



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

前沿 AI 端侧产品密集发布，关注中美共识对出口影响

投资逻辑：

潮玩：泡泡玛特 IP 周年活动接连开展；名创优品连续 18 日回购，累计回购 2166.06 万股；布鲁可探索 IP 呈现形式的多样化。

新型烟草：出口端，韩国对类尼古丁及无尼古丁电子烟液体实施全面文件审查和通关前成分分析，中国电子烟液对韩出口面临更高监管要求。税制端，英国 VPD 落地在即，烟油容量正成为新的税负与产品分层变量；德国拟连续加税，无烟草尼古丁袋诉求纳入正式监管和税收框架，终端价格面临提升。制造端，JTI 加码菲律宾基地，建设东南亚首个干冰膨胀烟草设施，亚洲加工网络进一步成型。监管端，FDA 拟加快电子烟和尼古丁袋授权，新品上市窗口有望前移。

家居：截至 9 月 25 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+15.08%，14 城二手房成交面积当周同比+5.94%。

造纸包装：截至 9 月 18 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-43/+28 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-22/-2/-42/-59/+0/-5 元/吨。本周玖龙发布 2026 财年业绩，实现收入约 750 亿元，同比+18.6%，权益持有人应占盈利 35.81 亿元，同比+102.6%，拟派发末期股息每股人民币 10 分。本周国际油价稍有下滑，价格同步向原料端传导，建议持续关注下游金属包装&塑料包装企业的价格传导情况。

个护+AI 眼镜：1) 登康口腔公告回应东部(+17%)、北部(+18.06%)区域高增系经销商网络完善与新兴通路拓展所致；卫生巾品牌“医护级”标签于 9 月 1 日退场。2) AI 眼镜：Meta Connect 大会正式举办，Muse 上线或推动 AI 眼镜逐步从问答工具走向生态入口，Agent 能力+摄像头/显示等硬件载体将打开购物、导航、社交、办公等高频场景，场景的极大丰富或将系统性推升 AI 眼镜的渗透率与行业天花板。

小米集团：9 月 23 日的小米举行秋季新品发布会，集中公布了涵盖手机、平板、可穿戴设备及多款科技家电在内的产品发售信息，高端化战略持续，产品矩阵进一步拓展。

宠物：宠物食品出口金额连续 3 个月双位数增长，8 月出口金额 1.43 亿美元，同比+23.0%。路斯股份正式发布功能性新品牌 Baby Eager 贝益格。烘焙宠粮行业标准 10 月实施，有望推动宠粮行业从概念营销转向技术驱动。

AI+3D 打印：9 月 21 日，创想三维 SPARKX i8 多色 3D 打印机在 Indiegogo 平台上线众筹，产品精准卡位，市场反映超出预期，关注后续销售情况。9 月 18 日，美国德州东区联邦地区法院马歇尔分院就 Stratasys 诉拓竹科技专利侵权纠纷案作出陪审团裁定，拓竹声明不认同裁决结果。

消费出海：8 月中国家具出口金额同比+11.79%；8 月越南家具出口金额同比+9.87%。中美元首会晤达成八点共识，第五点明确“300 亿美元”对等降税安排，若清单内商品现行额外关税获下调，轻工消费品出海链盈利弹性有望释放。

短交通：8 月电动两轮车行业销量 695.6 万辆、同比-10.2%，降幅较 7 月扩大 3.3pct，台铃逆势增长 17.7%、单月份额提升至 14.7%；涛涛车业通过港交所 H 股上市聆讯，发电机组第二成长曲线布局推进。

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
1.9. 消费出海.....	5
1.10. 短交通.....	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
2.3.1 中美地产数据.....	8
2.3.2 家具出口及国内零售额数据.....	11
2.3.3 家具原材料价格数据.....	13
2.4 造纸板块高频数据.....	14
2.5 轻工出口链高频数据跟踪.....	18
三、投资建议.....	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.....	7
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%	21
图表 23: 致欧科技亚马逊美国站 8 月 GMV 同比+60.2%	21
图表 24: 致欧科技亚马逊英国站 8 月 GMV 同比+59.5%	21
图表 25: 致欧科技亚马逊德国站 8 月 GMV 同比+57.0%	21
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 IP 周年活动持续曝光。9 月 24 日 Molly 二十周年曼谷站开幕；9 月 30 日至 11 月 29 日 Labubu 十周年终点站落地北京启皓艺术馆。

名创优品自 8 月 31 日以来公司已连续 19 日进行回购，截至 24 日合计回购 2289.46 万股，累计回购金额 4.13 亿港元。今年以来累计进行 80 次回购，合计回购 3866.46 万股，累计回购金额 8.43 亿港元。

布鲁可探索 IP 呈现形式的多样化。本周布鲁可发售/预售 DC 英雄超越版蝙蝠侠、积木人新世纪福音战士 Mark.06、假面骑士传奇版以及奥特名鉴星辰版第二弹。

1.2. 新型烟草

出口端，据韩国关税厅 9 月 23 日通报，韩国已对类尼古丁和无尼古丁电子烟液体实施全面文件审查，并对所有电子烟液体进口申报开展通关前成分分析；截至 2026 年 9 月 20 日，韩国类尼古丁液体进口约 15 吨，99.99% 来自中国，无尼古丁液体约 316 吨，约 99.7% 来自中国，海关陆续提高对替代尼古丁类别及“无尼古丁”申报的审查力度，并要求进口商提交包括中国生产许可、出口申报和交易关系在内的供应链文件，该政策收紧预计会使中国电子烟液对韩出口提出更高监管要求。

英国电子烟产品税将于 2026 年 10 月 1 日起实施，按每 10 毫升烟油 2.20 英镑征收，DOJO、PIXL、Hayati 等品牌已推出低容量版本，烟油容量正成为新的税负与产品分层变量；德国联邦议院 9 月 24 日对《烟草税法修正案》进行一读，拟 2027 至 2030 年连续加税，预计 2030 年年度新增税收达 35.89 亿欧元，BAT、JTI、PMI 等支持调整方案，德国烟草批发、自动售货机运营和零售协会则主张降低加税幅度并扩大产品间税率差异，其中诉求包括无烟草尼古丁袋纳入德国正式监管和税收框架，终端价格面临相应提升。

JTI 向菲律宾 Batangas 省 Malvar 制造基地追加 21 亿菲律宾比索（约 3700 万美元）投资，用于升级烟草原料处理和加工能力，其中约 19 亿比索用于建设 JTI 在东南亚首个干冰膨胀烟草设施，将同 JTI 在孟加拉国、日本同类设施构成亚洲加工网络。

监管端，据《华尔街日报》报道，美国 FDA 拟加快电子烟和尼古丁袋授权，重新审视 2021 年 PMTA 规则，可能简化部分科学研究要求并缩短审查时间，截至 2026 年 8 月已授权 43 款尼古丁袋和 48 款电子烟产品，新品上市窗口有望相应前移。

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。市场整体回暖的持续性仍存不确定性。截至 9 月 25 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+15.08%，14 城二手房成交面积当周同比+5.94%。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。

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。

1.4. 造纸包装

1) 造纸：截至 9 月 18 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-43/+28 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-22/-2/-42/-59/+0/-5 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。废纸系 Q4 是传统旺季，箱板瓦楞纸价格有望上涨，本周玖龙发布 2026 财年业绩，公司实现收入约 750 亿元，同比+18.6%，权益持有人应占盈利 35.81 亿元，同比+102.6%，销量约 2450 万吨，同比+14.0%，拟派发末期股息每股人民币 10 分。浆纸系场供需延续偏弱局面，近日，玖龙、APP、博汇等多家白卡纸企业发布调价函，将从 10 月 1 日起涨价 200 元/吨，预计未来价格有望维稳。

2) 包装：本周国际油价稍有下滑，价格同步向原料端传导，截至 9 月 20 日，铝锭价格 2.42 万元/吨，环比上期 2.44 万元/吨有所回调；BOPP 膜本周价格环比-150 元/吨，建议持续关注下游金属包装&塑料包装企业的价格传导情况。

1.5. 个护+AI 眼镜

1) 个护：登康口腔于 9 月 23 日公告回应东部（+17%）、北部（+18.06%）区域高增系经销商网络完善与新兴通路拓展所致；介绍与四川大学华西口腔医学院共建的“口腔护理仿生新技术联合研究实验室”进展，以及已获两项国际设计奖的 S700 智能牙刷“即将进入规模化销售阶段”。

卫生巾行业 GB 15979—2024《一次性使用卫生用品卫生要求》已于 2025 年 7 月 1 日实施，将妇女经期卫生用品划分为普通级/消毒级两级，行业标准体系系统性升级；“医护级”标签于 9 月 1 日退场后，奈丝公主、“淘淘氧棉”等品牌



转向“消毒级”“开放工厂讲品控”等品质沟通方式。

2) AI 眼镜：Meta Connect 大会正式举办，Muse 上线或推动 AI 眼镜逐步从问答工具走向生态入口，Agent 能力+摄像头/显示等硬件载体将打开购物、导航、社交、办公等高频场景，场景的极大丰富性推升 AI 眼镜的渗透率与行业天花板。Muse 于 9 月 8 日上线约一周后登顶美国 App Store 与 Google Play 免费榜，可替用户跨应用办事（浏览网页、填表、发邮件、预订餐厅、网购下单），每次任务运行于独立安全虚拟机，已接入 Shop Pay、PayPal、Stripe Link 辅助消费者购物；免费用户每周提供 1 亿 Tokens，后续拟对促成的交易抽成。1) 首款音频眼镜 Ray-Ban Meta Audio 取消摄像头，重 43 克，提供 Clubmaster、Burbank 两种框型及 23 种配色，镜腿末端可弯折、鼻托可调可换，支持音乐播客与通话、AI 助手对话最长 12 小时，配充电盒额外 48 小时，售价 349 美元。3) 第三代 Ray-Ban Meta 提供 27 种配色，新增 Zena 猫眼与 Aviator 飞行员款、保留 Wayfarer，续航提至 9 小时，6 麦克风阵列降噪超 90%，搭载 1200 万像素摄像头、支持 3K 超高清视频与动态照片，新增可自定义操作按钮一键唤醒 Meta AI，今年晚些时候将支持杜比全景声录制与回放，起售价 449 美元；另推 Aviator 90 周年限量款（米奶白镜框+变色镜片，579 美元）。3) Meta Glasses 新增 Capri、Nova 版型及 249 美元的 Adventurer、限量款 Fury，Kylie Jenner 联名款新增象牙白配色（399 美元），并推出 LISA 联名系列两款（399 美元起），支持 Mix & Match 定制；新品即日登陆新加坡、韩国、墨西哥、阿联酋，后续进入巴西及土耳其、波兰等十余个市场。

