



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：谢俪丹
xielidan@gjzq.com.cn

联系人：叶秋含

yeqiuhan@gjzq.com.cn

拓竹华东再落店，Mimo-claw 正式版发布与金山办公联动

投资逻辑：

6 月 18 日，商务部等 8 部门联合印发《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》，围绕 AI+商品消费、AI+服务消费、商业创新、推广及环境优化 5 方面提出 17 条举措。政策落地印证 2026H2-2029 年 AI+消费作为新消费核心投资主线的确定性。复盘互联网浪潮（1990-1998 年）与移动互联网浪潮（2012-2020 年），市场在前期 3-4 年均交易基础设施与上游硬件，而后期的 3-4 年则开始配置 TOB 侧应用与 TOC 消费场景。在 2024-2026 年 AI 上游硬件配置逐步形成共识之际，26 年初开启的 agent 时代有望开启 AI 应用（消费）浪潮。伴随大模型商业自洽逻辑跑通（anthropic 预计 26Q2 首季盈利，6 月 1 日递表）与 Token 成本持续下降（DS 永久性降价 75%，MIMO 最高降价 99%等），B 端 AI 应用、C 端消费级 AI 应用乃至物理 AI（具身智能）正逐步具备爆发基础，下游赛道机会顺次开启。

潮玩：泡泡玛特小甜豆与九号 Q 系列联名款开售；MINISO LAND 云南首店 6 月 19 日试营业；布鲁可漫威 IP&积木车发新催化，各大产品线发新节奏符合预期。

新型烟草：PMI 推动 ZYN ULTRA 登陆美国电商渠道，并在韩国推出 VEEV，完善无烟产品矩阵；BAT 计划推出调味 Vuse 和新版 Velo。监管端，意大利因营销表述处罚 PMI，凉味剂健康风险也受到关注。

家居：内销方面，截至 6 月 12 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-5.78%，14 城二手房成交面积当周同比+8.17%。外销端，5 月中国家具出口金额同比+1.88%；5 月越南家具出口金额同比+1.37%。

造纸包装：截至 6 月 18 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+51/-19 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+31/+54/+0/+0/+0/+52 元/吨。26 年 5 月份，饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+6.1%/+4.8%/+1.9%/+3.8%，化妆品、日用品、药品社零分别+2.5%/+1.6%/+4.0%，多数消费品类增速较 4 月有所回落但仍保持正增长，其中饮料类增速逆势提升；1-5 月社零累计同比+1.4%，包装行业下游消费保持稳健，包装需求有望持续修复。

个护+AI 眼镜：1) 个护：冷酸灵发布口腔健康主哨官马宁宣发；个护行业出海主线持续显现，龙头将出海和 AI 数字化转型作为下半年重点。2) 谷歌&XRAEL 眼镜开启预订兑现落地，细分场景&轻量化方向新品不断涌现。

小米集团：MiMo Claw 正式版搭载 MiMo-V2.5-Pro 旗舰模型发布、联动金山办公打通文档办公全链路，低成本高吞吐为 AI 服务规模化变现奠定算力经济性基础；开源终端 AI 编程助手 MiMo Code，以专属 Harness 与 Compose 模式实现同模型下优于同类工具的表现，持久记忆与自进化能力强化 AI 技术底座，赋能小米“人车家全生态”闭环战略。

宠物食品：邦宠医宠物医疗集团登榜 2026 年生活服务业连锁 TOP100、位列宠物医疗板块第三，标志赛道加速向头部集中；北京将“规范发展宠物经济”纳入“十五五”规划、目标打造百亿级规模，市场连锁化整合叠加地方政策背书，宠物医疗、高端食品器械等高附加值环节的龙头集中度提升路径更趋清晰。

AI+3D 打印：拓竹线下华东首店落沪，为国内第二家线下门店，承接核心商圈自然客流，打开线上之外的第二增长曲线；拓竹联动上海迪士尼以“拓竹玩具房”线下体验叠加线上模型竞赛与 UGC 征集，依托顶流 IP 场景降低消费级 3D 打印认知门槛、扩大潜在用户池，为国内 C 端渗透与放量积蓄势能。

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（稳健向上），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.....	6
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾.....	6
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	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
2.5 轻工出口链高频数据跟踪.....	18
三、 投资建议.....	21
风险提示.....	21

图表目录

图表 1: 4 月主流电商平台宠物食品 GMV 同比+0.6%.....	6
图表 2: 4 月天猫宠物食品 GMV 同比-10%.....	6
图表 3: 4 月京东宠物食品 GMV 同比+15%.....	6
图表 4: 4 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	8
图表 8: 中国地产数据走势一	9
图表 9: 中国地产数据走势二	10
图表 10: 美国地产数据走势	11



图表 11: 家具出口及国内零售金额走势一	12
图表 12: 家具出口及国内零售金额走势二	13
图表 13: 家居原材料价格走势	14
图表 14: 造纸产业链价格跟踪	14
图表 15: 本周纸品及原材料价格变动一览(单位: 元/吨)	15
图表 16: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪	16
图表 17: 其他主要原材料价格变动	18
图表 18: Stanley 亚马逊美国站 5 月销量同比-63.64%	19
图表 19: Stanley 亚马逊加拿大站 5 月销量同比-49.74%	19
图表 20: Stanley 亚马逊德国站 5 月销量同比+50.05%	19
图表 21: Stanley 亚马逊英国站 5 月销量同比+83.91%	19
图表 22: Yeti 亚马逊美国站 5 月销量同比-21.05%	19
图表 23: Yeti 亚马逊加拿大站 5 月销量同比-27.18%	19
图表 24: Yeti 亚马逊英国站 5 月销量同比+130.06%	20
图表 25: Owala 亚马逊美国站 5 月销量同比+99.33%	20
图表 26: 恒林股份亚马逊美国站 5 月 GMV 同比+22.6%	20
图表 27: 致欧科技亚马逊美国站 5 月 GMV 同比+1.6%	20
图表 28: 致欧科技亚马逊英国站 5 月 GMV 同比+46.7%	21
图表 29: 致欧科技亚马逊德国站 5 月 GMV 同比+28.8%	21
图表 30: 致欧科技亚马逊法国站 5 月 GMV 同比+17.6%	21
图表 31: 傲基股份亚马逊美国站 5 月 GMV 同比-8.5%	21



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

泡泡玛特旗下 IP 小甜豆与九号 Q 系列联名款正式开售，包括 Qz1、Q3 两款车型，起售价分别为 3399 元和 3699 元。此次新品以“和小甜豆追光出发”为核心主张，将潮玩文化、个性表达与智能出行体验结合，并在整车设计中加入 DIY 透明装扮橱窗、IP 定制 NFC 钥匙卡、异形钥匙扣、定制帆布包等元素，强化车辆作为“移动收藏馆”的情绪价值；另外，旗下自研手游《梦想家园》将于 2026 年 8 月 12 日正式停运，6 月 12 日起已关闭全平台充值、新用户注册及下载入口，负责《梦想家园》研运的北京葩趣互娱 2024/2025 年分别实现收入 2150 万元/270 万元，净亏损 4770 万元/7050 万元，两年累计亏损近 1.2 亿元。

名创优品 MINISO LAND 云南首店将于 6 月 19 日在昆明昆百大开启试营业，门店位于昆明南屏街核心商圈，面积约 1200 平方米；布鲁可漫威 IP&积木车发新催化，各大产品线发新节奏符合预期。超越版/超越版 LITE 漫威英雄“崭新之日”系列将于 6 月 24 日发售，奥特曼群星版 S “炽热勇气”第 3 弹将于 6 月 22 日发售，变形金刚 CT02 货车系列已于 6 月 17 日发售。

1.2. 新型烟草

本周海外新型烟草市场主要围绕产品扩张与监管风险展开。菲莫国际继续完善无烟产品布局，ZYN ULTRA 自 6 月 15 日起登陆 Haypp 美国电商渠道，以 9mg 规格拓展美国尼古丁袋产品组合；韩国市场则推出液态电子烟 VEEV，进一步形成 IQOS、ZYN、VEEV 覆盖加热烟草、尼古丁袋和电子烟的产品矩阵。

监管端，意大利对菲莫国际罚款 700 万欧元，认为其“无烟未来”等表述可能误导消费者，显示欧洲对减害营销审查趋严。健康研究方面，电子烟凉味剂 WS-23 被指可能增加心律失常风险。BAT 则称美国非法电子烟市场规模约 94 亿美元，并计划推出调味版 Vuse 和新版 Velo。

1.3. 家居板块

内销方面，地产市场在上周新房与二手房同步走强、呈现阶段性回暖后，本周出现明显回调与分化。截至 6 月 12 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-5.78%，14 城二手房成交面积当周同比+8.17%。从边际变化看，新房同比由正转负，增速大幅回落并再度录得负增长，主因季节性回落及二三线城市需求动能不足，仅一线城市维持正增但涨幅亦有收窄；二手房同比增幅虽明显收窄，但绝对成交量连续好于历史同期，实时成交仍保持正增长，显示底部企稳韧性。这一分化格局表明，上周成交跳升更多源于政策预期升温下的积压需求集中释放，而非趋势性扭转；当前二手房相对新房的表现优势，仍依赖于“以价换量”的供给侧调整，而新房在缺乏实质降价配合及信贷环境进一步宽松的情况下，复苏基础尚不牢固。后续需重点关注一线城市景气度能否向外传导、二手房实时成交改善幅度是否会随淡季加深而继续放缓，以及信贷与限购政策的实际落地进展，以判断市场能否从底部反复确认转向真正企稳。

5 月中国家具出口金额同比+1.88%，增长有所回升；5 月越南家具出口金额同比+1.37%，增速环比有所下降。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。6 月 12 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 2985.22 点，较上期上涨 9.49%。

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：截至 6 月 18 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+51/-19 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+31/+54/+0/+0/+0/+52 元/吨。原料端针叶浆由跌转涨，主要受期货盘面资金及技术面波动带动，本色浆现货均价环比+1.6%；阔叶浆现货延续小幅下探，淡季需求偏弱，整体港口库存仍处高位、对浆价支撑有限。成品纸方面，箱板纸均价 3694 元/吨，环比+0.8%，同比+4.4%；瓦楞纸均价 3159.72 元/吨，环比+1.7%，同比+15.0%，涨幅较上周大幅扩大，同比涨幅创年内新高。废旧黄板纸价格涨势大幅扩大至+52 元/吨（上周仅+12 元/吨），西南、华南等地持续降雨导致打包站回收受阻、可流通货源紧张，成本支撑显著增强；叠加部分规模纸企装置停机减产、纸企成品纸库存偏低、沿海出口订单增加，规模纸企部分纸种上调 50 元/吨，中小纸企跟涨，“买涨”情绪下下游适量补库，出货氛围尚可。文化纸方面，前期下跌的双胶纸、生活用纸本周止跌持平，纸企停机及检修情况增多对供应端有所收紧，但需求端淡季观望情绪偏强，新单成交无明显改善，价格弱稳运行。

2) 包装：26 年 5 月份，饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+6.1%/+4.8%/+1.9%/+3.8%，化妆品、日用品、药品社零分别+2.5%/+1.6%/+4.0%，多数消费品类增速较 4 月有所回落但仍保持正增长，其中饮料类增速逆势提升至+6.1%；家用电器和音像器材社零同比-15.6%，主要受去年高基数及消费节奏调整影响。1-5 月社会消费品零售总额累计同比+1.4%，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 2026/6/10，铝锭价格为 2.41 万元/吨，环比上月小幅回落但同比仍上涨 19.45%，铝价维持高位运行。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) 冷酸灵 6 月 15 日发布“无惧敏感 硬气上场”宣发。此次邀请冷酸灵口腔健康主哨官马宁参与，以“哨声一响，敏感退场”“规则就是底线，无惧才敢硬气”等表达，将足球裁判的专业、公平、硬气形象与抗敏功效心智绑定。

