



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

地产回暖持续性决定内需高度，推荐增长型红利标的群

投资逻辑：

潮玩：双节期间泡泡玛特门店、乐园、产品三线发力，线下客流、话题度与品牌势能仍存；布鲁可亮相 WF2026 上海国际手办模型展，建议关注下半年海外营销节点&新品催化。

新型烟草：美国便利店协会（NACS）研究董事总经理 Chris Rapanick 指出 2025 年便利店贡献美国 92.9% 的 OTP 及 82.9% 的卷烟销售额，无烟替代品销售额增长 22.4%。FDA 烟草产品中心（CTP）在美国食品药品法学会（FDLI）会议及 New Approaches Summit 披露 PMTA 改革，拟将审评目标压缩至 180 天，推进 sPMTA 单轮审评、AI 辅助审评及科学团队扩容，并强化烟草减害导向及青少年保护；New Approaches Summit 同时关注尼古丁产品组合盈利及行业转型。

家居：内销方面，截至 10 月 2 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-12.58%，14 城二手房成交面积当周同比+6.12%。

造纸包装：截至 10 月 9 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-68/+25 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/+16/-100/+0/+0/-1 元/吨。近日，玖龙等箱板瓦楞纸龙头公布了十月中下旬涨价元/吨的计划。包装板块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。液冷转型类标的暖渥第 OCP 大会进展。

个护+AI 眼镜：1) 个护：10 月 8 日国家药监局发布《化妆品安全技术规范》修订内容实施有关事宜的公告；金佰利披露总裁兼首席运营官 Russell Torres 将于 11 月 2 日离任。2) AI 眼镜：三星首款 AI 眼镜确认 11 月上市；XREAL AURA 官方定价正式公布；极米 AI 眼镜登陆国内线下门店。

小米集团：9 月小米汽车交付量超 4 万辆，其中澎湃系列首月交付超 1 万辆；10 月 8 日，公司宣布澎湃系列上市 30 天锁单量突破 7 万辆，新车型市场反响积极，汽车业务产品矩阵持续拓展。

宠物：佩蒂股份与复星诊断达成战略合作，双方将围绕宠物 AI 诊断与诊疗健康、先进宠物药联合开发、宠物行业 AI 技术能力、公益项目四个方向开展合作。依依股份发布股权拟协议转让公告。

AI+3D 打印：截至 10 月 7 日，创想三维 SPARKX i8 众筹金额已突破 370 万美元，有望驱动消费级 3D 打印渗透率加速提升。

消费出海：8 月中国家具出口金额同比+11.79%；9 月越南家具出口金额同比+6.89%。10 月 8—9 日中欧北京磋商形成 16 项成果共识，经贸摩擦升级风险边际缓和，有助于稳定消费品对欧出口预期。

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%、单月份份额提升至 14.7%；九号智能电动车国内累计出货量突破 1400 万台，规模化发展持续推进。公司持续完善产品矩阵，智能化及渠道优势有望进一步巩固。

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
2.4 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 9 月销量同比-3.02%.....	19
图表 15: Stanley 亚马逊加拿大站 9 月销量同比+110.64%.....	19
图表 16: Stanley 亚马逊德国站 9 月销量同比+75.61%.....	19
图表 17: Stanley 亚马逊英国站 9 月销量同比+126.05%.....	19
图表 18: Yeti 亚马逊美国站 9 月销量同比-27.73%.....	19
图表 19: Yeti 亚马逊加拿大站 9 月销量同比-37.53%.....	19
图表 20: Yeti 亚马逊英国站 9 月销量同比+44.03%.....	20
图表 21: Owala 亚马逊美国站 9 月销量同比+116.13%.....	20
图表 22: 恒林股份亚马逊美国站 9 月 GMV 同比-8.3%	20
图表 23: 致欧科技亚马逊美国站 9 月 GMV 同比+65.3%	20
图表 24: 致欧科技亚马逊英国站 9 月 GMV 同比+23.3%	20
图表 25: 致欧科技亚马逊德国站 9 月 GMV 同比+30.2%	20
图表 26: 致欧科技亚马逊法国站 9 月 GMV 同比+69.2%	21
图表 27: 傲基股份亚马逊美国站 9 月 GMV 同比-15.1%	21



一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

双节期间泡泡玛特门店、乐园、产品三线发力，线下客流、话题度与品牌势能仍存。1) 杭州湖滨银泰 in77 国内最大旗舰店节前开业，以星星人+西湖元素打造沉浸空间，开业即爆；北京国贸 POPOP 首饰店、淄博形象焕新首店同步承接双节客流。2) 北京泡泡玛特城市乐园国庆人气旺盛，LABUBU 演出、DIMOO 见面会及 17 款嘉年华游戏人山人海，营业时间延至 22:00；上海泡泡玛特嘉年华巡展 9 月 4 日登陆东方明珠，巡展自 8 月 31 日起持续至 11 月 1 日，POP BAKERY 限时快闪同步上线，并联动东方滨江大酒店推出“酒店+乐园”的微度假模式。3) 10 月 1 日，泡泡玛特发售华为 nova 16 Pro×泡泡玛特 Hirono 小野联名礼盒、星星人“好好生活系列”周边、MEGA JUST DIMOO 400%皮克斯-三眼崽以及 1001MOONS 月光收集指南系列毛绒公仔挂件，星星人“好好生活系列”覆盖手办盲盒、萌粒、卡包、手机挂环、保温杯、无火香氛、抱枕 7 大品类。

布鲁可亮相 WF2026 上海国际手办模型展。10 月 3 日-4 日在上海新国际博览中心举办 WF2026 上海国际手办模型展，B 站独家承办，为全球规模最大手办模型展。本届超 400 家品牌展商参展，老展商续展率 95.8%，77 家新品牌首秀，两日线下参与总人次预计突破 15 万。布鲁可携近 500 款展品、超 90 款首展新品参展，覆盖奥特曼、变形金刚、圣斗士星矢、新世纪福音战士、DC、假面骑士、火影忍者、初音未来等 IP，重点呈现三大方向：成人向&积木车高价格带、联名及原创产品&自然集价格带上探。建议关注下半年海外营销节点&新品催化。

1.2. 新型烟草

本周新型烟草行业关注美国零售渠道、FDA 烟草产品审评改革及烟草减害监管动态。市场端，2Firsts 专访美国便利店协会 NACS 研究董事总经理 Chris Rapanick 指出，2025 年美国便利店渠道贡献 92.9% 的 OTP 及 82.9% 的卷烟销售额；过去 52 周卷烟销售额下降 2.5%、OTP 基本持平，合计销售额下降 1.7%，而无烟替代品销售额及销量分别增长 22.4% 和 15.2%，预计 2027 年该趋势仍将延续。监管端，FDA 烟草产品中心 CTP 在美国食品药品法学会 FDLI 会议及 New Approaches Summit 上进一步披露烟草产品 PMTA 审评改革：截至 2026 年 9 月初，待审 PMTA 较 2025 年初减少约 70%，待受理申请降至约 600 份；CTP 计划将完整申请至最终决定的审评周期压缩至 180 天，并通过追踪各阶段排队时间提升可预测性，同时推进简化 PMTA (sPMTA) 单轮审评、原则上不发缺陷函，并将尼古丁袋试点经验逐步应用于电子烟及其他电子尼古丁输送系统 ENDS 审评。FDA 烟草产品中心主任 Bret Koplow 表示，CTP 目前仅有 9 个科学审评团队，计划数量进行翻倍，并推进 AI 辅助审评；政策层面，CTP 明确将烟草减害作为 PMTA 核心逻辑，重点围绕防止青少年使用、推动成年吸烟者戒烟或转向低风险产品、改善相对风险沟通及减少未经授权产品，强调电子烟口味等议题需与青少年保护及非法市场治理同步推进。资本市场方面，New Approaches Summit 显示，投资者正由关注卷烟销量下滑转向评估整个尼古丁产品组合的长期盈利与现金流，新型产品能否承接卷烟需求并维持利润率、监管对初创企业商业模式及估值的影响，以及股东参与能否推动行业转型成为主要议题，烟草转型正进一步影响资本配置及公共财政。

1.3. 家居板块

内销方面，929 房贷贴息政策落地叠加 828 现房销售制度改革，一线城市国庆假期全线回暖，但市场分化格局未改，政策效果的可持续性仍待观察。9 月 29 日，财政部、央行、金融监管总局联合发布通知，对首套、120 m² 以下、150 万元以内住房实施 1% 房贷贴息，本金不高于 100 万，期限最长 5 年。这是中央财政首次对个人房贷贴息，也是首次在房地产需求侧直接补贴购房者。从 828 至 929，地产政策呈现“方向确定、力度渐进”的加码特征，政策在关键时点撬动居民购房意愿，凸显出稳地产的紧迫性。

2026 年“十一”假期，在“828”商品住房销售制度改革与“929”居民购房贷款贴息政策叠加落地的背景下，一线城市全线回暖：北京 10 月 1 日至 6 日新房网签 834 套，环比增长 40.64%，同比增长 145.29%；上海二手房 7 天累计签约 1289 套；深圳一手住宅网签 2594 套，现售占比升至 45.6%，二手住宅网签 4455 套，环比上涨 4.2%；广州海珠区保利海韵项目 10 月 1 日至 6 日来访量超 800 组，成交额约 6 亿元。从全国来看，有数据显示，国庆假期全国重点 50 城新房认购量较去年同期上涨超过 15%，二线城市同步回暖，苏州、郑州、武汉等地看房需求均有提升。

1.4. 造纸包装

1) 造纸：截至 10 月 9 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-68/+25 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/+16/-100/+0/+0/-1 元/吨。近日，玖龙纸业旗下沈阳、东莞、泉州等多个基地，及其他区域多家大型纸企同步公布了十月中下旬涨价 50 元/吨的计划，分批次对牛卡纸、瓦楞纸等纸种进行调价，拉涨意图明确，市场挺价信号进一步增强。

2) 包装：本周国际油价稍有上涨，价格同步向原料端传导，截至 9 月 30 日，铝锭价格 2.42 万元/吨，环比继续上涨；BOPP 膜本周价格环比+475 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。