1.6. 小米集团

9 月 23 日小米秋季发布会集中发布手机、平板、可穿戴及科技家电新品，高端化战略持续，产品矩阵进一步拓展。

- 手机方面，小米 18 Pro 系列全球首发第六代骁龙 8 至尊版/超级至尊版 2nm 制程处理器，性能与能效比大幅提升。小米 18 Pro 搭载第六代骁龙 8 至尊版，CPU 主频达 5GHz（移动平台历史最高），单核性能提升 10%，高负载功耗下降 37%，GPU 性能提升 35%、功耗降低 40%；小米 18 Pro Max 搭载超级至尊版，采用 OFFSET POP 高导热封装与新一代环形冷泵，峰值性能持续时间提升 100%，散热效率提升 50%。全系配备超级像素 2.0 技术（硬件级防窥显示、4000nit 峰值亮度）、徕卡双 2 亿像素影像及 AI 百变背屏，小米 18 Pro/Pro Max 起售价分别为 5999 元/6999 元，发布即开售。
- IoT 与可穿戴方面，新品覆盖多价位段，生态协同效应强化。小米平板 9 Pro（12.5 英寸 3.2K 屏幕、第五代骁龙 8、11000mAh 电池）售价 3799 元起；小米平板 9 售价 2999 元起。小米手环 11 支持 150+种运动模式与 21 天续航，售价 289 元起；小米手表 S5 续航提升至两周，售价 1299 元起。
- 系统与 AI 方面，澎湃 OS 4 融入 Xiaomi MiMo 大模型，为中国信通院认证的首个全生态系统级智能体。超级小爱 2.0 具备跨生态记忆能力，可自主调用 260+系统工具，并新增 Apple Watch 互联功能，生态开放性显著提升。

1.7. AI+3D 打印

9 月 21 日，创想三维 SPARKX i8 多色 3D 打印机于 Indiegogo 平台启动众筹，早鸟价 289 美元（约合人民币 1,936 元），预计 10 月出厂、11 月交付。众筹首日金额近 180 万美元，折合销售约 930 台，市场热度超预期。SPARKX i8 核心卖点为自研 QuarTeks™四通道单喷头换色架构，四独立耗材通道集成于单打印头内，官方宣称换色时间压缩至 1 秒以内，零外部清洗废料，四色 CMYK 耗材可分层混色生成 16-32 种色彩组合。SPARKX i8 以单喷头成本结构实现多头级换料效率，千元出头精准卡位性价比市场，填补低成本与高效率之间的空白。后续关注正式发售后销售爬坡与交付表现。

9 月 18 日，美国德州东区联邦地区法院马歇尔分院就 Stratasys 诉拓竹科技专利侵权纠纷案作出陪审团裁定，认定拓竹侵犯 Stratasys 四项 3D 打印专利，判赔约 2760 万美元，折合人民币近 1.9 亿元，并认定侵权行为构成“故意侵权”。拓竹科技声明表示尊重司法程序但不认同裁决结果，将依法申请审判后复核并提起上诉。本案核心争议在于擦料塔“逐层打印”技术特征的解释：Stratasys 主张宽泛解释，拓竹则认为该特征特指每层仅使用单一材料，而其产品同一水平层可打印多种材料，不构成侵权。早在 2026 年 4 月 24 日，欧洲统一专利法院海牙地方分院已驳回 Stratasys 针对拓竹 H2C 打印机的临时禁令申请，认定该产品不落入欧洲专利 EP2964450 保护范围，该专利为美国涉诉擦料塔专利的同族专利，Stratasys 未就此上诉。

1.8. 宠物

(1) 宠物食品出口金额连续 3 个月双位数增长，8 月增速回升。8 月宠物食品出口金额 1.43 亿美元，同比+23.0%。

(2) 路斯股份旗下新品牌 Baby Eager 贝益格于 2026 年 9 月 21 日正式发布，定位功能性宠物食品赛道，主打“每日轻养护”理念，通过大颗粒主粮设计结合口腔护理、泪痕管理、排毛等日常健康场景。

(3) 烘焙宠粮行业标准 10 月实施。由福贝宠物牵头起草的《全价宠物食品烘焙加工技术规范》将于 10 月 1 日正式落地实施。该行业标准对烘焙宠粮术语、工艺流程、过程控制作出明确规定，为行业提供统一技术参照。标准落地将厘清烘焙粮工艺边界，推动宠粮行业从概念营销转向技术驱动，助力烘焙宠粮赛道规范化高质量发展。

1.9. 消费出海

家居出海方面，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 18 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 3687.83 点，较上期上涨 0.70%。



中美经贸层面迎来重要积极信号：9月23日至25日中美元首会晤达成八点成果共识，其中第五点认可双方经贸磋商机制积极作用和磋商成果，包括建立并推进贸易理事会等机制、达成“300亿美元”对等降税安排、延期吉隆坡经贸磋商成果，并指示予以落实。据白宫发布的事实清单，双方同意相互给予价值300亿美元非敏感商品更优惠的关税待遇，其中中方享受关税优惠的对美出口商品包括小家电、玩具、节日装饰品、儿童安全座椅等消费品，最终清单与降税细则仍待公布。

展望后续，8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。若清单内商品现行额外关税获下调，轻工消费品出海企业关税成本与盈利均有实质修复空间，出海链订单竞争力有望进一步提升。后续重点跟踪最终降税清单的品类覆盖与落地节奏，建议优选海外产能布局成熟且交付稳定性强的出口龙头。

1.10. 短交通

电动两轮车行业8月环比小幅回升、同比降幅扩大。据奥维数据，8月行业销量695.6万辆，环比+3.1%、同比-10.2%，降幅较7月扩大3.3pct；其中内销673.1万辆（同比-7.8%）、出口22.5万辆（同比-49.5%）。分品牌看，8月雅迪/爱玛/台铃销量同比分别-14.0%/-15.8%/+17.7%，小牛/极核分别+11.2%/+1.9%；台铃单月份额达14.7%（同比+3.5pct），提升突出。

涛涛车业A+H上市推进，第二成长曲线打开远期空间。9月8日，公司通过港交所主板上市聆讯并刊发聆讯后资料集，A+H两地上市布局稳步推进；主业端美国得州基地第四条产线预计2026年底投产，产能进一步释放。此外，公司将发电机组集成及服务业务作为第二成长曲线，目前正处于生产建设阶段。

