



# 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

## 潮玩高端线发售打开空间，液冷赛道多项催化

### 投资逻辑：

**潮玩：**泡泡玛特城市乐园 POP LAND 迎来全面开放；布鲁可积木车高端线即将发售，看好下半年海外&成人向&新品类进展。

**新型烟草：**IQOS 首次进入凯度 BrandZ 全球品牌 Top 100；澳大利亚联盟党提出降低烟草税并推动电子烟和尼古丁袋合法化征税，政府同步加强非法烟草治理；英国推进电子烟税标制度，美国 PMTA 审评体系则面临奥驰亚的司法挑战。

**家居：**内销方面，截至 9 月 4 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+10.70%，14 城二手房成交面积当周同比+31.56%。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 9 月 4 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-31/+21 元/吨，箱板纸/瓦楞纸/白卡纸/双胶纸/生活纸/废旧黄板纸较上周分别-35/-37/-83/+0/+0/-46 元/吨，Suzano 阔叶浆价上调 20 美元/吨，玖龙多基地发布 9 月中旬涨价函 50 元/吨。包装行业下游消费保持稳健，需求有望持续修复。对于液冷转型类标的，本周戴尔/博通等企业给出 AI 相关指引，高指引提升了液冷需求的确定性与市场情绪。

**个护+AI 眼镜：**1) 个护：百亚股份 Q3 宣发动作逐步推进，关注后续企稳拐点。2) AI 眼镜：苹果从 VR 向轻量 AI 眼镜战略倾斜，关注大厂相关催化。

**小米集团：**小米澎湃三款增程 SUV 定档 9 月 7 日正式上市，新增 N70 Pro 补全首发阵容，增程路线由预售迈向商业化验证。小米智能家电三项核心技术经鉴定达到国际领先水平，智能家电全面升级；小米公司将于 2026 年 9 月 7 日发布小米最高端机型 18 Flod 将发布，高端化路线持续推进。

**AI+3D 打印：**26 年 8 月 28 日 xTool 发布全球首个一体化激光平台 X1，攻克了速度与幅面难以兼得、不同光源需要多台不同设备等难题，消费级激光雕刻拓展门槛进一步降低。

**宠物：**皇家披露了 2027 年的新品计划，计划推出泌尿道处方湿粮以及老年湿粮等新品

**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.....            | 4  |
| 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.....                  | 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 8 月销量同比-35.58%.....  | 19 |
| 图表 15: Stanley 亚马逊加拿大站 8 月销量同比-10.48%..... | 19 |
| 图表 16: Stanley 亚马逊德国站 8 月销量同比+53.74%.....  | 19 |
| 图表 17: Stanley 亚马逊英国站 8 月销量同比+11.77%.....  | 19 |
| 图表 18: Yeti 亚马逊美国站 8 月销量同比-26.06%.....     | 19 |
| 图表 19: Yeti 亚马逊加拿大站 8 月销量同比-30.91%.....    | 19 |
| 图表 20: Yeti 亚马逊英国站 8 月销量同比+44.55%.....     | 20 |
| 图表 21: Owala 亚马逊美国站 8 月销量同比+122.74%.....   | 20 |
| 图表 22: 恒林股份亚马逊美国站 8 月 GMV 同比+8.1% .....    | 20 |
| 图表 23: 致欧科技亚马逊美国站 8 月 GMV 同比+60.2% .....   | 20 |
| 图表 24: 致欧科技亚马逊英国站 8 月 GMV 同比+59.5% .....   | 20 |
| 图表 25: 致欧科技亚马逊德国站 8 月 GMV 同比+57.0% .....   | 20 |
| 图表 26: 致欧科技亚马逊法国站 8 月 GMV 同比+64.4% .....   | 21 |
| 图表 27: 傲基股份亚马逊美国站 8 月 GMV 同比-9.6% .....    | 21 |



## 一、细分赛道景气跟踪

### 1.1. 潮玩

泡泡玛特城市乐园 POP LAND 迎来全面开放。近期泡泡玛特城市乐园 POP LAND 迎来全面开放，全新的奇遇森林区域同步开放。奇遇森林内设有 LABUBU 精灵部落，呈现 MOKOKO 的非常漂亮家、SPOOKY 的树屋、精灵树屋、大 LABU 小屋、SNUBBO 的雪隐小屋、TYCOCO 的喷气实验室和 PIPPO 的佳酿小屋等场景。此外，泡泡玛特推出“寻找 LABUBU 系列”衍生品，包括 MOKOKO 搪胶毛绒吊卡、手机包盲盒、爆米花桶、陶瓷杯、护照小包、LABUBU 迷你包及冰箱贴盲盒。该系列于 9 月 3 日通过 POP MART 官方渠道“送回家”线上发售，其中爆米花桶将于 9 月 24 日 22:00 线上发售。

布鲁可积木车高端线即将发售，看好下半年海外&成人向&新品类进展。将于 9 月 8 日发售 DC《蝙蝠侠》联名积木车新品“BLOKES WHEELS 蝙蝠侠-E03：破晓黎明”，产品包括“正义黎明—蝙蝠车”和“英勇无畏—蝙蝠车”两款车型。

### 1.2. 新型烟草

本周新型烟草行业在品牌发展和监管政策方面均有新进展。品牌端，IQOS 首次进入 2026 凯度 BrandZ 全球品牌 Top 100，以 366 亿美元品牌价值位列第 74 名；目前全球用户已超过 3500 万，推出十年内年净收入突破 100 亿美元，品牌影响力持续提升。

监管端，澳大利亚联盟党提出将烟草消费税削减 80%，并推动电子烟和尼古丁袋合法化、监管及征税，但目前仍属于竞选政策方案；澳大利亚政府引入德勤，为非法烟草与电子烟治理提供数据分析和项目执行支持。英国 HMRC 首次展示电子烟过渡税标样图，为新税制实施做准备；美国方面，奥驰亚旗下 Helix Innovations 与 NJOY 起诉 FDA，质疑现行 PMTA 规则及审评周期，后续判决或对美国新型烟草产品审评体系产生影响。

### 1.3. 家居板块

内销方面，新房成交回暖，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 9 月 4 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+10.70%，14 城二手房成交面积当周同比+31.56%。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 28 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 3509.53 点，较上期上涨 2.93%。

展望后续，内销短期仍处于需求偏弱的磨底阶段，但扩内需及消费品以旧换新政策持续推进，家居消费具备一定政策托底，后续需求改善仍需关注地产销售及居民消费预期修复，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，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 9 月 4 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-31/+21 元/吨，箱板纸/瓦楞纸/白卡纸/双胶纸/生活纸/废旧黄板纸较上周分别-35/-37/-83/+0/+0/-46 元/吨。原料方面，Suzano 向其亚洲客户宣布自 9 月起阔叶浆价格每吨上调 20 美元，标价将为每吨 580 美元，拉动阔叶浆价上涨；国内需求一般，国内废纸价格继续松动。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，玖龙已经发布 9 月中旬涨价函 50 元/吨；浆纸系场供需延续偏弱局面，预计价格仍以维稳为主。

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 2026/8/31，铝锭价格为 2.38 万元/吨，同比上涨 14.9%，后续若铝价仍保持高位区间，将触发金属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。国内外生态环保政策频发，可降解包装相关企业有望充分受益。

3) 液冷转型：本周戴尔/博通等企业给出 AI 相关指引。戴尔 AI 优化服务器的全年营收预期上调至 740 亿美元，此前公司预计为 600 亿美元，相当于同比增长约 200%。博通预测公司 AI 业务收入在 2027 年翻倍至 1150 亿美元，2028 年 AI 芯片收入有望再度翻倍达到 2300 亿美元。高指引提升了液冷需求的确信性与市场情绪，建议关注液冷转型相关标的。

### 1.5. 个护+AI 眼镜

1) 个护：百亚股份 Q3 宣发动作逐步推进，关注后续企稳拐点。9 月 1 日，自由点官宣杨舒予成为品牌大使，并以“女子状态，没有应该，只要自在”为主题开展品牌宣传；同期，自由点×杨舒予“好状态运动礼盒”正式上线。

2) AI 眼镜：关注苹果 AI 眼镜相关催化。据彭博社记者马克·古尔曼报道，苹果近期针对 Vision Pro 部门相关员工裁员，范围涉及设备安全、音频工程、Siri 集成、测试及 visionOS 等多个岗位。此外，市场仍有传闻称，新任 CEO John Ternus 支持苹果内部代号为“N50”的智能眼镜项目，该产品计划于明年推出。



- **AI 眼镜-动态：**极米科技旗下 AI 眼镜品牌 MemoMind 于 9 月 1 日宣布开启 MemoMind One 开发者访问计划，并将 KiWear 引入为首个 SDK 生态合作伙伴。第一阶段将公开 MemoMind One 的蓝牙通信协议，并向开发者提供完整的 BLE 协议文档、Demo 应用、示例代码、依赖说明及常见错误处理方案；后续还将推出完整 SDK、开发者文档、研发支持及应用市场。

## 1.6. 小米集团

9 月 2 日，小米宣布秋季旗舰新品发布会定档 9 月 7 日晚 7 点，澎湃 N70 Pro、N70 Max 及 N90 Max 三款增程 SUV 将正式上市。此前预售仅覆盖两款 Max 车型，本次新增 N70 Pro，首发阵容扩至三款。发布节奏明确，标志着澎湃由技术发布和预售阶段转入正式商业验证，后续正式定价、订单及交付爬坡将成为检验小米增程路线及汽车业务品类扩张成效的关键观察点。

中国轻工业联合会近期组织召开了小米大家电系列科技成果鉴定会，由小米智能家电（武汉）有限公司主导研发的三项关键技术经专家委员会鉴定达到国际领先水平，这三项技术分别是热泵洗衣机双风轮高效烘干与新风协同控制关键技术、基于肉类超冰温保鲜的冰箱智能调控关键技术以及冰箱多场景智能节能与柔性用电控制关键技术，小米家电从单点性能竞争，走向核心技术、真实体验与绿色低碳的全面升级。在热泵洗烘方面，小米将空调领域技术积累应用于洗衣机，首创双风轮超级热泵技术，双风轮协同工作实现 216 立方米每小时行业最大风量，较同类主流热泵洗衣机最高提升 75%，以 1 千克衣物为例极速洗烘仅需 40 分钟，较同类主流产品最高提升 63%。在冰箱保鲜方面，超冰温保鲜技术通过精准缩小抽屉温差和温度波动将肉温控制在零下不结冰的临界点，使鲜肉保鲜时长可达 10 天，该技术已搭载于米家冰箱 Pro 微冰鲜系列。在冰箱节能方面，智能节能与柔性用电控制技术使冰箱根据运行状态自主调节制冷和化霜频率，并结合峰谷电价在电价较低时段提前蓄冷、电价较高时减少高能耗工作。