3) 液冷：2026 年 10 月 12-15 日，第 17 届 OCP 大会将召开，液冷是议程的重点之一，建议关注会议进展

1.5. 个护+AI 眼镜

1) 个护：10 月 8 日国家药监局发布《化妆品安全技术规范》修订内容实施有关事宜的公告（2026 年第 99 号）：对化妆品（含牙膏）禁限用及准用原料目录调整、微生物及有害物质限值调整、检验方法补充更新等实施事宜分类明确，



回应新旧标准衔接问题，相关修订标准自 2027 年 1 月 1 日起陆续实施。

■ **个护-动态：**金佰利披露总裁兼首席运营官 Russell Torres 将于 11 月 2 日离任。他于 2020 年加入、2025 年 5 月升任总裁兼首席运营官，仅一年半便离开，且此前是公司约 487 亿美元收购 Kenvue 的整合负责人，交割在即先离场。金佰利 2025 年营收 164.47 亿美元、同比降 2.13%，净利润 20.21 亿美元、同比降 20.59%；2026 年上半年营收微增 1.64%，净利润降 6.13%。最大冲击来自今年 6 月纸尿裤甲酰胺风波，好奇与碧芭宝贝、Babycare 等品牌卷入，市场监管总局等四部门联合调查，该事件使第二季度有机销售额增速降 1.4 个百分点、营业利润增速降 4.4 个百分点，全年预计拖累国际个人护理业务利润增速 10 至 12 个百分点。11 月 2 日 Torres 离任、四季度 Kenvue 交割，并购整合、利润修复与中国市场信任重建三线叠加。

2) **AI 眼镜：**三星首款 AI 眼镜确认 11 月上市，XREAL AURA 官方定价正式公布，极米 AI 眼镜登陆国内线下门店。1) 三星首款 AI 眼镜确认 11 月上市：产品名为 Intelligent Eyewear，走无显示屏路线、运行 Android XR + Gemini；9 月 27 日两款设备 (SM-0200P、SM-0200J，共 11 个型号) 已获美国 FCC 设备认证，公司尚未公布价格与具体日期。2) XREAL AURA 官方定价正式公布。10 月 7 日，XREAL 官方正式公布 XREAL AURA 定价，起售价为 1279 美元 (16GB+512GB 售 1499 美元)，与最新 Meta VR 眼镜的定价接近。产品采用分体式空间计算方案，X Prism 混合波导 OST、FOV 70 度，眼镜本体 95 克，搭载单眼 1080P MicroOLED，支持手势识别与 6DOF Slam 空间定位，主机搭载骁龙 Reality Elite，运行 Google Android XR 系统。与 Meta VR 眼镜参数接近，但生态差距明显，且 XREAL 现金流承压、面临上市考验，Google 重心又在 Gemini。牵手 Google 换来国际背书，AURA 能否借势跃升仍是未知数。3) 极米 AI 眼镜登陆国内线下门店。极米旗下 AI 显示眼镜 MemoMind One 于 10 月 3 日至 14 日登陆全国 56 家门店及 INN0100 旗舰店，预付 100 元定金赠 199 元墨镜夹片，国内版定名“记得 AI 显示眼镜”，主打 AI 记忆。该产品为极米 AI 硬件子品牌 MemoMind 首款产品，采用 Micro-LED 光波导、无摄像头设计，支持实时翻译、录音转写、提词、导航等功能，可接入 OpenAI、通义千问等模型，Kickstarter 众筹价 599 美元起。

1.6. 小米集团

10 月 1 日，小米汽车公布 9 月交付量超 4 万辆，其中澎湃系列首月交付超 1 万辆。10 月 8 日，公司宣布澎湃系列 9 月 7 日至 10 月 7 日上市 30 天锁单量突破 7 万辆，延续较高市场热度。澎湃系列涵盖 N90 Max/Max 探索版、N70 Pro/Max 等车型，9 月正式上市并启动交付，新车型推出进一步丰富汽车产品矩阵。后续关注澎湃系列订单转化及交付节奏。

1.7. AI+3D 打印

截至 2026 年 10 月 7 日，创想三维 SPARKX i8 多色 3D 打印机在 Indiegogo 平台的众筹金额已突破 370 万美元，公司开启新品周期，AI+消费级 3D 打印平台化生态拐点确立。该产品于 9 月 22 日正式上线，首日众筹金额即接近 180 万美元，众筹热度在短时间内迅速攀升，新品早鸟价为 289 美元 (约合人民币 1,936 元)，预计于 10 月出厂、11 月交付，产品节奏紧凑，有望快速进入放量阶段；在技术层面，SPARKX i8 搭载了自研的 QuarTeks™ 四通道单喷头换色架构，将四路耗材公共端压缩至不足 1mm，换色时间低于 1 秒，多色打印效率较外置供料方案最高提升 500% 以上，在换色效率与打印一致性方面具备显著优势。26H1 公司处于新品空窗期，毛利率阶段性承压，进入下半年后新品周期全面启动，且新品盈利能力优于同价格带旧款产品，毛利率中枢有望抬升，而 SPARKX i8 作为本轮新品矩阵中的重要一环，与高端旗舰 K3、Pika 便携 AI 3D 扫描仪等产品共同构成密集落地的新品组合，进一步强化了公司在“材料—打印”链条上的生态入口卡位。参考 Ender 系列的历史表现，SPARKX i8 具备成为下一代标杆机型的产品素质，有望驱动消费级 3D 打印渗透率加速提升。

1.8. 宠物

(1) 近日，佩蒂股份与复星诊断签署战略合作协议。双方将结合各自在宠物产业和医学诊断领域的经验，推动人类医学中已经成熟的技术在宠物健康领域转化应用，并建设覆盖宠物从幼年到老年的智能健康服务体系。双方将围绕宠物 AI 诊断与诊疗健康、先进宠物药联合开发、宠物行业 AI 技术能力、公益项目四个方向开展合作。

(2) 近日，依依股份发布股权拟协议转让公告，实控人高福忠、实控人高健、持股 5% 以上股东卢俊美及其一致行动人卢俊江、董事兼副总经理高斌、董事杨丙发、职工代表董事张健与宿迁祝荣签署了《股份转让协议》，拟通过协转方式将合计持有的公司 1295 万股 (占公司总股本的 7%) 以 17 元/股的价格 (当日收盘价 16.93 元/股，基本平价转让) 转让给宿迁祝荣，股份转让总价款约 2.20 亿。

1.9. 消费出海

中欧磋商形成阶段性成果，有助于稳定对欧出口预期。10 月 8—9 日，商务部部长王文涛与欧委会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇在北京举行中欧贸易投资磋商机制第二次例会，双方发表联合声明并形成 16 项成果共识。双方同意就欧盟外国补贴条例开展技术对话，并继续推进市场准入磋商。双方还商定于 2027 年 3 月召开第三次例会。本轮磋商在贸易和投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革等板块上取得具体进展，中欧经贸摩擦升级风险边际缓和，有助于稳定家居等消费品对欧出口的经营预期。

1) **家居出海：**8 月中国家具出口金额同比+11.79%，扩大上期增长趋势；9 月越南家具出口金额同比+6.89%，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 30 日上海出口集装箱综合运价指数 (SCFI) 报 3662.30 点，较上期下降 0.66%。

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，我们认为外需处于温和修复通道。若



中美对等降税安排落地，清单内中国原产家居消费品进入美国市场的关税成本将下降，有助于提升国内对美出口产品的价格竞争力。相关产品以国内生产、对美出口为主的企业，订单有望修复。

2) 其他消费品：9月28日，商务部公布中美“300亿对300亿”对等降税框架及产品清单；美方清单涵盖塑料餐厨具、部分小家电、婴童用品、户外遮阳伞、节庆及部分运动用品。8月灯具、照明装置及零件出口228.44亿元人民币，同比+8.6%，较7月的-2.8%转正；塑料制餐具及厨房用具出口金额同比+4.74%；笔及其零件出口21.08亿元人民币，同比-12.5%。照明出口同比由负转正，餐厨用品保持增长，笔类出口仍承压，消费品出海景气分化。

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。

九号智能电动车累计出货突破1400万台，规模优势持续巩固。9月28日，九号公司宣布国内智能电动车累计出货量突破1400万台。公司持续完善产品矩阵，依托智能化技术、渠道及服务体系建设巩固竞争优势，规模效应有望进一步释放。