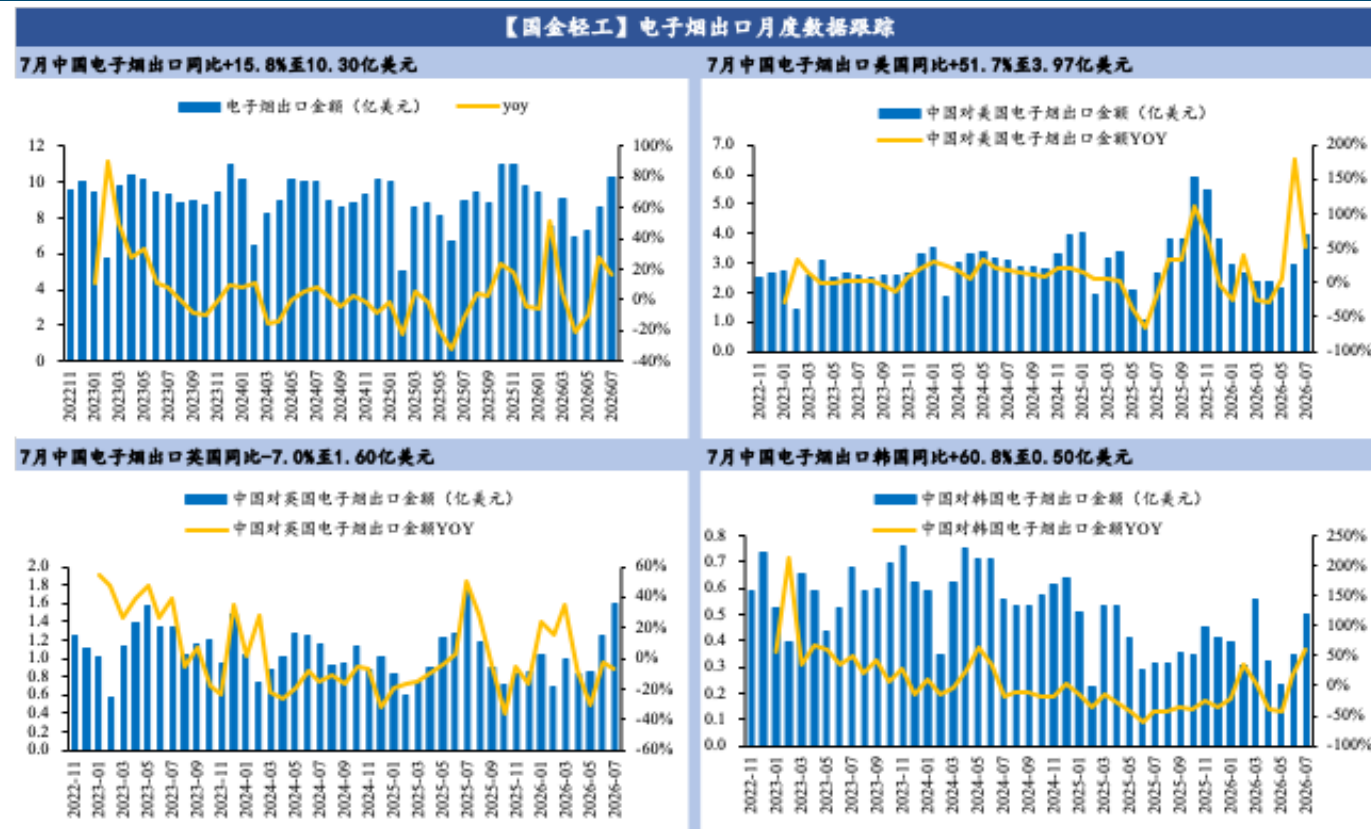
二、行业重点数据及热点跟踪

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
9.23	德国烟草税法 24 日将一读，政府拟 2027 至 2030 年连续加税，BAT、JTI、PMI 等支持调整方案	德国联邦议院将于 9 月 24 日对《烟草税法修正案》进行一读。政府计划从 2027 年至 2030 年连续四年上调卷烟、加热烟草、电子烟烟油和细切烟草等产品税率，预计 2027 年新增税收 7.56 亿欧元，到 2030 年年度新增税收达 35.89 亿欧元。议会审议前夕，德国烟草与新型产品行业协会（BVTE）发起“Tabaksteuer mit Augenmaß”倡议，获得 BAT、JTI、Philip Morris、Reemtsma 及批零协会支持，主张降低加税幅度并扩大不同产品之间的税率差异。
9.23	英国电子烟 10 月起按毫升征税，Hayati、DOJO 等品牌推低容量新品以降低单件税负	英国电子烟产品税（Vaping Products Duty, VPD）将于 2026 年 10 月 1 日起实施，按每 10 毫升烟油 2.20 英镑征收。税制落地前，DOJO、PIXL 和 Hayati 均出现较同品牌高容量产品更低烟油容量的产品层级：DOJO 由 10 毫升延伸出 6 毫升版本，PIXL 同时销售 12 毫升 8000 和 6 毫升 5K，Hayati 零售渠道则披露 7 毫升 4K 新品。多个品牌的产品线显示，烟油容量正在成为英国电子烟市场新的税负与产品分层变量，但各品牌尚未全部将相关调整明确归因于 VPD。
9.24	日烟国际 JTI 加码菲律宾亚洲制造枢纽，21 亿比索投资升级烟草加工与出口能力	JTI Asia Manufacturing Corp.（JTI-AMC）向菲律宾 Batangas 省 Malvar 制造基地追加 21 亿菲律宾比索（约 3700 万美元）投资，用于升级烟草原料处理和加工能力。其中约 19 亿比索用于建设 JTI 在东南亚首个干冰膨胀烟草（DIET）设施，另有超过 1.77 亿比索用于扩建 Controlled Atmosphere 处理设施。该 Batangas 工厂目前供应菲律宾市场，并出口至 22 个海外市场，是 JTI 在亚洲的主要制造基地之一。
9.24	《华尔街日报》：美国 FDA 拟加快电子烟和尼古丁袋授权，将重新审视 2021 年 PMTA 规则	据《华尔街日报》报道，美国特朗普政府正准备调整电子烟和尼古丁袋的上市前烟草产品申请（PMTA）流程，FDA 预计将重新审视 2021 年相关规则，并可能简化部分科学研究要求、缩短审查时间。FDA 尚未正式公布相关调整。过去一年，FDA 已通过尼古丁袋快速审查试点、ENDS 申请指导、CTP Portal NextGen 系统升级等措施提高审查效率。截至 2026 年 8 月，FDA 已授权 43 款尼古丁袋和 48 款电子烟产品。
9.24	韩国全面审查类尼古丁和无尼古丁电子烟液体进口，中国来源均超 99%，中国供应链文件纳入全面核验	韩国关税厅进一步收紧类尼古丁和无尼古丁电子烟液体进口管理，对相关产品实施 100% 文件审查，并对所有电子烟液体进口申报开展通关前成分分析。截至 2026 年 9 月 20 日，韩国类尼古丁液体进口约 15 吨，其中 99.99% 来自中国；无尼古丁液体约 316 吨，其中约 315 吨、占 99.7% 来自中国。韩国今年 4 月将合成尼古丁纳入烟草监管体系后，海关陆续提高对替代尼古丁类别及“无尼古丁”申报的审查力度，并要求进口商提交包括中国生产许可、出口申报和交易关系在内的供应链文件。

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 8 月线上销售额总计 7.72 亿元，同比+7.4%。

牙膏板块：26 年 8 月线上销售额总计 10.14 亿元，同比+5%。

潮玩动漫板块：26 年 7 月线上销售额总计 11.71 亿元，同比-16%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 5.87/2.31 亿元，同比-11%/-41%。

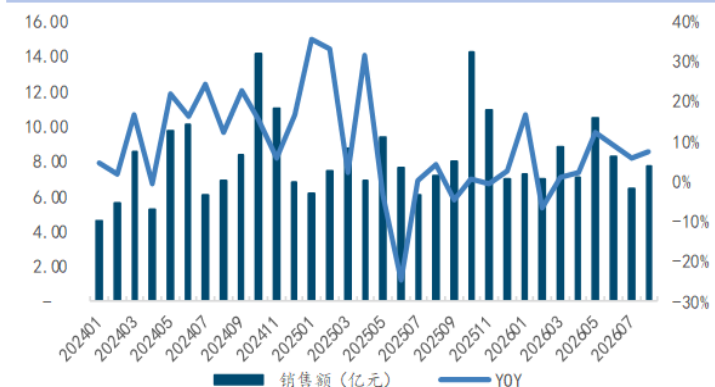
AI 眼镜板块：XR 设备 26 年 8 月线上销售额达 0.82 亿元，同比-24%。



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

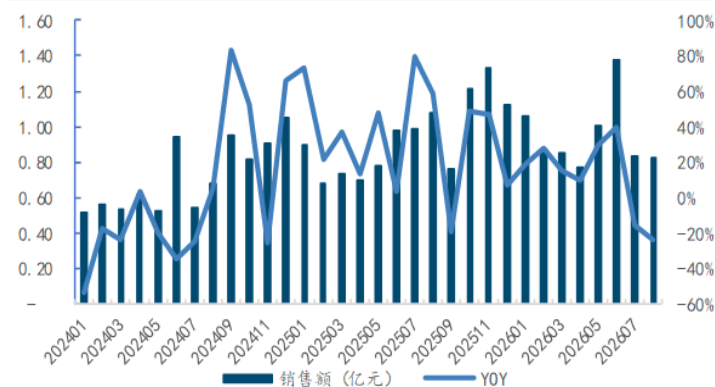
8月卫生巾线上销售额当月同比+7.4%



8月牙膏线上销售额当月同比+5%



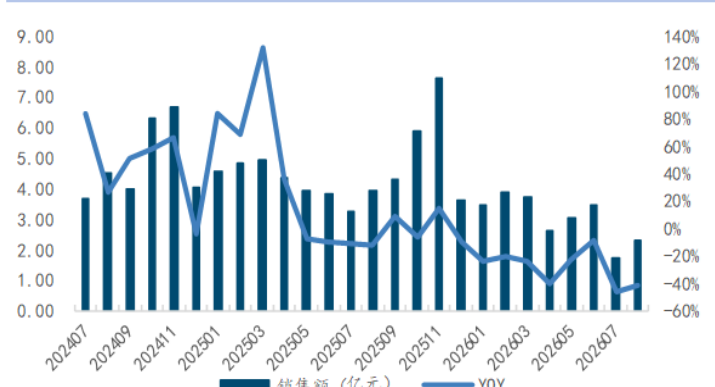
8月潮玩动漫线上销售额当月同比-24%



8月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比-11%



8月潮玩动漫品类下动漫游戏周边线上销售额当月同比-41%



8月XR设备线上销售额当月同比-24%



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（9.11-9.18）30大中城市成交面积同比+15.08%。周度商品房累计成交面积同比-5.26%。