小米公司将于 2026 年 9 月 7 日晚 7 点举行秋季旗舰新品发布会，正式推出“中折叠”形态手机小米 18 Fold 及小米平板 9 Pro Max，高端化路线持续推进。小米 18 Fold 作为小米迄今为止最高端机型，首发搭载玄戒 O3 AI 旗舰 SoC、新一代 LPDDR6 内存及小米澎湃 OS 4 系统，并内置 Xiaomi MiMo 端侧大模型。影像方面，该机后置徕卡光学 Summilux 三摄，由 2 亿像素主摄、5000 万像素潜望长焦和 5000 万像素超广角组成，并支持大屏适配 PC 级软件的后期图像处理功能。该机配备 6000mAh 金沙江电池，采用新一代龙骨转轴、双层 UTG 超薄玻璃、龙晶玻璃 3.0 及 7 系铝合金中框。其内外屏采用约  $\sqrt{2}:1$  的标准纸张比例，并新增小爱灵感球功能，可实现拖拽识别图文信息及语音执行操作。

## 1.7. AI+3D 打印

2026 年 8 月 28 日 xTool 发布全球首个一体化激光平台 X1，Hybrid Motion 四轴联动破解了速度与幅面难以兼得的难题，LaserSwap 技术让一台机器可拓展至五种光源，降低创客和小型卖家拓展门槛，进一步整合工作流程。Hybrid Motion 混合运动系统将龙门运动与振镜扫描整合为协同四轴，由同一套控制逻辑分配任务，标配 55W 二氧化碳激光头，振镜头内置 20W 二极管激光，实现大幅面切割与高速精细雕刻在同一平台上协同完成。LaserSwap 激光切换技术通过飞行光路使不同光源的模块化激光器汇入同一个振镜加工头，用户更换光源模块即可切换加工材质，原生支持扩展 30W 光纤、60W MOPA 与 5W 紫外模块，并为未来新光源预留空间。UniCast Frame 一体压铸框架采用汽车级铝合金经 4000 吨高压压铸成型，以三个整体压铸件替代传统近百个装配零件与超过 268 颗螺丝，以减少长期使用中的精度衰减。该产品面向创客、激光爱好者及在 Etsy 和 Shopify 等平台上拓展业务的网店卖家。以往木质品精雕和切割需在两台设备间二次装夹对位，X1 可在同一张工作台上连续完成，中途无需二次找正；接到金属加工新订单时，只需加购一个光纤模块即可开工，无需再购置整机。此次发布正值 3D 打印企业跨界入局消费级激光加工之际，xTool 通过这款产品将五年技术积累集中释放，以一体化平台方案应对行业格局变化。

## 1.8. 宠物

皇家披露了 2027 年的新品计划。在犬粮方面，计划推出泌尿道处方湿粮，以及针对小型犬 7 岁以上、中型犬 8 岁以上的老年湿粮；在猫粮方面，则将推出 11 岁以上和 15 岁以上两款老年湿粮，分别对应初老和高龄阶段。

# 二、行业重点数据及热点跟踪

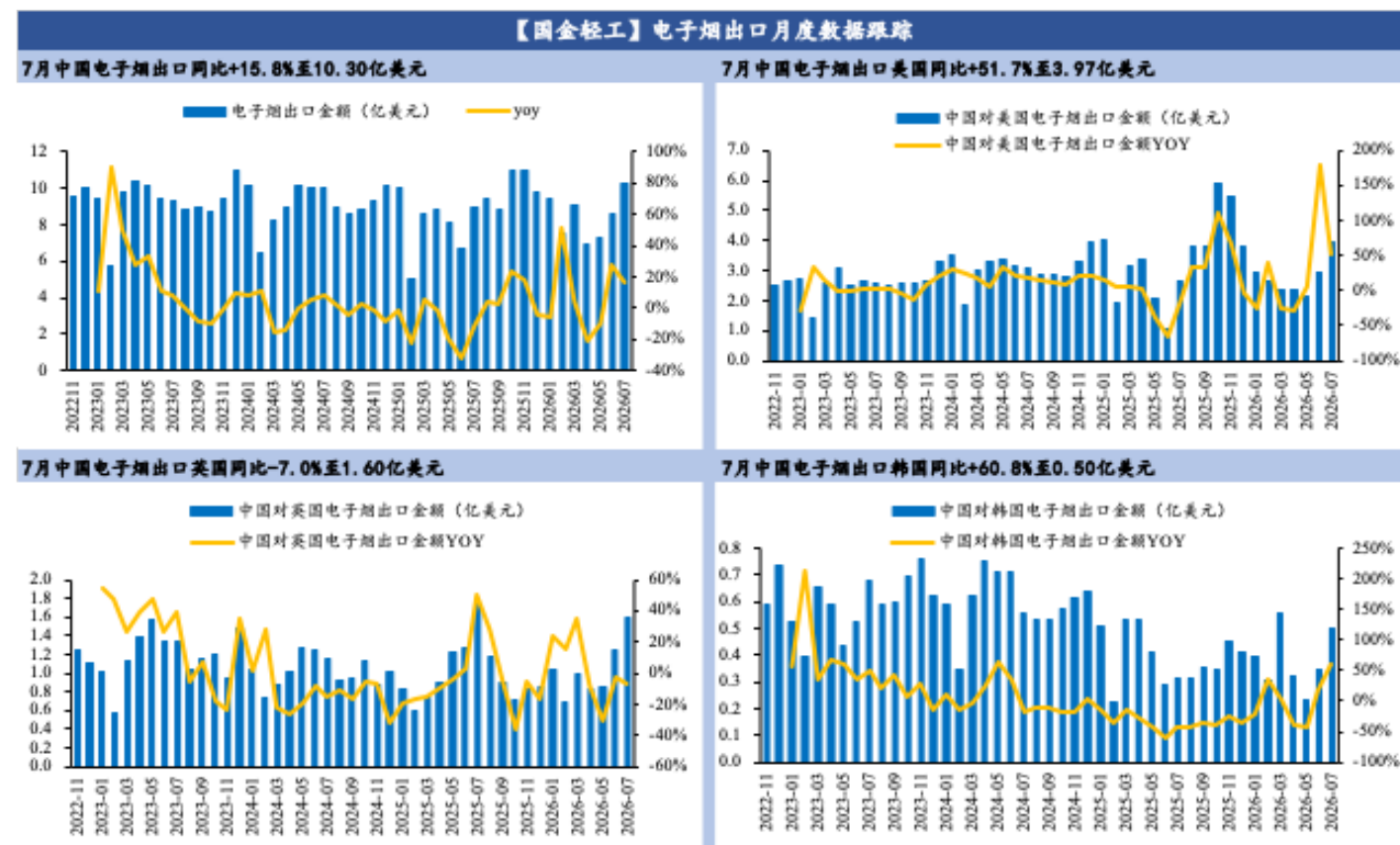
## 2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾

### 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                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 9.3 | 澳大利亚联盟党推出非法烟草治理方案：烟草税拟降80%，电子烟和尼古丁袋将合法化并征税          | 澳大利亚联盟党公布新的非法烟草治理方案，如在下届联邦选举后执政，将把烟草消费税削减80%，并建立面向成年人的电子烟和尼古丁袋合法、受监管及征税市场。方案拟对电子烟液体征收每毫升0.50澳元消费税，对尼古丁袋按每毫克尼古丁0.025澳元征税，同时投入2亿澳元加强全国执法，并拨款6000万澳元开展三年公共宣传。联盟党称，该政策旨在缩小合法与非法产品之间的价格差距，削弱有组织犯罪利润；工党及公共卫生机构则警告，大幅降低卷烟价格可能削弱长期控烟成果。 |
| 9.3 | IQOS 首次进入凯度 BrandZ 全球品牌 Top 100：估值 366 亿美元，位列第 74 名 | 菲利普莫里斯国际（PMI）旗下加热烟草品牌 IQOS 首次进入 2026 凯度 BrandZ 最具价值全球品牌 100 强，以 366.34 亿美元的品牌价值排名第 74 位，并成为本届榜单仅有的三个新晋品牌之一。凯度数据显示，2026 年全球 Top 100 品牌总价值达到 13.1 万亿美元，同比增长 22%，入榜门槛升至历史最高水平。PMI 称，IQOS 全球用户已超过 3500 万，其年净收入在推出十年内突破 100 亿美元。     |
| 9.3 | 澳大利亚政府引入德勤（Deloitte）支持非法烟草与电子烟治理，涉及数据分析、业务流程及项目执行   | 澳大利亚内政部聘请德勤（Deloitte）为非法烟草与电子烟专员办公室提供数据分析、业务流程、传播材料及项目执行支持。政府强调，德勤人员不参与政策制定，也不向专员或澳大利亚政府提供政策建议。由于德勤过去曾为多家烟草及电子烟企业提供专业服务，这一安排同时引发对潜在利益冲突的质疑。                                                                                     |



|     |                                           |                                                                                                                                                                                                                           |
|-----|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 9.2 | 英国 HMRC 首次展示电子烟过渡税标样图，红黄两款税标将随 10 月新税制度启用 | 英国税务海关总署（HMRC）公开展示了电子烟过渡性税标样图，包括红色和黄色两个版本。该税标将配合英国电子烟产品税及电子烟税标制度于 2026 年 10 月 1 日实施。过渡税标具有实体防伪特征，但不包含数字扫描功能，获批准的企业可在 2026 年 11 月 30 日前购买，并在 12 月 31 日前贴附。HMRC 目前未说明红色和黄色样图分别对应不同产品类别或税务状态。                                |
| 9.2 | 奥驰亚起诉 FDA，美国 PMTA 审评体系面临司法挑战              | 2Firsts 查阅美国联邦法院原始诉讼文件发现，奥驰亚旗下 Helix Innovations 与 NJOY 于 9 月 2 日起诉 FDA，要求法院撤销 2021 年 PMTA 规则，并质疑 FDA 现行审评程序是否符合《烟草控制法》规定的 180 天期限。诉讼发生之际，FDA 正加快 PMTA 审评并连续授权多款尼古丁袋和电子烟产品。本报告结合诉状、FDA 文件、政府审计及相关判例，分析奥驰亚的核心质疑及案件可能带来的影响。 |

