



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

Vuse 推出风味烟弹，光博会推新光学方案，折叠屏新机发布

投资逻辑：

潮玩：泡泡玛特 THE MONSTERS 十周年世界巡展北京站定档；布鲁可员工持股平台小幅减持，公司基本面及中长期成长逻辑不变，建议持续关注；名创优品旗下原创 IP YOYO 与瑞幸咖啡推出联名活动，推动 IP 日常化应用。

新型烟草：本周新型烟草行业在新品推广与监管执法方面均有进展。品牌端，BAT 在美推出 Vuse Pro 四款风味烟弹，PMTA 已进入审评，思摩尔参与生产并有望受益于后续放量；JUUL2 获 FDA 授权后遭专利诉讼，奥驰亚同步推进无烟烟草产能整合。监管端，澳大利亚维州加强非法烟草关店执法，美国 Elf Bar 爆炸案则凸显电子烟产品责任及渠道风险。

家居：内销方面，截至 9 月 11 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+6.65%，14 城二手房成交面积当周同比+8.56%。外销端，8 月中国家具出口金额同比+11.79%；7 月越南家具出口金额同比+9.87%。

公牛：正式收购艾伏新能源，加速深化新能源业务布局。

造纸包装：截至 9 月 11 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+37/+29 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-54/-44/-53/-69/+0/-19 元/吨，本周玖龙再次发布涨价函，9 月 16 日至 9 月 19 日多基地再次提价 50 元/吨。随中东冲突再一次加剧，油价大幅上涨，石油衍生物/铝等原材料价格大概率会随之上涨，建议关注塑料包装/金属包装企业对下游的顺价情况。

个护+AI 眼镜：1) 个护：登康口腔股东减持计划落地，对公司控制权及经营基本面影响有限。2) AI 眼镜：康耐特光学子公司更名揭牌，智能眼镜业务全面提速，建议关注；歌尔光学新一代 XR 光学方案亮相 2026 光博会。

小米集团：9 月 7 日至 10 日，小米、华为、苹果先后发布旗舰新品：小米推出首款 AI 旗舰 SoC 玄戒 O3 及小米 18 Fold 中折叠手机，小米澎湃系列以 20.99 万元起正式上市，4 分钟锁单突破 1 万台，公司由纯电向增程扩容并切入主流家用 SUV 市场，华为发布第二款三折叠手机 Mate XT 2，苹果推出首款可折叠手机 iPhone Duo。

宠物：天元宠物并购淘通科技的重组事项过会。Petco 二季度收入微增，三季度预计增长 0.4%至 1.0%，全年净收入指引持平至增长 1.5%。

AI+3D 打印：9 月 7 日，创想三维 (03388.HK) 被正式纳入恒生综合指数成份股。

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.....	3
1.1. 潮玩.....	3
1.2. 新型烟草.....	3
1.3. 家居板块.....	3
1.4. 造纸包装.....	3
1.5. 个护+AI 眼镜	4
1.6. 小米集团.....	4
1.7. AI+3D 打印	4
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.....	6
2.3 家居板块行业高频数据跟踪	7
2.3.1 中美地产数据	7
2.3.2 家具出口及国内零售额数据	10
2.3.3 家具原材料价格数据	12
2.4 造纸板块高频数据.....	13
2.5 轻工出口链高频数据跟踪.....	17
三、投资建议.....	21
风险提示.....	21



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

泡泡玛特 THE MONSTERS 十周年世界巡展北京站将于 9 月 30 日至 11 月 29 日在北京启皓艺术馆举行，开放时间为每日 10:00—20:00。作为全球巡展的收官站，北京站将延续巡展叙事，呈现艺术家龙家升的创作手稿、历代 LABUBU 与精灵天团公仔、原创绘画及雕塑，并设置多个主题展区及互动打卡装置，同时推出北京站专属内容。

布鲁可员工持股平台小幅减持，公司基本面及中长期成长逻辑不变。根据港交所权益披露资料，9 月 2 日，First Prosperity Limited 以每股平均 72.793 港元减持布鲁可 34.38 万股，涉及金额约 2,502.78 万港元，减持后持股比例由 8.09% 降至 7.95%。

名创优品旗下原创 IP YOYO 与瑞幸咖啡推出联名活动。9 月 7 日起，消费者通过瑞幸咖啡 App 或指定小程序购买相关套餐，可获得 YOYO 主题冰箱贴、徽章及软软发泡贴纸等限定周边，同期上线多款联名饮品及甜品。作为名创优品重点培育的原创 IP，YOYO 此前已在 MINISO LAND 核心大店展陈并亮相央视春晚，此次进一步进入瑞幸的饮品和门店消费场景，持续拓展 IP 的日常化应用。

1.2. 新型烟草

品牌端，BAT 旗下 Reynolds American 已在美国部分市场推出 Vuse Pro 风味烟弹，首批包括 Peach、Berry、Watermelon 和 Fresh Mint 四款产品，需通过 App 年龄验证及 Bluetooth 完成设备激活。Vuse Pro 尚未获得 FDA 正式营销授权，但 PMTA 已进入审评，产品在审评期间先行商业化暂不优先采取执法行动；公司计划 26Q3、Q4 分别新增约 2.5 万家零售网点。思摩尔已参与美国版 Vuse Pro 生产，若新品按计划放量，有望受益于美国合规雾化市场恢复及头部品牌份额集中。此外，JUUL2 在获得 FDA 营销授权后不到一周即遭 AJ Marketing 提起专利侵权诉讼，主要涉及可编程雾化及剂量控制技术，短期关注诉讼对后续推广节奏的影响。奥驰亚旗下 USSTC 启动约 2.5 亿美元肯塔基州工厂扩建，新增超过 200 个岗位，并计划承接 Nashville 工厂部分生产及包装业务，持续推进无烟烟草制造网络整合。

监管及风险端，澳大利亚维多利亚州正式启用非法烟草门店关停执法权，可对涉嫌销售、供应或持有非法烟草的场所实施最长 90 天关闭，进一步加大非法烟草渠道打击力度。美国方面，Elf Bar BC5000 爆炸致消费者严重受伤并截肢的产品责任案件进一步引发保险覆盖诉讼，保险公司 MUSIC 请求法院确认无需为相关分销商承担抗辩或赔偿责任，反映电子烟产品安全风险正进一步向保险端传导。

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 11 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+6.65%，14 城二手房成交面积当周同比+8.56%。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。

8 月中国家具出口金额同比+11.79%，扩大上期增长趋势；8 月越南家具出口金额同比+9.87%，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。9 月 4 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 3590.05 点，较上期上涨 2.29%。

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。

9 月 4 日，公牛集团正式收购艾伏新能源，加速深化新能源业务布局。艾伏新能源深耕光伏逆变器、储能逆变器等领域，在技术研发、产品矩阵及全球市场拓展方面积淀深厚，业务覆盖全球 60 多个国家和地区服务超过 300 家行业客户。本次收购将有效补充公牛在新能源领域的技术储备、产品布局与全球客户资源，拓宽新能源业务能力边界。

1.4. 造纸包装

1) 造纸：截至 9 月 11 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+37/+29 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-54/-44/-53/-69/+0/-19 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，本周玖龙再次发布涨价函，9 月 16 日至 9 月 19 日多基地再次提价 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：随中东冲突再度加剧，国际油价快速上行，截至本周四（9 月 10 日）布伦特原油价格提升至 107.63 美元/桶，若高油价持续，预计将逐步向石化产业链及高耗能原材料传导，PE、PP、PET 等塑料包装核心原料价格存在上涨压力；与此同时，中东地区本身是全球重要的电解铝生产和出口基地，地缘冲突不仅可能通过能源成本抬升铝价，也可能通过当地铝厂减产、物流受阻等方式进一步收紧全球铝供给。因此，塑料包装及金属包装企业均面临一定的原材料成本上行压力，后续业绩表现取决于向下游客户的顺价能力和调价节奏，建议关注原材料上涨背景下顺价能力较强



的龙头公司。

3) 液冷转型: 本周英维克发布股权激励, 建议关注液冷转型相关标的。

1.5. 个护+AI 眼镜

1) 个护: 登康口腔发布股东减持计划。公司间接控股股东渝富控股的一致行动人重庆百货计划于 2026 年 10 月 8 日至 2027 年 1 月 7 日期间, 减持不超过 298.77 万股, 占公司总股本的 1.74%, 其中通过集中竞价方式减持不超过 1.00%, 通过大宗交易方式减持不超过 0.74%。本次拟减持股份为公司首次公开发行前取得的股份, 减持计划不会导致公司控制权发生变化。

2) AI 眼镜: 康耐特光学子公司更名揭牌, 智能眼镜业务全面提速, 歌尔光学新一代 XR 光学方案亮相 2026 光博会。

1) 9 月 12 日, 康耐特光学在江苏启东生产基地隆重举行揭牌剪彩仪式, 公司董事会主席兼总经理费铮翔先生出席仪式并为公司揭牌。仪式现场官宣, 旗下全资子公司原江苏蓝图眼镜有限公司正式更名为江苏康耐特智能科技有限公司, 并同步完成工商变更与业务定位升级, 该子公司未来亦将全面聚焦智能眼镜新业务。2) 歌尔光学新一代 XR 光学方案亮相 2026 光博会。公司集中展示多款全彩光波导新品, 其中 F20Gi 纳米压印全彩光波导面向消费级 AI 眼镜, 单片厚度仅 0.5 毫米、重量 3.2 克; F25Ge-DUV 模组画质较纳米压印与刻蚀组合方案提升 30%, 并依托国内首条 12 英寸 DUV 与刻蚀量产线实现规模化量产及批量交付, 推动 AI 眼镜光学方案进一步向轻薄化、高画质和量产化演进。

■ AI 眼镜-动态: 1) 中国联通联合 Looktech 发布支持 eSIM 的 AI 智能眼镜。9 月 9 日, 双方在中国联通合作伙伴大会上正式发布新品, 通过内置 eSIM, 眼镜无需依赖手机 Wi-Fi 或蓝牙, 即可独立接入移动网络并调用云端 AI 服务, 同时有助于节省内部空间、实现产品轻量化。此次合作进一步补足 AI 眼镜的独立联网能力, 推动其由“手机外设”向独立 AI 终端演进。2) 千问新款 AI 眼镜首次曝光, 或加入虹膜支付能力。9 月 10 日, 该产品疑似现身 2026 年外滩大会 AI 支付展区, 目前具体功能及硬件细节尚未公布; 从展区信息来看, 新品或将引入虹膜识别, 通过更精准的身份验证提升 AI 眼镜支付的安全性与便捷度。