周度二手房成交面积：本周（9.18-9.25）14城二手房成交面积同比+5.94%。周度二手房累计同比+2.44%。

房地产开发投资完成额：26年1-8月累计房地产开发完成额同比-20.19%。

房屋新开工面积：26年1-8月房屋新开工面积累计同比-25.47%。

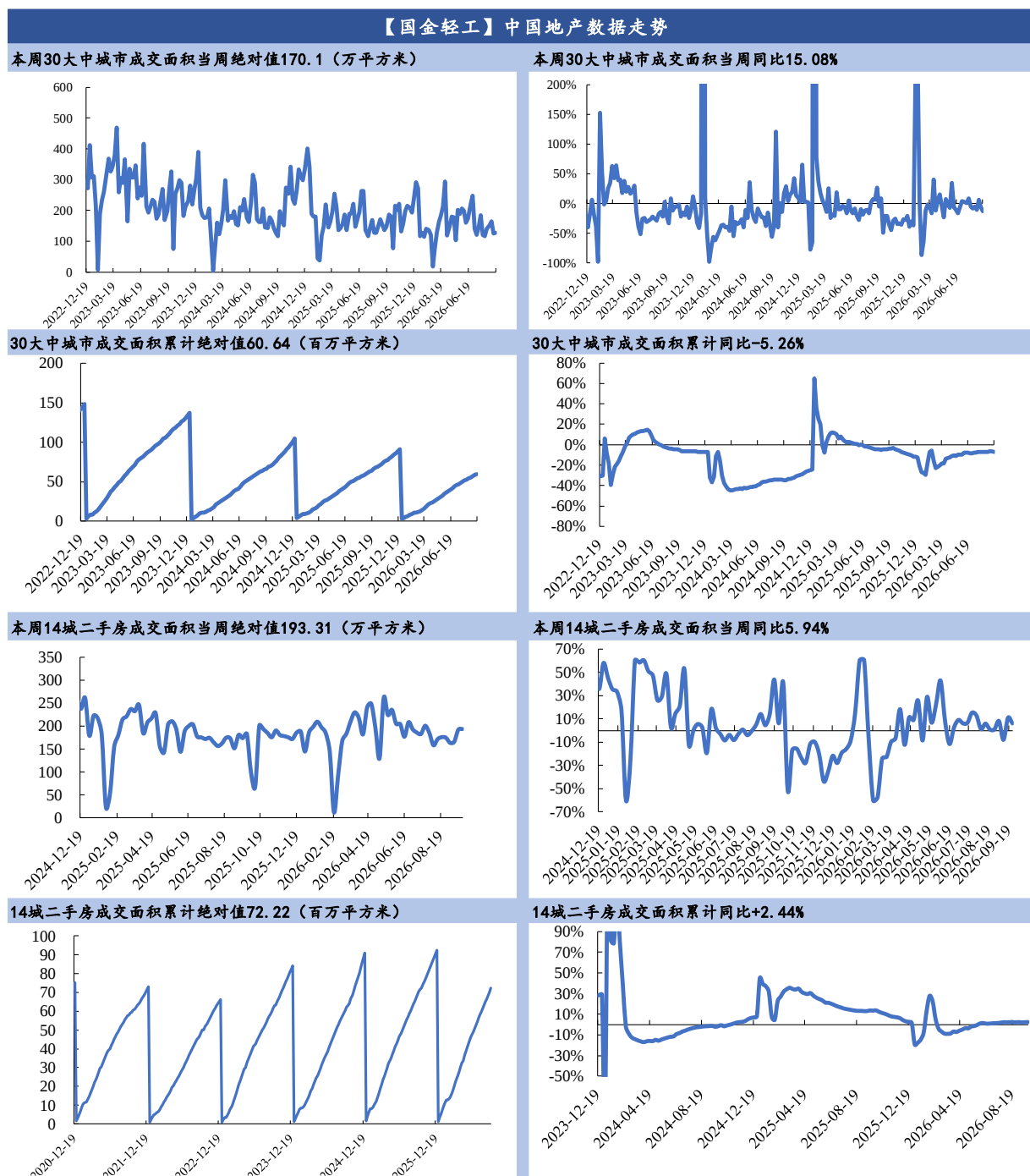
月度竣工面积：26年8月全国房屋竣工面积同比-25.09%。



26 年 1-8 月全国房屋竣工面积累计同比-25.55%。

月度销售面积：26 年 8 月全国商品房住宅销售面积当月同比-16.24%；26 年 1-8 月全国商品房住宅销售面积累计同比-13.69%。

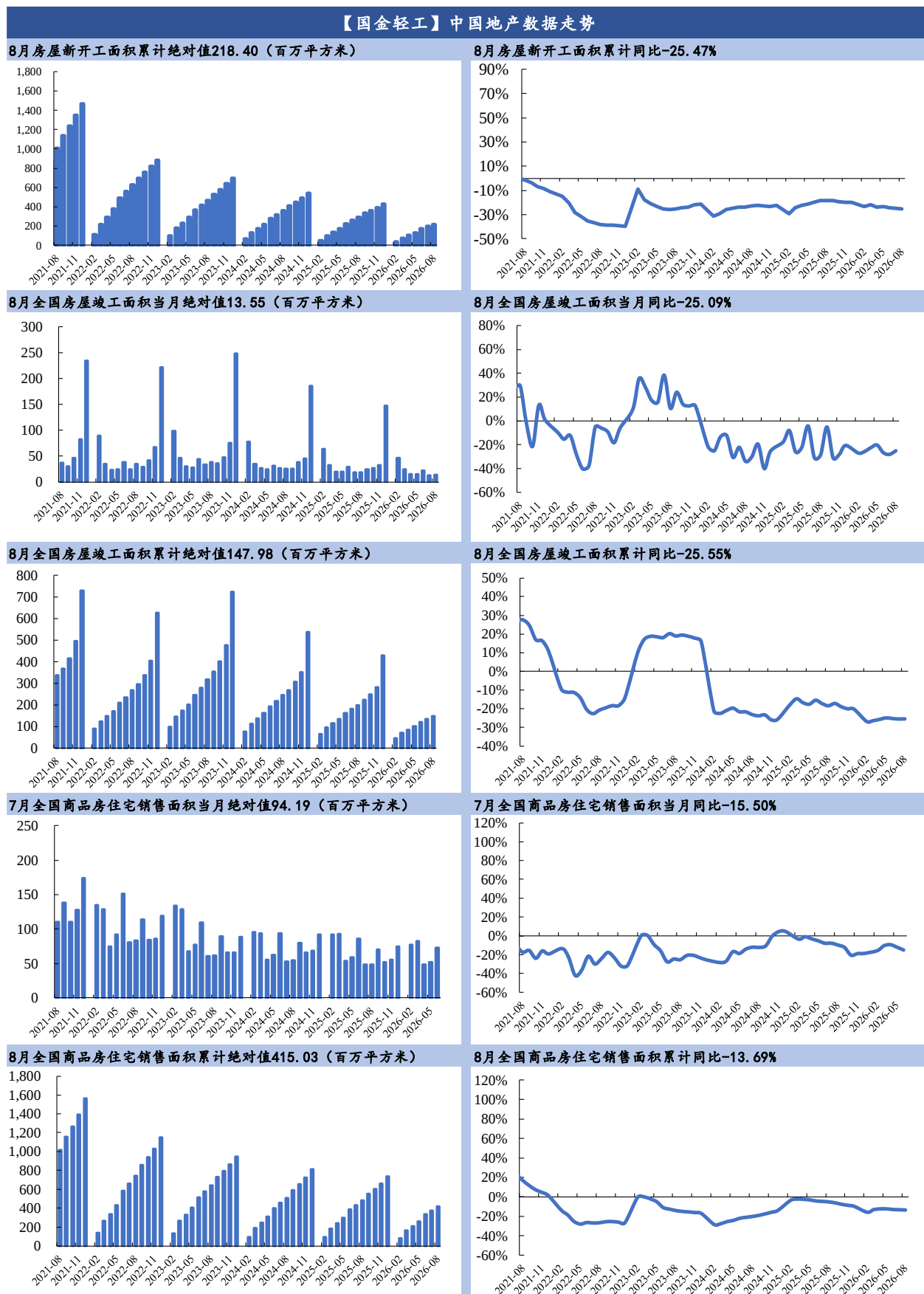
图表4：中国地产数据走势一



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

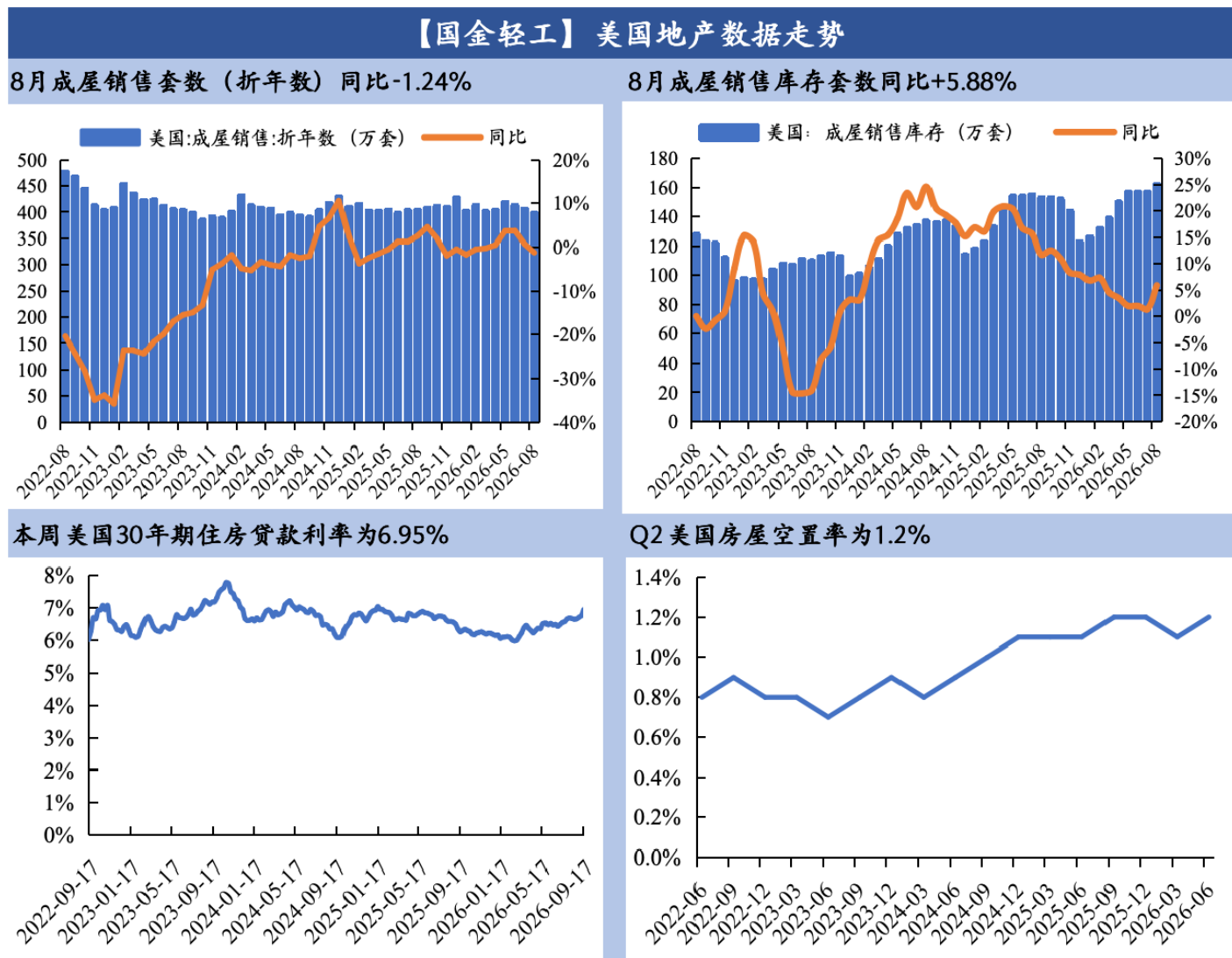


美国房屋销售：2026 年 8 月成屋销售套数（折年数）同比-1.24%，成屋销售库存同比+5.88%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.95%，环比+0.19pct。

