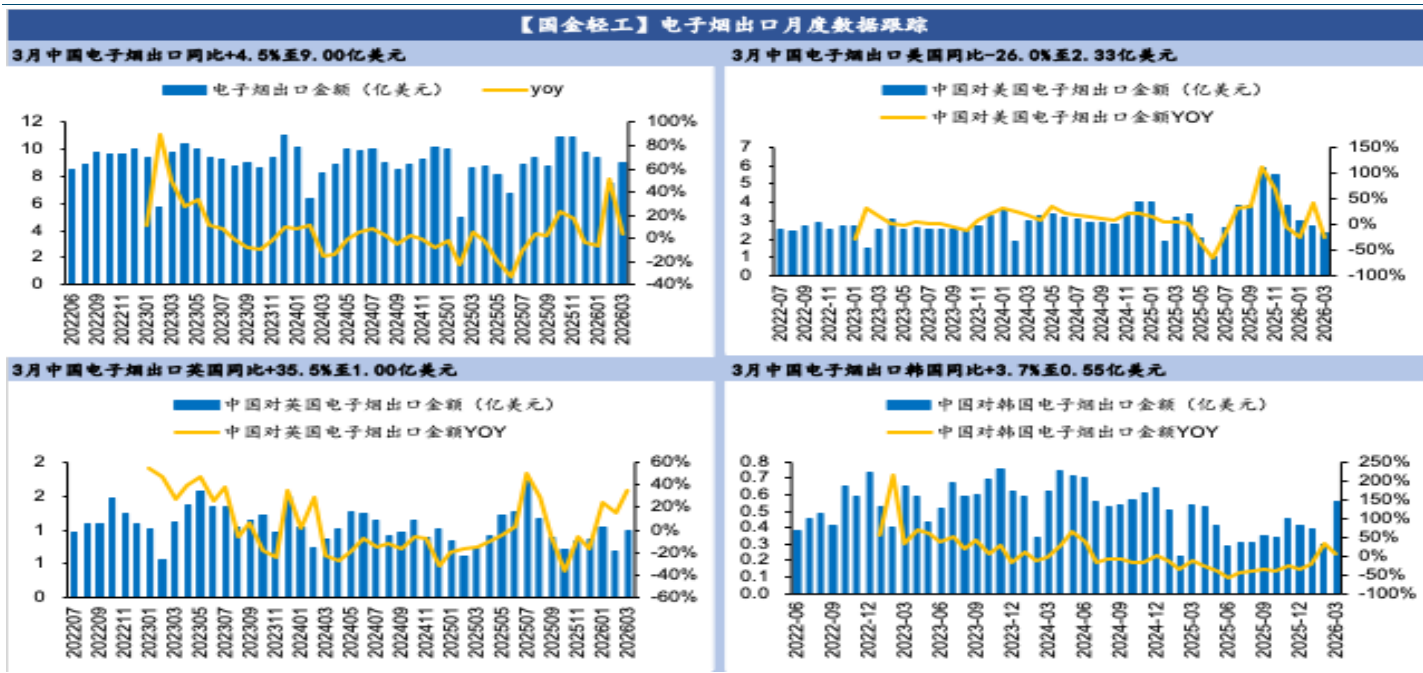
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾

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
5.14	美国 CBP 与 FDA 启动海运打击行动，查扣价值 1.75 亿美元非法电子烟	美国海关与边境保护局（CBP）宣布，在名为“红雾行动”（Operation Red Mist）的专项执法行动中，联合美国海岸警卫队及 FDA 查获超过 1800 万支非法电子烟产品，案值超过 1.75 亿美元。该行动主要针对来自中国的海运电子烟货物，重点打击非法进口、运输及分销行为。CBP 表示，执法人员在行动中发现，大量货物存在危险品错误申报、标签不规范以及规避税费和监管的情况，部分产品还违反美国烟草产品进口规定及运输安全标准。FDA 指出，此次查获的所有电子烟产品均未获得 FDA 上市前授权（PMTA），因此在美国市场属于非法销售产品。目前，美国仅有 41 款电子烟产品获得 FDA 授权上市。美国政府表示，此次行动属于联邦层面更广泛非法电子烟打击计划的一部分，并强调非法电子烟供应链与其他犯罪活动之间可能存在资金关联。
5.14	FDA 高层更替之际，FDA 烟草中心延迟推送审评提速声明	FDA CTP 于 5 月 7 日发布一份关于加快产品审评、提升 PMTA 效率的声明，但该声明直到 5 月 13 日才通过官方 X 账号和 newsletter 同步推送。该时间点发生在 FDA Commissioner Marty Makary 辞职确认后的次日。FDA 尚未解释此次延迟原因，也没有公开证据显示二者存在直接因果关系。但与 CTP 通常同步或 24 小时内推送 Newsroom 内容的节奏相比，此次传播延迟构成值得关注的异常，使“产品审评提速”这一监管信号在 FDA 高层过渡期内被重新置于行业视野。



5.14	FDA 政策转向提振 Vuse 与 Velo，英美烟草股价大涨近 6%	2026 年 5 月 12 日，英美烟草（BAT）股价大幅上涨。美国 FDA 表示，在特定条件下将不优先执法部分已提交 PMTA 申请的电子烟及尼古丁袋产品。市场认为此举利好 Vuse 与 Velo 等合规品牌。同时，美国法院驳回其涉朝鲜制裁刑事案件，消除法律尾部风险。监管与法律双重利好推动投资者重新评估 BAT 在美无烟业务前景。
5.13	帝国烟草将退出美国电子烟市场，称 FDA 审批流程长期拖延	帝国烟草（Imperial Brands）宣布，将逐步退出旗下 myblu 电子烟业务在美国市场的运营，理由是美国 FDA 对新型电子烟产品的审批流程长期拖延。公司表示，未来将把美国市场重点转向现代口含尼古丁产品，包括 Zone 品牌及新口味扩张。财报显示，公司下一代产品整体收入仍保持增长，但美洲地区相关收入同比大幅下滑。该决定正值美国政府内部围绕调味电子烟审批、减害政策与青少年使用风险的监管争议持续升级之际。
5.11	俄罗斯警方查获电子烟产品约 6.5 万件 案值约 40 万美元	俄罗斯内务部发言人表示，莫斯科警方在住宅和仓储场所搜查中，从一名男子处查获约 6.5 万件含尼古丁产品，价值约 3000 万卢布（约合 39.57 万美元）。