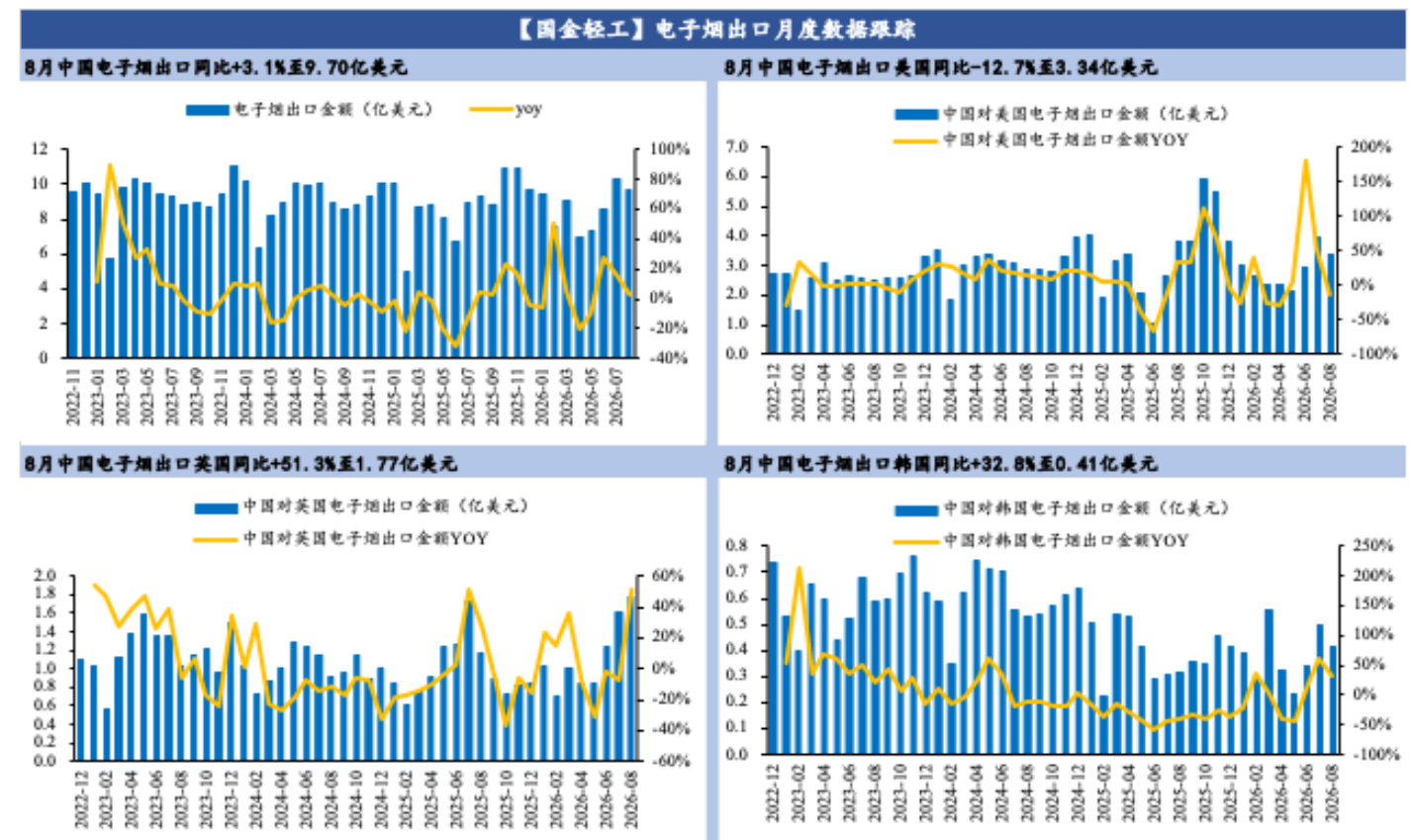
二、行业重点数据及热点跟踪

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

8月中国电子烟出口同比+3.1%至9.70亿美元。分地区来看，出口美国/英国/韩国/日本3.34/1.77/0.41/0.20亿美元，同比-12.7%/+51.3%/+32.8%/-50.5%。

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
----	----	----



10.02	美国便利店卷烟销售持续下滑，尼古丁袋等无烟替代品成为烟草后柜新增长点	2026 年美国便利店协会展会（NACS Show）召开前，2Firsts 专访 NACS 研究董事总经理 Chris Rapanick，解读美国便利零售渠道烟草和尼古丁市场的最新变化。NACS 数据显示，卷烟销售继续下滑，包括尼古丁袋在内的无烟替代品保持增长。专访还涉及 OTP 较高的毛利率、烟草后柜空间调整、便利店客流压力、监管不确定性以及 2027 年市场判断，从零售端呈现美国这一全球重要尼古丁市场的结构变化。
10.07	FDA 加速消化 PMTA 积压，待审申请降至 13.5 万份并推动 180 天审评、sPMTA 及备用供应商机制	在 2026 年 FDLI 会议现场，FDA 烟草产品中心进一步披露 PMTA 审评数据与流程变化：待审 PMTA 已从 2025 年初约 45 万份降至 2026 年 9 月的约 13.5 万份。CTP 同时介绍了 180 天审评目标、sPMTA 试点、备用供应商安排、超过 5.03 万份 SE 报告积压，以及尼古丁袋试点经验如何应用于 ENDS 审评。2Firsts 作为媒体进行了现场报道。
10.07	FDA 重构 PMTA 审评体系，分类审评、AI 辅助与尼古丁袋试点经验有望提升审评效率	FDA 烟草产品中心（CTP）主任 Bret Koplow 在华盛顿 FDLI 会议主题演讲中，进一步解释 FDA 如何重新审视 PMTA 监管框架。他谈到分类审评、尼古丁袋和 sPMTA 试点、AI 辅助审评，以及待处理申请减少约 70%。同时，他首次披露 CTP 目前仅有 9 个科学审评团队，并希望数量翻倍以上。演讲还重申烟草减害立场，同时强调青少年保护、调味产品、风险沟通及未经授权电子烟市场问题。2Firsts 作为媒体进行现场报道。
09.26	FDA 烟草产品中心主任 Bret Koplow 明确表态：PMTA 路径“建立在烟草减害基础之上”	在纽约举行的 2026 New Approaches Summit 上，FDA 烟草产品中心主任 Bret Koplow 明确表示，PMTA 路径“建立在烟草减害基础之上”。他同时提出 CTP 当前四项重点：防止青少年使用、帮助成年吸烟者戒烟或转换至风险较低产品、改善相对风险沟通，以及减少未经授权产品。Koplow 还谈及电子烟口味、公众风险认知、行业可信度及 PMTA 审查效率等问题。
10.06	资本重新评估烟草转型价值，无烟产品盈利替代、监管壁垒与股东参与成为估值核心变量	随着加热烟草、电子烟和尼古丁袋改变消费结构、盈利模式和监管环境，资本市场正在重新评估全球烟草与现代尼古丁产业。在纽约举行的 2026 New Approaches Summit 上，投资者和分析师讨论了无烟产品增长能否支撑长期盈利、监管如何影响初创企业估值，以及股东参与是否比直接撤资更能推动企业转型。烟草转型正在越来越多地成为资本配置、公司治理与估值问题。

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 8 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