1.6. 小米集团

9 月 7 日, 小米举办秋季旗舰新品发布会。小米玄戒 03 为小米首款 AI 旗舰 SoC 芯片, 采用 3nm 工艺, 集成 240 亿晶体管, 搭载专为大语言模型深度优化的 NPU, Tensor 张量算力为 200TOPS, Vector 向量算力为 3.13TFLOPS, 并与 Xiaomi MiMo 联合训练定制了 5 值模型。据小米介绍, 运行该大模型时首词速度可提升 40%、推理速度提升 45%。该芯片采用 All in AI 架构, CPU、GPU 等全核心计算单元均具备 AI 能力。该芯片首发支持 LPDDR6 内存, 数据带宽提升 48%, 访问时延降低至 82ns; 通过“顶层金属布线技术”在芯片内部建立数据传输通道, 节省 15ns 时延。同场发布的小米 18 Fold 中折叠旗舰手机售价 10999 元起, 采用内屏 7.58”、外屏 5.38”的中折叠形态, 内外屏搭载“超级像素”技术, 小米称其清晰度媲美 2K 屏, 功耗低于 1.5K 屏。该机型单边厚度 5.02mm, 合上厚度 10.68mm, 重量 219 克, 搭载小米玄戒 03 AI 旗舰 SoC, 首发支持 LPDDR6, 并与长鑫存储联合成为首款量产国产 LPDDR6 的产品。该机型采用双层 UTG 超薄玻璃和全新有机柔性材料触控层, 相较小米 MIX Fold 4, 内屏对尖锐物品抗冲击性提升 258%, 整机跌落高度实现 1.2m, 抗跌落性能优秀。配备徠卡全焦段三摄, 包括 2 亿像素主摄和 3.5X 潜望长焦, 支持双屏同拍和边拍边回看等功能。该系列旗舰新品的发布将持续推动小米的高端化进程。

9 月 7 日, 小米澎湃 N70 Pro、N70 Max、N90 Max 及 N90 Max 探索版上市, 售价 20.99 万—29.99 万元, 基于昆仑架构打造, 并于 4 分钟内锁单超 1 万台。澎湃补齐小米增程产品线, 从 SU7、YU7 的个性化纯电市场进一步覆盖家庭用车与长途出行需求, 有望扩大目标客群并支撑交付增长。

9 月 7 日, 华为在广州举行 HarmonyOS 7 | HUAWEI Mate XT 2 及全场景新品发布会, 发布新款三折叠手机 Mate XT 2, 售价 19999 元起。该机型为华为第二款三折叠产品, 采用展翼三折叠形态, 左右翻折实现双翼展开。华为称, 其开合逻辑更符合使用直觉, 3.5mm 超纤薄机身内首次容纳内外两块屏幕, 展开后为 10.2 英寸 3K 超清折叠大屏。功能方面, Mate XT 2 首发搭载首款完整采用逻辑折叠技术的麒麟 9050 Pro 芯片, 搭配 HarmonyOS 7, 华为称软、硬、芯、云深度协同使整机性能提升 42%。该机型首发灵盾防窥屏, 华为称其首次实现折叠屏硬件级防窥, 并采用三折叠玄武架构, 重构铰链与屏幕工艺, 首次在三折叠手机上支持 IP58/59 级防尘抗水。华为称, 玄武昆仑玻璃外屏抗跌性能提升 30 倍、耐刮性能提升 16 倍, 内屏采用超韧多重复合叠层, 抗冲击能力提升 200%。

9 月 10 日, 苹果在秋季新品发布会上推出公司首款可折叠手机 iPhone Duo。该机型展开后内屏大小为 7.6 英寸, 为 iPhone 迄今最大的显示屏, 采用多层覆膜设计和纳米纹理工艺, 闭合时外屏大小为 5.4 英寸, 内外屏采用一致的长宽比, 可实现内容等比缩放。功能方面, iPhone Duo 机身由钛金属打造, 具备 IP68 级别的防溅、抗水、防尘性能, 配备 4800 万像素融合式主摄, 搭载 2 纳米 A20 Pro 芯片, 标配 6 核 CPU 和 7 核 GPU, 内存带宽提升 50%, 神经网络引擎性能是上一代的两倍, 两侧各配有一块电池, 屏幕续航时间长达 31 小时, 并全球范围内采用纯 eSIM 设计。苹果中国官网显示, 256GB 版本售价 15999 元。

1.7. AI+3D 打印

9 月 7 日, 恒生指数公司最新季度检讨结果正式生效, 创想三维 (03388.HK) 被正式纳入恒生综合指数成份股。创想三维携多款新品及全链路生态亮相 Formnext 深圳展。其中, K3 为 KLiTek™多喷嘴技术的首款落地机型。据公司介绍, K3 采用四喷嘴并行架构, 换喷嘴不到 5 秒, 整组换料 15 秒内完成, 多色打印效率较传统方案提升近 50%, 耗材浪费减少约 85%, 维护成本降低约 75%。依托 RFID 耗材识别与 S-Drive™双动力系统, K3 可适配多种材料, TPU 打印效率



最高提升约7倍，AI能力涵盖耗材识别、参数匹配及异常检测全流程。公司表示，未来将推进“三步走增长战略”，包括深耕消费级3D打印核心技术研发，深化AI与3D打印场景的融合创新，推动AI生成内容在3D打印领域的落地与普及，丰富产品矩阵，完善全场景生态布局，同时推进线上线下融合的全渠道发展战略，提升全球品牌影响力。

1.8. 宠物

(1) 天元宠物：并购淘通科技的重组事项过会。9月9日晚间，杭州天元宠物用品股份有限公司发布公告称，其发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项，获得深圳证券交易所并购重组审核委员会审核通过。

(2) Petco发布二季度财报。公司实现收入14.9亿美元，同比+0.1%，实现净利润3870万美元，同比+176.4%。从业务结构看，消耗品仍然是Petco的主要业务支柱，本季度实现收入7.31亿美元，占总营收的49%，其中，猫相关品类表现突出，二季度Petco在猫零食领域推出了自有品牌“Candy Shop”，该产品取得了巨大成功；处方粮和鲜粮/冷冻粮业务也表现强劲，犬猫处方粮销售均实现两位数增长。Petco重申2026财年全年净收入持平至增长1.5%的指引，第三季度预计增长0.4%至1.0%。

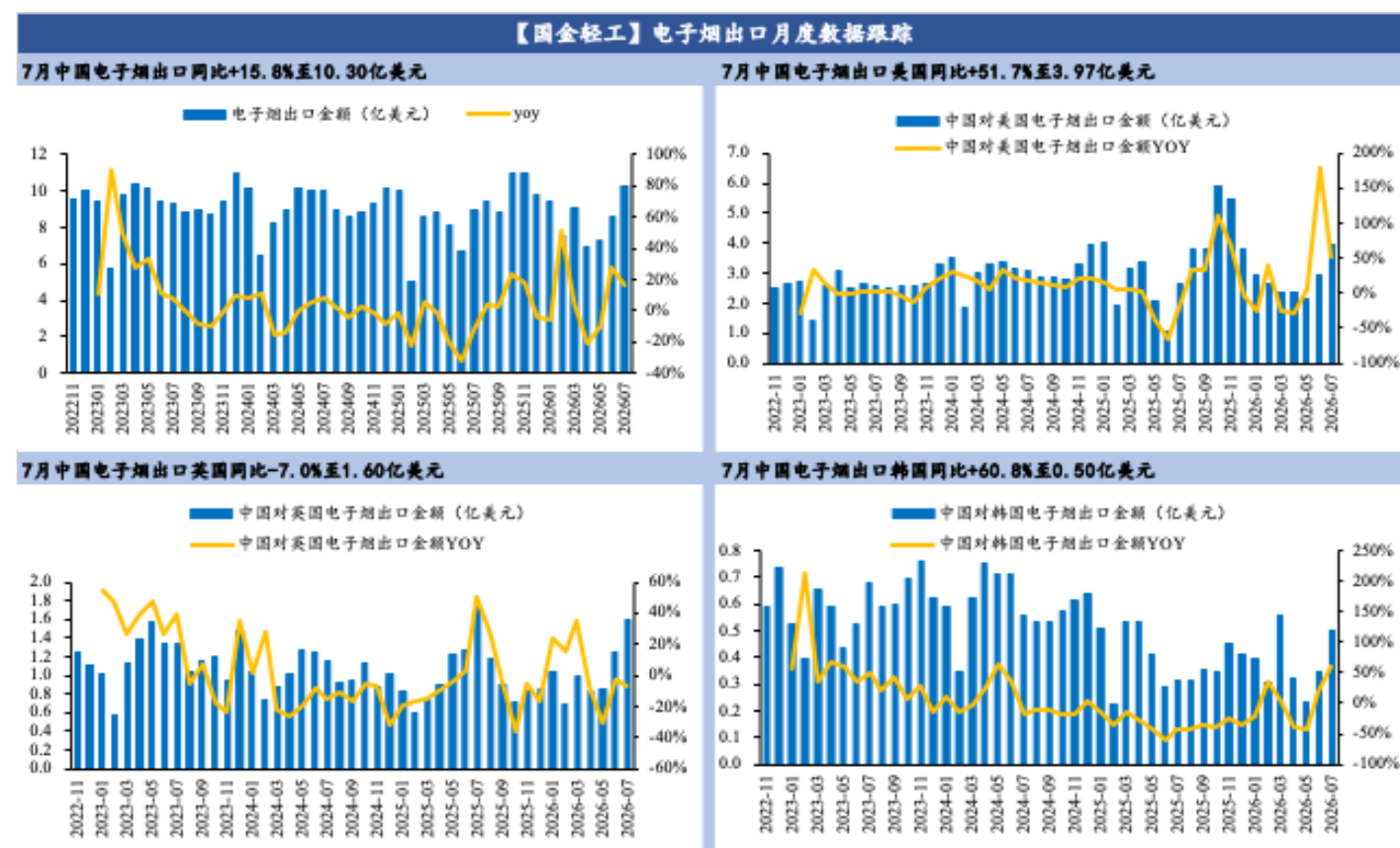
二、行业重点数据及热点跟踪

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
9.10	美烟草旗下雷诺在美推出四款Vuse Pro风味烟弹，尚未获FDA营销授权	英美烟草（British American Tobacco, BAT）旗下雷诺蒸汽公司（R. J. Reynolds Vapor Company, RJRVC）已开始在美国俄亥俄州及其他部分市场销售四款Vuse Pro风味烟弹，包括桃子（Peach）、莓果



