



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

分析师：储天舒（执业 S1130526080005）
chutianshu@gjzq.com.cn

联系人：谢俪丹

xielidan@gjzq.com.cn

联系人：叶秋含

yeqiuhan@gjzq.com.cn

美联储 Q4 加息暗示叠加国内地产重磅新政，低位家居迎布局契机

投资逻辑：

潮玩：名创优品国内超预期，海外高盈利的代理业务占比下降&直营费用投入影响利润；晨光股份传统核心业务结构优化，期待海外&IP 业务调整。

新型烟草：产品端，RELX 与 T-Juice 在法国推出联名开放式套装，JNR 推出大容量电子水烟；监管端，美国法院继续支持 FDA 对调味电子烟 PMTA 的严格审查，澳大利亚出现通过降税打击非法烟草的政策建议；同时，PMI 在葡萄牙设立生成式 AI 中心，进一步推进全球业务数字化。

家居：内销方面，截至 8 月 21 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-5.43%，14 城二手房成交面积当周同比+0.71%。上半年尤其美国 2 月基数压力叠加地产进一步走弱压力凸显，全行业与相关公司增速同环比均有所下滑，Q3 核心关注在 25Q2 国补压力消退背景下订单增速增速的回暖 8 月出厂订单增速应该能看到效果。828 地产新政有利于重塑新房销售供需双方的信任度，金九银十中预计资质较好的地产新房成交有望率先回暖，并且新政背景下，家具家电消费与销售时滞有望从 2 年缩短到半年，因此家居 Q4 旺季前端客流值得期待。基本符合我们年初给与的：Q1 跑输 Q2 跑平 H2 跑赢的策略判断。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 28 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+133/+126 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-13/-13/-50/+0/+0/-4 元/吨，太阳纸业 Q2 业绩超预期。包装行业下游消费保持稳健，包装需求有望持续修复，奥瑞金/昇兴股份 26H1 收入稳定增长。对于液冷转型类标的，英伟达预计 FY2028 营收将增长约 70%（受限于供给，需求增速趋近于+100%），QD/Manifold/冷板/波纹管等需求增长确定性强，裕同科技业绩稳定增长，金富科技 Q2 液冷散热业务营业收入 2.76 亿元，纳入合并报表的净利润超过 4000 万元。

个护+AI 眼镜：1) 个护：行业中长期供给相对充足，边际关注存量市场竞争加剧。2) AI 眼镜：康耐特光学获纳入恒生综合大中型股指数等多项恒生系列指数，资本市场认可度提升；雷鸟创新全新 AI 智能眼镜雷鸟 iO 上市即打破 2026 年智能眼镜首销纪录。

小米集团：小米于 8 月 24 日发布新一代玄戒三款芯片，自主研发的芯片产品线已从移动终端扩展至 AI 加速与智能驾驶领域。8 月 26 日，小米汽车海外官网及官方账号正式上线；官网明确 2027 年进入欧洲，并开放经销商及分销合作咨询，显示出海由规划阶段推进至品牌触达和渠道招募。

宠物：本周各宠物公司均发布 2026 年半年报，整体看业绩均面临较大压力。

AI+3D 打印：8 月 26 日，创想三维在深圳国际 3D 打印、增材制造及精密成型展览会展示多喷嘴 K3 3D 打印机，进一步拓展消费级 3D 打印在柔性材料和个性化制作的消费空间。

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.....	5
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.....	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.....	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.....	21
风险提示.....	21

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%	20
图表 23: 致欧科技亚马逊美国站 7 月 GMV 同比+20.9%	20
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

名创优品国内超预期，海外高盈利的代理业务占比下降&直营费用投入影响利润。公司上半年营收 114.99 亿元，同比增长 22.4%；剔除汇兑损益后经调整净利润 12.22 亿元，同比-1.7%，其中 Q2 剔除汇兑损益后经调整净利润 5.88 亿元（同比-10.5%）。上半年毛利率 44.3%，同比持平。分业务看，名创优品品牌收入同比+21.6%，中国内地收入同比+26.2%，为近三年最快上半年增速，由中个位数同店销售增长驱动，显示从门店扩张转向店效提升的战略已见成效；海外收入同比+14.9%，北美+37.0%，海外直营店净增 95 家。TOP TOY 收入 9.85 亿元，同比+32.7%。IP 战略与会员运营成果显著，构筑长期护城河。公司自有 IP“YOYO”推出仅一年，在 26 年 6 月及 7 月的月销售额均突破人民币 1 亿元，IP 资产价值逐步显现。会员体系粘性持续增强，截至 26 年 6 月底，中国内地会员数同比增长 31.0%至约 1.3 亿名，贡献了 77.4%的销售额；美国会员数同比增长 107.1%至约 580 万名，贡献了 60.1%的销售额。费用端，剔除股权支付的销售费用率同比提升 2.7pct 至 25.8%，主要由于海外直营店的折旧摊销及租金（+1.0pct）、人员开支（+0.4pct）以及 IP 授权费（+0.5pct）等战略性投入增加。受此影响，剔除汇兑影响的经调整净利率同比下降 2.6pct 至 10.6%。

晨光股份传统核心业务结构优化，期待海外&IP 业务调整。1H 实现营收 113.20 亿元，同比增长 4.7%；归母净利润 5.86 亿元，同比增长 5.1%；扣非归母净利润 4.62 亿元，同比基本持平（+0.02%）。科力普实现营收 65.30 亿元（同比+6.5%），已启动分拆上市项目；零售大店实现营收 8.91 亿元（同比+14.4%），九木杂物社营收 8.76 亿元（同比+15.9%），全国门店近 900 家，晨光生活馆板块上半年净利润 576.78 万元。传统核心业务营收同比持平，内部结构持续优化，书写工具和学生文具分别增长 4.07%和 2.52%，整体毛利率提升 1.15pct 至 35.30%，其中书写工具毛利率提升 2.21pct。分渠道看，线上晨光科技营收 5.62 亿元（同比+1.1%）；海外市场营收 5.45 亿元（同比-2.22%），表现不及预期。

1.2. 新型烟草

本周新型烟草行业在产品创新和监管执法方面均有进展。产品端，RELX 联合英国烟油品牌 T-Juice 在法国推出 Prime Pro X Red Astaire 联名套装，通过开放式 Pod 设备与成熟烟油品牌合作强化终端产品组合；JNR 推出 Shisha Hookah 70K 大容量电子水烟，进一步拓展水烟型雾化产品形态。

监管端，美国第九巡回法院维持 FDA 对 MH Global 调味电子烟 PMTA 的拒绝决定，继续支持 FDA 以“保护公众健康”为核心的调味产品审查框架；澳大利亚联盟党专项工作组则建议大幅削减烟草税以压缩非法烟草市场空间，但目前仍停留在政策建议阶段。此外，PMI 在葡萄牙设立全球生成式 AI 中心，加快人工智能在生产、运营等环节的应用。

1.3. 家居板块

内销方面，新房成交跌幅收窄，下行压力略有缓和；二手房成交同比保持增长，但增长动能趋弱。市场整体回暖的持续性仍面临不确定性。截至 8 月 21 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-5.43%，14 城二手房成交面积当周同比+0.71%。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。

2026 年 8 月 28 日，住房和城乡建设部、自然资源部、国家金融监督管理总局、中国人民银行等多部门联合发布了一系列房地产重磅新政。在销售制度方面，政策明确新出让土地及未取得规划许可证的新项目将优先实行现房销售，存量项目则鼓励跟进，同时将预售项目的门槛提高至单体主体结构封顶，并要求购房资金全额纳入监管账户，直至竣工验收且配套设施具备交付条件后方可解除监管，现房销售也规定须在取得施工许可证后才能收取少量定金并纳入监管。在信贷管理方面，个人住房贷款最长期限从 30 年延长至 40 年，且预售项目的贷款须在竣工备案后才由银行发放，这意味着购房者在项目竣工前无需开始还贷；对于阶段性还贷困难的购房者，允许与银行协商延后还款、展期或延迟还本，同时浮动利率房贷在利率偏离一定幅度时可协商变更利率或置换存量贷款。

从中报表现看，主要家居企业业绩承压，我们认为底部已现。上半年，尤其是第二季度，家居行业承受了显著的压力，这主要源于双重因素的叠加影响。一方面，2025 年第二季度较高的家居国补基数，给 2026 年同期的增长数据带来了较大的同比压力；另一方面，同期房地产市场的进一步走弱，导致家居需求端疲软，传导至全行业及主要公司的收入增速上，表现为同比与环比均有下滑。

展望下半年，进入第三季度，市场核心的关注点将在于：随着 2025 年第二季度高基数效应的消退，行业订单增速能否出现预期中的回暖。而从 8 月的出厂订单增速来看，已初步显现出这一积极效果的端倪。2026 年 8 月 28 日出台的房地产新政，为家居行业的复苏注入了关键的制度性利好。该政策通过优先推行现房销售、提高预售门槛至主体结构封顶、强化预售资金监管等措施，旨在重塑新房市场供需双方的信任度，从根本上解决购房者对交付风险的担忧。在即将到来的“金九银十”传统销售旺季中，预计资质较好、信用较高的房企新房成交有望率先实现回暖。更为重要的是，新政中预售项目须在竣工备案后银行才发放贷款的规定，将使得购房者的还贷时点与房屋交付时点大幅接近，这意味着过去从购房到产生家具家电实际消费之间约 2 年的时滞，有望显著缩短至半年左右。因此，家居行业在第四季度的传统消费旺季中，前端客流和订单转化情况值得期待。综合来看，当前行业基本面的演变，基本符合我们年初给出的“Q1 跑输、Q2 跑平、H2 跑赢”的策略判断。

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 21 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 3409.63 点，较上期上涨 1.62%。外销端，7 月中国及越南家具出口同比均实现增长，家具出口景气边际改善；虽然美



国就业与地产基本面仍有波动，但海外需求整体展现一定韧性，叠加头部企业持续推进区域多元化及海外产能布局，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28日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+133/+126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-13/-13/-50/+0/+0/-4元/吨。原料方面，主要受供给收缩影响，浆价上涨；降雨天气明显消退，中秋包装订单不及预期，需求一般，国内废纸价格松动。纸价本周整体偏弱，展望看，随中秋国庆订单即将到来，旺季箱板纸纸价仍有望上涨；浆纸系场供需延续偏弱局面，预计价格仍以维稳为主。本周太阳纸业发布2026年中报，业绩大超预期，Q2收入108亿元，同比+17%，归母净利润10.5亿元，同比+16.8%。

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。截止2026/8/20，铝锭价格为2.39万元/吨，环比继续小幅上涨，同比上涨16.1%，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。本周金属包装企业奥瑞金/昇兴股份均发布2026年半年报，奥瑞金Q2归母净利润2.46亿元，同比+3.09%；昇兴股份Q2归母净利润0.92亿元，同比+69.01%。

