



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

NV576 架构变动驱动液冷放量，AI+眼镜与 3D 打印技术迭代

投资逻辑：

潮玩：布鲁可中报业绩超预期，积木车&成人向放量，出海高增，建议持续关注。泡泡玛特 8 月 13 日 CRYBABY × Care Bears 系列上新，段永平持仓上升为被动性变动。

新型烟草：本周国内新型烟草技术研发持续推进。华宝研究院探索更稳定、可持续释放的尼古丁共晶，郑州烟草研究院布局加热烟草化学分析。海外方面，韩国新型烟草品牌竞争加剧。

家居：内销方面，截至 8 月 7 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-5.62%，14 城二手房成交面积当周同比+1.06%。外销端，7 月中国家具出口金额同比+11.16%；7 月越南家具出口金额同比+8.35%。

造纸包装：截至 8 月 14 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-34/-27 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+19/+9/-3/+0/-29/+33 元/吨。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。对于液冷转型类标的，根据 Semi Analysis 最新报告，英伟达 Rubin Ultra NVL576 架构的布局将由（10+9+8）调整为（9+18+9），Switch Tray 由 9 个翻倍至 18 个，Switch tray 翻倍将带来液冷需求的放大，波纹管/manifold/冷板/QD 快接头等产品的单柜价值量有望增加。

个护+AI 眼镜：1) 个护：2026M7 卫生巾线上 GMV 同比+5.4%；牙膏品类 7.95 亿元，同比+1.4%。2) AI 眼镜：AI 硬件端催化持续发酵，建议关注直接受益于 AI 硬件赛道增长的上游核心光学标的，如康耐特光学。

小米集团：红米新品发布，资源向中高端产品线收缩；小米商城价格本年度第三轮上调，覆盖低端至旗舰全线产品，高端化战略持续推进。

宠物：7 月天猫+京东+抖音三大主流电商平台宠物食品 GMV 达 21.3 亿元，同比+8.2%；1-7 月累计 GMV 同比+9%。三大平台增速呈现一升两降格局，天猫 7 月 GMV 同比+22%，是唯一实现增长的平台，京东和抖音 7 月 GMV 增速均为-3%。

AI+3D 打印：拓竹与泡泡玛特版权和解推动行业从侵权乱象转向官方授权、厂商协同的合规发展模式，IP 授权壁垒加速资源向头部集中。2026TCT 亚洲展全面展现全产业链技术迭代成果，创想三维全链路 3D 打印生态矩阵，通过 AI 建模工具、五秒快拆维护、专业级 3D 扫描仪、耗材回收系统等软硬件协同创新。金石三维打破工业级领域发展边界，首次携自主孵化的 3D 打印潮玩原创品牌“星印趣”亮相，推出共 4 款 3D 打印解压按键产品。

AI+3D 打印：拓竹那个正式切入消费级激光加工赛道，期待复刻 3D 打印赛道跃升途径。拓竹科技首次对外披露 3D 生成大模型，实现复杂模型的自动化部件拆解，AI+3D 打印进一步渗透。

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；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. AI+3D 打印.....	5
1.8. 宠物.....	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
2.2 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
2.4 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.....	22
风险提示.....	22

图表目录

图表 1: 电子烟月度出口数据跟踪 (单位: 亿美元)	6
图表 2: 全球电子烟行业一周热点回顾	6
图表 3: 轻工个护&潮玩线上销售额	8
图表 4: 中国地产数据走势一	9
图表 5: 中国地产数据走势二	10
图表 6: 美国地产数据走势	11
图表 7: 家具出口及国内零售金额走势一	12
图表 8: 家具出口及国内零售金额走势二	13
图表 9: 家居原材料价格走势	14
图表 10: 造纸产业链价格跟踪	14
图表 11: 本周纸品及原材料价格变动一览 (单位: 元/吨)	15
图表 12: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪	16
图表 13: 其他主要原材料价格变动	18



图表 14: Stanley 亚马逊美国站 7 月销量同比-21.95%.....	19
图表 15: Stanley 亚马逊加拿大站 7 月销量同比-20.29%.....	19
图表 16: Stanley 亚马逊德国站 7 月销量同比+16.23%.....	19
图表 17: Stanley 亚马逊英国站 7 月销量同比+16.23%.....	19
图表 18: Yeti 亚马逊美国站 7 月销量同比-26.41%.....	19
图表 19: Yeti 亚马逊加拿大站 7 月销量同比-51.83%.....	19
图表 20: Yeti 亚马逊英国站 7 月销量同比+21.55%.....	20
图表 21: Owala 亚马逊美国站 7 月销量同比-2.53%.....	20
图表 22: 恒林股份亚马逊美国站 7 月 GMV 同比-1.4%	21
图表 23: 致欧科技亚马逊美国站 7 月 GMV 同比+20.9%	21
图表 24: 致欧科技亚马逊英国站 7 月 GMV 同比+26.4%	21
图表 25: 致欧科技亚马逊德国站 7 月 GMV 同比+37.0%	21
图表 26: 致欧科技亚马逊法国站 7 月 GMV 同比+55.4%	21
图表 27: 傲基股份亚马逊美国站 7 月 GMV 同比-27.8%	21



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

布鲁可中报业绩超预期，积木车&成人向放量，出海高增，建议持续关注。8月12日，布鲁可披露半年报，2026上半年营收17.76亿元，同比+32.7%；归母净利润3.87亿元，同比增长+30.5%；经调整净利润4.01亿元，同比+25.1%，业绩超预期。拼搭角色类/拼搭载具类玩具2026上半年收入分别15.85/1.86亿元，占总收入89.3%/10.4%，16岁以上年龄段产品收入占比从25年同期的14.8%大幅提9.17升至25.0%，新品类积木车与成人向产品为增长增添新动力。前六大IP（变形金刚、奥特曼、假面骑士、英雄无限、火影忍者、侏罗纪世界）合计收入13.77亿元，占比从去年同期的88.8%降至77.6%，IP结构更趋均衡。海外市场增长靓丽超预期，2026上半年海外收入同比+228.5%至3.66亿元，其中美洲/亚洲（不含中国）分别为1.98亿/1.21亿元，同比高速增长348.9%/111.1%。国内市场收入14.10亿元，同比增长+14.9%，保持稳健。分渠道看，线上渠道收入1.81亿元，同比大增68.1%；线下渠道收入15.94亿元，同比+29.6%。

泡泡玛特8月中旬CRYBABY×Care Bears系列上新，段永平持仓上升为被动性变动。据香港交易所8月12日披露的信息，H&H International Investment, LLC在泡泡玛特H股的持股比例，由5.55%上升至7.70%，此番变动仍属于被动增持。8月13日，泡泡玛特CRYBABY×Care Bears系列三款新品发售，搪胶毛绒挂件单价129元，长挂绳盲盒单价79元，迷你灯盲盒单价79元。

行业层面，2026M7潮玩动漫线上GMV合计9.17亿元，同比-29%，分平台看，猫东抖分别为3.21/0.99/4.96亿元，同比分别-34%/-2.7%/-30%；其中盲盒娃娃线上GMV合计4.28亿元，同比-25%，分平台看，猫东抖分别为1.32/0.35/2.61亿元，同比分别-30%/+91%/-28%。潮玩口径下泡泡玛特GMV 2.33亿元，同比-17%；名创优品GMV 0.16亿元，同比-17%；布鲁可（整体品牌）GMV 0.16亿元，同比+9.3%。

1.2. 新型烟草

本周国内方面，深圳华宝研究院申请尼古丁-抗坏血酸共晶专利，探索稳定性更强、可持续释放的新型尼古丁递送形态；郑州烟草研究院则布局加热烟草端对端化学分析，提升气溶胶成分迁移与热解来源的识别能力。

韩国市场方面，监管调整推动跨国烟草企业重新评估布局。BAT暂缓液态电子烟退出计划，PMI将VEEV铺至约1.4万家门店。加热烟草领域，KT&G凭借Ili取得韩国市场48%的份额，JTI则通过Ploom AURA第三次重点切入韩国市场。韩国正成为雾化与加热烟草品牌集中投入的重要市场。

1.3. 家居板块

内销方面，地产市场修复动能减弱，新房成交由升转降、下行压力显现，二手房成交保持小幅正增形成结构性韧性，但市场整体回暖持续性仍有待验证。截至8月7日，30大中城市商品房成交面积当周同比-5.62%，14城二手房成交面积当周同比+1.06%。整体来看，当周新房走弱、二手房回暖的分化格局延续，后续地产基本面的真正企稳，仍有赖于增量政策工具的落地及居民端收入与房价预期的实质性修复。

7月中国家具出口金额同比+11.16%，扩大上期增长趋势；7月越南家具出口金额同比+8.35%，延续增长趋势。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。8月7日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报3276.14点，较上期上涨2.19%。

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、多渠道扩张，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8月14日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-34/-27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+19/+9/-3/+0/-29/+33元/吨。原料方面，浆价继续下探；受高温及多雨天气影响，市场货源流通量下降，驱动废纸价格小幅反弹。废纸系价格本周上涨，随玖龙、山鹰等龙头纸厂发布8月第二轮涨价函50元/吨，预计下周纸价仍有望上涨。浆纸系方面，双胶纸、铜版纸市场供需延续偏弱局面，价格低位持平，预计价格仍以维稳为主。

Suzano发布2026年第二季度业绩。总销量达330万吨，其中木浆销量290万吨，纸张及纸制品销量40.6万吨。本季度净收入达116亿雷亚尔，EBITDA为47亿雷亚尔，均高于上一季度水平。尽管成本压力持续存在，不计停机影响，木浆生产现金成本同比基本保持稳定，843雷亚尔。

2) 包装：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。截至2026/8/10，铝锭价格为2.37万元/吨，环比转为小幅上涨，同比上涨12.05%，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。

3) 液冷转型：根据Semi Analysis最新报告，英伟达Rubin Ultra NVL576架构的布局将由(10+9+8)调整为(9+18+9)，



Switch Tray 由 9 个翻倍至 18 个，Switch tray 翻倍将带来液冷需求的放大，波纹管/manifold/冷板/QD 快接头等产品的单柜价值量有望增加。

1.5. 个护+AI 眼镜

1) 个护：2026M7 卫生巾线上 GMV6.38 亿元，同比+5.4%，分平台看猫东抖同比增速分别+17%/-6.1%/+1.8%。其中自由点同比-30%；奈丝公主同比-13%；护舒宝同比+23%；苏菲同比+20%，她研社同比+83%。口腔护理线上 GMV10.7 亿元，同比+7%；牙膏品类 7.95 亿元，同比+14%，分平台看猫东抖同比增速分别+18%/+19%/-12%，其中冷酸灵 GMV0.30 亿元，同比+8%；云南白药 GMV0.68 亿元，同比+4.3%。

2) AI 眼镜：AI 硬件端催化持续发酵，建议关注直接受益于 AI 硬件赛道增长的上游核心光学标的，如康耐特光学。根据 VR 陀螺，7 月 Meta 确认将推出多款新 VR 头显，vivo 通过组织架构调整加码 MR 产品研发；与此同时，联想关闭美国 XR 业务部门并转向消费级 AI 可穿戴设备。企业一边推进产品与技术迭代，一边调整组织架构与业务方向，行业呈现出持续投入与收缩整合并行的态势。硬件方面，7 月共有 11 款新品发布或上市，代表产品包括 VisionRay Flow Pro、移远通信 Hawk 系列、李未可 X-AI 记忆眼镜、TOZO AIVU AI 眼镜、Galaxy Glasses 等。

