



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

OCP 液冷+ iPhone duo 暴量利好裕同，两轮车 Q3 首增速转正

投资逻辑：

潮玩：名创优品 Q3 国内增长超预期，自有 IP 打开新空间，拐点逐步显现；布鲁可即将参加 CTE 上海潮玩展，Wheelsland 原创积木车 C01 下周发售，积木车新品可玩性&灵活性或打开增量空间。

新型烟草：政策端，中国财政部、国家税务总局于 2026 年 10 月 12 日发布公告，就自 2027 年 4 月 1 日起取消 Vape 电子烟雾化设备、烟碱及其盐和部分非燃烧吸用产品的增值税出口退税新增 4 项编码。监管端，英国《2026 年烟草与电子烟法》多项规定将于 10 月 29 日生效，首次将无尼古丁电子烟及尼古丁袋等纳入 18 岁以下禁售范围；美国蒸汽制造商协会 AVM、Helix Innovations 及 NJOY 申请介入 FDA 执法指南诉讼，支持维持 PMTA 在审产品的较低执法优先级。市场端，雷诺美国公司披露依托覆盖近 18.3 万家零售门店的合同网络，通过主流零售渠道和年龄验证技术，正构建大型制造商参与的受控销售体系。

家居：内销方面，截至 10 月 9 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比 1.55%，二手房成交面积当周同比+2.63%。

造纸包装：（1）造纸：截至 10 月 16 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-14/-14.3 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+15/+15/-73/+0/+0/-23 元/吨，箱板瓦楞纸价格持续回暖。（2）包装：10 月 16 日晚 iPhone Duo 上线预售，首批现货迅速售罄，发货日期已排到 12 月。根据证券时报，苹果结构性调整 26 年秋季手机新品订单量：iPhone Duo 加单 30%，总量仍未超过 1000 万台，iPhone 18 Pro 砍单 10%-15%，iPhone 18 Pro Max 加单 10%-15%，系列总订单量未变，销量往更高价值产品倾斜，整体利好苹果供应链公司业绩，建议关注包装供应商裕同科技。对于液冷转型类标的，OCP 大会英伟达展示了 ZQD 以及 NVL576 架构，并将 Switch Tray 从单层结构升级为双层，有望拉动冷板、QD 等零部件的需求，并增加液冷系统的连接点位及精密结构件使用量，整体液冷需求提升。

个护+AI 眼镜：1) 个护：①四部委通报婴幼儿纸尿裤未检出甲酰胺，舆情影响回暖；②美妆等品类双 11 预售开始。2) AI 眼镜：千问即将发布 Personal Agent “千问 Go!”，Rokid 第二代全彩 AI 眼镜即将亮相，推动行业消费化普及。康耐特光学深度协同千问共建 AI 眼镜光学生态，且与 Rokid 深度合作，建议持续关注。

小米集团：9 月汽车零售、批发均为 40,015 辆，交付规模站上 4 万辆；MiMo-V2.6-Pro 编程评测得分 45%，汽车兑现更直接，AI 仍处能力验证期。

宠物：根据久谦数据，9 月主流电商平台（天猫+京东+抖音）宠物食品 GMV 约 23.7 亿元，同比+2%，1-9 月累计 GMV 约 231 亿元，同比+8%。

AI+3D 打印：10 月 12 日，拓竹科技发布 S1 预告，10 月 8 日创想三维开启 K3 预售，分别向 3D 扫描入口和多喷嘴多材料打印延伸，消费级 3D 打印厂商逐渐补全“扫描—建模—打印”链条。

消费出海：9 月中国家具出口金额同比+22.04%；9 月越南家具出口金额同比+6.89%。塑料制品、家电保持增长，照明仍下降，品类景气继续分化。

短交通：前三季度电动两轮车内销 4,837.8 万辆、同比-4.8%，三季度同比+9.0%转正；9 月雅迪、爱玛、台铃份额合计 59.3%，行业修复伴随集中度提升。

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.....	5
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
2.4 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	7
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%	21
图表 25: 致欧科技亚马逊德国站 9 月 GMV 同比+30.2%	21
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

26M9 潮玩动漫线上 GMV11.12 亿元，同比-22%，天猫、京东、抖音分别同比-30%/-14%/-14%。泡泡玛特线上 GMV2.97 亿元，同比-25%；名创优品潮玩线上 GMV0.31 亿元，同比+110%；布鲁可线上 GMV0.18 亿元，同比+28%，其中婴幼儿板块与潮玩动漫板块线上 GMV 分别为 0.11 亿元/0.07 亿元，分别同比-5%/+196%。

名创优品 Q3 国内增长超预期，自有 IP 打开新空间。10 月 9 日名创优品发布 Q3 业绩预告，26Q3 中国内地 GMV 同比+25%-30%，较上半年加速，同店 GMV 高个位数增长；国庆假期内地 GMV 同比+20%-25%；美国 Q3GMV 约+20%，9 月回升至 30%以上且同店恢复正增长；自有 IP YOYO 前九月累计 GMV 超 10 亿元，已进入全球 53 个国家和地区。