3) 液冷转型：英伟达预计FY2028营收将增长约70%（受限於供给，需求增速趋近于+100%），QD/Manifold/冷板/波纹管等需求增长确定性强。本周转型类标的裕同科技/金富科技等均发布2026年半年报。裕同科技Q2归母净利润3.29亿元，同比+0.48%；金富科技Q2归母净利润0.76亿元，同比+213.92%，其中Q2液冷散热业务营业收入2.76亿元，纳入合并报表的净利润超过4000万元。

1.5. 个护+AI眼镜

1) 个护：行业中长期供给相对充足，边际关注存量市场竞争加剧。据生活用纸专业委员会统计，2026年上半年行业新投产现代化产能约29.9万t/a，主要项目包括恒安重庆（6万t/a）、中顺四川达州（3万t/a）、广西中晟（植护）（1.8万t/a）、浙江景兴（2.5万t/a）等。此外，2026年下半年计划投产产能超过90万t/a，2027年及之后计划项目合计超800万t/a。

2) AI眼镜：康耐特光学获纳入恒生综合大中型股指数等多项恒生系列指数，涵盖恒生综合大中型股指数、恒生综合中型股指数、恒生大中型股（可投资）指数等核心基准指数，以及质量、低波幅、股息率、价值等多类Smart Beta主题因子指数，相关调整于9月7日生效，有望进一步提升公司股票流动性，优化股东结构，提高机构投资者持股占比。

■ AI眼镜-动态：雷鸟创新全新AI智能眼镜雷鸟i0于8月27日开启首销，据京东商智、天猫生意参谋及抖音电商罗盘数据，雷鸟i0包揽京东、天猫、抖音三大平台智能眼镜品类销量冠军，打破2026年智能眼镜新品首销纪录，成为今年行业首个现象级爆款。产品主打34克轻盈机身、经典皇冠框型、蓝湖光波导显示（支持最高1200度近视配镜），外观佩戴更接近日常眼镜；搭载全天候主动式AI，支持全天智记、待办主动提醒、录音总结、实时翻译、AI提词及消息通知等功能；无摄像头设计及清晰可感知的录音状态降低隐私顾虑。首批用户评价中，“轻盈”“好看”“显示清晰”“AI功能好用”等成为高频关键词。

1.6. 小米集团

2026年8月24日，小米正式发布新一代玄戒芯片。作为面向最高端产品的AI旗舰SoC，玄戒03采用Top Channelless沟道消除技术，自主标准单元库从480个扩展至2400多个，在3nm工艺下实现了240亿晶体管集成；GPU采用16核G2-Ultra NX架构并支持光线追踪技术，其NPU专为大语言模型深度优化，Tensor算力达200TOPS，且CPU、GPU、ISP等主要模块均部署了硬件AI加速单元。该芯片还通过行业首发支持LPDDR6内存及自研统一融合总线架构，将访存时延优化至82ns。玄戒0100作为全球首款6nm 3D晶圆级堆叠的AI加速芯片，采用Wafer on Wafer封装和Hybrid Bonding混合键合工艺，通过垂直方向的高密度金属互联实现数据通路，摆脱了传统引脚数量对带宽的物理限制，实现1.22TB/s带宽，是主流旗舰手机内存带宽的16倍，旨在解决AI计算中的“内存墙”瓶颈。玄戒D100的核心配置在于作为国内首款3nm高算力智驾芯片，支持最大160GB统一内存，可本地部署200B参数量的超大模型。根据官方信息，三颗芯片均已完成回片验证，其中玄戒03即将在旗舰折叠新品小米18 Fold上首次亮相，而玄戒0100和D100计划于明年正式商用。此次发布建立在小米超过210亿元研发投入和近3000人芯片团队的基础上，公司已构筑起贯穿人车家全生态侧的AI算力底座。

8月26日，小米汽车海外官网及官方账号正式上线；官网明确2027年进入欧洲，并开放经销商及分销合作咨询，显示出海由规划阶段推进至品牌触达和渠道招募。

1.7. AI+3D打印

2026年8月26日，创想三维在深圳国际3D打印、增材制造及精密成型展览会展示多喷嘴K3 3D打印机，进一步拓展消费级3D打印在柔性材料和个性化制作的消费空间。该机型采用四喷嘴并行打印架构，换喷嘴不到5秒，整组换料在15秒内完成。相比传统单头方案，多色打印效率提升近50%；相比传统多头方案，速度提升80%。耗材浪费减少约85%，硬件维护成本降低约75%。针对柔性TPU材料，以95A TPU为例，常规打印速度约为2-3mm³/s，KliTek TMM可提升至15mm³/s，打印效率最高提升约7倍。K3依托RFID耗材识别、S-Drive TMM双动力进料等系统，进一步拓展多材料打印能力。AI能力贯穿打印全流程，从RFID耗材自动识别到切片参数匹配，再到打印过程中异常检测，腔体摄像头持续监控，并自动暂停问题打印，用户还可通过手机App远程查看和控制进度。K3作为KliTek TMM多喷嘴技术平台今年5月发布以来的落地机型，针对传统多色、多材料打印过程中换料慢、耗材浪费等问题，通过多喷嘴协同作业实



现了多彩、多材一次成型，进一步拓展了消费级 3D 打印在柔性材料和个性化制作中的应用空间。

1.8. 宠物

本周各宠物公司均发布 2026 年半年报：中宠股份 Q2 归母净利润 0.54 亿元，同比-52.15%；乖宝宠物 Q2 归母净利润 0.67 亿元，同比-61.38%；依依股份 Q2 归母净利润 0.27 亿元，同比-42.95%。整体看，宠物板块业绩仍面临较大压力。

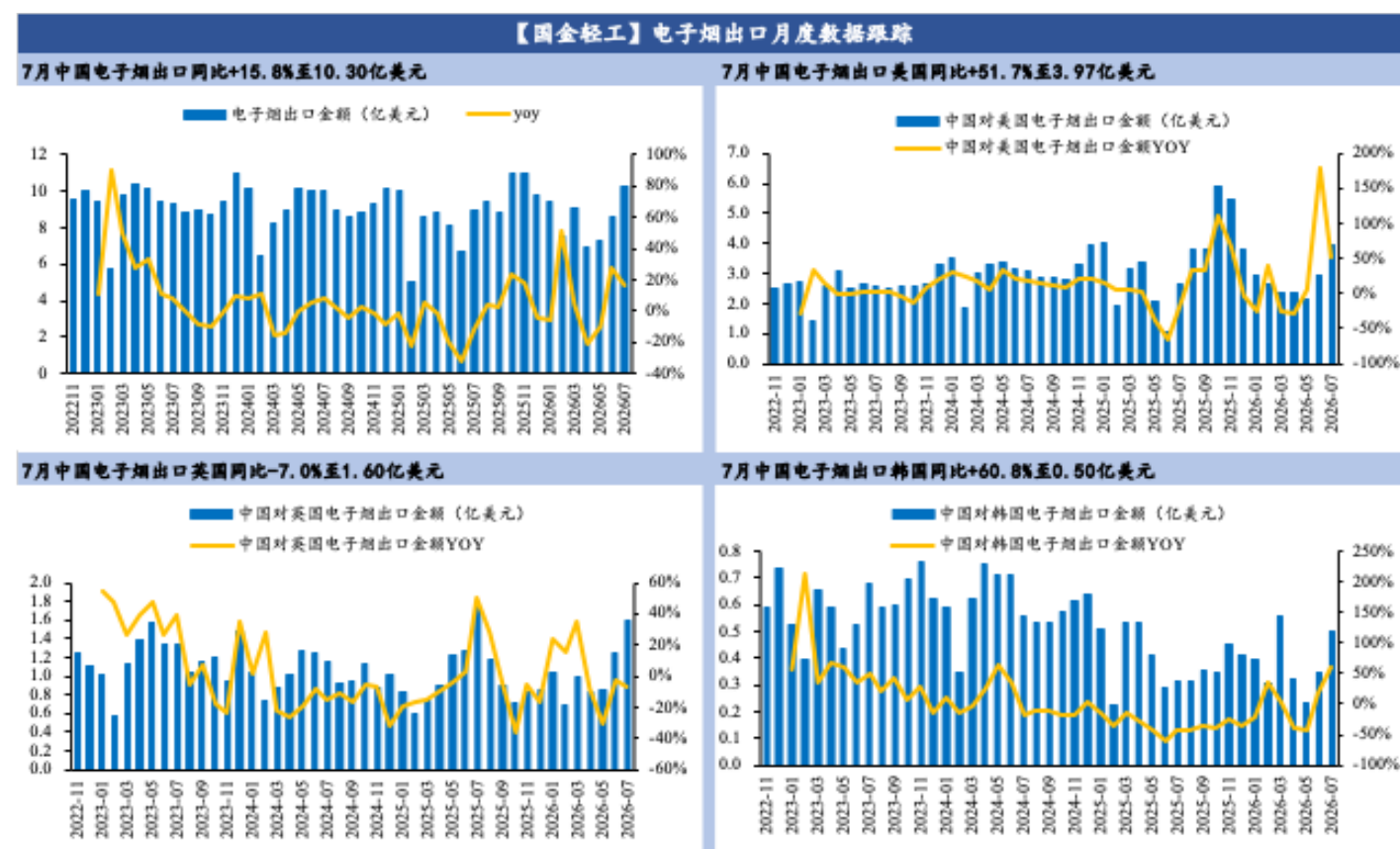
二、行业重点数据及热点跟踪

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

7 月中国电子烟出口同比+15.8%至 10.30 亿美元。分地区来看，出口美国/英国/韩国/日本 3.97/1.60/0.50/0.34 亿美元，同比+51.7%/-7.0%/+60.8%/+30.3%。

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
8.27	RELX 联合英国经典烟油品牌 T-Juice，在法国推出 Prime Pro × Red Astaire 联名套装	RELX 与英国电子烟烟油品牌 T-Juice 在法国推出 Prime Pro × Red Astaire 联名套装，将 RELX Prime Pro 开放式 Pod 设备与 T-Juice 经典风味 Red Astaire 尼古丁盐烟油结合。该产品延续 Prime Pro 既有设备平台，通过设备品牌与成熟风味品牌合作，为消费者提供完整的开放式系统组合方案。该联名产品于 2026 年 8 月出现在法国零售及分销渠道，属于联名零售套装合作，而非 RELX 新设备发布。