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 4 月线上销售额总计 6.9 亿元，同比-0.1%。

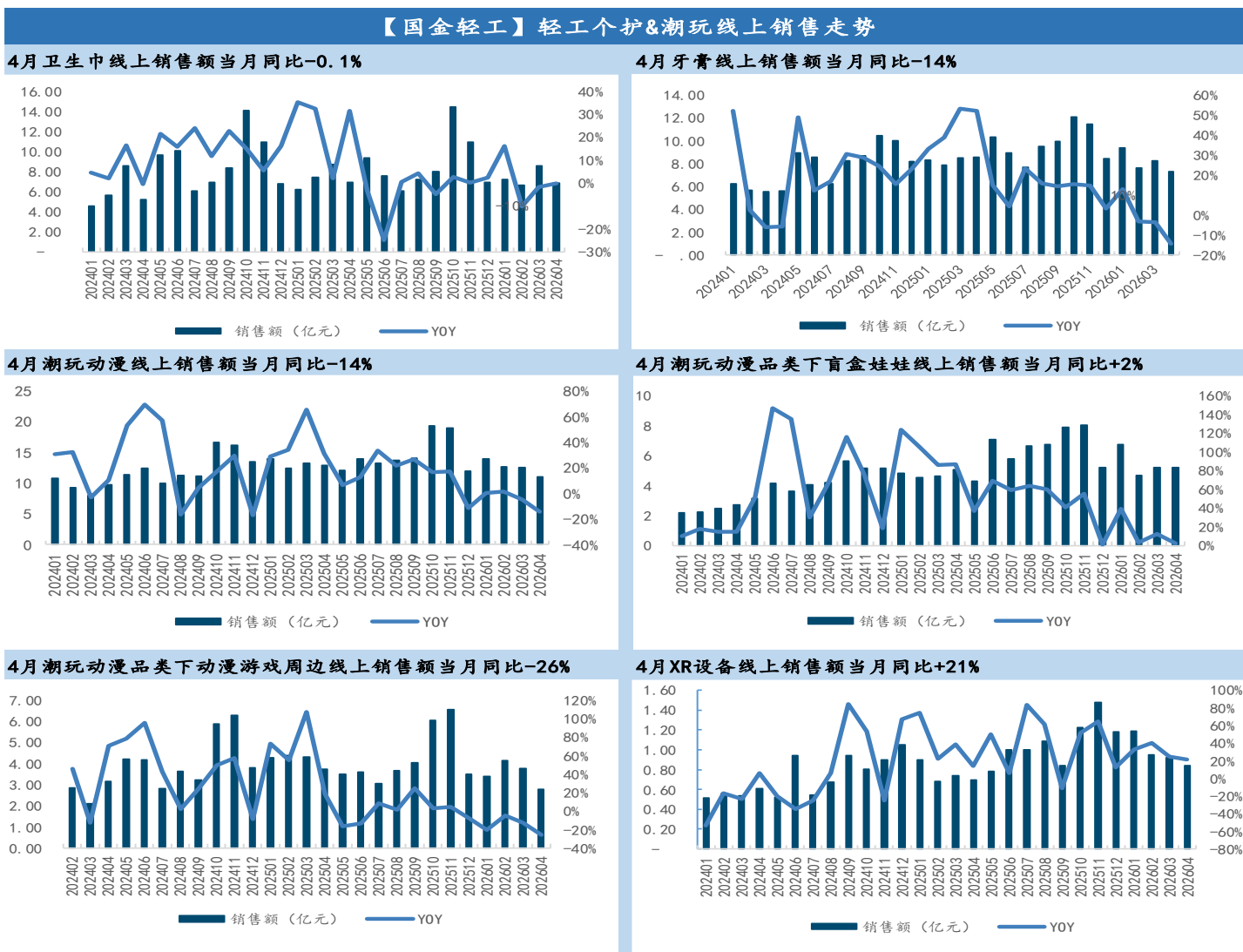
牙膏板块：26 年 4 月线上销售额总计 7.33 亿元，同比-14%。

潮玩动漫板块：26 年 3 月线上销售额总计 11.04 亿元，同比-14.1%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 5.19/2.78 亿元，同比+2%/-26%。

AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 26 年 4 月销售额达 0.84 亿人民币，同比+21%。



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-23.84%。周度商品房累计成交面积同比-13.22%。

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-8.75%。周度二手房累计同比-3.34%。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%。

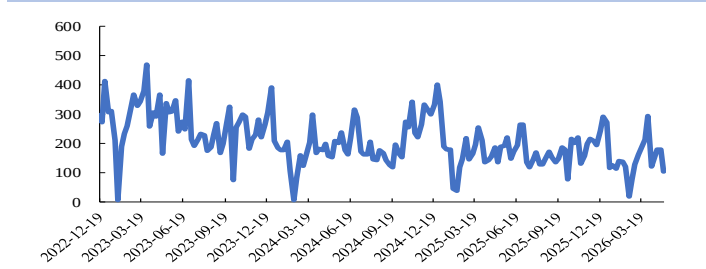
月度销售面积：26年3月全国商品房住宅销售面积当月同比-10.80%；26年1-3月全国商品房住宅销售面积累计同比-13.38%。



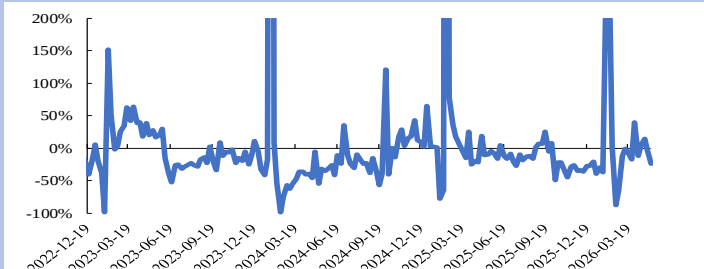
图表8：中国地产数据走势

【国金轻工】中国地产数据走势

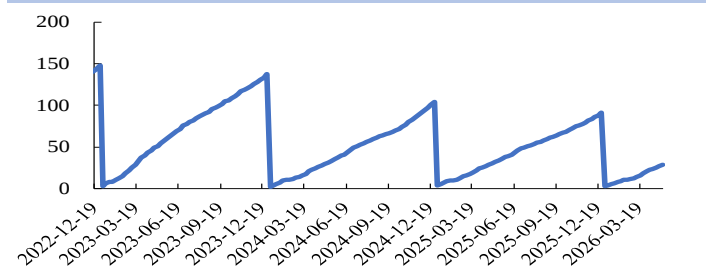
本周30大中城市成交面积当周绝对值103.6（万平方米）



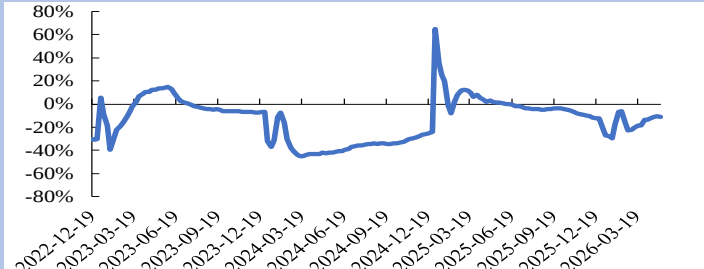
本周30大中城市成交面积当周同比-23.84%



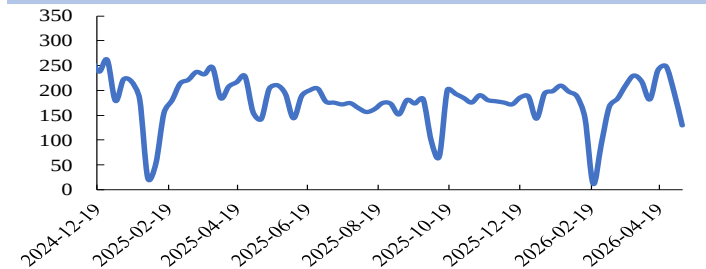
30大中城市成交面积累计绝对值28.32（百万平方米）



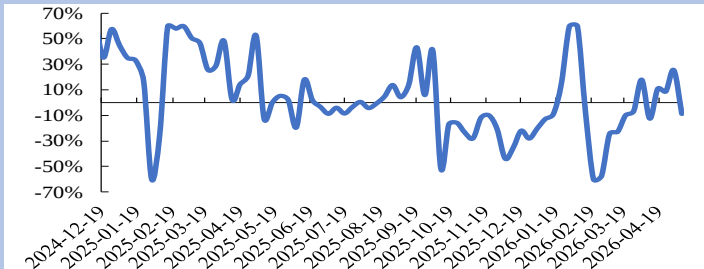
30大中城市成交面积累计同比-11.06%



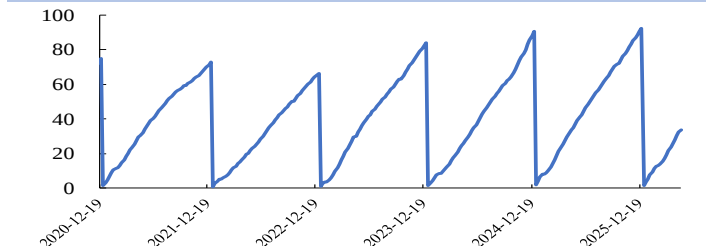
本周14城二手房成交面积当周绝对值129.26（万平方米）



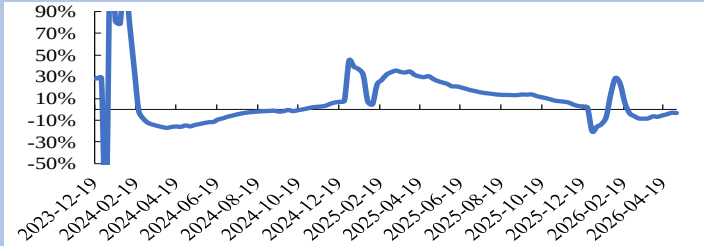
本周14城二手房成交面积当周同比-8.75%



14城二手房成交面积累计绝对值33.77（百万平方米）



14城二手房成交面积累计同比-3.34%



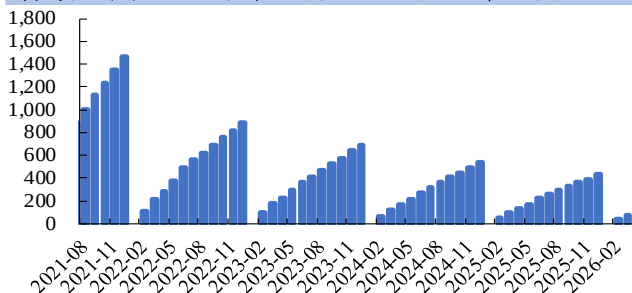
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理