布鲁可即将参加 CTE 上海潮玩展；积木车新品可玩性&灵活性或打开增量空间，建议持续关注。本周布鲁可发售/预售繁星集结星辰版第 2 弹、变形金刚闪耀版第 6 弹、变形金刚超越版能量宇宙红蜘蛛、奥特名鉴传奇版以及积木车 Wheelsland C01，其中积木车新品非以往 IP 联名形式，可玩性&灵活性或打开增量空间。10 月 21 日至 23 日，由中国玩具和婴童用品协会（简称中国玩协）主办的 CTE 中国玩具展&潮玩展，将在上海新国际博览中心开幕。

1.2. 新型烟草

政策端，中国财政部、国家税务总局于 10 月 12 日发布《关于调整部分产品出口退税政策的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 29 号），决定自 2027 年 4 月 1 日起取消，新增取消 4 项编码相关商品增值税出口退税，包括 8543400010（Vape 电子烟设备、空 POD 等）、29397910（尼古丁原料、尼古丁盐等烟碱及其盐）、24041910（含烟草代用品的非经燃烧吸用的产品，且不含烟草、再造（均化）烟草、尼古丁）及 24041990（六甲基尼古丁等其他非经燃烧吸用的尼古丁代用品），相关出口消费税退（免）税政策保持不变，出口退税取消将使产业链企业重新评估产品报价、订单交付、成本分担及生产布局等安排。

监管端，美国蒸汽制造商协会（AVM）、奥驰亚集团旗下 Helix Innovations 及 NJOY 于 10 月 7 日申请作为被告介入方加入 FDA 执法指南诉讼，支持维持对部分烟草 PMTA 在审电子烟及尼古丁袋产品的较低执法优先级，以应对美国无烟草儿童运动组织（CTFK）等七家公共卫生机构 7 月提起的撤销该指南之诉，申请方警告政策撤销将导致订单取消、库存积压、零售渠道流失及 PMTA 投资损失。英国《2026 年烟草与电子烟法》多项规定将于 10 月 29 日生效，首次将无尼古丁电子烟及尼古丁袋、尼古丁条、尼古丁珠纳入 18 岁以下禁售范围，并禁止代购、自动售货机及促销性免费派发和大幅折扣，此举旨在响应该法减少儿童和青少年使用电子烟及尼古丁产品，同时保留成年吸烟者通过电子烟等产品戒烟路径的目标。同时，雷诺美国公司披露其近家美国零售门店签有 Retail Marketing Plan Contract，覆盖约 94% 的公司销量，并要求零售商执行销售点年龄验证，将更严格、限购和违规问责应用于 Vuse Pro 风味烟弹零售扩张，首轮规划覆盖约 5 万家门店，雷诺建立的大型签约零售网络，以及将风味产品与年龄验证绑定的 Vuse Pro 模式，正参与构建由大型制造商、主流零售渠道和年龄验证技术共同参与的受控销售体系。

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。

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。

新房成交基本持平，下行压力仍在；二手房成交同比保持增长。市场整体回暖的持续性仍面临不确定性。截至 10 月 9 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比 1.55%，14 城二手房成交面积当周同比+2.63%。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 10 月 16 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周-44/+43 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+15/+15/-73/+0/+0/-23 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：本周国际油价小幅上涨，原料端价格同步上涨，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+500 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。此外，10 月 16 日晚



iPhone Duo 上线预售。在预售开启前，iPhone Duo 就展现出超高的市场热度，京东平台的产品预约量已突破 200 万，远超同期常规旗舰机型的预约表现。上线后，首批现货迅速售罄，发货日期已排到 12 月。根据证券时报消息，苹果结构性调整 2026 年秋季手机新品订单量：对 iPhone Duo 加单 30%，但总量仍未超过 1000 万台，并对 iPhone 18 Pro 砍单 10%—15%，同时对 iPhone 18 Pro Max 加单 10%—15%，iPhone 18 Pro 系列总订单量未变，销量在往更高价值产品倾斜，整体利好苹果供应链公司业绩，建议关注包装供应商裕同科技。

3) 液冷转型：第 17 届 OCP 大会召开，英伟达展示了面向下一代液冷架构的快速接头 ZQD 以及 NVL576 架构，并将 Switch Tray 从此前的单层结构升级为双层结构。本次结构升级有望拉动冷板、QD 等零部件的需求，还有望增加液冷系统的连接点位及精密结构件使用量，液冷需求有望提升，利好轻工领域的转型类标的。

1.5. 个护+AI 眼镜

1) 个护：①四部委通报婴幼儿纸尿裤未检出甲酰胺，舆情影响回暖。2026 年 6 月 18 日，《经济参考报》刊发调查报道称，委托专业检测机构在好奇、碧芭宝贝、Babycare 等多款婴幼儿纸尿裤中检出毒性物质甲酰胺，并援引山东省公共卫生临床中心质谱中心数据称，上百份婴幼儿血尿样本中检出甲酰胺，“检出量足以造成人体损伤”。10 月 15 日，市场监管总局、工业和信息化部、国家卫生健康委、国家疾控局等四部门通报了对于婴幼儿纸尿裤甲酰胺问题的调查结果。经全面抽检与标准化检测，好奇品牌各批次纸尿裤均未检出甲酰胺，全部指标符合国家相关标准。