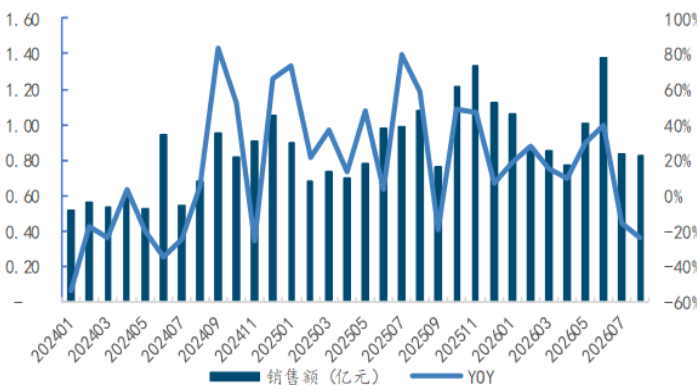
8月卫生巾线上销售额当月同比+7.4%



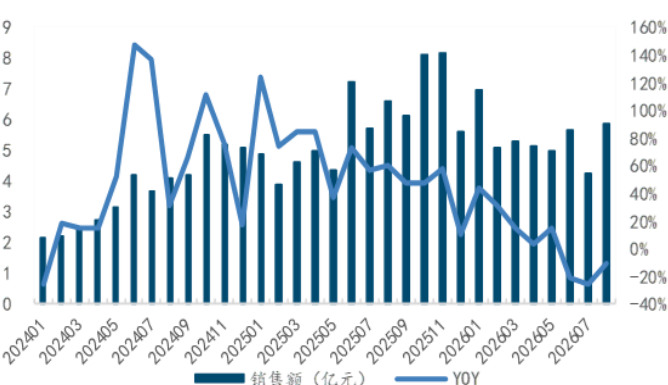
8月牙膏线上销售额当月同比+5%



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

周度商品房成交面积：本周（9.25-10.2）30大中城市成交面积同比-12.58%。周度商品房累计成交面积同比-7.08%。

周度二手房成交面积：本周（9.25-10.2）14城二手房成交面积同比+6.12%。周度二手房累计同比+2.21%。

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%。

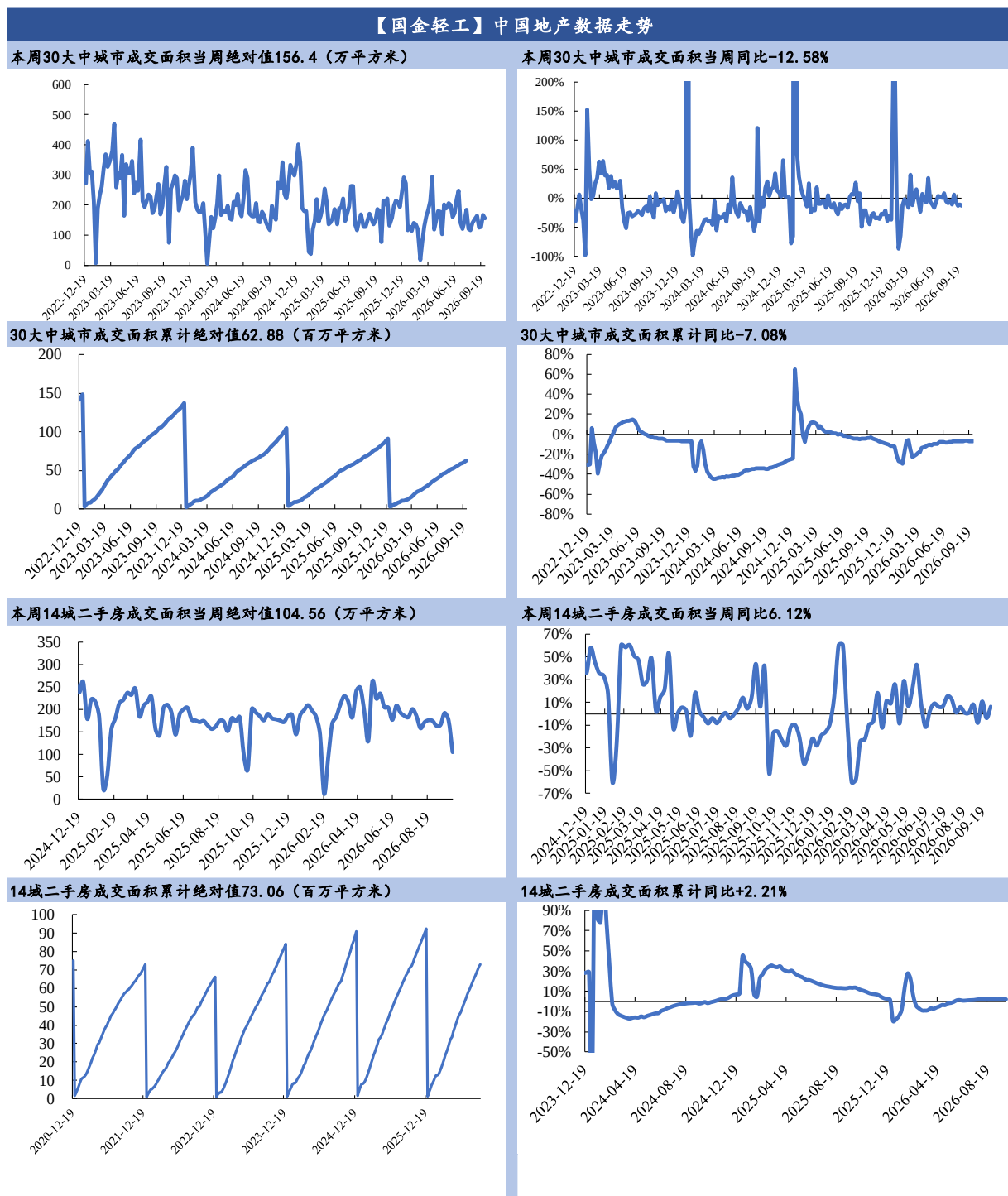
月度竣工面积：26年8月全国房屋竣工面积同比-25.09%。

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%。

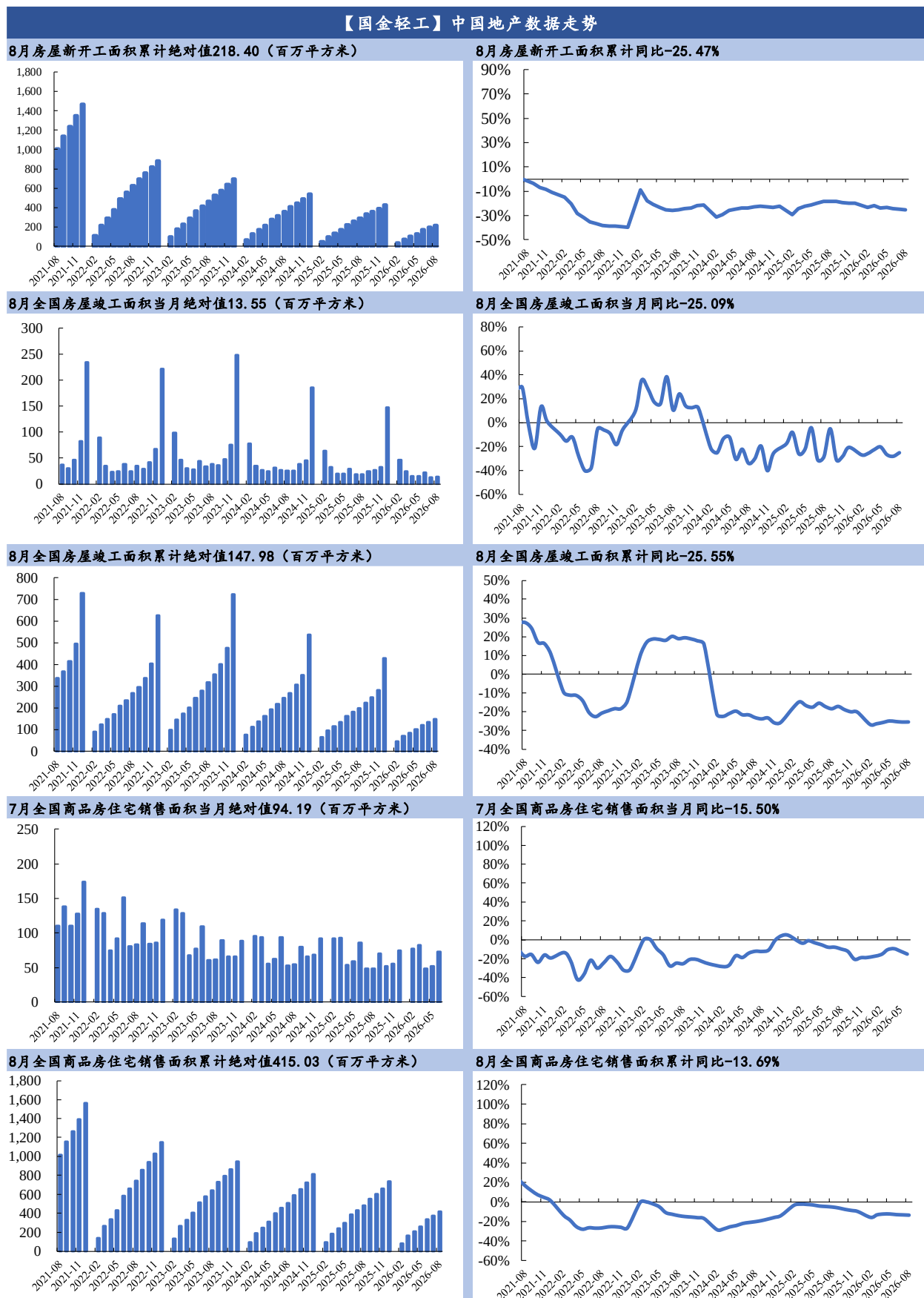
图表4：中国地产数据走势一



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

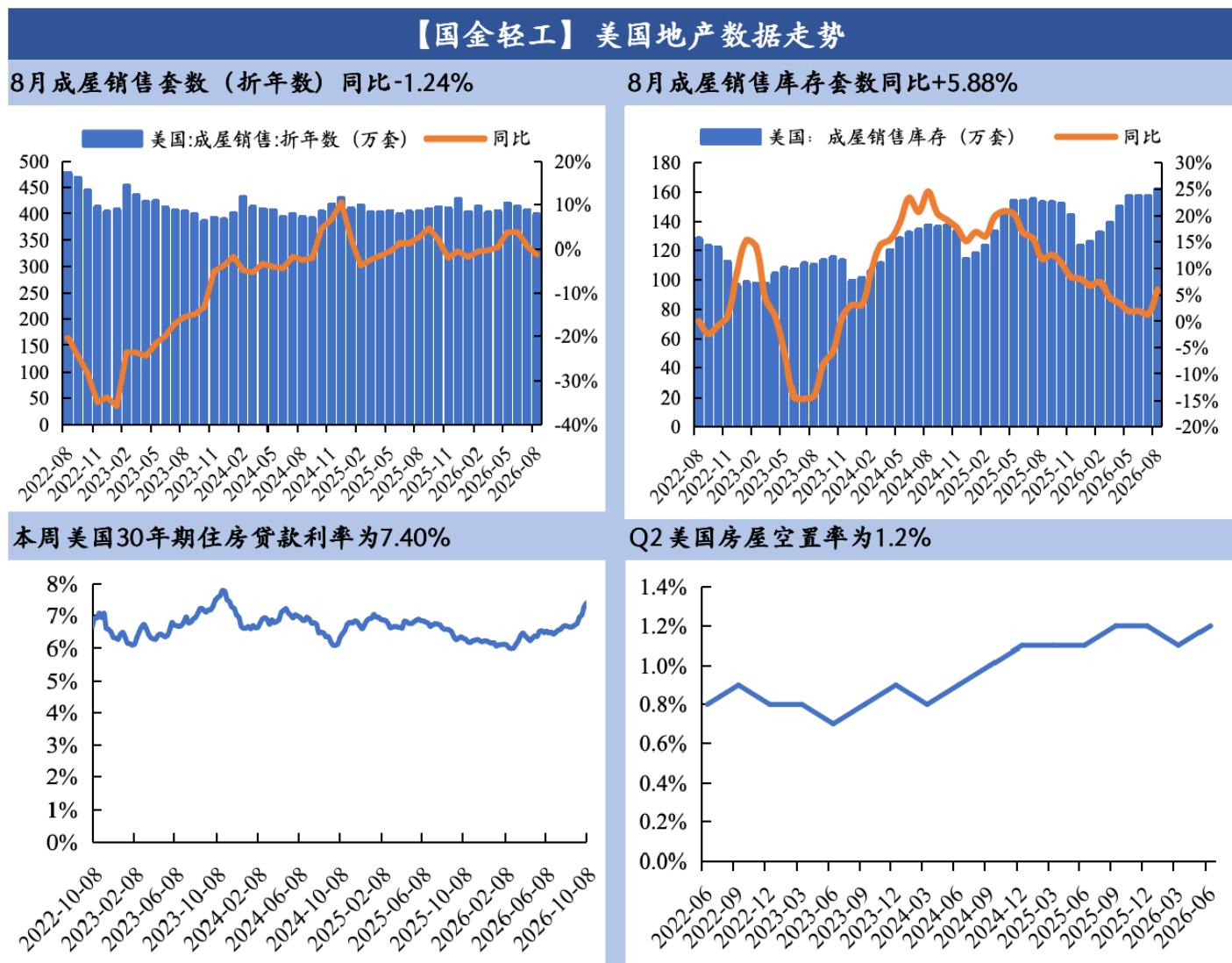


美国房屋销售：2026 年 8 月成屋销售套数（折年数）同比-1.24%，成屋销售库存同比+5.88%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 7.40%，环比+0.12pct。

