



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

多家消费龙头底部开展回购，中长期超额收益逐步显现

投资逻辑

潮玩：布鲁可&晨光回购释放积极信号。布鲁可 5 月 18 日至 5 月 21 日连续 4 日回购，合计回购 60.06 万股，产品方面变形金刚 C03 雷霆竞速 2 积木车新品即将在 5.27 日发售。晨光股份 5 月 21 日公告预计回购股份，金额不低于 5 亿元、不超过 10 亿元，未来拟用于股权激励或员工持股计划。

新型烟草：本周美国继续强化未授权电子烟执法，FDA 一方面对已进入 PMTA 流程且符合条件的 ENDS 和尼古丁袋产品释放经营空间，另一方面继续加大对未授权产品的执法力度。欧盟启动 TPD/TAD 修订证据征集，WHO 发布首份全球尼古丁袋报告。

家居：内销方面，截至 5 月 15 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+6.76%，14 城二手房成交面积当周同比+28.63%。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 22 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-27/-3 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+14/+28/+0/+0/+0/+22 元/吨。受废旧黄板纸价格走高及生产成本支撑，规模纸企持续推涨并上调纸价 50 元/吨、中小纸企跟涨，箱板纸均价环比+0.4%，同比+1.5%，瓦楞纸均价环比+1.0%，同比+9.7%，涨幅较上周明显收窄；下游二级厂前期补库后库存升至中高位，叠加传统淡季终端订单不足，市场供需博弈明显。26 年 4 月份，饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+3.6%/+11.7%/+4.1%/+3.6%，化妆品、日用品、药品社零分别+4.7%/+3.5%/+4.2%，多数消费品类增速较 3 月有所回落但仍保持正增长，包装需求有望持续修复。

个护+AI 眼镜：1) 个护：618 大促临近，各平台整体向理性、简化、高效方向发力。2) AI 眼镜：行业竞争进一步转向操作系统、AI 助手、开发者工具、应用分发和商业化闭环。Google I/O 2026 大会正式宣布其全新音频眼镜将于 2026 年秋季上市；Meta 开放 Ray-Ban Display 第三方应用适配权限；康耐特光学近期持续回购。

小米集团：小米空调以 AI 贯穿安装、运行、诊断全链路，实现拍照校验安装、节能 29%与故障主动预判，推动空调从被动控制向主动智能升级；小米 17 Max 发布，起售价 4799 元，以大屏、长续航与徕卡影像组合卡位高端细分市场，有望进一步巩固小米在高端大屏市场的产品布局。小米 YU7 GT 于 5 月 21 日正式上市，产品矩阵加速完善。

宠物食品：乖宝宠物 5 月 20 日发布品牌康弗进军处方粮赛道，构建三位一体生态，推出 VetMeta+™技术及五大系列处方粮，与 AAHA 合作引入国际营养指南；新瑞鹏刘朗在 G300 峰会直指行业 KPI 化与过度医疗乱象，呼吁行业从规模竞赛转向价值医疗回归医疗本质；抖音电商发布《2026 宠物新品趋势白皮书》，揭示市场转向结构性升级、猫经济以 10.7%增速领跑及抖音 88%高增长。

AI+3D 打印：三绿推出双区独立温控干燥箱 S4Pro，可同时干燥 PLA 与 PA 等多种耗材，推动 3D 打印耗材预处理从串行走向并行；拓竹入驻山姆上架 3D 打印机，同步上线了配套耗材与模型展示，通过场景化陈列降低家庭用户认知门槛，推动消费级 3D 打印从极客圈层向大众市场渗透。

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.....	5
1.8. 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	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
2.4.1 浆纸系原料及纸品价格变动情况.....	18
2.4.2 废纸系原料及纸品价格变动情况.....	18
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



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

布鲁可&晨光回购释放积极信号。布鲁可5月18日至5月21日连续4日回购，合计回购60.06万股，累计回购金额3394.22万港元，占总股本约0.24%，产品方面变形金刚C03雷霆竞速2积木车新品即将在5.27日发售。晨光股份5月21日公告公司董事长、实际控制人陈湖文提议使用公司自有资金以集中竞价方式回购股份，回购金额不低于5亿元、不超过10亿元，未来拟用于股权激励或员工持股计划。

潮玩-动态：

■ 5月19日，TikTok Shop正式宣布2026年全球多国年中大促将于6月集中开启。本次大促覆盖美国、英国、欧盟四国、日本、墨西哥等多个市场，其中美国年中促Deals For You Days定于6月中旬至7月上旬，英国及欧盟四国Summer Sale安排在6月下旬至7月上旬，日本周年庆为6月中旬至6月底，墨西哥Hot Sale则在5月下旬至6月上旬启动。从需求端看，海外夏季消费及节日营销节点较为密集，夏季换季消费、户外运动、户外BBQ、音乐节，以及父亲节、美国独立日、法国国庆、英国返校季等节点叠加。

1.2. 新型烟草

本周美国电子烟监管重点仍围绕未授权产品治理和合规产品放行展开。5月8日，FDA发布未授权ENDS和尼古丁袋执法优先级指导，明确将重点打击非法进口、假冒、错误申报及未提交PMTA的产品；同时，对于已被FDA accepted/filed且满足条件的申请品类，在特定情况下可能不被列为优先执法对象，并拟建立公开清单。该政策一定程度上为合规申请人提供了“临时可经营窗口”，但并不等同于最终授权，长期销售仍需取决于PMTA审评结果。本周FDA进一步向8家零售商发出警告信，指其销售的未授权ENDS产品和尼古丁袋/可溶性烟草产品外观类似糖果、口气清新片和止咳糖，容易吸引青少年并带来误食风险。整体来看，FDA一方面释放合规申请产品的经营空间，另一方面继续强化对包装、青少年吸引力和灰色供给的执法。

美国调味电子烟政策引发市场关注。《纽约时报》报道称，雷诺美国向“MAGA Inc.”捐赠500万美元后不久，FDA发布了一项可能有利于大型烟草企业销售调味电子烟的新政策。短期看，市场对合规调味ENDS的预期有所改善，但未授权产品的清理压力并未减弱。

欧洲和口含尼古丁监管也有新进展。欧盟开启TPD/TAD修订线上证据征集，后续可能涉及新型烟草产品范围、口味、包装、数字营销和跨境销售。WHO发布首份全球尼古丁袋报告，提示年轻人营销和监管不足问题，ZYN、VELO、Zone等现代口含尼古丁品牌后续合规要求可能提高。

公司方面，Imperial Brands HY26显示传统烟草业务仍是公司现金流核心，但其NGP资源正在重新配置。公司决定退出美国myblu传统雾化业务，将资源转向Zone尼古丁袋；目前Zone覆盖门店已扩至109,000家，销量增速超过40%，美国全国份额达2.8%。这一调整反映出在PMTA门槛和非法雾化产品竞争压力下，中小雾化平台在美国市场的投入回报下降，Imperial正从“美国vape”转向“美国modern oral+欧洲多品类”的更聚焦路径；BAT上周股价累计上涨13.99%，主要受FDA授权Glas调味ENDS产品、美国法院驳回涉朝鲜制裁刑事案13亿美元回购计划带动。虽然FDA授权未直接涉及Vuse，但市场对美国调味电子烟监管环境的预期有所改善。

1.3. 家居板块

内销方面，地产市场在节后需求断层得到短期修复及新增入市意愿边际回升的共同影响下，新房与二手房成交同比双双回正。截至5月15日，30大中城市商品房成交面积当周同比+6.76%，14城二手房成交面积当周同比+28.63%。从边际变化看，二手房同比由前周的负增大幅反弹至明显正增，反映节前储备需求集中释放后的空窗期已过，积压需求重新释放及部分观望情绪转化为实际成交；新房同比由前周的较大跌幅收窄并转正，主要得益于节后推盘节奏恢复及少数优质项目补位带动需求回补。整体来看，当周新房与二手房的同步正增是假期脉冲消退后的需求阶段性修复表现，二手房同比增幅明显强于新房，提示存量市场弹性仍好于增量市场，但后续持续性仍需观察信贷及政策环境的进一步配合。

4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22日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报2218.15点，较上期上涨3.62%。

展望后续，内销短期仍处于需求偏弱的磨底阶段，依托地产成交阶段性回暖叠加消费政策刺激，家居需求有望稳步修复，无需过度悲观，建议优选红利属性突出，兼具品类整合、渠道精细运营与零售转型优势的行业龙头。外销端，国内家具出口增速有所回落，海外区域竞争加剧，叠加地缘扰动推高海运运价、拉长物流时效；结合海外就业、库存基本面及国内出口多元布局态势，外需整体步入温和修复周期。建议优先布局海外产能完善、交付能力稳健的企业。

1.4. 造纸包装

1) 造纸：截至5月22日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-27/-3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+14/+28/+0/+0/+0/+22元/吨。原料端针叶浆受期货盘面下行拖累继续下探，阔叶浆窄幅回落，下游纸厂淡季刚需采购、成本支撑边际减弱。成品纸方面，箱板纸均价3594元/吨，环比+0.4%，同比+1.5%；瓦楞纸



均价 3003.79 元/吨，环比+1.0%，同比+9.7%，涨势延续但涨幅较上周收窄。受雨水天气影响打包站回收、废旧黄板纸价格持续走高，纸企生产成本压力显著，规模纸企多个基地上调纸价 50 元/吨、中小纸企跟涨；但终端订单跟进不足，下游二级厂前期补库后库存升至中高位，继续采购意愿下降，难以支撑纸价持续上涨。

2) 包装：26 年 4 月份，饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+3.6%/+11.7%/+4.1%/+3.6%，化妆品、日用品、药品社零分别+4.7%/+3.5%/+4.2%，多数消费品类增速较 3 月有所回落但仍保持正增长，其中烟酒类增速逆势提升；家用电器和音像器材类社零同比-15.1%，主要受去年高基数及消费节奏调整影响。整体看包装行业下游消费保持稳健，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：618 大促临近，各平台整体向理性、简化、高效方向发力，核心趋势围绕“周期拉长、规则简化、AI 工具赋能及内容转化效率提升”展开。分平台看，京东延续较早启动的大促节奏，5 月 6 日至 5 月 10 日围绕母亲节礼遇季进行前期蓄水，5 月 11 日至 5 月 30 日进入心动购物季，5 月 31 日晚 8 点开启 618 开门红，后续依次进入专场期、高潮期和返场期。淘宝天猫方面，今年大促节奏相对平缓，但平台方向较为明确，重点围绕“AI in AI”和“AI 原生电商”展开，5 月 21 日开启 618 预售，第一波预售定金期为 5 月 21 日至 5 月 26 日，尾款支付期为 5 月 27 日至 6 月 3 日；玩法上以官方立减为主，并叠加平台补贴券、店铺红包、淘金币等资源，同时通过 AI 万相、小店成交宝等工具提升中小商家运营效率。抖音方面，活动周期为 5 月 15 日至 6 月 18 日，分为抢先购、平销期、开门红、第二轮平销期和冲刺期五个阶段，平台通过消费券、立减折扣、一件直降、商城资源及达人短视频/直播资源扶持提升转化效率。快手方面采用五阶段推进节奏，从预售期、开门红到主题日、品类日和收官期推进，并持续加大全域流量和内容场景支持，同时升级磁力金牛等 AI 工具，覆盖选品推荐、素材生产和推广效率优化。

个护-动态：

■ 尤妮佳发布 2026 年第一季度业绩报告。报告期内，公司实现净销售额 2,341.85 亿日元，约合人民币 100.38 亿元，同比增长 2.9%；归属于母公司所有者净利润 197.58 亿日元，约合人民币 8.47 亿元，同比下降 20.7%。分业务来看，公司在成人失禁用品领域通过拓展轻度失禁用品系列，并利用社交媒体推广产品舒适性和便利性，推动业务增长；女性护理用品方面，公司继续通过质量控制体系和产品安全性强化品牌价值；婴儿护理用品方面，受全球出生率下滑影响，儿童护理用品消费市场有所萎缩，公司通过提升产品和服务满意度应对需求压力。宠物护理用品方面，中国已成为公司第二大宠物护理用品区域市场，后续公司将继续通过与江苏吉家宠物用品有限公司合作，扩大在中国市场份额。