个护-动态：

■ 个护行业出海主线持续显现。恒安集团召开 2026 年上半年工作会议暨研讨会，重提“百年千亿”目标，并将“出海”和“AI 数字化转型”作为下半年重点方向。具体看，出海端，公司强调在国内市场根基不动摇的前提下拓展海外市场，跨境业务并非长久之计，快消品企业需深入洞察当地市场需求，在不影响现有品牌与主业的基础上承接海外订单、挖掘增量空间；数字化端，恒安 AI 办公工具已融入集团日常工作，TPM 等数字化项目稳步推进。

2) AI 眼镜：谷歌&XREAL 眼镜开启预订兑现落地，细分场景&轻量化方向新品不断涌现。1) XREAL 正式发布 XREAL AURA 并开启预订，该产品前身为 Project Aura，基于 Android XR 平台打造，由 XREAL 与 Google、高通合作推出，融合 OST 光学透视有线 XR 眼镜、Gemini AI 及 Snapdragon Reality Elite Platform，已确认将于 2026 年秋季上市，XREAL AURA 将于本周在加州举行的 Augmented World Expo 上首次公开亮相。2) VITURE 在 AWE 2026 上发布 VITURE Helix，定位为全球首款支持英伟达 XR AI 平台的工业级 AI 眼镜，专为科研、医疗等企业级场景设计，可将佩戴者第一视角画面实时传输至多模态 AI，用于 AI 实时指导、合规管理及全链路流程溯源，预计 2027 年一季度出货，起售价 600 美元。3) 朱庇特发布两款 AI 眼镜新品，分别覆盖 AI+XR 观影与 AI+AR 办公场景。JOVE Glasses View 1 定位“年轻人随身 IMAX 巨幕”，具备 5 米距离下 160 英寸巨幕显示效果，支持 120Hz 刷新率、600 度以内近视屈光调节，整机重量 67 克，早鸟售价 1499 元，搭配 JOVE BOX 套装价 1988 元；JOVE Glasses Lite 1 主打轻量办公辅助，整机重量 28-30 克，采用单目绿色 Micro LED 屏幕，内置 Jenius AI 智能体，支持智能题词、实时翻译等功能，早鸟售价 999 元。

1.6. 小米集团

小米 MiMo Claw 正式版发布，云端 Agent 服务向商业化运营与生态协同加速迈进。2026 年 6 月 16 日，小米推出搭载 MiMo-V2.5-Pro 旗舰模型的 MiMo Claw 正式版，该模型作为 OpenClaw 框架官方预置模型，原生适配 MCP 工具调用协议，依托百万级超长上下文与 MTP 三层解码架构，全链路推理吞吐效率提升约三倍。相较同类产品，其核心优势体现在效率与成本两端：ClawEval 基准测试任务达标率达 63.8%，同等效果下 Token 消耗降低约四至六成，并联动金山办公打通文档生成、预览、编辑全链路。收费上采用免费版（单次体验时长升至 4 小时/天）叠加 TokenPlan 分层订阅模式，限时特惠低至 14.9 元/月，兼顾大众普及与高频用户变现。MiMo Claw 以低成本、高吞吐特性为 AI 服务规模化变现奠定算力经济性基础，更在技术底座层面赋能小米“人车家全生态”闭环战略，强化软硬协同的长期估值锚点。

小米发布并开源 MiMo Code V0.1.0，模型 Agent 协同优化推动自进化演进。2026 年 6 月 11 日，小米推出运行于终端的探索性 AI 编程助手 MiMo Code，基于开源项目 OpenCode 二次开发并采用 MIT 协议，内置限时免费的 MiMo-V2.5 多模态模型，同时兼容 DeepSeek、Kimi、GLM 等主流模型接入。其核心能力在于以工程化手段破解“AI 健忘”难题：通过项目记忆、会话检查点、任务进度三重机制构建持久记忆系统，由独立 subagent 自动保存状态，支撑上百轮长程会话不丢关键信息；并配合 dream 命令每七天自动收敛历史记录，实现“越用越懂你”的自进化路径。相较 Claude Code 等同类工具，MiMo Code 为模型量身打造专属 Harness 系统并首创 Compose 模式，在模型完全相同的前提下于 SWE-Bench Pro、Terminal Bench 2 等基准上均优于对照组。MiMo Code 的价值不止于编程提效，其持久记忆与自进化机制有望沉淀用户与项目数据、提升使用黏性，而开源 MIT 协议则加速开发者生态扩张、反哺记忆系统持续迭代，二者共同为小米 AI 技术底座构筑长期竞争壁垒。

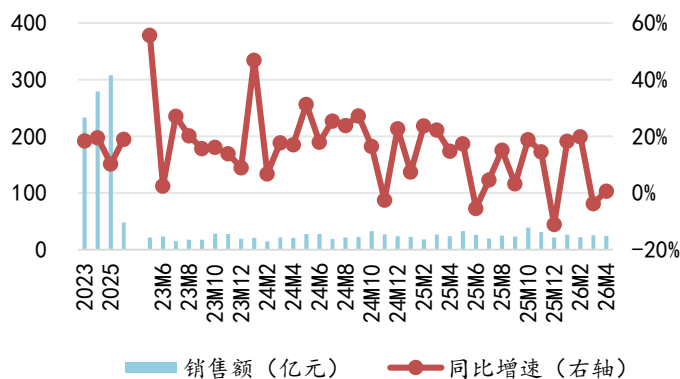
1.7. 宠物食品&用品

邦宠医宠物医疗集团跻身连锁百强，宠物医疗行业正加速向头部集中、连锁化整合。2026 年 5 月 28-29 日，中国连锁经营协会发布 2026 年生活服务业连锁企业 TOP100 榜单，邦宠医成功登榜并位列宠物医疗板块第三名，迈入行业第一梯队。该集团整合五大宠物医疗品牌，在全国布局直营医院并搭建三级医院体系；同时大力推进数字化转型，落地 AI 诊疗、电子健康档案、远程医疗等服务，适配宠物全生命周期健康管理需求。此外，集团积极参与行业标准制定、开展技术培训与流浪动物救助，并计划未来三年布局百家千万级宠物医院，持续推动行业规范化、数字化发展。邦宠医的登榜印证了宠物医疗赛道正从分散单店向规模化连锁集团演进，直营扩张叠加 AI 诊疗等数字化能力构筑差异化壁垒，头部机构有望在标准制定与技术沉淀中持续扩大份额，长期受益于宠物医疗渗透率提升与消费升级红利。

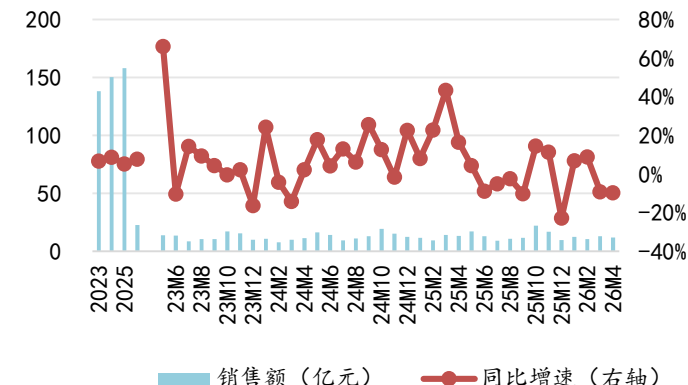
北京将规范发展宠物经济纳入“十五五”规划，宠物产业正获得地方政府的政策背书与系统性扶持。近日北京市政府发布《北京市“十五五”时期推进农业农村现代化规划》（2026-2030 年），将“规范发展宠物经济”列为乡村产业提档升级的重点方向，目标打造百亿级规模。规划提出完善宠物医疗服务体系、发展线上诊疗，支持宠物医疗器械和高端食品用品研发转化，并培育宠物会展、赛事、文旅等“宠物+”业态，建设特色商业综合体、制定地方标准、培育龙头企业。政策层面将宠物经济上升为区域产业升级抓手，意味着宠物医疗、高端食品、器械等高附加值环节有望迎来研发转化与标准化加速，龙头企业在政策扶持下集中度提升路径更为清晰，宠物经济全产业链的长期成长确定性与估值锚点进一步强化。



图表1：4月主流电商平台宠物食品 GMV 同比+0.6%



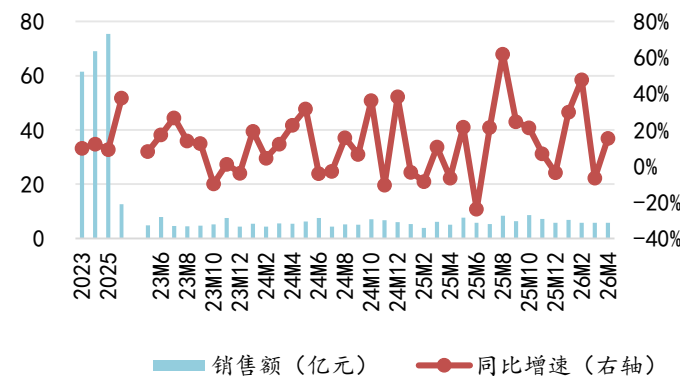
图表2：4月天猫宠物食品 GMV 同比-10%



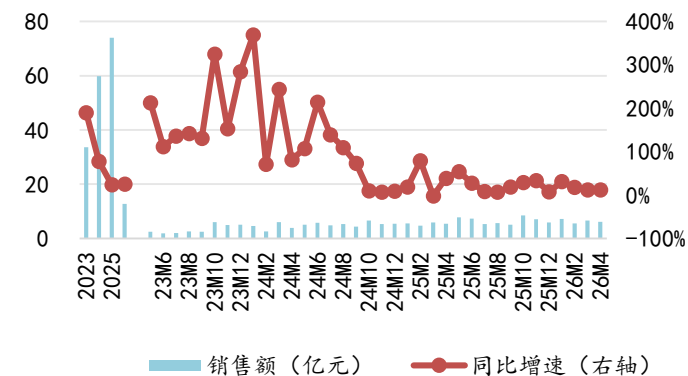
来源：久谦、国金证券研究所

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+15%



图表4：4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

拓竹科技华东首店落沪，线下门店扩张有望撬动自然流量，推动中国 C 端市场持续放量。2026 年 6 月 12 日，拓竹科技华东首店于上海万象城正式开业，为拓竹中国第二家线下门店，店内可体验 CyberBrick 等可编程 3D 打印创意套件。作为消费级 3D 打印龙头，拓竹此前以线上和海外渠道为主，线下门店的铺开既能承接核心商圈自然客流、降低品类认知门槛，又为其打开了线上之外的第二增长曲线，C 端放量的持续性有望增强。

拓竹与上海迪士尼合作开展线下体验与线上创作活动，依托迪士尼高人气场景加速国内消费级市场用户教育。2026 年 6 月 5 日起，拓竹在上海迪士尼小镇搭建“拓竹玩具房”，供游客现场体验 3D 打印；同步启动两项线上活动：“童年玩具主题模型竞赛”鼓励用户用 3D 打印还原或再造儿时玩具；“玩商创作 UGC 征集”面向全网征集 3D 打印创意作品，以迪士尼门票、拓竹打印机等为奖励。借助迪士尼高人气场景，拓竹将 3D 打印推向大众客群，线下体验叠加线上 UGC 传播，降低品类认知门槛、扩大潜在用户池，为消费级 3D 打印在国内的渗透与 C 端放量积蓄势能。