②美妆等品类双 11 预售开始。双 11 预售窗口：天猫 10 月 15 日晚上 8 点开启美妆等品类预售、10 月 20 日晚上 8 点开卖；京东 10 月 12 日上晚 8 点现货开抢；抖音 10 月 15 日启动。

③9 月个护线上销售短期承压。2026M9 卫生巾线上 GMV7.6 亿元，同比-3.8%，天猫、京东、抖音分别同比-11%/-11%/+8.2%。其中，自由点 GMV0.41 亿元，同比-25%；洁婷 GMV0.12 亿元，同比-59%；奈丝公主 GMV0.28 亿元，同比-21%；护舒宝 GMV0.94 亿元，同比-5.1%；苏菲 GMV0.61 亿元，同比-22%。口腔护理线上 GMV12.13 亿元，同比-5.5%，天猫、京东、抖音分别同比-13%/+2.8%/-4.1%。牙膏板 GMV1.3 亿元，同比-7.9%，天猫、京东、抖音分别同比-15%/+5.7%/-9.2%。其中，冷酸灵 GMV0.37 亿元，同比-11%；云南白药 GMV0.88 亿元，同比-26%。

2) AI 眼镜：千问即将发布 Personal Agent “千问 Go!”，Rokid 第二代全彩 AI 眼镜即将亮相，推动行业消费化普及。康耐特光学深度协同千问共建 AI 眼镜光学生态，且与 Rokid 深度合作，建议持续关注。1) 千问即将发布的 Personal Agent “千问 Go!” 基于 Agent 架构升级办事能力，可接手订单查询、客服交涉、优惠核对等繁琐事务。与 Meta 的 Muse 类似，千问 Go 采用云端运行环境，可在关闭 App 后继续工作。此外，千问于 10 月 13 日发布 AI 眼镜 N1 及 N1 Pro，均搭载康耐特光学定制镜片，康耐特为其各配套 23 款镜片 SKU，覆盖多种折射率、防蓝光、智能变色及多彩功能型镜片，适配骑行、高尔夫等户外强光场景。康耐特光学为该类产品近视处方镜片的核心供应商，亦是 1.74 高折射率镜片、高价值多彩镜片及智能变色镜片的独家供应商。2) Rokid 第二代 AI 眼镜完成全球首秀，将于 10 月 27 日新品发布会正式亮相并公布销售计划。最大升级是由单色升级为全彩光波导显示，可呈现图片、图表与实景叠加画面，产品为轻量化常规眼镜外观、支持配近视镜片；同时配套自研工业 AI 操作系统灵眸 Rvis，服务设备巡检、高危勘查、远程专家协同等场景，实现识别、判断、引导、留证、数据回写一站式完成。

1.6. 小米集团

10 月 12 日，中国汽车流通协会数据显示，小米汽车 9 月零售、批发销量均为 40,015 辆。月度交付规模进一步提升，产销衔接顺畅。

本周 Artificial Analysis 公布 FrontierCode 1.1 评测，MiMo-V2.6-Pro 得分 45%，在参评开放权重模型中居首。评测结果验证了模型的代码修改能力，有望支撑开发工具及智能体应用。

1.7. AI+3D 打印

拓竹发布 S1 预告，创想三维开启 K3 预售，拓竹 S1 与创想三维 K3 分别向 3D 扫描入口和多喷嘴多材料打印延伸，消费级 3D 打印厂商逐渐补全“扫描—建模—打印”链条。拓竹科技于 2026 年 10 月 12 日发布 S1 预告，官方称其为全新品类、定位专业扫描，计划 2026 年 11 月发布，定价暂未披露，拓竹产品矩阵向 3D 打印扫描入口延伸。

创想三维于 2026 年 10 月 8 日开启 K3 预售，非 combo 整机预售价为 4,599 元，计划 10 月 15 日上市。K3 采用 KLiTek™ 多喷嘴更换技术，为独立 4 通道 4 喷嘴架构，约 5 秒可完成喷嘴组件切换，支持多色多材打印，多口径组合协同可使效率最高提升 30%，多喷嘴多材料技术商业化落地进一步推进。

1.8. 宠物

(1) 10 月 8 日，国家税务总局发布增值税发票消费数据，国庆假期国宠物服务作为悦己消费代表，销售收入同比大涨 80.8%。

(2) 根据久谦数据，9 月主流电商平台（天猫+京东+抖音）宠物食品 GMV 约 23.7 亿元，同比+2%，1-9 月累计 GMV 约 231 亿元，同比+8%。分平台看，9 月天猫/京东/抖音 GMV 分别同比-1%/+6%/+4%。