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

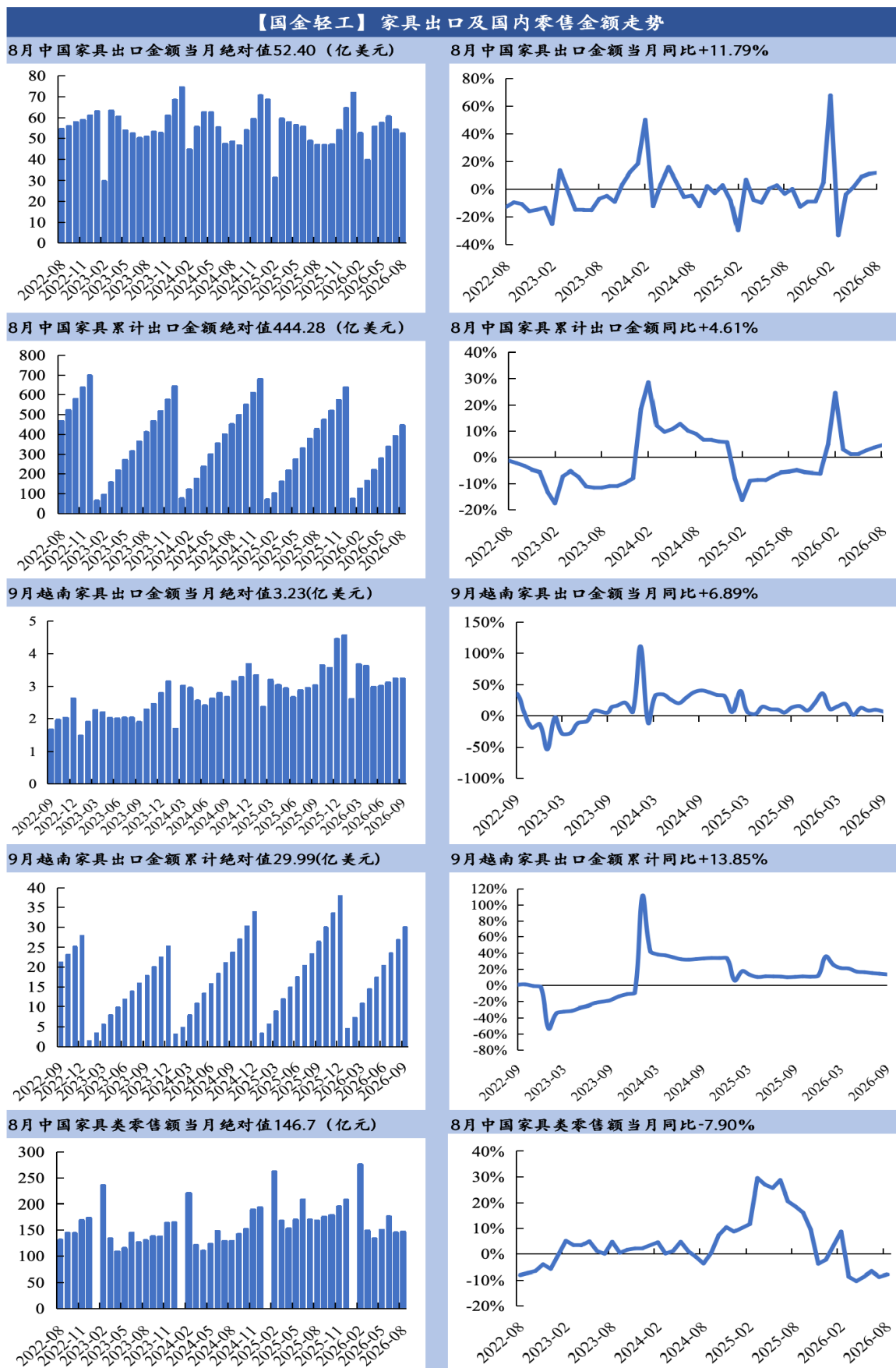
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

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 9 月当月 3.23 亿美元，同比增加 6.89%；26 年 1-8 月越南家具累计出口 29.99 亿美元，同比上升 13.85%。

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%。



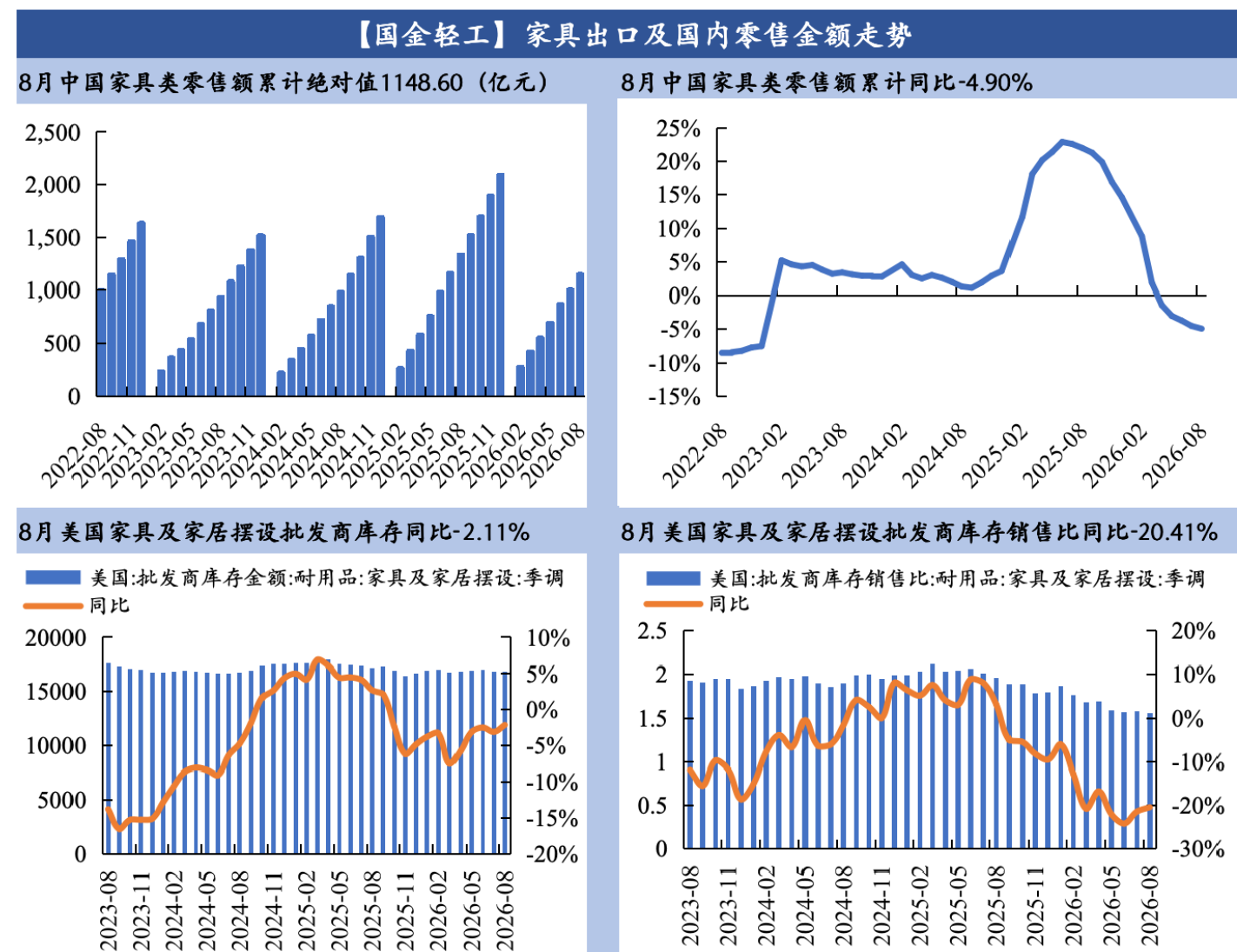
图表7：家具出口及国内零售金额走势一



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 11800.00 元/吨，环比上升 383.3 元/吨，2026 年截止 10.2 均价为 9898.9 元/吨，较 2025 年均价上升 11.45%。

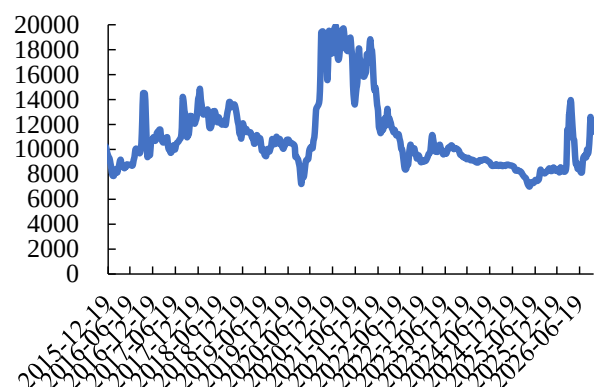
本周国内 MDI 均价为 21500.00 元/吨，环比持平，2026 年截止 10.2 均价为 20420.0 元/吨，较 2025 年均价上升 6.12%。

本周国内 TDI 均价为 17900.00 元/吨，环比上升 100.00 元/吨，2026 年截止 10.2 均价为 16814.4 元/吨，较 2025 年均价上升 11.76%。