二、行业重点数据及热点跟踪

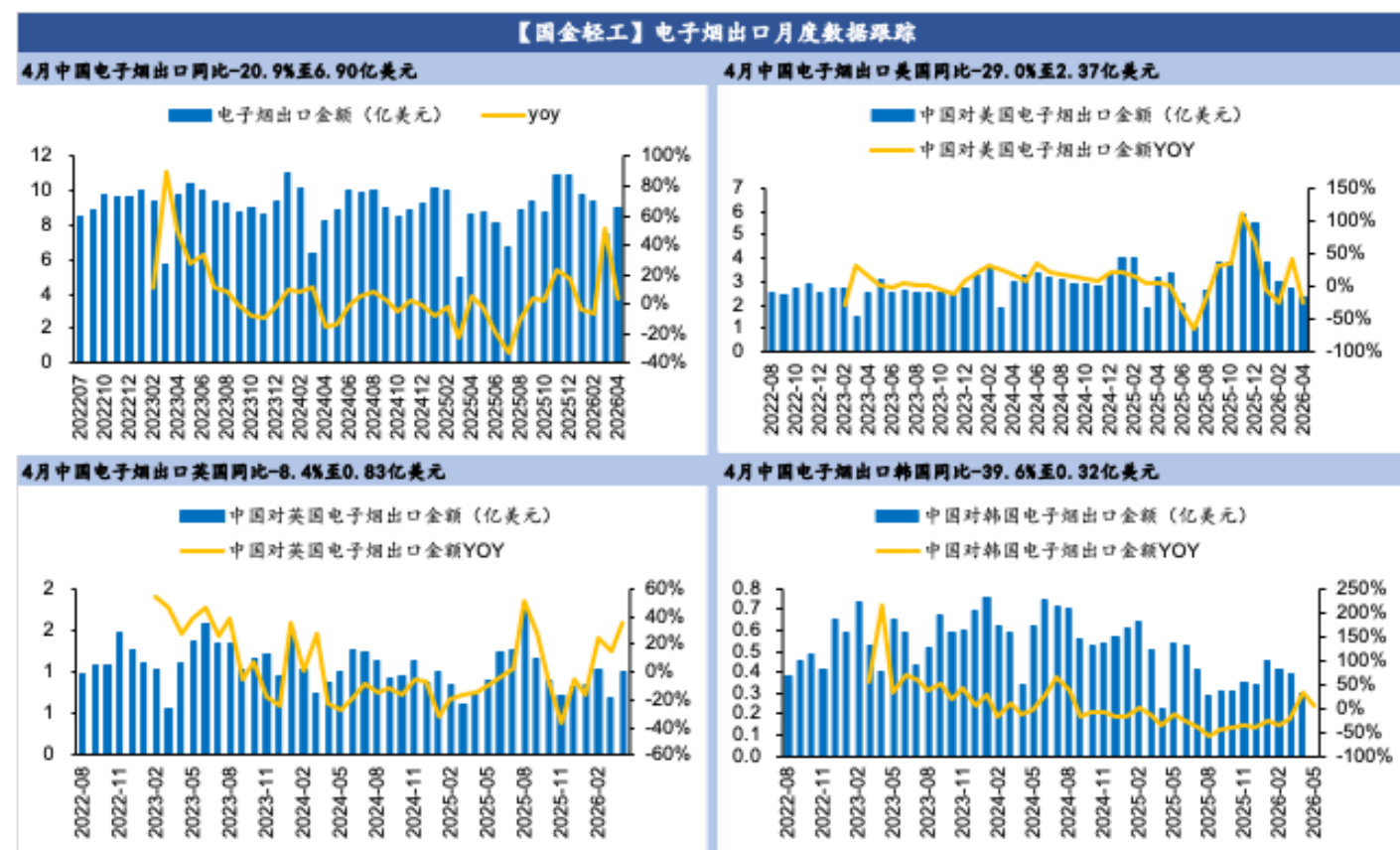
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾

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
6.17	ZYN ULTRA 登陆 Haypp 美国电商渠道，以 9mg 规格拓展产品组合	Haypp Group 宣布，自 2026 年 6 月 15 日起，ZYN ULTRA 将在美国通过其电商平台 Nicokick.com 和 Northerner.com 面向经验证的成年尼古丁消费者全国销售。
6.16	VEEV 登陆韩国市场，菲莫国际完善 IQOS、ZYN、VEEV 无烟产品矩阵	韩国菲莫国际（Philip Morris Korea）宣布正式在韩国推出液态电子烟品牌 VEEV，并同步上市 VEEV inPRIME 设备及 VEEBI inPRIME 烟弹。此次发布标志着菲莫国际继 IQOS 加热烟草产品和 ZYN 尼古丁袋之后，进一步完善其在韩国市场的无烟产品布局。
6.16	电子烟凉味剂或带来心脏节律风险：WS-23 在动物实验中使异常心跳增加约 3 倍	美国路易斯维尔大学研究团队在美国心脏协会旗下期刊发表研究称，电子烟中常用的合成凉味剂 WS-3 和 WS-23 可能扰乱心脏电活动，并增加心律失常风险。其中，WS-23 在动物实验中使早搏发生次数增加约 3 倍。
6.16	意大利罚款 PMI 700 万欧元，指其“无烟未来”营销表述误导消费者	意大利竞争与市场管理局（AGCM）对菲利普莫里斯意大利公司罚款 700 万欧元，认定其在推广 IQOS、VEEV 和 ZYN 等所谓“无烟”产品时使用的“无烟未来”等表述可能误导消费者。
6.15	BAT 称美国非法电子烟市场规模达 94 亿美元，FDA 执法松绑后拟推出调味 Vuse 与新版 Velo	英美烟草（BAT）首席执行官 Tadeu Marroco 表示，美国未获授权电子烟市场规模约为 70 亿英镑（94.3 亿美元）。在 FDA 调整电子烟执法政策后，BAT 计划于第三季度推出调味版 Vuse，并于 8 月至 9 月推出新版 Velo 尼古丁袋。

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

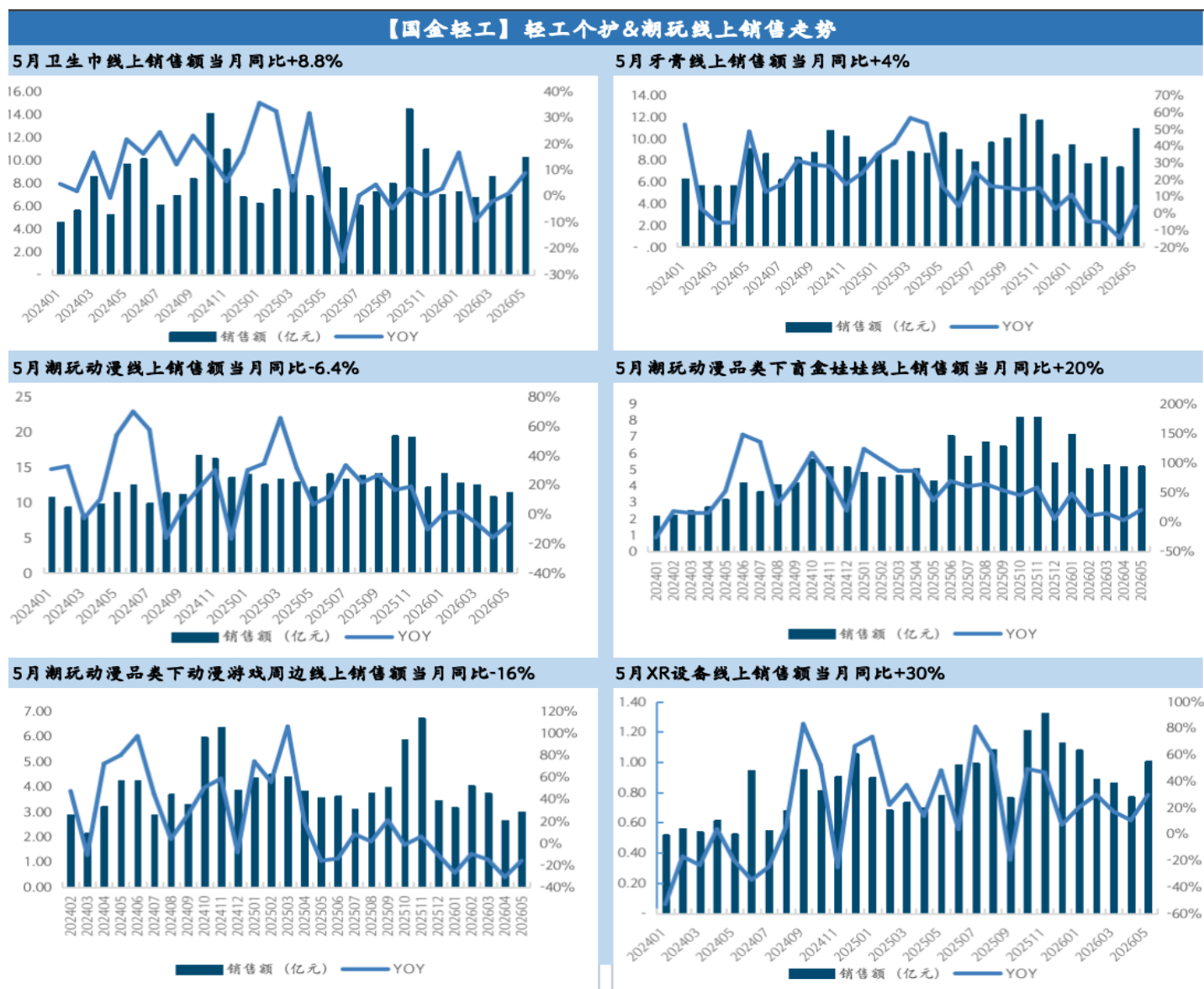
卫生巾板块：26 年 5 月线上销售额总计 10.2 亿元，同比+8.8%。

牙膏板块：26 年 5 月线上销售额总计 10.97 亿元，同比+4%。

潮玩动漫板块：26 年 5 月线上销售额总计 11.44 亿元，同比-6.2%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 5.19/2.99 亿元，同比+20%/-16%。

AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 26 年 5 月销售额达 1.01 亿人民币，同比+30%。

图表7：轻工个护&潮玩线上销售额



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（6.5-6.12）30 大中城市成交面积同比-5.78%。周度商品房累计成交面积同比-7.77%。

周度二手房成交面积：本周（6.5-6.12）14 城二手房成交面积同比+8.17%。周度二手房累计同比+1.68%。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%。

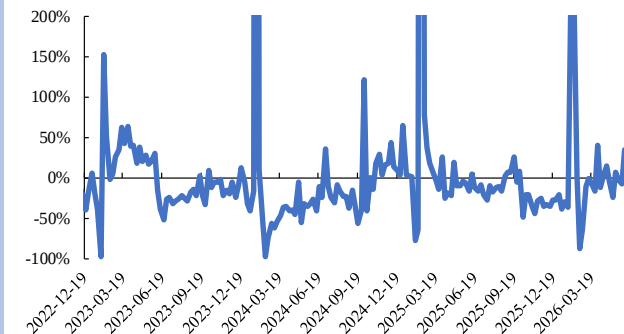
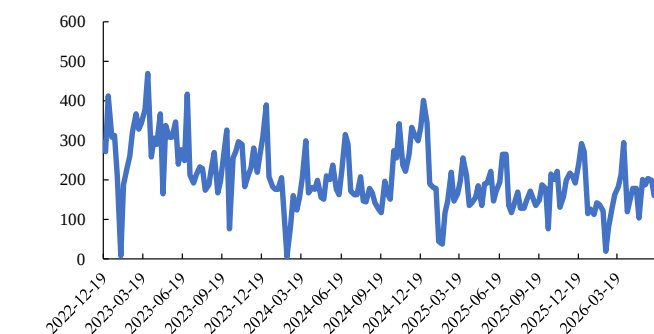
月度销售面积：26 年 4 月全国商品房住宅销售面积当月同比-9.63%；26 年 1-4 月全国商品房住宅销售面积累计同比-12.54%。