1.9. 消费出海

1) 家居出海：9 月中国家具出口金额同比+22.04%，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。10月9日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报3664.11点，较上期上升0.05%。

展望后续，9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) 其他消费品出海：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

10月14日，奥维云网披露前三季度电动两轮车内销4,837.8万辆、同比-4.8%；其中三季度销量超2,000万辆、同比+9.0%，较上半年-12.6%明显改善，年内首次实现单季度正增长。行业需求边际修复，短期仍需关注3C认证变化对销售和上牌的扰动。

9月雅迪、爱玛、台铃内销份额分别为25.2%/18.7%/15.4%，合计59.3%；九号、绿源分别为8.8%/4.3%。头部品牌凭借渠道和产品优势持续集中份额，行业修复背景下仍需结合单车收入、促销强度及利润率判断盈利弹性。

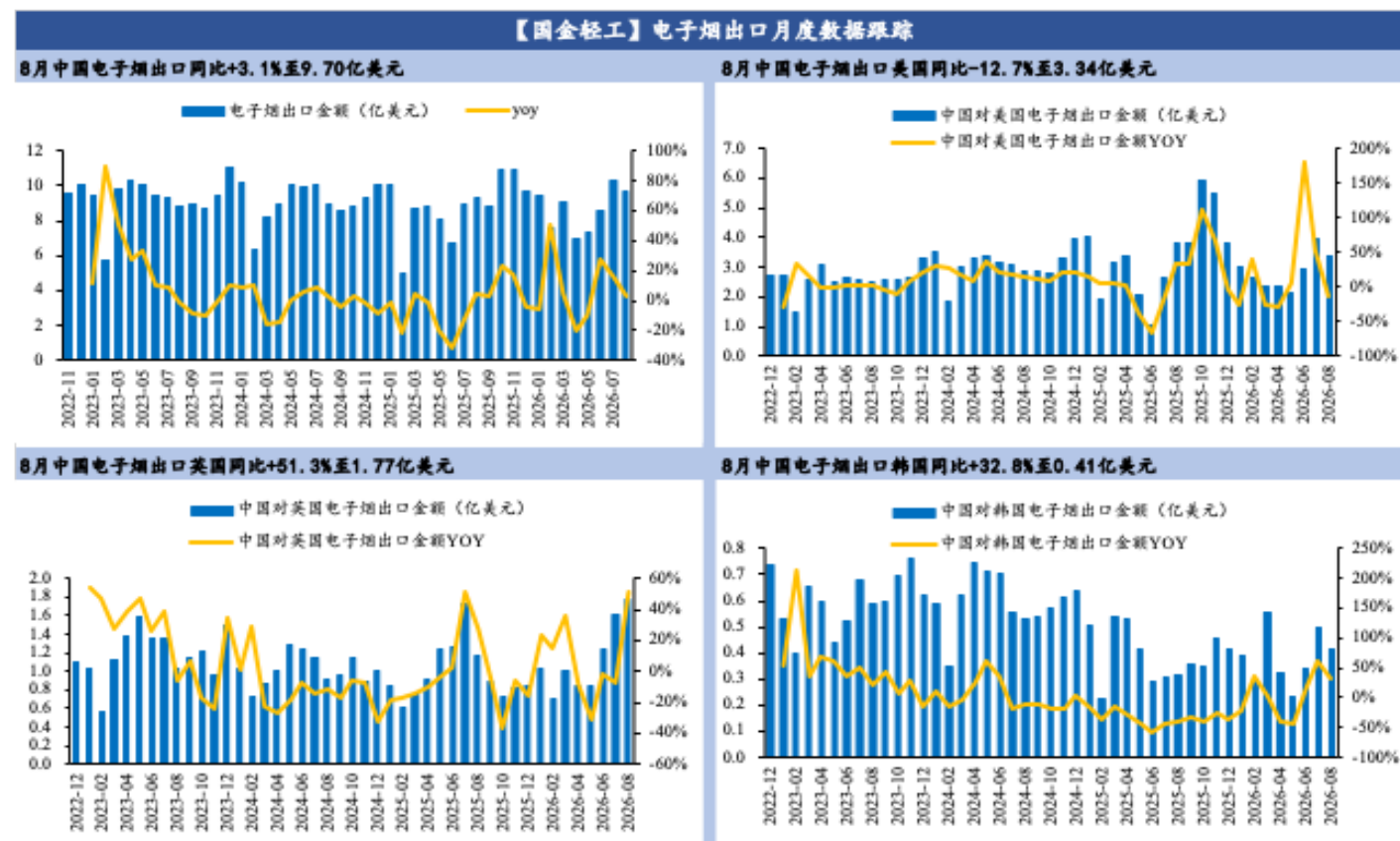
二、行业重点数据及热点跟踪

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
10.09	美国控烟组织要求撤销 PMTA 在审产品执法裁量政策，奥驰亚旗下 Helix、NJOY 及 AVM 申请介入支持 FDA	美国蒸汽制造商协会（AVM）及奥驰亚集团旗下 Helix Innovations、NJOY 于 2026 年 10 月 7 日申请以被告介入方身份加 FDA 诉讼指南，支持维持针对部分 PMTA 在审电子烟及尼古丁袋产品的较低执法优先级。美国无烟草儿童运动组织（CTFK）等七家公共卫生及控烟机构于 7 月提起诉讼，要求撤销该指南。申请方称，政策撤销可能导致订单取消、库存积压、零售渠道流失及 PMTA 投资损失。
10.10	英国 10 月 29 日起扩大电子烟及尼古丁产品限制，无尼古丁电子烟和尼古丁袋纳入 18 岁门槛，并禁自动售货机及免费促销	英国《2026 年烟草与电子烟法》多项规定将于 10 月 29 日生效。届时，所有电子烟及非药用尼古丁产品均不得销售给 18 岁以下人群，监管范围首次在英格兰、威尔士和北爱尔兰明确覆盖无尼古丁电子烟，并将尼古丁袋、尼古丁条和尼古丁珠等产品纳入年龄限制。同时，英国将禁止为 18 岁以下人士代购相关产品、禁止电子烟和尼古丁产品自动售货机，并限制促销性免费派发和大幅折扣。