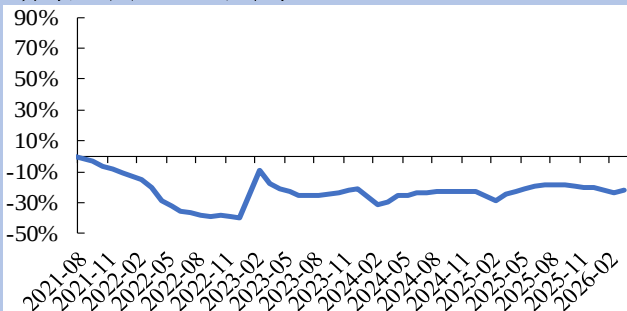
图表9：中国地产数据走势

【国金轻工】中国地产数据走势

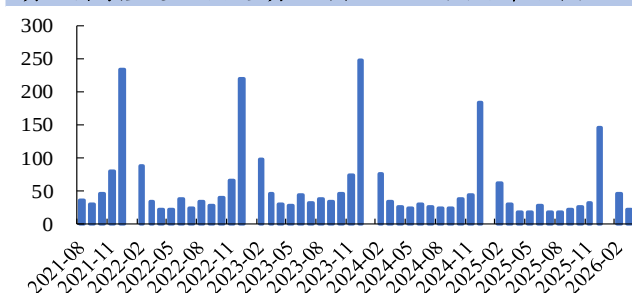
3月房屋新开工面积累计绝对值74.20（百万平方米）



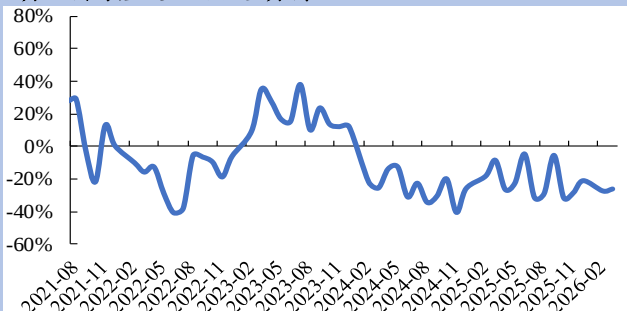
3月房屋新开工面积累计同比-21.83%



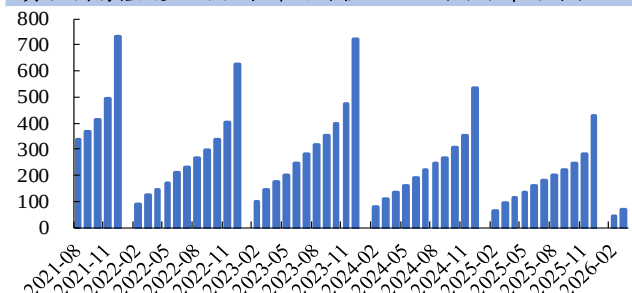
3月全国房屋竣工面积当月绝对值23.58（百万平方米）



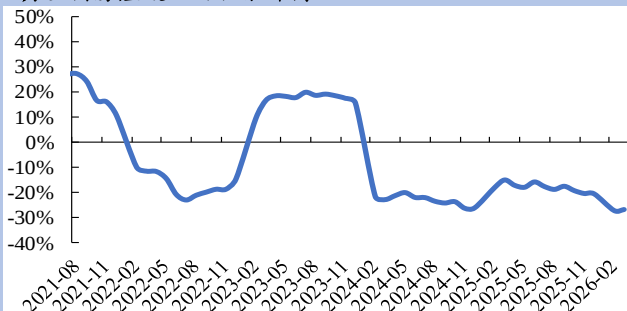
2月全国房屋竣工面积当月同比-25.70%



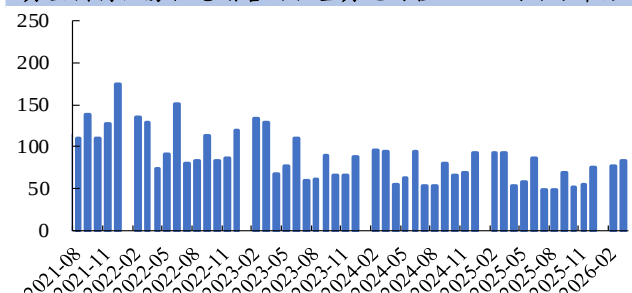
3月全国房屋竣工面积累计绝对值69.83（百万平方米）



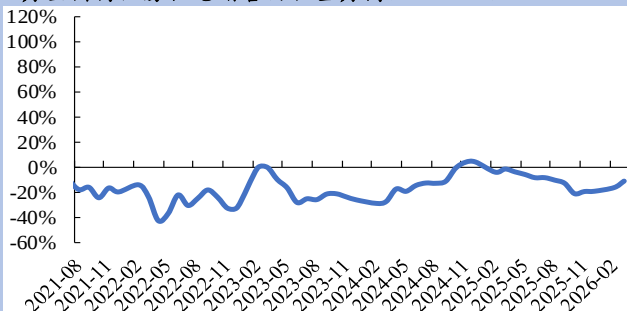
3月全国房屋竣工面积累计同比-26.51%



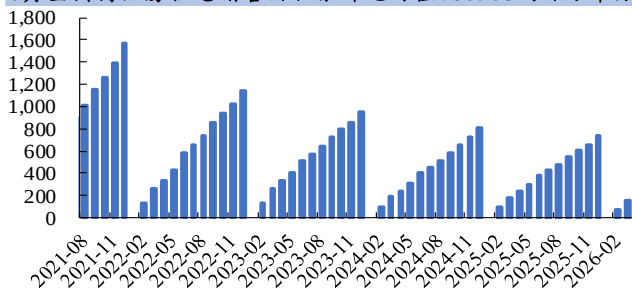
3月全国商品房住宅销售面积当月绝对值82.72（百万平方米）