图表8：中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

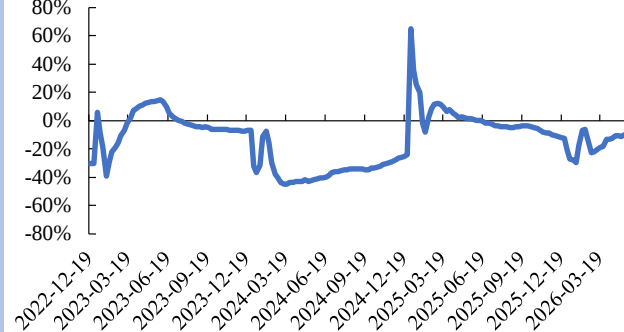
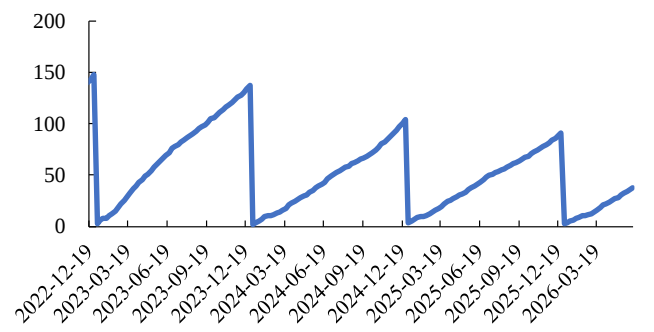
本周30大中城市成交面积当周绝对值160.9（万平方米）

本周30大中城市成交面积当周同比-5.78%



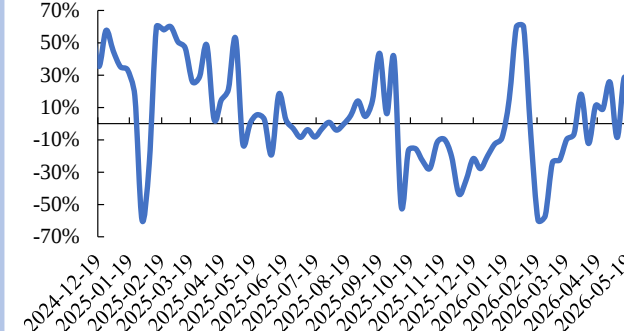
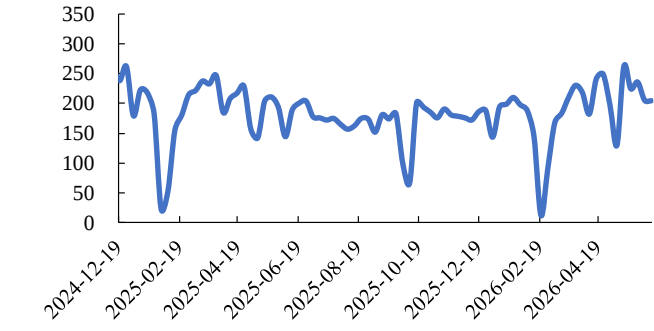
30大中城市成交面积累计绝对值37.84（百万平方米）

30大中城市成交面积累计同比-7.77%



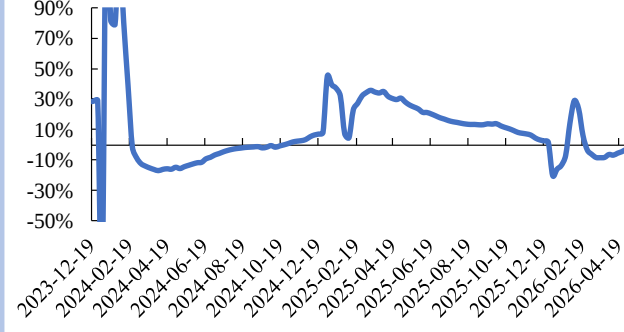
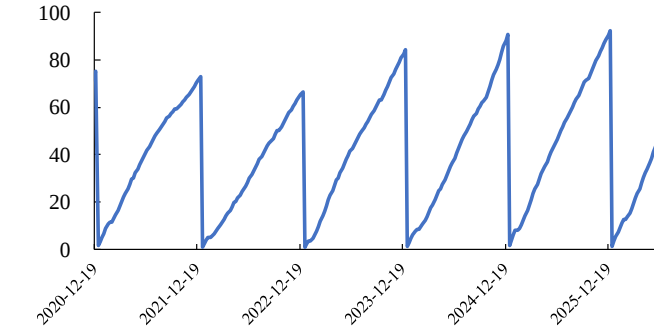
本周14城二手房成交面积当周绝对值203.91（万平方米）

本周14城二手房成交面积当周同比+8.17%



14城二手房成交面积累计绝对值45.06（百万平方米）

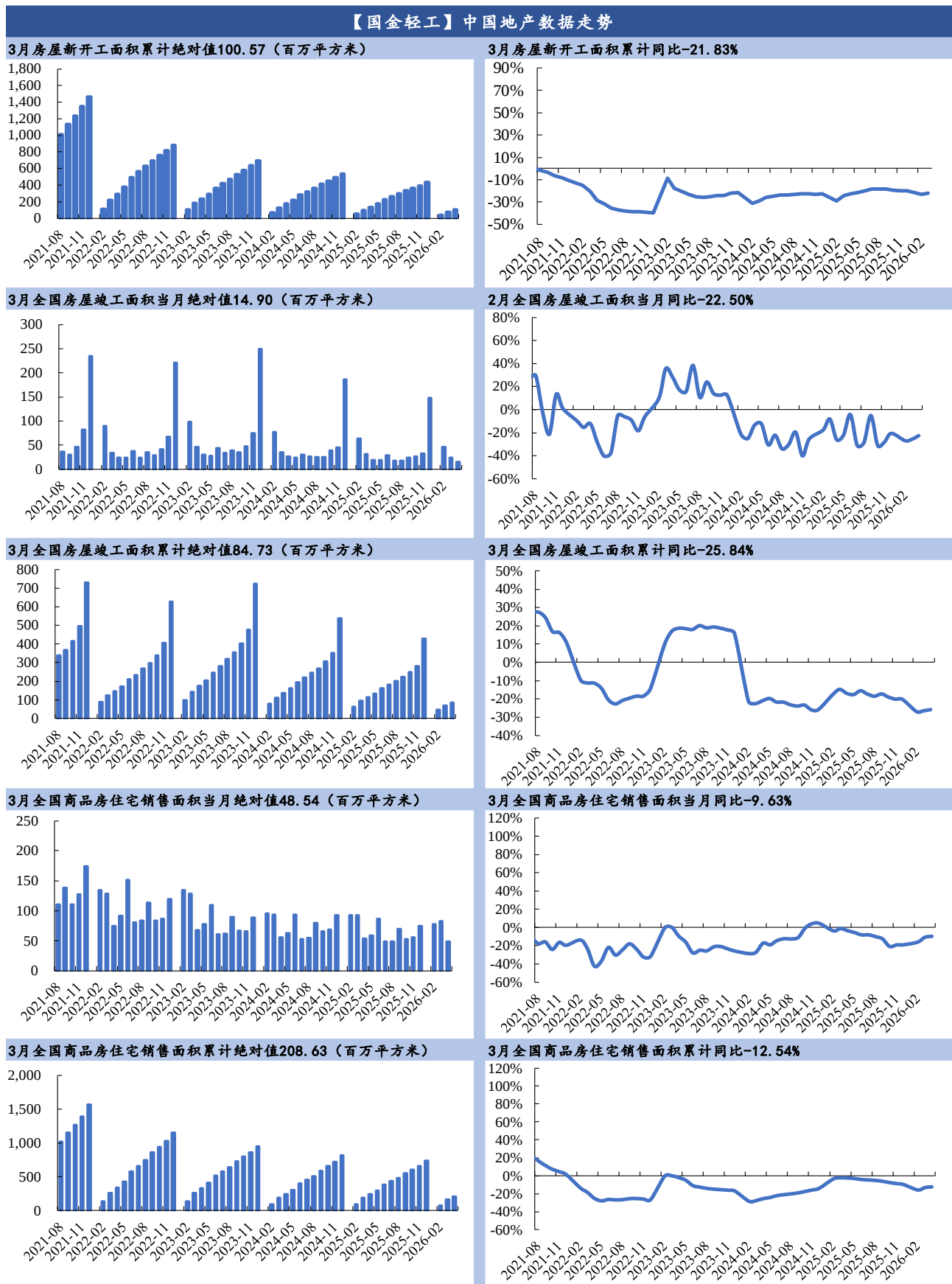
14城二手房成交面积累计同比+1.68%



来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理



图表9：中国地产数据走势二



来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

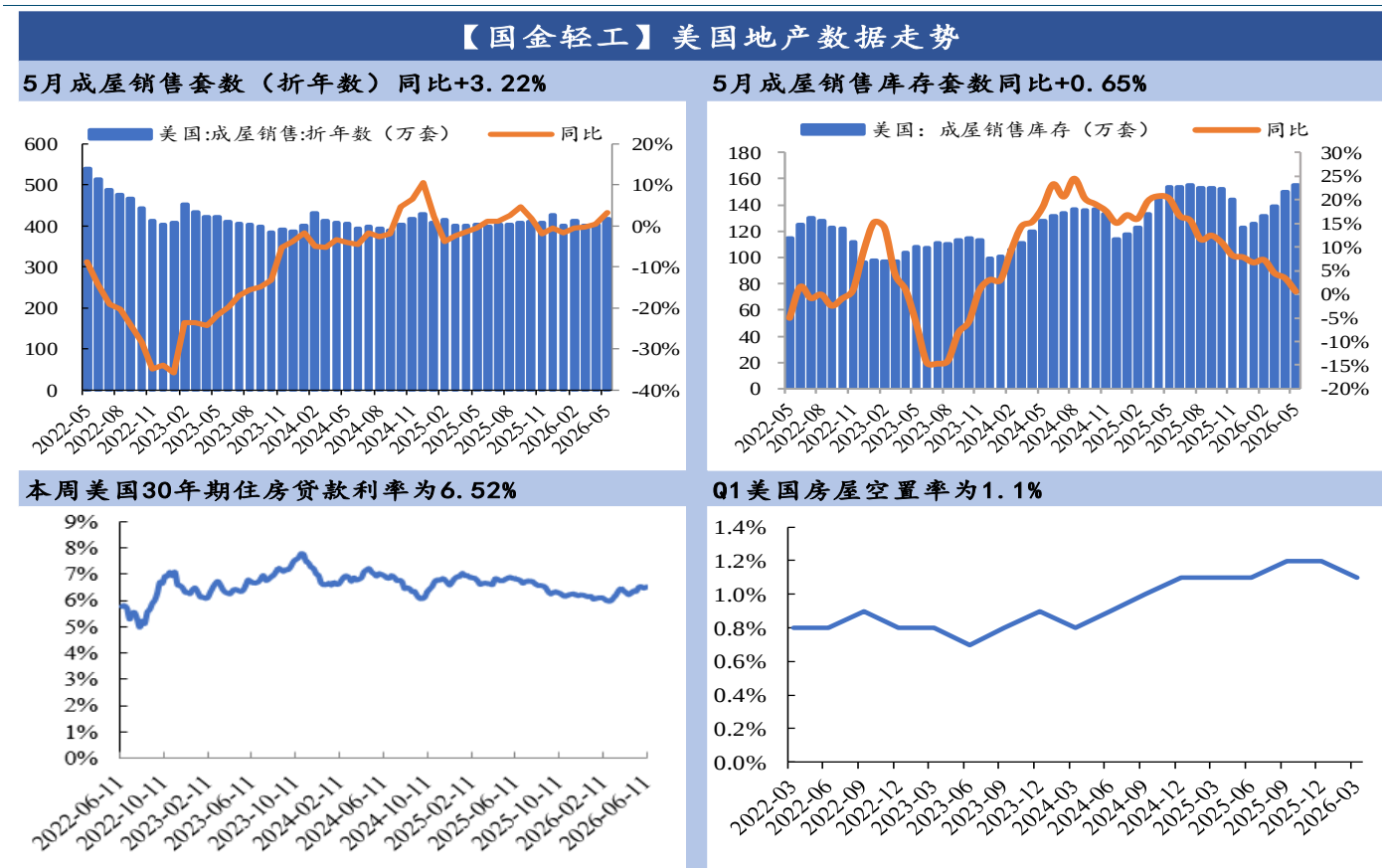


美国房屋销售：2026 年 5 月成屋销售套数（折年数）同比+3.22%，成屋销售库存同比+0.65%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.52%，环比+0.04pct。