1.6. 小米集团

红米新品发布，性价比系列 SKU 精简，资源向中高端产品线收缩。8 月 11 日，小米发布 REDMI K100 Pro 系列，迭代节奏较 K90 系列提前约两个半月，K100 标准版延后，同时 K 系列后续将新增游戏旗舰产品线。配置方面，K100 Pro 搭载第五代骁龙 8 至尊版 V Series 芯片，K100 Pro Max 搭载骁龙 8E5 完整版芯片，最高配备 16GB+1TB 存储。定价上，K100 Pro 首销价 3699 元，K100 Pro Max 首销价 4199 元，1TB 版本统一为 5999 元。

存储芯片价格上涨，小米高端化战略持续推进。8 月 2 日小米商城价格更新，REDMI Turbo 5、小米 17 Pro 及 Pro Max 三款机型分别上调 300 至 500 元，此为年内第三轮调价，涨幅已覆盖低端至旗舰全系。本轮调价核心原因为上游存储芯片价格持续上行，DRAM 与 NAND 现货价格累计涨幅超 300%，全行业终端普遍承压。短期来看，存储成本上涨或对小米销量及毛利率形成扰动；但中长期看，产品结构上移与高端化战略推进的逻辑不变。

1.7. AI+3D 打印

拓竹有望消费级激光加工赛道，产品布局蓝图丰富，有望复刻 3D 打印跃升途径。2025 年初拓竹已在旗舰机型 H2D——一款集 3D 打印、激光雕刻切割、数控刀切和绘图于一体的“4-in-1”全能设备，显露向激光加工领域拓展的意图。激光产品的用户痛点跟 3D 打印几年前很像：操作和维护复杂、入门门槛高、效率与质量难以兼得，且需要大量调试。拓竹入局复制其在 3D 打印中的成功，推动行业加速渗透。

拓竹科技近日首次对外披露其 3D 生成大模型，AI+3D 打印渗透更进一步。该模型突破了传统方案对 2D 图像升维至 3D 空间的路径依赖，解决了该过程中信息丢失且计算开销大的问题。新模型将部件分割转化为“部件级上色”任务，复用预训练 3D 生成模型中已学习的结构先验，实现复杂模型的自动化部件拆解。实验结果表明，该模型在交互式部件分割上的性能较此前最优方法提升 40%，在全分割任务上提升 15%，而所使用的标注训练数据仅为传统方案的 0.32%。在应用层面，该技术显著降低了 3D 打印的创作门槛。用户点选模型任意位置，系统即可自动分割出对应部件；提供 2D 分割图后，模型可进一步实现任意粒度的全自动分割。目前该模型的代码与权重已按 MIT 协议开源，行业竞争焦点正从硬件参数比拼转向 AI 赋能的创作效率提升。随着 AI 自动拆件、智能上色与多色打印等环节逐步形成闭环，3D 打印的内容供给正在加速增长，行业整体发展空间随之拓宽。

1.8. 宠物

(1) 7 月宠物线上数据：7 月天猫+京东+抖音三大主流电商平台宠物食品 GMV 达 21.3 亿元，同比+8.2%；1-7 月累计 GMV 同比+9%，行业进入平稳增长期态，增长驱动力转向产品力与品牌力竞争。三大平台增速呈现一升两降格局。天猫 7 月 GMV 同比+22%，是唯一实现增长的平台，核心原因在于天猫的品牌化、复购属性凸显，叠加暑期营销、大促前置预热等因素，推动销售额高增。京东和抖音 7 月 GMV 增速均为-3%。

(2) 2026 年 8 月，福贝宠物旗下比乐“守护者”系列完成品牌调整，正式以独立宠物食品品牌“守护天使”的身份运作，与比乐共同成为集团旗下平行品牌。

二、行业重点数据及热点跟踪

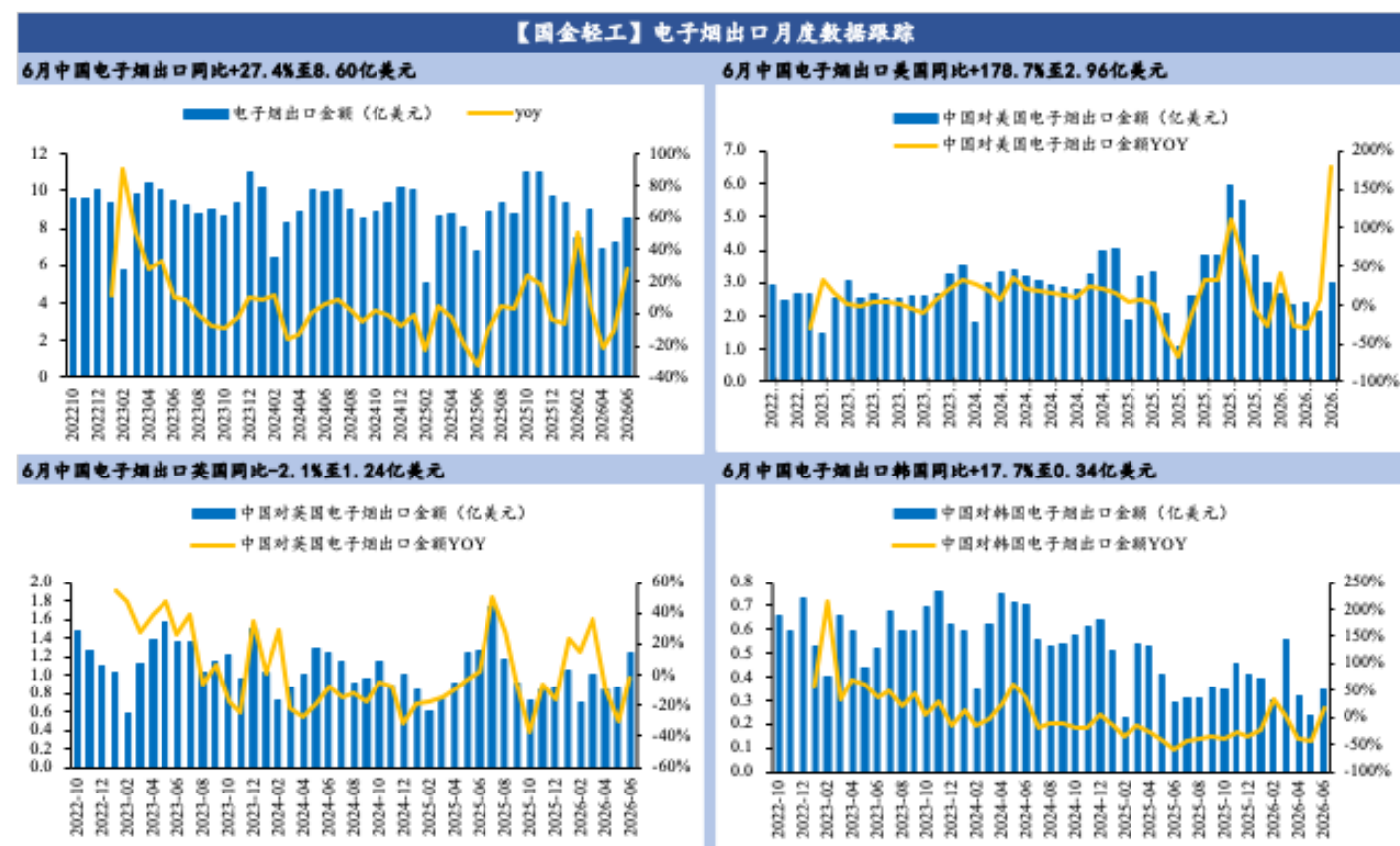
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾

2.1.1 中国电子烟月度出口数据跟踪

6 月中国电子烟出口同比+27.4%至 8.60 亿美元。分地区来看，出口美国/英国/韩国/日本 2.96/1.24/0.34/0.19 亿美元，同比+178.7%/-2.1%/+17.7%/+42.1%。



图表1：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2：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
8.14	JTI 第三次押注韩国加热烟草市场，Ploom AURA 切入 iil 与 IQOS 主导格局	日本烟草国际（JTI）正在通过 Ploom AURA 加码韩国加热烟草市场。该产品于 2026 年 4 月正式上市后，首批 First Edition 和随后推出的 Glacier White 限量版均快速售罄，销售范围目前已从线上渠道扩大至首尔、仁川、京畿道及机场免税渠道。此次扩张是 JTI 继 2019 年 Ploom TECH 和 2024 年 Ploom X Advanced 之后对韩国加热烟草市场的第三次重点尝试。与此同时，JT 集团计划在 2026 年至 2028 年间向减害产品（RRP）投入约 8000 亿日元（约 50 亿美元），其中加热烟草和 Ploom 被列为核心投资方向。
8.14	韩国电子烟市场迎来战略分化：BAT 重新评估退出计划，PMI 将 VEEV 铺至约 1.4 万家门店	BAT Rothmans 表示，其曾因韩国市场大量未受监管电子烟产品带来的竞争压力考虑退出当地液态电子烟业务，但随着韩国引入新的尼古丁监管，公司目前正在重新评估市场环境，Vuse 等产品仍通过既有渠道销售。此前韩国媒体曾将 BAT 全球部分 Vapour 市场退出计划解读为韩国业务全面撤出。与此同时，菲莫国际（PMI）今年 6 月正式在韩国推出 VEEV inPRIME，并从 7 月起扩大至约 1.4 万家便利店等渠道。两家跨国烟草企业的不同动作显示，韩国电子烟市场在监管调整后进入新的投资与竞争评估阶段。



8.14	从2017年首款设备到韩国48%市场份额，KT&G以首尔Iil展馆回顾十年加热烟草扩张	KT&G于2026年8月13日宣布，其加热烟草品牌Iil已在首尔开设品牌展馆“Iil Archive”，集中展示自2017年推出以来的产品演进、技术平台和未来品牌方向。KT&G称，Iil目前已形成Iil SOLID、Iil HYBRID和Iil AIBLE三大平台，专用烟支超过30种，并在2026年第二季度占韩国加热烟草市场48%的份额。此次展馆开设正值Iil进入推出后的第10年，KT&G同时继续强化其将Iil从韩国市场领先品牌向全球品牌扩展的战略定位。
8.13	郑州烟草研究院布局加热烟草端对端化学分析，瞄准气溶胶成分来源识别	中国烟草总公司郑州烟草研究院申请了一项针对加热烟草产品化学成分迁移与转化分析的发明专利。该方法基于GC-Orbitrap/MS非靶标分析技术，对加热卷烟烟芯及气溶胶采用统一、可比的分析流程，以区分从烟芯直接迁移的成分与加热中新生成的热解成分，并计算迁移率。专利实施例对9种加热卷烟进行分析，建立覆盖749余种化合物的高分辨质谱库，识别出17种新生热解成分和38种迁移成分。
8.13	从尼古丁盐到共晶：深圳华宝研究院探索更稳定、可持续释放的尼古丁新形态	深圳华宝协同创新技术研究院有限公司申请了一项尼古丁-抗坏血酸共晶专利，探索将尼古丁转化为新的固态晶体形态。专利提出，该共晶可用于电子烟烟油、加热烟草烟支以及口含、嚼食和鼻用烟草制品。口含袋实验中，共晶配方在加速储存3个月后尼古丁含量下降不足6%，并呈现前期较快、随后持续释放的溶出曲线。该申请反映企业正在探索尼古丁碱和尼古丁盐之外的新型尼古丁递送形态。

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7月线上销售额总计6.38亿元，同比+5.4%。

牙膏板块：26年7月线上销售额总计7.95亿元，同比+1%。

潮玩动漫板块：26年7月线上销售额总计9.17亿元，同比-29%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为4.28/1.69亿元，同比-25%/-48%。