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%。

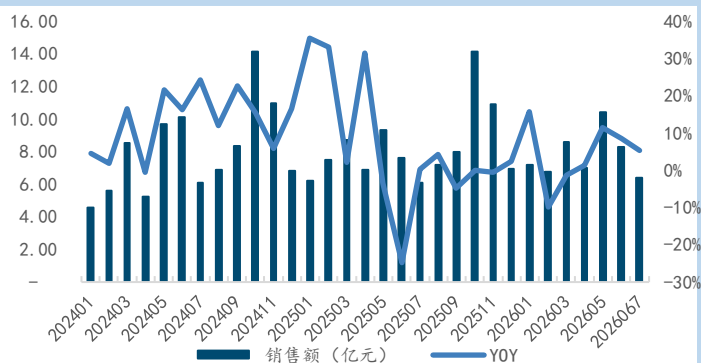
AI 眼镜板块：XR 设备 26 年 7 月线上销售额达 0.83 亿元，同比-16%。



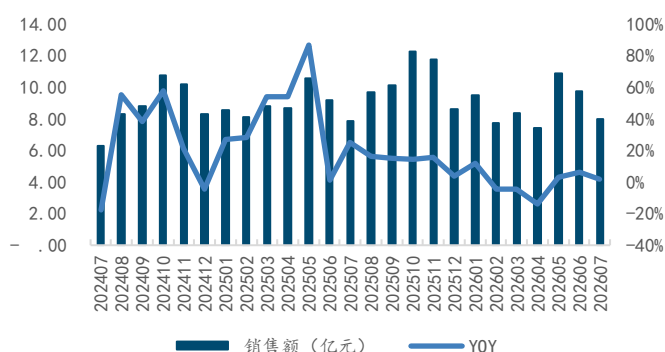
图表3：轻工个护&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护&潮玩线上销售走势