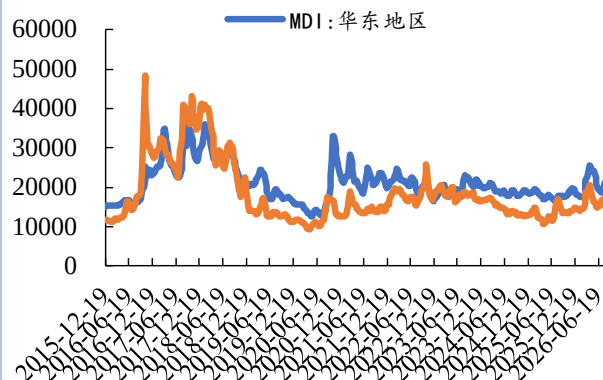


图表9：家居原材料价格走势

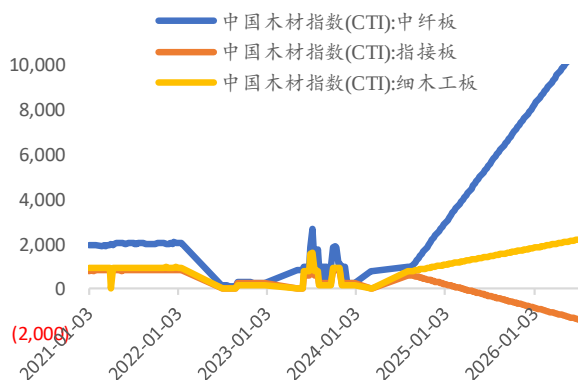
本周国内软泡聚醚11800.00元/吨



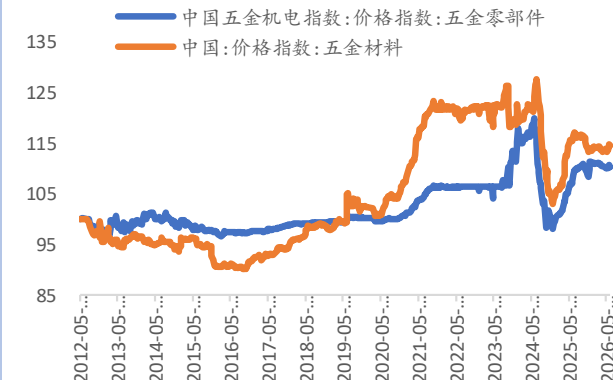
本周国内MDI/TDI环比0/100元/吨



中国中纤板及刨花板价格指数上涨



中国五金机电指数相对稳定



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	季度						月度							周度	
	25Q3	25Q4	26Q1	环比25Q4	26Q2	环比26Q1	26Q3	环比26Q2	26年9月	26年8月	26年7月	26年6月	26年5月	本周均价(元/吨)	环比上周
原材料															
木浆系 针叶浆	5798	5525	5339	-186	4986	-353	4863	-123	4919	4811	4856	4875	5035	4815	-68
木浆系 阔叶浆	4143	4426	4623	197	4559	-63	4469	-90	4580	4421	4407	4497	4584	4625	25
废纸系 化机浆	3700	3793	3800	7	3800	0	3800	0	3800	3800	3800	3800	3800	3800	0
废纸系 固废黄板纸	1604	1846	1573	-272	1716	143	1956	240	1931	1984	1956	1824	1720	1927	-1
纸品															
木浆系 双胶纸	4743	4643	4543	-100	4503	-40	4397	-106	4366	4413	4413	4423	4543	4350	0
木浆系 铜版纸	5175	4975	4875	-100	4767	-108	4664	-102	4593	4700	4700	4700	4800	4350	0
废纸系 白卡纸	3848	4229	4236	7	4084	-152	4082	-3	3945	4151	4149	4113	4070	3776	-100
废纸系 箱板纸	3452	3836	3547	-289	3607	60	3780	173	3710	3808	3822	3697	3599	3720	13
废纸系 瓦楞纸	2772	3218	2909	-309	3022	113	3276	254	3211	3286	3329	3164	3006	3236	16

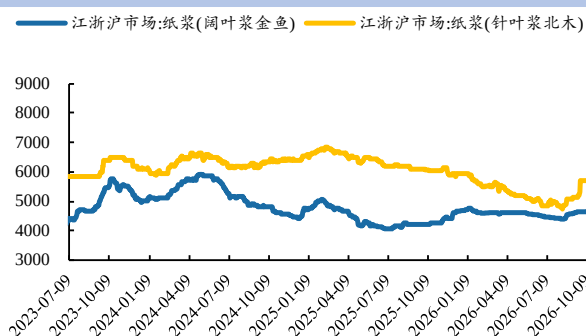
来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年10月3日至2026年10月9日

本周（10.3-10.9）针叶浆和阔叶浆价格环比分别-68/+25元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+16/+13元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-100/+0元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-1元/吨。

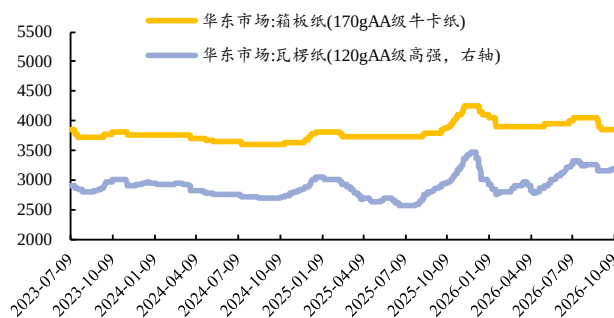


图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

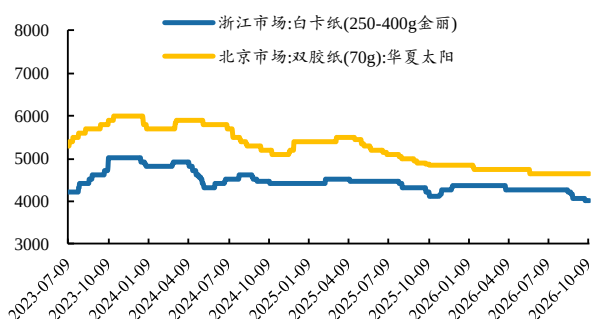
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别-68/+25元/吨



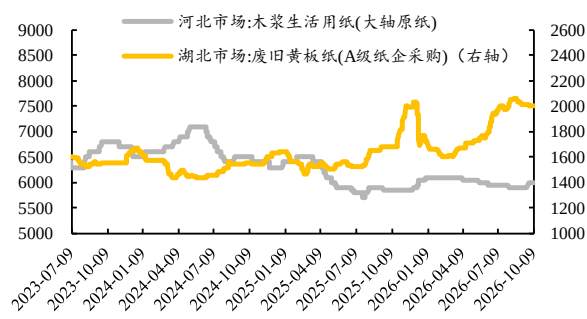
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+16/+13元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比-100/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-1元/吨



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年10月3日至2026年10月9日

9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-3.3%/+12.8%/+16.5%/+6.6%/-14.3%/-1.3%；8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+14.3%/+11.8%/+12.4%/-20.5%/+1.0%。

8月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+20.5/+7.5/+2.9万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-32.9/-15.7万吨。

9月，中国纸浆港口库存环比-10.7万吨至218万吨。8月，纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+3.0%/-2.5%/+5.3%；8月，木片进口量与进口单价同比分别-7.2%/+19.2%，再生纸浆进口量与进口单价同比分别-1.6%/-0.1%。

8月，饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+4.9%/+12.5%/+4.0%/-0.5%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+4.9%/+1.8%/+2.3%/+4.8%。

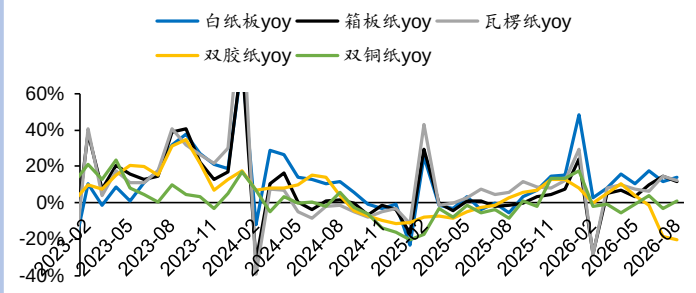
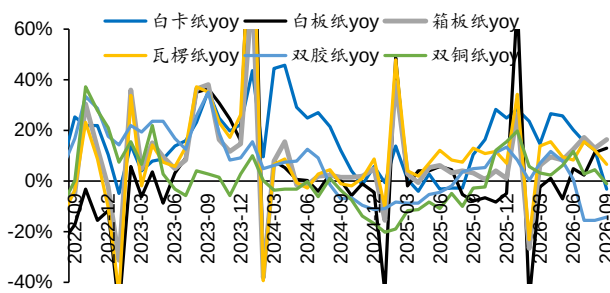


图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

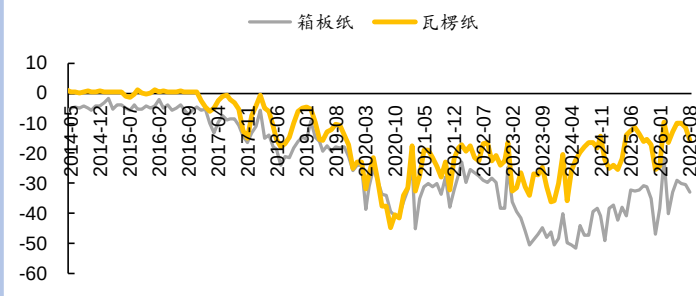
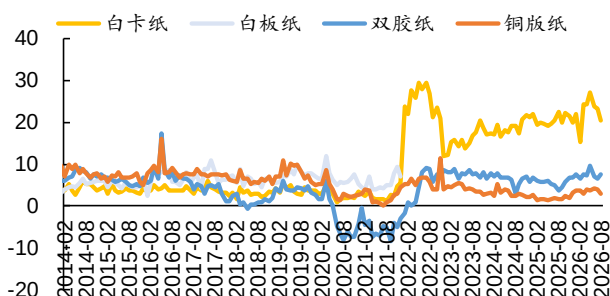
9月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比-3.3%/+12.8%/+16.5%/+6.6%/-14.3%/-1.3%

8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+14.3%/+11.8%/+12.4%/-20.5%/+1.0%



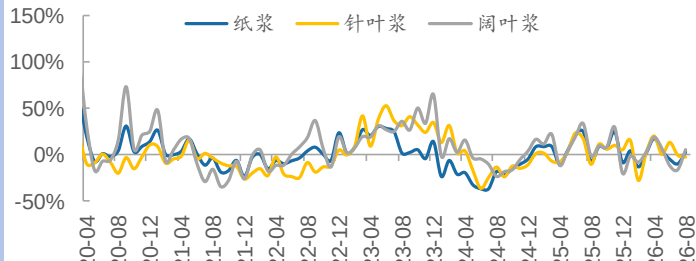
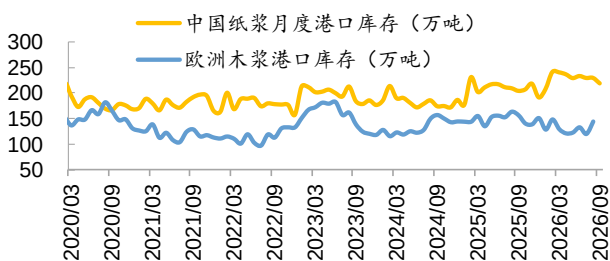
8月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+20.5%/+7.5%/+2.9万吨