10.13	中国财政部、国家税务总局于 10 月 12 日发布公告，将于 2027 年 4 月 1 日起取消包含电子烟 Vape 设备及烟碱等四项编码相关商品出口退税	中国财政部、国家税务总局于 2026 年 10 月 12 日发布公告，决定自 2027 年 4 月 1 日起取消 Vape 电子烟雾化设备、烟碱及其盐和部分非燃烧吸用产品的增值税出口退税，新增 4 项相关商品编码。其中，8543400010 对应 Vape 设备、空 POD 等产品，新公告进一步扩大取消退税范围，同时明确相关出口消费税退（免）税政策保持不变。
10.15	雷诺美国推进受控销售体系：18.3 万家门店签约，Vuse Pro 首轮覆盖 5 万店	雷诺美国公司（Reynolds American Inc.）披露，其近 18.3 万家美国零售门店与公司签有合同，相关 Retail Marketing Plan Contract 覆盖约 94% 的公司销量，并要求零售商执行销售点年龄验证。雷诺同时通过 We Card、TruAge、美国便利店协会（NACS）及 POS 系统集成推进数字年龄验证，并将更严格的 ID 扫描、限购和违规问责要求应用于 Vuse Pro 风味烟弹的零售扩张。Vuse Pro 首轮规划覆盖约 5 万家美国门店。美国市场长期由未经 FDA 营销授权的电子烟占据较大份额，随着 FDA 一方面加强执法、另一方面调整对 PMTA 在审产品的执法优先政策，雷诺正在构建一套由大型制造商、主流零售渠道和年龄验证技术共同参与的受控销售体系。

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 9 月线上销售额总计 7.6 亿元，同比-3.8%。

牙膏板块：26 年 9 月线上销售额总计 9.3 亿元，同比-7.9%。

潮玩动漫板块：26 年 9 月线上销售额总计 11.12 亿元，同比-22%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 5.21/2.85 亿元，同比-16%/-34%。

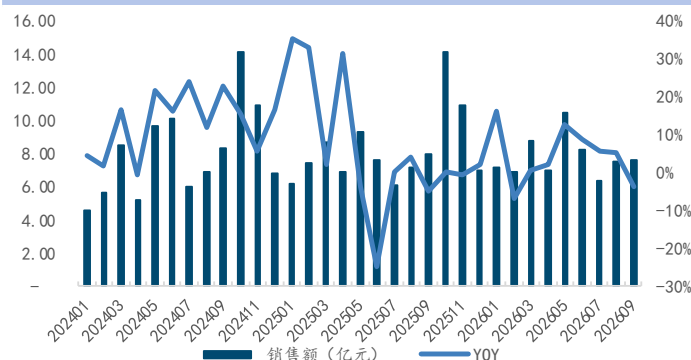
AI 眼镜板块：XR 设备 26 年 9 月线上销售额达 0.83 亿元，同比+9%。