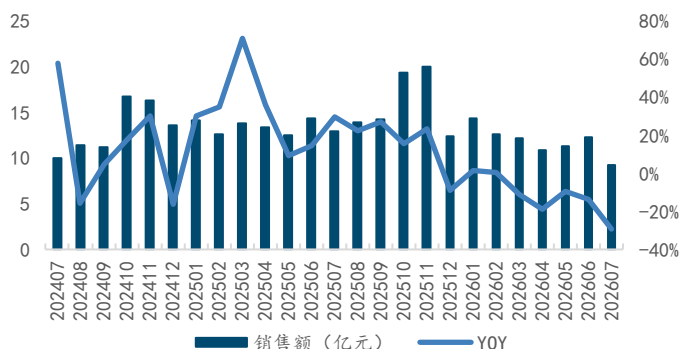
7月卫生巾线上销售额当月同比+5.4%



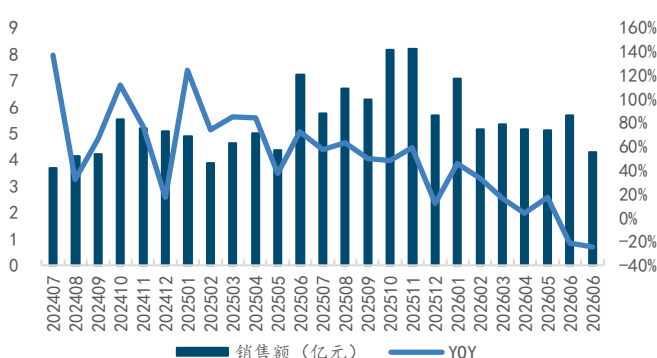
7月牙膏线上销售额当月同比+1%



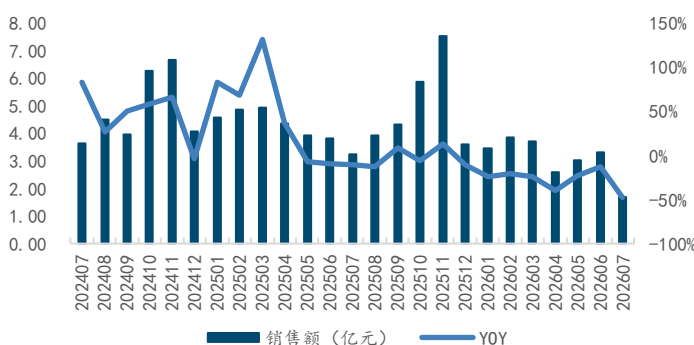
7月潮玩动漫线上销售额当月同比-29%



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

周度商品房成交面积：本周（8.28-9.4）30大中城市成交面积同比+10.70%。周度商品房累计成交面积同比-6.19%。

周度二手房成交面积：本周（8.28-9.4）14城二手房成交面积同比+31.56%。周度二手房累计同比+2.98%。

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月房地产新开工面积累计同比-24.70%。

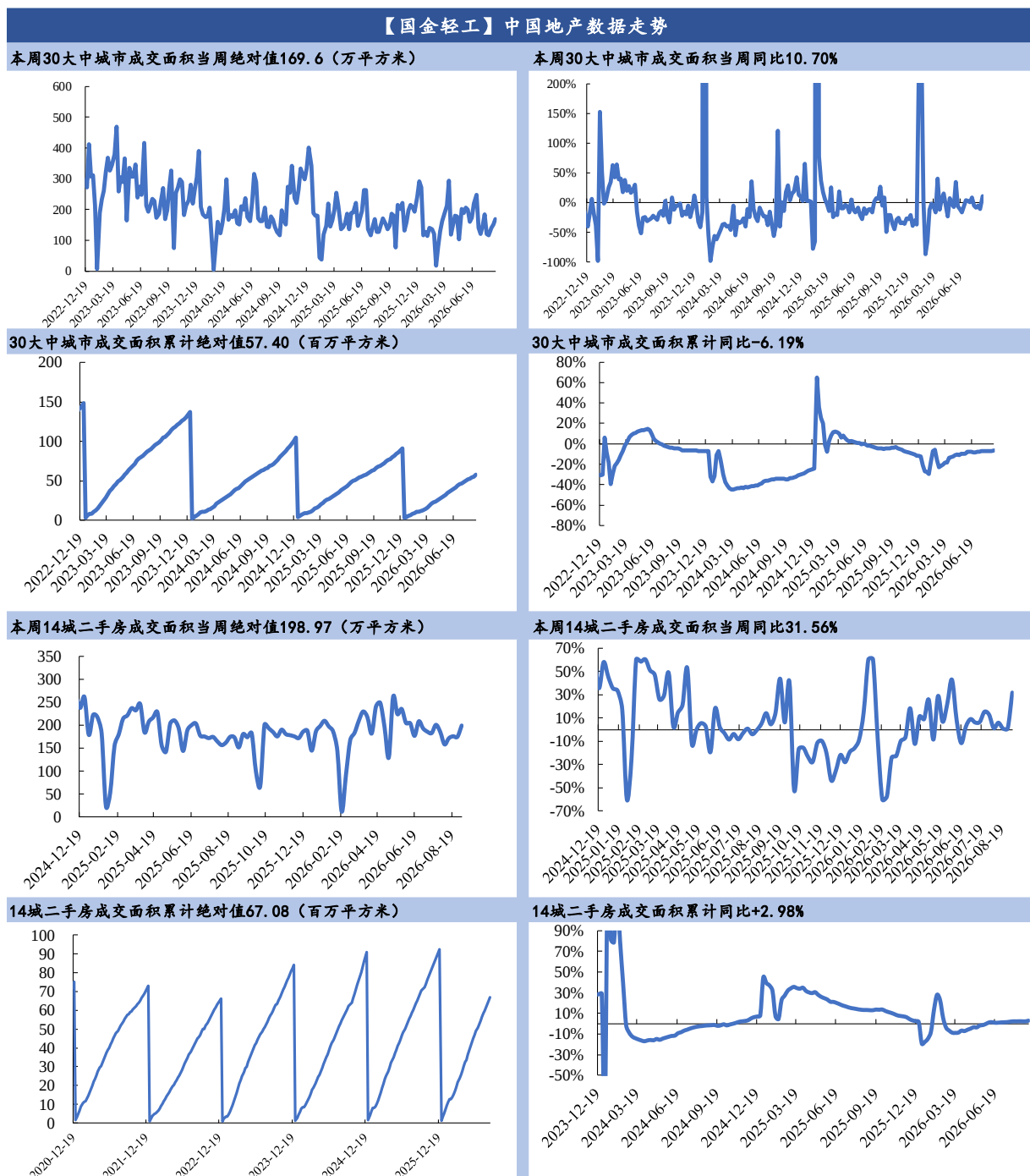
月度竣工面积：26年7月全国房屋竣工面积同比+54.02%。

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%。



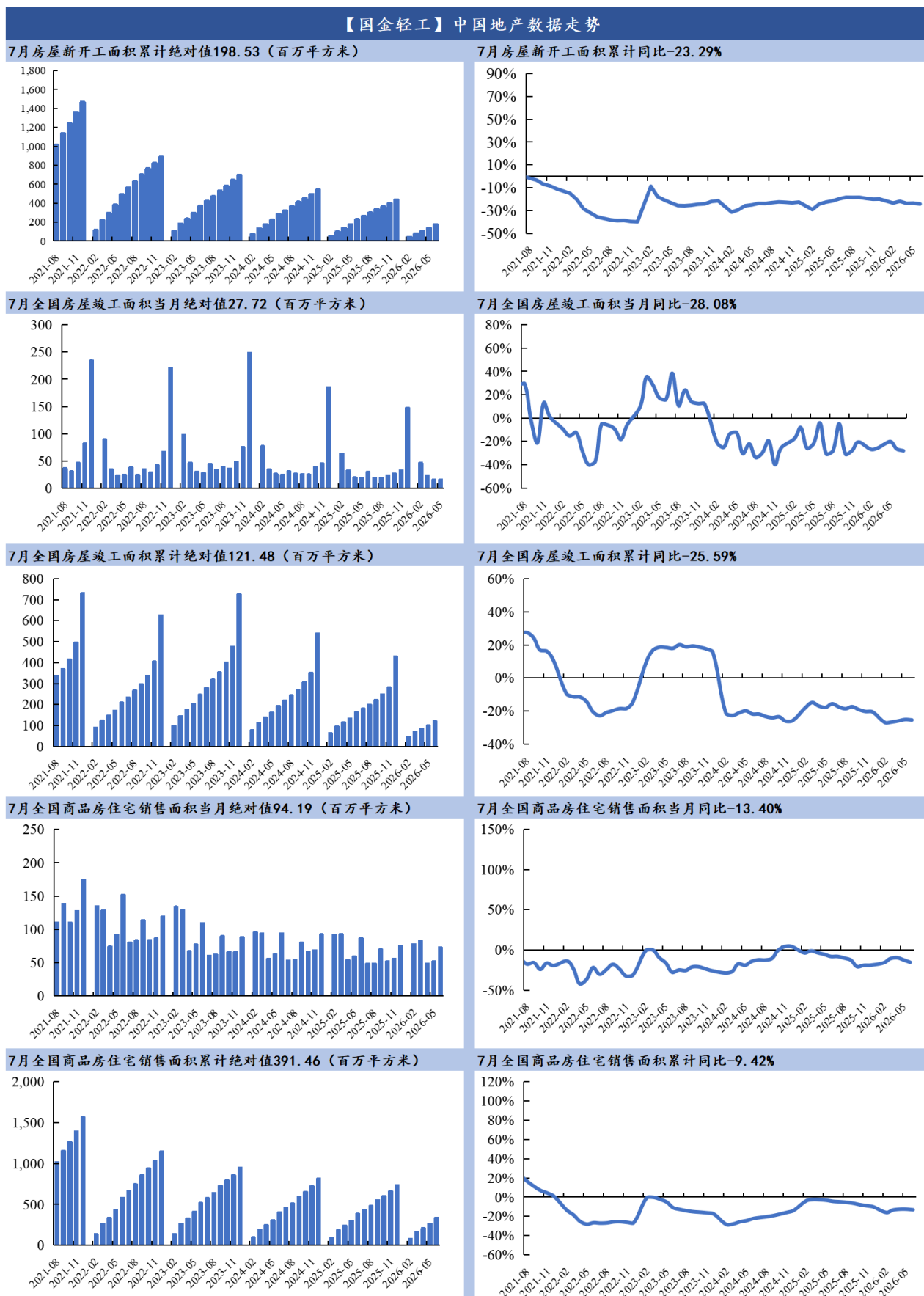
图表4：中国地产数据走势一



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

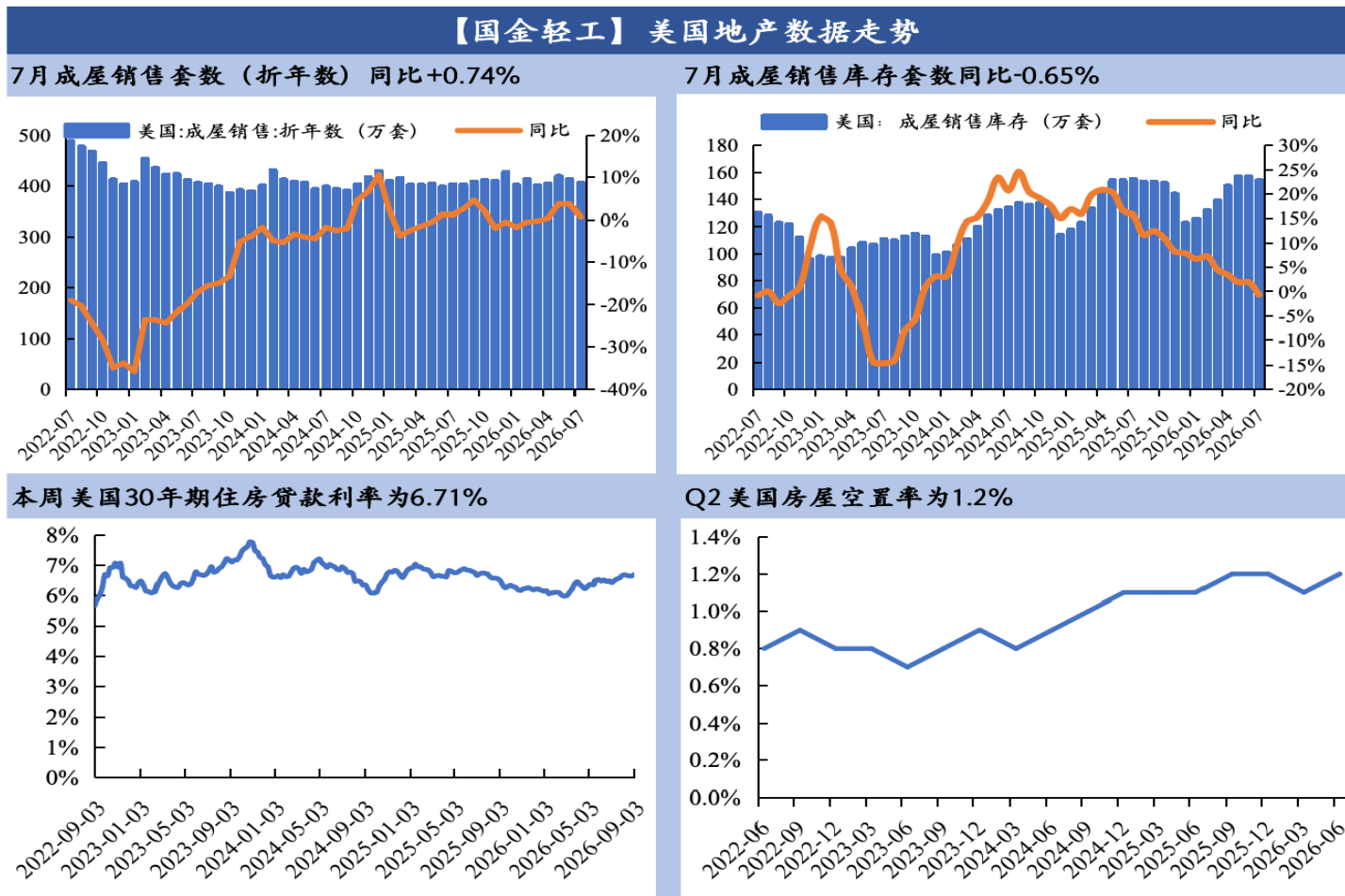


美国房屋销售：2026 年 7 月成屋销售套数（折年数）同比+0.74%，成屋销售库存同比-0.65%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.71%，环比+0.05pct。

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

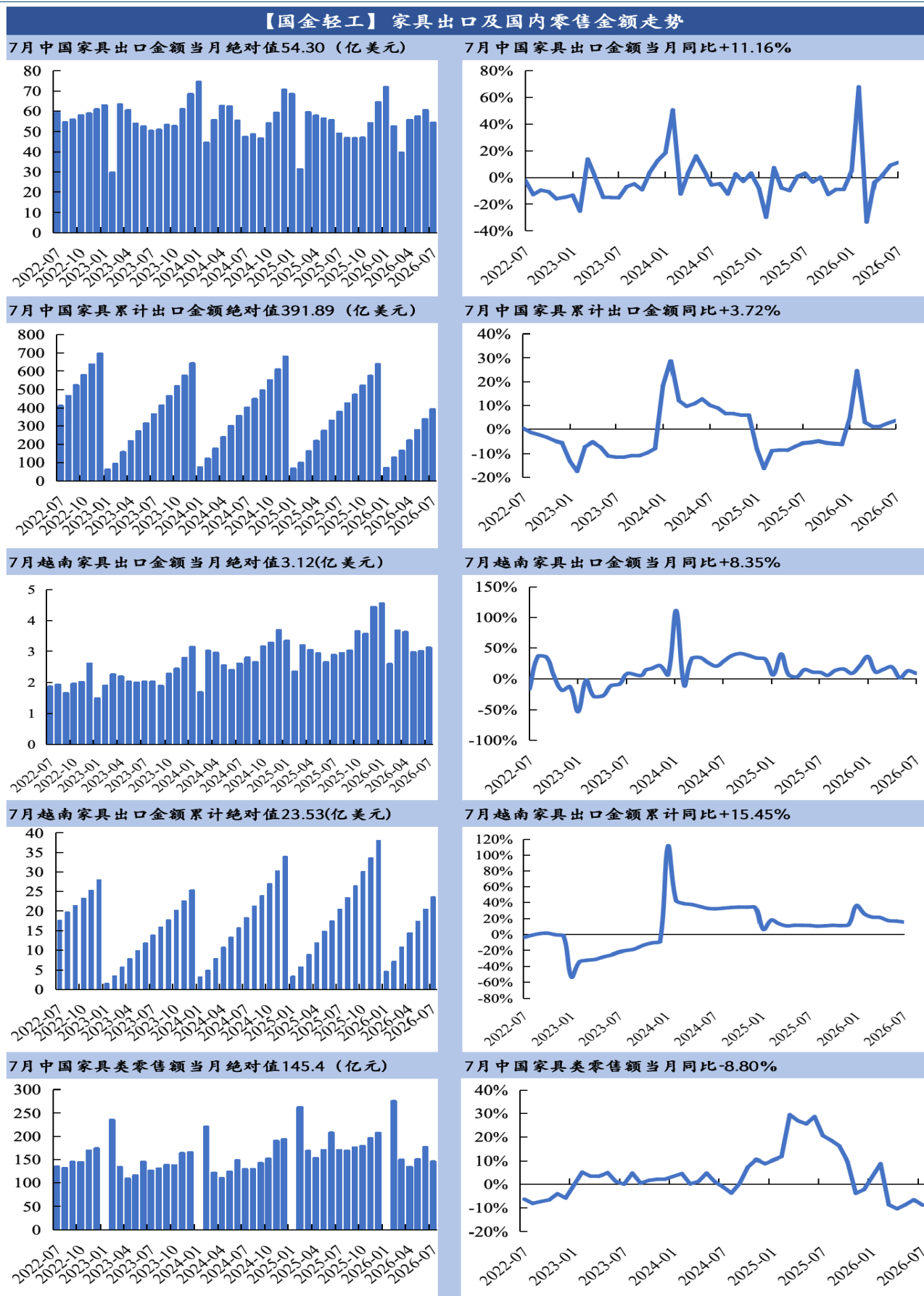
### 2.3.2 家具出口及国内零售额数据

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 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%。