■ 花王发布 2026 年第一季度财务报告。2026 年第一季度，公司实现净销售额 4,132.24 亿日元，约合人民币 177.04 亿元，同比增长 6.0%；归属于母公司所有者净利润 309.99 亿日元，约合人民币 13.28 亿元，同比增长 35.7%。分业务来看，卫生和生活护理用品业务销售额 1,290 亿日元，约合人民币 55.27 亿元，同比增长 3.6%；其中卫生用品销售额 407 亿日元，同比增长 3.1%，净利润增加 4 亿日元至 26 亿日元。公司表示，全球范围内原材料和分销成本上升、中东局势以及日本物价上涨仍对消费环境形成压力，但集团一季度业绩整体超过预期。整体来看，海外个护龙头一季度收入保持增长，但不同公司盈利表现分化，后续仍需关注原材料成本、区域消费需求及护理用品品类结构变化。

2) AI 眼镜：行业竞争关键从单品功能升级，进一步转向操作系统、AI 助手、开发者工具、应用分发和商业化闭环。1) 在 Google I/O 2026 大会上，Google 正式宣布其全新音频眼镜 (Audio Glasses) 将于 2026 年秋季上市。这款眼镜由 Google 联合 Samsung 打造，同时与 Gentle Monster 和 Warby Parke 合作进行外观设计。去年 10 月，三星已经宣布与谷歌合作开发 AI 眼镜。Google 计划推出音频眼镜和显示眼镜两类产品，其中音频眼镜预计将于今年秋季率先上市；本次大会释放了两个信号，一方面，Android XR 正在努力构建多设备、多场景的 AI 交互生态，显示出技术潜力和日常应用价值；另一方面，则是在微显示、重交互的 XR 场景中的探索，谷歌和厂商们仍在继续。2) Meta 于 5 月 18 日宣布对 Ray-Ban Meta 智能眼镜进行功能升级，并开放 Ray-Ban Display 第三方应用适配权限。相较于此前侧重拍摄、音频、语音交互和 Meta AI 的“能卖硬件”逻辑，Meta 当前更强调将 AI 眼镜从单一硬件产品推向可扩展平台。开发者可通过 Meta Wearables Device Access Toolkit 及 Web Apps，将 iOS 或 Android 应用扩展至 Ray-Ban Display，并在眼镜显示区域呈现文本、图片、列表、按钮、视频等内容。另一方面，也可以通过 Web Apps 使用 HTML、CSS、JavaScript 开发轻量应用，并调用运动/方向数据、手机 GPS、Meta Neural Band 输入和本地存储等能力。3) 【康耐特光学】近期持续回购，5 月 18 日至 5 月 21 日，公司合计回购 69.20 万股，累计回购金额 2993.79 万元。

1.6. 小米集团

小米空调以 AI 贯穿安装、运行、诊断全链路，解决传统空调“安装靠师傅自觉、运行靠固定参数、诊断靠人工上门”的长期痛点。5 月 15 日，小米技术发文总结其 AI 工程实践：在安装环节，AI 视觉模型实现“拍照即校验”，安装合规识别准确率达 95% 以上；在运行环节，AI 节能控制采用端云协同架构，综合节能率达 29%，累计节电超 2.46 亿千瓦时；在诊断环节，AI 模型可识别滤网脏堵、缺氟等故障，实现从被动维修向主动预判升级。目前 AI 已解决安装、运行、诊断三个环节，期待未来在售后联动和主动服务上实现更智能的闭环表现。建议关注小米 AI 技术向白电全品类复用的能力外溢。

小米 17 Max 发布，起售价 4799 元，以大屏、长续航与徕卡影像组合卡位高端细分市场。5 月 21 日，小米发布大屏旗



舰小米 17 Max，配备 6.9 英寸直屏、8000mAh 电池及 100W 有线快充。影像方面搭载 2 亿像素徕卡主摄、5000 万像素潜望长焦及超广角，支持 OIS 光学防抖。该机型采用第五代骁龙 8 至尊版芯片，支持 IP68/IP69 防尘防水及 3D 超声波指纹。小米 17 Max 的发布丰富了小米在 5000 元价位段的大屏产品选择，以“大屏+长续航+徕卡影像”组合卡位细分市场，有望在高端大屏手机领域打开差异化增量。建议关注小米高端化战略推进对供应链的拉动作用。

5 月 19 日，小米汽车官宣 YU7 GT 以 7 分 34 秒 931 刷新纽北 SUV 圈速纪录，超越此前奥迪 RS Q8 Performance 保持的 7 分 36 秒 698。5 月 21 日，小米人车家全生态新品发布会上，YU7 GT 正式上市，售价 38.99 万元起，“大满配”42.99 万元，搭载 V8s EVO 超级电机（最高转速 28000rpm）+前电机 V6s Plus 双电机方案，综合功率 738kW/1003PS，零百加速 2.92 秒，CLTC 续航 705km，配备 101.7kWh 三元锂电池和 897V 碳化硅高压平台。同场发布 YU7 标准版（23.35 万元），采用 73kWh 磷酸铁锂电池、235kW 后驱单电机、CLTC 续航 643km，整备质量降至 2200kg，精准对标特斯拉 Model Y 后驱版。至此 YU7 家族扩展至 5 款车型（标准版/长续航版/Pro/Max/GT），价格区间覆盖 23.35 万-38.99 万元。雷军发布会上坦言 YU7 与 Model Y“八败两胜”，截至 4 月底 YU7 累计交付 23.2 万辆，Model Y 同期 35.8 万辆，此次补齐标准版意在弥补产品线短板，强化对 Model Y 的正面竞争。产能端，武汉光谷汽车工厂计划 5 月投产，设计年产能 15 万辆，为全年 55 万辆交付目标提供保障。

1.7. 宠物食品&用品

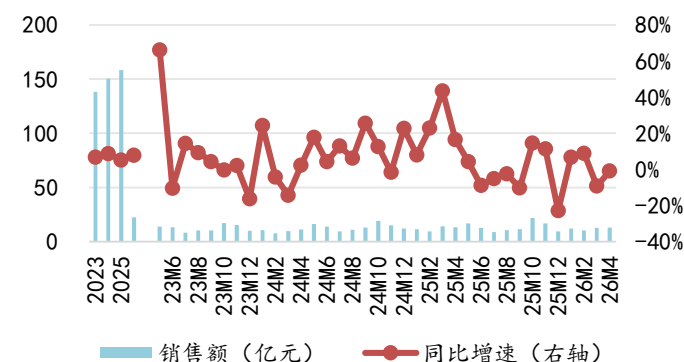
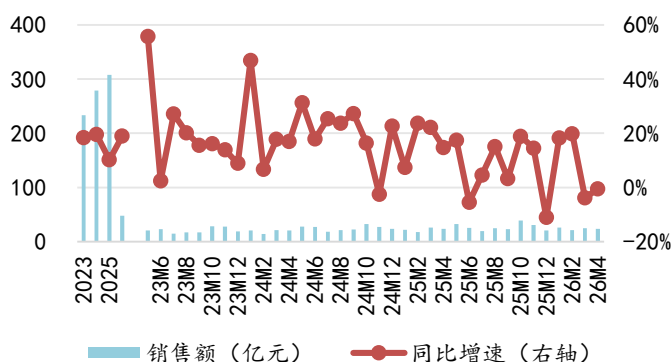
乖宝宠物于 5 月 20 日发布高端临床营养品牌康弗，战略进军宠物处方粮赛道，构建“教育赋能+专业产品+临床工具”三位一体生态，打造“医粮协同”新模式。教育赋能方面，康弗创新打造兽医学苑，以皮肤、消化等高频临床场景为入口，开创性提出“先专科治疗，再补充营养知识”的课程设计理念，并与 AAHA 达成战略合作首次引入国际营养指南《营养与体重管理指南》；专业产品方面，品牌基于 WarmData 大数据首次发布 VetMeta+™ 营养代谢适配技术，推出低敏、肠道、泌尿、低脂及康复期五大系列处方粮，以鲜肉标准化工艺和先进生产设备解决适口性痛点；临床工具方面，构建 AI 循证医学模型，将营养干预转化为可执行、可追踪、可评估的标准化医疗闭环。随着宠物老龄化及慢性病需求攀升，处方粮市场正处爆发前夜，乖宝此举以精准营养破解医疗与食品脱节壁垒，有望推动宠物食品从功能性支持向临床级精准干预升级，为十亿级处方粮赛道树立专业化标杆。

新瑞鹏副董事长刘朗在 G300 峰会直指宠物医疗 KPI 化与过度医疗乱象，呼吁行业从规模竞赛转向价值医疗回归医疗本质。他对比欧美成熟市场，指出国内资本驱动下的规模扩张已将部分医生异化为销售角色，引发过度医疗与公信力受损；提出兽医职业应以爱心、专业、敬畏为核心支撑，同时揭示兽医教育脱节、处方权缺失等深层困境，强调让兽医活得更有尊严。其判断预示宠物医疗行业盈利模式与人才体系面临系统性重构。

抖音电商发布宠物新品白皮书，揭示市场从总量扩张转向结构性升级，抖音以 88% 增速成为新品首发核心阵地。预计 2027 年规模突破 4000 亿元，猫经济以 10.7% 增速显著领跑大市场，女性用户主导猫主粮与零食消费，男性偏好鸟类与水族等小众品类。报告指出新品沿功能健康化、家居美学化、情绪价值化三大主线跃迁。展会与大促构成双峰爆发节点，展会已成为趋势展演与新品声量引爆的核心场域，它博会/亚宠展销售同比+237%/+96%，增幅超越 618 与双十一。该白皮书为品牌提供趋势洞察与节点卡位的系统性运营指引。

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%

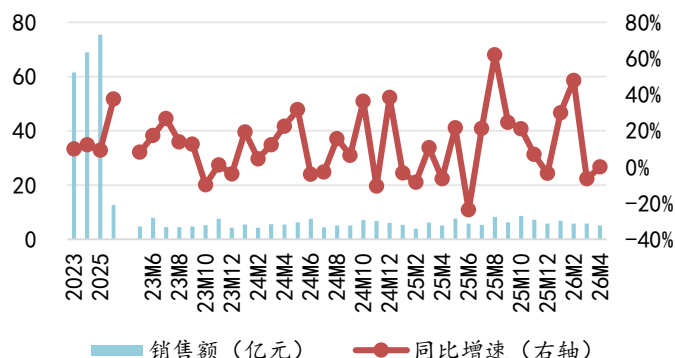


来源：久谦、国金证券研究所

来源：久谦、国金证券研究所

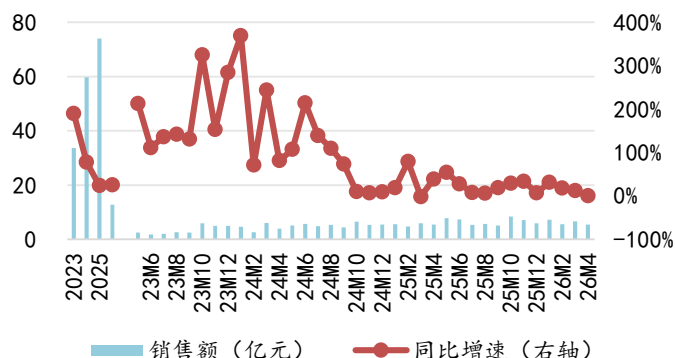


图表3：4月京东宠物食品 GMV 同比止跌



来源：久谦、国金证券研究所

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

1.8. AI+3D 打印

三绿 S4Pro 干燥箱实现双区独立温控，推动 3D 打印耗材预处理从“串行排队”走向“并行处理”。5 月 19 日，三绿正式启动新一代干燥箱 S4Pro 限时预售，左右腔体可分别设置 45℃至 85℃不同烘干温度，支持 PLA 与 PA 等多种耗材同时干燥，解决多材料打印用户的“烘干排队”痛点。该产品新增退火功能，支持 PA6-CF 等工程耗材打印件的退火处理，提升模型力学性能。随着消费级 3D 打印向多材料、工程化方向演进，干燥设备正从“配件”升级为“打印流程核心环节”，功能性配件的持续创新有望降低工程级打印的技术门槛，推动行业从“单一材料玩具”向“多材料工具”方向扩容，具备配件生态布局的厂商有望受益。