		(Berry)、西瓜 (Watermelon) 和清新薄荷 (Fresh Mint)。根据 Vuse 美国官网 FAQ, Vuse Pro 的尼古丁浓度约为 5.0% (按重量计), 相关预注油烟弹可用于 Vuse Alto 设备。雷诺向 2Firsts 表示, 产品标签标示每颗烟弹的烟油容量为 2.0 mL。Vuse Alto 主机 (FDA 正式产品名称为 Vuse Alto Power Unit) 已于 2024 年获得美国食品药品监督管理局 (FDA) 营销授权, 但此次新上市的 Vuse Pro 烟弹本身尚未获得营销许可。此次上市发生在 FDA 于 2026 年 5 月调整部分未授权电子烟产品执法优先级之后。
9.10	Elf Bar 电子烟爆炸截肢案引发保险诉讼, 美国保险公司 MUSIC 请求法院确认无需对分销商 i5 承担抗辩或赔偿义务	美国保险公司 Mesa Underwriters Specialty Insurance Company (MUSIC) 已向华盛顿州联邦法院提起诉讼, 请求确认其无需为电子烟分销商 i5 Distribution 在一起产品责任案中承担抗辩或赔偿义务。原告称, 一支 Elf Bar BC5000 一次性电子烟在其裤袋内起火爆炸, 造成严重烧伤并导致其左腿膝上截肢。MUSIC 援引保单中的烟草、尼古丁及尼古丁替代产品排除条款, 以及营业场所限制条款。法院尚未就这起保险覆盖争议作出裁决。
9.10	澳大利亚维州升级非法烟草执法: 门店可被直接关闭, 违令最高罚 250 万澳元并判 20 年	澳大利亚维多利亚州自 2026 年 9 月 9 日起正式启用针对非法烟草零售商的关店执法权。Tobacco Licensing Victoria (TLV) 和警方可对涉嫌销售、供应或持有非法烟草的场所下达最长 90 天的短期关闭令, 更长期关闭可由地方法院决定。被关闭门店原则上须全面停业, 并将被列入公开名单。无视关闭令者最高可面临 250 万澳元罚款和 20 年监禁。
9.10	JUUL2 获 FDA 营销授权一周内遭专利诉讼, AJ Marketing 指控其侵犯可编程雾化技术专利	JUUL2 于 2026 年 8 月 28 日获得美国食品药品监督管理局 (FDA) 营销授权后不到一周, 即在特拉华州联邦法院遭遇专利侵权诉讼。AJ Marketing LLC 于 9 月 3 日起诉 JUUL Labs, 指控 JUUL 1 和 JUUL2 侵犯美国专利 US 8,851,068 B2。该专利涉及可编程电子雾化设备, 包括对输送物质剂量、使用频率和设备运行参数进行控制。原告寻求合理许可费及与专利剩余有效期相关的持续许可费。JUUL 目前尚未公开回应这一起诉讼。
9.10	Altria 奥驰亚旗下 USSTC 启动 2.5 亿美元肯塔基工厂扩建, 将新增逾 200 个岗位	奥驰亚集团 (Altria Group) 旗下 U.S. Smokeless Tobacco Company (USSTC) 已在肯塔基州 Hopkinsville 启动一项约 2.5 亿美元的制造设施扩建项目。新设施面积约 27 万平方英尺, 预计新增超过 200 个岗位, 并将承接田纳西州 Nashville 工厂的部分加工、生产和包装业务。USSTC 此前已宣布, Nashville 工厂生产计划在 2028 年初前逐步结束。该项目属于 Altria 无烟烟草制造网络整合与现代化的一部分。

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%。

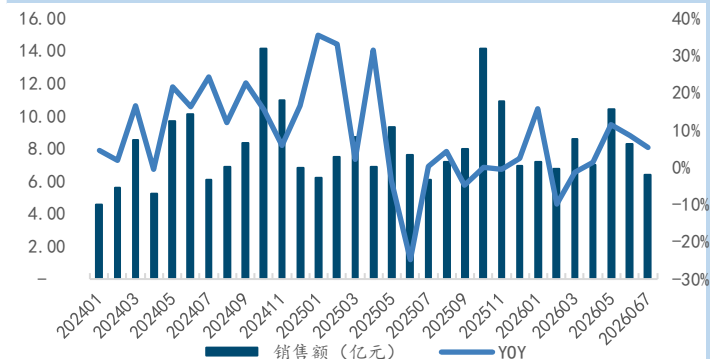
AI 眼镜板块: XR 设备 26 年 7 月线上销售额达 0.83 亿元, 同比-16%。



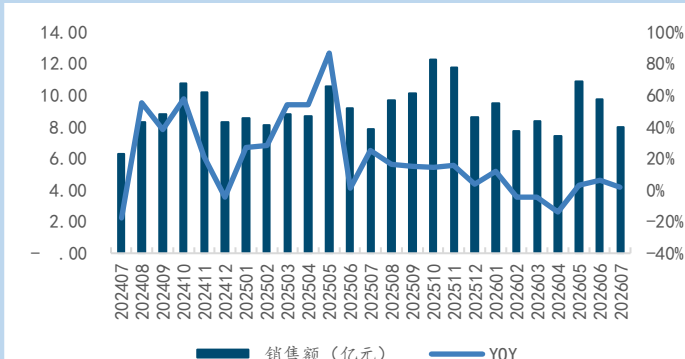
图表3：轻工个护&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护&潮玩线上销售走势

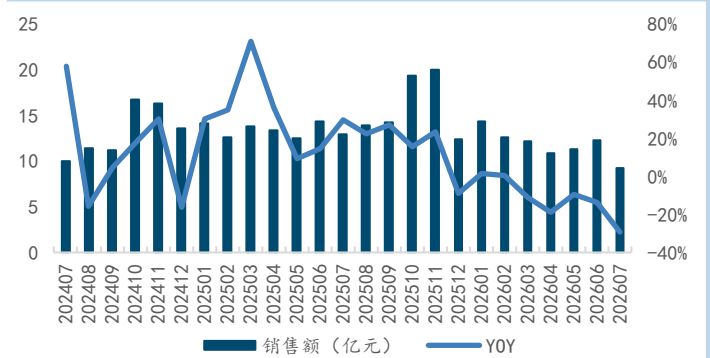
7月卫生巾线上销售额当月同比+5.4%



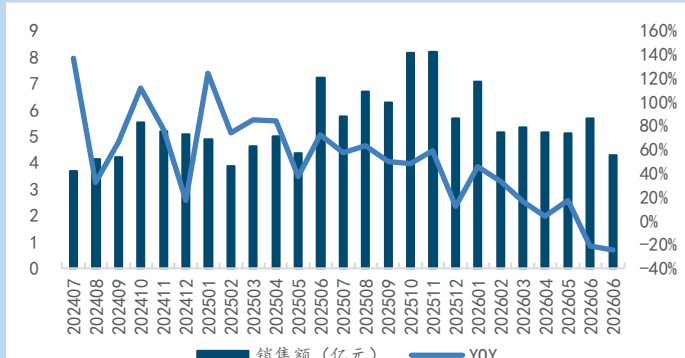
7月牙膏线上销售额当月同比+1%



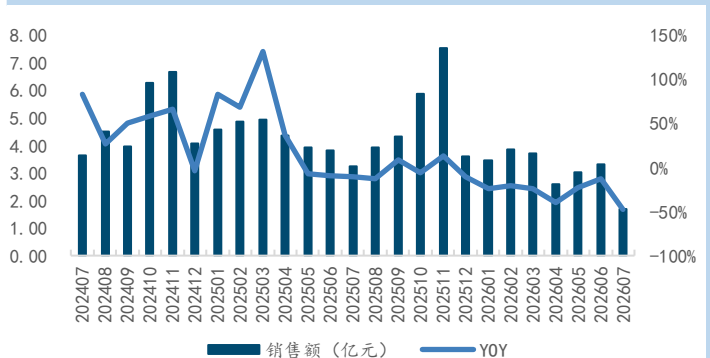
7月潮玩动漫线上销售额当月同比-29%



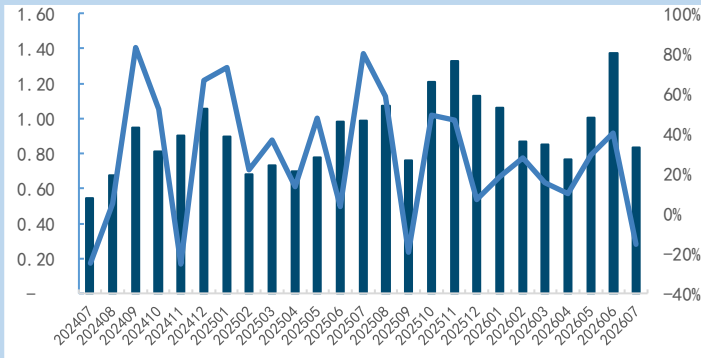
7月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比-25%



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（9.4-9.11）30大中城市成交面积同比+6.65%。周度商品房累计成交面积同比-6.68%。

周度二手房成交面积：本周（9.4-9.11）14城二手房成交面积同比+8.56%。周度二手房累计同比+2.58%。

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%。



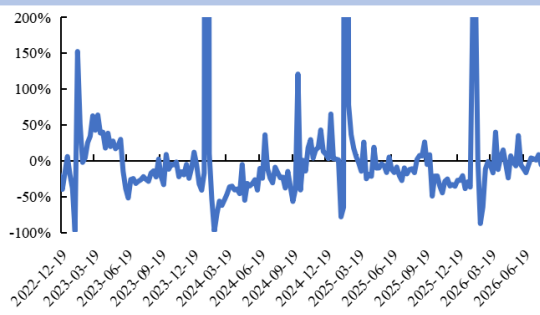
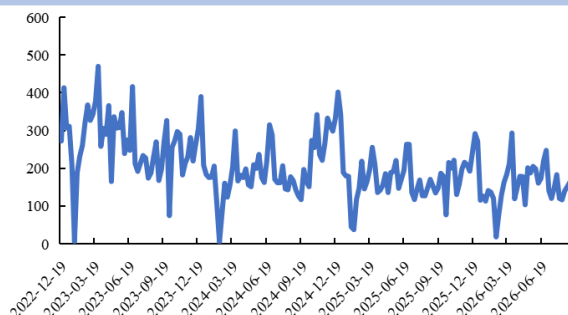
月度销售面积：26 年 7 月全国商品房住宅销售面积当月同比-15.50%；26 年 1-7 月全国商品房住宅销售面积累计同比-13.40%。

图表4：中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

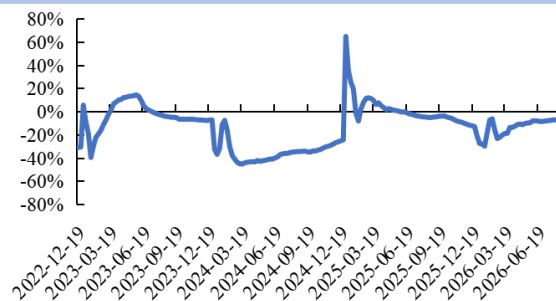
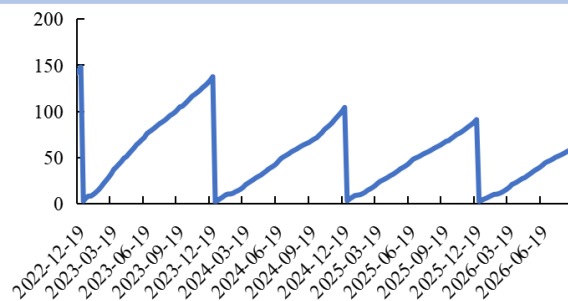
本周30大中城市成交面积当周绝对值163.4（万平方米）