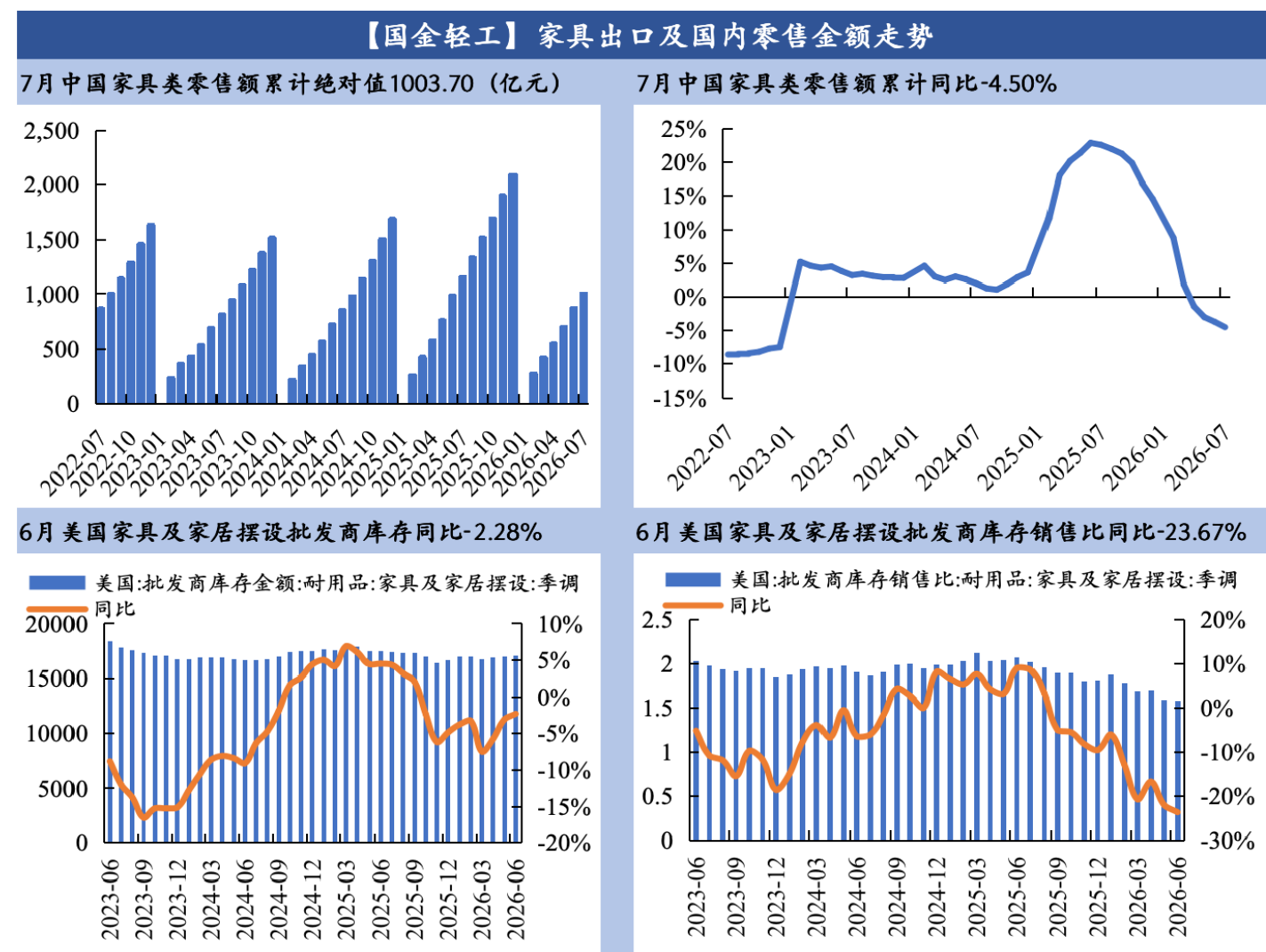
图表7：家具出口及国内零售金额走势一



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

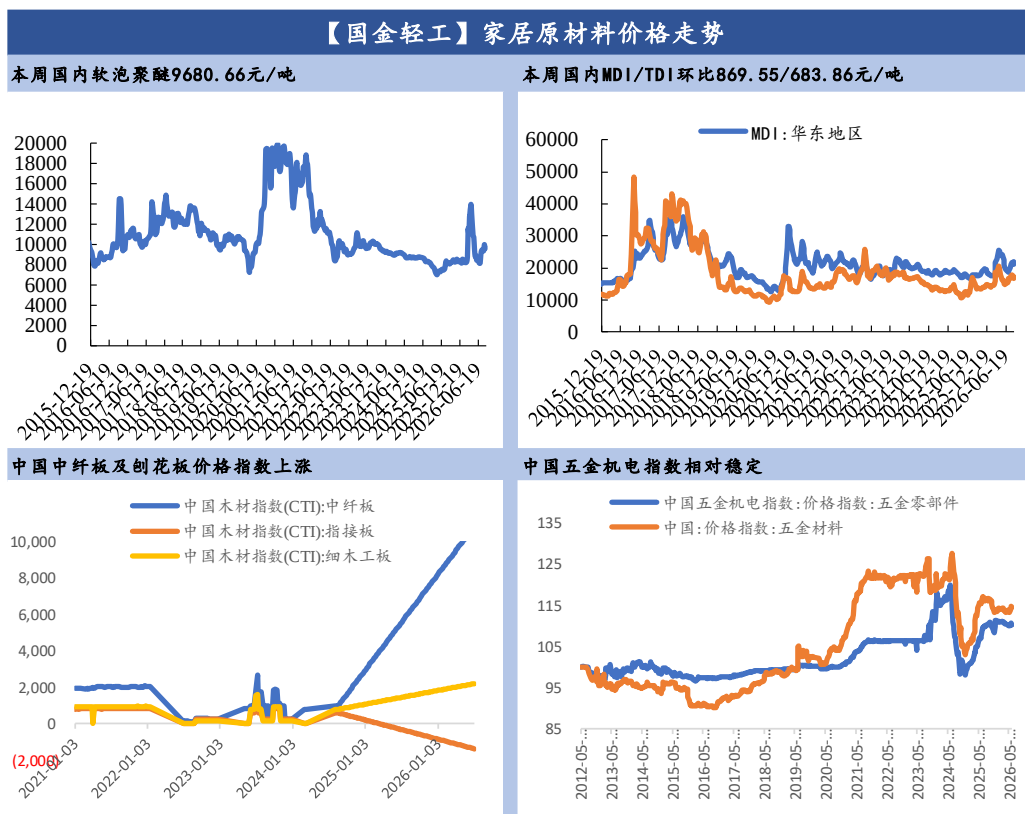
本周国内软泡聚醚均价为 9680.66 元/吨，环比上升 20.7 元/吨，2026 年截止 9.4 均价为 9109.6 元/吨，较 2025 年均价上升 2.56%。

本周国内 MDI 均价为 21869.55 元/吨，环比上升 869.55 元/吨，2026 年截止 9.4 均价为 20105.8 元/吨，较 2025 年均价上升 4.49%。

本周国内 TDI 均价为 17323.86 元/吨，环比上升 683.86 元/吨，2026 年截止 9.4 均价为 16562.4 元/吨，较 2025 年均价上升 10.08%。



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25Q4 | 26Q2 | 环比26Q1 | 26年8月 | 26年7月 | 26年6月 | 26年5月 | 26年4月 | 本周均价<br>(元/吨) | 环比上周 |
| <b>原材料</b>      |      |      |        |      |        |      |        |      |        |       |       |       |       |       |               |      |
| 木浆系 针叶浆         | 6234 | 5798 | -436   | 5525 | -273   | 5339 | -186   | 4986 | -353   | 4811  | 4856  | 4875  | 5035  | 5053  | 4836          | -32  |
| 阔叶浆             | 4248 | 4143 | -105   | 4426 | 283    | 4623 | 197    | 4559 | -63    | 4421  | 4407  | 4497  | 4584  | 4600  | 4520          | 21   |
| 化机浆             | 3860 | 3700 | -160   | 3793 | 93     | 3800 | 7      | 3800 | 0      | 3800  | 3800  | 3800  | 3800  | 3800  | 3800          | 0    |
| 废纸系 国废黄板纸       | 1497 | 1604 | 107    | 1846 | 241    | 1573 | -272   | 1716 | 143    | 1984  | 1956  | 1824  | 1720  | 1605  | 1951          | -46  |
| <b>纸品</b>       |      |      |        |      |        |      |        |      |        |       |       |       |       |       |               |      |
| 木浆系 双胶纸         | 5029 | 4743 | -286   | 4643 | -100   | 4543 | -100   | 4503 | -40    | 4413  | 4413  | 4423  | 4543  | 4543  | 4413          | 0    |
| 铜版纸             | 5675 | 5175 | -500   | 4975 | -200   | 4875 | -100   | 4503 | -372   | 4700  | 4700  | 4700  | 4800  | 4800  | 4700          | 0    |
| 白卡纸             | 4210 | 3848 | -362   | 4229 | 381    | 4236 | 7      | 4084 | -152   | 4151  | 4149  | 4113  | 4070  | 4070  | 4037          | -83  |
| 废纸系 箱板纸         | 3431 | 3452 | 21     | 3836 | 384    | 3547 | -289   | 3607 | 60     | 3808  | 3822  | 3697  | 3599  | 3525  | 3771          | -35  |
| 瓦楞纸             | 2686 | 2772 | 86     | 3218 | 446    | 2909 | -309   | 3022 | 113    | 3286  | 3329  | 3164  | 3006  | 2894  | 3249          | -37  |

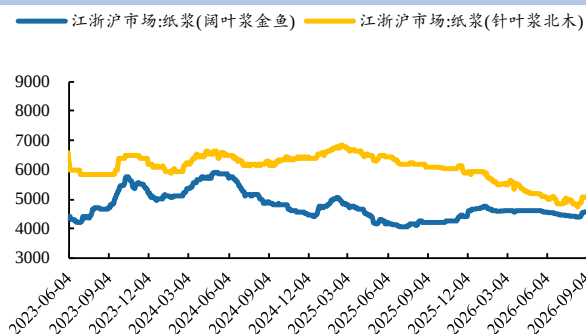
来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年8月31日至2026年9月4日

本周（8.31-9.4）针叶浆和阔叶浆价格环比分别-32/-21元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-37/-35元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-83/+0元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-46元/吨。

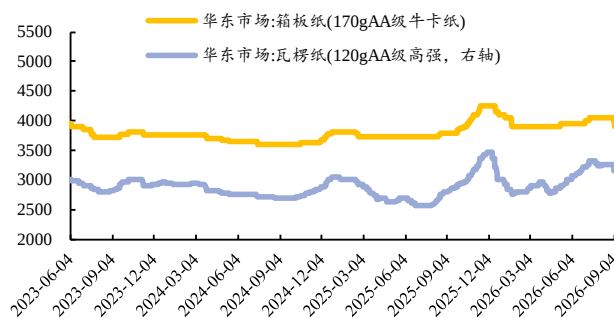


图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

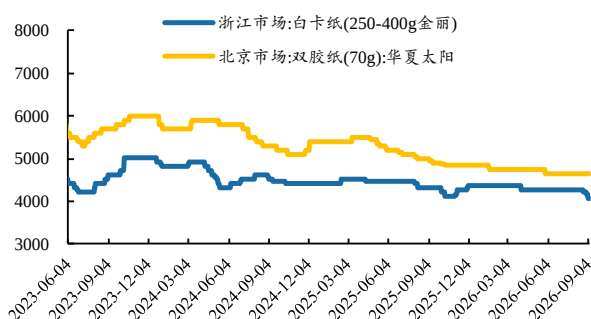
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别-32/+21元/吨