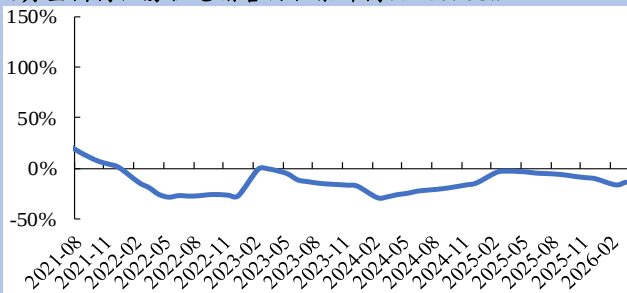
3月全国商品房住宅销售面积当月同比-10.80%



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

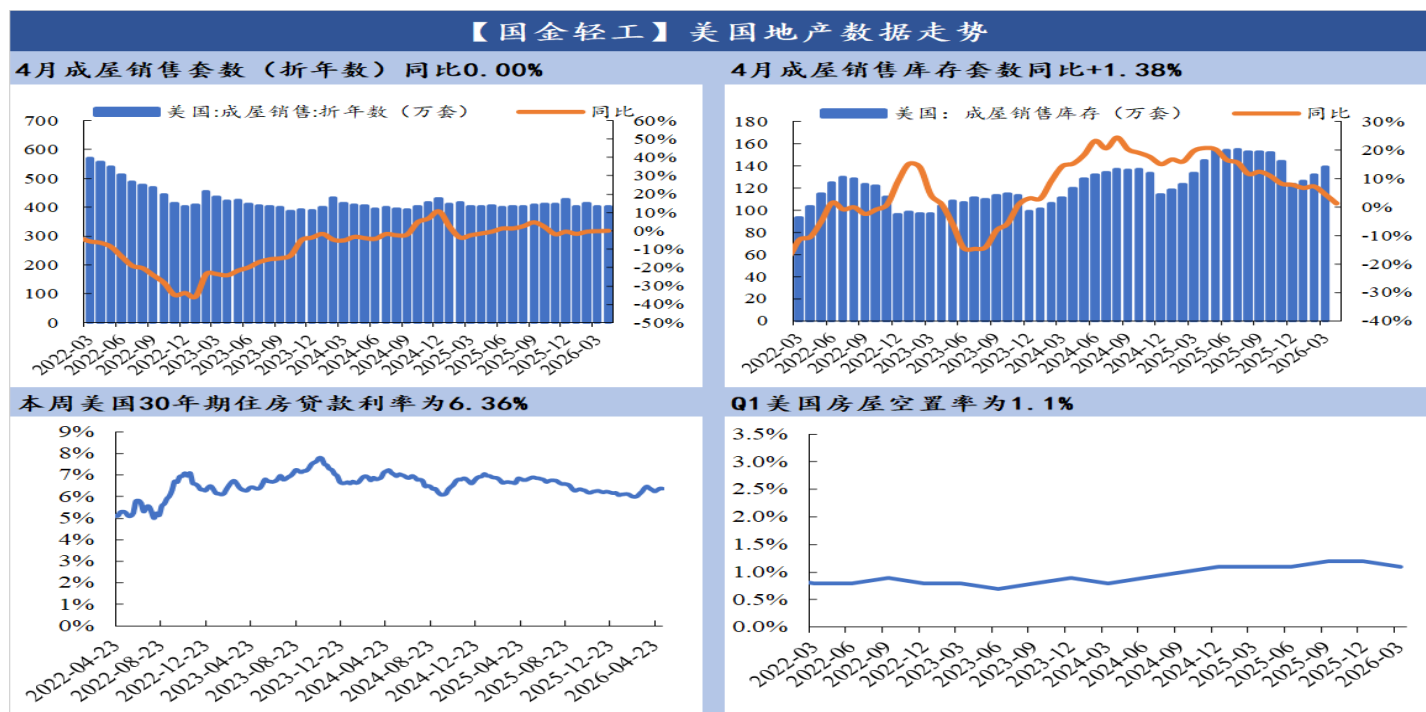


美国房屋销售：2026 年 4 月成屋销售套数（折年数）同比 0.00%，成屋销售库存同比-11.33%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.36%，环比-0.01pct。

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

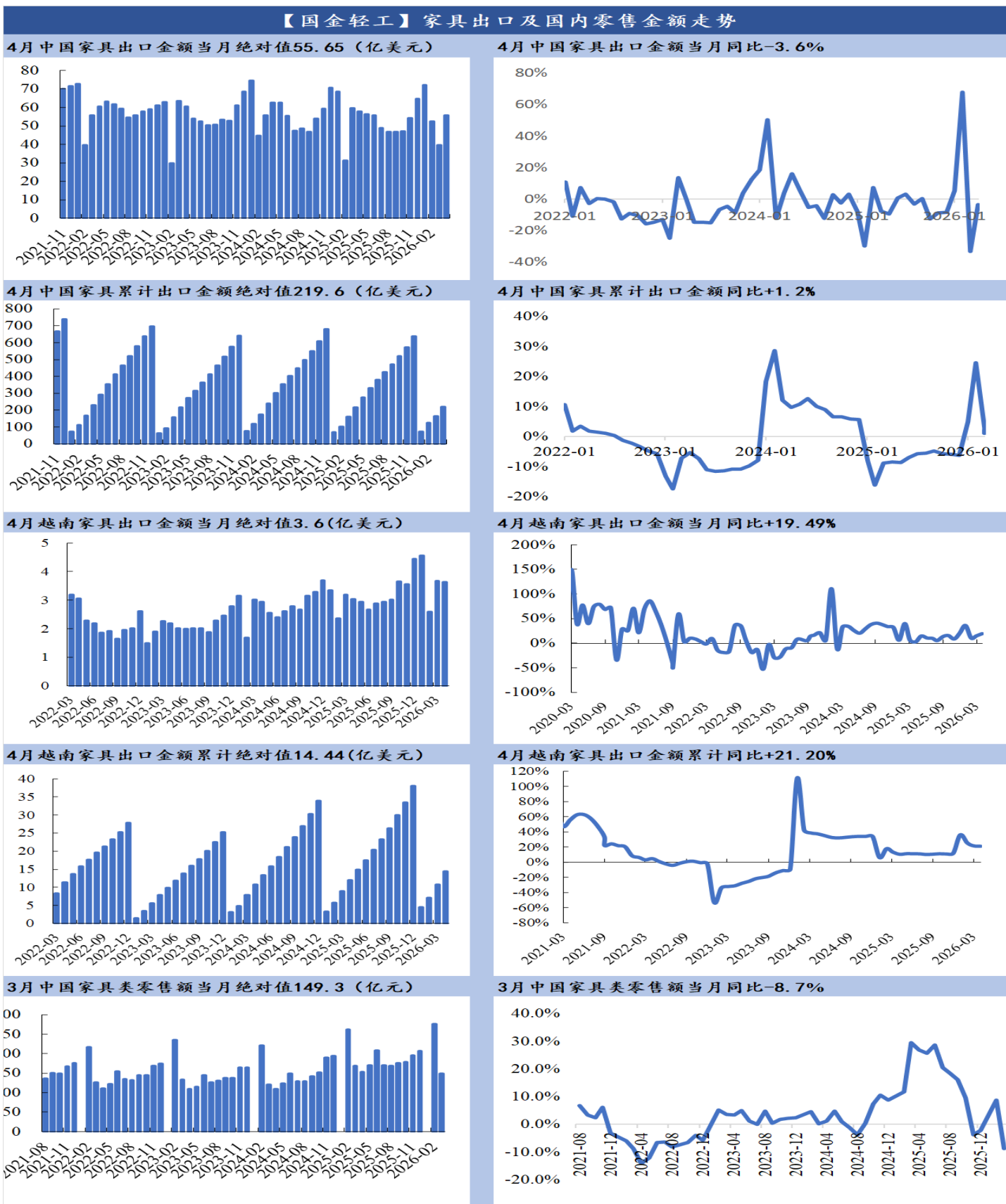
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2026 年 4 月当月 55.65 亿美元，同比-3.6%，1-4 月累计出口 219.6 亿美元，同比增加 1.2%。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%。