本周30大中城市成交面积当周同比6.65%



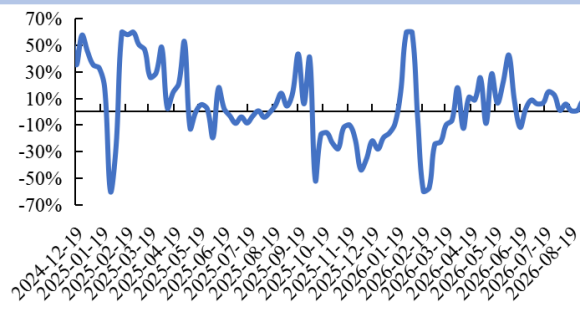
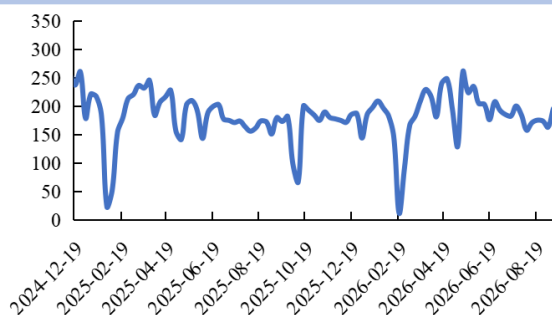
30大中城市成交面积累计绝对值57.10（百万平方米）

30大中城市成交面积累计同比-6.68%



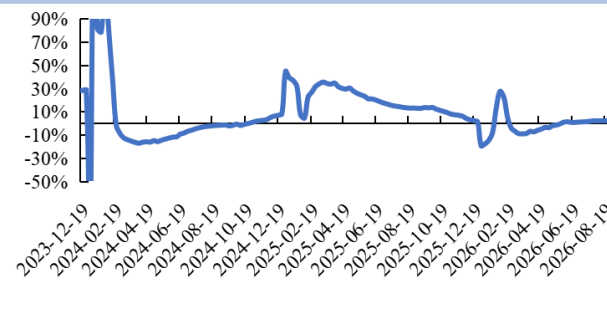
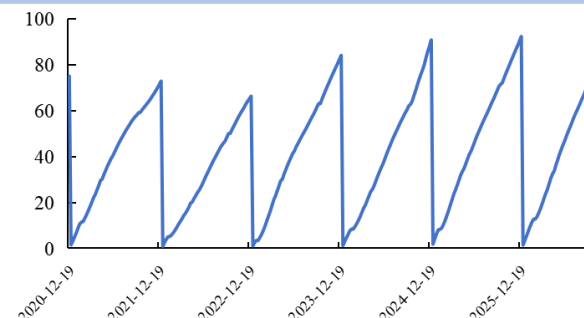
本周14城二手房成交面积当周绝对值195.71（万平方米）