8. 27	澳大利亚联盟党专项工作组建议削减 80% 烟草税，以打击非法烟草市场	据 SGST 于 2026 年 8 月 26 日报道，澳大利亚联盟党非法烟草专项工作组发布《澳大利亚非法烟草危机》报告，建议将烟草消费税最高削减 80%，以减少非法烟草市场对消费者的吸引力。报告称，有组织犯罪集团目前控制约 80% 的澳大利亚烟草市场，并认为高额消费税扩大了合法与非法产品之间的价格差。该建议目前仍属于政策提议，并未成为澳大利亚政府政策。澳大利亚政府表示，将继续通过执法、合规监管和增加资源投入打击非法烟草贸易。
8. 26	美国第九巡回法院维持 FDA 拒绝 MH Global 调味电子烟 PMTA 上市申请决定	美国第九巡回上诉法院维持美国食品药品监督管理局（FDA）拒绝 MH Global LLC 旗下调味电子烟产品上市申请的决定。法院认为，FDA 在烟草产品上市前申请（PMTA）审查中要求企业证明调味产品相比烟草味产品具有更高戒烟或转换价值，符合《烟草控制法》（TCA）“保护公众健康”（APPH）标准。法院同时认定，FDA 无需通过正式规则制定程序即可采用该比较有效性审查框架。
8. 26	PMI 菲莫国际在葡萄牙设立生成式 AI 中心，支持全球业务数字化发展	据葡萄牙投资与贸易局（AICEP）2026 年 7 月发布的信息，Philip Morris International（菲莫国际，PMI）已在葡萄牙子公司 Tabaqueira 基地设立全球生成式人工智能中心（GenAI Factory），用于支持集团全球业务的人工智能解决方案开发和应用。该中心将聚焦工业流程优化、数据分析、运营自动化和人工智能应用开发，进一步强化葡萄牙在 PMI 全球技术和创新体系中的战略地位。
8. 24	JNR 推出 Shisha Hookah 70K 电子水烟，配备 60ml 烟油与 0.6% 尼古丁	JNR 近期推出 Shisha Hookah 70K，一款以传统水烟体验为设计方向的大容量可充电一次性电子烟。产品预注 60ml 烟油，尼古丁浓度为 6mg/ml（0.6%），搭载 1000mAh 可充电电池和 0.38Ω 单网状雾化芯，并支持气流调节及电量、烟油余量显示。JNR 宣称产品最高可提供 70,000 口使用量，并提供 20 余种风味。目前该产品已出现在突尼斯等市场的零售渠道。

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%。

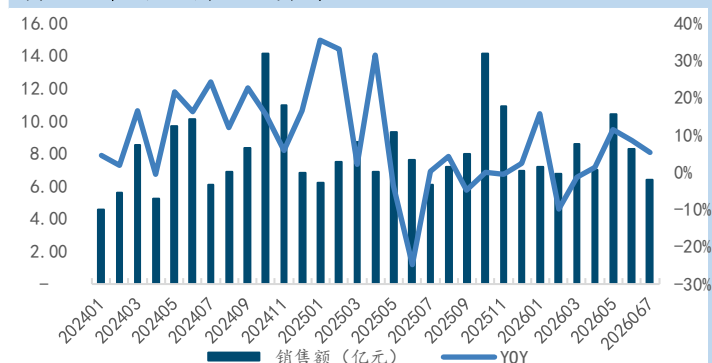
AI 眼镜板块：XR 设备 26 年 7 月线上销售额达 0.83 亿元，同比-16%。



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

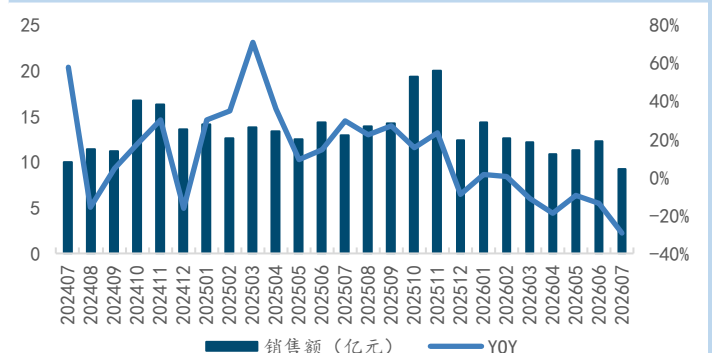
7月卫生巾线上销售额当月同比+5.4%



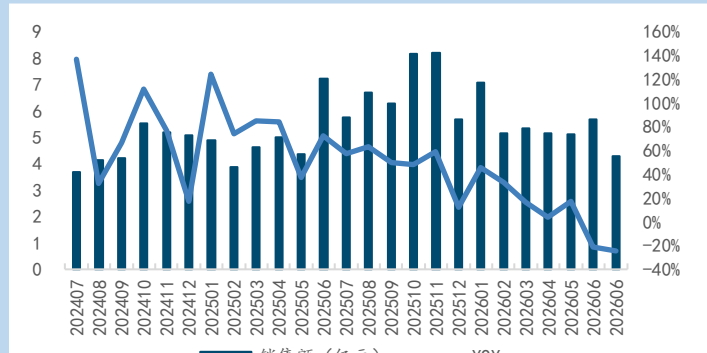
7月牙膏线上销售额当月同比+1%



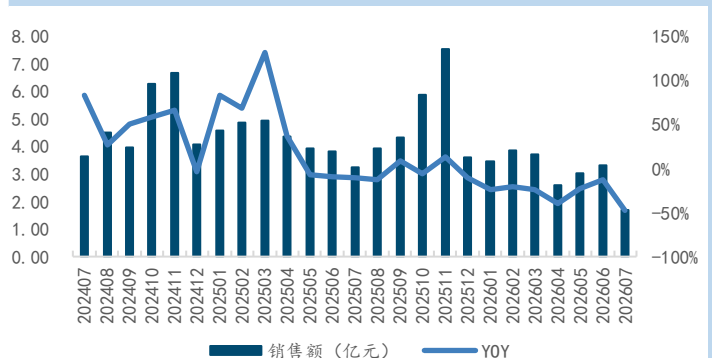
7月潮玩动漫线上销售额当月同比-29%



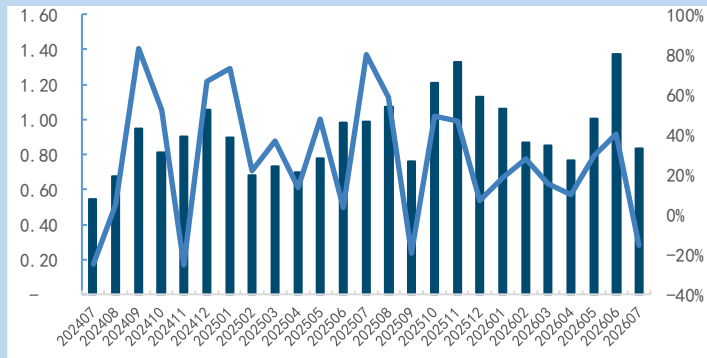
7月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比-25%



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（8.14-8.21）30大中城市成交面积同比-5.43%。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（8.14-8.21）14城二手房成交面积同比+0.71%。周度二手房累计同比+2.36%。

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-19.50%。

房屋新开工面积：26年1-7月房屋新开工面积累计同比-24.70%。

月度竣工面积：26年7月全国房屋竣工面积同比-28.08%。

26年1-7月全国房屋竣工面积累计同比-25.59%。

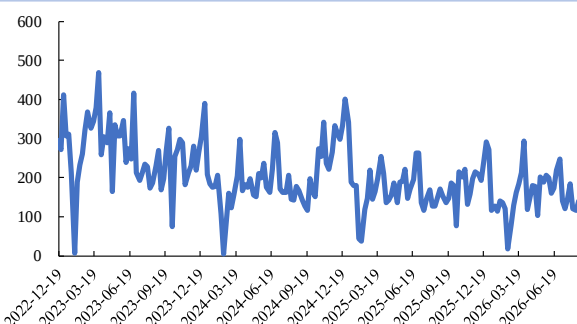
月度销售面积：26年7月全国商品房住宅销售面积当月同比-15.50%；26年1-7月全国商品房住宅销售面积累计同比-13.40%。



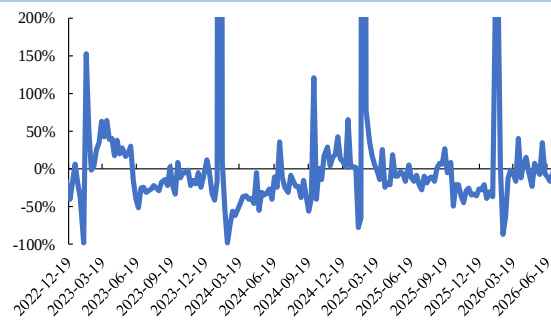
图表4：中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