拓竹入驻山姆，同步上线配套耗材与模型展示，以场景化陈列降低家庭用户认知门槛。5 月 22 日，拓竹科技宣布入驻山姆会员商店，除 3D 打印机外还同步陈列了配套耗材及成品模型。这种“设备+耗材+成品”的组合让中产家庭消费者直观理解 3D 打印的实际用途，而不仅是看到一台陌生设备。借助山姆超千万中产家庭会员的精准流量，拓竹完成了从极客工具到家庭创意工具的 C 端心智占领，有望加速 3D 打印在中国家庭端的普及节奏。建议关注拓竹供应链中具备耗材配套及线下展示能力的合作伙伴。

二、行业重点数据及热点跟踪

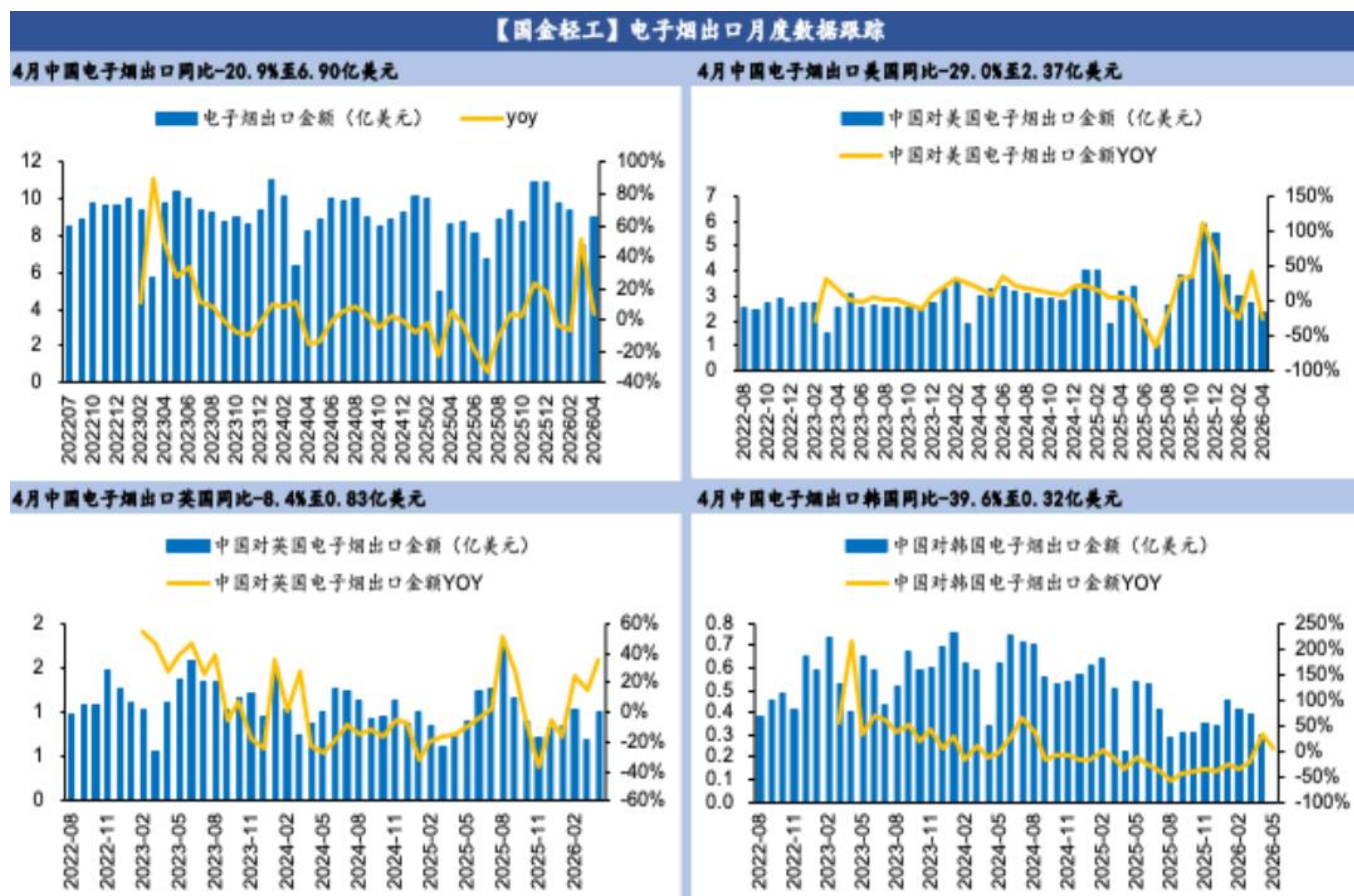
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾

2.1.1 中国电子烟月度出口数据跟踪

4 月中国电子烟出口同比-20.9%至 6.90 亿美元。分地区来看，出口美国/英国/韩国/日本 2.37/0.83/0.32/0.30 亿美元，同比-29.0%/-8.4%/-39.6%/+53.2%。



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
5.21	FDA 警告 8 家零售商：未经授权尼古丁袋产品外观类似糖果和日常用品	FDA 向 8 家零售商发出警告信，称其销售的未经授权尼古丁袋和可溶性烟草产品外观类似糖果、口气清新片和止咳糖。此次行动显示，FDA 在明确 ENDS 和尼古丁袋产品执法重点、加快产品合规上市的同时，也正加强对包装、青少年吸引力和误食风险的审查。
5.21	《纽约时报》：雷诺向特朗普“MAGA Inc.”捐赠 500 万美元后，FDA 调整电子烟政策	据《纽约时报》报道，雷诺美国（Reynolds American）在向特朗普支持的超级政治行动委员会（Super PAC）捐赠 500 万美元后不久，美国 FDA 发布了一项可能有利于大型烟草企业销售调味电子烟的新政策。
5.21	欧盟开启线上意见征集，烟草与尼古丁监管修订进入新节点	欧盟委员会已就烟草产品与烟草广告规则修订开启线上证据征集，标志着 TPD/TAD 审查进入新阶段。文件显示，未来政策选项可能涉及新型产品适用范围、口味、包装、数字营销和广告规则。2Firsts 分析 855 条早期反馈发现，公众参与迅速升温，争议集中于差异化监管、减害、青少年保护、非法贸易和经济影响。
5.18	BAT 股价上周涨近 14%，美国 FDA 监管信号与法律风险解除提振市场情绪	英美烟草（BAT）伦敦股价上周累计上涨 13.99%，从 5 月 8 日的 4,267 便士升至 5 月 15 日的 4,864 便士。市场关注的背景包括美国 FDA 近期授权 Glas 旗下调味 ENDS 产品、BAT 涉朝鲜制裁刑事案被美国法院驳回，以及公司此前宣布的 13 亿英镑股票回购计划。分析人士认为，FDA



5.17	WHO 首份全球尼古丁袋报告：监管警报拉响，减害争议未解	决定虽未涉及 BAT 旗下 Vuse 产品，但改变了市场对美国调味电子烟监管环境的部分预期。与此同时，VELO 等新型尼古丁产品增长也继续受到投资者关注。 在 2026 年世界无烟日前夕，WHO 发布首份全球尼古丁袋报告，警示市场快速增长、面向年轻人的营销与监管不足正在叠加。2Firsts 认为，该报告是一份重要警示，但并非完整风险评估，减害问题仍待进一步回答。
5.12	Imperial Brands 退出美国 myblu 传统雾化业务，资源转向 Zone 尼古丁袋	Imperial Brands 决定退出美国 myblu 传统雾化业务，将资源转向 Zone 尼古丁袋；Zone 覆盖门店达 109,000 家，销量增速超 40%，美国份额为 2.8%。

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 6.90 亿元，同比-0.1%。

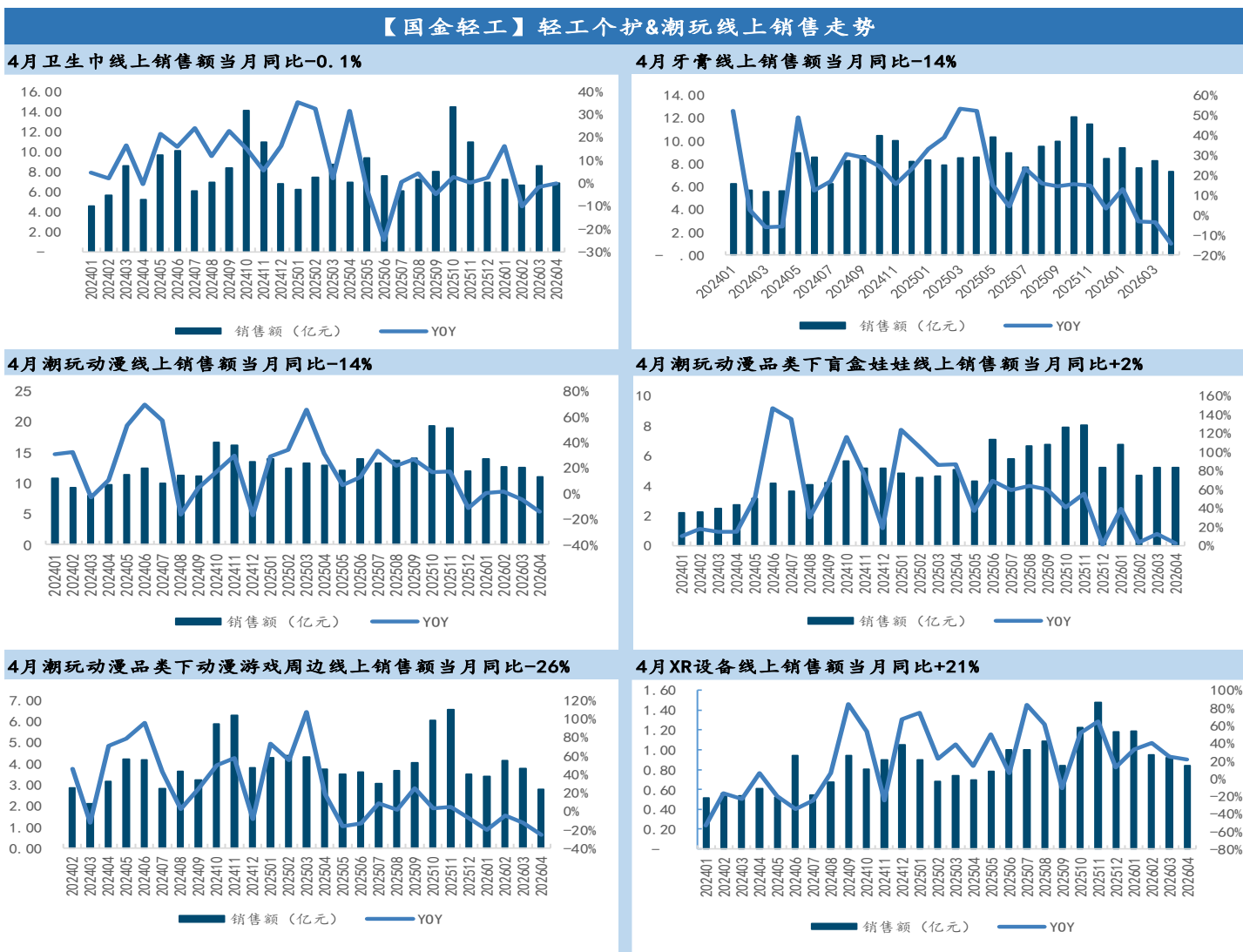
牙膏板块：26 年 4 月线上销售额总计 7.33 亿元，同比-14%。

潮玩动漫板块：26 年 4 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（5.8-5.15）30大中城市成交面积同比+6.76%。周度商品房累计成交面积同比-11.46%。

周度二手房成交面积：本周（5.8-5.15）14城二手房成交面积同比+28.63%。周度二手房累计同比-1.58%。房地产开发投资完成额：26年1-4月累计房地产开发完成额同比-9.61%。