本周14城二手房成交面积当周同比8.56%



14城二手房成交面积累计绝对值68.67（百万平方米）

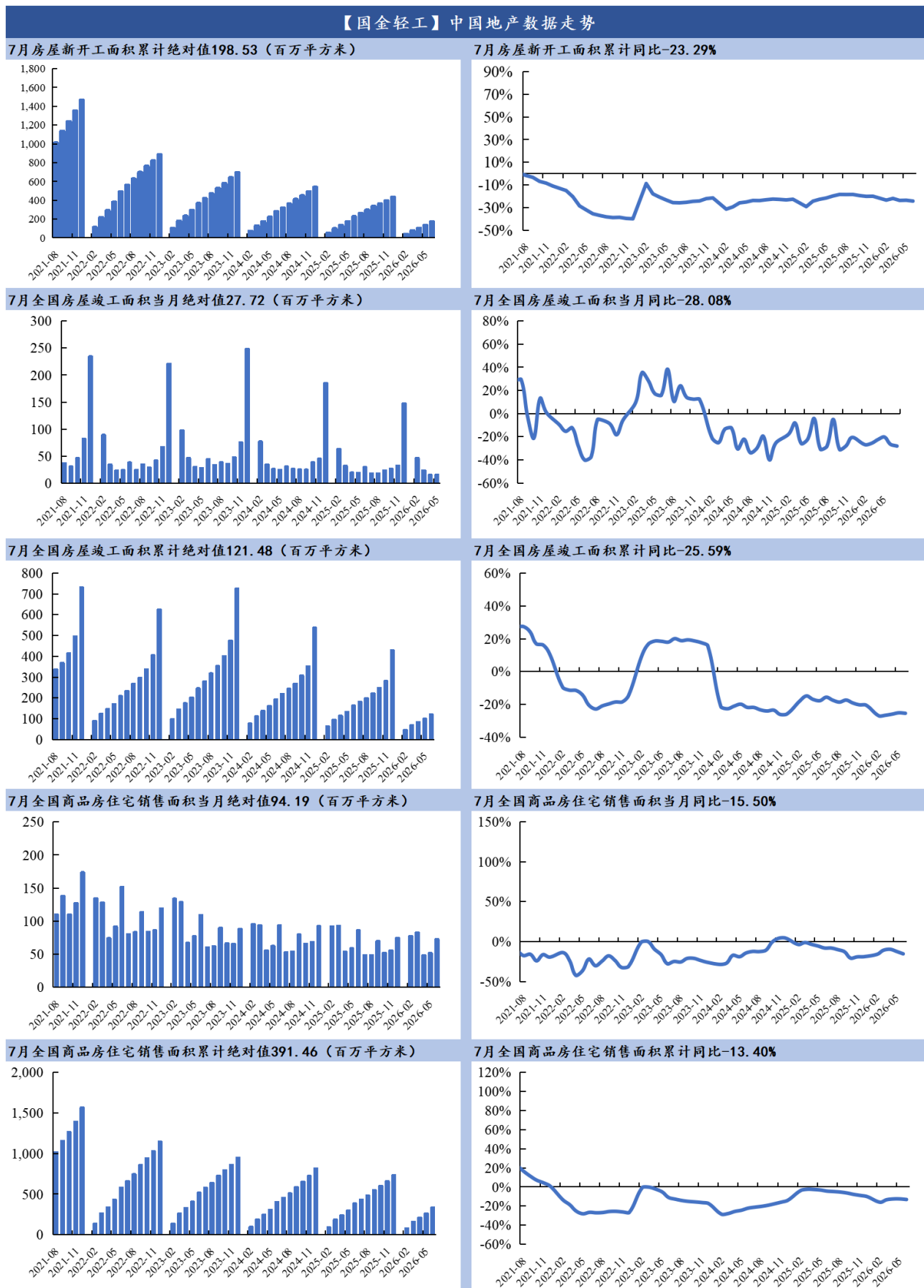
14城二手房成交面积累计同比+2.58%



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

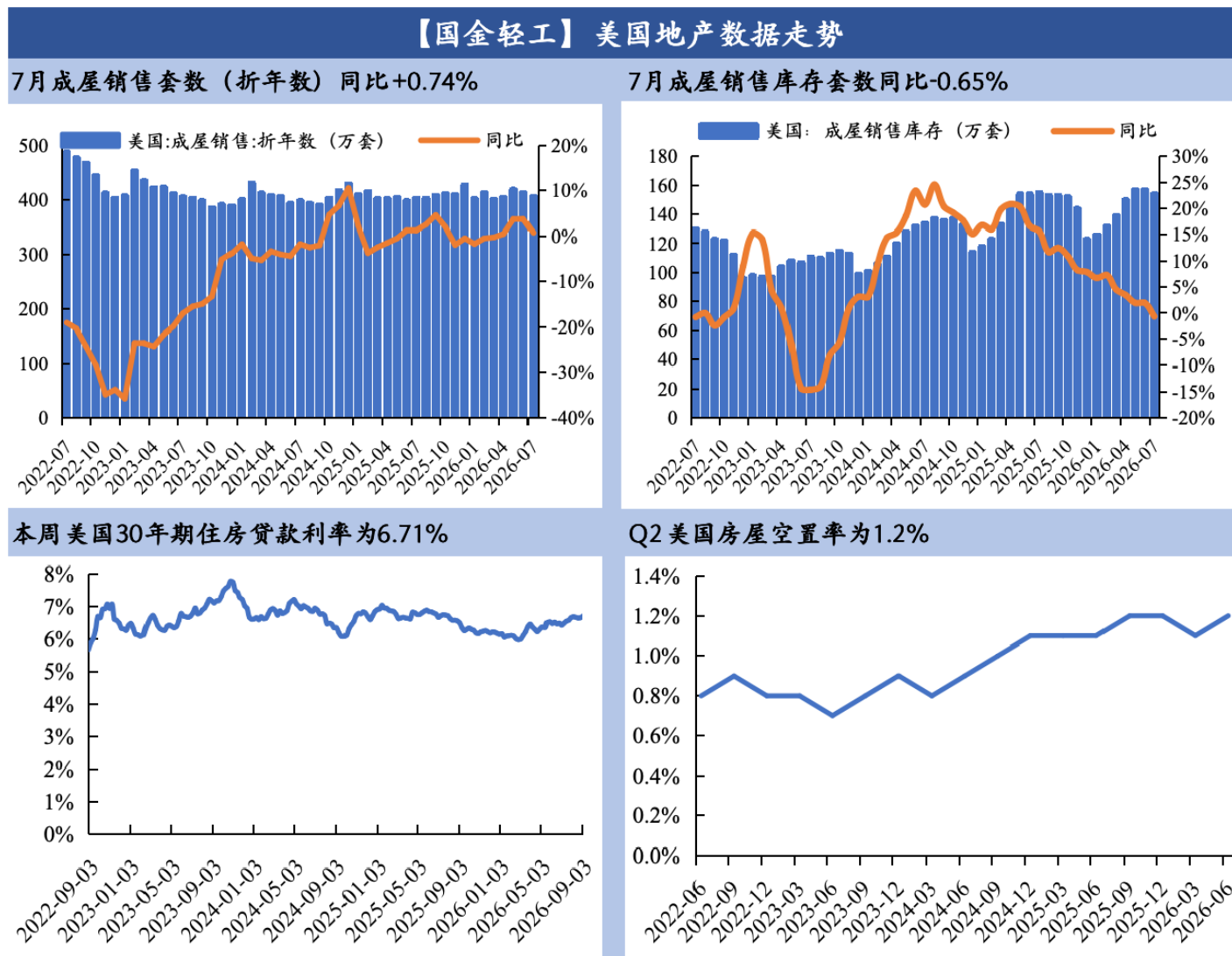


美国房屋销售：2026 年 7 月成屋销售套数（折年数）同比+0.74%，成屋销售库存同比-0.65%。

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

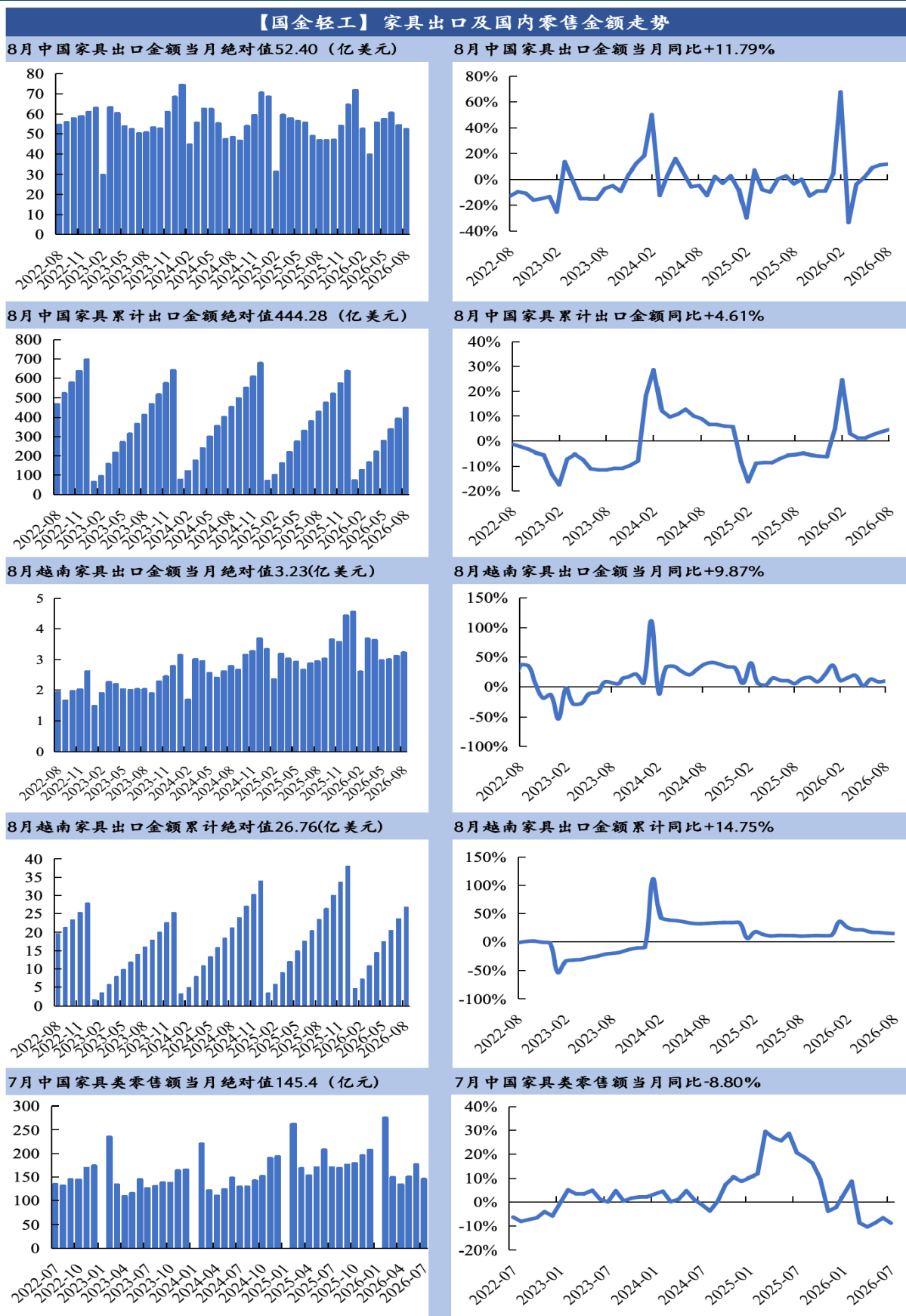
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2026 年 8 月当月 52.40 亿美元，同比+11.79%，1-8 月累计出口 444.28 亿美元，同比增加 4.61%。越南家具出口金额（美元计价）2026 年 8 月当月 3.23 亿美元，同比增加 9.87%；26 年 1-8 月越南家具累计出口 26.76 亿美元，同比上升 14.75%。

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%。



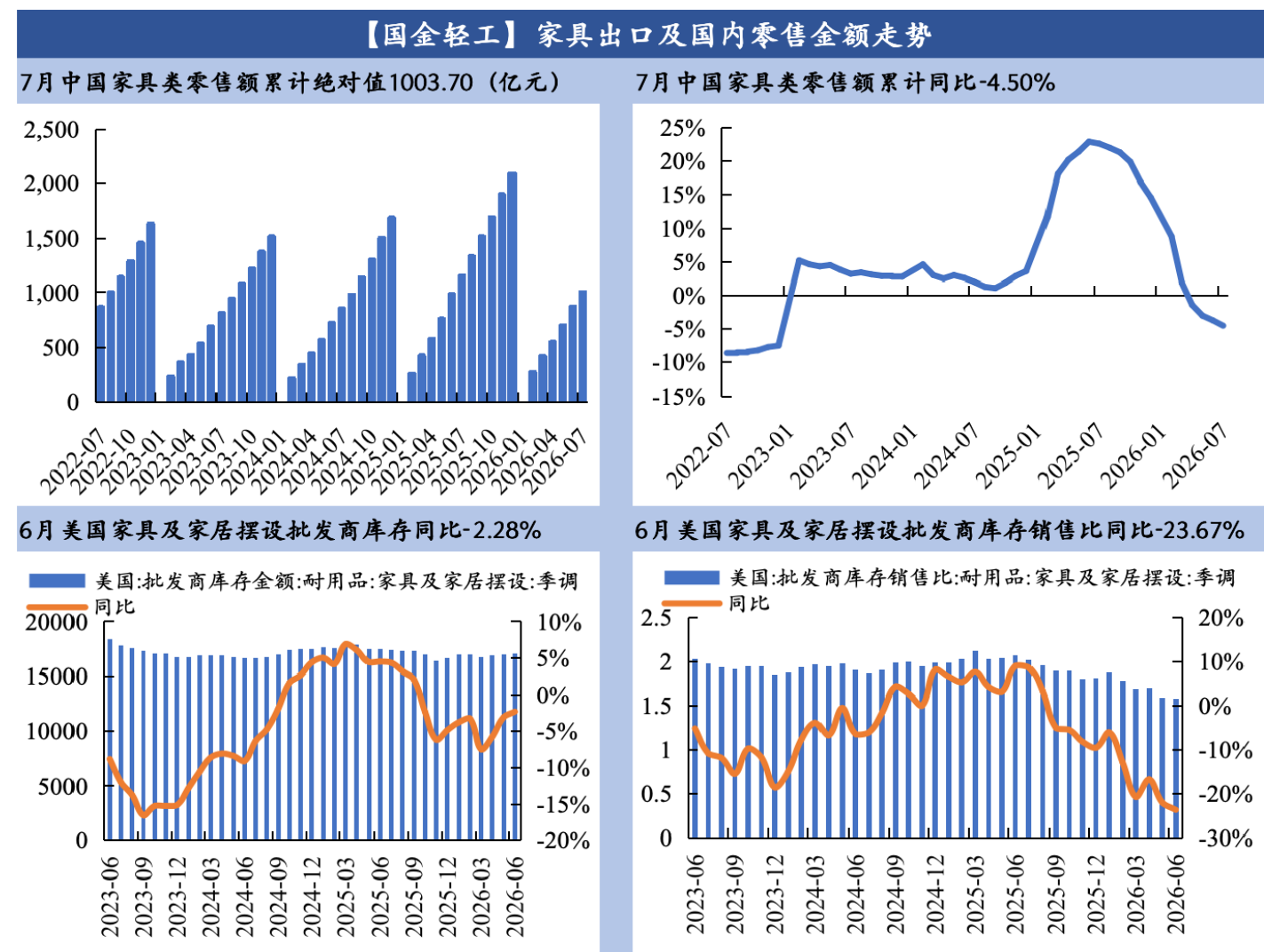
图表7：家具出口及国内零售金额走势一



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 10700.00 元/吨，环比上升 620 元/吨，2026 年截止 9.11 均价为 9262.7 元/吨，较 2025 年均价上升 4.27%。

本周国内 MDI 均价为 21000.00 元/吨，环比持平 0 元/吨，2026 年截止 9.11 均价为 20107.7 元/吨，较 2025 年均价上升 4.50%。

本周国内 TDI 均价为 16875.00 元/吨，环比上升 135 元/吨，2026 年截止 9.11 均价为 16541.5 元/吨，较 2025 年均价上升 9.94%。



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(元/吨)	环比上周
原材料																
木浆系 针叶浆	6234	5798	-436	5525	-273	5339	-186	4986	-353	4811	4856	4875	5035	5053	4873	37
木浆系 阔叶浆	4248	4143	-105	4426	283	4623	197	4559	-63	4421	4407	4497	4584	4600	4549	29
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 国废黄板纸	1497	1604	107	1846	241	1573	-272	1716	143	1984	1956	1824	1720	1605	1932	-19
纸品																
木浆系 双胶纸	5029	4743	-286	4643	-100	4543	-100	4503	-40	4413	4413	4423	4543	4543	4344	-69
木浆系 铜版纸	5675	5175	-500	4975	-200	4875	-100	4503	-372	4700	4700	4700	4800	4800	4657	-43
木浆系 白卡纸	4210	3848	-362	4229	381	4236	7	4084	-152	4151	4149	4113	4070	4070	3984	-53
废纸系 箱板纸	3431	3452	21	3836	384	3547	-289	3607	60	3808	3822	3697	3599	3525	3717	-54
废纸系 瓦楞纸	2686	2772	86	3218	446	2909	-309	3022	113	3286	3329	3164	3006	2894	3205	-44

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年9月7日至2026年9月11日

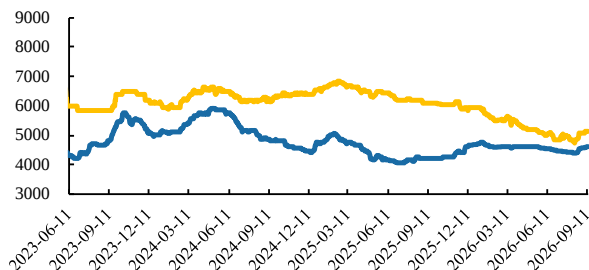
本周（9.7-9.11）针叶浆和阔叶浆价格环比分别+37/+29 元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-44/-54 元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-53/-69 元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-19 元/吨。