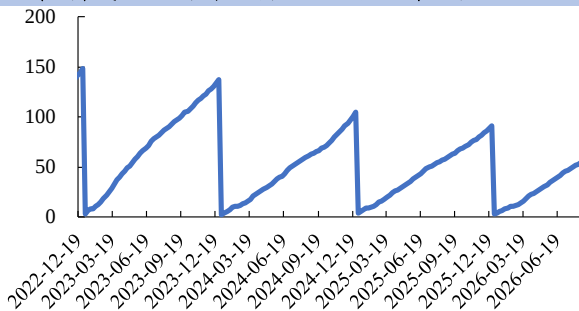
本周30大中城市成交面积当周绝对值140.12（万平方米）



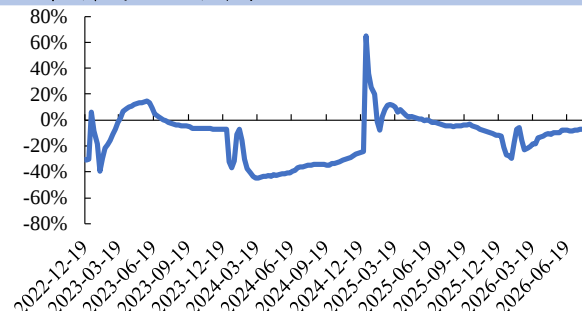
本周30大中城市成交面积当周同比-5.43%



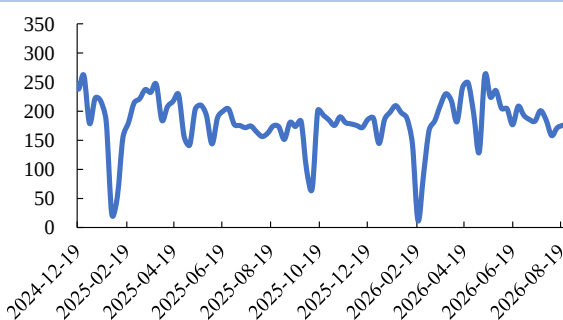
30大中城市成交面积累计绝对值53.95（百万平方米）



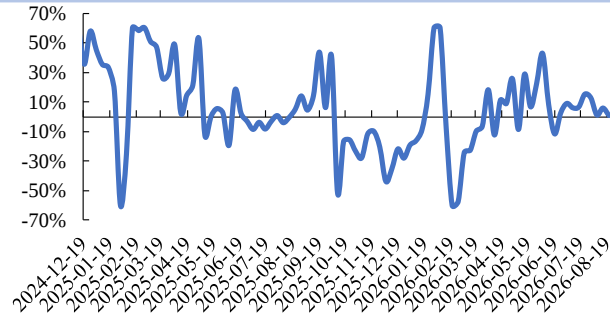
30大中城市成交面积累计同比-6.90%



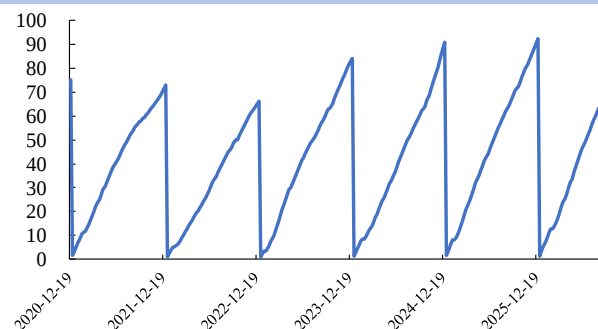
本周14城二手房成交面积当周绝对值175.59（万平方米）



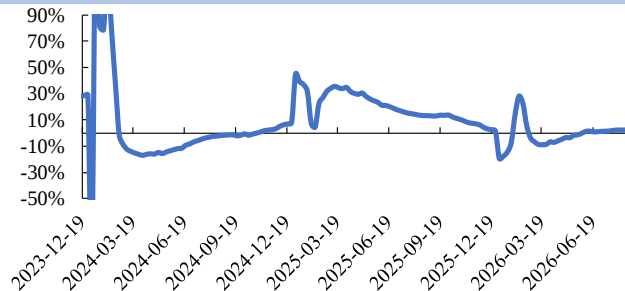
本周14城二手房成交面积当周同比0.71%



14城二手房成交面积累计绝对值63.35（百万平方米）



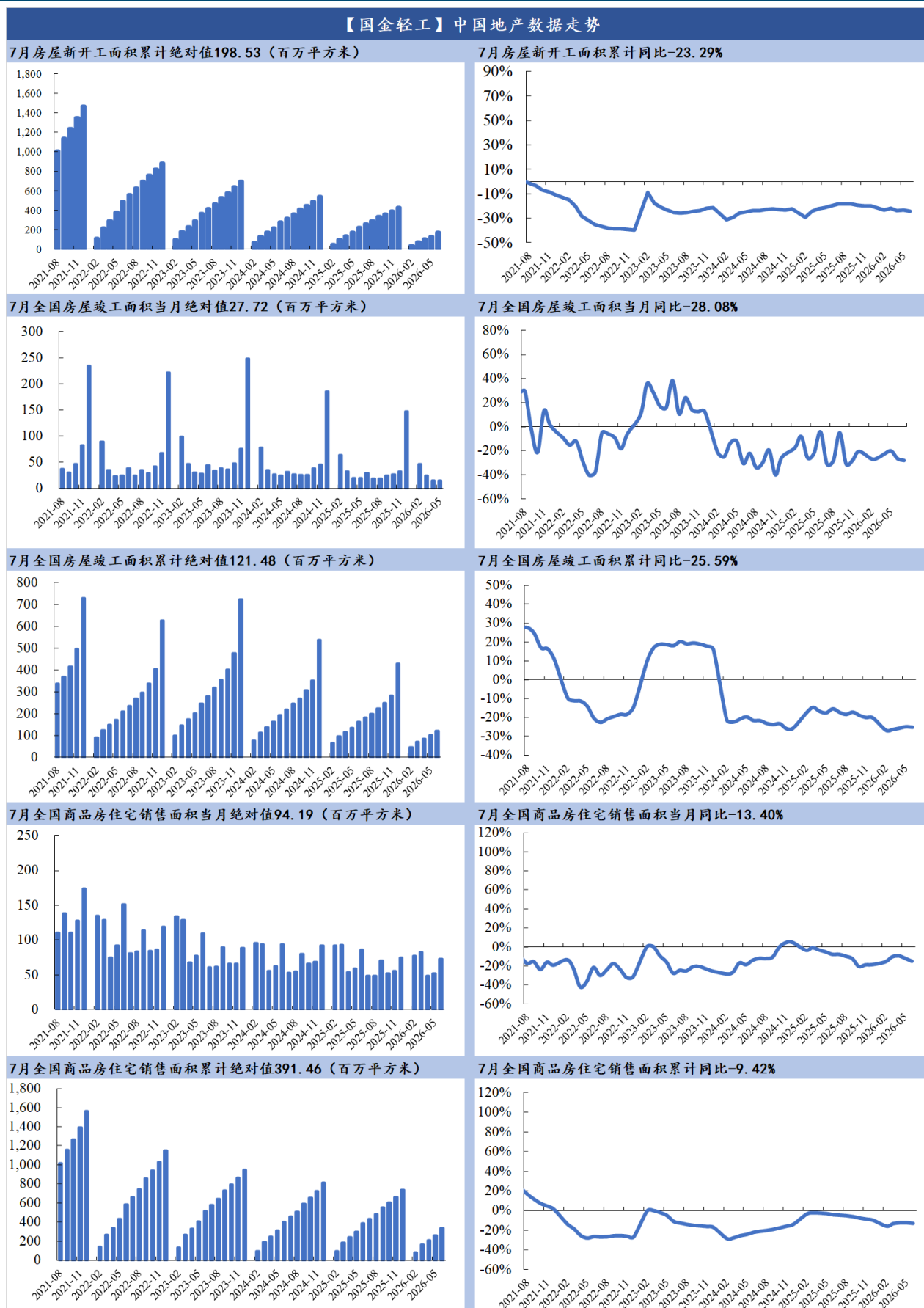
14城二手房成交面积累计同比+2.36%



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%。

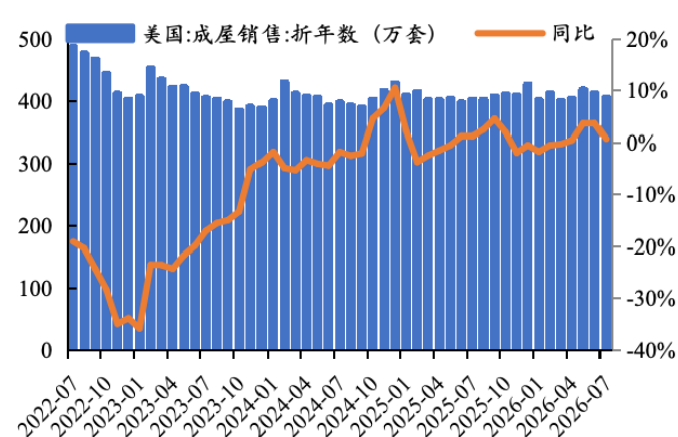
美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.65%，环比-0.02pct。