图表3：轻工个护&潮玩线上销售额

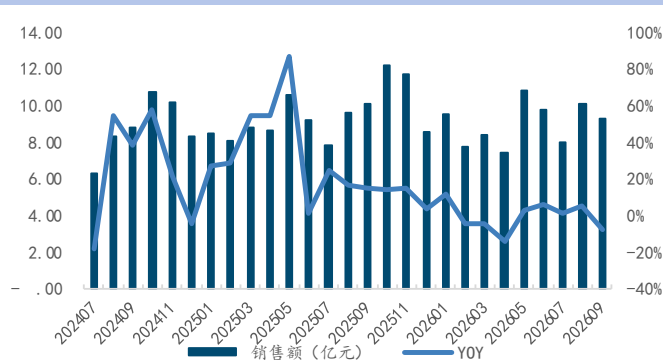


【国金轻工】轻工个护&潮玩线上销售走势

9月卫生巾线上销售额当月同比-3.8%



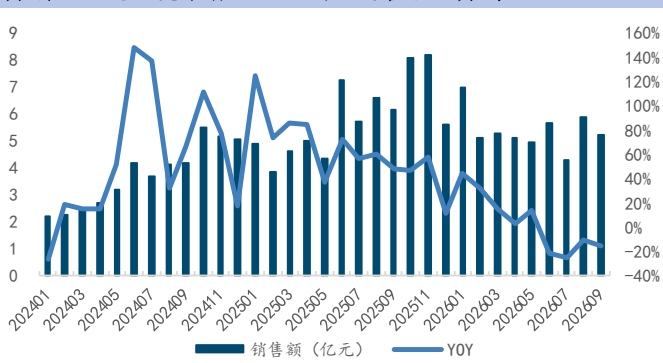
9月牙膏线上销售额当月同比-8%



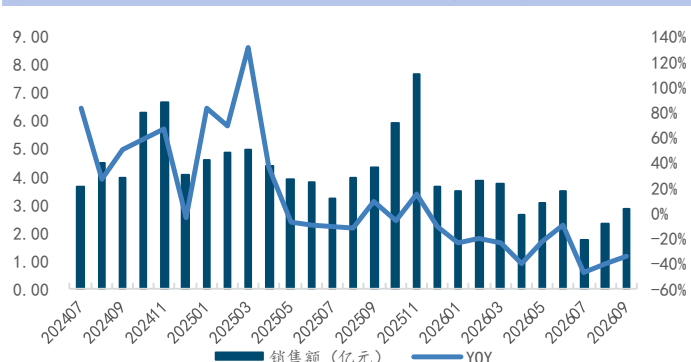
9月潮玩动漫线上销售额当月同比-21.6%



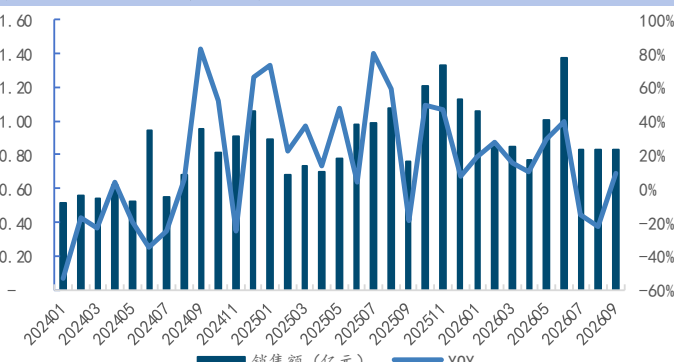
9月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比-16%



9月潮玩动漫品类下动漫游戏周边线上销售额当月同比-34%



9月XR设备线上销售额当月同比+9%



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（10.2-10.9）30大中城市成交面积同比1.55%。周度商品房累计成交面积同比-6.86%。

周度二手房成交面积：本周（10.2-10.9）14城二手房成交面积同比+2.63%。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%。