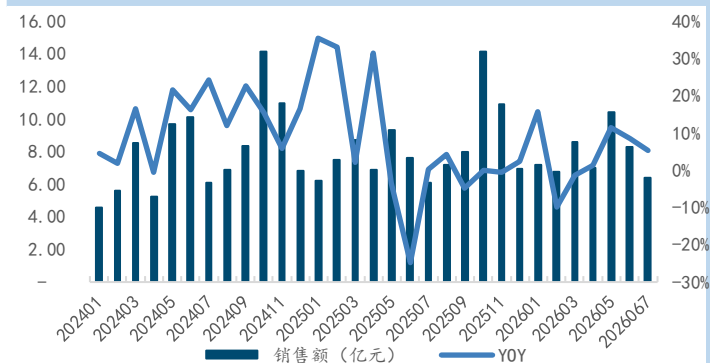
AI眼镜板块：XR设备26年7月线上销售额达0.83亿元，同比-16%。



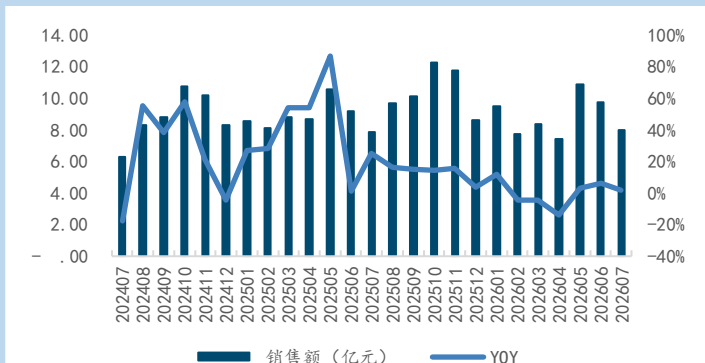
图表3：轻工个护&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护&潮玩线上销售走势

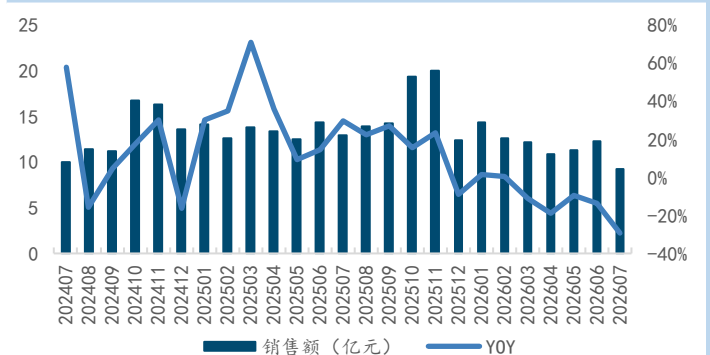
7月卫生巾线上销售额当月同比+5.4%



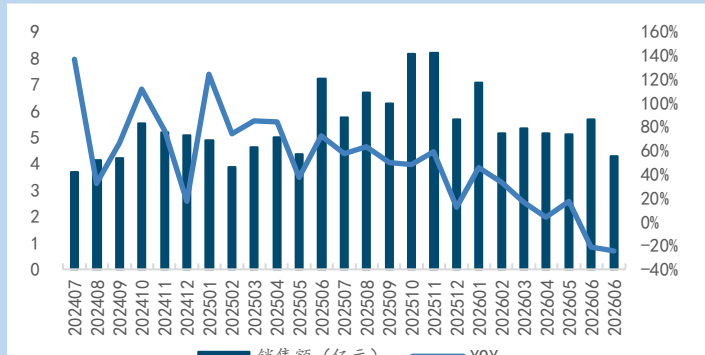
7月牙膏线上销售额当月同比+1%



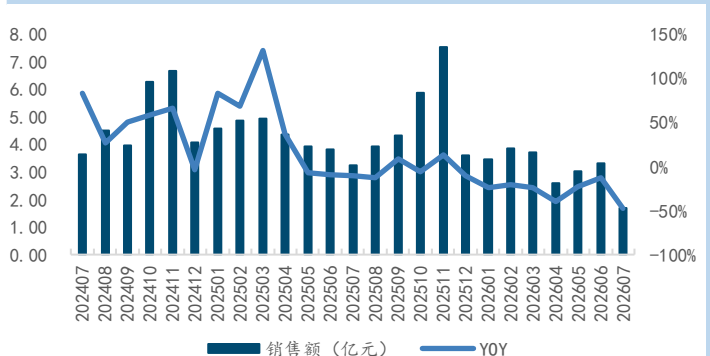
7月潮玩动漫线上销售额当月同比-29%



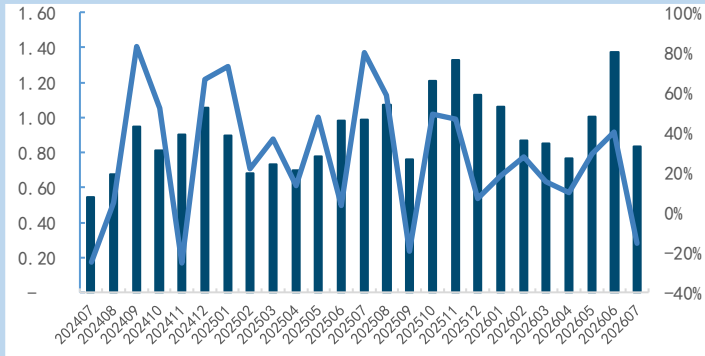
7月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比-25%



7月潮玩动漫品类下动漫游戏周边线上销售额当月同比-48%



7月XR设备线上销售额当月同比-16%



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（7.31-8.7）30大中城市成交面积同比-5.62%。周度商品房累计成交面积同比-6.90%。

周度二手房成交面积：本周（7.31-8.7）14城二手房成交面积同比+1.06%。周度二手房累计同比+2.35%。

房地产开发投资完成额：26年1-7月累计房地产开发完成额同比-16.08%。

房屋新开工面积：26年1-7月房屋新开工面积累计同比-23.29%。

月度竣工面积：26年7月全国房屋竣工面积同比-23.26%。

26年1-7月全国房屋竣工面积累计同比-23.26%。

月度销售面积：26年7月全国商品房住宅销售面积当月同比93.82%；26年1-7月全国商品房住宅销售面积累计同比-9.42%。

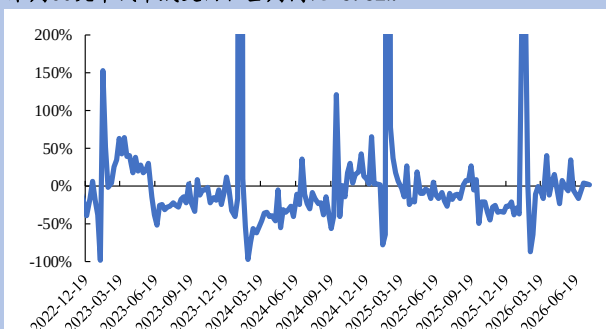
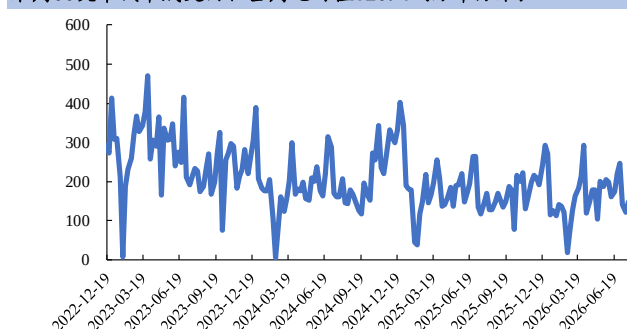


图表4：中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

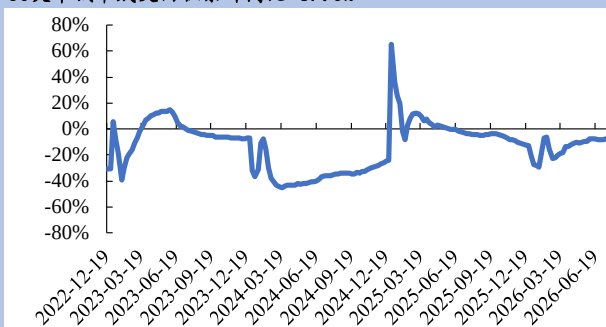
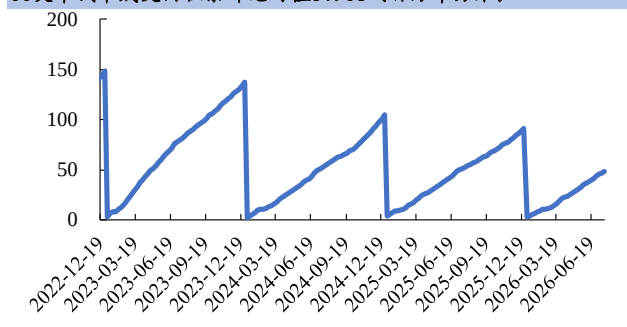
本周30大中城市成交面积当周绝对值120.4（万平方米）

本周30大中城市成交面积当周同比-5.62%



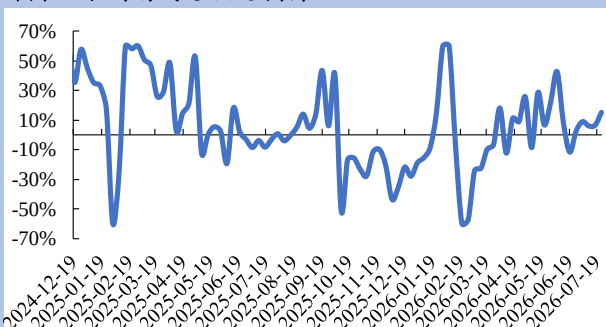
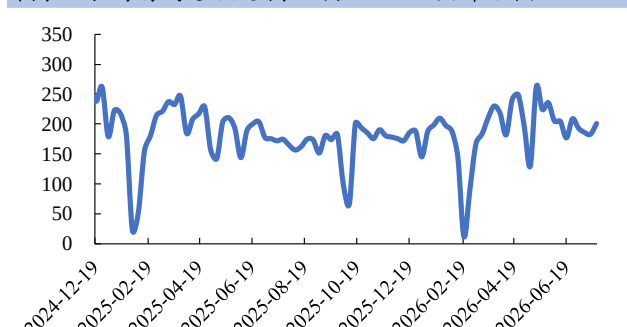
30大中城市成交面积累计绝对值51.38（百万平方米）

30大中城市成交面积累计同比-6.90%



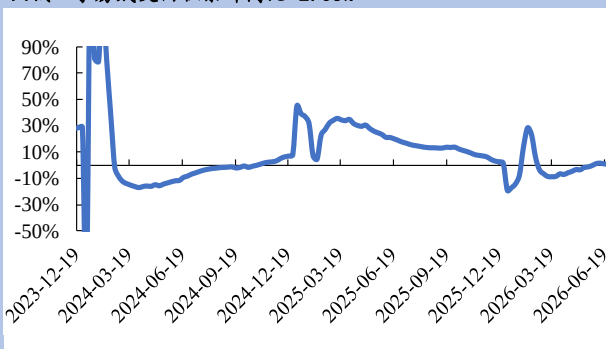
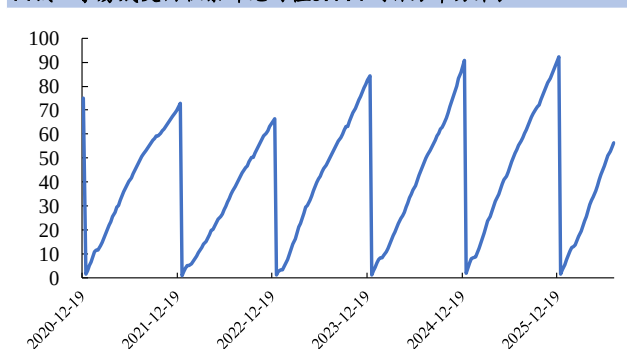
本周14城二手房成交面积当周绝对值157.88（万平方米）