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 5 月当月 57.43 亿美元，同比+1.88%，1-5 月累计出口 277.1 亿美元，同比增加 1.32%。越南家具出口金额（美元计价）2026 年 5 月当月 2.97 亿美元，同比增加 1.37%；26 年 1-5 月越南家具累计出口 17.41 亿美元，同比上升 17.28%。

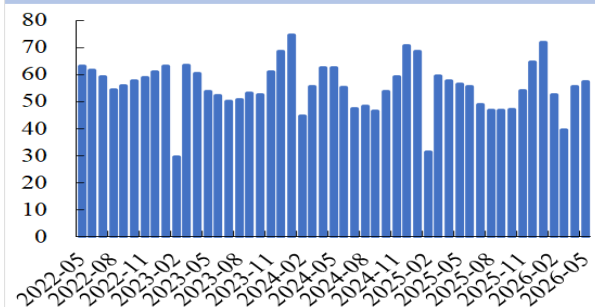
国内家具零售额：2026 年 5 月中国家具类零售额为 150.0 亿元；26 年 1-5 月中国家具类零售额累计 696.0 亿元，累计同比-3.0%。



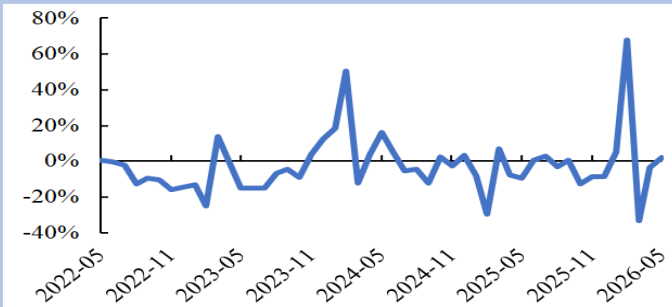
图表11：家具出口及国内零售金额走势一

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

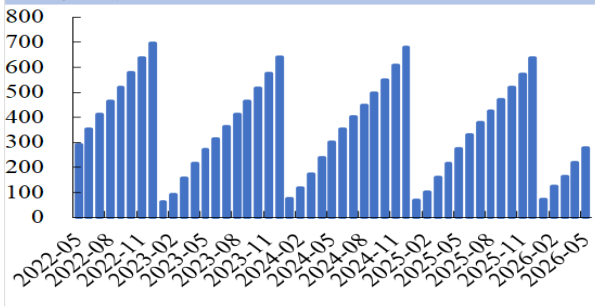
5月中国家具出口金额当月绝对值57.43（亿美元）



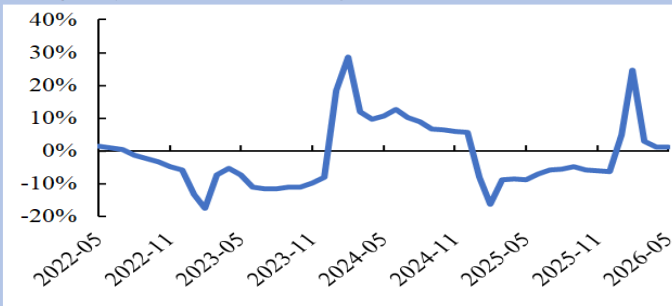
5月中国家具出口金额当月同比+1.88%



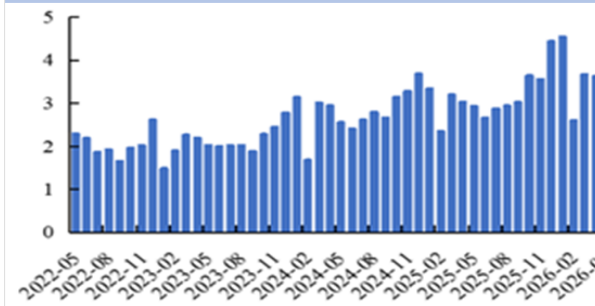
5月中国家具累计出口金额绝对值277.1（亿美元）



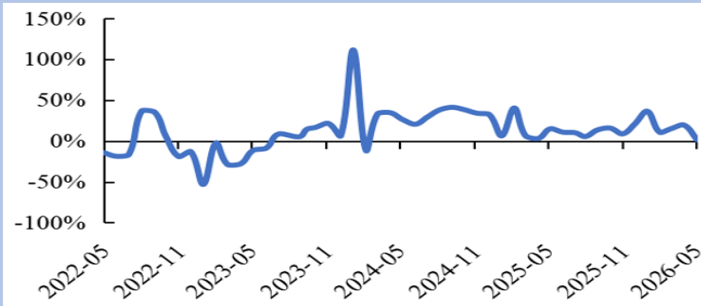
5月中国家具累计出口金额同比+1.32%



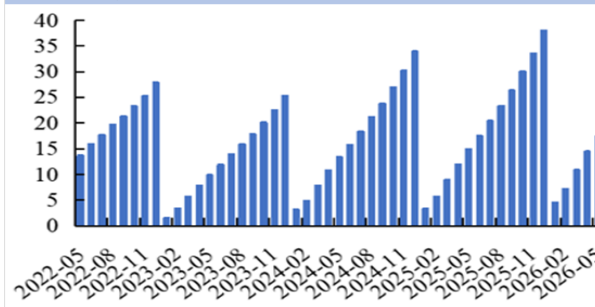
5月越南家具出口金额当月绝对值2.97（亿美元）



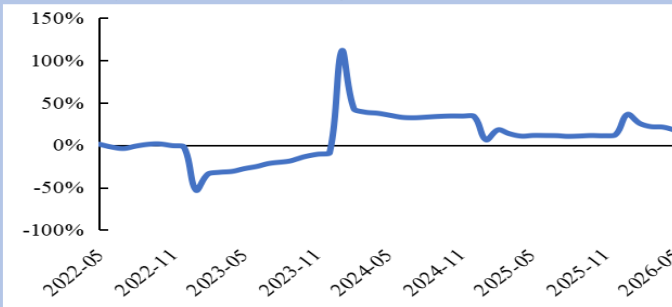
5月越南家具出口金额当月同比+1.37%



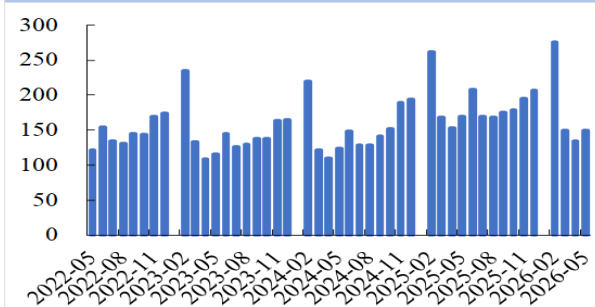
5月越南家具出口金额累计绝对值17.41（亿美元）



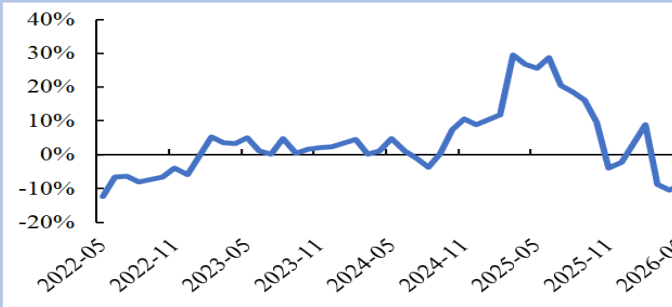
5月越南家具出口金额累计同比+17.28%



5月中国家具类零售额当月绝对值150.0（亿元）



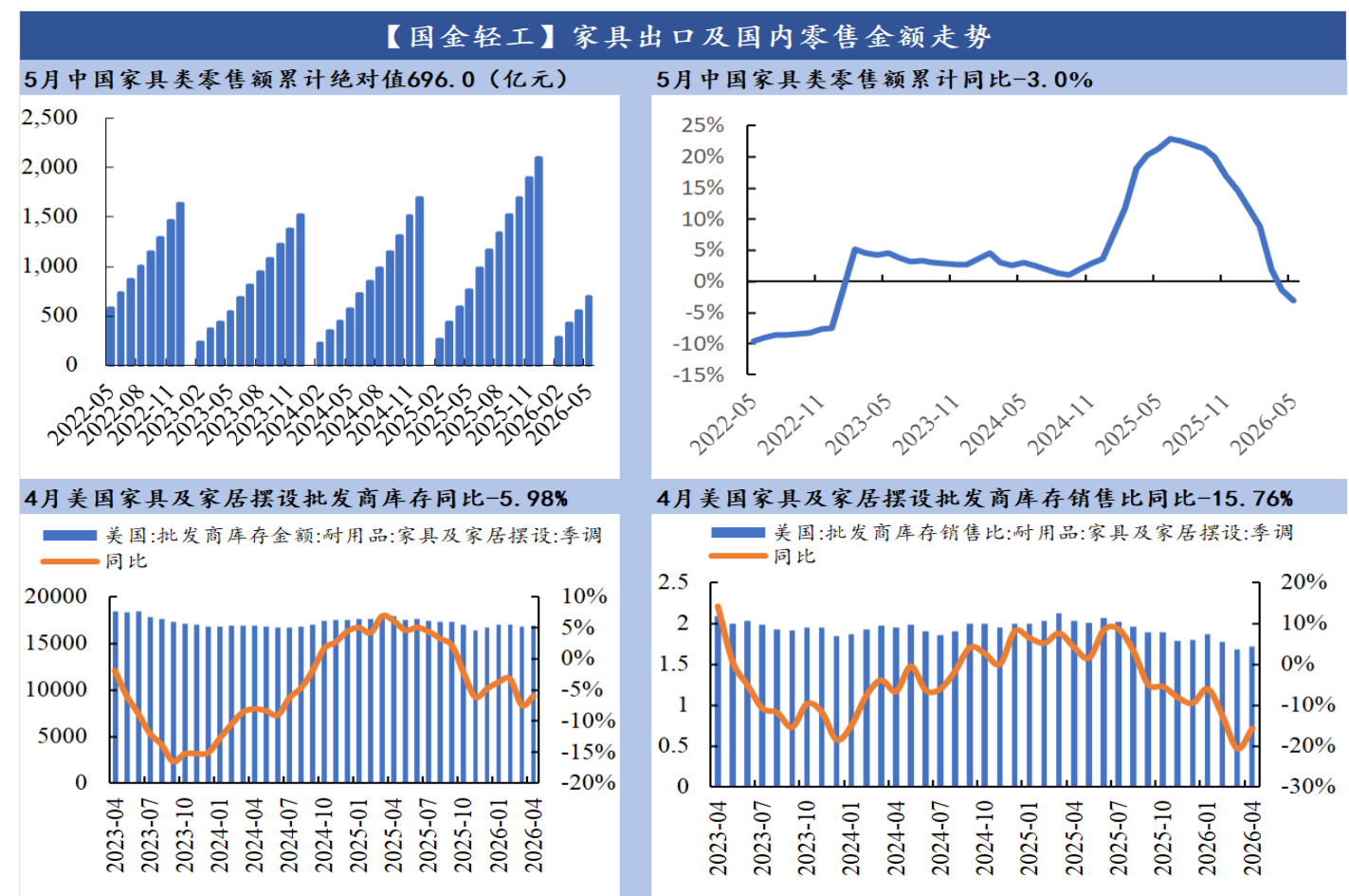
5月中国家具类零售额当月同比-8.7%



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 8560.00 元/吨，环比上升 100.00 元/吨，2026 年截止 6.12 均价为 9860.0 元/吨，较 2025 年均价上升 23.43%。