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

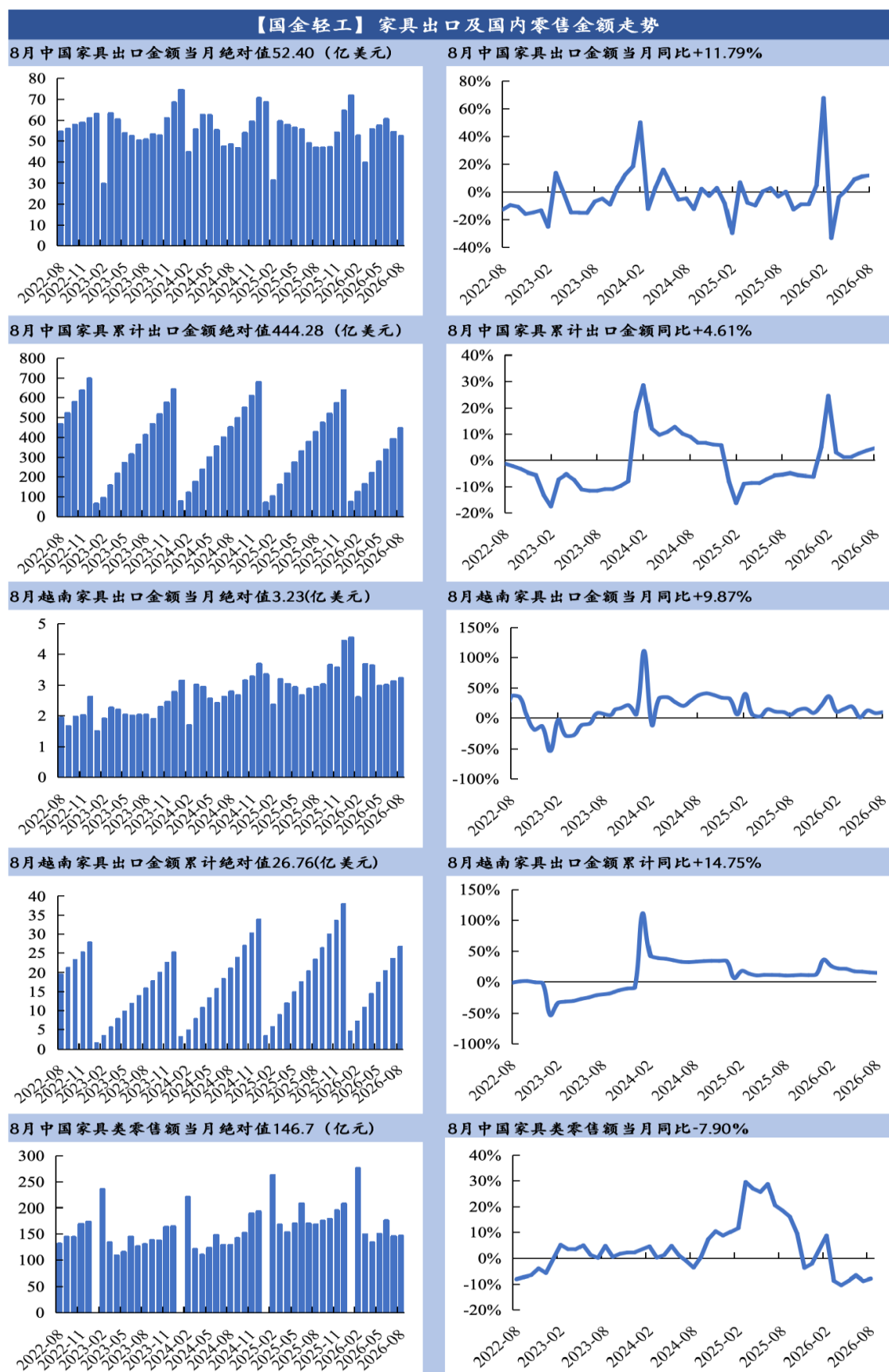
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

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 8 月中国家具类零售额为 146.7 亿元；26 年 1-8 月中国家具类零售额累计 1148.60 亿元，累计同比-4.90%。



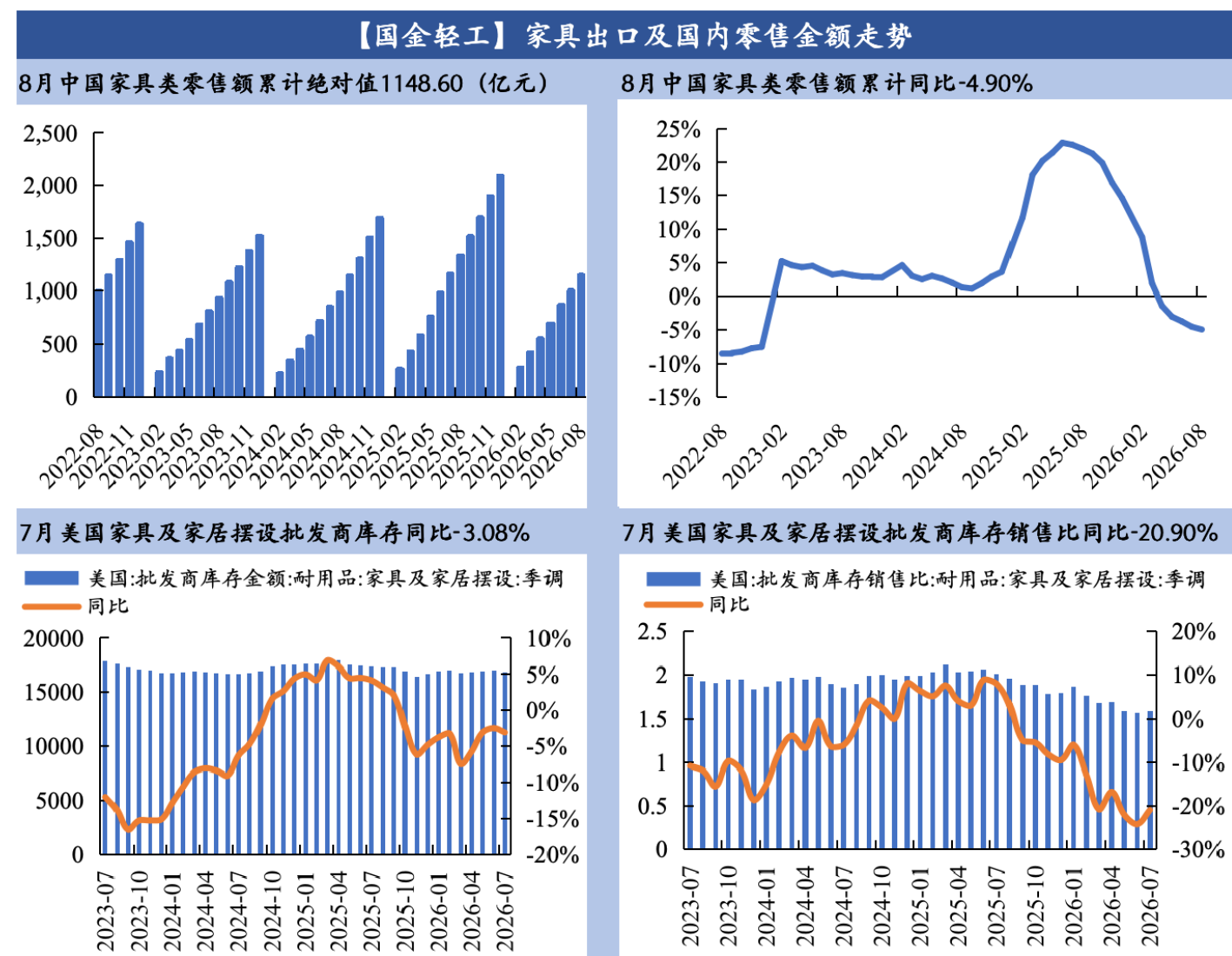
图表7：家具出口及国内零售金额走势一



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 11737.50 元/吨，环比下降 892.5 元/吨，2026 年截止 9.25 均价为 9677.5 元/吨，较 2025 年均价上升 8.96%。

本周国内 MDI 均价为 21400.00 元/吨，环比上升 80.00 元/吨，2026 年截止 9.25 均价为 20274.7 元/吨，较 2025 年均价上升 5.36%。

本周国内 TDI 均价为 17250.00 元/吨，环比下降 390.00 元/吨，2026 年截止 9.25 均价为 16669.0 元/吨，较 2025 年均价上升 10.79%。



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	季度				月度					周度			
					环比25Q3	26Q1	环比25Q4	26Q2	环比26Q1	26年8月	26年7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	4830	-43
	阔叶浆	4248	4143	-105	4426	283	4623	197	4559	-63	4421	4407	4497	4584	4600	4577	28
	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	1927	-5
纸品																	
木浆系	双胶纸	5029	4743	-286	4643	-100	4543	-100	4503	-40	4413	4413	4423	4543	4543	4344	-59
	铜版纸	5675	5175	-500	4975	-200	4875	-100	4503	-372	4700	4700	4700	4800	4800	4550	-107
	白卡纸	4210	3848	-362	4229	381	4236	7	4084	-152	4151	4149	4113	4070	4070	3942	-42
废纸系	箱板纸	3431	3452	21	3836	384	3547	-289	3607	60	3808	3822	3697	3599	3525	3695	-22
	瓦楞纸	2686	2772	86	3218	446	2909	-309	3022	113	3286	3329	3164	3006	2894	3203	-2

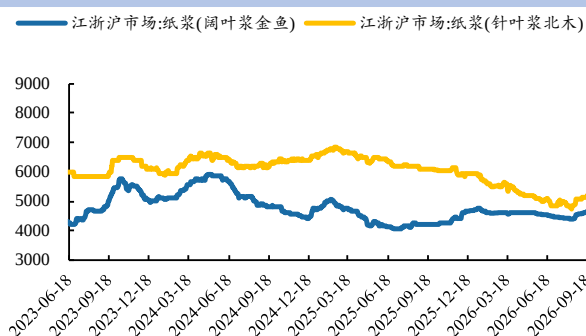
来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年9月14日至2026年9月18日

本周（9.14-9.18）针叶浆和阔叶浆价格环比分别-43/+28 元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-2/-22 元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-42/-59 元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-5 元/吨。

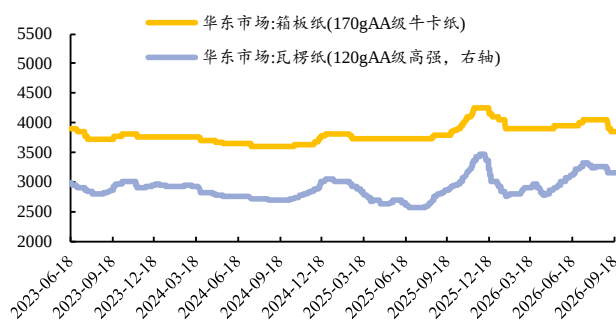


图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

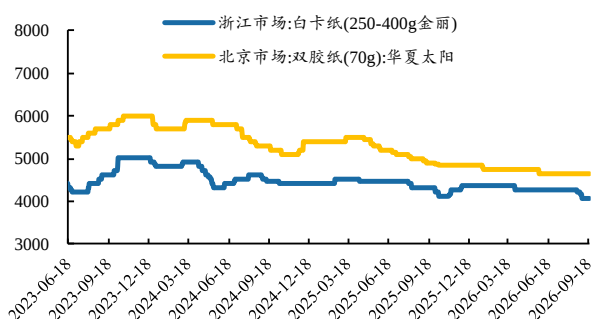
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别-43/+28元/吨