本周14城二手房成交面积当周同比+1.06%



14城二手房成交面积累计绝对值59.91（百万平方米）

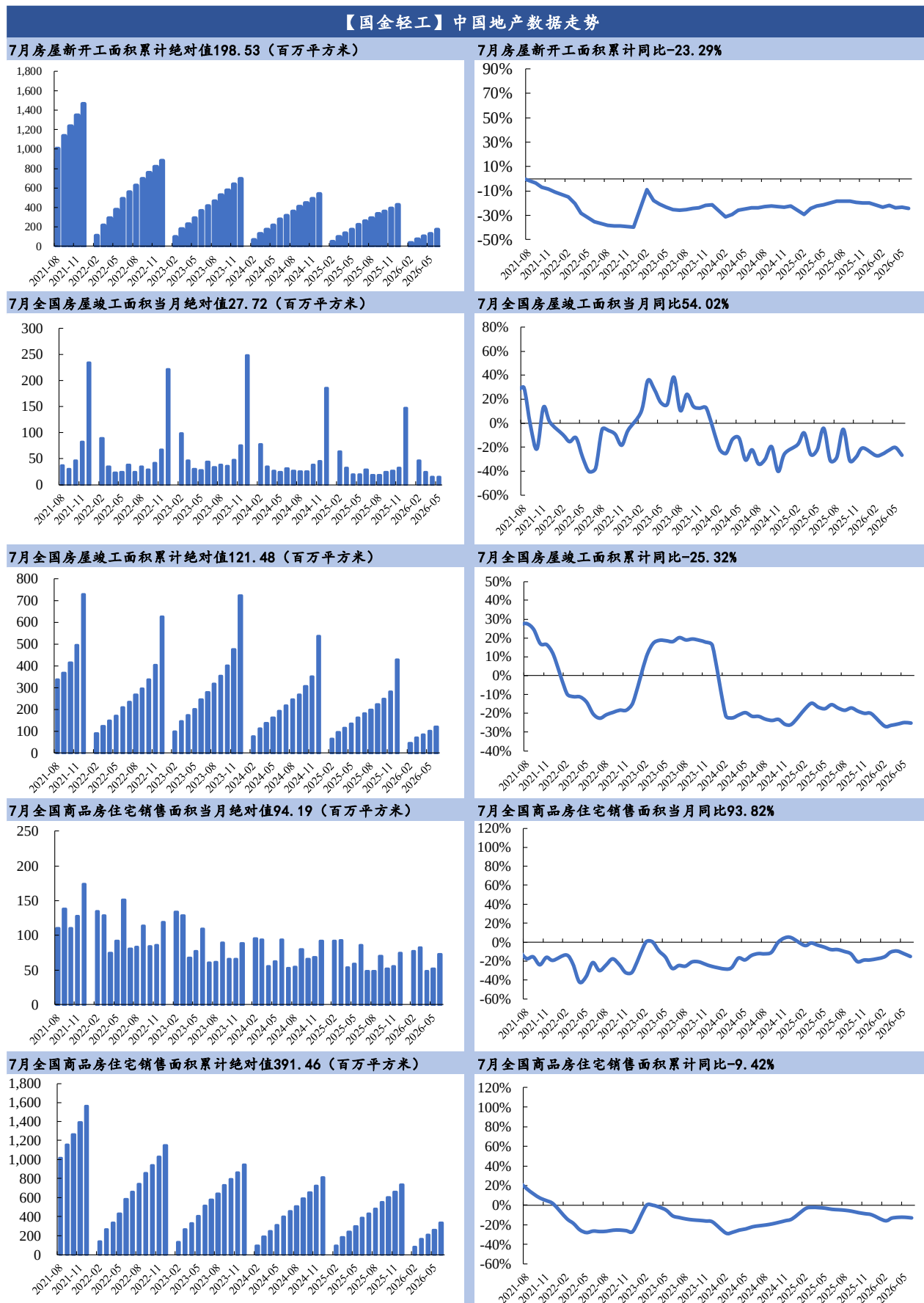
14城二手房成交面积累计同比+2.35%



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5：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

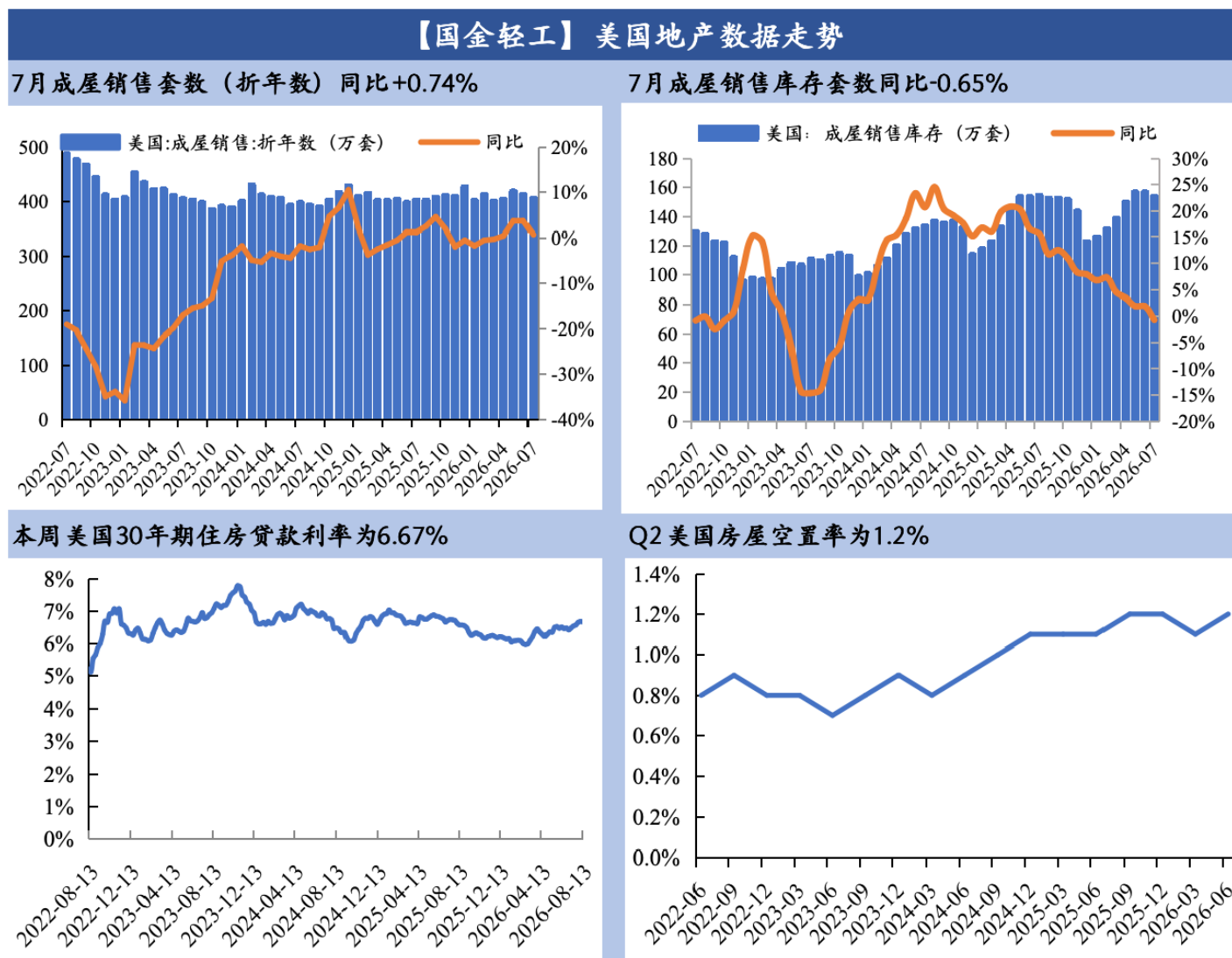


美国房屋销售：2026 年 7 月成屋销售套数（折年数）同比+0.74%，成屋销售库存同比-0.65%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.67%，环比-0.02pct。

美国房屋空置率：2026 年 Q2 为 1.2%，环比+0.1pct。

图表6：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 7 月当月 54.30 亿美元，同比+11.16%，1-7 月累计出口 391.89 亿美元，同比增加 3.72%。越南家具出口金额（美元计价）2026 年 7 月当月 3.12 亿美元，同比增加 8.35%；26 年 1-7 月越南家具累计出口 23.53 亿美元，同比上升 15.45%。

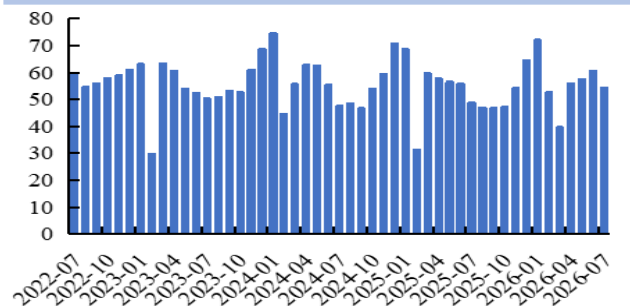
国内家具零售额：2026 年 6 月中国家具类零售额为 176.20 亿元；26 年 1-6 月中国家具类零售额累计 869.70 亿元，累计同比-3.70%。