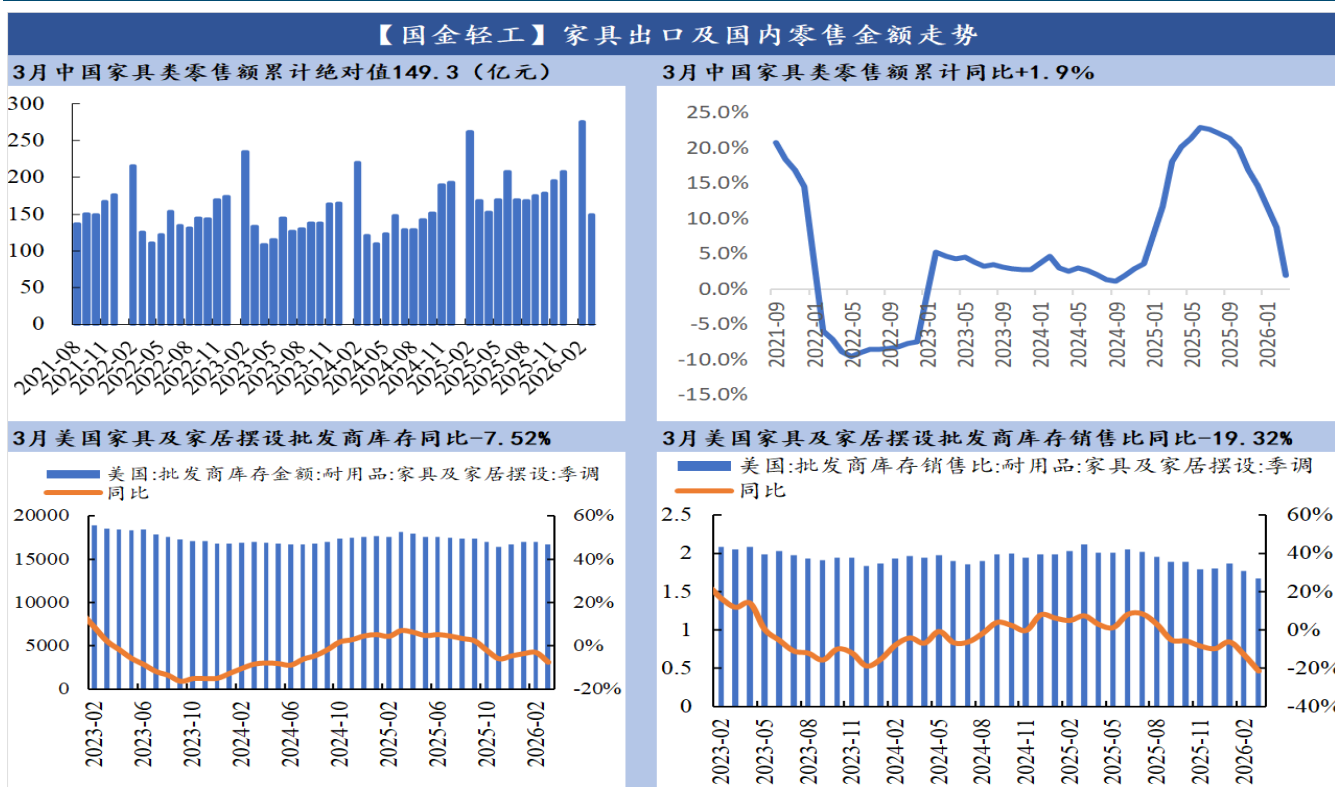
图表11：家具出口及国内零售金额走势一



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

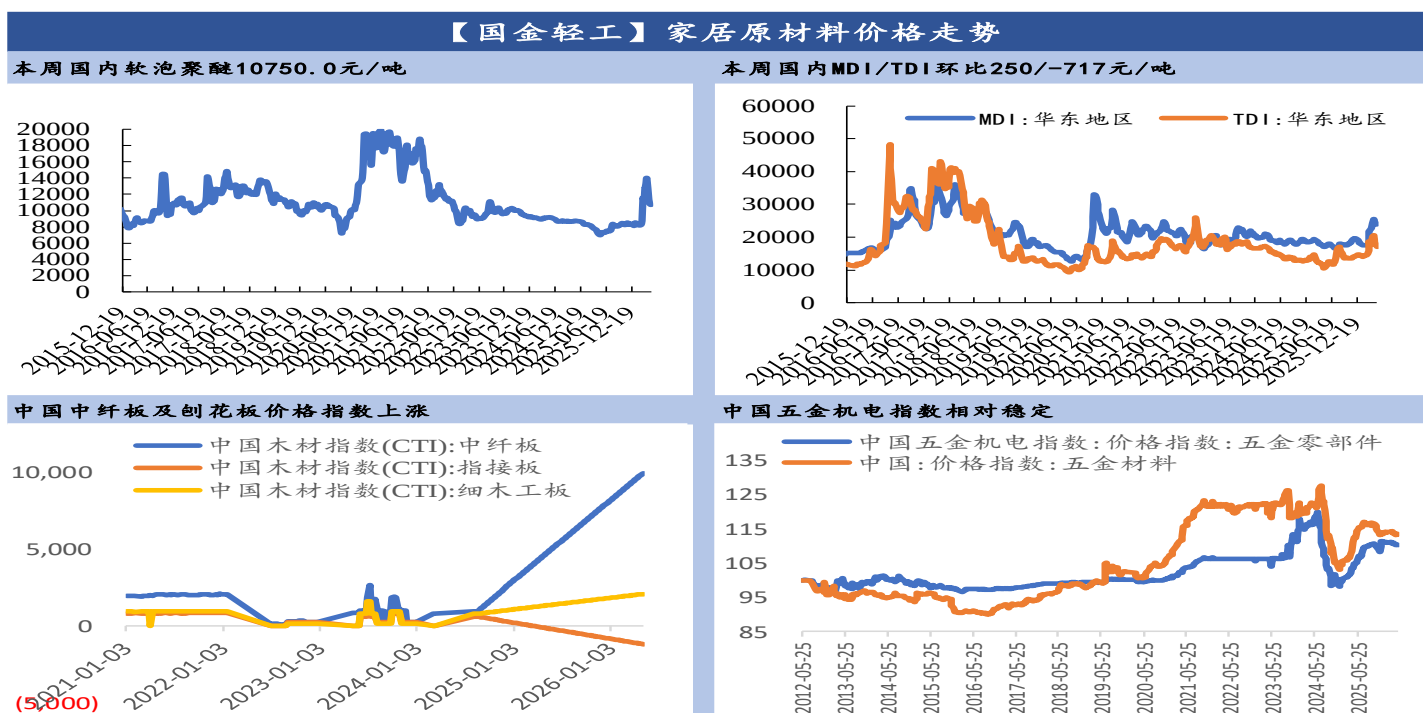
本周国内软泡聚醚均价为 10750.00 元/吨，环比下降 162.50 元/吨，2026 年截止 5.8 均价为 10123.2 元/吨，较 2025 年均价上升 26.73%。

本周国内 MDI 均价为 24200.00 元/吨，环比上升 250.00 元/吨，2026 年截止 5.8 均价为 24200.0 元/吨，较 2025 年均价上升 13.24%。

本周国内 TDI 均价为 17033.83 元/吨，环比下降 716.67 元/吨，2026 年截止 5.8 均价为 16437.4 元/吨，较 2025 年均价上升 22.63%。



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		
		25Q1	25Q2	环比25Q1	25Q3	环比25Q2	25Q4	环比25Q3	26Q1	环比25Q4	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	6517	6078	-439	5670	-408	5578	-92	5234	-344	5006	5234	5280	5509	5032	25
	阔叶浆	4792	4095	-697	4209	114	4634	425	4583	-51	4583	4583	4570	4692	4583	0
	化机浆	3550	3860	310	3700	-160	3793	93	3800	7	3800	3800	3800	3800	3800	0
废纸系	国废黄板纸	1603	1510	-93	1689	179	1840	151	1558	-282	1641	1558	1550	1620	1695	32
		纸品														
木浆系	双胶纸	5213	5029	-184	4743	-286	4643	-100	4543	-100	4543	4543	4543	4643	4543	0
	铜版纸	5800	5675	-125	5175	-500	4975	-200	4875	-100	4800	4875	4875	4975	4800	0
	白卡纸	4343	4210	-133	3848	-362	4229	381	4236	7	4070	4236	4245	4237	4070	0
废纸系	箱板纸	3761	3545	-216	3647	102	3962	315	3575	-387	3524	3575	3487	3572	3580	35
	瓦楞纸	3059	2754	-305	2966	212	3298	332	2993	-305	2896	2993	2857	2898	2976	52

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 9 日至 2026 年 5 月 15 日

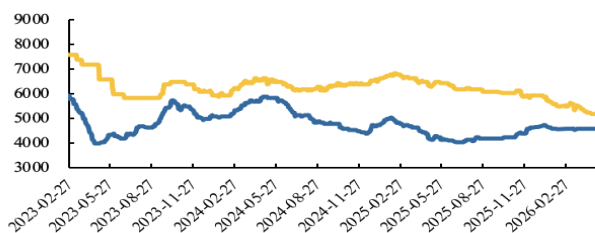
本周 (5.9-5.15) 针叶浆和阔叶浆价格环比分别+25/+0 元/吨, 瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+52/+35 元/吨, 白卡纸和双胶纸价格环比分别+0/+0 元/吨, 生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+32 元/吨。