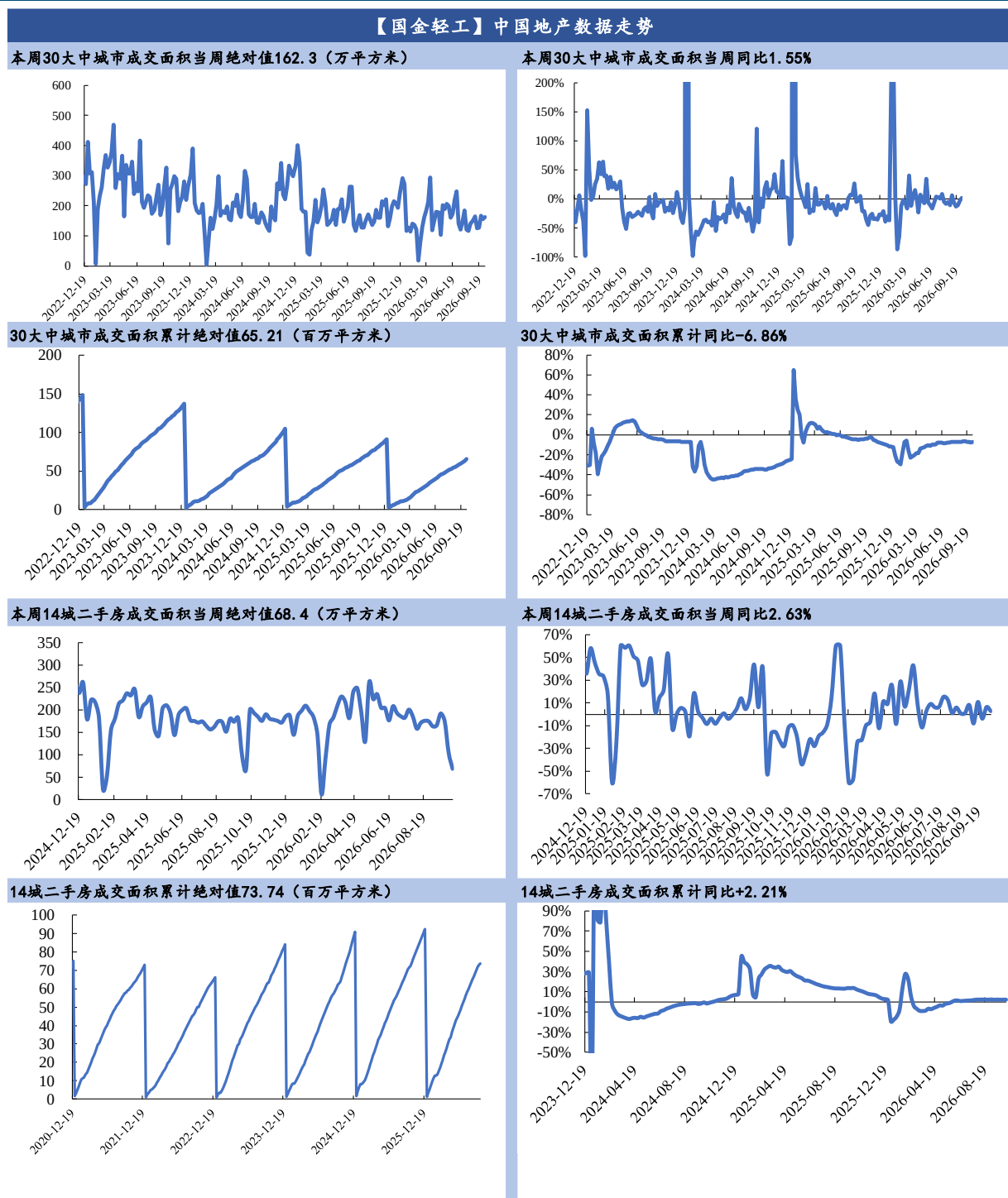
月度竣工面积：26年8月全国房屋竣工面积同比-25.09%。

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%。



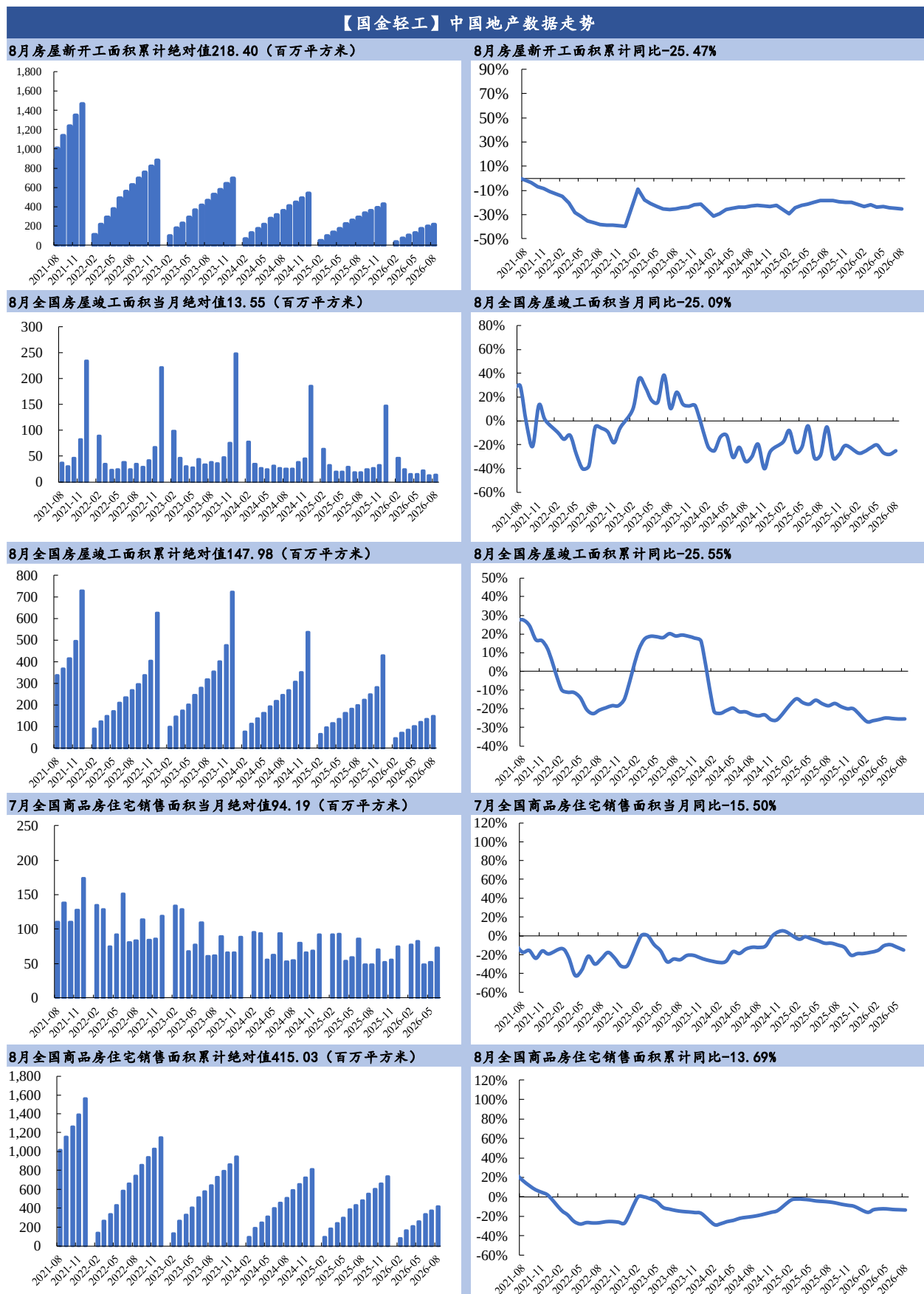
图表4：中国地产数据走势一



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