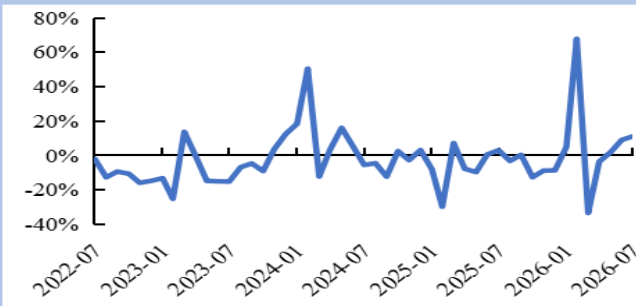
图表7：家具出口及国内零售金额走势一

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

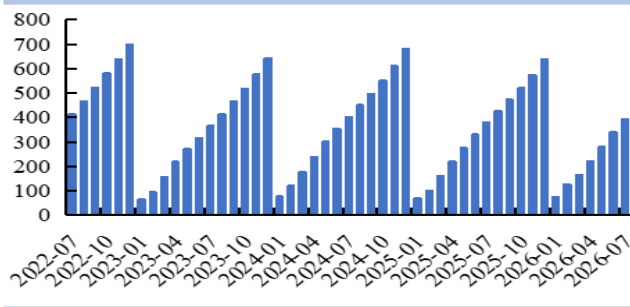
7月中国家具出口金额当月绝对值54.30（亿美元）



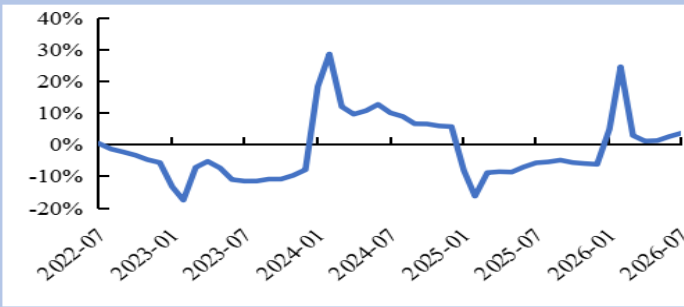
7月中国家具出口金额当月同比+11.16%



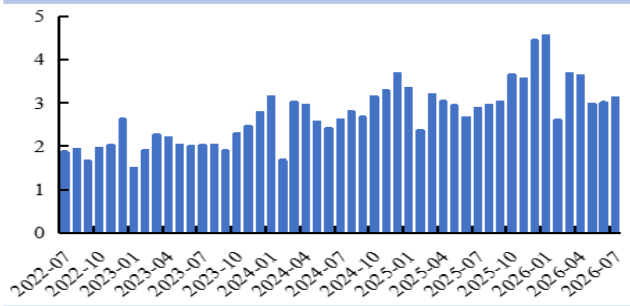
7月中国家具累计出口金额绝对值391.89（亿美元）



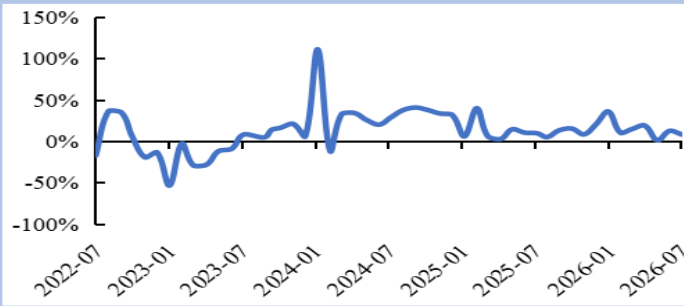
7月中国家具累计出口金额同比+3.72%



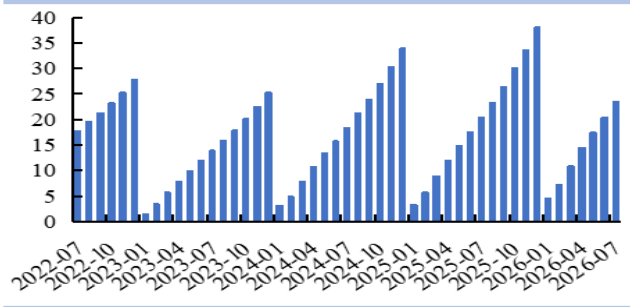
7月越南家具出口金额当月绝对值3.12（亿美元）



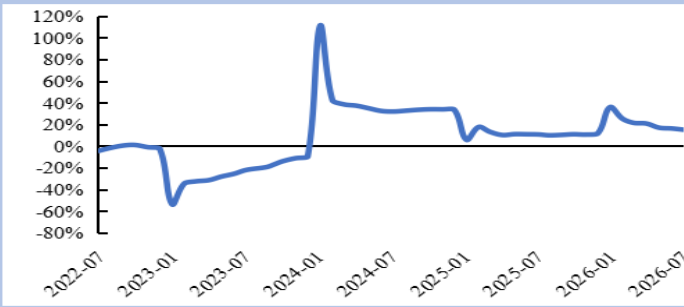
7月越南家具出口金额当月同比+8.35%



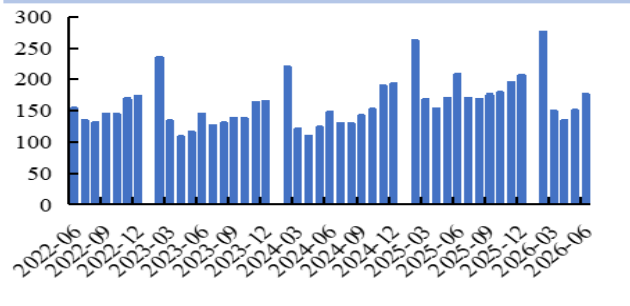
7月越南家具出口金额累计绝对值23.53（亿美元）



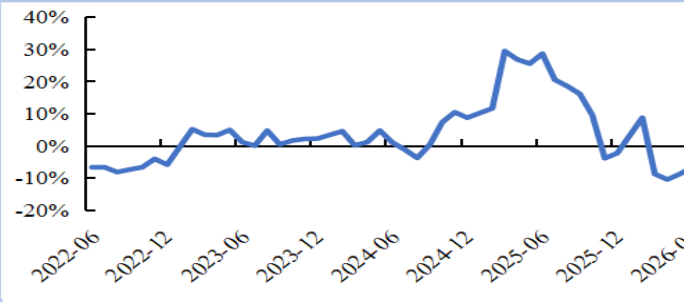
7月越南家具出口金额累计同比+15.45%



6月中国家具类零售额当月绝对值176.20（亿元）



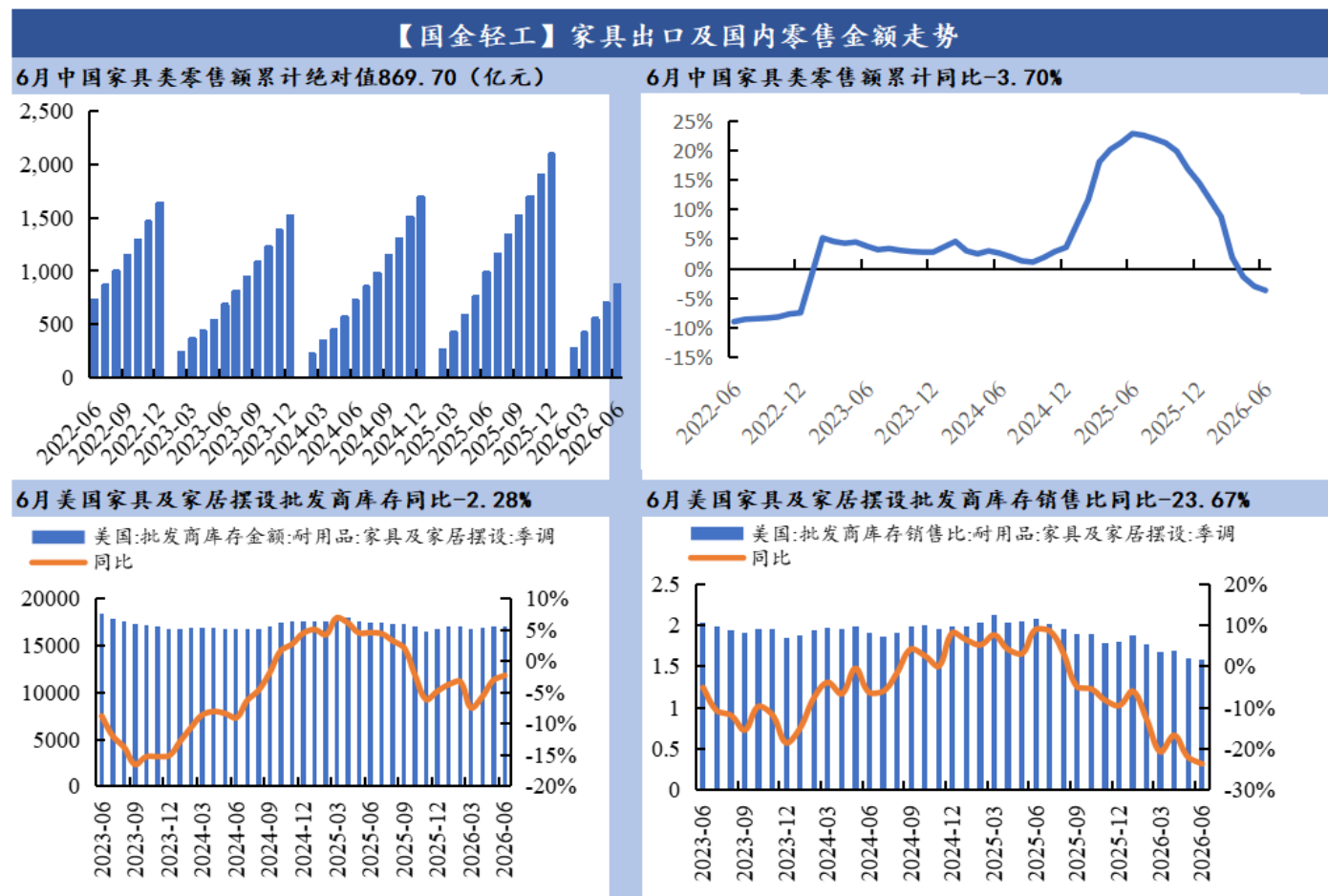
6月中国家具类零售额当月同比-6.60%



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8：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 9560.00 元/吨，环比上升 10.00 元/吨，2026 年截止 7.31 均价为 8821.9 元/吨，较 2025 年均价下降 0.68%。

本周国内 MDI 均价为 21220.00 元/吨，环比上升 1280.00 元/吨，2026 年截止 7.31 均价为 19447.5 元/吨，较 2025 年均价上升 1.07%。

本周国内 TDI 均价为 17600.00 元/吨，环比上升 880.00 元/吨，2026 年截止 7.31 均价为 16200.6 元/吨，较 2025 年均价上升 7.68%。



图表9：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10：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	25Q2	25Q3	环比25Q2	25Q4	环比25Q3	26Q1	环比26Q1	26Q2	环比26Q1	26年7月	26年6月	26年5月	26年4月	26年3月	本周均价	环比上周
原材料																
木浆系 针叶浆	6234	5798	-436	5525	-273	5339	-186	4986	-353	4856	4875	5035	5053	5232	4661	-34
木浆系 阔叶浆	4248	4143	-105	4426	283	4623	197	4559	-63	4407	4497	4584	4600	4591	4343	-27
木浆系 化机浆	3860	3700	-160	3793	93	3800	7	3800	0	3800	3800	3800	3800	3800	3800	0
废纸系 固废黄板纸	1497	1604	107	1846	241	1573	-272	1716	143	1956	1824	1720	1605	1563	1982	33
纸品																
木浆系 双胶纸	5029	4743	-286	4643	-100	4543	-100	4503	-40	4413	4423	4543	4543	4543	4413	0
木浆系 铜版纸	5675	5175	-500	4975	-200	4875	-100	4503	-372	4700	4700	4800	4800	4875	4700	0
木浆系 白卡纸	4210	3848	-362	4229	381	4236	7	4084	-152	4149	4113	4070	4070	4236	4178	-3
废纸系 箱板纸	3431	3452	21	3836	384	3547	-289	3607	60	3822	3697	3599	3525	3577	3813	9
废纸系 瓦楞纸	2686	2772	86	3218	446	2909	-309	3022	113	3329	3164	3006	2894	2986	3294	19

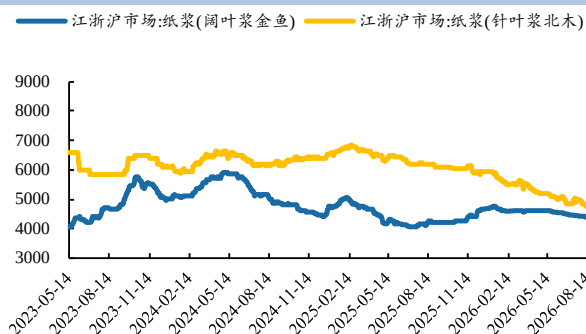
来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年8月10日至2026年8月14日

本周（8.10-8.14）针叶浆和阔叶浆价格环比分别-34/-27元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+19/+9元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-3/+0元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别-29/+33元/吨。

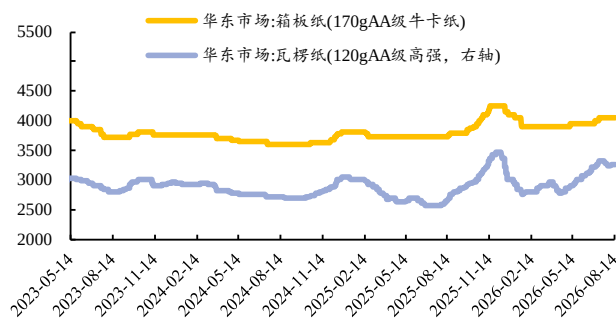


图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

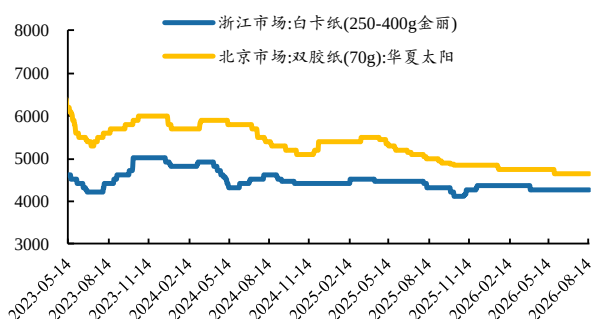
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别-34/-27元/吨