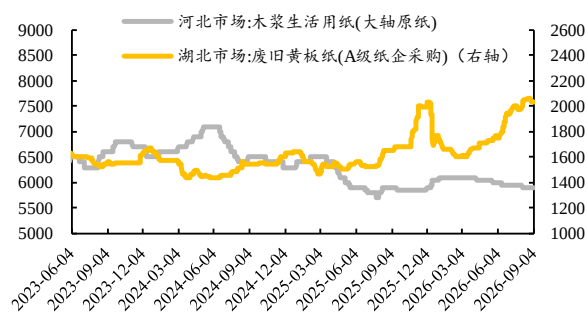
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-37/-35元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比-83/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-46元/吨



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年8月31日至2026年9月4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，白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+11.6%/+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%。

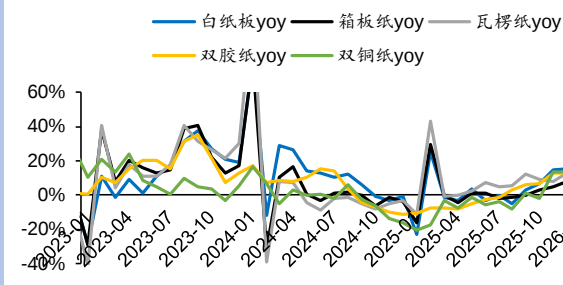
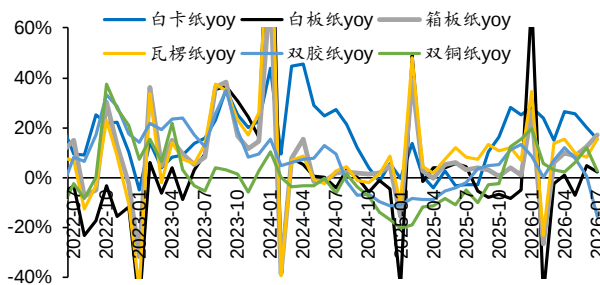


图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

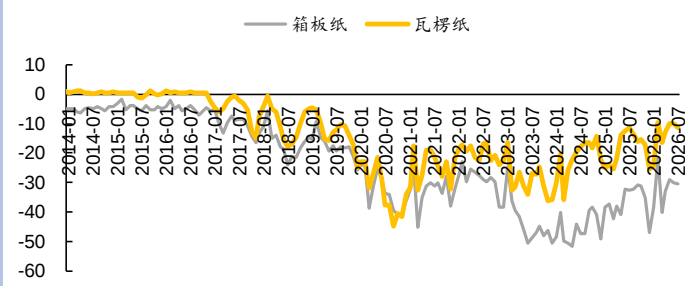
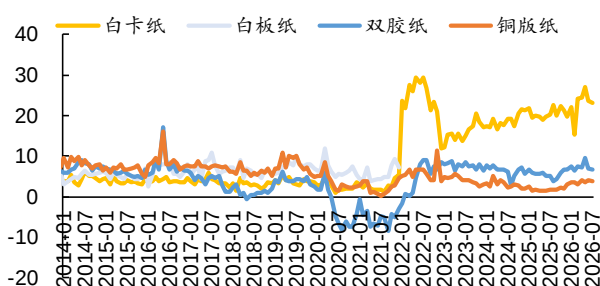
7月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+15.6%/+2.3%/+17.1%/+15.4%/-15.7%/+2.7%

7月，白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+11.6%/+14.4%/+14.7%/-18.4%/-3.3%



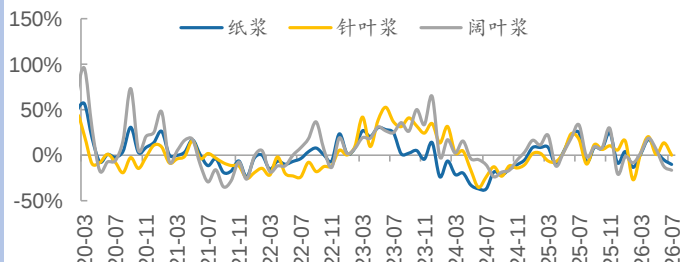
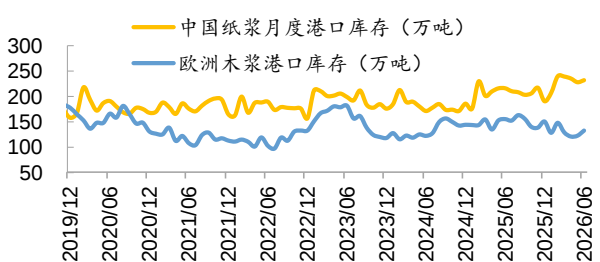
7月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+23/+6.6/+3.9万吨

7月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-30.4/-11.5万吨



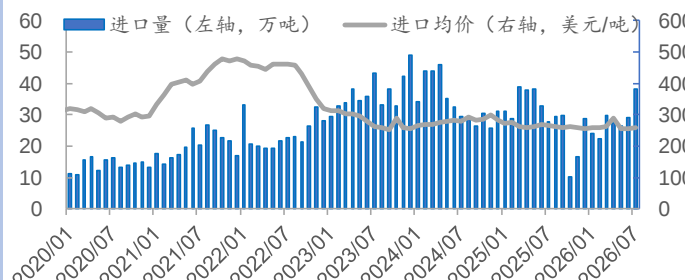
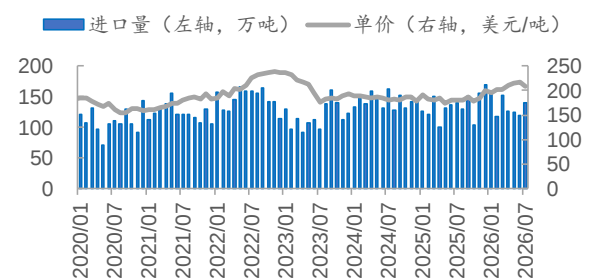
7月中国纸浆港口库存环比-4.0万吨至228.5万吨

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%



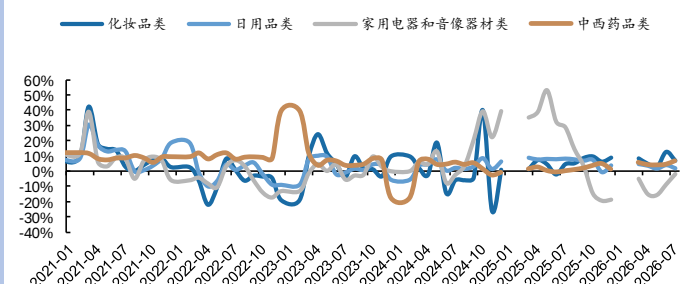
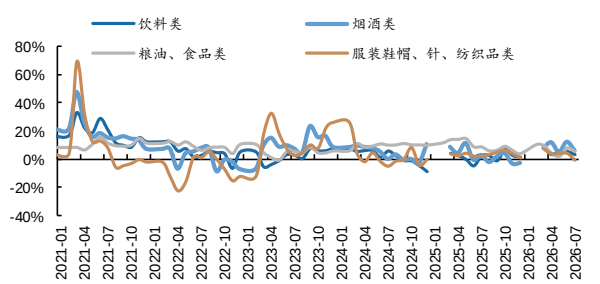
7月木片进口量与进口单价同比分别-0.3%/+16.5%

7月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%

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呈现针阔阔强的结构性分化格局。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 4836 元/吨，环比上期下降 0.6%；阔叶浆现货含税均价 4520 元/吨，环比上期上涨 0.5%；本色浆现货含税均价 5500 元/吨，环比上期上涨 2.0%；化机浆现货含税均价 3800 元/吨，环比上期持平。具体来看，针叶浆均价震荡下行，日度价格先跌后涨，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。阔叶浆外盘报价上涨提供成本支撑以及国内现货流通货源偏紧，阔叶浆市场延续偏强运行格局，周均价环比上涨 0.5%。整体而言，供需基本面未出现明显变化，供应端主流港口库存仍处于年内偏高水平，对市场运行形成一定压制。

### 2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场延续弱稳趋势。期内木浆价格窄幅波动，成本变动不大，纸企盈利仍承压明显，因此仍存在一定稳价情绪，目前多数纸企生产基本稳定，行业转产及交叉排产情况依然存在，行业产量仍维持在相对低位。整体下游需求持续疲软，受终端需求制约，下游书商及民营教辅补货意愿一般，多以刚需散单为主，新单成交情况暂无有效改善。现阶段市场参与者对后市仍缺乏信心，影响整体心态偏空，贸易商谨慎观望情绪偏强，仍延续随采随用节奏，价格倒挂情况严重，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延续疲软状态，行情弱勢运行。受电子化替代持续影响，期内需求社会面画册、宣传类订单需求持续疲软状态，下游原纸消化速度不快，用户仍以刚需补货为主，整体市场新单成交冷清。供应端，纸企装置生产情况变化不大，市场货源供应仍相对宽松，供需失衡局面依然存在。而木浆价格变动不大，成本面仍延续托底支撑，纸企盈利水平尚无改善，生产端稳价情绪依然存在。在市场需求尚无有效提振情况下，市场货源供应仍充裕，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延续小幅下调态势，整体重心较上周继续下移。供应方面，受下游需求持续疲软及对后市价格进一步走低的忧虑影响，打包站出货积极性维持偏高水平，但周内台风登陆带来明显降雨天气，对废纸回收及区域间调运造成一定阻碍，打包站收货量表现不佳，市场可流通货源较上周有所收紧，供应端对价格的底部支撑有所凸显。需求方面，下游成品纸行情仍显偏弱，尽管规模纸企发布九月中涨价函，但对市场情绪提振作用较为有限，中秋订单放量不及预期，纸企原纸库存消耗偏缓；受货源偏紧影响本周纸厂到货量较前期有所回落，但受制于成本压力及成品纸出货不畅，纸企仍延续小幅下调废纸采购价的策略，厂内废纸库存略有消耗。整体来看，本周废纸市场在供应阶段性收紧与需求持续疲弱的博弈中，纸企成本压力不减，压价意愿尚存，周均价低于上周水平，业者操盘心态延续谨慎。隆众预计，在需求端暂无明显改善、供应端扰动因素仍存的背景下，短期内废旧黄板纸价格或维持稳中偏弱震荡运行。

本期国内废旧书本纸市场价格呈现小幅下调走势，整体重心较上周有所回落。供应方面，本周受台风登陆带来的大范围降雨天气影响，废旧书本纸回收及运输环节受到一定干扰，打包站收货量表现欠佳，市场可流通货源较上周有所收紧，供应端对价格的底部支撑有所显现。需求方面，经过前期集中补库，纸企废旧书本纸原料库存已补充至相对充足水平，采购意愿有所减弱；叠加开学季订单释放高峰已过，下游需求逐步回落，纸企对原料采买节奏明显放缓；同时受废旧黄板纸价格持续走低带来的情绪传导影响，部分纸企顺势下调废旧书本纸采购价以控制到货节奏，带动市场重心有所下移。整体来看，本周废旧书本纸市场在供应偏紧但需求转弱的格局下，纸企采购积极性不高，压价操作有所显现，周均价低于上周水平，市场心态趋于谨慎。隆众预计，在需求端缺乏新增长点、供应端扰动因素逐步消退的背景下，短期内废旧书本纸价格或维持稳中偏弱震荡运行。