房屋新开工面积：26年1-4月房地产新开工面积累计同比-23.60%。

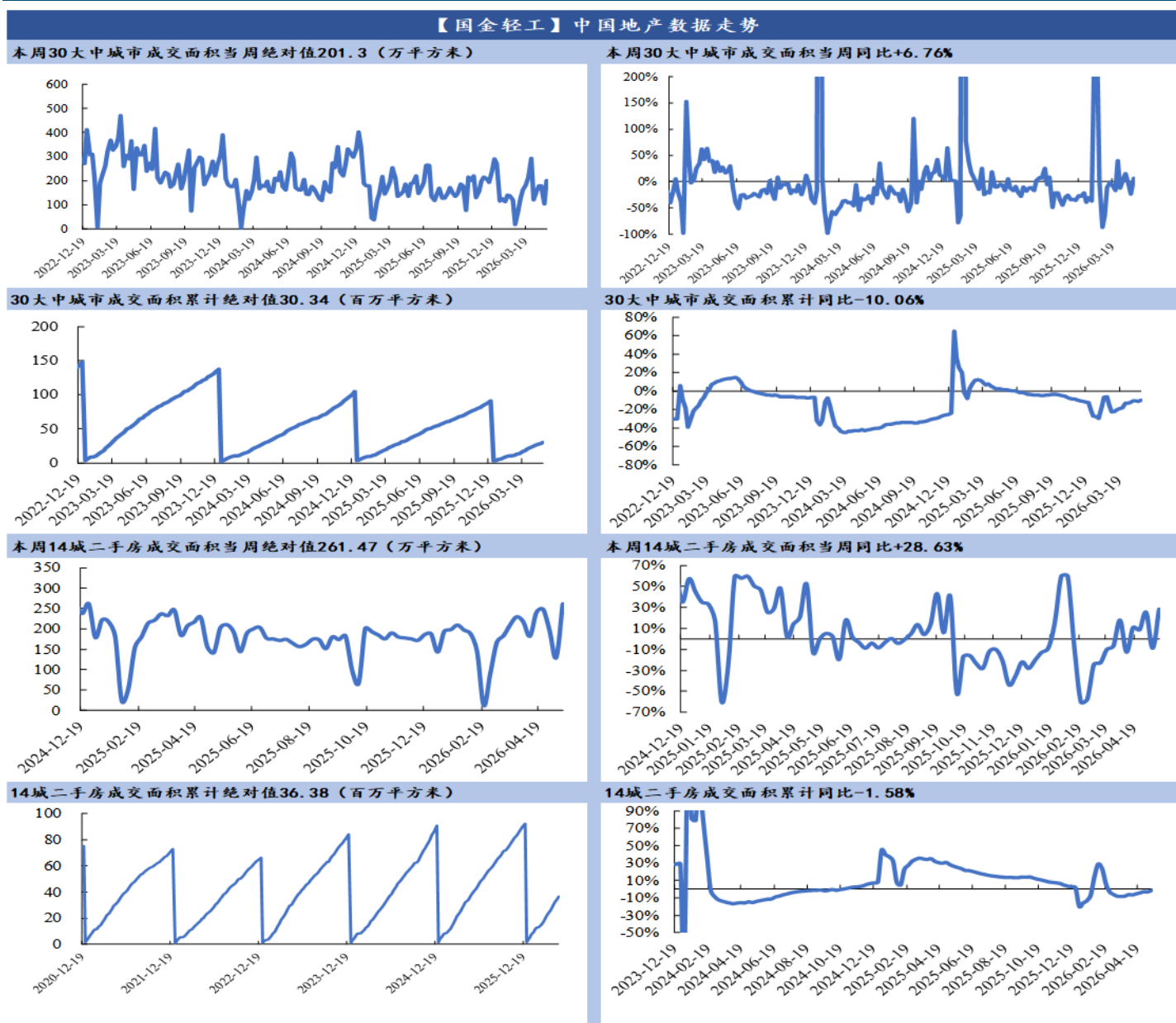
月度竣工面积：26年4月全国房屋竣工面积同比-22.50%。

26年1-4月全国房屋竣工面积累计同比-25.84%。

月度销售面积：26年4月全国商品房住宅销售面积当月同比-9.63%；26年1-4月全国商品房住宅销售面积累计同比-12.54%。



图表8：中国地产数据走势一



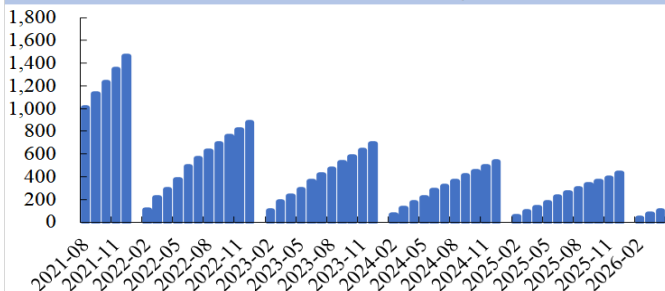
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理



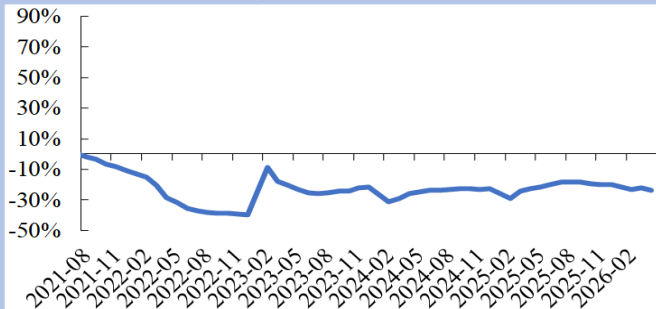
图表9：中国地产数据走势二

【国金轻工】中国地产数据走势

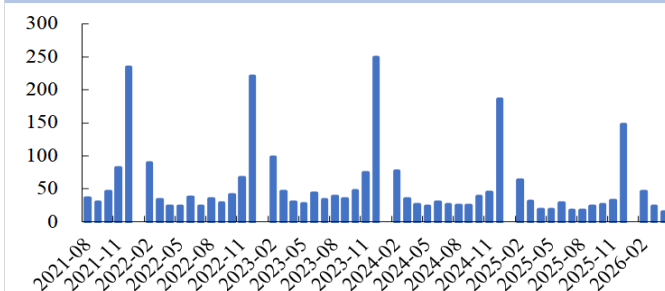
4月房屋新开工面积累计绝对值100.57（百万平方米）



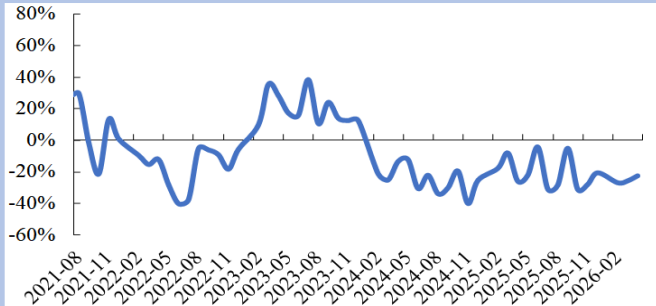
4月房屋新开工面积累计同比-23.60%



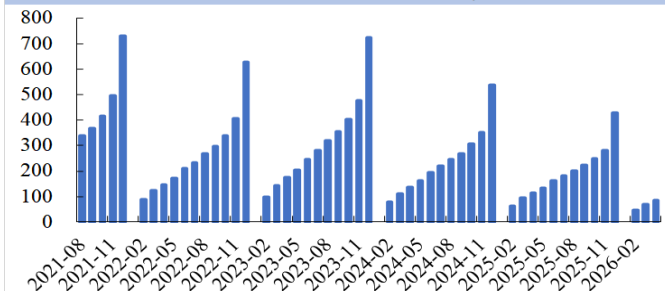
4月全国房屋竣工面积当月绝对值14.90（百万平方米）



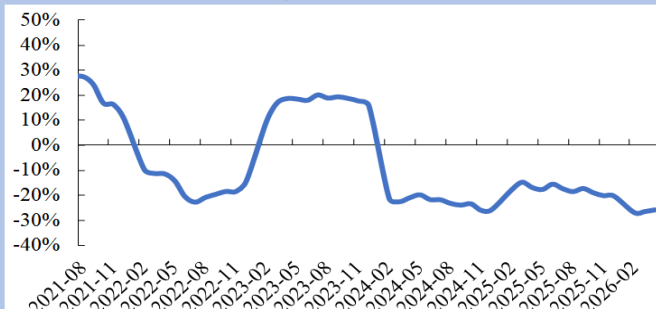
4月全国房屋竣工面积当月同比-22.50%



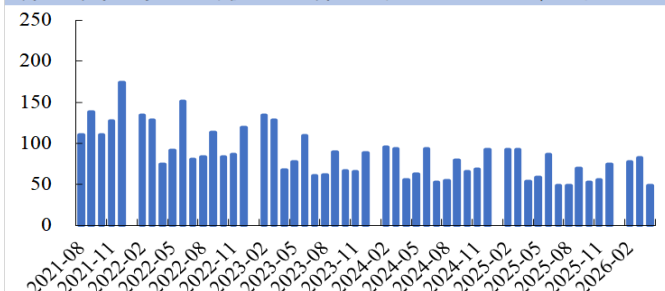
4月全国房屋竣工面积累计绝对值84.73（百万平方米）



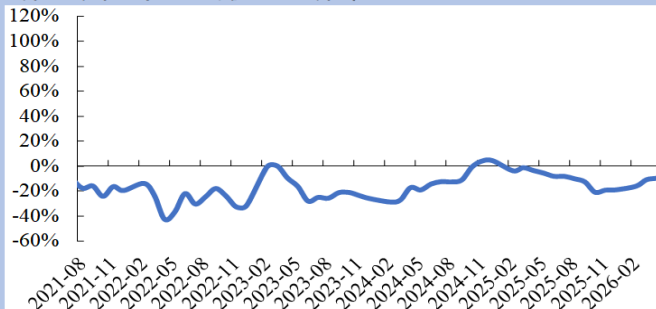
4月全国房屋竣工面积累计同比-25.84%



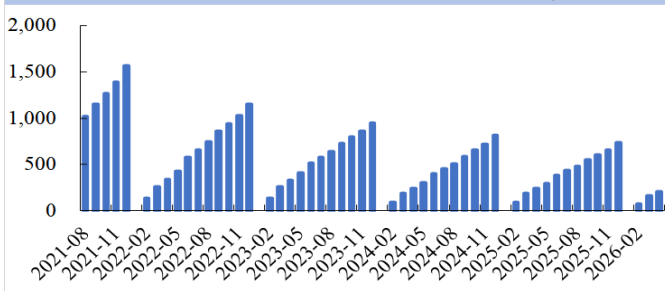
4月全国商品房住宅销售面积当月绝对值48.54（百万平方米）



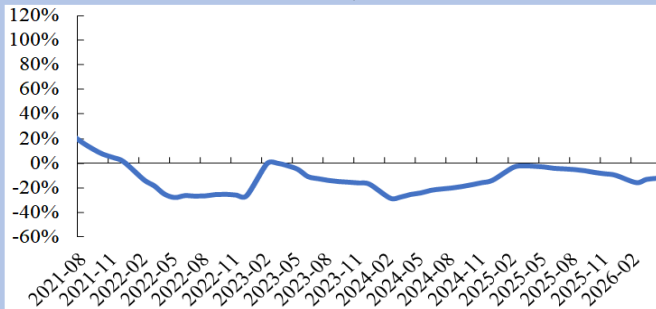
4月全国商品房住宅销售面积当月同比-9.63%



4月全国商品房住宅销售面积累计绝对值208.63（百万平方米）



4月全国商品房住宅销售面积累计同比-12.54%



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+1.38%。

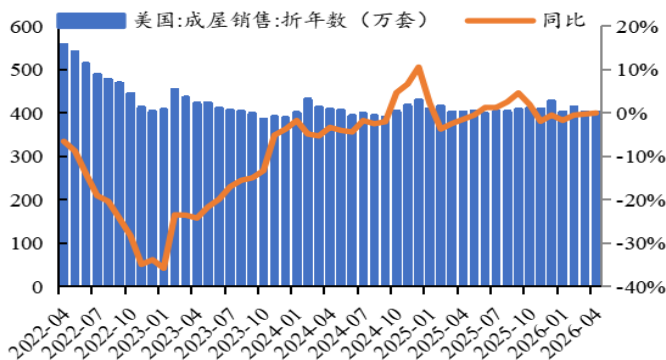
美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.51%，环比+0.15pct。