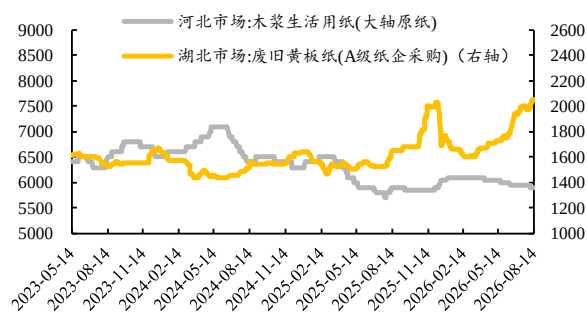
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+19/+9元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比-3/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别-29/+33元/吨



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年8月10日至2026年8月14日

7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+15.6%/+2.3%/+17.1%/+15.4%/-15.7%/+2.7%；6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+17.7%/+10.2%/+6.5%/-1.6%/+4.0%。

6月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+30/+7.1/+4.2万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-30.0/-10.0万吨。

7月，中国纸浆港口库存环比-4.0万吨至228.5万吨。6月，纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别-4.7%/+13.3%/-12.2%；6月，木片进口量与进口单价同比分别-12.8%/+20.6%，再生纸浆进口量与进口单价同比分别-10.6%/-5.2%。

6月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+5.8%/+12.1%/+7.9%/+3.9%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+12.6%/+3.9%/-8.7%/+4.4%。

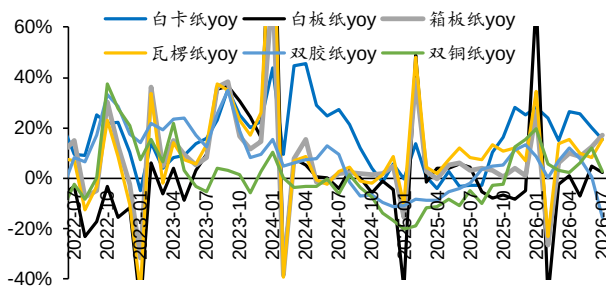


图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

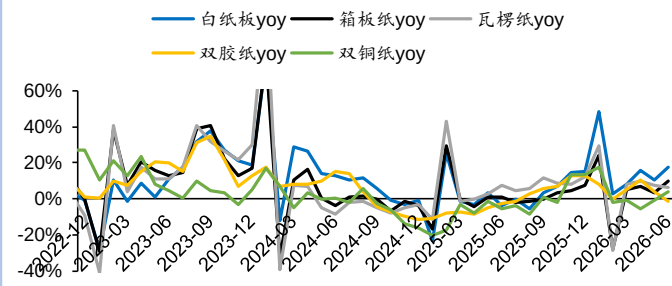
【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

7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+15.6%/+2.3%/+17.1%/+15.4%/-15.7%/+2.7%

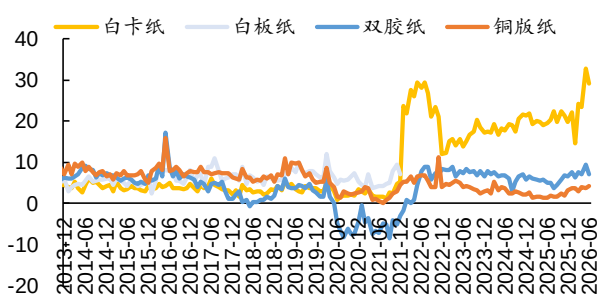
6月白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+17.7%/+10.2%/+6.5%/-1.6%/+4.0%



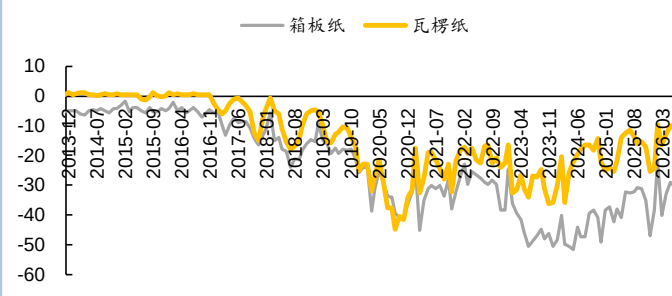
6月白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+29/+7.1/+4.2万吨



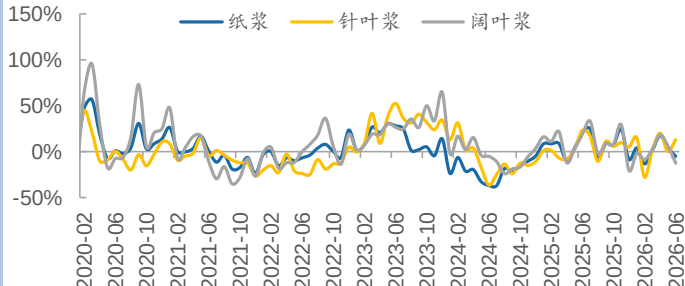
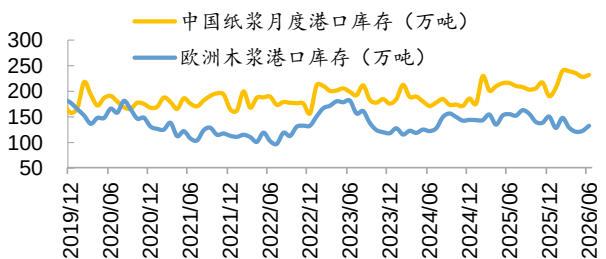
6月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-30.0/-10.0万吨



7月中国纸浆港口库存环比-4.0万吨至228.5万吨

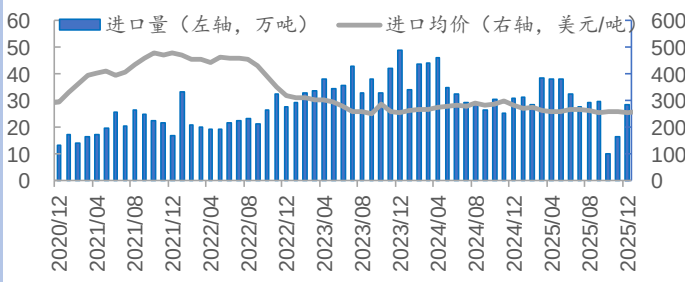
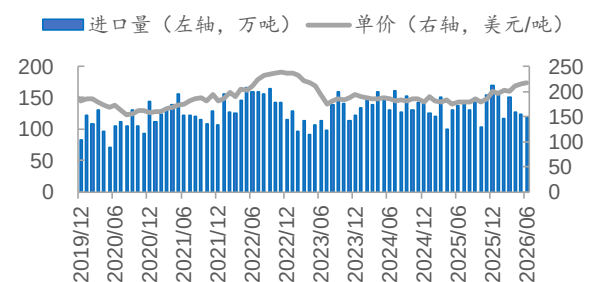


6月纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别-4.7%/+13.3%/-12.2%



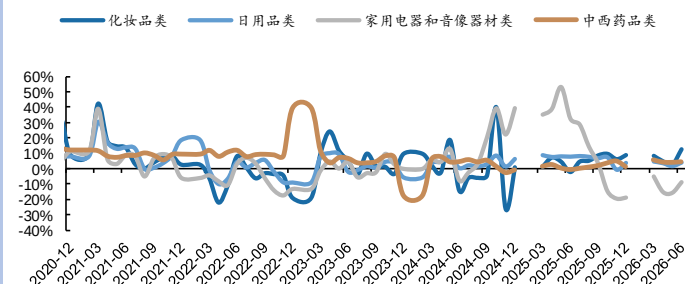
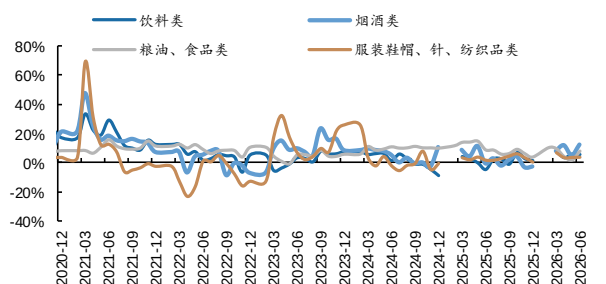
6月木片进口量与进口单价同比分别-12.8%/+20.6%

6月再生纸浆进口量与进口单价同比分别-10.6%/-5.2%



6月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+5.8%/+12.1%/+7.9%/+3.9%

6月化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+12.6%/+3.9%/-8.7%/+4.4%



来源：隆众资讯，iFind，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:

本周期进口纸浆市场整体呈现针叶触底反弹、阔叶延续弱势的走势。本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 4661 元/吨, 环比上期下降 0.7%; 阔叶浆现货含税均价 4343 元/吨, 环比上期下降 0.6%; 本色浆现货含税均价 5300 元/吨, 环比上期上涨 2.1%; 化机浆现货含税均价 3800 元/吨, 环比上期持平。具体来看, 针叶浆期货盘面在前期下探后触底反弹, 有效提振现货市场交易心态, 周内日度价格逐步小涨, 但市场整体价格仍处于相对低位, 反弹空间有限。阔叶浆日度价格受需求疲软拖累, 周均价环比下降 0.6%。整体而言, 市场供过于求的格局未出现实质性改观, 港口库存本周期呈现去库的走势, 但整体库存量仍处于年内中位偏高水平。

2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场延续博弈状态, 价格暂无明显涨跌。目前纸价仍维持在历史低位, 原料端针叶浆价格先跌后涨, 平均成本环比小幅下降, 综合成本变动不大, 纸企成本仍承压; 因纸企盈利情况仍无改善, 行业内转产及交叉排产情况普遍, 行业生产仍维持在偏低水平, 因此纸企仍存在涨价意愿。反观需求端, 目前纸企仍有少量前期秋季出版招标订单在交付, 现阶段市场新单依靠社会需求, 然而社会面书商、民营教辅采购需求跟进不足, 仍抑制价格上涨。下游印厂集中印刷, 散单采购积极性低, 经销商多操盘谨慎, 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 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暂无明显变动, 行情弱势整理。原料端针叶浆价格先跌后涨, 平均成本环比小幅下降, 但纸业成本仍存在压力, 纸企仍存稳价情绪。供应端, 期内前期检修装置恢复, 铜版纸生产小幅增量, 整体市场货源仍持续充裕; 需求端, 少量秋季出版招标订单仍在交货, 同时社会印刷需求仍处于传统淡季, 下游画册、宣传类需求延续疲态, 整体需求仍对市场形成利空影响, 供需延续失衡局面。目前市场新单主要来自社会刚需采购, 因终端处于传统需求淡季, 且市场货源供应仍相对宽松, 下游采购集中性不高, 经销商出货情况一般, 仍延续随采随用策略, 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) 原材料:

本期废旧黄板纸市场价格呈稳中偏强走势, 整体重心较上周略有上移。供应方面, 受台风登陆天气扰动, 多地打包站作业开展不畅, 回收量有所缩减, 市场流通资源整体趋紧; 仅华南地区因天气条件改善, 废纸到货量略有回升, 区域间表现有所分化, 但未改全局供应偏紧格局。需求方面, 下游成品纸行情偏强运行, 规模纸企提价氛围传导, 市场交投信心受到一定提振, 纸企开工负荷维持常规水平, 原料采购以刚需跟进为主; 但除华南纸厂到货情况尚可外, 其余地区到货量持续欠佳, 厂内原料库存呈下滑态势, 部分纸企为保障正常生产多采取提价吸货策略, 带动整体采购意愿有所增强。整体来看, 本周废纸市场供需偏紧格局延续, 纸企提价促收意愿上升, 废纸价格重心温和上移。隆众预计, 在供应收紧与纸企刚需采购的共同作用下, 短期内废旧黄板纸价格或维持稳中偏强运行。