本周国内 MDI 均价为 20020.00 元/吨，环比下降 840.00 元/吨，2026 年截止 6.12 均价为 20831.0 元/吨，较 2025 年均价上升 15.17%。

本周国内 TDI 均价为 14920.00 元/吨，环比下降 20.00 元/吨，2026 年截止 6.12 均价为 16269.7 元/吨，较 2025 年均价上升 21.37%。



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

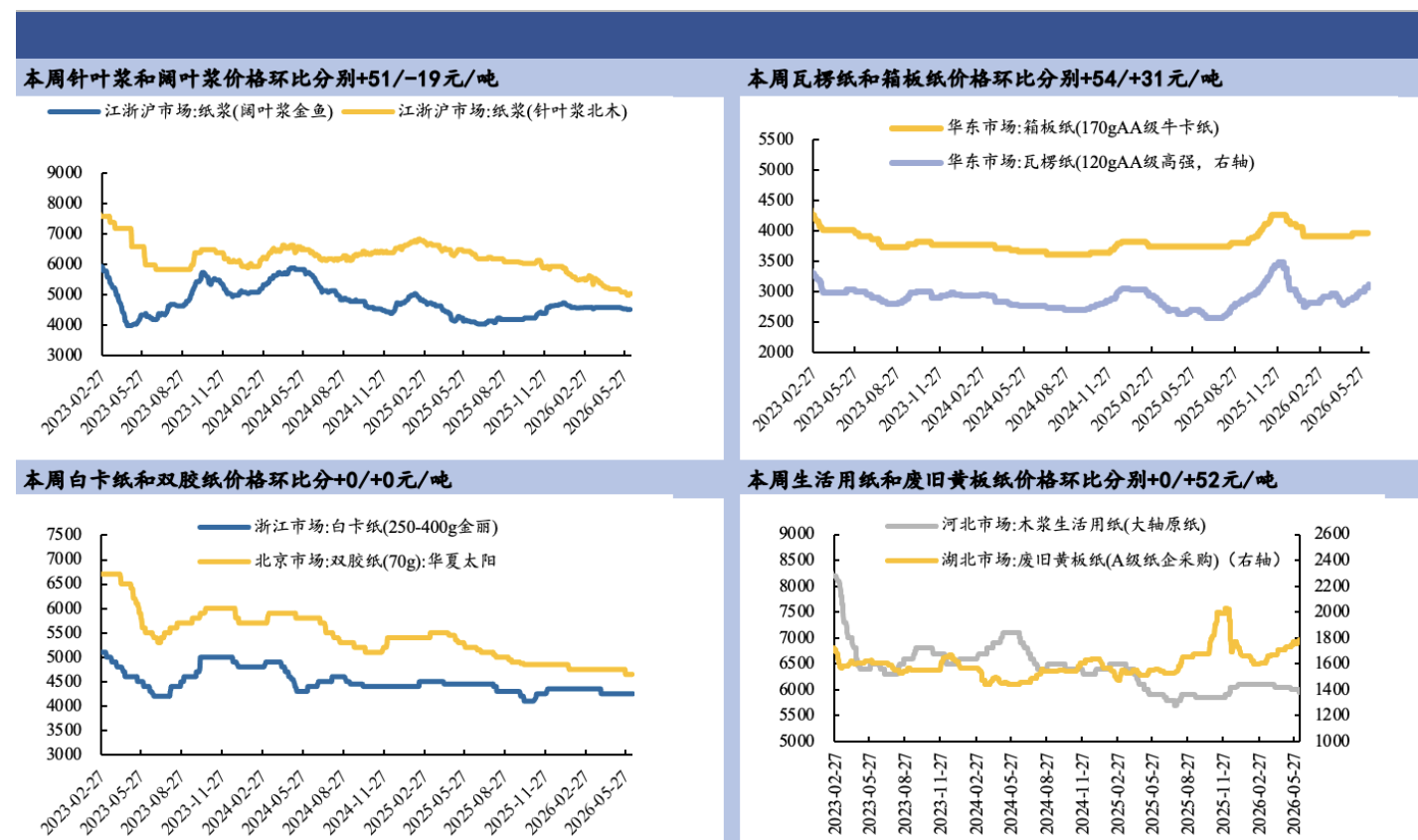
【国金轻工】造纸产业链价格跟踪																
产品名称	季度						月度									
	25Q1	25Q2	环比25Q1	25Q3	环比25Q2	25Q4	环比25Q3	26Q1	环比25Q4	26年5月	26年4月	26年3月	26年2月	26年1月	本周均价(元/吨)	环比上周
原材料																
木浆系 针叶浆	6517	6078	-439	5670	-408	5578	-92	5234	-344	4910	5006	5234	5280	5509	4886	51
木浆系 阔叶浆	4792	4095	-697	4209	114	4634	425	4583	-51	4553	4583	4583	4570	4692	4490	-19
木浆系 化机浆	3550	3860	310	3700	-160	3793	93	3800	7	3800	3800	3800	3800	3800	3800	0
废纸系 国废黄板纸	1603	1510	-93	1689	179	1840	151	1558	-282	1755	1641	1558	1550	1620	1821	52
纸品																
木浆系 双胶纸	5213	5029	-184	4743	-286	4643	-100	4543	-100	4543	4543	4543	4543	4643	4413	0
木浆系 铜版纸	5800	5675	-125	5175	-500	4975	-200	4875	-100	4800	4800	4875	4875	4975	4700	0
木浆系 白卡纸	4343	4210	-133	3848	-362	4229	381	4236	7	4070	4070	4236	4245	4237	4113	0
废纸系 箱板纸	3761	3545	-216	3647	102	3962	315	3575	-387	3623	3524	3575	3487	3572	3694	31
废纸系 瓦楞纸	3059	2754	-305	2966	212	3298	332	2993	-305	3043	2896	2993	2857	2898	3160	54

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年6月15日至2026年6月18日

本周（6.15-6.18）针叶浆和阔叶浆价格环比分别+51/-19元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+54/+31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/+52元/吨。



图表15：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年6月15日至2026年6月18日

5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+25.8%/-7.0%/8.5%/9.7%/+7.8%/+6.2%；5月，白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比-2.3%/+6.7%/+8.8%/+1.4%/-6.8%。

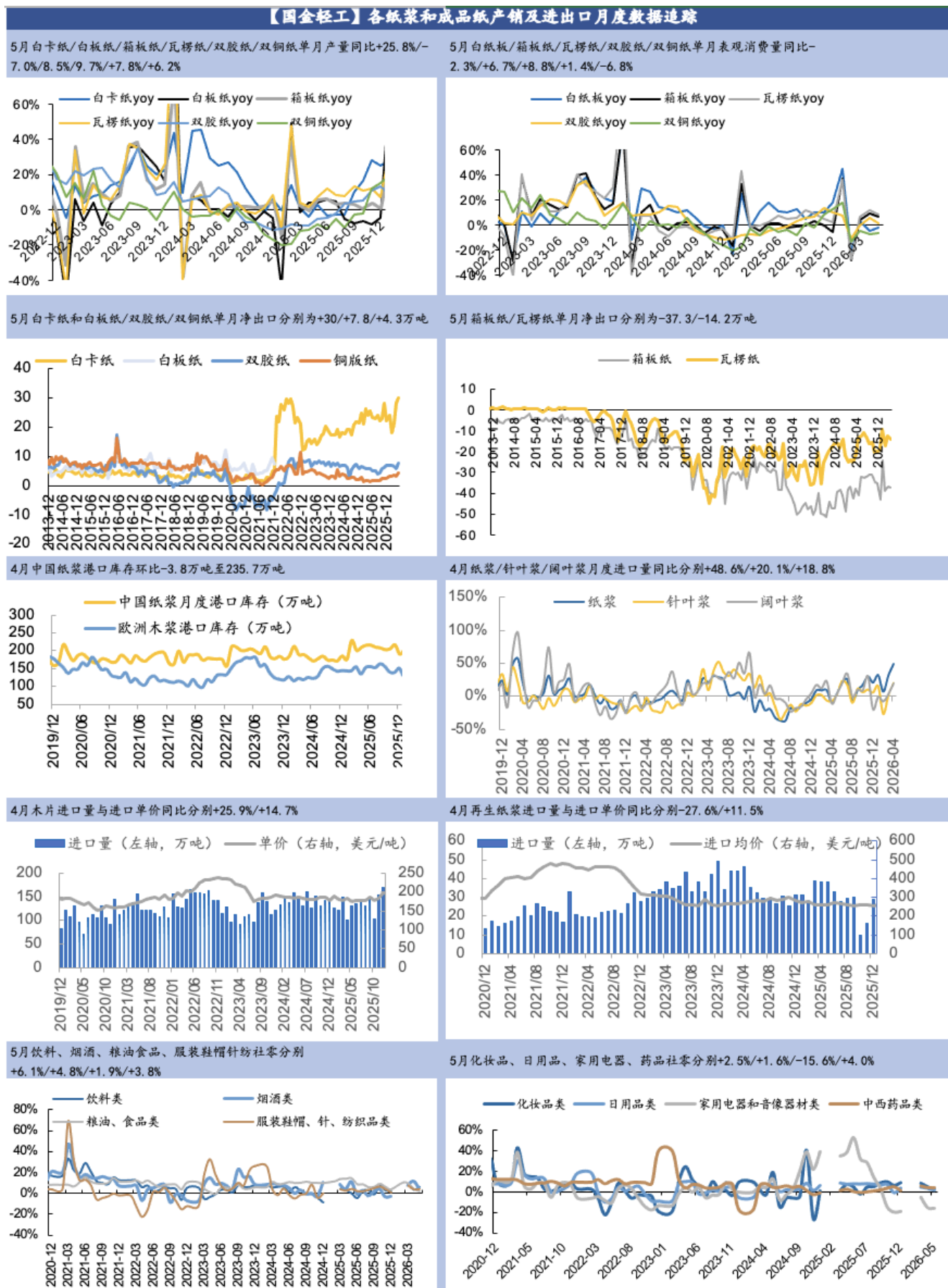
5月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+30/+7.8/+4.3万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-37.3/-14.2万吨。

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%。

5月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+6.1%/+4.8%/+1.9%/+3.8%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+2.5%/+1.6%/-15.6%/+4.0%。



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 4886 元/吨，环比上期上涨 1.1%；阔叶浆现货含税均价 4490 元/吨，环比上期下降 0.4%；本色浆现货含税均价 5000 元/吨，环比上期上涨 1.6%；化机浆现货含税均价 3800 元/吨，环比上期持平。具体来看，针叶浆均价震荡上行，日度价格先涨后跌，主要受期货盘面资金及技术面波动带动，自身基本面未发生明显变化。阔叶浆均价小幅下降，需求端维持淡季薄弱状态，缺乏利好消息指引，市场情绪一般。港口库存仍处高位，对浆价支撑有限。下游需求情绪较上周期无明显变动，整体维持刚需采购。

2) 成品纸：

本期国内双胶纸市场延续博弈，价格弱势维稳。原料端，期内木浆价格涨跌不一，针叶浆先涨后跌，阔叶浆稳中下探，整体成本变动不大，对价格仍延续托底支撑。期内纸企停机及检修情况增多，行业产量有明显下滑，但行业产能基数庞大，且前期高库存仍有待消化，市场现货货源供应仍持续充裕的局面。需求端，秋季教材教辅招标仍维持少量交货节奏，社会面需求则持续偏淡，下游多持谨慎观望情绪，整体市场出货情况尚可，但市场询盘意向较低，新单成交情况并无改善，受需求制约，贸易商仍维持随进随出节奏，让利出货情况较为普遍，目前 70g 本白双胶纸主流品牌价格区间维持在 4100-4200 元/吨，70g 高白双胶纸主流品牌价格区间维持在 4400-4700 元/吨，成交实谈为主。