美国房屋空置率：2026 年 Q1 为 1.1%，环比-0.1pct。

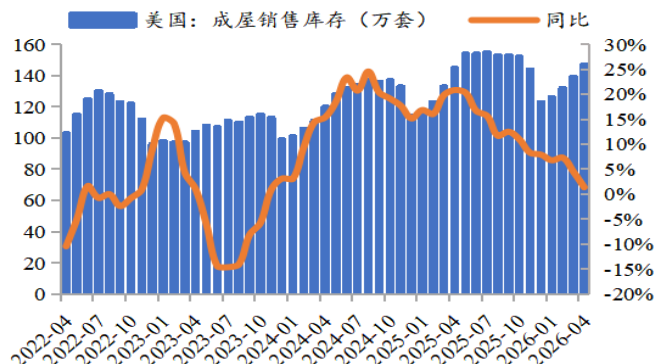
图表10：美国地产数据走势

【国金轻工】美国地产数据走势

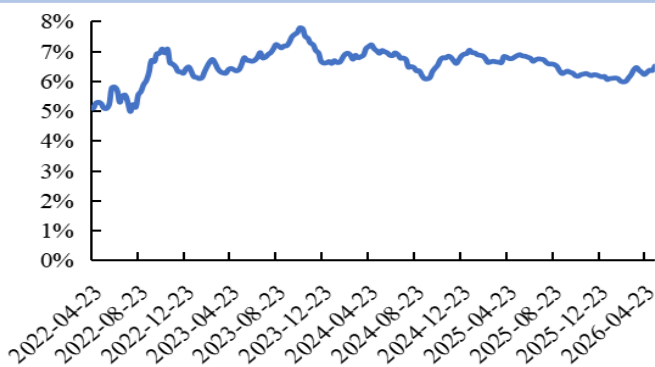
4月成屋销售套数（折年数）同比0.00%



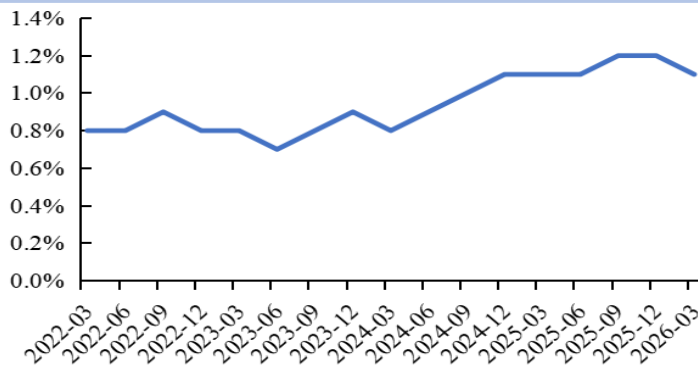
4月成屋销售库存套数同比+1.38%



本周美国30年期住房贷款利率为6.51%



Q1美国房屋空置率为1.1%



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%。

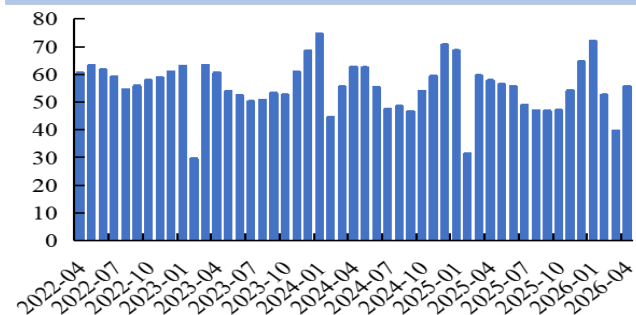
国内家具零售额：2026 年 4 月中国家具类零售额为 133.9 亿元；26 年 1-4 月中国家具类零售额累计 552.4 亿元，累计同比-1.4%。