图表15：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

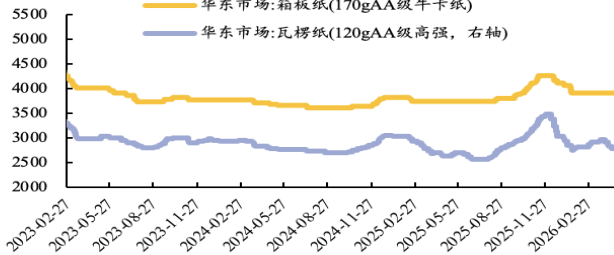
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别+25/+0元/吨

——江浙沪市场：纸浆(阔叶浆金丽) ——江浙沪市场：纸浆(针叶浆北木)



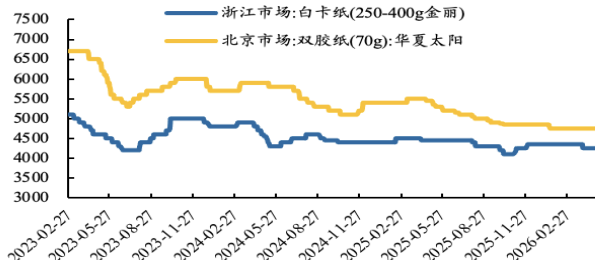
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+52/+35元/吨

——华东市场：箱板纸(170gAA级牛卡纸) ——华东市场：瓦楞纸(120gAA级高强，右轴)



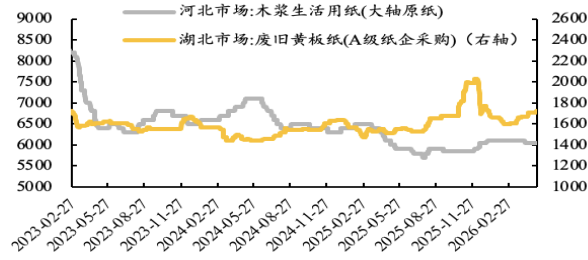
本周白卡纸和双胶纸价格环比+0/+0元/吨

——浙江市场：白卡纸(250-400g金丽) ——北京市场：双胶纸(70g):华夏太阳



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+32元/吨

——河北市场：木浆生活用纸(大轴原纸) ——湖北市场：废旧黄板纸(A级纸企采购)(右轴)



来源：wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年5月9日至2026年5月15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%。

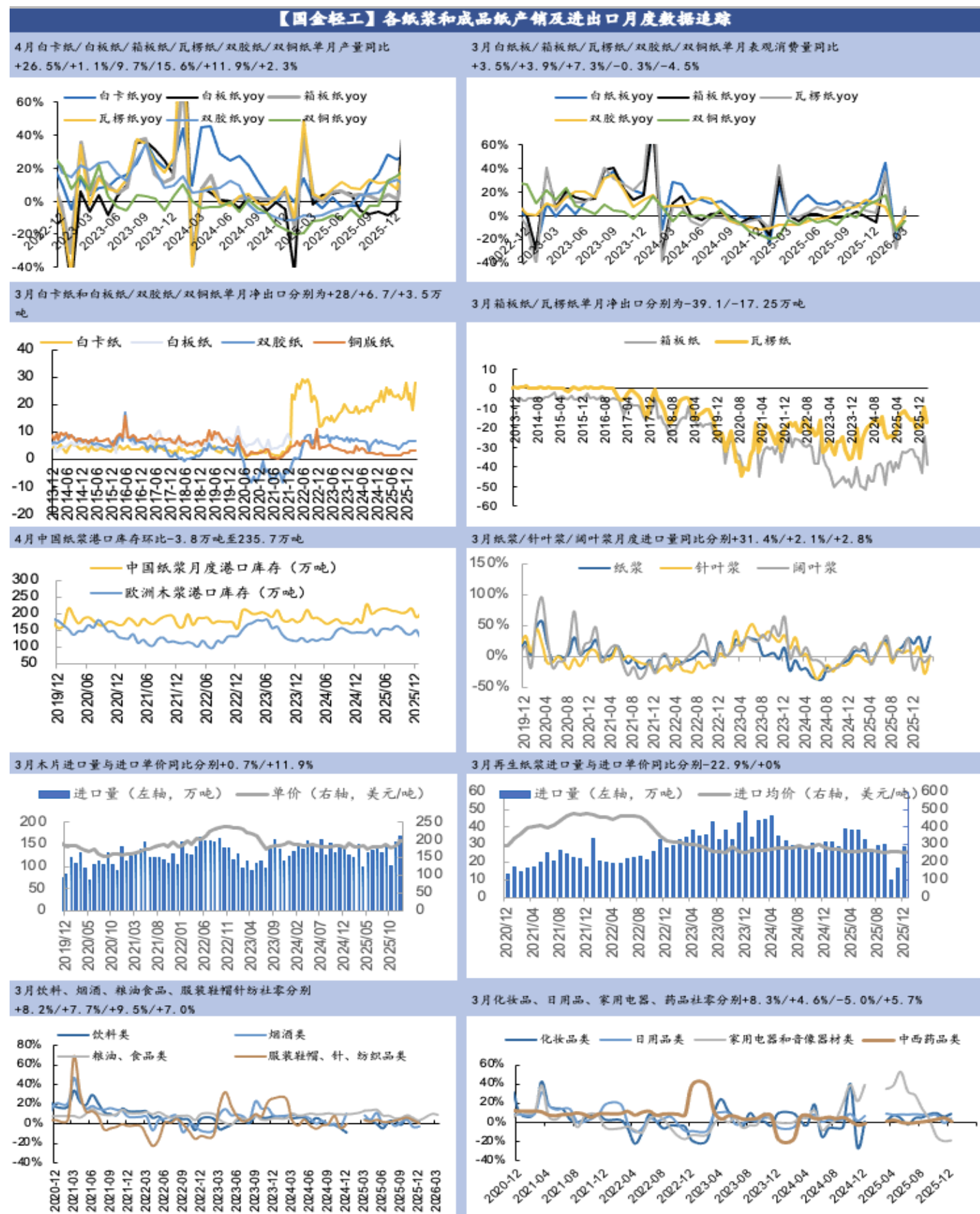
3月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+28/+6.7/+3.5万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-39.1/-17.25万吨。

4月，中国纸浆港口库存环比-3.8万吨至235.7万吨。3月，纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+31.4%/+2.1%/+2.8%；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 5032 元/吨，环比上期上涨 0.5%；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 4779 元/吨，环比上期上涨 0.6%；化机浆现货含税均价 3800 元/吨，环比上期持平。具体来看，针叶浆价格窄幅上涨，主要跟随期货盘面波动，现货市场基差报价变动不大，交投延续清淡刚需。阔叶浆价格维稳运行，市场按部就班交投。新一轮外盘报价中，针叶浆平盘，阔叶浆呈无量供应状态。下游方面，各原纸行业处于传统淡季，纸厂利润偏低，对纸浆需求情绪清淡。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僵持维稳，交投并无明显改观。期内纸企多数维持正常开工，浆价稳中小幅上探，成本对价格底部支撑仍偏强，纸企生产承压明显，部分存在转产及交叉排产情况，而行业产能基数庞大，且行业内生产端库存延续高位，市场货源供应持续充裕的局面。本周终端需求缺乏调整动能，虽有部分出版招标定价但需求暂未放量，终端需求表现相对平淡；社会面需求持续偏弱，因行业供应充裕且价格偏弱运行，印厂现阶段多消化库存，采购多持谨慎观望心态；市场交投氛围持续偏淡，贸易商延续随进随出节奏，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横盘整理。期内木浆价格小幅提升，成本延续托底作用；纸企存在新增计划内检修情况，另外前期检修装置恢复生产，综合产量环比略有增加，市场货源供应仍持续充裕。反观需求端，出版招标暂未放量，社会面订单持续偏弱，需求对市场利空制约作用明显，下游维持散单刚需采购，贸易商出货情况暂无明显改善，操盘偏谨慎，仍以随行就市为主，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，废纸整体供应量偏紧，打包站收货困难，加之部分打包站存看涨情绪、出货积极性不高，市场可交易货源持续处于偏紧状态。需求端方面，成品纸延续涨势，对废纸价格形成一定支撑，除华南地区纸企到货量有所提升外，其余地区到货水平仍略显不足。周内市场情绪相对平稳，业者多关注纸企采购节奏及后续到货变化情况。隆众预计，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呈现稳中偏强格局。供应方面，市场上货源流通量依然偏少，打包站收货困难，废纸整体产出水平未见明显回升，可交易资源维持紧俏状态。需求方面，下游订单整体较少，纸企多按需采购，但部分库存偏低的企业为保障生产，小幅上调收购价格吸引货源。周内市场情绪有所改善，价格重心小幅上移。业者普遍关注纸企采购节奏的持续性。隆众预计，在供应偏紧、需求局部回暖的博弈下，短期内废旧书本纸价格将呈现大面维稳局势运行。