图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

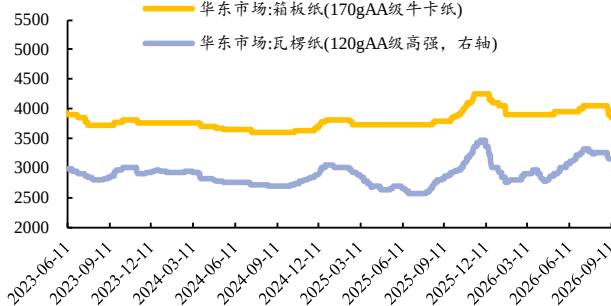
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别+37/+29元/吨

——江浙沪市场:纸浆(阔叶浆金鱼) ——江浙沪市场:纸浆(针叶浆北木)



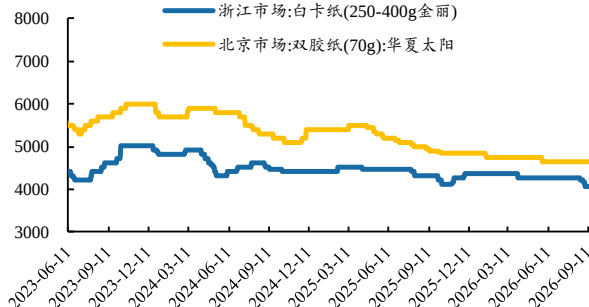
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-44/-54元/吨

——华东市场:箱板纸(170gAA级牛卡纸) ——华东市场:瓦楞纸(120gAA级高强, 右轴)



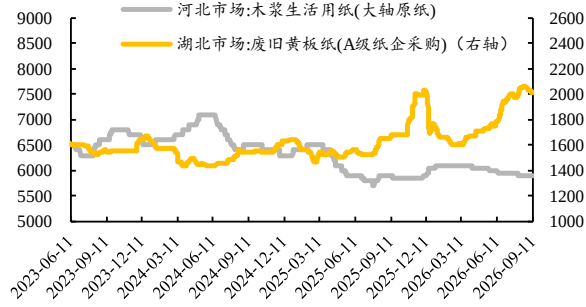
本周白卡纸和双胶纸价格环比-53/-69元/吨

——浙江市场:白卡纸(250-400g金丽) ——北京市场:双胶纸(70g):华夏太阳



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-19元/吨

——河北市场:木浆生活用纸(大轴原纸) ——湖北市场:废旧黄板纸(A级纸企采购) (右轴)



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年9月4日至2026年9月11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%。

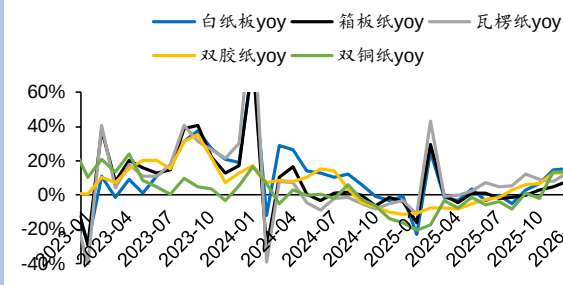
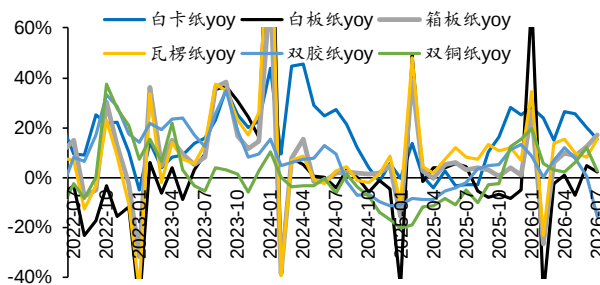


图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

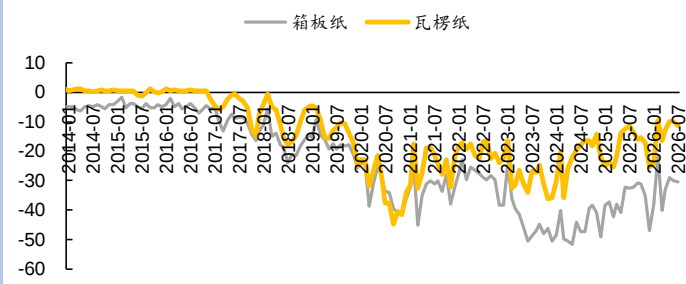
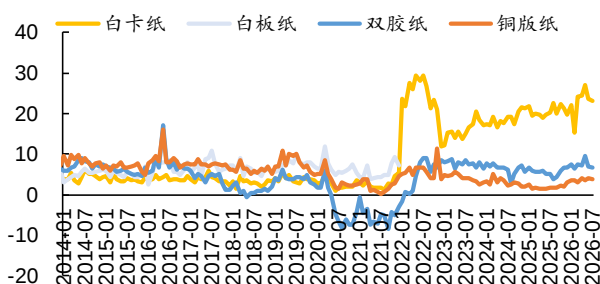
7月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+15.6%/+2.3%/+17.1%/+15.4%/-15.7%/+2.7%

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%



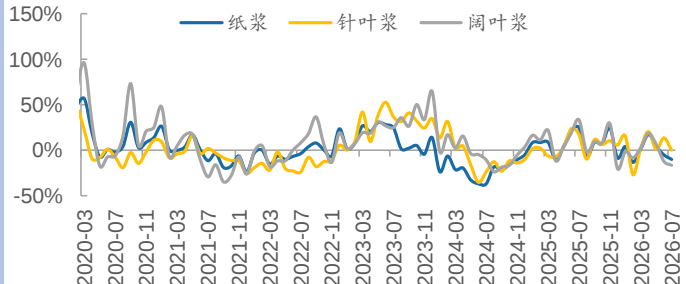
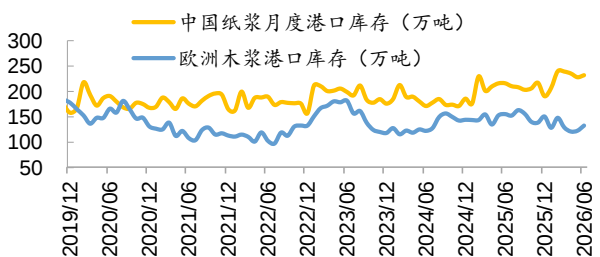
7月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+23/+6.6/+3.9万吨

7月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-30.4/-11.5万吨



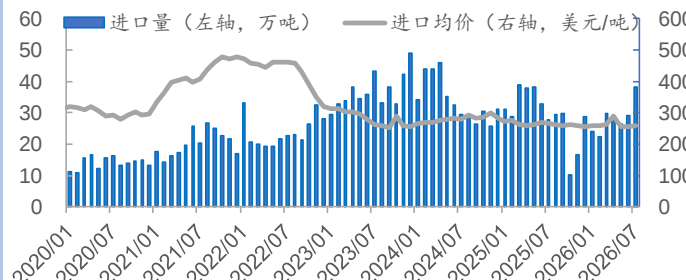
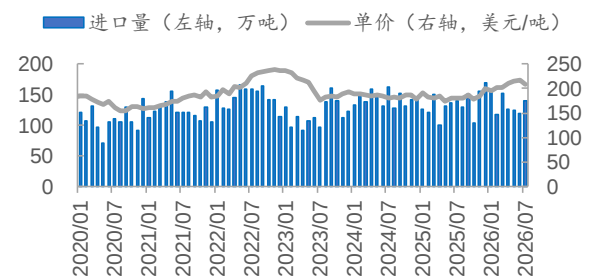
7月中国纸浆港口库存环比-4.0万吨至228.5万吨

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%



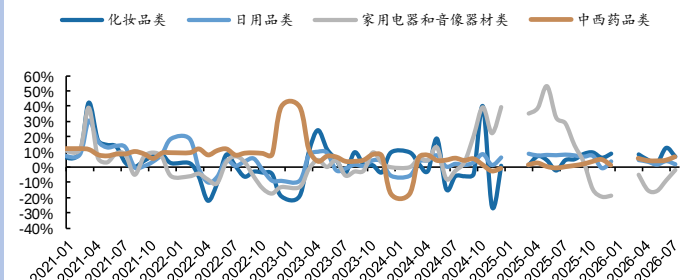
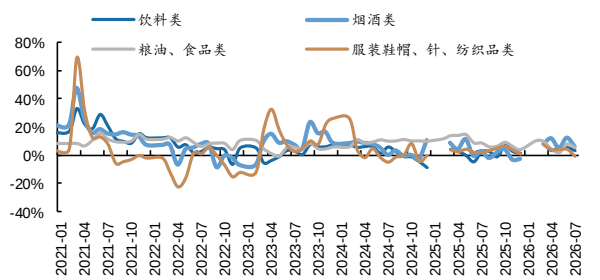
7月木片进口量与进口单价同比分别-0.3%/+16.5%

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上涨走势。本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 4873 元/吨, 环比上期上涨 0.8%; 阔叶浆现货含税均价 4549 元/吨, 环比上期上涨 0.6%; 本色浆现货含税均价 5536 元/吨, 环比上期上涨 0.7%; 化机浆现货含税均价 3800 元/吨, 环比上期持平。具体来看, 针叶浆均价小幅上涨, 日度价格先涨后跌, 均价上涨主要受旺季预期以及海外供应扰动带动。阔叶浆外盘提涨叠加国内现货偏紧, 阔叶浆市场延续偏强运行格局, 周均价环比上涨 0.6%。整体而言, 纸浆市场供需基本面未出现明显变化, 本周期供应端主流港口库存去库但总量仍处于年内偏高水平, 需求端维持刚需采购。

2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场延续僵持状态, 行情弱势整理。期内木浆价格窄幅整理, 成本大稳小动, 纸企盈利仍承压明显, 稳价情绪仍偏强。但目前市场处于出版订单空档期, 需求以社会书商释放的刚需订单为主, 下游贸易商订单延续清淡, 纸企出货情况一般。受需求制约纸企转产及交叉排产情况仍相对普遍, 行业仍积极控产以对冲需求缩减, 纸企出终端主流价格低位僵持。下游印厂开工积极性不高, 终端需求持续疲软, 市场观望气氛浓郁, 贸易商出货仍承压, 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 4300-4500 元/吨, 成交实谈为主。