### 2) 成品纸:

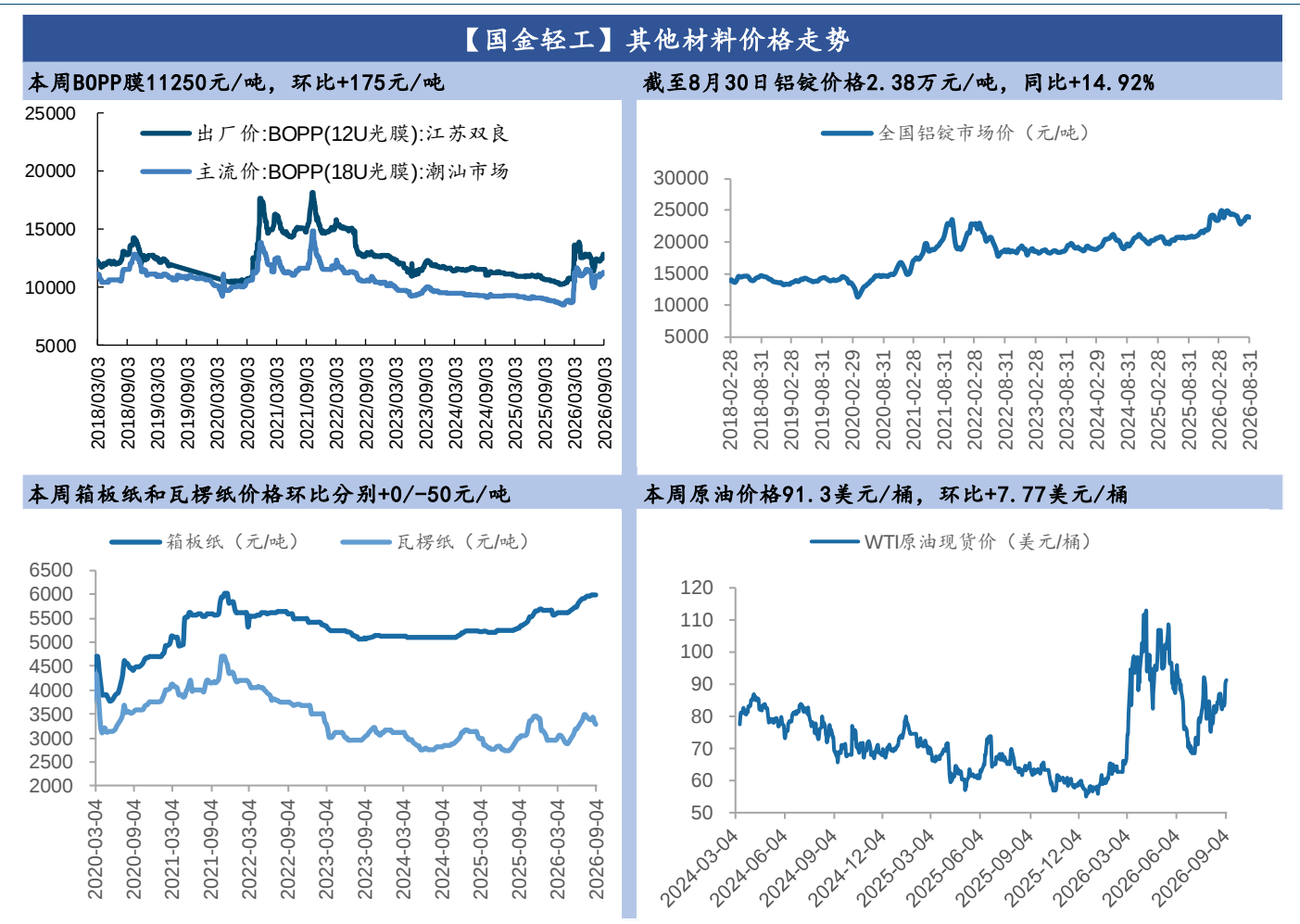
据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸含税均价为 3249 元/吨，环比下降 1.1%，同比增长 11.8%。具体来看，本周瓦楞纸市场呈小幅下行趋势。当前受旺季不旺的影响，下游二级厂新增订单有限，故其原纸采购多以刚需补库为主，市场交投氛围较为清淡。供应方面，纸企开工相对稳定，然因出货不畅故库存水平持续攀升，去库压力有所加大。为促出货，周内多数地区纸企执行降价或让利优惠政策。虽规模纸企发布中旬涨价函，试图挺价，然在供需矛盾凸显，下游无明显改善背景下，实际推涨阻力较大。成本端，原料废旧黄板纸价格小幅下行，成本端支撑有所松动，然受废纸供应偏紧制约，后期持续下跌空间或有限。综合来看，市场利空因素占据主导地位，纸价上涨动力不足，预计短期纸价或仍将维持小幅下行趋势。

据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3771 元/吨，环比下降 0.9%，同比增长 4.5%。具体来看，本期箱板纸市场呈现小幅下降趋势，龙头纸企部分基地返利政策延续到 9 月 10 日，中小纸企价格进一步走低。目前，需求疲弱成为压制箱板纸价格的主要因素，因中秋备货订单已基本收尾，下游二级厂多维持按需补库，纸企出货承压，成品纸库存持续攀升，普遍执行降价或优惠政策促进出货；其次，原料废旧黄板纸价格延续小幅下滑趋势，成本支撑弱化，亦不利于箱板纸价格走势。

## 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 2026.9.4

## 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

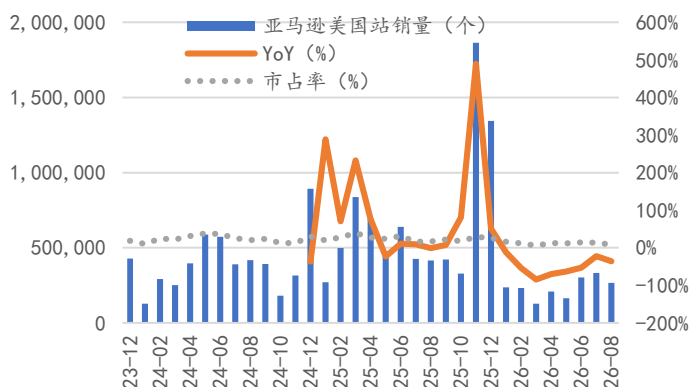
**Stanley:** 北美线上销售疲软，欧洲市场景气分化。8月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 26.75 万个/1.65 万个/2.95 万个/3.57 万个，同比增幅分别为-35.58%/-10.48%/+53.74%/+11.77%，四地区亚马逊区域销量比为 76.6%/4.73%/8.44%/10.23%，市占率分别为 8.43%/9.99%/15.56%/11.44%。美国站产品热度回落，销量下滑。加拿大市场跟随北美消费降级趋势同步走弱。德国站持续景气、实现高速增长，英国站则实现双位数增长、销量由负转正，公司北美存量市场持续承压，欧洲市场增长强劲。

**Yeti:** 北美双市场消费降温，英国站保持高增长趋势。8月，亚马逊美国/加拿大/英国站销量分别 14.19 万个/2.38 万个/2.13 万个，同比增幅分别为-26.06%/-30.91%/+44.55%。三地区亚马逊区域销量比例为 75.9%/12.7%/11.4%，市占率分别为 4.47%/14.36%/6.83%。北美市场受高利率、通胀压力扰动，大众消费者对于高端非刚需户外用品购买意愿降温，叠加中低端平价竞品持续分流客源，美国、加拿大销量同比继续大幅下滑。英国站延续正增长态势，国际扩张初具成效。

**Owala:** 在美销量维持高位，龙头地位巩固。8月美国市场销量达 155.47 万个，同比+122.74%，市占率 48.98%。摆脱前期低迷态势，需求全面回暖。

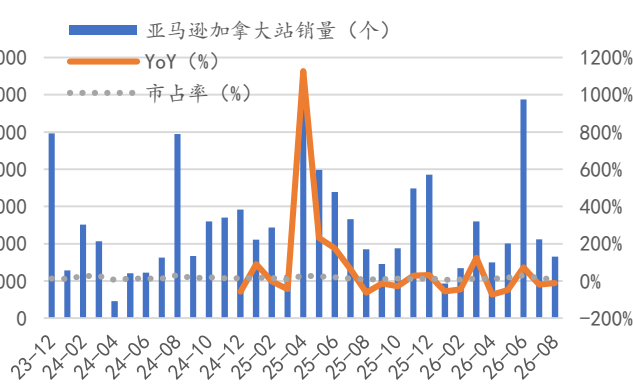


图表14: Stanley 亚马逊美国站 8 月销量同比-35.58%



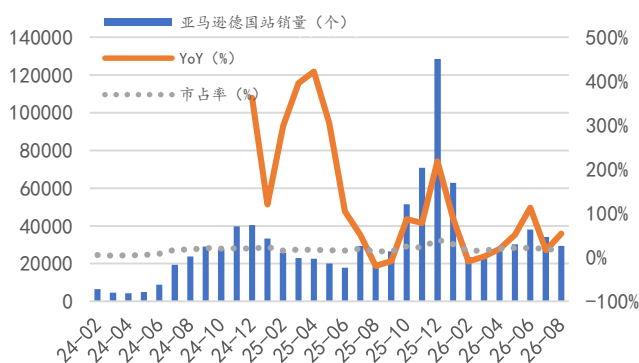
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表15: Stanley 亚马逊加拿大站 8 月销量同比-10.48%



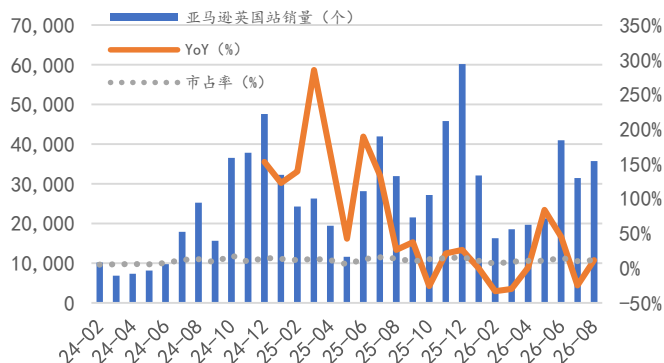
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表16: Stanley 亚马逊德国站 8 月销量同比+53.74%