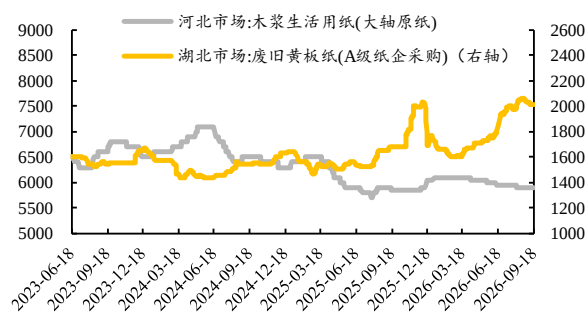
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-2/-22元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比-42/-59元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-5元/吨



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年9月14日至2026年9月18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%。

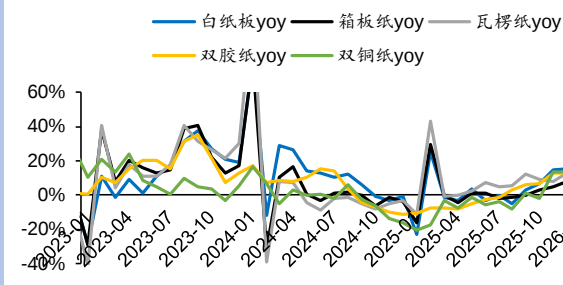
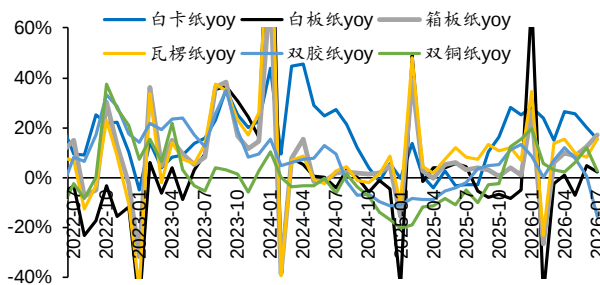


图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

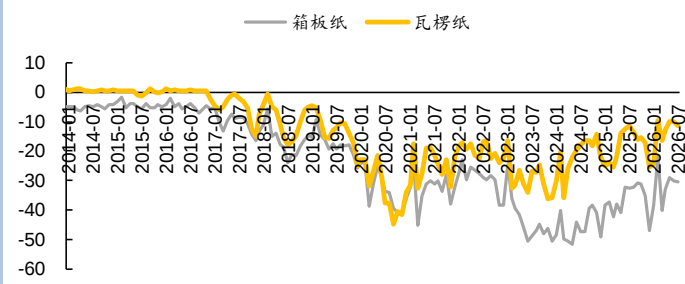
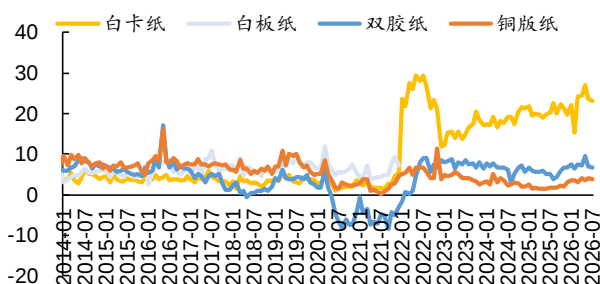
7月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+15.6%/+2.3%/+17.1%/+15.4%/-15.7%/+2.7%

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%



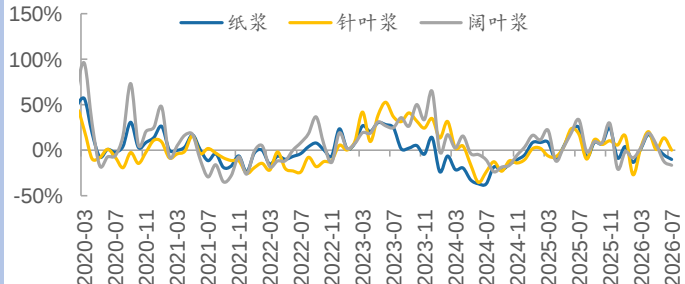
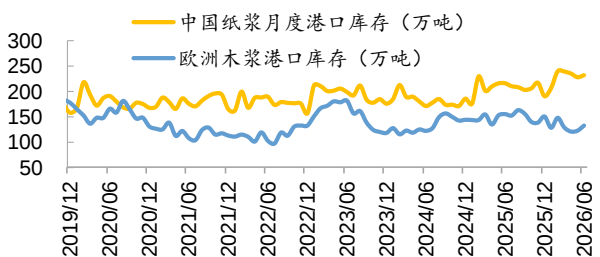
7月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+23/+6.6/+3.9万吨

7月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-30.4/-11.5万吨



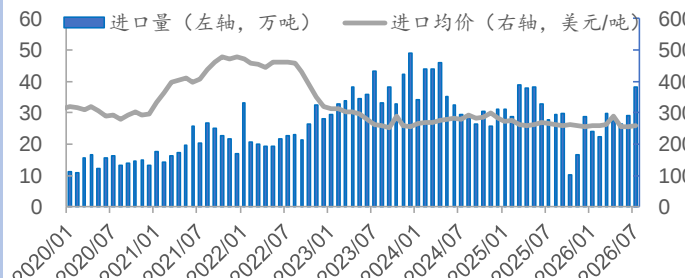
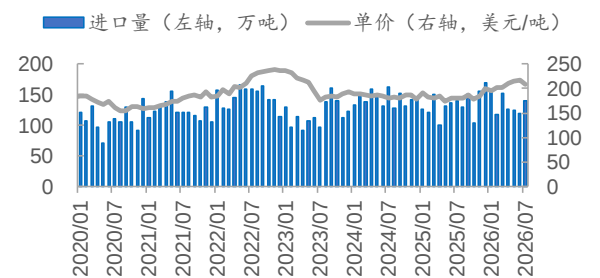
7月中国纸浆港口库存环比-4.0万吨至228.5万吨

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%



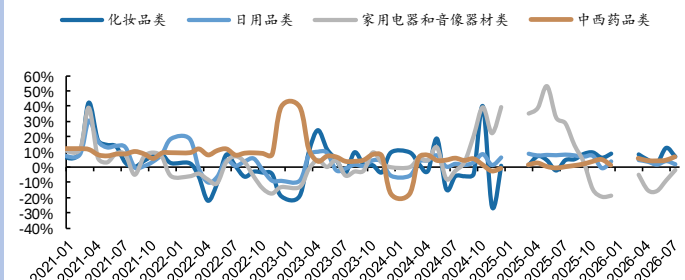
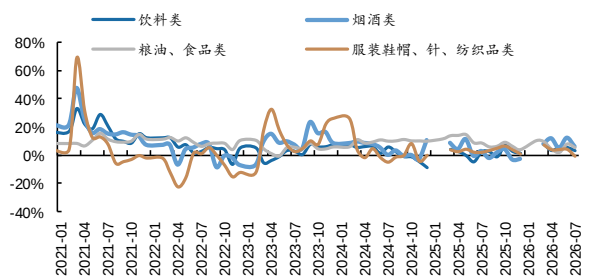
7月木片进口量与进口单价同比分别-0.3%/+16.5%

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强分化格局。本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 4830 元/吨, 环比上期下降 0.8%; 阔叶浆现货含税均价 4577 元/吨, 环比上期上涨 0.6%; 本色浆现货含税均价 5603 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, 针叶浆均价小幅下降, 日度价格先稳后跌, 受下游需求疲软叠加港口高位库存影响, 针叶浆周均价下降。阔叶浆国内市场现货偏紧, 价格小幅上涨, 周均价环比上涨 0.6%。整体而言, 纸浆市场供需基本面暂无显著变动, 本周期供应端主流港口库存呈现去库态势但总量仍处于年内相对高位, 需求端延续刚需采购节奏, 集中放量采购尚未显现。

2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场供应减量但需求仍无改善, 价格低位僵持。期内木浆价格涨多跌少, 成本托底支撑仍在, 纸企盈利仍承压明显, 稳价情绪仍偏强。需求端, 目前市场仍以书商刚需散单为主, 终端需求仍无改善迹象, 下游印厂开工低位, 采买积极性不高, 纸企出货仍存压力。受需求端持续制约影响, 周内有纸机新增转产情况, 行业生产仍有缩减, 供需关系略有改善, 市场货源供应仍略显宽松。考虑到行业现货供应宽松及新装置试产影响, 市场参与者仍存谨慎观望情绪, 贸易商多维持随进随出节奏, 局部倒挂严重, 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 4300-4500 元/吨, 成交实谈为主。

本期国内铜版纸市场延续弱稳运行, 价格低位整理。原料端, 期内木浆价格涨多跌少, 成本托底支撑仍在, 纸企盈利仍承压明显。期内工厂生产暂无明显变动, 市场货源供应延续宽松局面; 需求端受宏观环境及电子媒体持续冲击影响, 市场需求仍持续疲软, 下游画册、宣传类社会印刷需求暂无有效提振, 下游多按需灵活补货, 谨慎观望情绪不减。综合看市场供需延续弱平衡状态, 市场货源宽松与需求疲软共存, 整体交投延续平淡, 贸易商操盘谨慎, 多随进随出为主, 局部倒挂情况严重, 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略有下跌。供应方面, 本周全国天气情况基本良好, 打包站出货心态延续稳定, 个别打包站回收量增加, 带动其出货意向升温, 纸厂到货量整体略有增加。需求方面, 下游成品纸行情略有改善, 规模纸企优惠收窄, 个别纸厂采购意向回升, 对废纸市场心态形成一定支撑。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。预计下周废黄板纸价格多数稳定, 个别调整。