成品纸：

据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3580 元/吨，环比增长 1.0%，同比增长 1.4%。具体来看，本期箱板纸市场延续稳中有升趋势，规模纸企部分纸种上调 50 元/吨，带动中小纸企跟涨。周内原料端废旧黄板纸价格持续上涨，纸企生产成本维持高位，为箱板纸涨价提供了最底层的逻辑支撑；同时受“买涨不买跌”心理影响，局部区域下游客户拿货意愿尚可，纸企成品纸库存无明显压力，亦给予箱板纸价格一定支撑。而北方地区因终端订单不足，纸企出货情况显一般，龙头纸企涨价计划延期执行，箱板纸涨势出现滞缓。

据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸的含税均价为 2975.5 元/吨，环比增长 1.8%，同比增长 9.7%。具体来看，本期瓦楞纸市场呈稳中小幅增长趋势，规模纸企多个基地上调纸价 50 元/吨，中小纸企多有跟涨。周内，受原料废旧黄板纸价格持续走高、纸企生产成本高位支撑，规模纸企持续发布涨价函，中小纸企跟涨情绪较高，带动市场看涨氛围。受原料涨价及后续提价预期，部分地区下游二级厂拿货意愿尚可，加之纸企库存处于中低位水平，利好纸价上涨。然当前处于传统消费淡季，终端需求无明显改善，规模纸企个别基地涨价计划延期执行，市场供需博弈明显。



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 2026.5.15

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

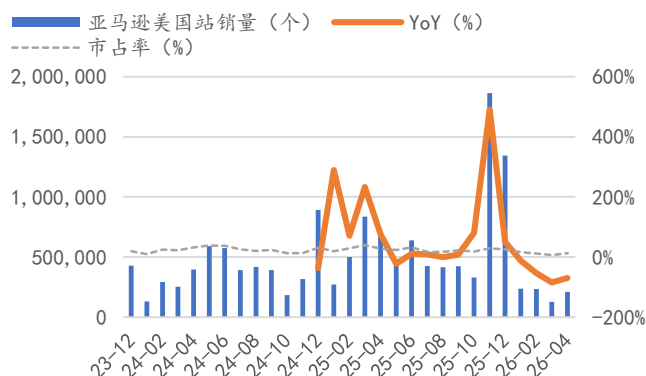
Stanley: 北美市场持续承压，欧洲需求展现韧性。4月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 20.8 万个/1.50 万个/2.70 万个/1.96 万个，同比增幅分别为 -70.8%/-73.3%/19.37%/1.03%，四地区亚马逊区域销量比为 77.1%/5.57%/10.04%/7.29%，市占率分别为 12.46%/11.17%/19.85%/10.91%。美国市场延续深度下滑态势，主因前期黑五与圣诞促销透支效应持续显现，叠加二季度消费淡季与北美通胀黏性对终端需求的压制，消费者对非必需品采购意愿显著减弱。加拿大市场同步下滑，主要受跨境消费分流与本地竞品促销冲击影响，品牌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。

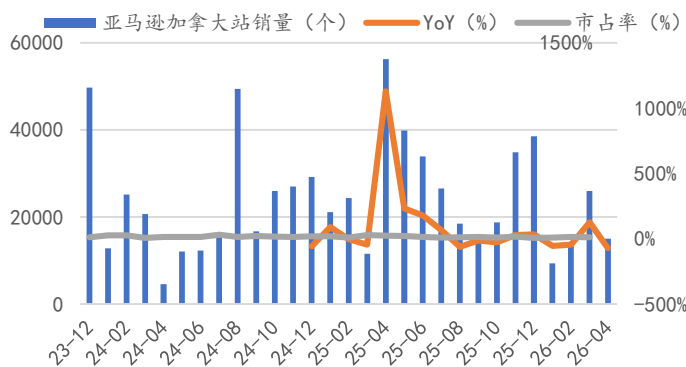


图表18: Stanley 亚马逊美国站 4 月销量同比-70.08%



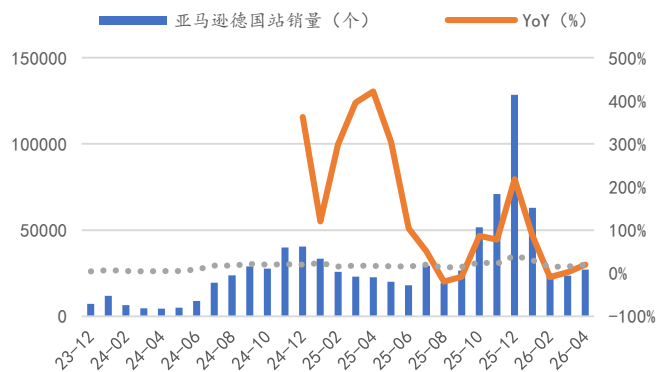
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊加拿大站 4 月销量同比-73.3%



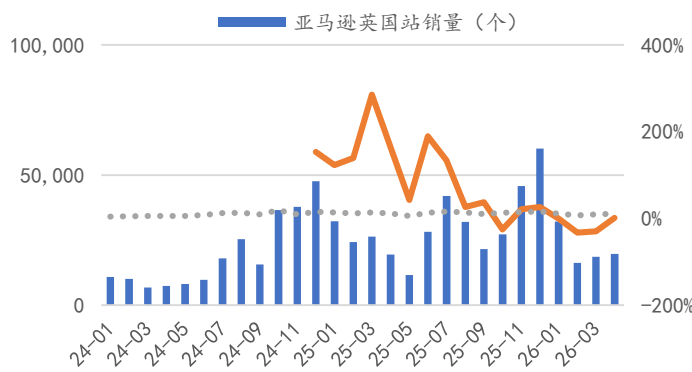
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊德国站 4 月销量同比+19.37%



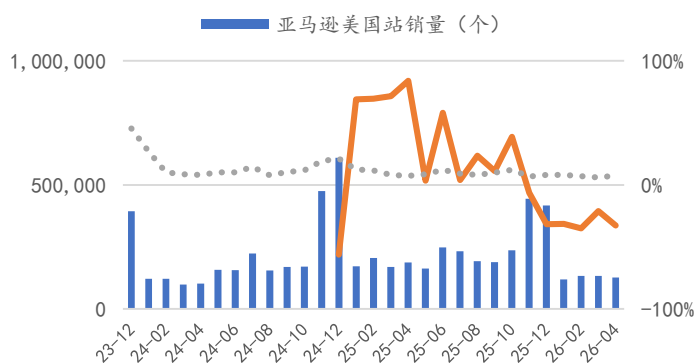
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Stanley 亚马逊英国站 4 月销量同比+1.03%



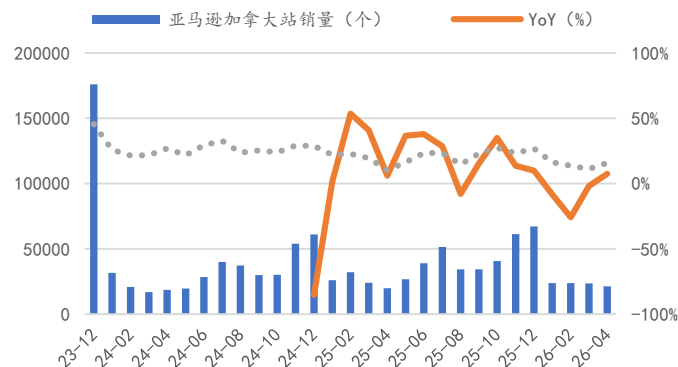
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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