本期国内铜版纸市场需求仍无改观, 供需关系仍偏弱。原料端, 针叶浆价格小幅松动、阔叶浆价格稳中探涨, 整体成本变动不大。期内纸企多维持正常排产, 市场货源供应仍延续宽松; 终端仍处于出版订单空档期, 画册、宣传类社会印刷需求仍无改善迹象, 下游印厂开工情况一般, 仍维持刚需补货为主, 下游对市场仍缺乏信心, 采买积极性不高。综合看市场供需延续失衡, 交投氛围仍无改善, 贸易商出货仍承压, 市场存在让利情况, 157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4350-4550 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, 本周天气条件较前期有所好转, 叠加打包站出货心态较为积极, 市场到货量有所增加, 但受制于打包站回收量欠佳, 到货量增幅相对有限, 市场可流通货源较上周略有恢复, 供应端对价格的底部支撑有所减弱。需求方面, 下游成品纸行情仍显偏弱, 且规模纸企执行优惠政策, 对市场心态形成一定压制, 订单放量不及预期, 纸企原纸库存消耗偏缓; 本周纸厂到货量小幅回升, 厂内废纸库存小幅增加, 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, 废纸后期仍有下降空间。整体来看, 本周废纸市场在供应有所恢复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、供应端支撑力度减弱的背景下, 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, 本周天气条件较前期有所好转, 但受制于市场货源偏少, 打包站收货量改善有限, 到货量增幅不大, 市场可流通货源较上周略有恢复, 供应端对价格的底部支撑有所减弱。需求方面, 下游订单量未见明显增加, 开学季订单释放高峰已过, 需求端缺乏新增长点; 叠加废旧黄板纸价格持续走弱带来的情绪传导影响, 纸企采购心态趋于谨慎, 在原料库存补充至尚可水平后, 部分纸企顺势小幅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略有恢复但需求延续偏弱的格局下, 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, 在需求端缺乏利好驱动、供应端支撑力度减弱的背景下, 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:

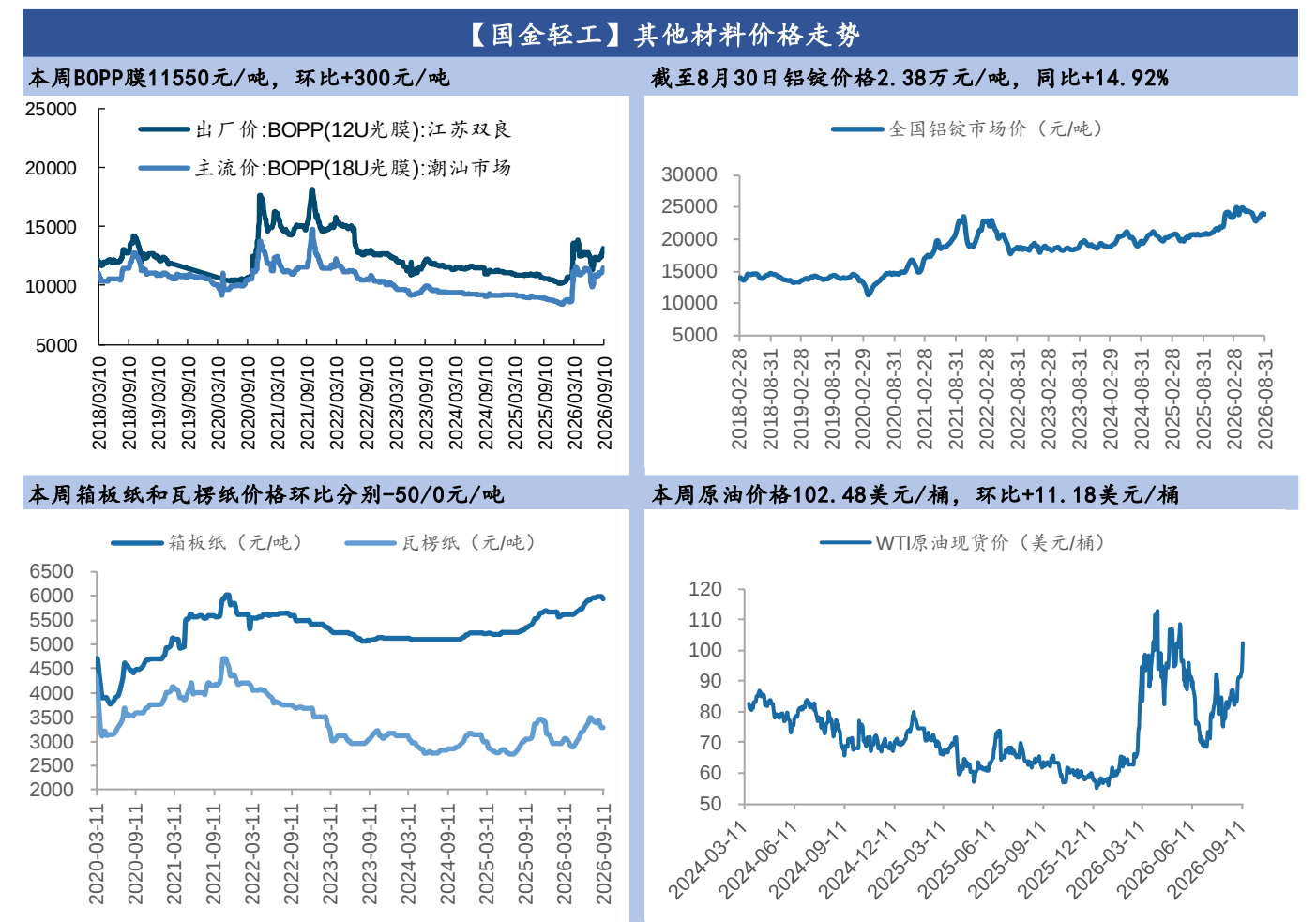
据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸含税均价为 3205 元/吨, 环比下降 1.4%, 同比增长 9.7%。具体来看, 本周瓦楞纸市场呈先降后微幅上升趋势。周内受供需矛盾凸显, 终端需求旺季不旺及纸企库存仍小幅攀升影响, 纸企多继续执行让利优惠政策以促出货。虽下半周华南及华东规模纸企小幅拉涨纸价, 试图提振市场, 然因终端需求不足, 华东地区鲜有纸企跟涨, 加之原料废旧黄板纸价格下行为主, 成本端支撑趋弱。综合来看, 本周瓦楞纸市场承压运行, 预计短期纸价呈窄幅整理趋势。

据隆众资讯监测数据显示, 本期箱板纸含税均价为 3717 元/吨, 环比下降 1.4%, 同比增长 2.6%。具体来看, 本期箱板纸市场延续弱势下行趋势, 玖龙纸业北方基地再生箱板纸继续加大优惠幅度, 中小纸企普遍执行优惠让利策略。目前箱板纸市场处于“弱需求、弱成本”主导的格局。从需求端看, 终端需求暂无明显改善, 下游二级厂订单不足, 原纸维持刚需采购, 纸企去库压力有所增加, 持续打压箱板纸价格; 从成本看, 原料废旧黄板纸价格延续偏弱整理, 成本支撑继续松动, 对箱板纸价格的托底作用减弱。综上, 周内箱板纸价格承压下行。



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 2026.9.11

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

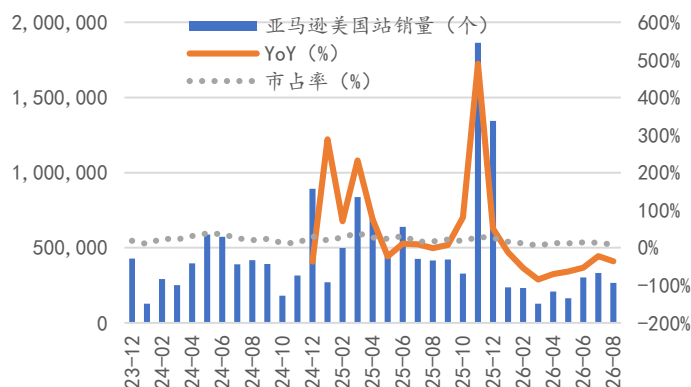
Stanley: 北美线上销售疲软，欧洲市场景气分化。8月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 26.75 万个/1.65 万个/2.95 万个/3.57 万个，同比增幅分别为-35.58%/-10.48%/+53.74%/+11.77%，四地区亚马逊区域销量比为 76.6%/4.73%/8.44%/10.23%，市占率分别为 8.43%/9.99%/15.56%/11.44%。美国站产品热度回落，销量下滑。加拿大市场跟随北美消费降级趋势同步走弱。德国站持续景气、实现高速增长，英国站则实现双位数增长、销量由负转正，公司北美存量市场持续承压，欧洲市场增长强劲。

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。

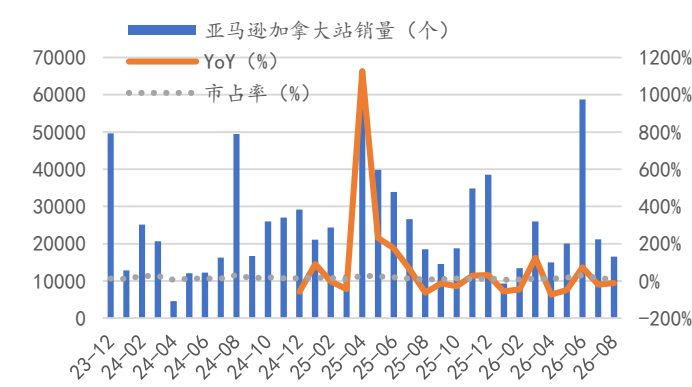


图表14: Stanley 亚马逊美国站 8 月销量同比-35.58%



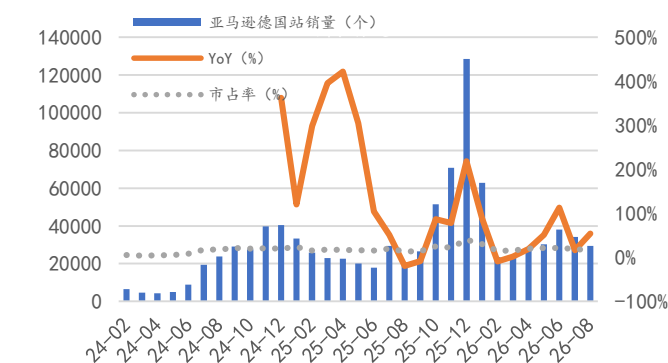
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表15: Stanley 亚马逊加拿大站 8 月销量同比-10.48%



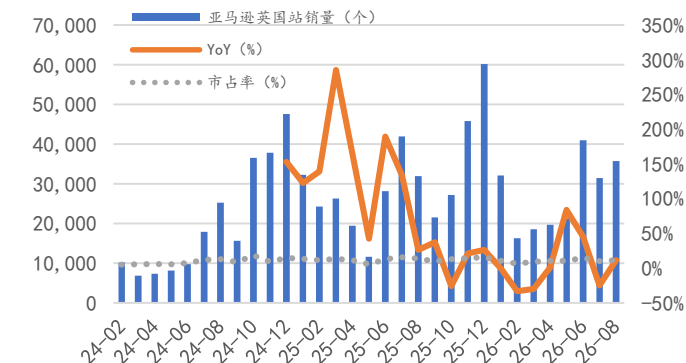
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表16: Stanley 亚马逊德国站 8 月销量同比+53.74%