本期国内废旧书本纸市场价格重心较上周有所上涨。供应方面, 本周天气条件良好, 打包站回收量低位运行, 出货意向基本稳定, 纸厂到货量较为平稳, 供应端对价格的底部支撑有所显现。需求方面, 下游纸厂开工意向基本稳定, 相关废黄板纸价格波动有限, 纸企对废书本纸采购心态基本持稳, 个别纸厂采购价格有所调整。隆众预计, 临近假期, 废黄板纸价格或多数稳定运行, 废书本纸市场供需或表现平衡, 价格或维持整体稳定趋势。

2) 成品纸:

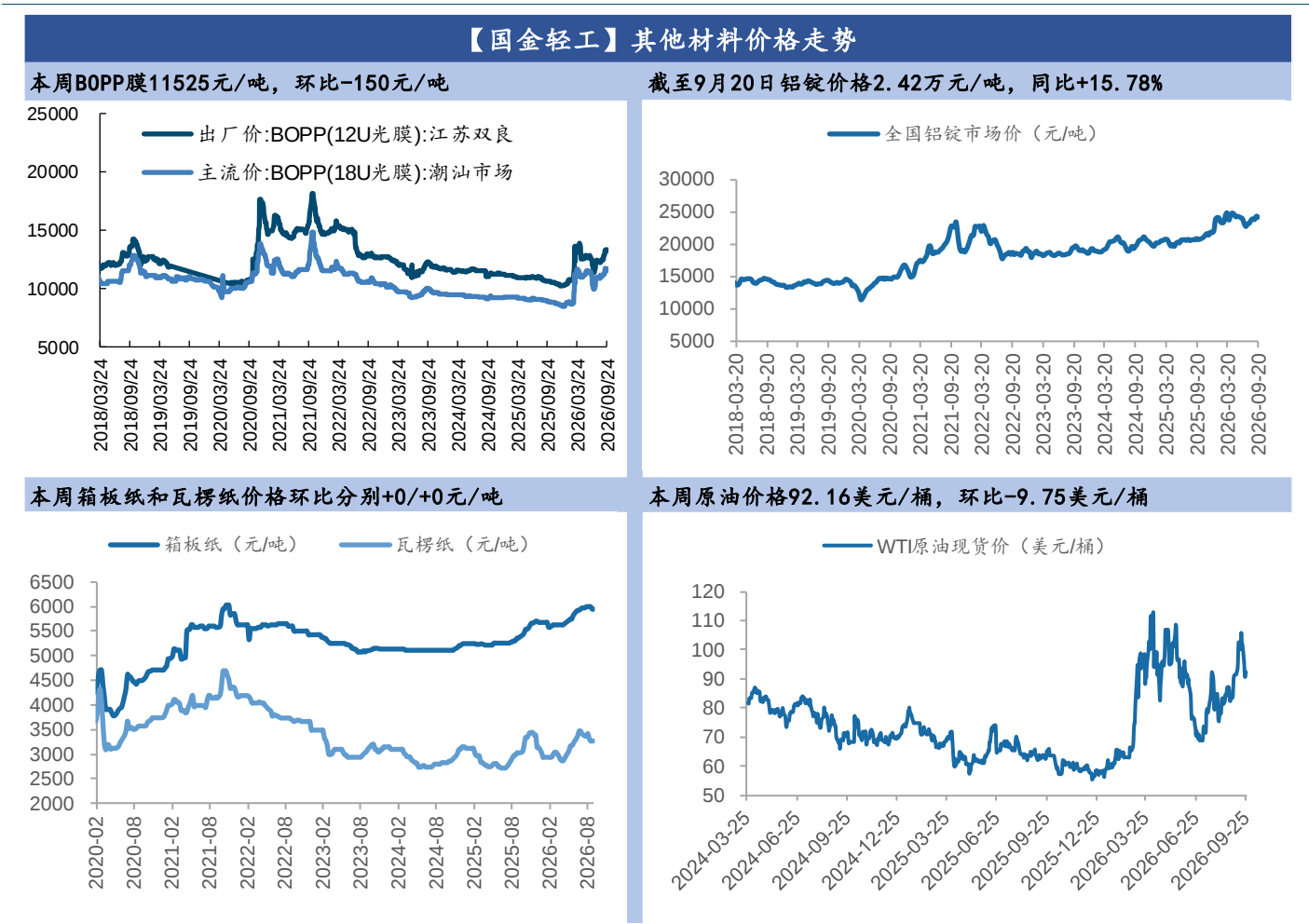
据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸含税均价为 3203 元/吨, 环比下降 0.1%, 同比增长 8.3%。具体来看, 本周瓦楞纸市场呈局部小幅增长趋势。周内北方、华东地区收回优惠政策, 华南地区部分纸企上调纸价 50 元/吨, 西南地区规模纸企优惠力度有所加大。规模纸企周内持续发布本月中下旬及 10 月初涨价函, 挺价意愿较强, 一定程度上提振市场信心, 并刺激下游二级厂拿货积极性, 部分区域纸企出货略有改善。然因终端订单仍旧一般, 需求端暂无明显利好支撑, 下游二级厂多数维持刚需采购, 纸价持续反弹支撑不足。综合来看, 本周市场供需博弈仍显僵持, 预计短期瓦楞纸市场呈稳中偏强整理趋势。

据隆众资讯监测数据显示, 本期箱板纸含税均价为 3695 元/吨, 环比下降 0.6%, 同比增长 1.4%。具体来看, 本期箱板纸市场稳中窄幅整理, 局部如华南地区部分纸企价格小幅上调, 而玖龙纸业个别基地则继续加大优惠力度, 场内观望氛围浓郁。周内龙头纸企持续发布涨价函提振市场信心, 受“买涨不买跌”心理影响, 部分下游客户原纸采购积极性有所提升, 给予纸价一定支撑, 龙头纸企部分基地再生箱板纸收回小幅优惠, 但目前终端需求未有明显放量, 多数下游二级厂采购心态偏谨慎, 难以形成持续性、大规模补库需求, 纸企库存水平高位震荡, 叠加原料废旧黄板纸跌多涨少, 成本端支撑有所减弱, 市场多空因素博弈, 箱板纸价格震荡整理为主。

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 2026.9.25

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

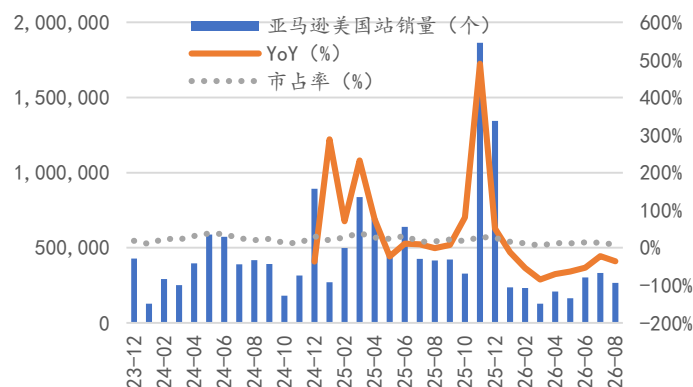
Stanley: 北美线上销售疲软，欧洲市场景气分化。8月，亚马逊美国/加拿大/德国/英国站销量分别为 26.75 万个/1.65 万个/2.95 万个/3.57 万个，同比增幅分别为-35.58%/-10.48%/+53.74%/+11.77%，四地区亚马逊区域销量比为 76.6%/4.73%/8.44%/10.23%，市占率分别为 8.43%/9.99%/15.56%/11.44%。美国站产品热度回落，销量下滑。加拿大市场跟随北美消费降级趋势同步走弱。德国站持续景气、实现高速增长，英国站则实现双位数增长、销量由负转正，公司北美存量市场持续承压，欧洲市场增长强劲。

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。

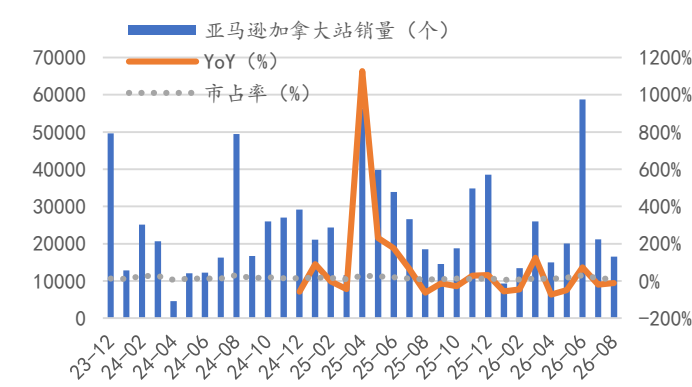


图表14: Stanley 亚马逊美国站 8 月销量同比-35.58%



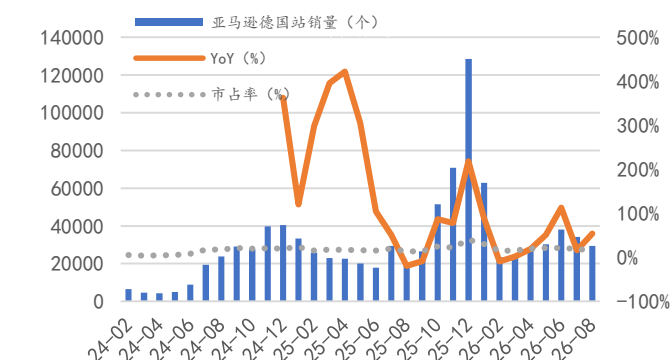
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表15: Stanley 亚马逊加拿大站 8 月销量同比-10.48%



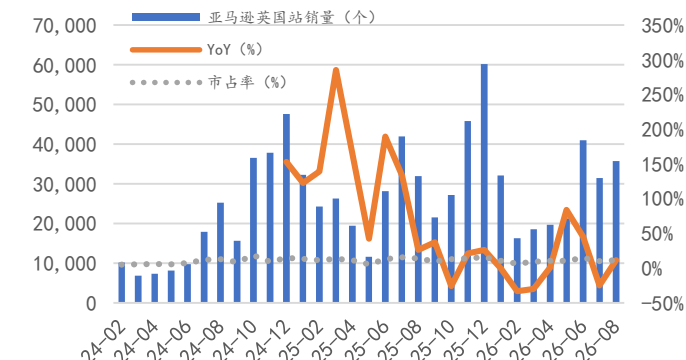
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表16: Stanley 亚马逊德国站 8 月销量同比+53.74%