本期国内废旧书本纸市场价格延续稳中偏强格局。供应方面, 受台风登陆天气影响, 多地打包站受限于货源流通效率降低, 整体供应量有所收紧; 仅华南地区因天气条件好转, 市场到货量略有增加, 但未改全局供应偏紧的态势, 专营书本纸的可流通资源依然有限。需求方面, 虽部分纸企仍处消费淡季末期, 但临近开学季, 下游文化纸订单逐步释放, 成品纸需求有所回暖, 纸企开工积极性小幅提升; 除华南纸厂到货情况尚可外, 其余地区到货量持续欠佳, 厂内原料库存经过前期消化已处偏低水平, 部分纸企为保障生产多采取提价促收策略, 采购意愿温和增强, 对市场底部价格形成一定支撑。整体来看, 本周废旧书本纸市场供需格局有所改善, 供应端放量有限, 需求端回暖预期升温, 价格重心缓慢上移。隆众预计, 在供应趋紧与需求逐步回暖的双重支撑下, 短期内废旧书本纸价格或维持稳中偏强运行态势。

2) 成品纸:

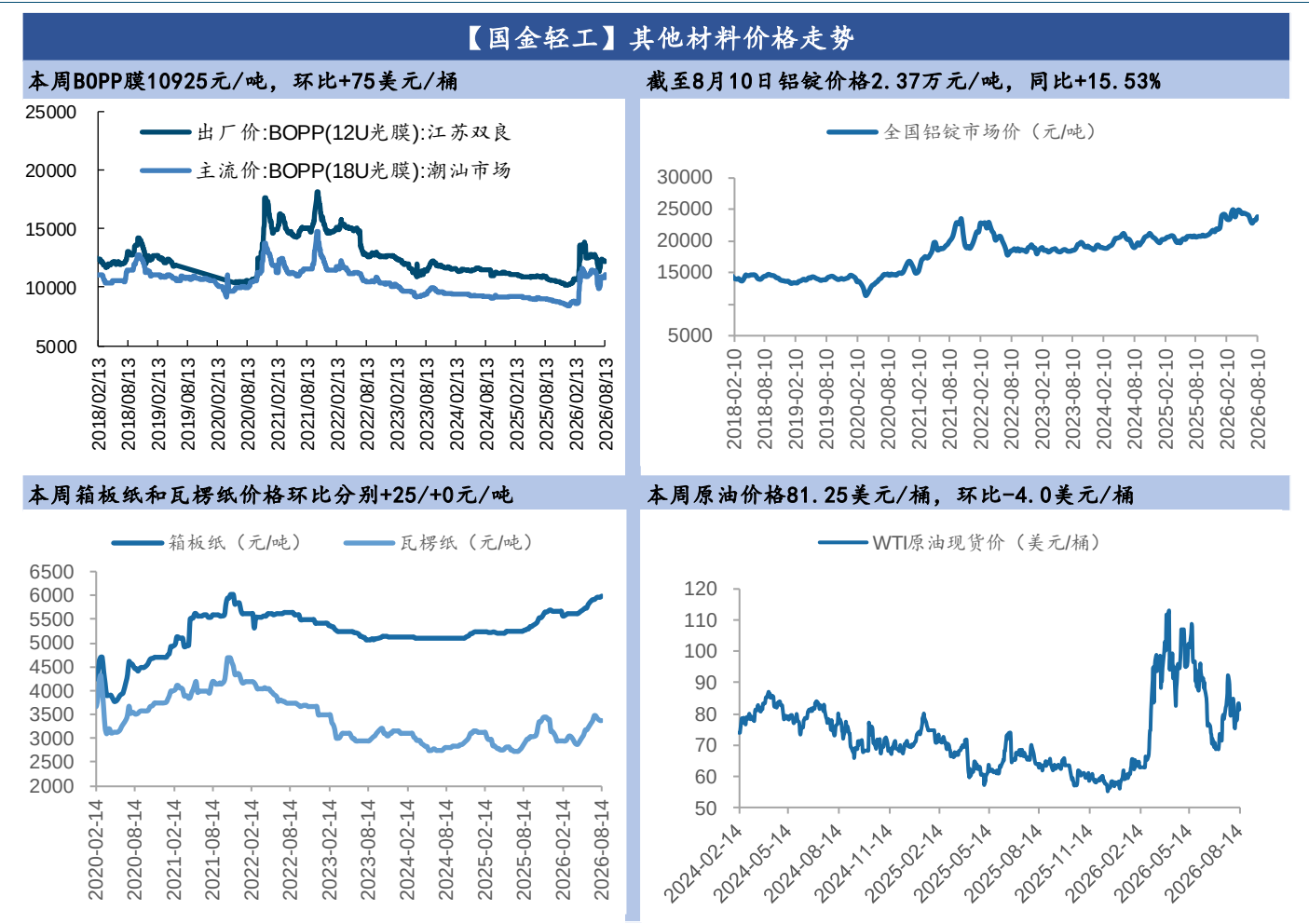
据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸含税均价为 3294 元/吨, 环比增长 0.6%, 同比增长 18.5%。具体来看, 本周瓦楞纸市场呈局部小幅上调趋势, 区域表现有所分化: 华南、华东地区规模纸企部分基地上调瓦楞纸价格 50 元/吨, 中小纸企零星跟涨, 而北方地区基本持稳。受台风及多雨天气影响, 废旧黄板纸回收与到货受限, 市场流通资源偏紧, 纸企多提价吸货, 原料价格高位震荡, 成本端支撑强劲; 且局部纸企停机减产, 供应压力有所缓解, 共同对纸价给予支撑。然终端订单释放缓慢, 下游二级厂采购积极性不高, 仅维持刚需补库。综合来看, 短期纸价或维持稳中小幅增长趋势。

据隆众资讯监测数据显示, 本期箱板纸含税均价为 3813 元/吨, 环比增长 0.2%, 同比增长 8.1%。具体来看, 本期箱板纸市场稳中小幅上涨, 南方地区规模纸企部分纸种价格上调 50 元/吨, 推动箱板纸价格重心小幅上涨。周内受台风及高温等极端天气影响, 原料废纸供应紧张格局凸显, 废旧黄板纸价格延续小幅上行趋势, 成本端支撑坚挺, 进一步挤压盈利空间, 叠加部分装置停机检修, 供应端压力有所缓解, 故纸企挺价意愿较强, 但目前终端需求尚未有明显好转, 部分地区下游二级厂新增拿货需求不高, 成为制约纸价上涨的阻力, 故箱板纸价格局部探涨为主。

2.4.3. 其他主要原材料价格变动一览



图表13：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 2026.8.14

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

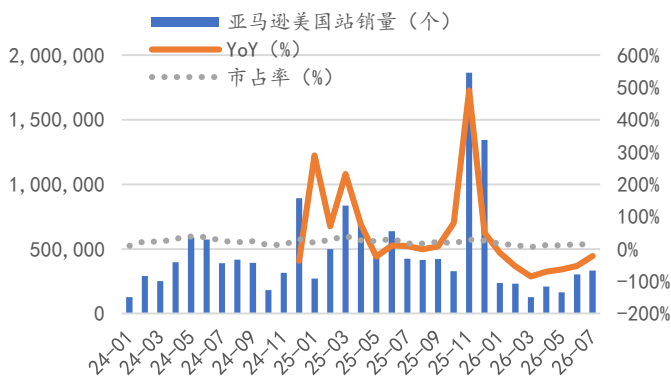
Stanley: 美国降幅显著收窄，欧洲市场销量回落。7月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 33.20 万个/2.12 万个/3.41 万个/3.15 万个，同比增幅分别为-21.95%/-20.29%/+16.23%/-24.92%，四地区亚马逊区域销量比为 79.3%/5.06%/8.15%/7.52%，市占率分别为 13.19%/14.75%/19.25%/10.37%。美国站延续同比下滑趋势，但降幅较前月大幅收窄，前期渠道持续去库存压力逐步缓释。加拿大市场跟随北美消费降级趋势同步走弱。德国站延续正增长，但较前月增速回落，英国站同比则由正转负，两大核心欧洲市场需求减弱，公司阶段性承压。

Yeti: 北美双市场持续承压，英国站保持增长。7月亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别 17.07 万个/2.48 万个/1.71 万个，同比增幅分别为-26.41%/-51.83%/+21.55%。三地区亚马逊区域销量比例为 80.3%/11.7%/8.0%，市占率分别为 6.78%/17.24%/5.63%。北美市场受高利率、通胀持续扰动，大众消费性价比诉求凸显，高端非刚需户外用品消费意愿降温，叠加中低端平价品牌持续分流市场，美国、加拿大销量同比大幅下滑。英国站连续两月实现正增长，欧洲扩张初具成效。

Owala: 在美销量保持高位，龙头地位巩固。7月美国市场销量达 89.9 万个，同比-2.53%，市占率 35.71%。受去年品牌扩张影响，基数相对较高，带动销量小幅回落。

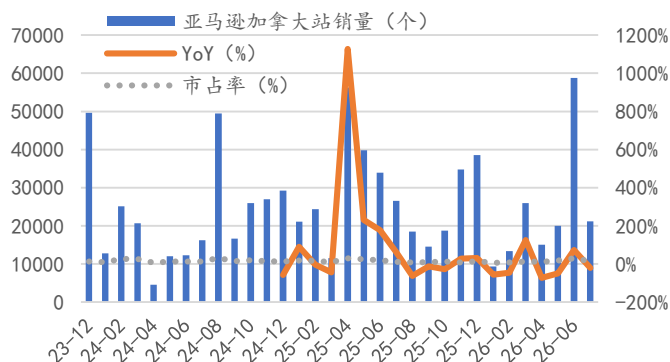


图表14: Stanley 亚马逊美国站 7月销量同比-21.95%



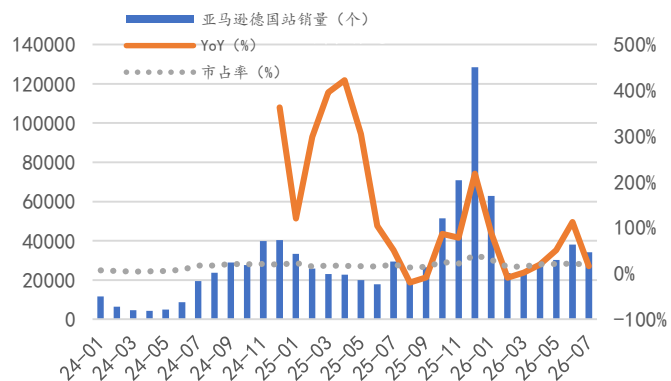
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表15: Stanley 亚马逊加拿大站 7月销量同比-20.29%



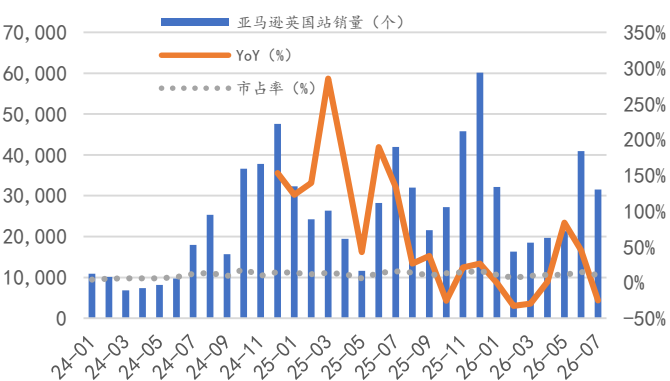
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表16: Stanley 亚马逊德国站 7月销量同比+16.23%