8月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-32.9/-15.7万吨



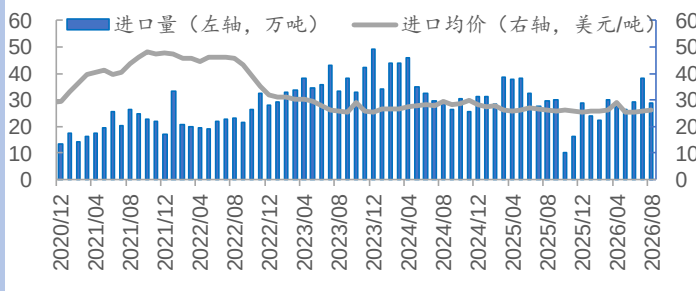
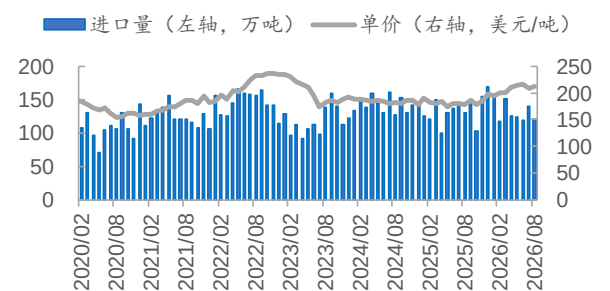
9月中国纸浆港口库存环比-10.7万吨至218万吨

8月纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+3.0%/-2.5%/+5.3%



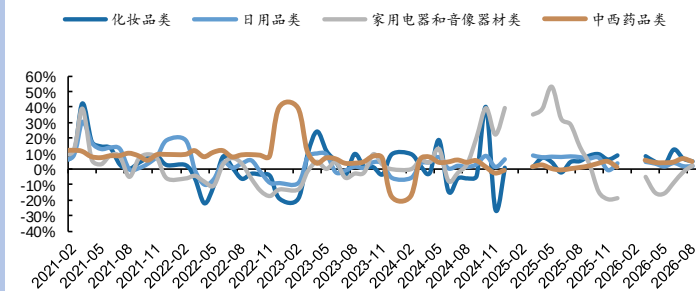
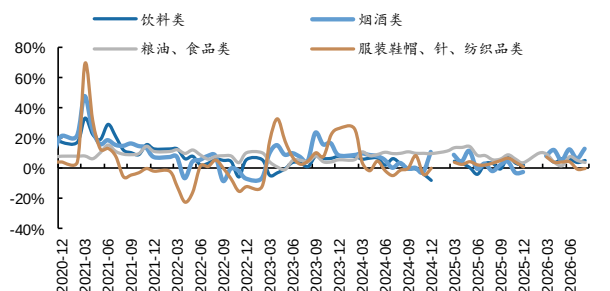
8月木片进口量与进口单价同比分别-7.2%/+19.2%

8月再生纸浆进口量与进口单价同比分别-1.6%/-0.1%



8月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+4.9%/+12.5%/+4.0%/-0.5%

8月化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+4.9%/+1.8%/+2.3%/+4.8%



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弱分化格局。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:

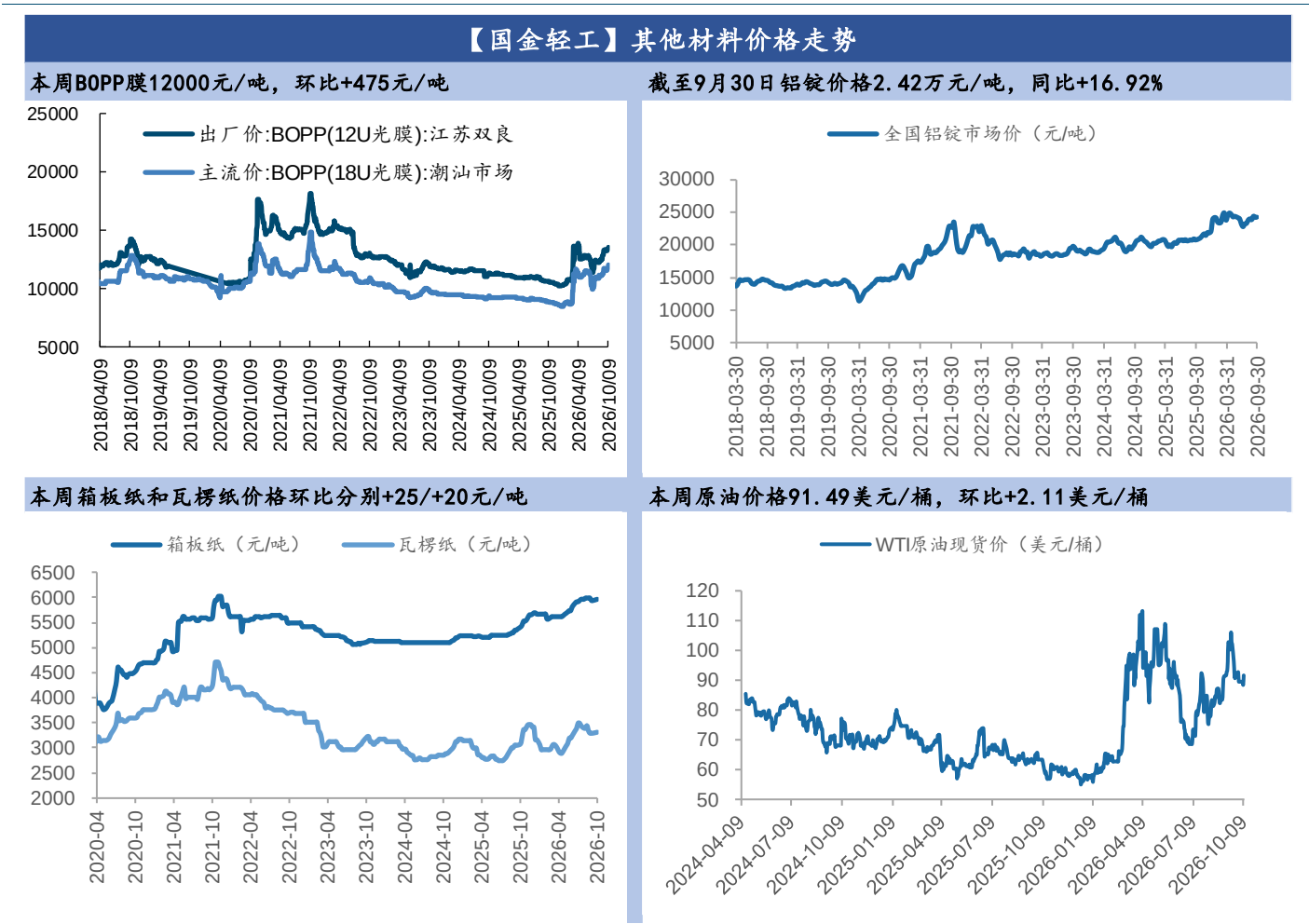
据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸含税均价为 3203 元/吨, 环比下降 0.1%, 同比增长 8.3%。具体来看, 本周瓦楞纸市场呈局部小幅增长趋势。周内北方、华东地区收回优惠政策, 华南地区部分纸企上调纸价 50 元/吨, 西南地区规模纸企优惠力度有所加大。规模纸企周内持续发布本月中下旬及 10 月初涨价函, 挺价意愿较强, 一定程度上提振市场信心, 并刺激下游二级厂拿货积极性, 部分区域纸企出货略有改善。然因终端订单仍旧一般, 需求端暂无明显利好支撑, 下游二级厂多数维持刚需采购, 纸价持续反弹支撑不足。综合来看, 本周市场供需博弈仍显僵持, 预计短期瓦楞纸市场呈稳中偏强整理趋势。

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 2026.10.9

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

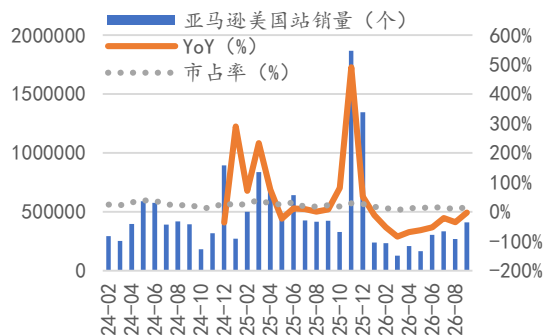
Stanley：北美降幅收窄，欧洲维持高景气。9月美国、加拿大、德国、英国站销量同比分别为-3.02%/+110.64%/+75.61%/+126.05%，四站合计同比+10.44%、由负转正。美国站在低基数下降幅收窄、接近企稳，加拿大站低基数反弹；德国站和英国站受益于8月 FARM Rio 全球联名发售及渠道渗透提升，欧洲已成为核心增长引擎。

Yeti：北美持续降温，英国站保持高增长。9月美国、加拿大、英国站销量同比分别为-27.73%/-37.53%/+44.03%。美国与加拿大市场销量下滑，核心在于本季新品及宣传不及预期；英国站受益于国际扩张（国际收入+19%），延续正增长。

Owala：龙头地位巩固。9月美国市场销量 135.99 万个，同比+116.13%，市占率 48.94%维持历史高位。FreeSip 双饮口设计+高频限量配色与社交传播持续引流，年轻化打法依然奏效，其中 24oz 大单品 9 月销量 103.5 万只、同比+114%，为增长主引擎。