本期国内铜版纸市场基本面缺乏调整，供需失衡局面延续。原料端，期内木浆价格涨跌不一，针叶浆先涨后跌，阔叶浆稳中下探，整体成本变动不大，对价格仍延续托底支撑。期内生产端多数维持正常排产，行业产量环比变化不大，市场货源供应仍持续充裕。需求端来看，秋季出版招标订单仍维持少量交付节奏，但需求增量相对有限，社会面仍受电子媒体冲击影响，画册、宣传类需求仍持续偏弱，下游谨慎观望情绪浓郁，采购积极性较低，市场成交氛围偏淡，整体需求暂无明显改观，贸易商则继续维持随进随出节奏，157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4450-4650 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小幅上涨走势。供应方面，华东、华北等地随着降雨天气结束，打包站回收作业趋于正常，市场流通货源紧张态势有所缓和，纸企到货量环比增加；但西南、华南等地仍受持续性降雨天气袭扰，打包站回收作业受限，可流通货源维持偏紧状态，部分纸企到货量仍不理想。需求方面，下游成品纸行情继续走高，对废纸价格支撑作用犹存，但纸企新单跟进不足，采购策略趋于谨慎，多数维持刚需补库，市场观望情绪有所升温。市场节奏上，区域间到货分化明显，纸企调价态度有所分化。隆众预计，在区域供应分化与需求支撑博弈下，短期内废旧黄板纸价格或稳中偏强运行。

本期国内废旧书本纸市场延续稳中偏弱格局。供应方面，随着高考结束，毕业生集中处理旧书及废纸资源，打包站回收量明显增加，市场可流通货源充足，业者出货意愿较强，整体供应端持续宽松。需求方面，纸企到货量维持高位，厂内库存补充较快，多数纸企库存水平已处于合理偏充裕状态，加之订单表现一般，采购维持刚需策略，部分纸企继续小幅下调采购价格以控制到货节奏，市场成交重心进一步下移。周内业者心态普遍偏谨慎，多关注毕业生放量持续性 & 纸企补库节奏变化。隆众预计，在供应端宽松态势延续、需求端支撑不足的背景下，短期内废旧书本纸价格仍将维持稳中偏弱运行。

2) 成品纸：

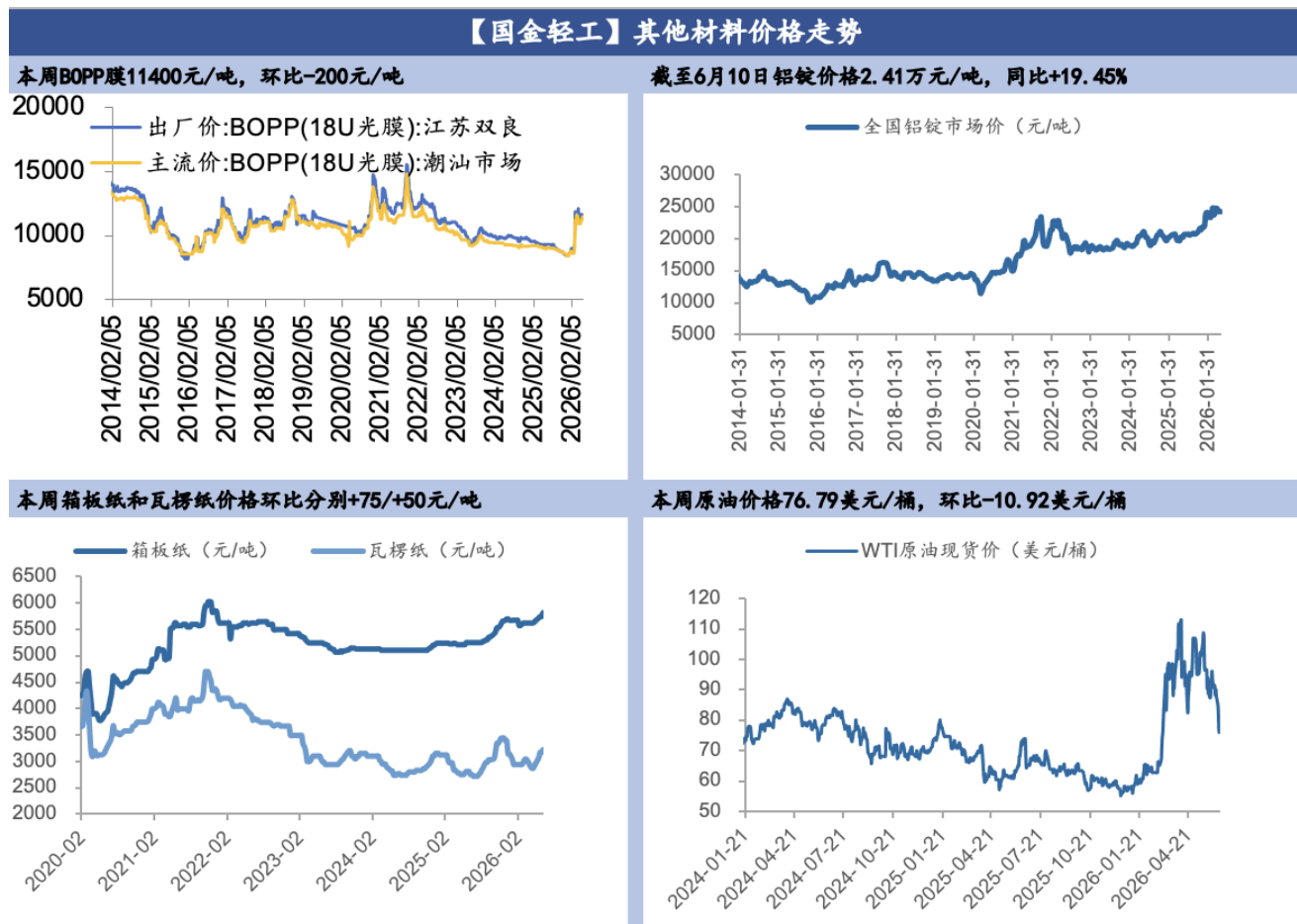
据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3694 元/吨，环比增长 0.8%，同比增长 4.4%。具体来看，本期箱板纸市场延续稳中小幅增长趋势，规模纸企部分纸种上调 50 元/吨，中小纸企有所跟涨。近期受多雨天气影响，打包站废纸回收操作不畅，其惜售心理比较明显，导致废纸供应阶段性收紧，原料废旧黄板纸价格重心持续上移，纸企生产成本维持高位；叠加近期规模纸企个别装置停机减产，局部区域供应端压力有所缓解，且纸企出货节奏尚可，故其成品纸库存处于偏低水平。故在成本与供应的双重利好下，规模纸企挺价意愿强烈，持续发布涨价函，带动中小纸企跟涨。

据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸的含税均价为 3159.72 元/吨，环比增长 1.7%，同比增长 15%。具体来看，本周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/吨左右。周内原料废旧黄板纸供应持续偏紧，价格高位坚挺，成本端支撑强劲。纸企成品纸库存水平偏低，加之沿海地区出口订单有所增加，市场供需关系有所缓和，规模纸企挺价意愿较强，场内涨价氛围延续。下游二级厂在“买涨”情绪刺激下，进行适量补库，纸企出货氛围尚可。综合来看，在成本高企、库存低位的共同作用下，纸价维持小幅增长趋势，但受制于需求淡季涨幅有限。



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. 6. 18

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

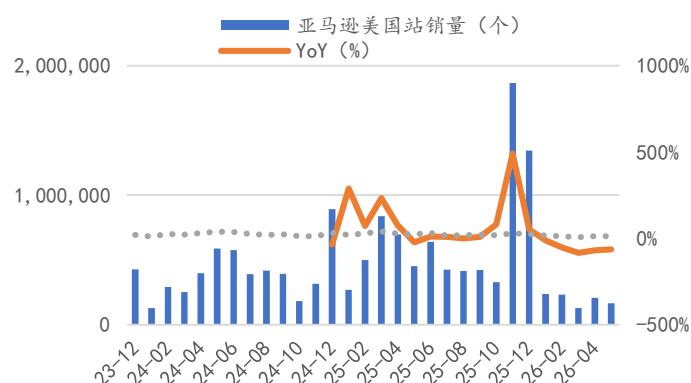
Stanley: 北美大盘深度回调，欧洲双核逆势猛增。5月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 16.5 万个/2.00 万个/3.03 万个/2.13 万个，同比增幅分别为-63.46%/-49.74%/51.05%/83.91%，四地区亚马逊区域销量比为 69.7%/8.47%/9.02%/7.29%，市占率分别为 11.45%/17.82%/21.22%/10.79%。美国市场延续下滑态势，主要系前期爆款带来的流量红利进一步消退，叠加北美地区通胀对非必需消费品的持续挤压，销量规模大幅缩水。加拿大市场同步受挫，跨境平替产品的涌入与激烈的价格战持续削弱区域竞争力。欧洲板块成为核心破局点，德英双站均保持强劲的增长势头，主要得益于品牌在欧洲本土化营销的深化以及初夏换季带来的户外饮水需求提振，有效对冲了北美的疲软表现。

Yeti: 北美阵地双双承压，英国市场迎来爆发式增长。5月，亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别 12.84 万个/ 1.95 万个/ 1.89 万个，同比增幅分别为-21.05%/-27.18%/130.06%，三地区亚马逊区域销量比例为 77.0%/11.7%/11.3%，市占率分别为 8.91%/17.31%/9.55%。美国与加拿大两大北美核心站点均遭遇同比回落，主要系高客单价的品牌定位在当前消费者价格敏感度提升的宏观环境下承压明显，新兴品牌的激烈竞争也持续分流受众。英国站成功突围，增速显著领跑全局，品牌在英国的线上拓展初见成效，叠加初夏气温回升、露营及户外运动旺季开启，高端户外心智被有效激活并转化为强劲的实际购买力。

Owala: 在美销量逆势高增，市场主导优势稳固。5月，Owala 在美国市场销量达 50.4 万个，同比+99.33%，市占率 34.99%，保持市场领先地位。在北美水杯赛道整体表现承压的大环境下，Owala 展现出极强的抗周期性与品牌爆发力。品牌凭借标志性的创新杯盖设计、极具吸引力的色彩搭配以及在年轻圈层中具备穿透力的社群营销，强势收割受众需求，在美国站的行业领先地位得到进一步夯实。

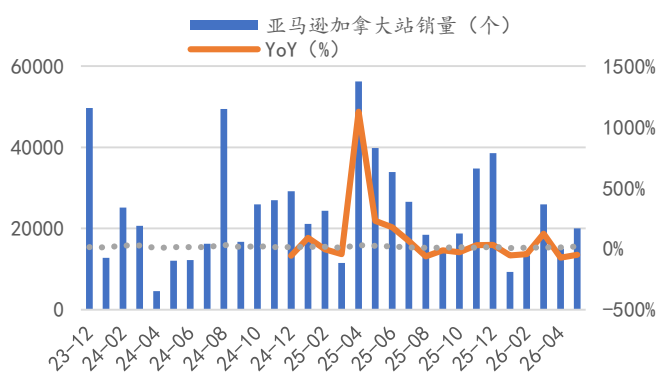


图表18: Stanley 亚马逊美国站 5 月销量同比-63.64%



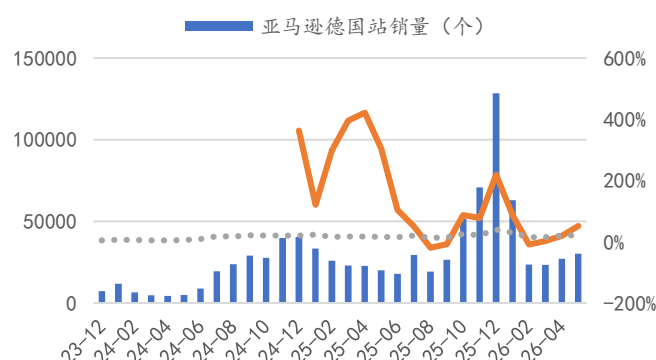
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表19: Stanley 亚马逊加拿大站 5 月销量同比-49.74%