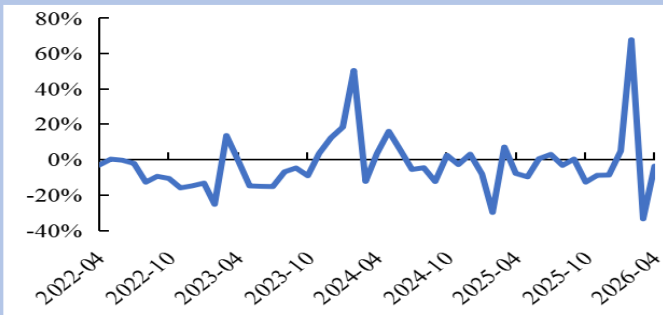
图表11：家具出口及国内零售金额走势一

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

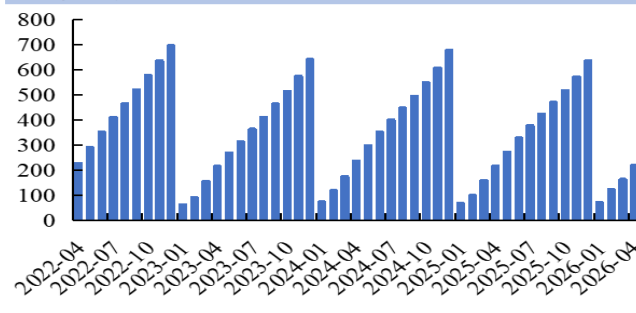
4月中国家具出口金额当月绝对值55.65（亿美元）



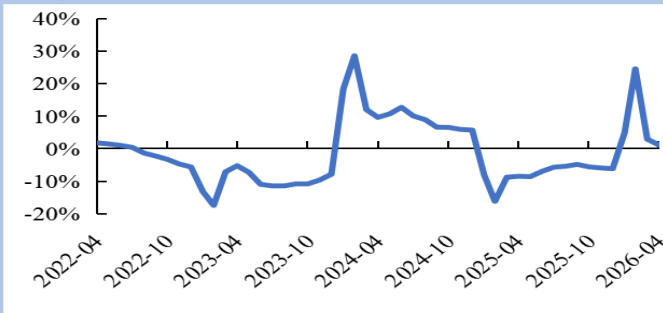
4月中国家具出口金额当月同比-3.63%



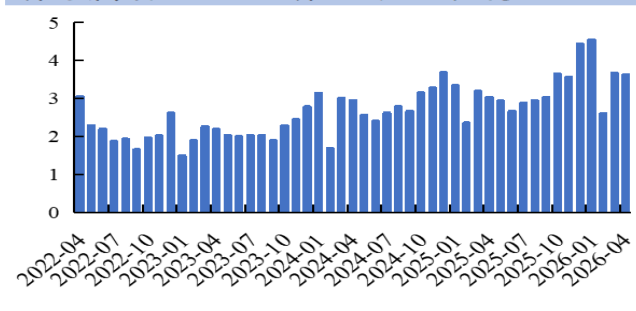
4月中国家具累计出口金额绝对值219.6（亿美元）



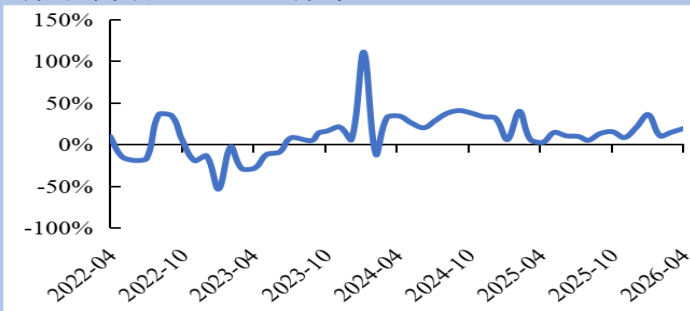
4月中国家具累计出口金额同比+1.17%



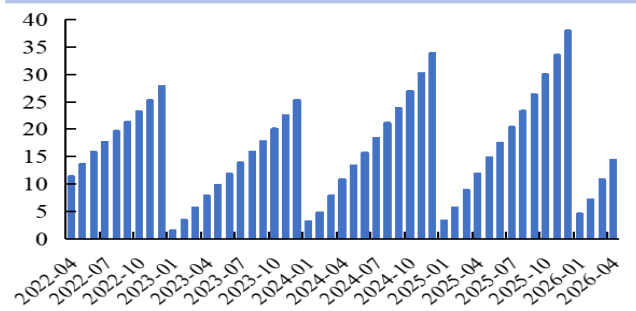
4月越南家具出口金额当月绝对值3.6（亿美元）



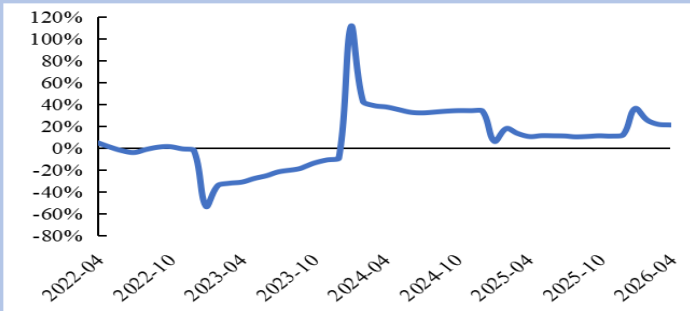
4月越南家具出口金额当月同比+19.49%



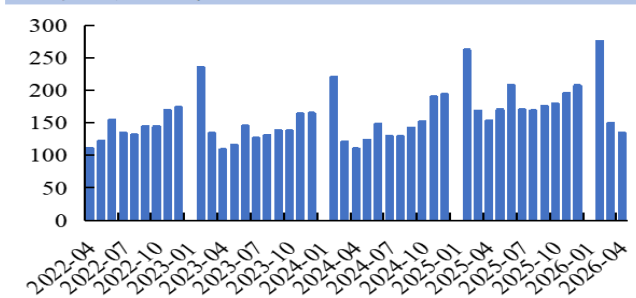
4月越南家具出口金额累计绝对值14.44（亿美元）



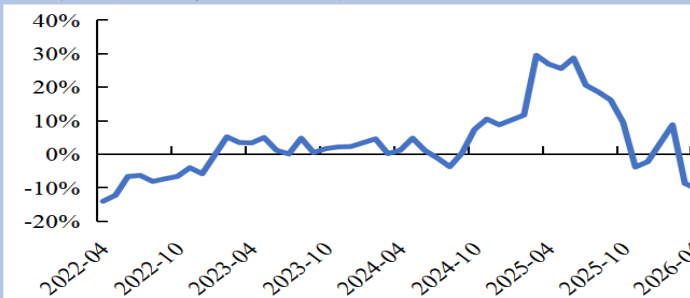
4月越南家具出口金额累计同比+21.20%



4月中国家具类零售额当月绝对值133.9（亿元）



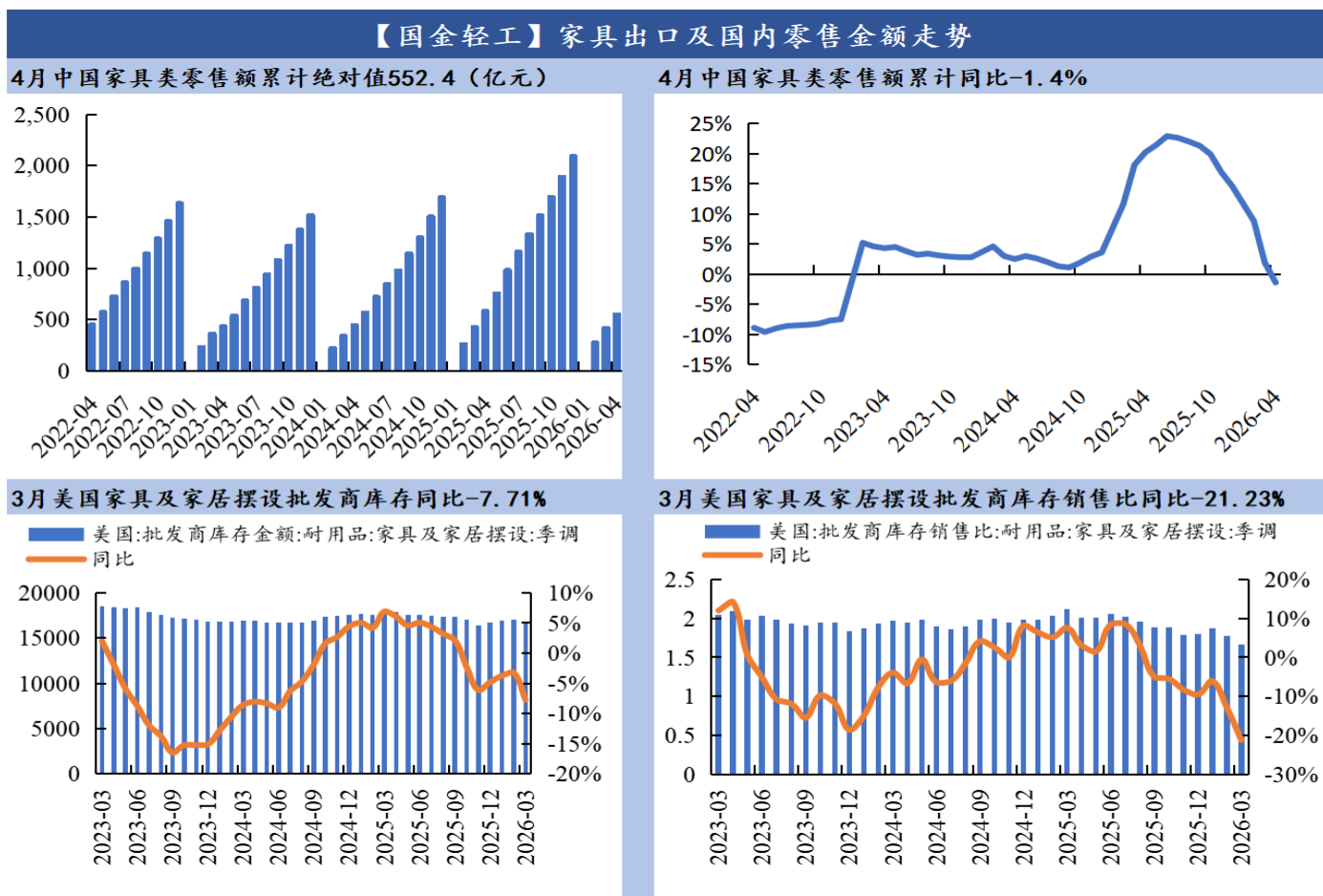
4月中国家具类零售额当月同比-10.4%



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

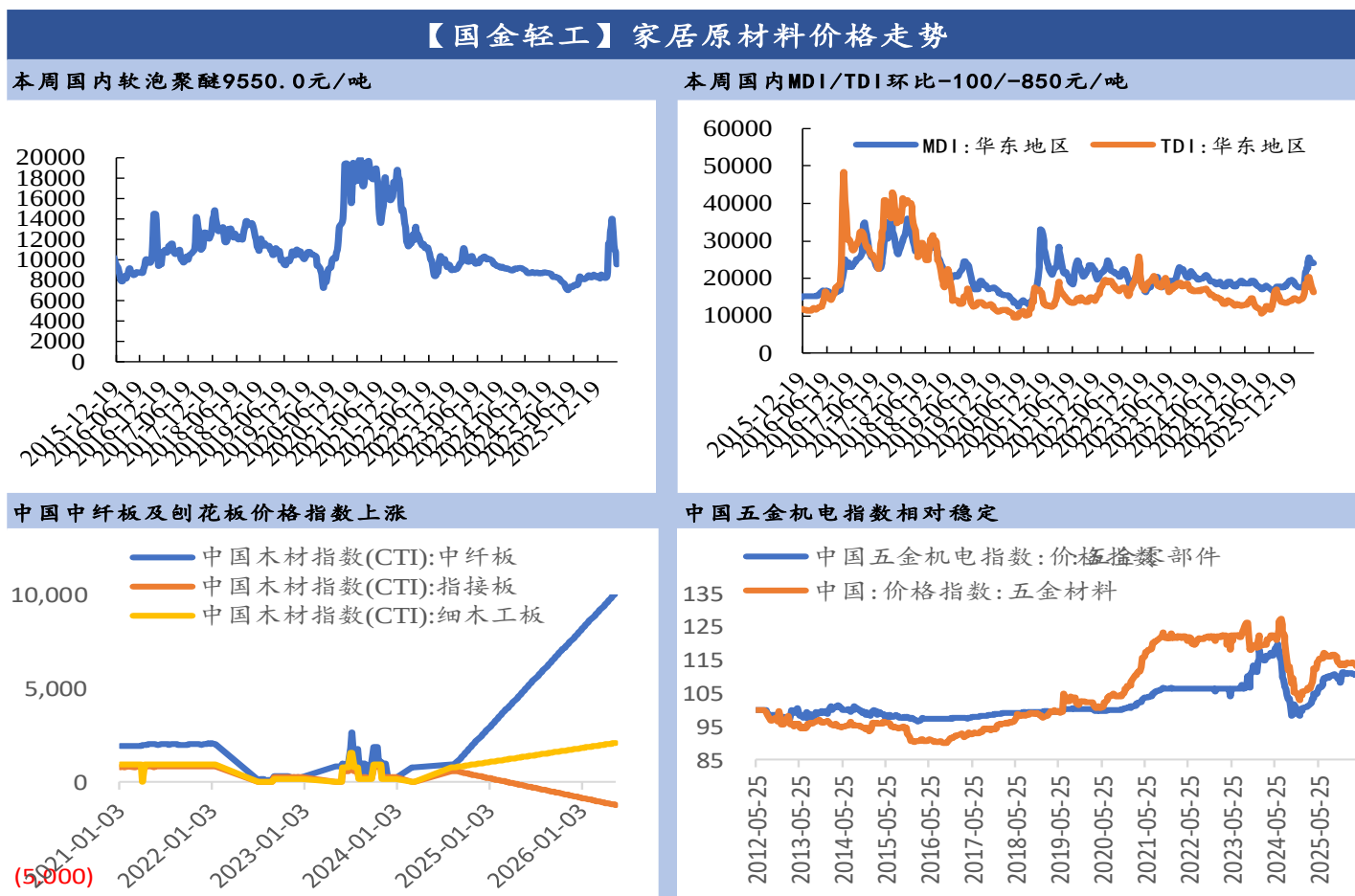
本周国内软泡聚醚均价为 9550.00 元/吨，环比下降 1200.00 元/吨，2026 年截止 5.15 均价为 10094.5 元/吨，较 2025 年均价上升 26.37%。

本周国内 MDI 均价为 24100.00 元/吨，环比下降 100.00 元/吨，2026 年截止 5.15 均价为 20662.3 元/吨，较 2025 年均价上升 14.24%。

本周国内 TDI 均价为 16183.33 元/吨，环比下降 850.00 元/吨，2026 年截止 5.15 均价为 16424.7 元/吨，较 2025 年均价上升 22.53%。



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	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	5005	-27
木浆系 阔叶浆	4792	4095	-697	4209	114	4634	425	4583	-51	4583	4583	4570	4692	4580	-3
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	1717	22
纸品															
木浆系 双胶纸	5213	5029	-184	4743	-286	4643	-100	4543	-100	4543	4543	4543	4643	4543	0
木浆系 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	3594	14
瓦楞纸	3059	2754	-305	2966	212	3298	332	2993	-305	2896	2993	2857	2898	3004	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16日至2026年5月22日

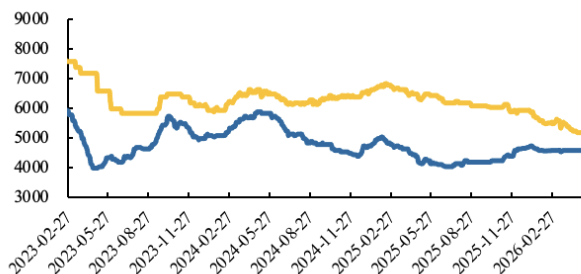
本周（5.16-5.22）针叶浆和阔叶浆价格环比分别-27/-3元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+28/+14元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别+0/+0元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+22元/吨。



图表15：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

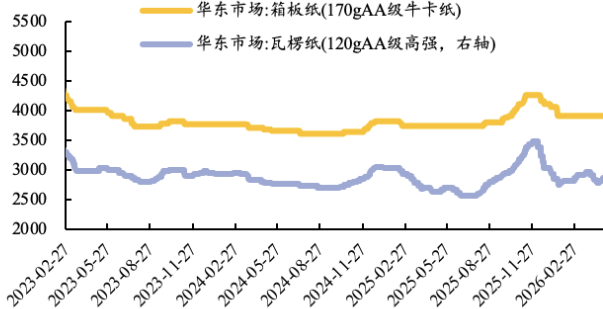
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别-27/-3元/吨

——江浙沪市场:纸浆(阔叶浆金丽) ——江浙沪市场:纸浆(针叶浆北木)



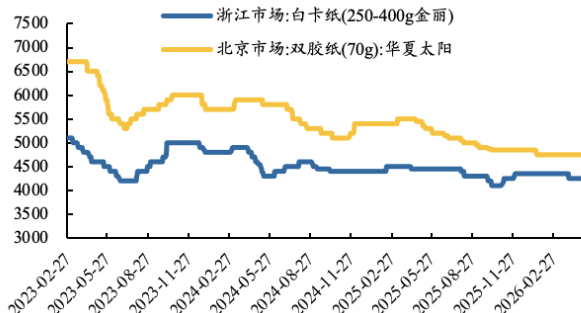
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+28/+14元/吨

——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)



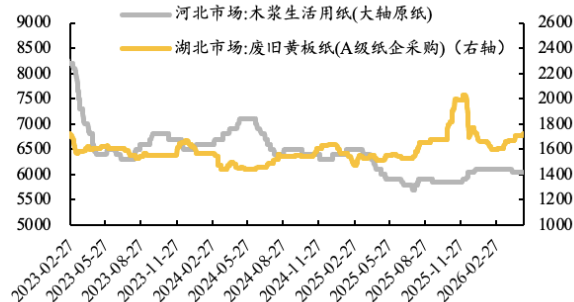
本周白卡纸和双胶纸价格环比分别+0/+0元/吨

——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/+22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16日至2026年5月22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%。