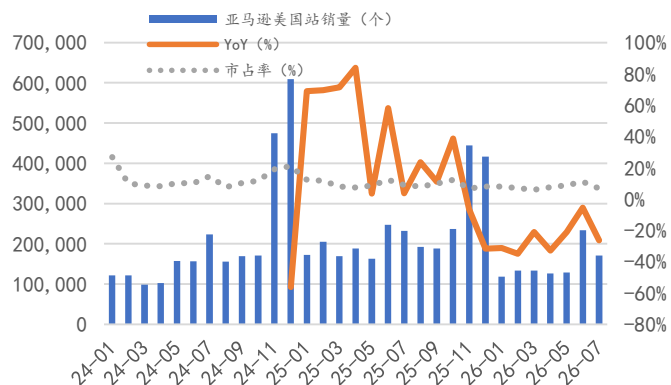
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表17: Stanley 亚马逊英国站 7月销量同比+16.23%



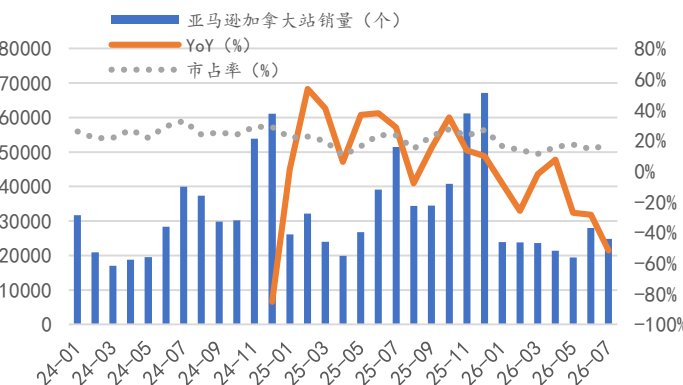
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表18: Yeti 亚马逊美国站 7月销量同比-26.41%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

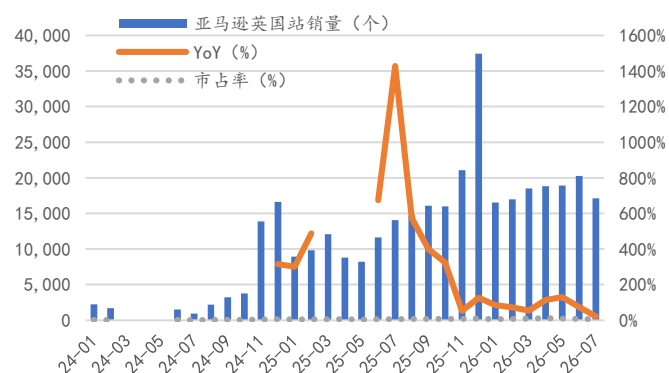
图表19: Yeti 亚马逊加拿大站 7月销量同比-51.83%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

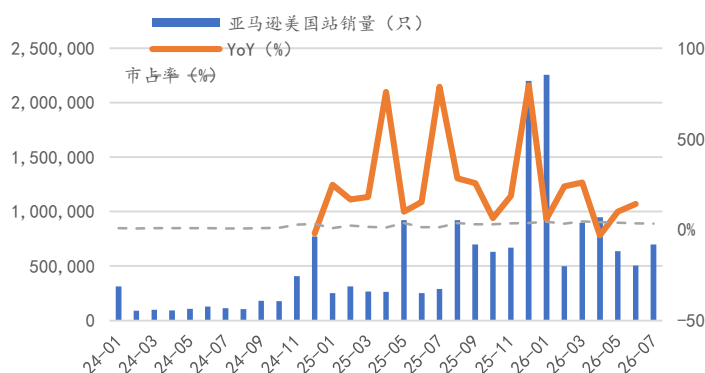


图表20: Yeti 亚马逊英国站 7 月销量同比+21.55%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Owala 亚马逊美国站 7 月销量同比-2.53%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

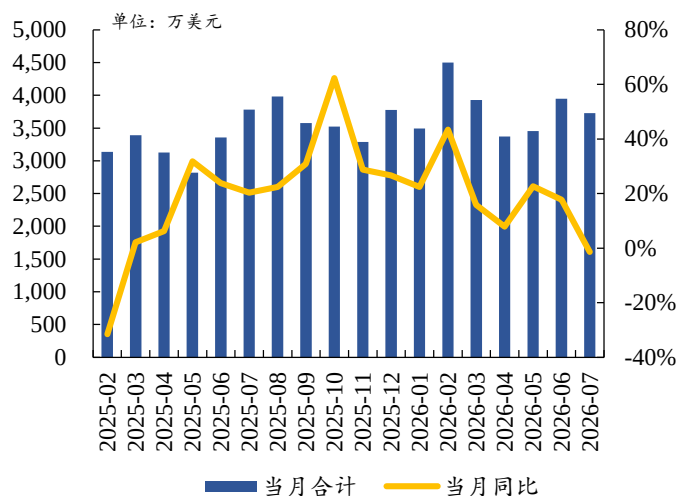
2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

7 月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别-1.4%/-27.8%/-25.9%。

致欧科技: 7 月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为+20.9%/+26.4%/+37.0%/+55.4%。

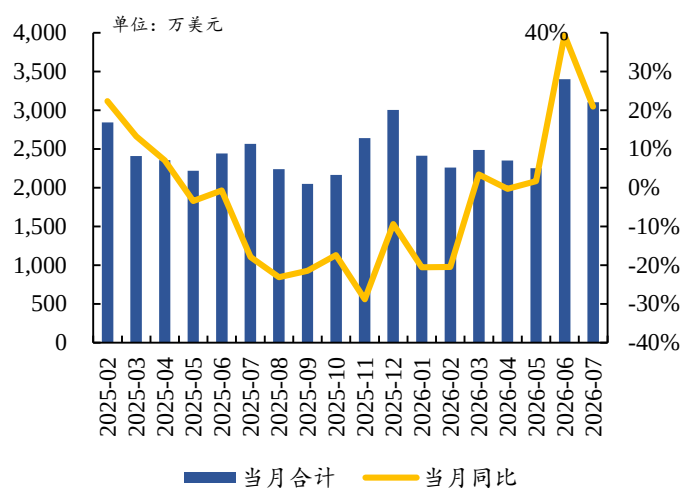


图表22: 恒林股份亚马逊美国站 7 月 GMV 同比-1.4%



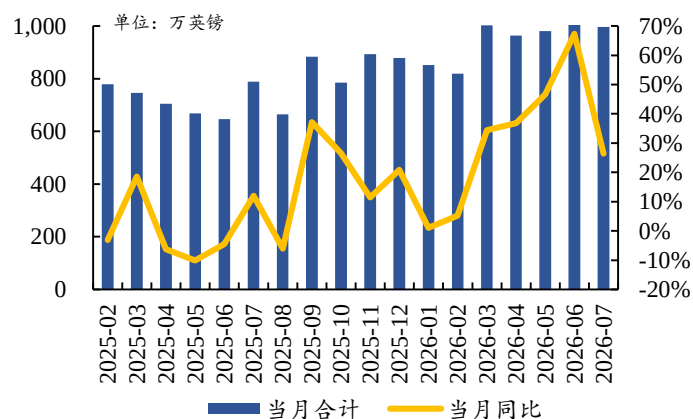
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表23: 致欧科技亚马逊美国站 7 月 GMV 同比+20.9%



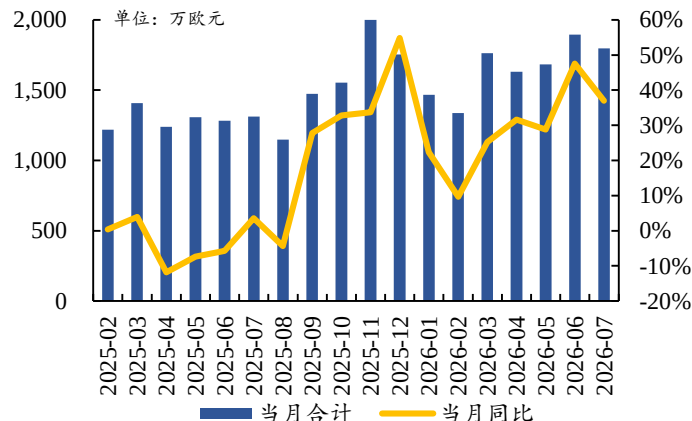
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表24: 致欧科技亚马逊英国站 7 月 GMV 同比+26.4%



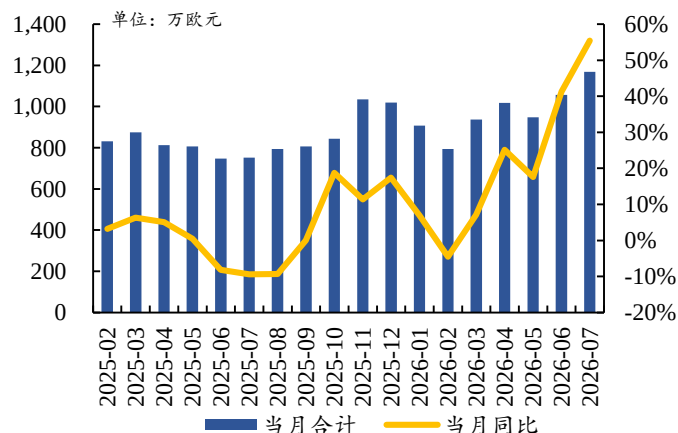
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表25: 致欧科技亚马逊德国站 7 月 GMV 同比+37.0%



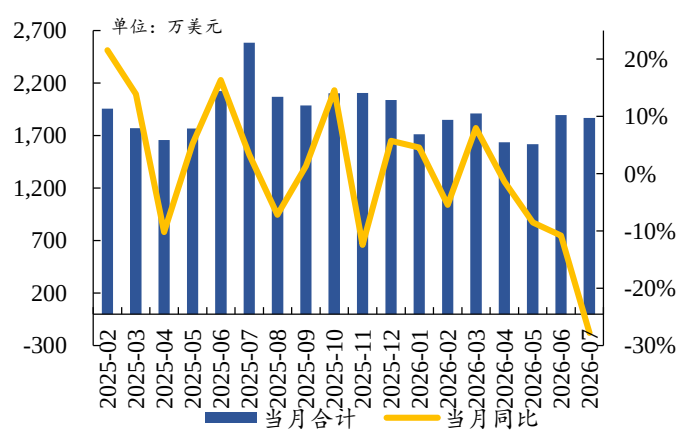
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表26: 致欧科技亚马逊法国站 7 月 GMV 同比+55.4%



来源: Sorftime、国金证券研究所

图表27: 傲基股份亚马逊美国站 7 月 GMV 同比-27.8%



来源: Sorftime、国金证券研究所



三、投资建议

- 家居：推荐顾家家居，公牛集团，慕思股份，欧派家居，敏华控股，索菲亚，志邦家居等；
- 新型烟草：推荐中烟香港，思摩尔国际，华宝国际，盈趣科技等；
- 个护潮玩：推荐泡泡玛特，晨光股份，布鲁可，登康口腔，名创优品，百亚股份等；
- 宠物经济：推荐乖宝宠物，中宠股份等；
- 消费出海：推荐致欧科技、英科再生、英科医疗等；
- AI+消费：推荐小米集团，创想三维，京东工业，康耐特光学，家联科技等；
- 造纸包装：推荐玖龙纸业、裕同科技、太阳纸业、奥瑞金、林平发展等；
- 两轮车：推荐春风动力、涛涛车业、九号公司、雅迪控股、爱玛科技等。

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