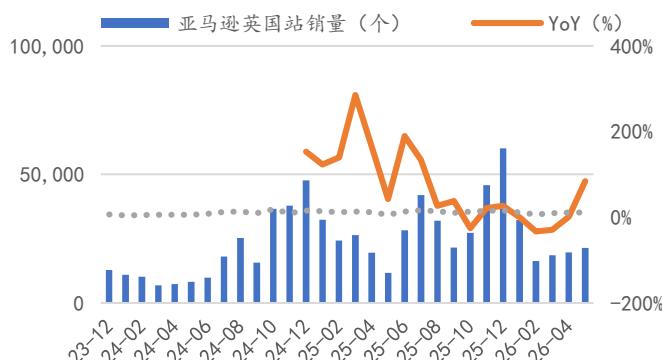
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表20: Stanley 亚马逊德国站 5 月销量同比+50.05%



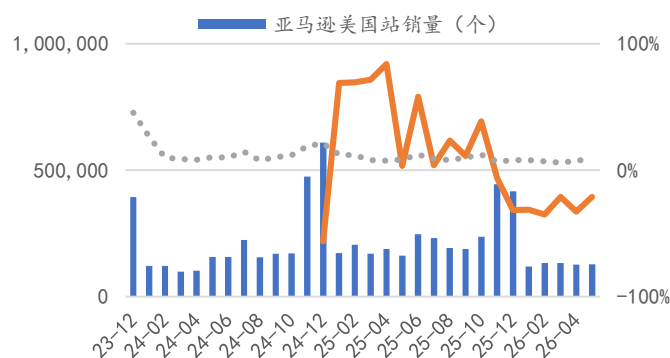
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Stanley 亚马逊英国站 5 月销量同比+83.91%



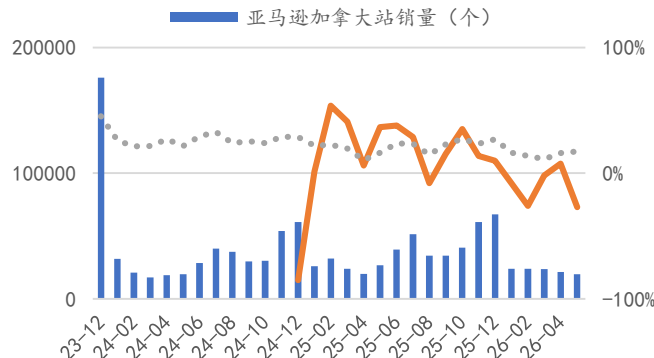
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表22: Yeti 亚马逊美国站 5 月销量同比-21.05%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

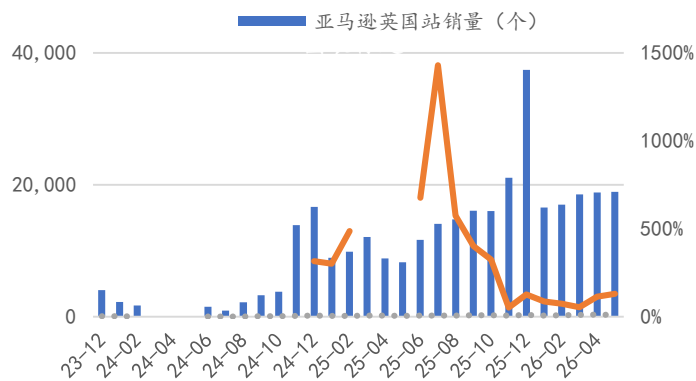
图表23: Yeti 亚马逊加拿大站 5 月销量同比-27.18%



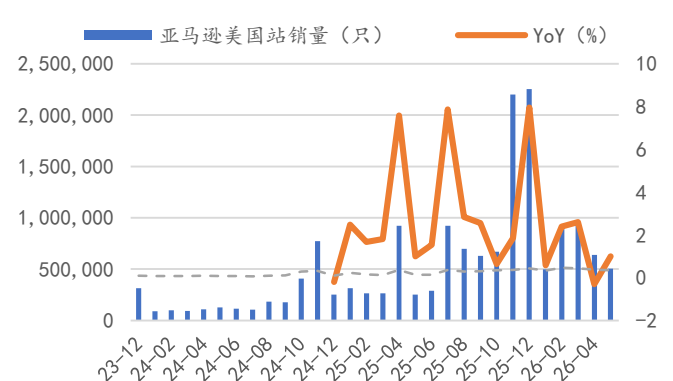
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表24: Yeti 亚马逊英国站5月销量同比+130.06%



图表25: Owala 亚马逊美国站5月销量同比+99.33%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

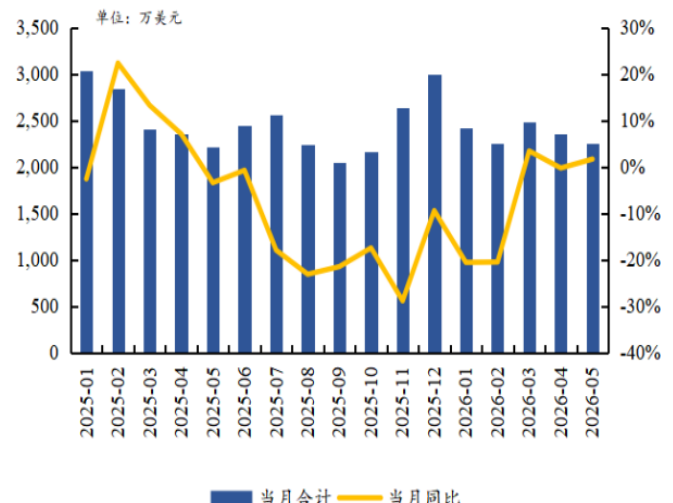
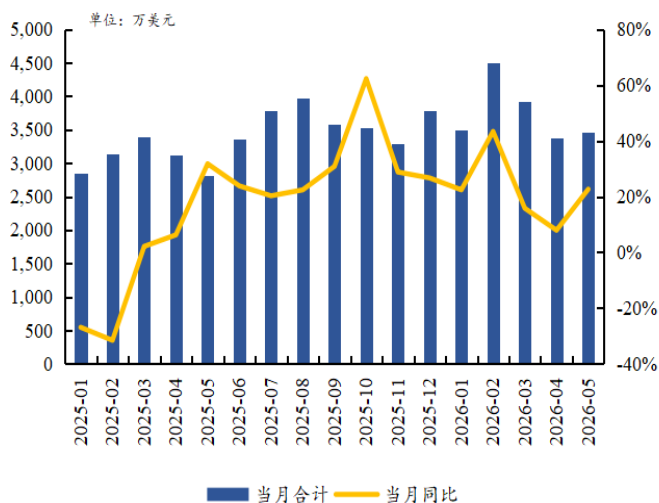
2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

5月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+22.6%/-8.5%/-15.5%。

致欧科技: 5月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为+1.6%/+46.7%/+28.8%/+17.6%。

图表26: 恒林股份亚马逊美国站5月GMV同比+22.6%

图表27: 致欧科技亚马逊美国站5月GMV同比+1.6%

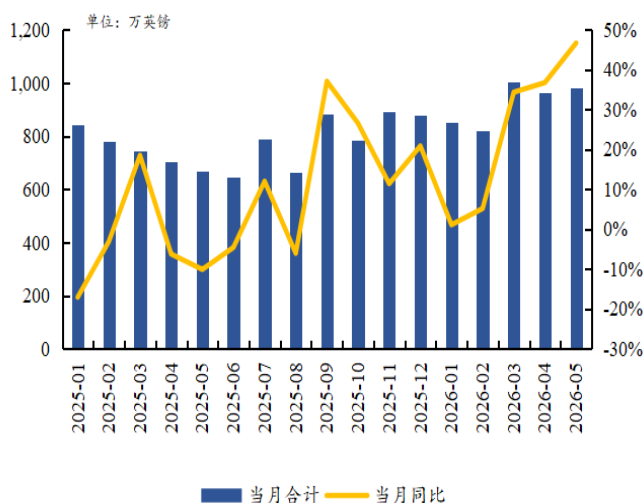


来源: Sorftime, 国金证券研究所

来源: Sorftime, 国金证券研究所

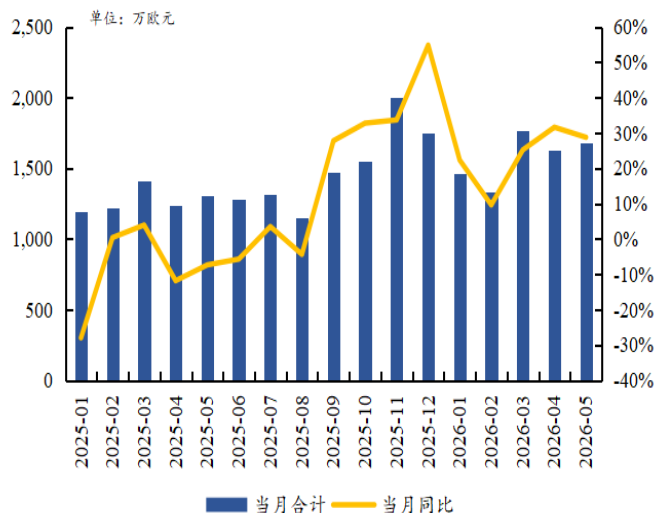


图表28：致欧科技亚马逊英国站5月GMV同比+46.7%



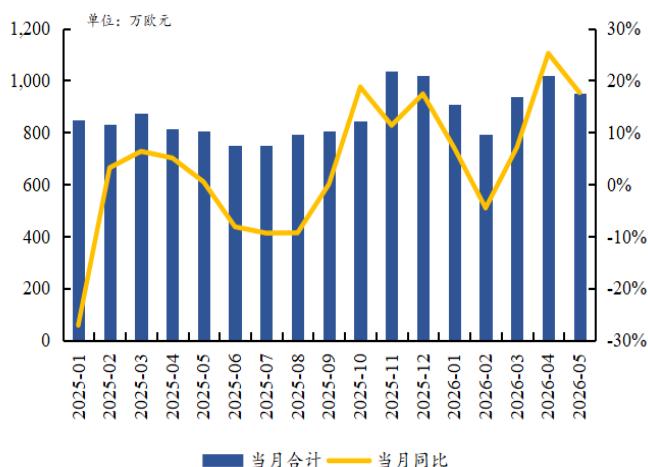
来源：Sorftime、国金证券研究所

图表29：致欧科技亚马逊德国站5月GMV同比+28.8%



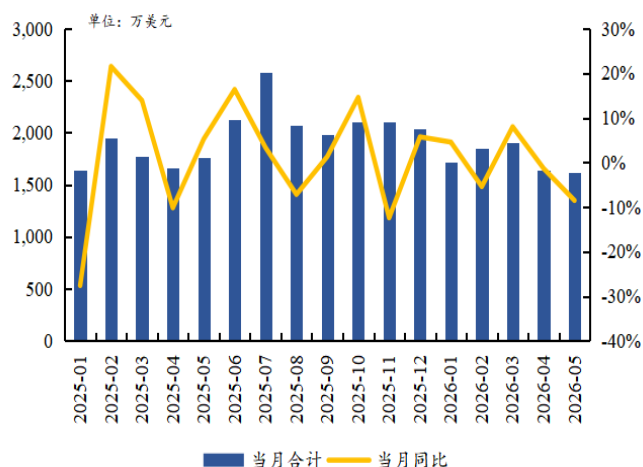
来源：Sorftime、国金证券研究所

图表30：致欧科技亚马逊法国站5月GMV同比+17.6%



来源：Sorftime、国金证券研究所

图表31：微基股份亚马逊美国站5月GMV同比-8.5%



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

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