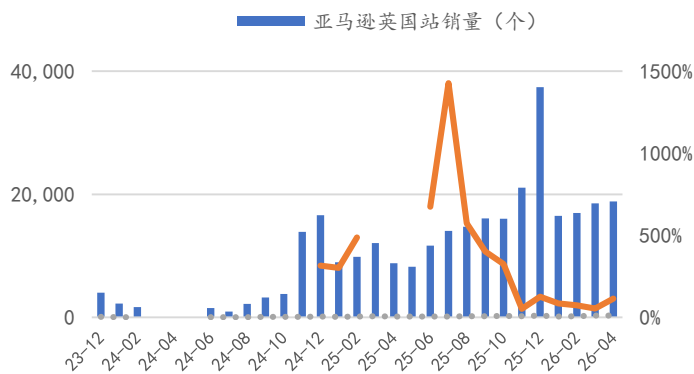
图表23: Yeti 亚马逊加拿大站 4 月销量同比+7.49%



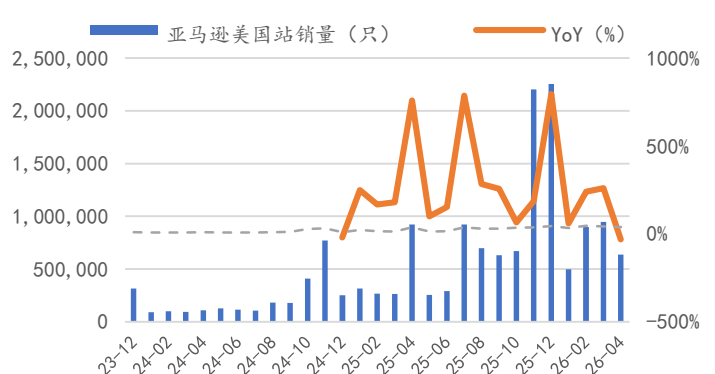
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表24: Yeti 亚马逊英国站 4 月销量同比+113.81%



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

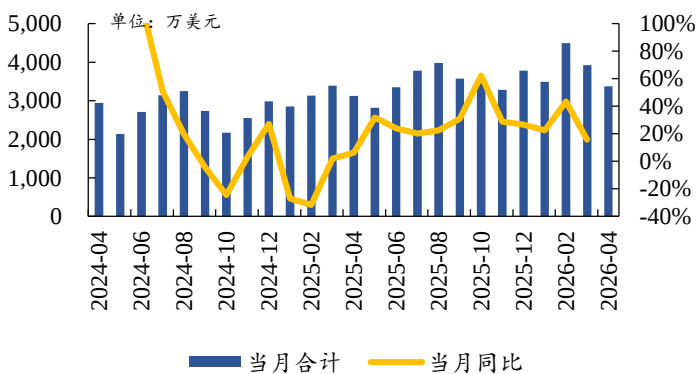
来源: Sorftime, 国金证券研究所

2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

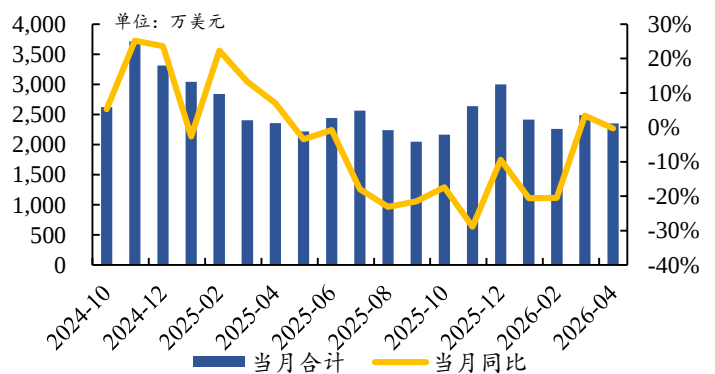
4 月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+7.9%/-1.4%/-8.54%。

致欧科技: 4 月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为-0.3%/+36.7%/+31.6%/+25.2%。

图表26: 恒林股份亚马逊美国站 4 月 GMV 同比+7.9%



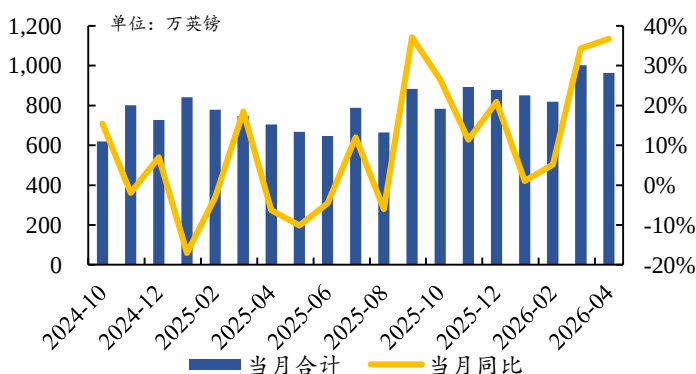
图表27: 致欧科技亚马逊美国站 4 月 GMV 同比-0.3%



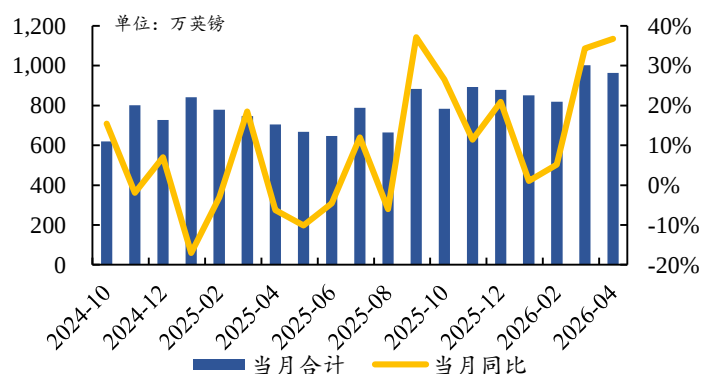
来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表28: 致欧科技亚马逊英国站 4 月 GMV 同比+36.7%



图表29: 致欧科技亚马逊德国站 4 月 GMV 同比+31.6%

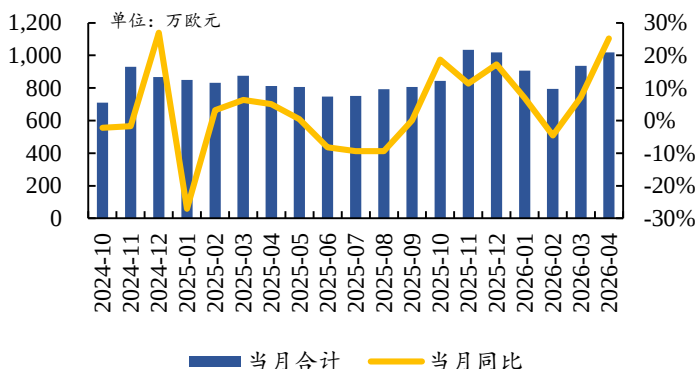


来源: Sorftime, 国金证券研究所

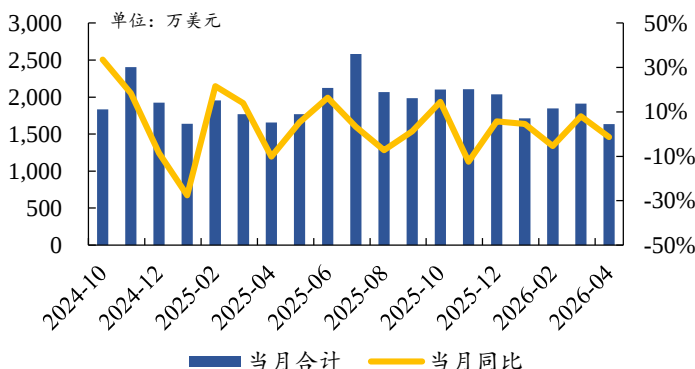
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表30：致欧科技亚马逊法国站4月GMV同比+25.2%



图表31：傲基股份亚马逊美国站4月GMV同比-1.4%



来源：Sorftime，国金证券研究所

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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