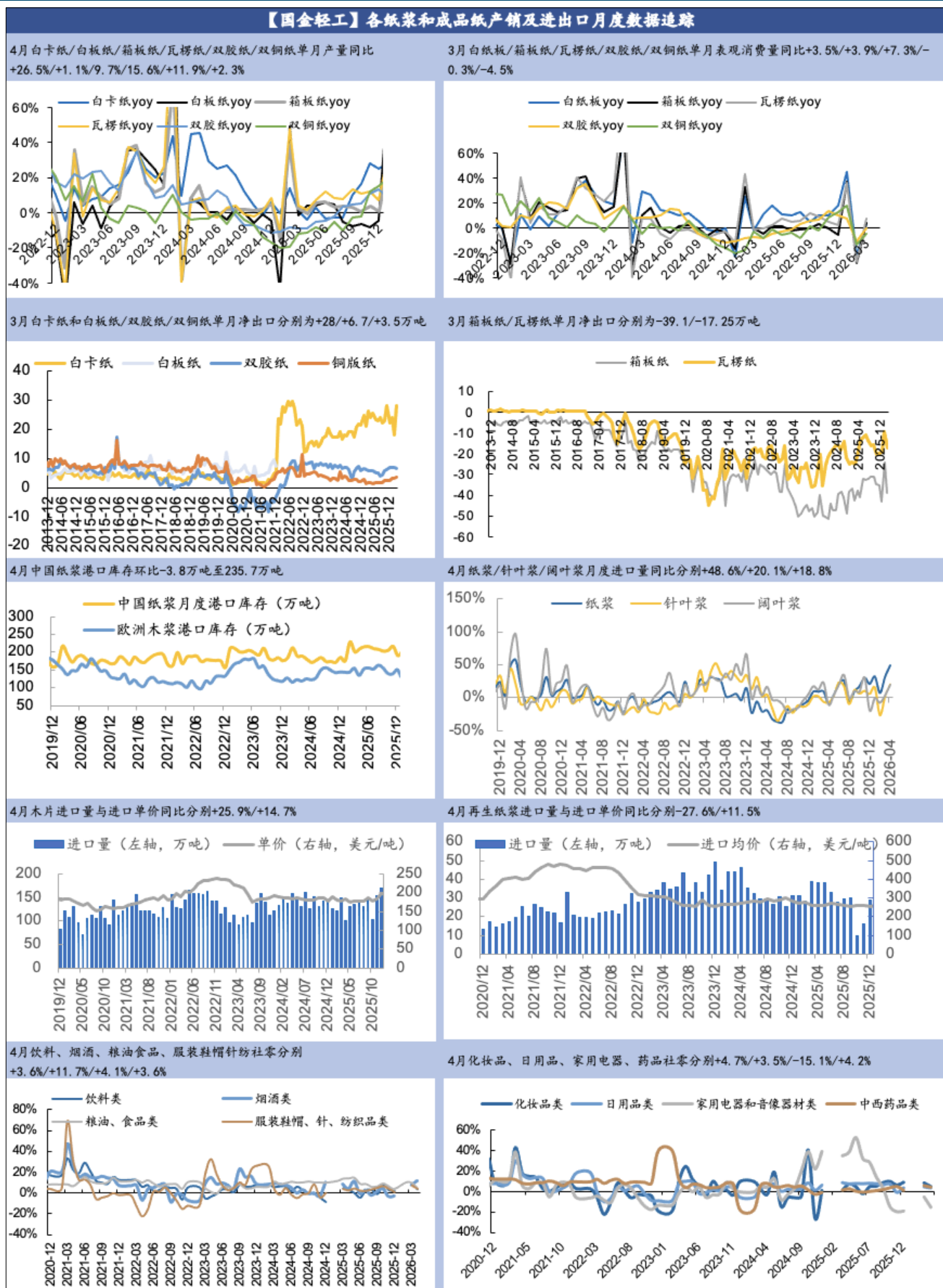
3月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+28/+6.7/+3.5万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-39.1/-17.25万吨。

4月，中国纸浆港口库存环比-3.8万吨至235.7万吨。4月，纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+48.6%/+20.1%/+28.8%；4月，木片进口量与进口单价同比分别+25.9%/+14.7%，再生纸浆进口量与进口单价同比分别-27.6%/+11.5%。

4月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+3.6%/+11.7%/+4.1%/+3.6%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+4.7%/+3.5%/-15.1%/+4.2%。



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 5005 元/吨，环比上期下降 0.5%；阔叶浆现货含税均价 4580 元/吨，环比上期下降 0.1%；本色浆 现货含税均价 4850 元/吨，环比上期上涨 1.5%；化机浆现货含税均价 3800 元/吨，环比上期持平。具体来看，针叶浆价格继续下探，主要受期货盘面增仓下行拖累，现货市场随盘跟跌，整体成交情绪清淡，维持刚需采购。阔叶浆价格窄幅回落，跌幅小于针叶浆，外盘报价虽有坚挺，但国内纸厂接单量有限，成本支撑边际减弱。供需基本面未出现明显变化，港口库存小幅去库，但总量仍处于年内偏高水平，对市场提振作用有限。下游纸厂利润承压，淡季特征延续，采购积极性不高。

2) 成品纸：

本期国内双胶纸市场订单情况无明显变化，价格低位僵持。期内纸企存在计划内短期检修情况，产量有小幅缩减，但行业产能基数庞大叠加高库存影响，市场货源供应持续宽松。原料方面，期内木浆价格窄幅回落为主，均价小幅下跌，对成本支撑有所减弱，但整体变动不大，成本延续托底作用。需求端来看，终端教材教辅出版招标暂未集中供货，期内维持少量交货，书商以刚需补货为主；社会面则受行业供需失衡影响，下游观望为主，贸易商维持中低库存水平，仍以随行就市为主，目前 70g 本白双胶纸主流品牌价格区间维持在 4300-4400 元/吨，70g 高白双胶纸主流品牌价格区间维持在 4600-4800 元/吨，成交实谈为主。

本期国内铜版纸市场供需延续博弈，成交小幅松动。期内木浆价格窄幅下行，成本支撑减弱，但成纸库存大，成本对价格底部支撑尚在。供应端，纸企存在计划内检修情况，检修装置周内维持停产状态，行业供应小幅减量，然而其他装置多维持正常排产，市场货源供应并未受产量窄幅缩减影响，行业供应持续宽松。需求端来看，终端出版招标维持少量供货，社会面画册、宣传类需求持续偏淡，市场需求整体提振有限。受行业供应局面影响，下游谨慎观望情绪偏强，补货积极性较低，贸易商订单情况并无好转，存在窄幅让利情况，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，受降雨天气影响，打包站回收作业受阻，废纸整体供应量偏紧，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，成品纸涨势依旧，对废纸价格形成支撑，由于纸企废纸到货量欠佳，多上调采购价格吸货，整体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，阴雨天气影响打包站回收作业，市场货源流通量有所减少，废纸整体产出水平受到抑制，可交易资源趋紧。需求方面，下游订单整体仍处淡季，纸企多按需采购，但部分纸企因到货量减少，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，但受制于淡季需求偏弱，价格难有较大起色。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。

2) 成品纸：

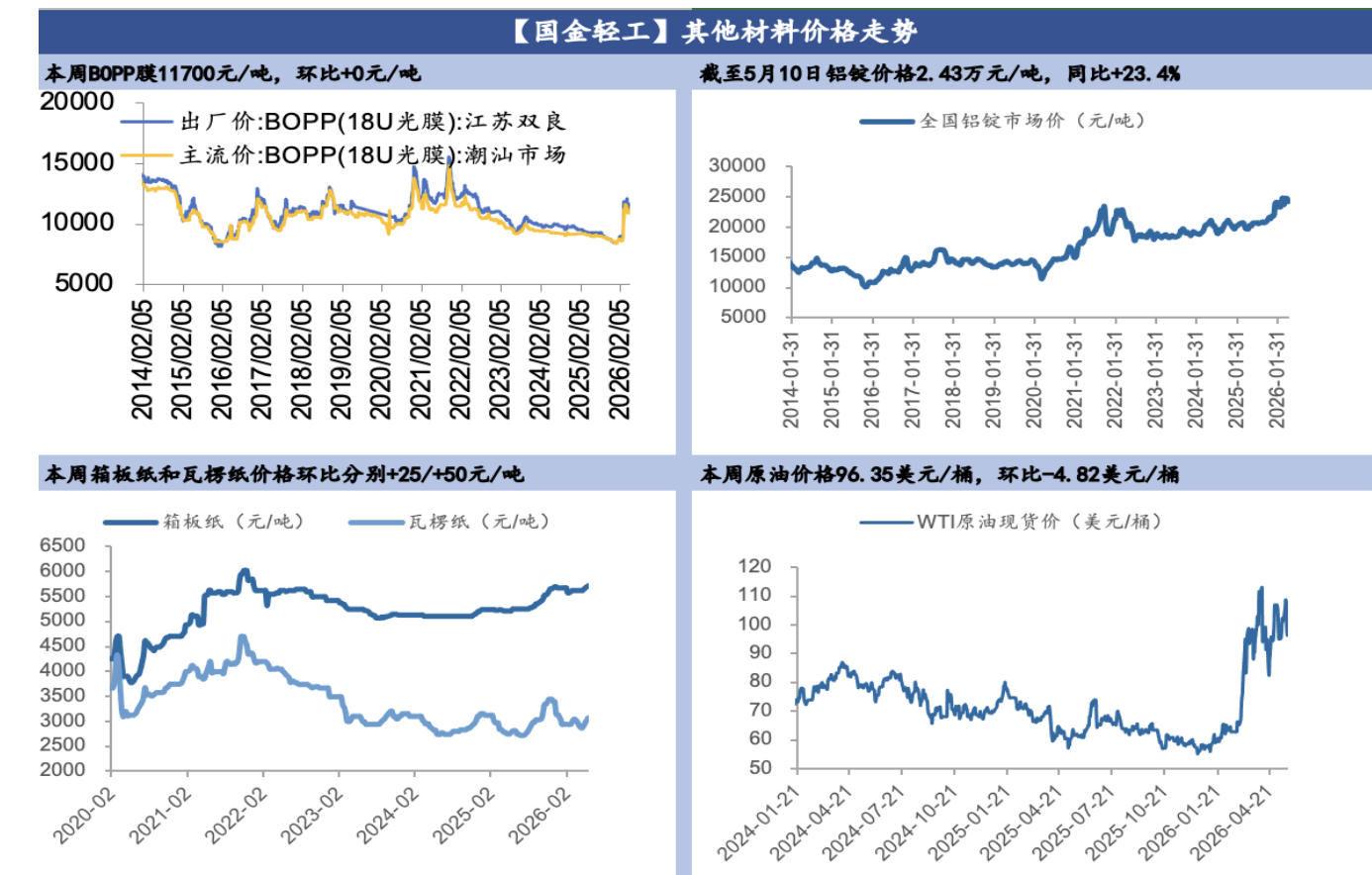
据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3594 元/吨，环比增长 0.4%，同比增长 1.5%。具体来看，本期箱板纸市场震荡偏强运行，在龙头纸企拉涨下，场内涨价氛围延续，推动箱板纸价格上移。当下原料废旧黄板纸因雨水天气及打包站存在惜售心态，导致价格持续走高，成本端存在强力支撑，其次规模纸企成品纸库存水平处在中低位，出货压力并不明显，同时受“买涨”心理影响，下游二级厂原纸采购意愿尚可，故纸企挺价和推涨意愿强烈。

据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸的含税均价为 3003.79 元/吨，环比增长 1.0%，同比增长 9.7%。具体来看，本周瓦楞纸市场整体呈稳中上行趋势。规模纸企多个基地上调纸价 50 元/吨，中小纸企多有跟涨。原料废旧黄板纸价格持续上涨且居高不下，加之雨水天气影响废纸到货量，纸企生产成本压力显著，多数纸企原纸库存处于低位水平，故规模纸企拉涨意愿强烈。然当前处于传统消费淡季，终端订单跟进不足，下游二级厂在前期补库后原纸库存已升至中高位，继续采购意愿下降，难以支撑纸价持续上涨。



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 2026.5.22

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

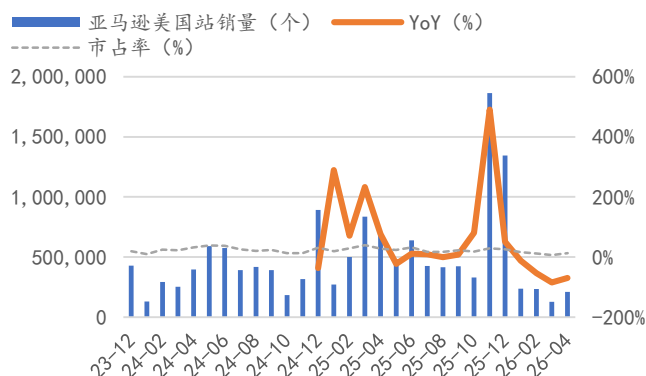
Stanley: 北美市场持续承压，欧洲需求展现韧性。4月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为20.8万个/1.50万个/2.70万个/1.96万个，同比增幅分别为-70.8%/-73.3%/19.37%/1.03%，四地区亚马逊区域销量比为77.1%/5.57%/10.04%/7.29%，市占率分别为12.46%/11.17%/19.85%/10.91%。美国市场延续深度下滑态势，主因前期黑五与圣诞促销透支效应持续显现，叠加二季度消费淡季与北美通胀黏性对终端需求的压制，消费者对非必需品采购意愿显著减弱。加拿大市场同步下滑，主要受跨境消费分流与本地竞品促销冲击影响，品牌区域竞争力暂未明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