美国房屋空置率：2026 年 Q2 为 1.2%，环比+0.1pct。

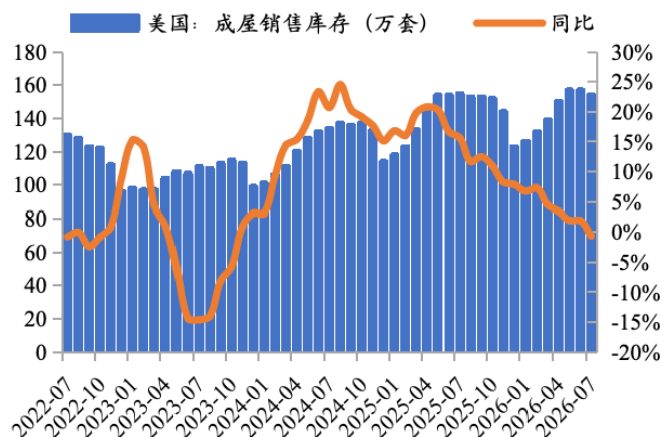
图表6：美国地产数据走势

【国金轻工】美国地产数据走势

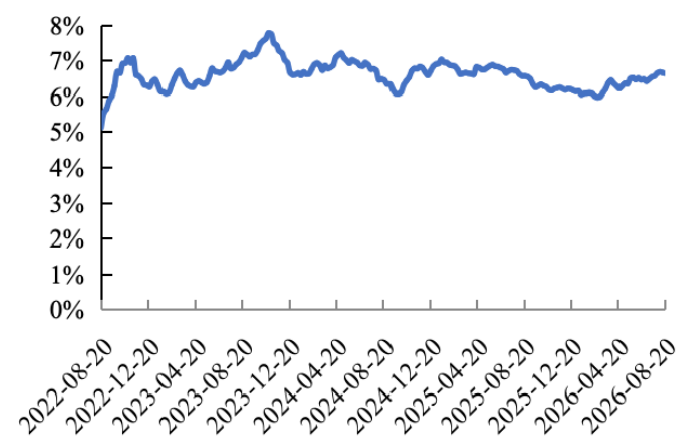
7月成屋销售套数（折年数）同比+0.74%



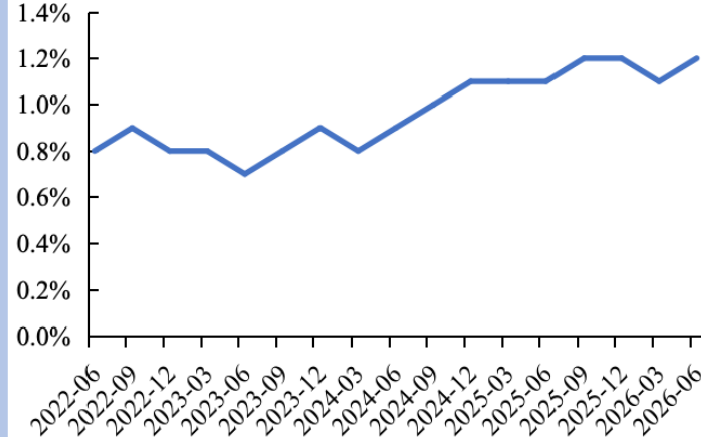
7月成屋销售库存套数同比-0.65%



本周美国30年期住房贷款利率为6.65%



Q2美国房屋空置率为1.2%



来源：wind，国金证券研究所

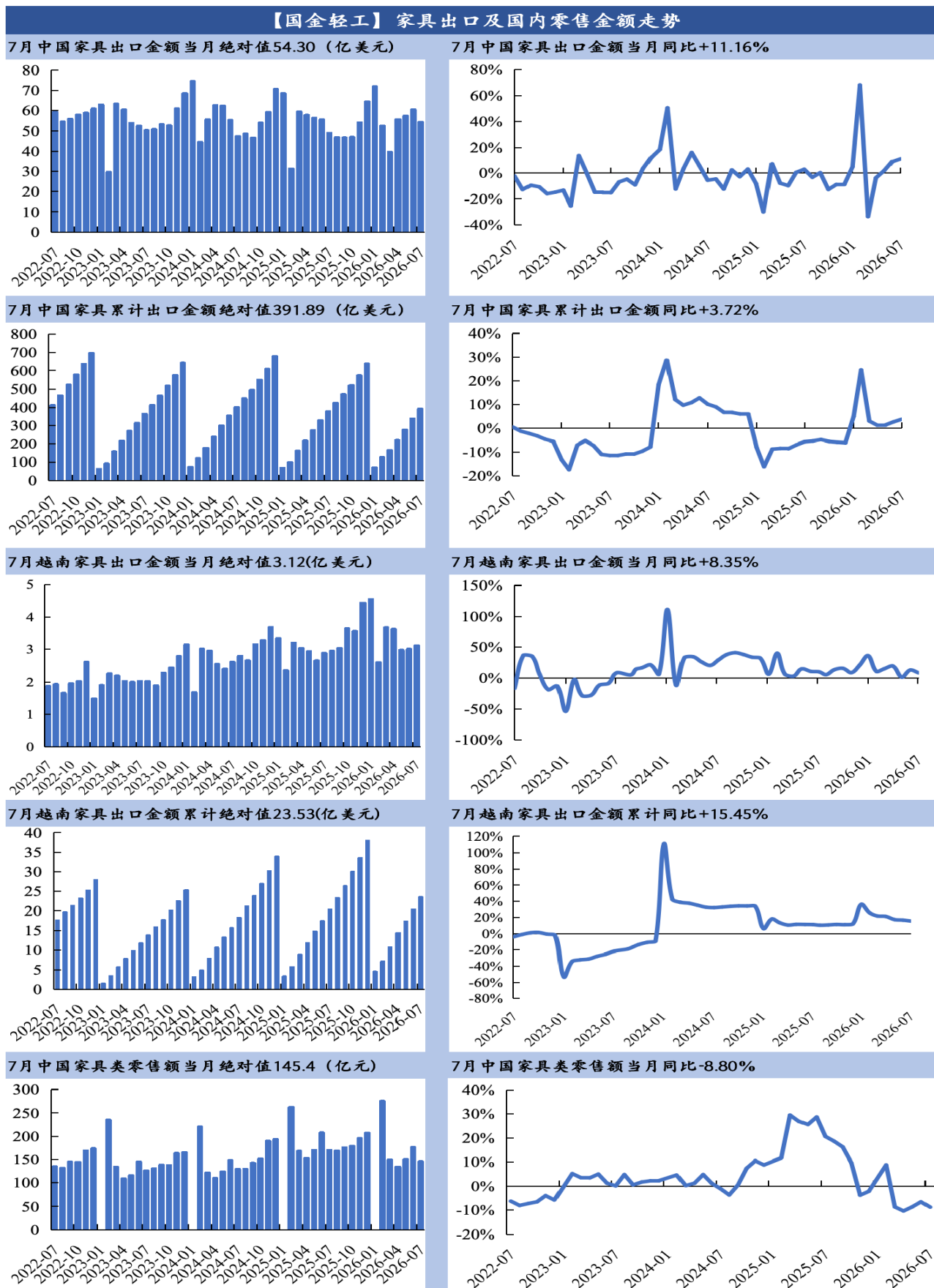
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

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 7 月中国家具类零售额为 145.4 亿元；26 年 1-7 月中国家具类零售额累计 1003.70 亿元，累计同比-4.50%



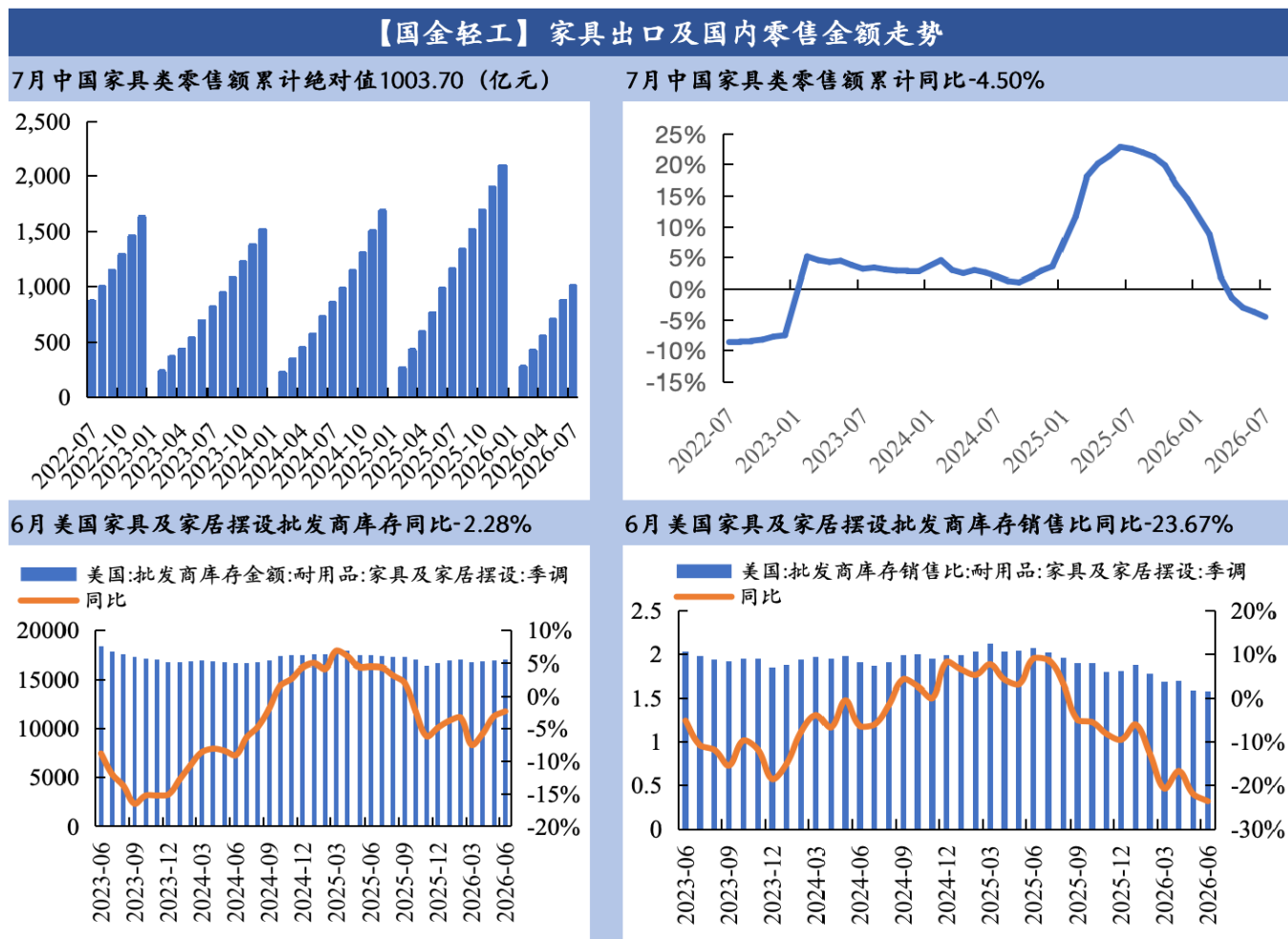
图表7：家具出口及国内零售金额走势一



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 10010.00 元/吨，环比上升 620.00 元/吨，2026 年截止 8.21 均价为 8997.5 元/吨，较 2025 年均价上升 1.30%。

本周国内 MDI 均价为 21240.00 元/吨，环比下降 340.00 元/吨，2026 年截止 8.21 均价为 19840. 元/吨，较 2025 年均价上升 3.11%。

本周国内 TDI 均价为 17480.00 元/吨，环比下降 220.00 元/吨，2026 年截止 8.21 均价为 16478.5 元/吨，较 2025 年均价上升 9.52%。



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	季度				月度						周度			
				25Q4	环比25Q3	26Q1	环比25Q4	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 (元/吨)	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	4868	133
	阔叶浆	4248	4143	-105	4426	283	4623	197	4559	-63	4407	4497	4584	4600	4591	4499	126
	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	1997	-4
纸品																	
木浆系	双胶纸	5029	4743	-286	4643	-100	4543	-100	4503	-40	4413	4423	4543	4543	4543	4413	0
	铜版纸	5675	5175	-500	4975	-200	4875	-100	4503	-372	4700	4700	4800	4800	4875	4700	0
	白卡纸	4210	3848	-362	4229	381	4236	7	4084	-152	4149	4113	4070	4070	4236	4120	-50
废纸系	箱板纸	3431	3452	21	3836	384	3547	-289	3607	60	3822	3697	3599	3525	3577	3806	-13
	瓦楞纸	2686	2772	86	3218	446	2909	-309	3022	113	3329	3164	3006	2894	2986	3286	-13

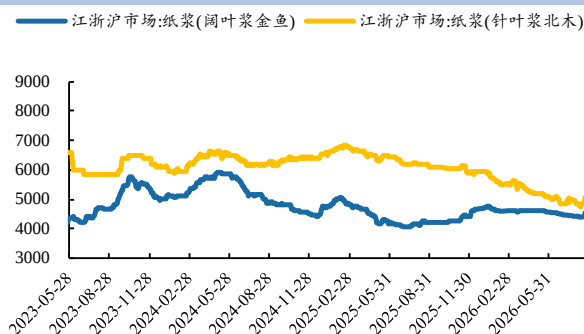
来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年8月24日至2026年8月28日

本周（8.24-8.28）针叶浆和阔叶浆价格环比分别+133/+126元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-13/-13元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-50/+0元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-4元/吨。

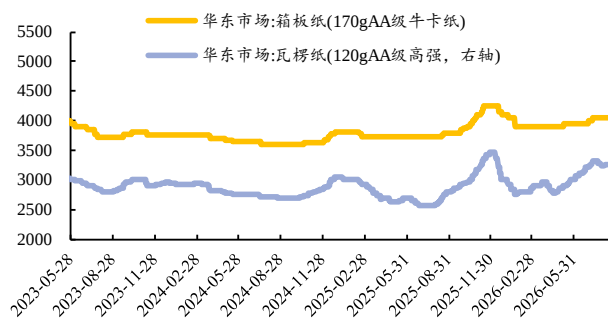


图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

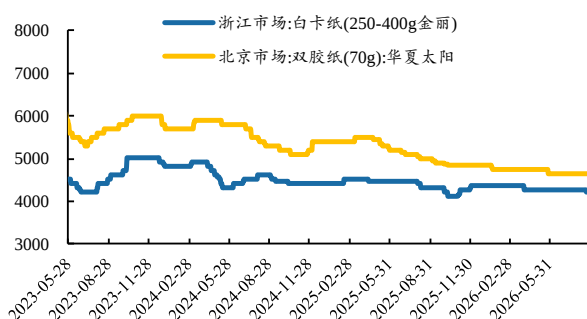
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别+133/+126元/吨