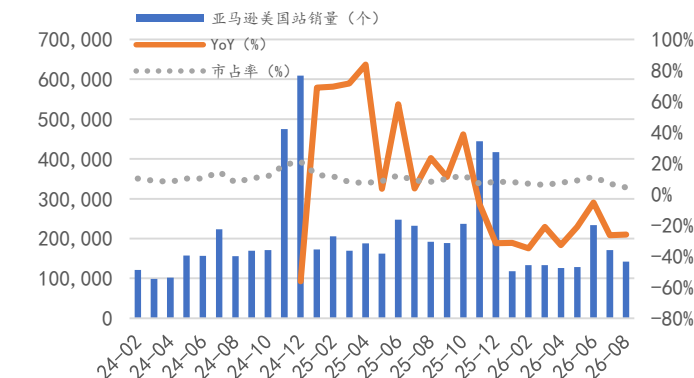
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表17: Stanley 亚马逊英国站 8 月销量同比+11.77%



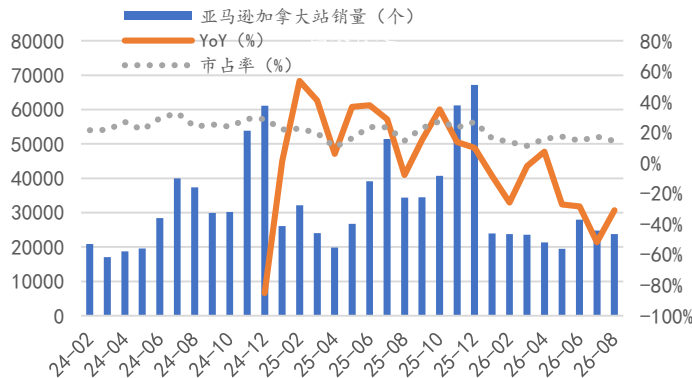
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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

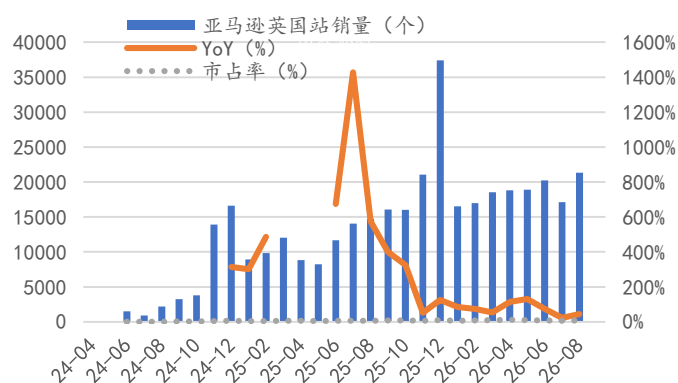
图表19: Yeti 亚马逊加拿大站 8 月销量同比-30.91%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

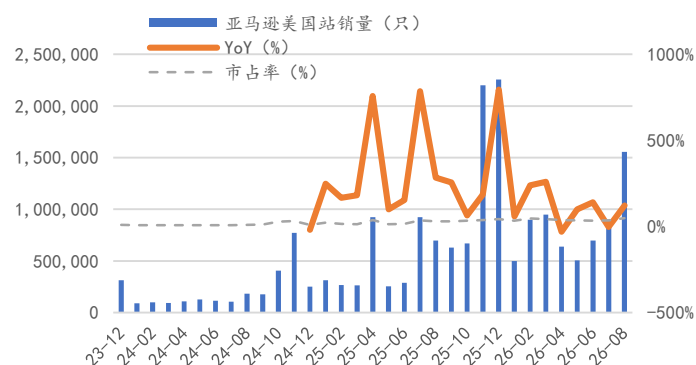


图表20: Yeti 亚马逊英国站 8 月销量同比+44.55%



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

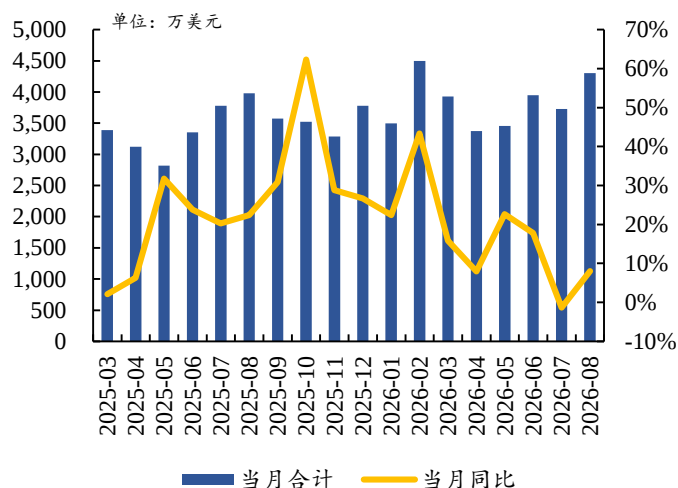
2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

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%。

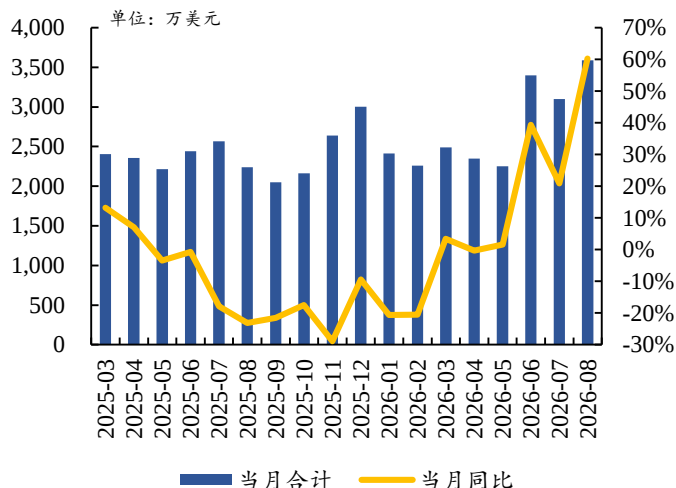


图表22: 恒林股份亚马逊美国站 8 月 GMV 同比+8.1%



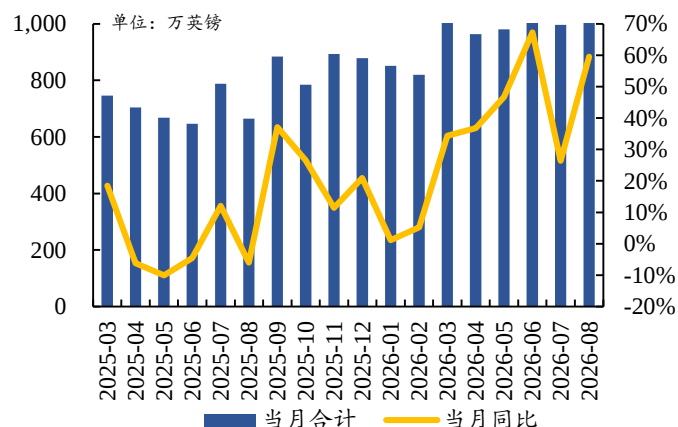
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表23: 致欧科技亚马逊美国站 8 月 GMV 同比+60.2%



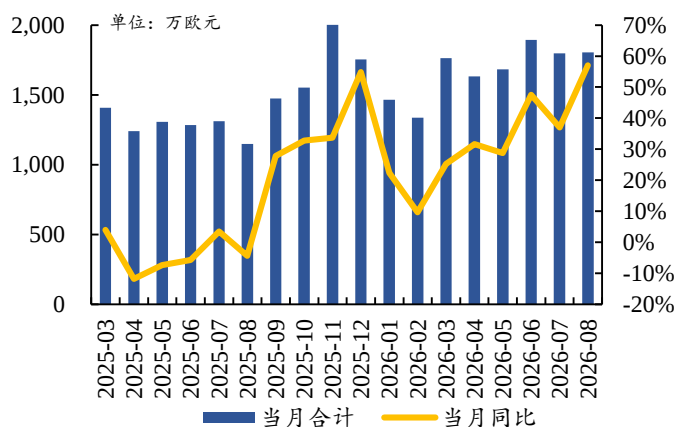
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表24: 致欧科技亚马逊英国站 8 月 GMV 同比+59.5%



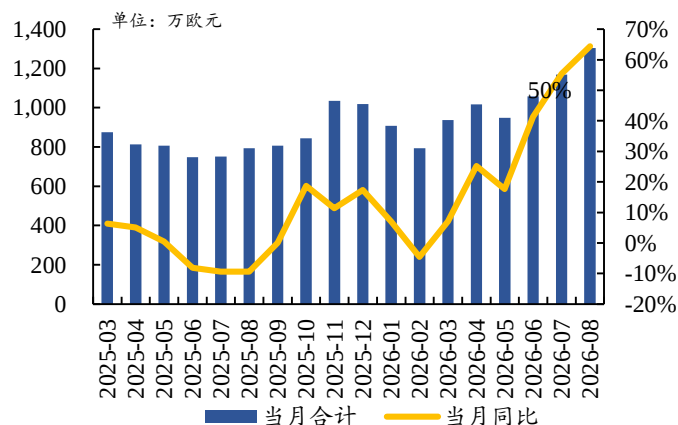
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表25: 致欧科技亚马逊德国站 8 月 GMV 同比+57.0%



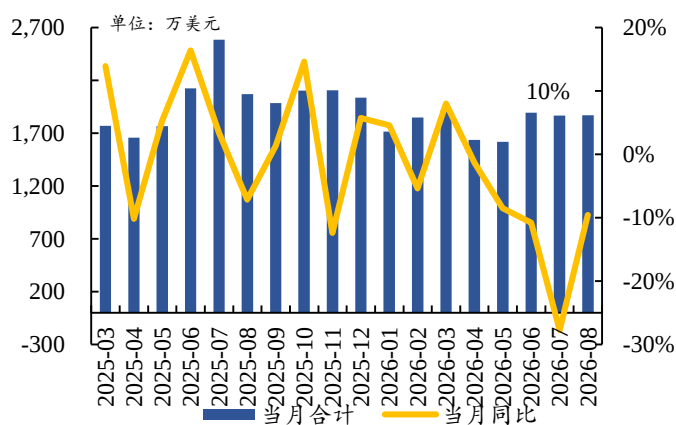
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表26: 致欧科技亚马逊法国站 8 月 GMV 同比+64.4%



来源: Sorftime、国金证券研究所

图表27: 傲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



三、投资建议

- 家居：建议关注顾家家居，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：建议关注中烟香港，思摩尔国际，华宝国际，盈趣科技等；
- 个护潮玩：建议关注泡泡玛特，晨光股份，布鲁可，登康口腔，名创优品，百亚股份等；
- 宠物经济：建议关注乖宝宠物，中宠股份等；
- 消费出海：建议关注致欧科技、英科再生、英科医疗等；
- AI+消费：建议关注小米集团，创想三维，京东工业，康耐特光学，家联科技等；
- 造纸包装：建议关注玖龙纸业、裕同科技、太阳纸业、奥瑞金、林平发展等；
- 两轮车：建议关注春风动力、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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