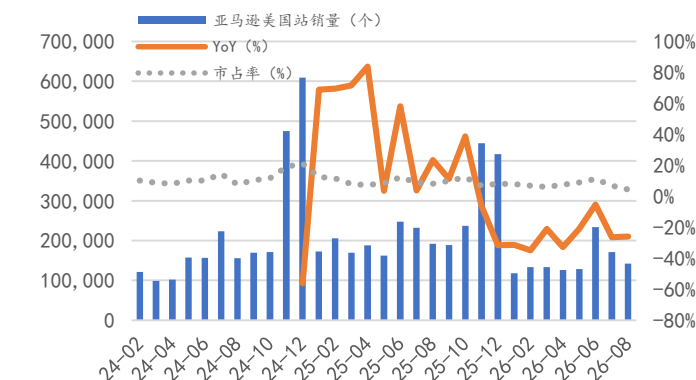
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表17: Stanley 亚马逊英国站 8 月销量同比+11.77%



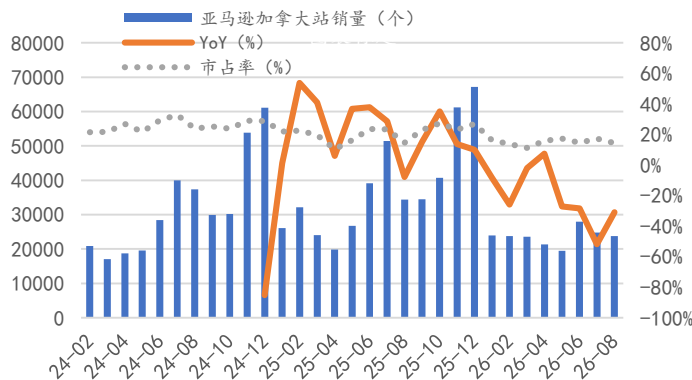
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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

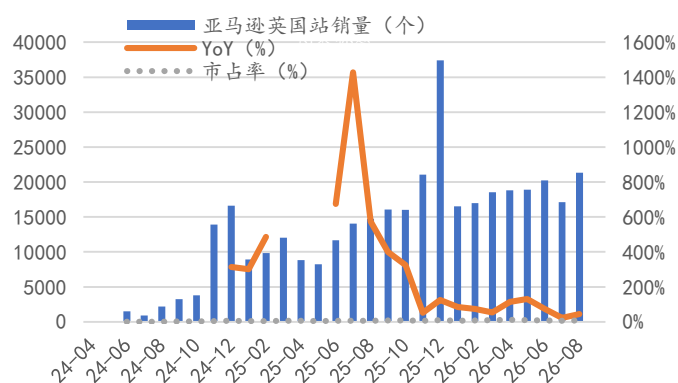
图表19: Yeti 亚马逊加拿大站 8 月销量同比-30.91%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

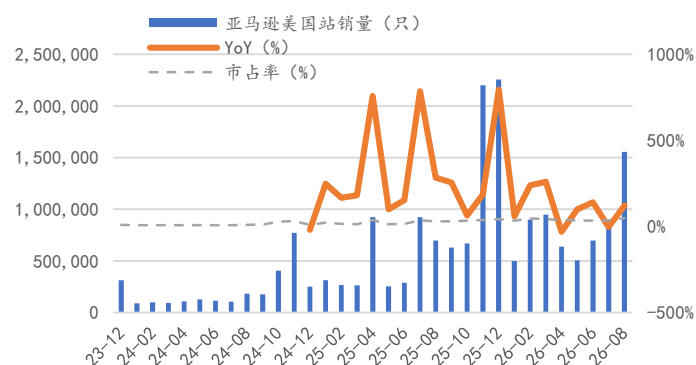


图表20: Yeti 亚马逊英国站 8 月销量同比+44.55%



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

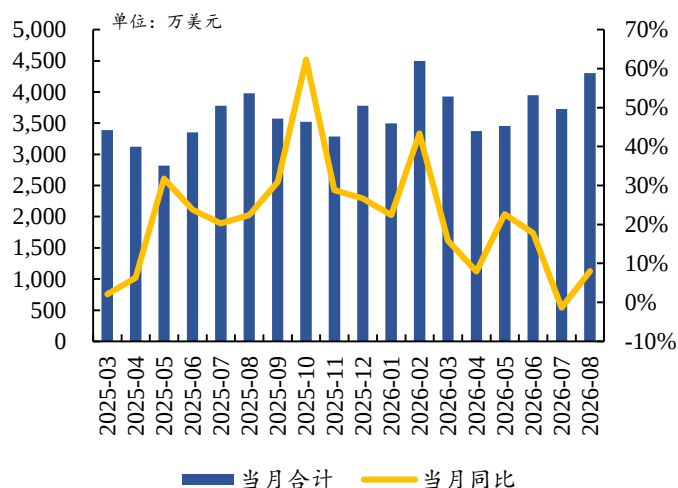
2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

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%。

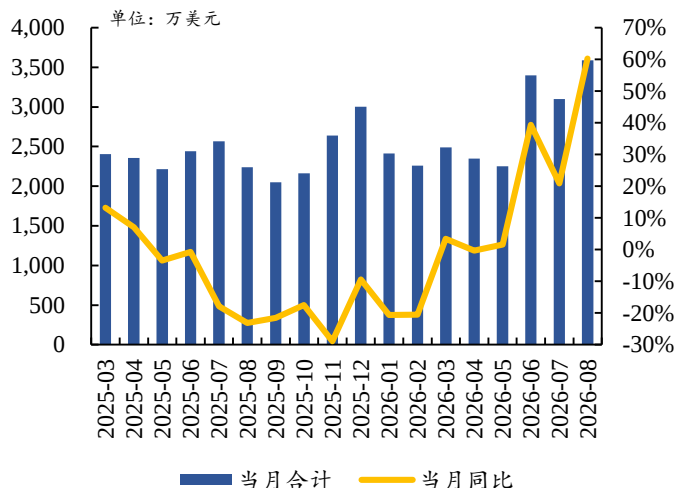


图表22: 恒林股份亚马逊美国站 8 月 GMV 同比+8.1%



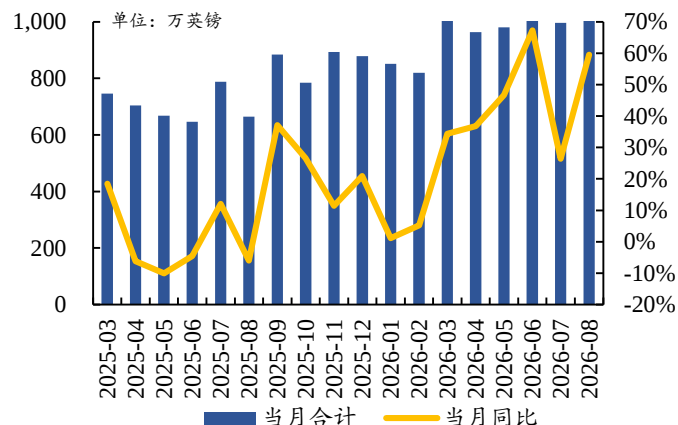
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表23: 致欧科技亚马逊美国站 8 月 GMV 同比+60.2%



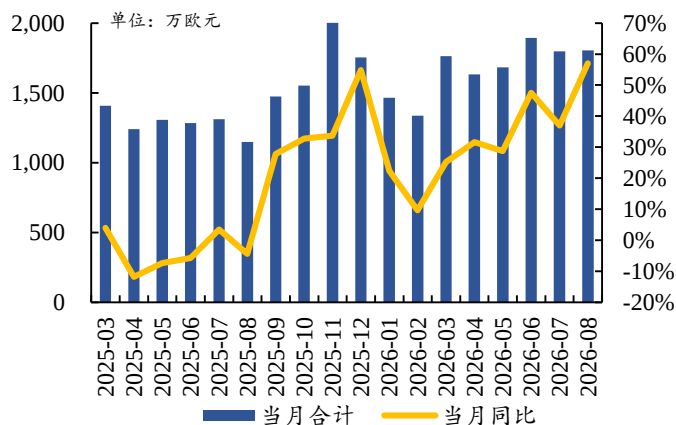
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表24: 致欧科技亚马逊英国站 8 月 GMV 同比+59.5%



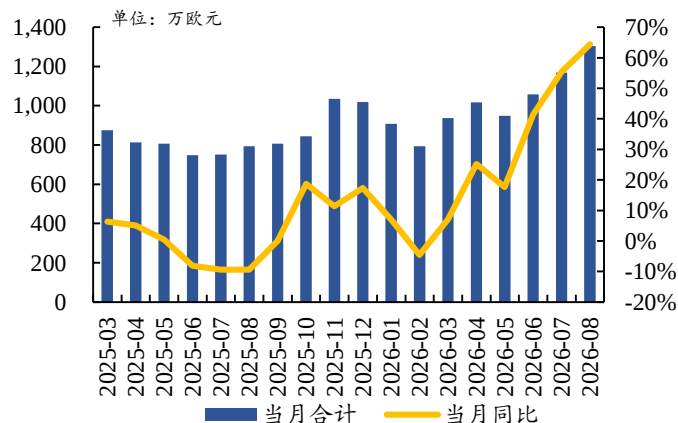
来源: Sorftime、国金证券研究所

图表25: 致欧科技亚马逊德国站 8 月 GMV 同比+57.0%



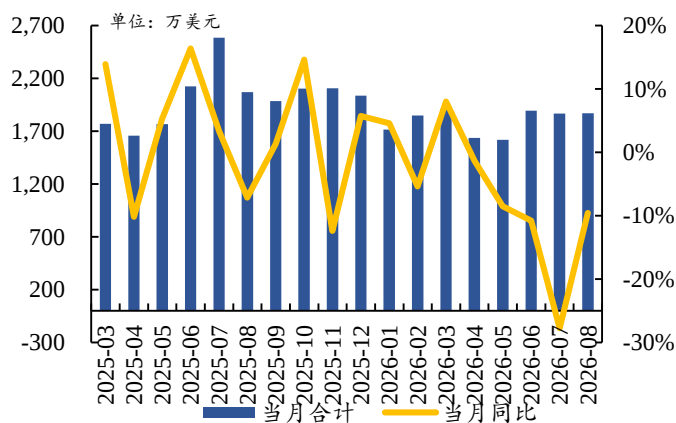
来源: Sorftime、国金证券研究所

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

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