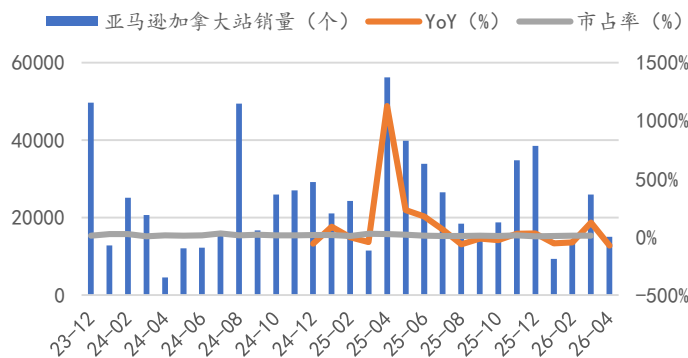


图表18: Stanley 亚马逊美国站 4 月销量同比-70.08%



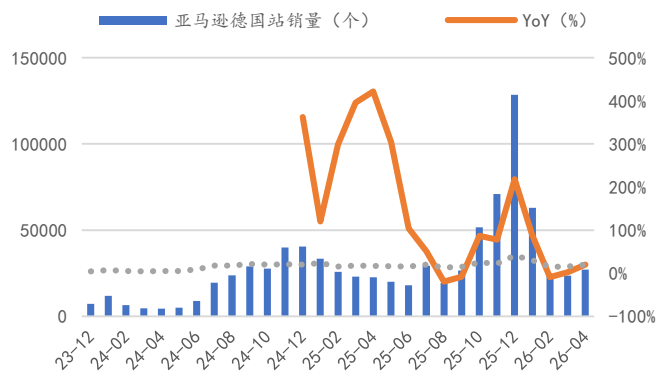
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊加拿大站 4 月销量同比-73.3%



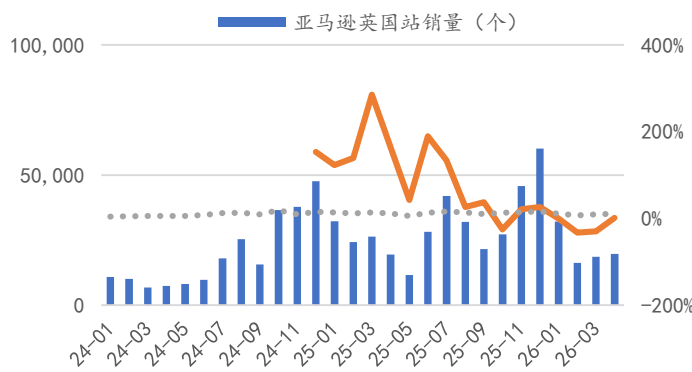
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊德国站 4 月销量同比+19.37%



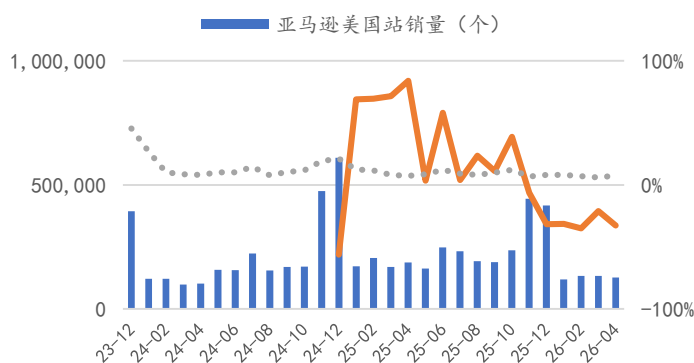
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Stanley 亚马逊英国站 4 月销量同比+1.03%



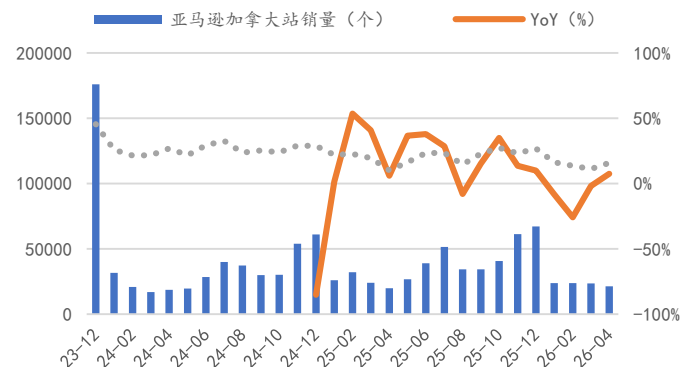
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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

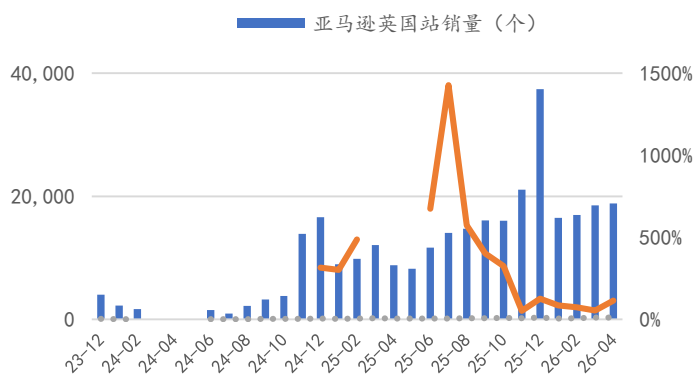
图表23: Yeti 亚马逊加拿大站 4 月销量同比+7.49%



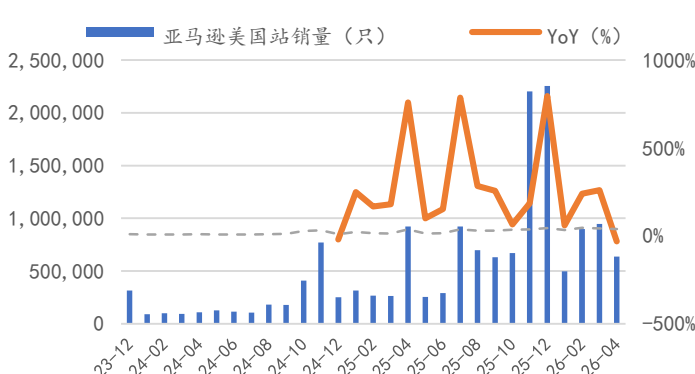
来源: Sorftime, 国金证券研究所



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

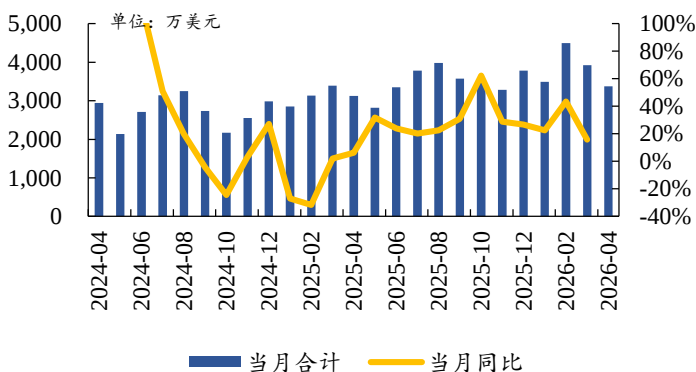
来源: Sorftime, 国金证券研究所

2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

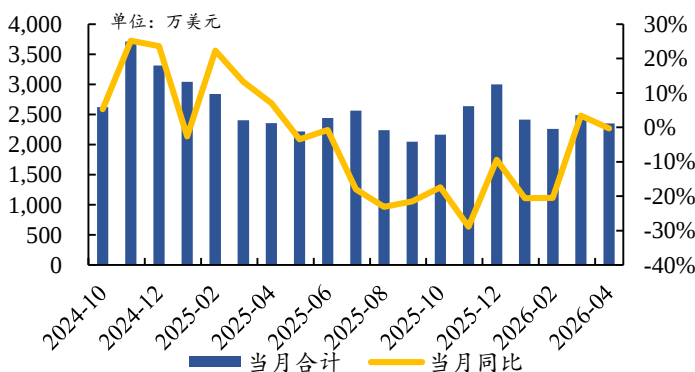
4 月, 恒林股份/傲基股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+7.9%/-1.4%。

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%



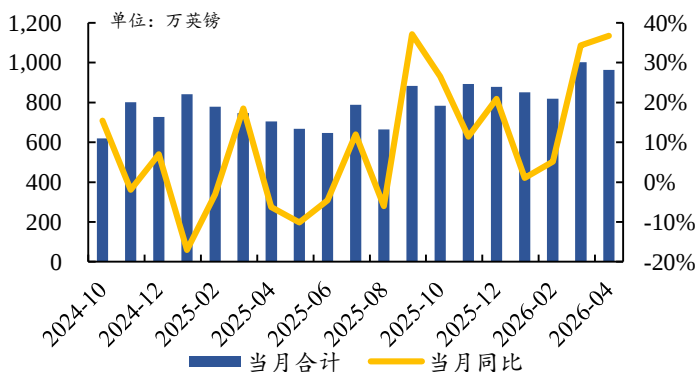
图表27: 致欧科技亚马逊美国站 4 月 GMV 同比-0.3%



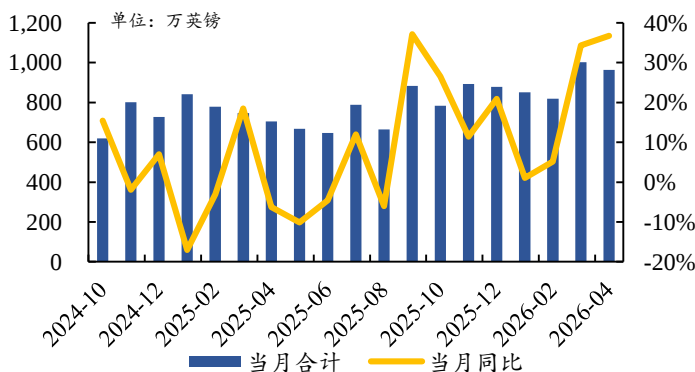
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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%

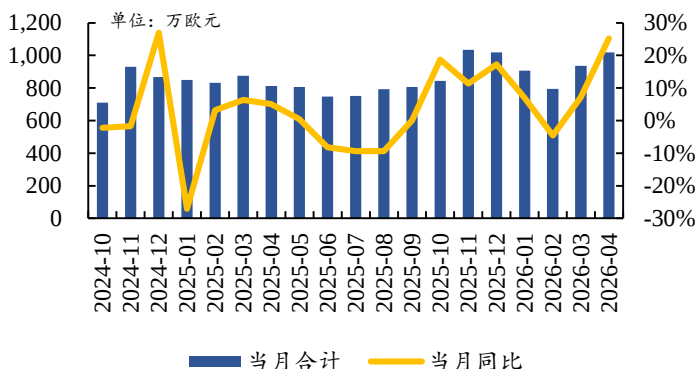


来源: Sorftime, 国金证券研究所

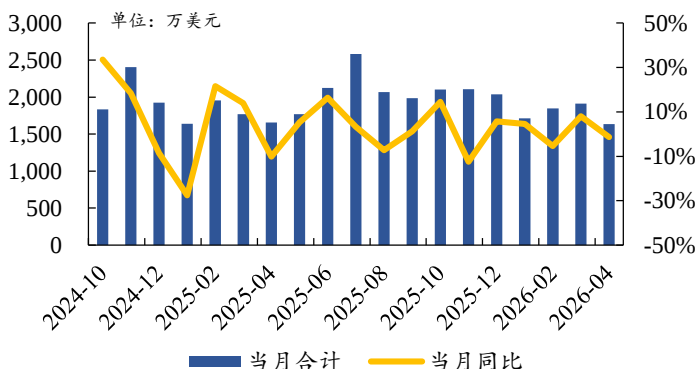
来源: Sorftime, 国金证券研究所



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不同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