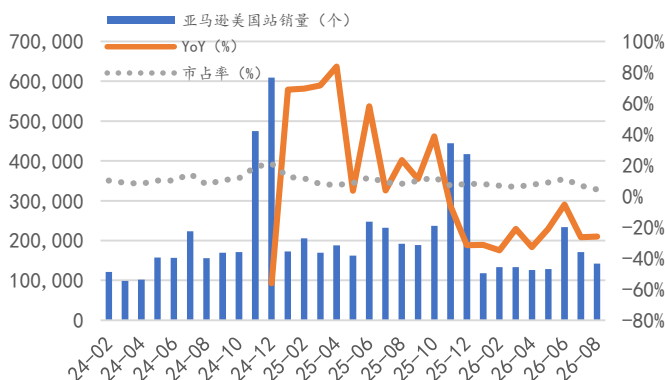
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表17: Stanley 亚马逊英国站 8 月销量同比+11.77%



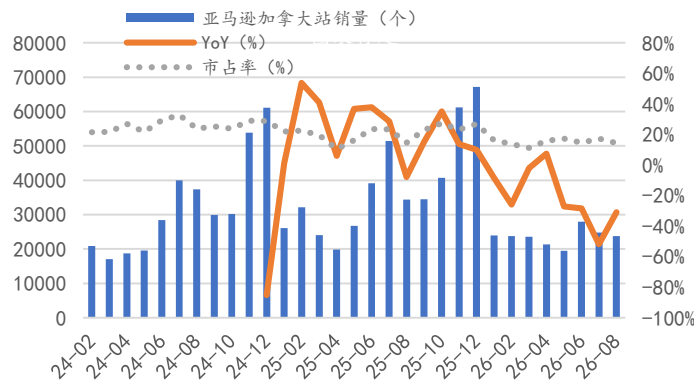
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表18: Yeti 亚马逊美国站 8 月销量同比-26.06%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

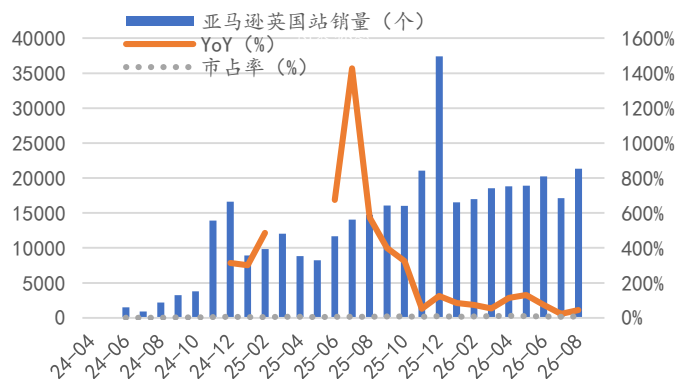
图表19: Yeti 亚马逊加拿大站 8 月销量同比-30.91%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

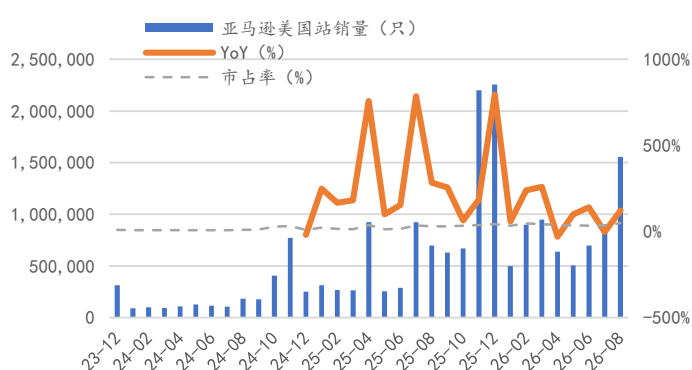


图表20: Yeti 亚马逊英国站 8 月销量同比+44.55%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Owala 亚马逊美国站 8 月销量同比+122.74%



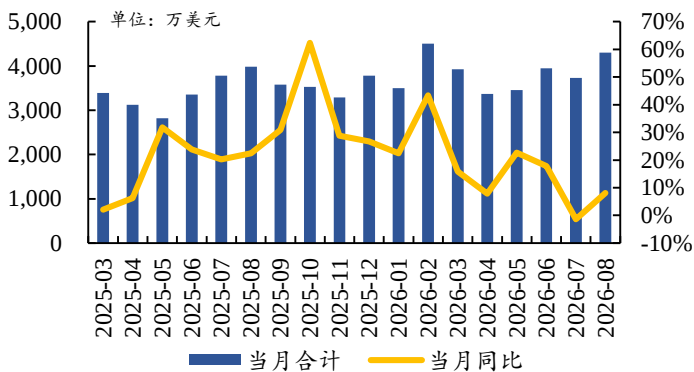
来源: Sorftime, 国金证券研究所

## 2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

8 月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+8.1%/-9.6%/+16.4%。

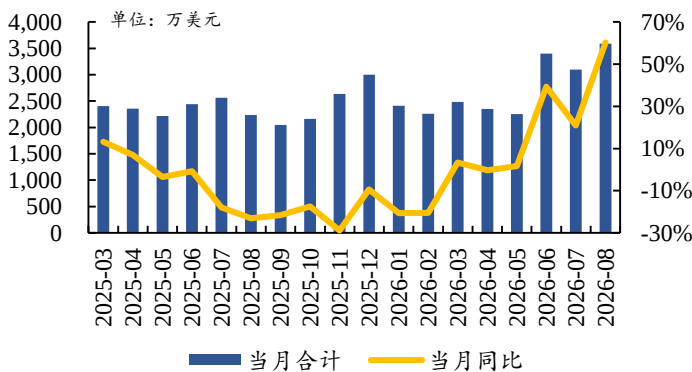
致欧科技: 8 月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为+60.2%/+59.5%/+57.0%/+64.4%。

图表22: 恒林股份亚马逊美国站 8 月 GMV 同比+8.1%



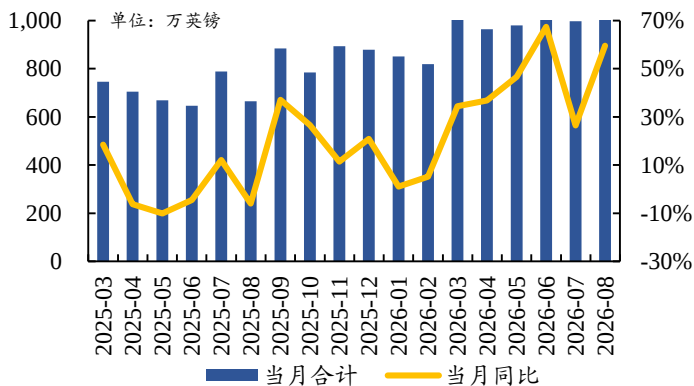
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表23: 致欧科技亚马逊美国站 8 月 GMV 同比+60.2%



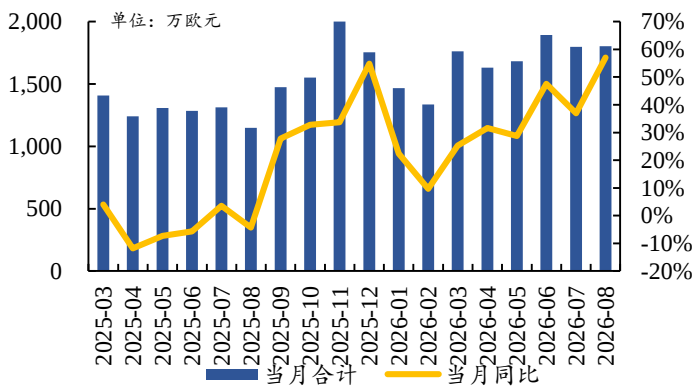
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表24: 致欧科技亚马逊英国站 8 月 GMV 同比+59.5%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表25: 致欧科技亚马逊德国站 8 月 GMV 同比+57.0%



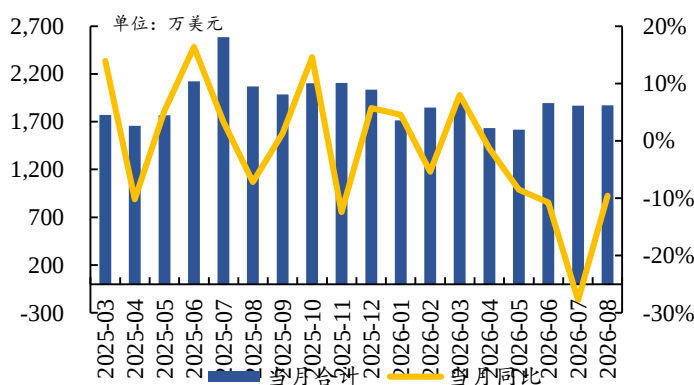
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表26：致欧科技亚马逊法国站8月GMV同比+64.4%



图表27：徽基股份亚马逊美国站8月GMV同比-9.6%



来源：Sorftime、国金证券研究所

来源：Sorftime、国金证券研究所

### 三、投资建议

- 家居:推荐欧派家居、索菲亚、顾家家居、慕思股份、志邦家居、敏华控股、公牛集团等。
- 新型烟草:推荐思摩尔国际、中烟香港、盈趣科技等
- 轻工消费:推荐泡泡玛特、晨光股份、登康口腔、百亚股份等
- 造纸包装:推荐裕同科技、太阳纸业、永新股份、奥瑞金等。
- 出海:推荐匠心家居、恒林股份、致欧科技、乐歌股份等。
- 新消费:建议关注中宠股份、依依股份、瑞普生物、家联科技、小米集团、哈尔斯等

### 风险提示

地产竣工及销售恢复速度低于预期：若国内房地产销售未有相应改善，并且地产竣工改善低于预期，将直接影响家居行业的终端需求。若美国地产修复不及预期，出海相关业务将受到影响。

原材料价格大幅上涨的风险：若原材料价格大幅上涨，则导致企业成本压力加大，无法向下游及时传导进而导致盈利能力削弱，造成业绩不及预期。若存储价格持续上涨，对手机、电脑尤其是中低端产品成本带来压力，进而给公司毛利率带来不利影响。

新品推广不及预期的风险：家清及个护企业积极应对行业竞争，推出新品以迎合下游消费需求，若新品推广销售不及预期，则会影响公司的业绩表现。3d 打印下游应用仍在模式探索期，AI 床垫目前处于市场教育阶段，若新品推广销售不及预期，则会影响公司的业绩表现。若泡泡玛特乐园业务和影视业务的市场反响不及预期，或对收入增长空间产生影响。

中美贸易摩擦升级超预期：若国际形势发生变化，或影响相关出口企业的收入和利润。

汇率波动风险：美国政策具有较大不确定性，短期内对美元指数等产生较大影响，可能波及人民币兑美元汇率，会影响外贸出口型企业的整体收入、利润水平。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它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