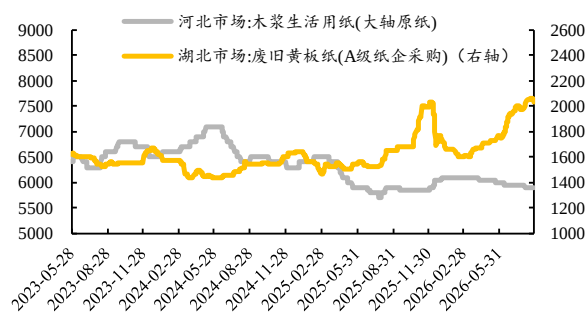
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-13/-13元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比-50/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-4元/吨



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年8月24日至2026年8月28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%；7月，箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+14.4%/+14.7%/-18.4%/-3.3%。

7月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+23/+6.6/+3.9万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-30.4/-11.5万吨。

7月，中国纸浆港口库存环比-4.0万吨至228.5万吨。7月，纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别-9.7%/-0.3%/-16.5%；7月，木片进口量与进口单价同比分别-0.3%/+16.5%，再生纸浆进口量与进口单价同比分别+37.8%/-3.0%。

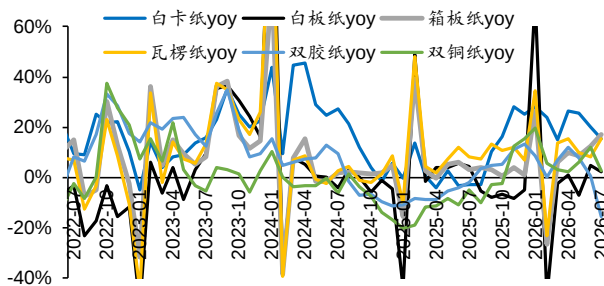
7月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+3.5%/+6.0%/+5.3%/-1.0%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+6.8%/+1.8%/-1.9%/+6.7%。



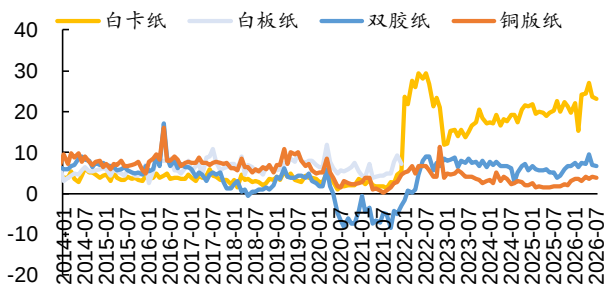
图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

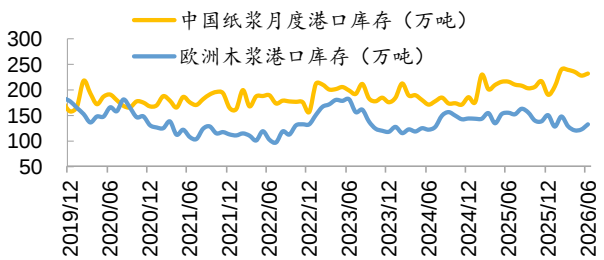
7月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+15.6%/+2.3%/+17.1%/+15.4%/-15.7%/+2.7%



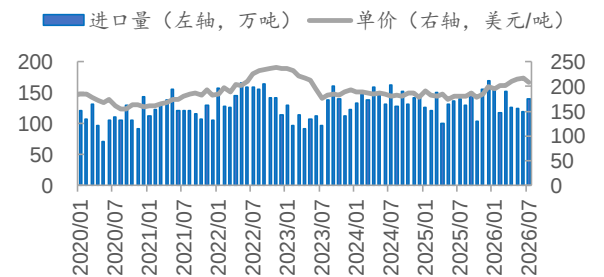
7月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+23/+6.6/+3.9万吨



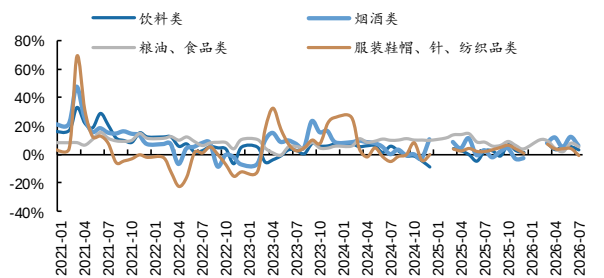
7月中国纸浆港口库存环比-4.0万吨至228.5万吨



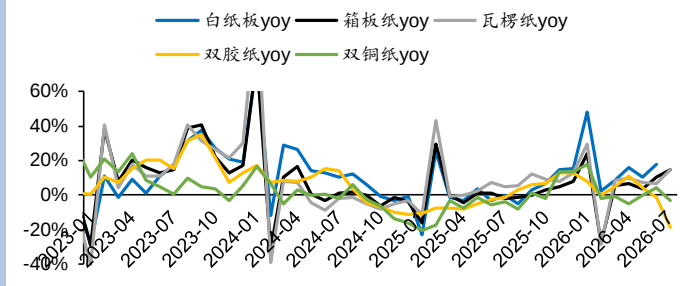
7月木片进口量与进口单价同比分别-0.3%/+16.5%



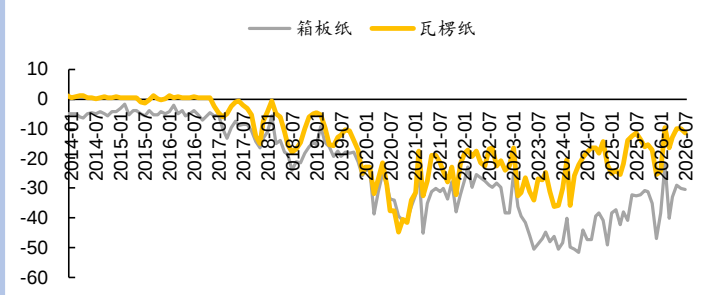
7月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+3.5%/+6.0%/+5.3%/-1.0%



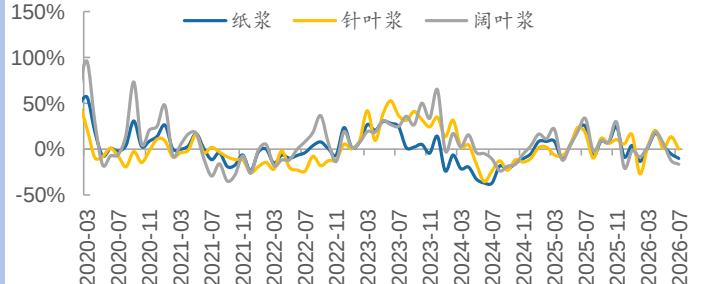
7月，箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+14.4%/+14.7%/-18.4%/-3.3%



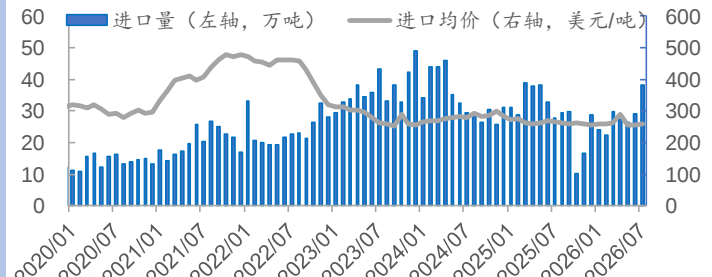
7月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-30.4/-11.5万吨



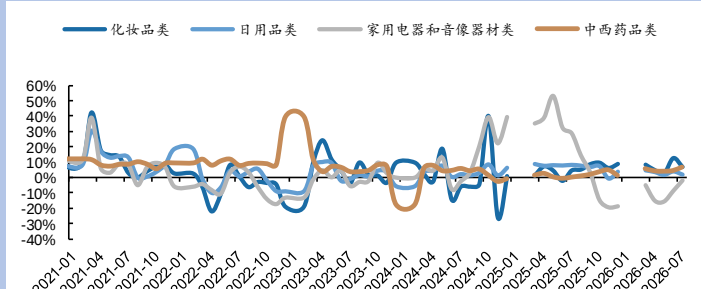
7月纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别-9.7%/-0.3%/-16.5%



7月再生纸浆进口量与进口单价同比分别+37.8%/-3.0%



7月化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+6.8%/+1.8%/-1.9%/+6.7%



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延续结构性分化行情。本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 4868 元/吨, 环比上期上涨 2.8%; 阔叶浆现货含税均价 4499 元/吨, 环比上期上涨 2.9%; 本色浆现货含税均价 5391 元/吨, 环比上期上涨 1.2%; 化机浆现货含税均价 3800 元/吨, 环比上期持平。具体来看, 针叶浆价格区间内上涨, 主要受供应端突发扰动提振, Domtar 加拿大好声音宣布年产 38 万吨的纸浆厂停产、全球最大针叶浆厂芬兰凯米厂计划 10-11 月停产 6 周, 海外浆厂关停叠加期货盘面有所修复, 针叶浆价格区间内上涨。阔叶浆受外盘成本支撑叠加货源紧缺影响, 阔叶浆延续偏强运行态势, 周均价环比上涨 2.9%。整体而言, 供需基本面依然缺乏利好支撑, 供应端主流港口库存维持年内高位, 需求端下游原纸企业延续刚需采购。

2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场供需双弱, 价格延续低位。期内木浆均价上涨, 带动成本提升, 纸企盈利仍承压明显, 纸企稳价情绪偏强。市场供需方面, 因纸企盈利成本, 行业转产及交叉排产情况普遍存在, 期内多数企业维持正常排产, 受纸机新增转产影响产量仍有缩减, 但局部转产装置恢复生产抵消行业生产减量影响。市场需求方面, 出版招标收尾后需求以社会订单为主, 但书商及民营教辅采购积极性一般, 社会新单交投延续清淡。综合看市场货源供应仍相对宽松, 需求持续利空市场心态, 贸易商仍按需补货, 倒挂情况严重, 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供应增量, 需求持续疲软, 价格弱势整理。期内需求主要依赖社会面画册、宣传类订单, 但电子化替代持续, 市场需求持续疲软状态。供应端, 前期检修装置逐步恢复生产, 带动行业产量增加, 加剧行业供需失衡局面。原料端, 木浆均价上涨带动原纸成本提升, 纸企盈利水平持续偏弱, 生产端稳价情绪偏强。从市场整体情况看, 市场货源供应仍充裕, 需求持续疲软状态, 市场补货意愿较低, 贸易商仍以随进随出为主, 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弱走势, 整体重心较上周有所下移。供应方面, 本周多数地区降雨天气明显消退, 打包站正常开工, 废纸回收及出货节奏均有加快; 同时因下游需求持续疲软, 市场看涨预期逐步消化, 部分打包站出货意愿增强, 前期积压库存陆续释放, 市场流通货源较上周有所增加, 供应端对价格的支撑力度减弱。需求方面, 下游成品纸行情延续偏弱格局, 部分纸企优惠政策尚在延续, 中秋订单释放量不及预期, 市场对传统旺季信心受挫; 纸厂原料采购维持刚需策略, 到货量虽有小幅增加, 但纸企库存累积相对温和, 并未出现明显压库现象, 多数纸企根据自身到货情况灵活小幅下调采购价格。整体来看, 本周废纸市场在供应增量与需求乏力叠加作用下, 周初价格大致平稳, 周中起承压小幅走弱, 周均价低于上周水平, 市场操作心态偏于保守。隆众预计, 在供应逐步宽松、下游需求暂难明显放量的背景下, 短期内废旧黄板纸价格或维持稳中偏弱整理运行。