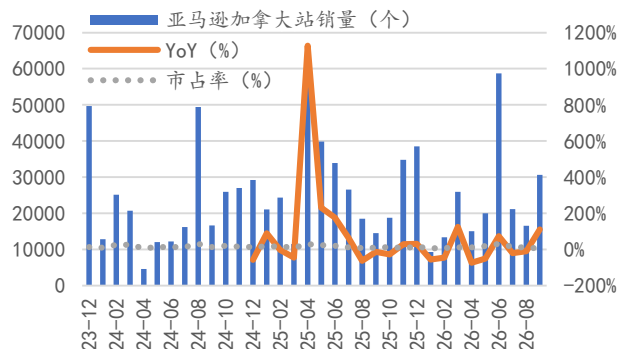


图表14: Stanley 亚马逊美国站 9 月销量同比-3.02%



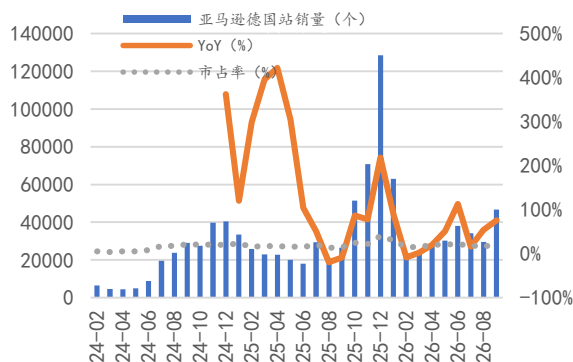
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表15: Stanley 亚马逊加拿大站 9 月销量同比+110.64%



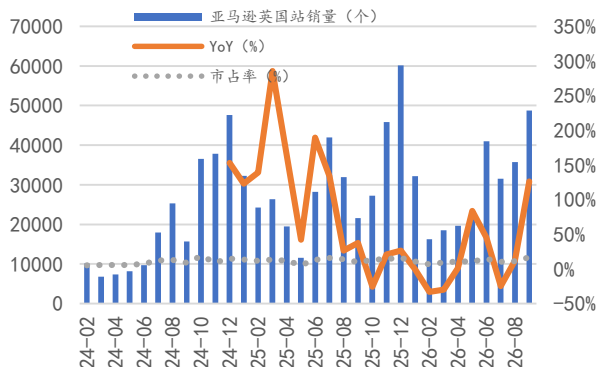
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表16: Stanley 亚马逊德国站 9 月销量同比+75.61%



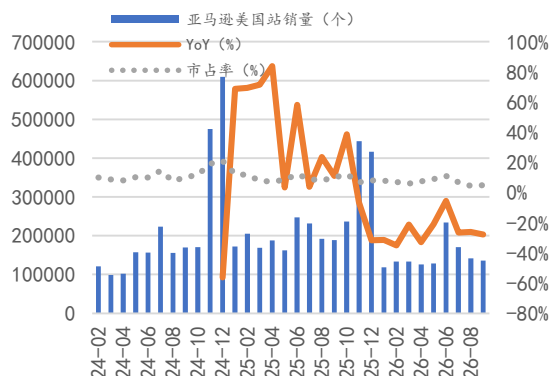
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表17: Stanley 亚马逊英国站 9 月销量同比+126.05%



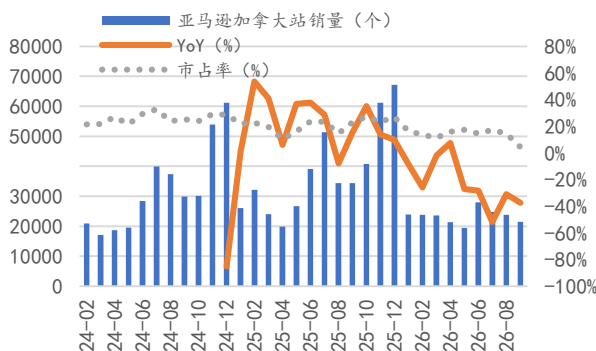
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表18: Yeti 亚马逊美国站 9 月销量同比-27.73%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

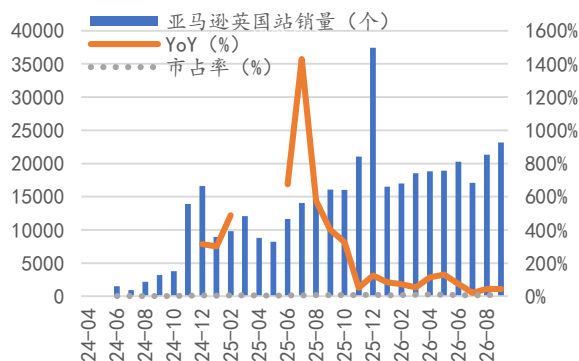
图表19: Yeti 亚马逊加拿大站 9 月销量同比-37.53%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

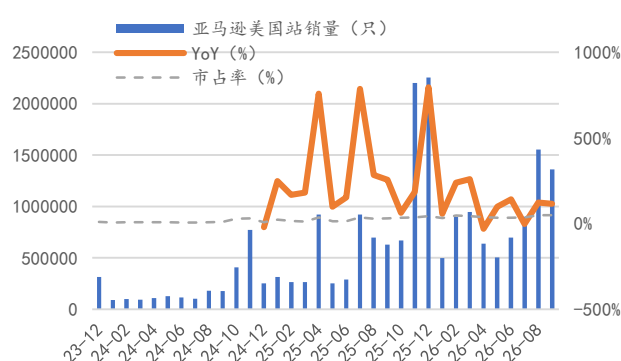


图表20: Yeti 亚马逊英国站9月销量同比+44.03%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表21: Owala 亚马逊美国站9月销量同比+116.13%



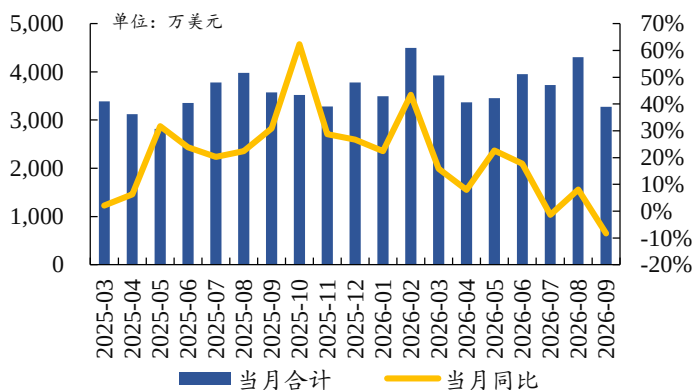
来源: Sorftime, 国金证券研究所

2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

9月, 恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别-8.3%/-15.1%/-11.6%。

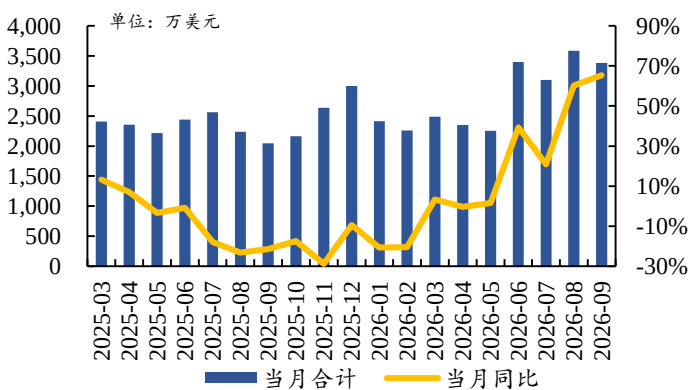
致欧科技: 9月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为+65.3%/+23.3%/+30.2%/+69.2%。

图表22: 恒林股份亚马逊美国站9月GMV同比-8.3%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表23: 致欧科技亚马逊美国站9月GMV同比+65.3%



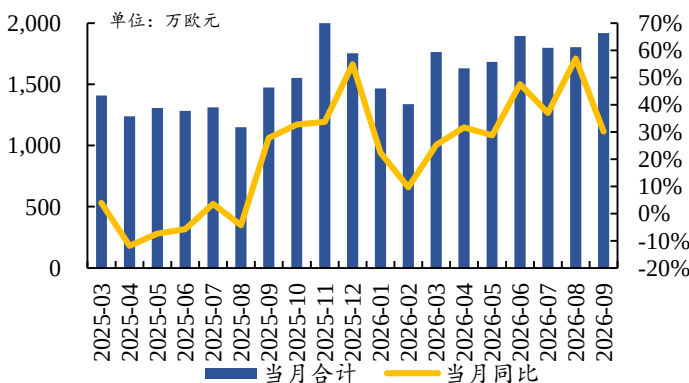
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表24: 致欧科技亚马逊英国站9月GMV同比+23.3%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

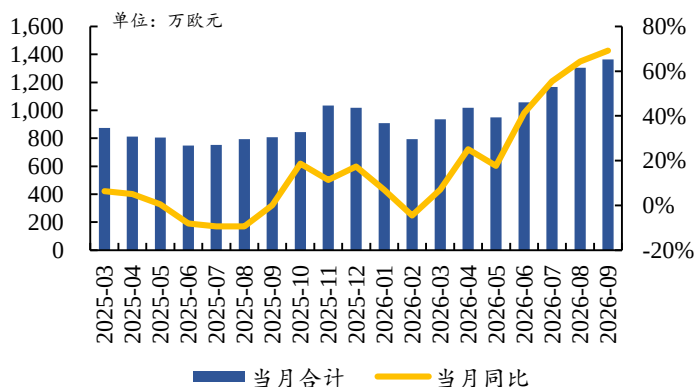
图表25: 致欧科技亚马逊德国站9月GMV同比+30.2%



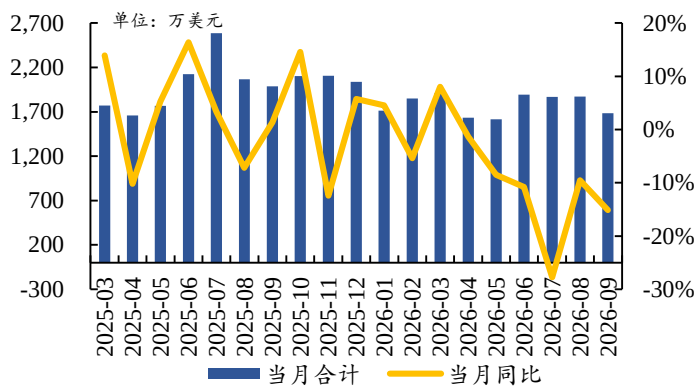
来源: Sorftime, 国金证券研究所



图表26：致欧科技亚马逊法国站9月GMV同比+69.2%



图表27：傲基股份亚马逊美国站9月GMV同比-15.1%



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：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