本期国内废旧书本纸市场价格呈现稳中偏强格局, 但周内走势先稳后弱。供应方面, 本周多地降雨天气明显减少, 打包站作业恢复正常, 废旧书本纸回收及出货效率均有提升; 同时受废旧黄板纸价格走弱影响, 部分打包站对后市预期趋于谨慎, 囤货意愿下降, 出货节奏有所加快, 市场可流通货源较上周有所增加, 供应偏紧格局得到一定缓解, 对价格的支撑力度有所减弱。需求方面, 临近开学季, 下游部分文化纸纸企仍有阶段性备货需求, 对原料采购维持一定积极性, 但终端成品纸订单实际释放量尚未出现明显起色, 中秋前后需求增量不及预期, 纸企原料补库力度有限, 多以刚需跟进为主; 周初价格基本持稳, 进入周后期, 随着到货量逐步增加及下游采购节奏放缓, 部分纸企小幅下调采购价格, 带动市场重心略有走低, 但受此前价格基数支撑, 本周均价较上周仍有所上移。整体来看, 本周废旧书本纸市场供需矛盾有所缓和, 前半周价格平稳, 后半周承压走弱, 市场心态由前期乐观渐趋谨慎。隆众预计, 在供应逐步增加、需求增量有限的背景下, 短期内废旧书本纸价格或维持稳中偏弱运行态势。

2) 成品纸:

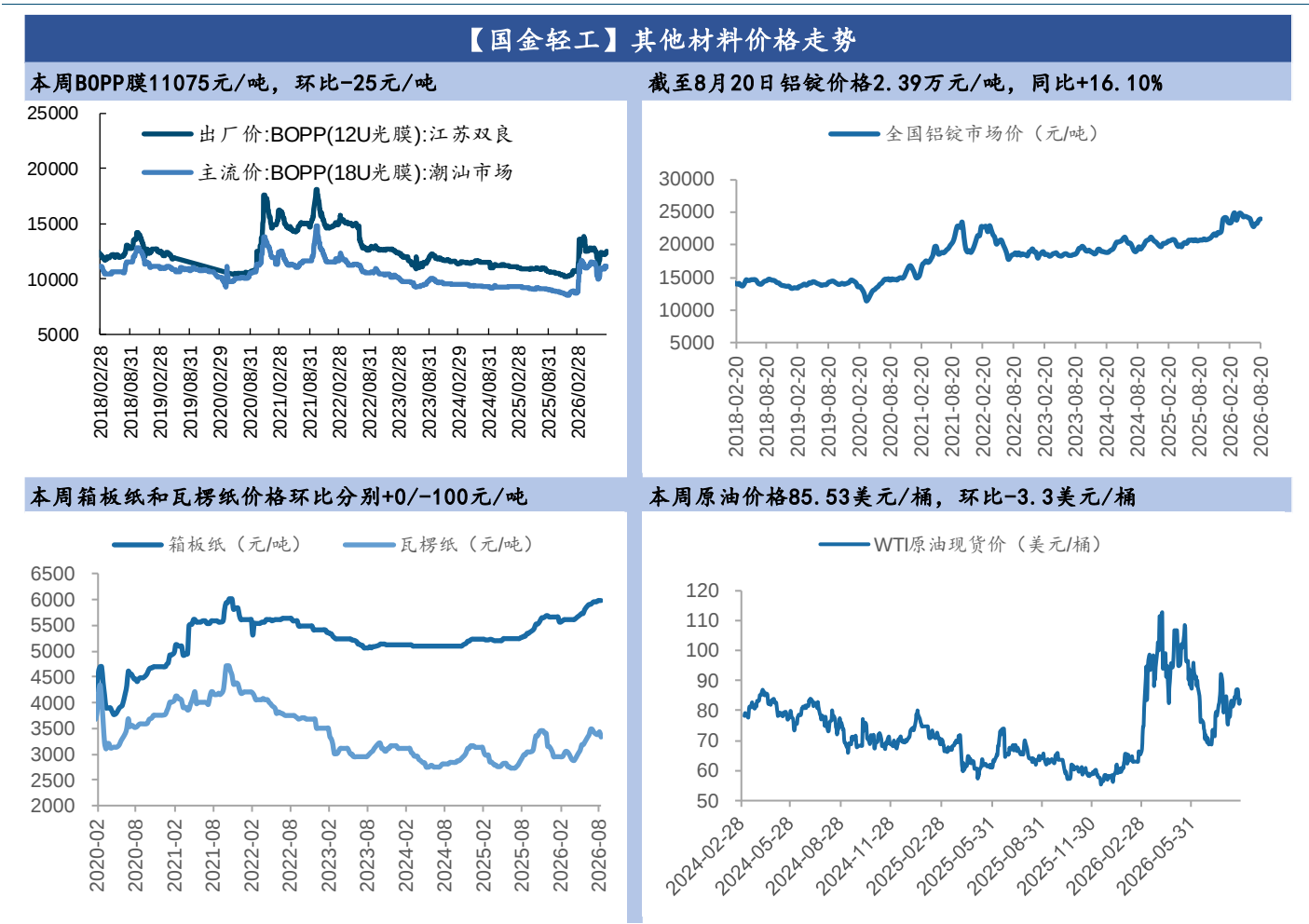
据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸含税均价为 3286 元/吨, 环比下降 0.4%, 同比增长 14.2%。具体来看, 本周瓦楞纸市场整体呈稳中偏弱运行态势。周内市场供应充足且中秋订单释放不及预期, 加之下游二级厂以消化现有原纸库存为主, 其补库意愿低迷, 故纸企出货节奏缓慢, 库存水平持续攀升。供应端虽有个别基地发布国庆期间停机检修计划, 但减量对市场影响有限, 未能缓解供过于求压力。成本方面, 原料废旧黄板纸价格呈现高位震荡后小幅回落态势, 成本端支撑有所松动, 场内观望情绪渐浓。综合来看, 市场利空因素居多, 交投氛围一般, 预计短期纸价仍将维持稳中弱势下行走势。

据隆众资讯监测数据显示, 本期箱板纸含税均价为 3806 元/吨, 环比下降 0.3%, 同比增长 6.1%。具体来看, 本期箱板纸市场呈现稳中偏弱态势, 龙头纸企多个基地执行返利政策, 中小纸企有所跟跌。中秋节及国庆节订单释放不及预期, 需求端支撑作用微弱, 下游二级厂以消化现有库存为主, 原纸补库意愿低迷, 纸企库存普遍攀升, 打压箱板纸价格。同时, 周内原料废旧黄板纸价格呈现小幅下滑趋势, 成本端支撑松动, 加重业者观望心态, 市场交投氛围整体平淡, 为促进出货, 纸企普遍执行让利优惠策略, 箱板纸价格重心下移。

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 2026.8.28

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

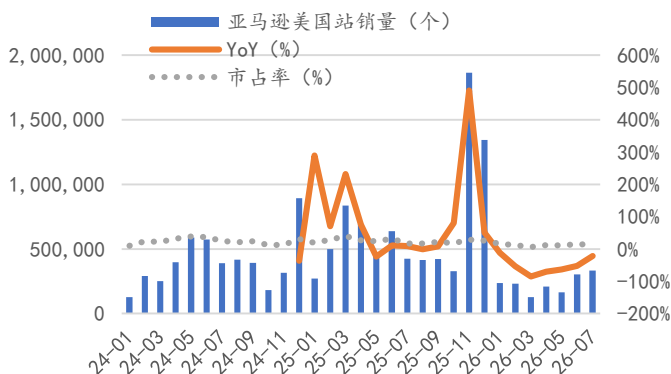
Stanley: 美国降幅显著收窄，欧洲市场销量回落。7月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 33.20 万个/2.12 万个/3.41 万个/3.15 万个，同比增幅分别为-21.95%/-20.29%/+16.23%/-24.92%，四地区亚马逊区域销量比为 79.3%/5.06%/8.15%/7.52%，市占率分别为 13.19%/14.75%/19.25%/10.37%。美国站延续同比下滑趋势，但降幅较前月大幅收窄，前期渠道持续去库存压力逐步缓释。加拿大市场跟随北美消费降级趋势同步走弱。德国站延续正增长，但较前月增速回落，英国站同比则由正转负，两大核心欧洲市场需求减弱，公司阶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

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。

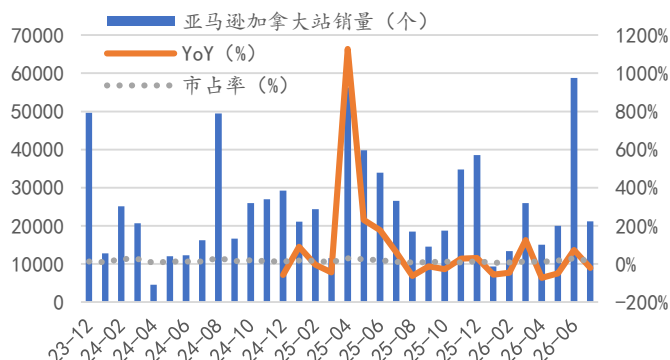


图表14: Stanley 亚马逊美国站 7月销量同比-21.95%



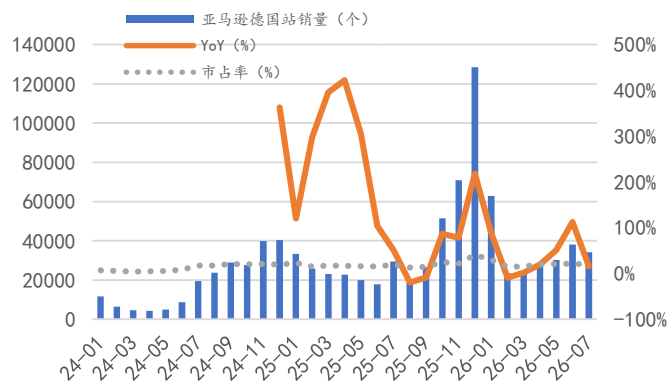
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表15: Stanley 亚马逊加拿大站 7月销量同比-20.29%



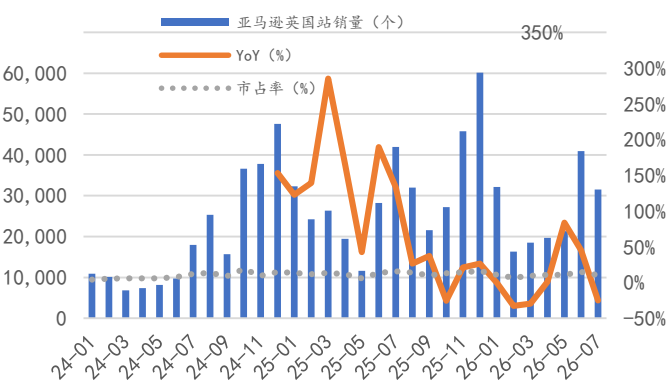
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表16: Stanley 亚马逊德国站 7月销量同比+16.23%



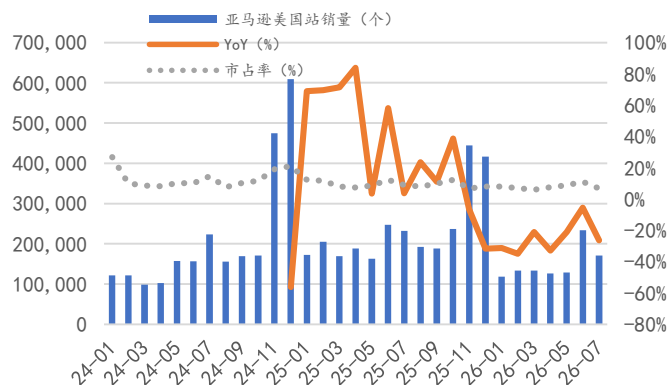
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表17: Stanley 亚马逊英国站 7月销量同比+16.23%



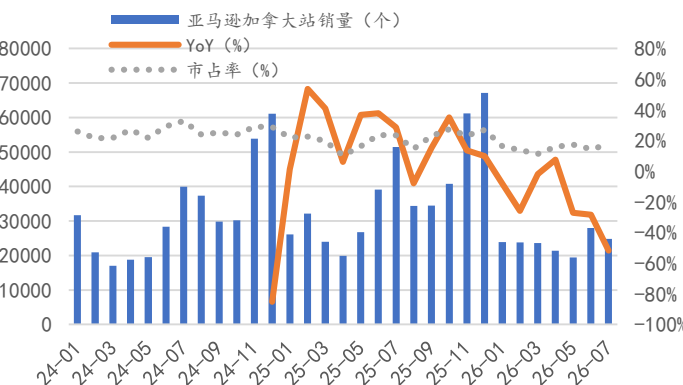
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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

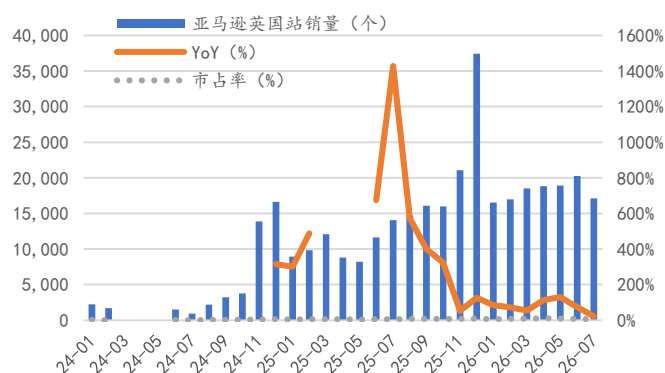
图表19: Yeti 亚马逊加拿大站 7月销量同比-51.83%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

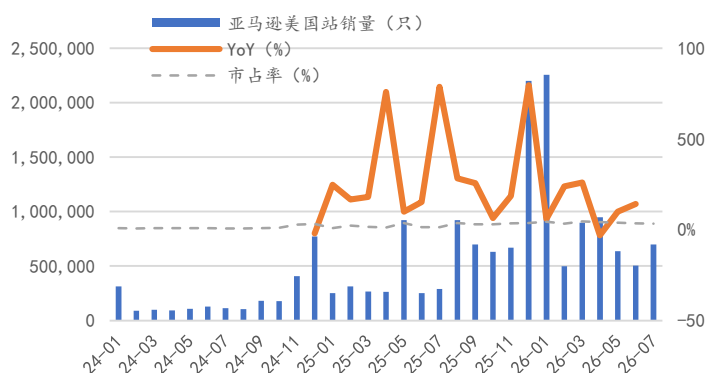


图表20: Yeti 亚马逊英国站 7 月销量同比+21.55%



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%



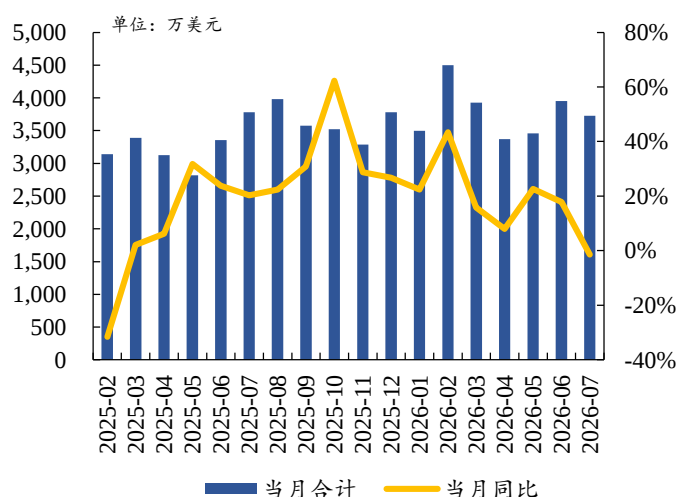
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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%。

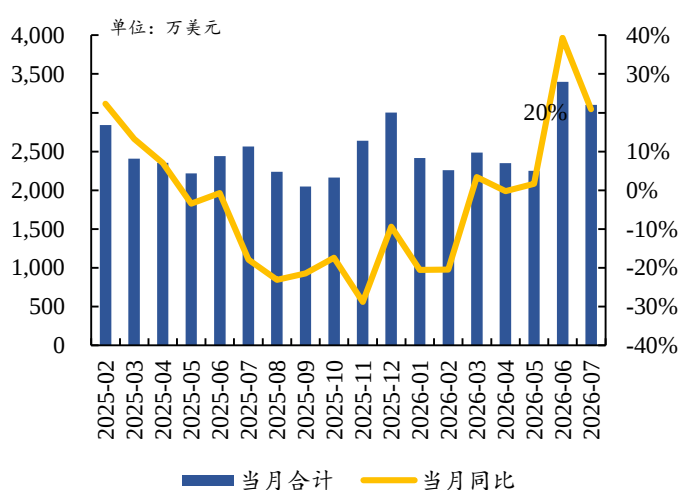
致欧科技: 7 月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为+20.9%/+26.4%/+37.0%/+55.4%。

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

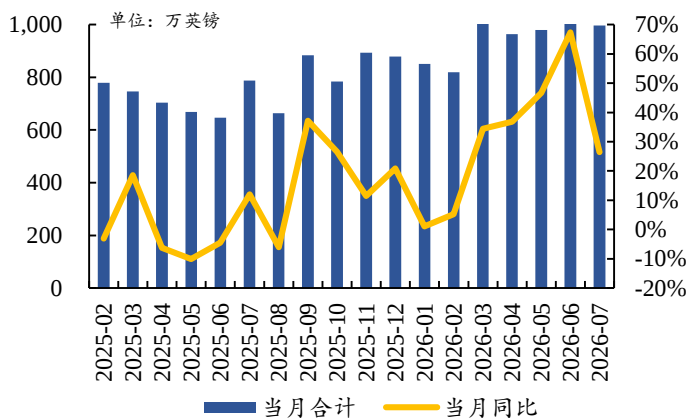
图表23: 致欧科技亚马逊美国站 7 月 GMV 同比+20.9%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

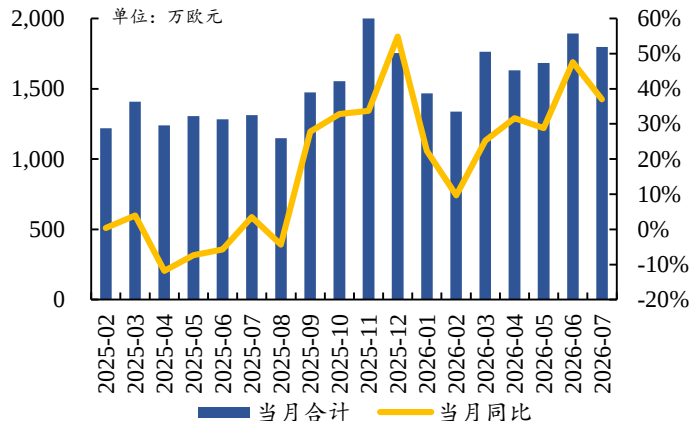


图表24：致欧科技亚马逊英国站7月GMV同比+26.4%



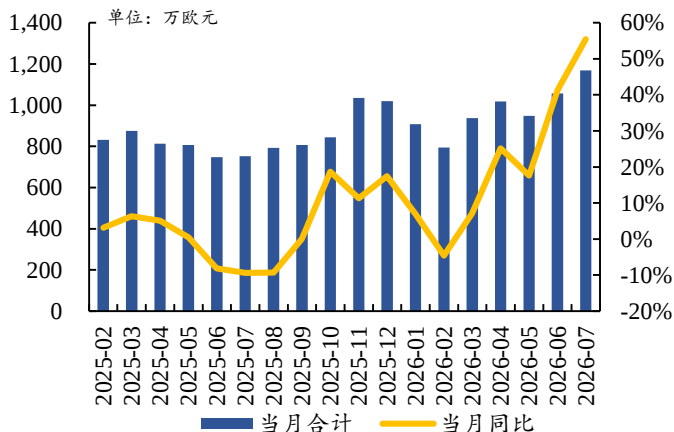
来源：Sorftime、国金证券研究所

图表25：致欧科技亚马逊德国站7月GMV同比+37.0%



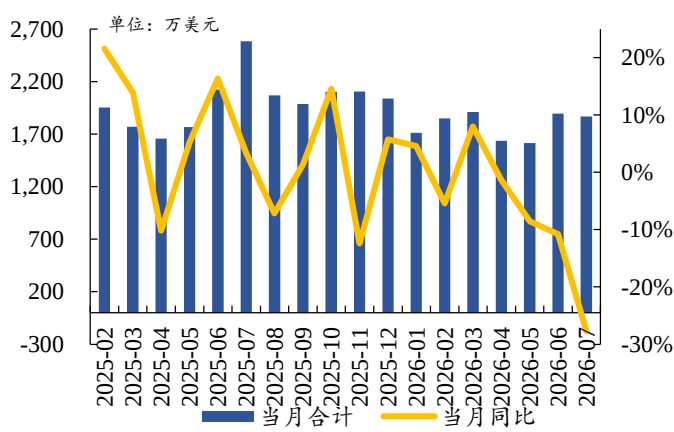
来源：Sorftime、国金证券研究所

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：微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