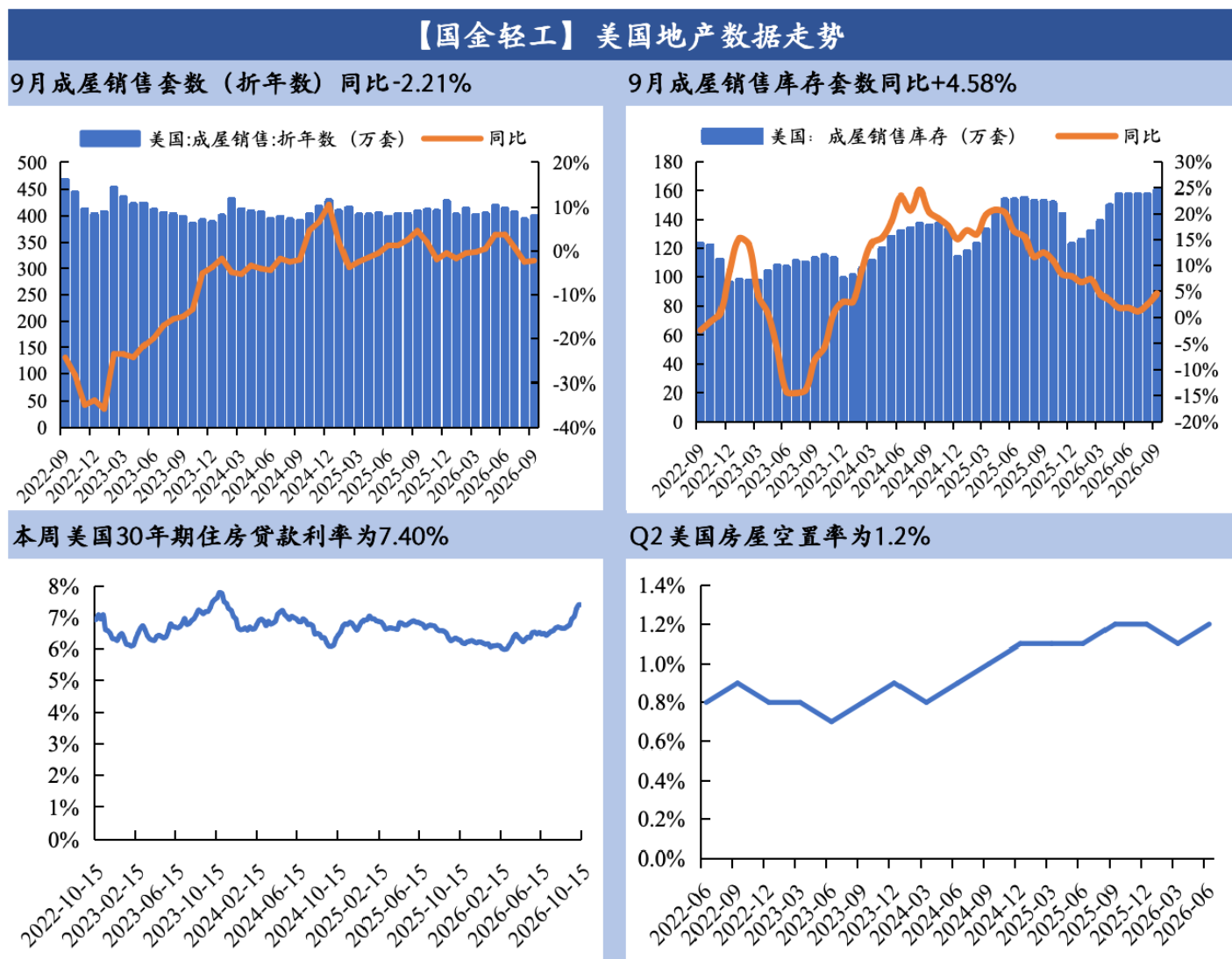


美国房屋销售：2026 年 9 月成屋销售套数（折年数）同比-2.21%，成屋销售库存同比+4.58%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 7.40%，环比+0.00pct。

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

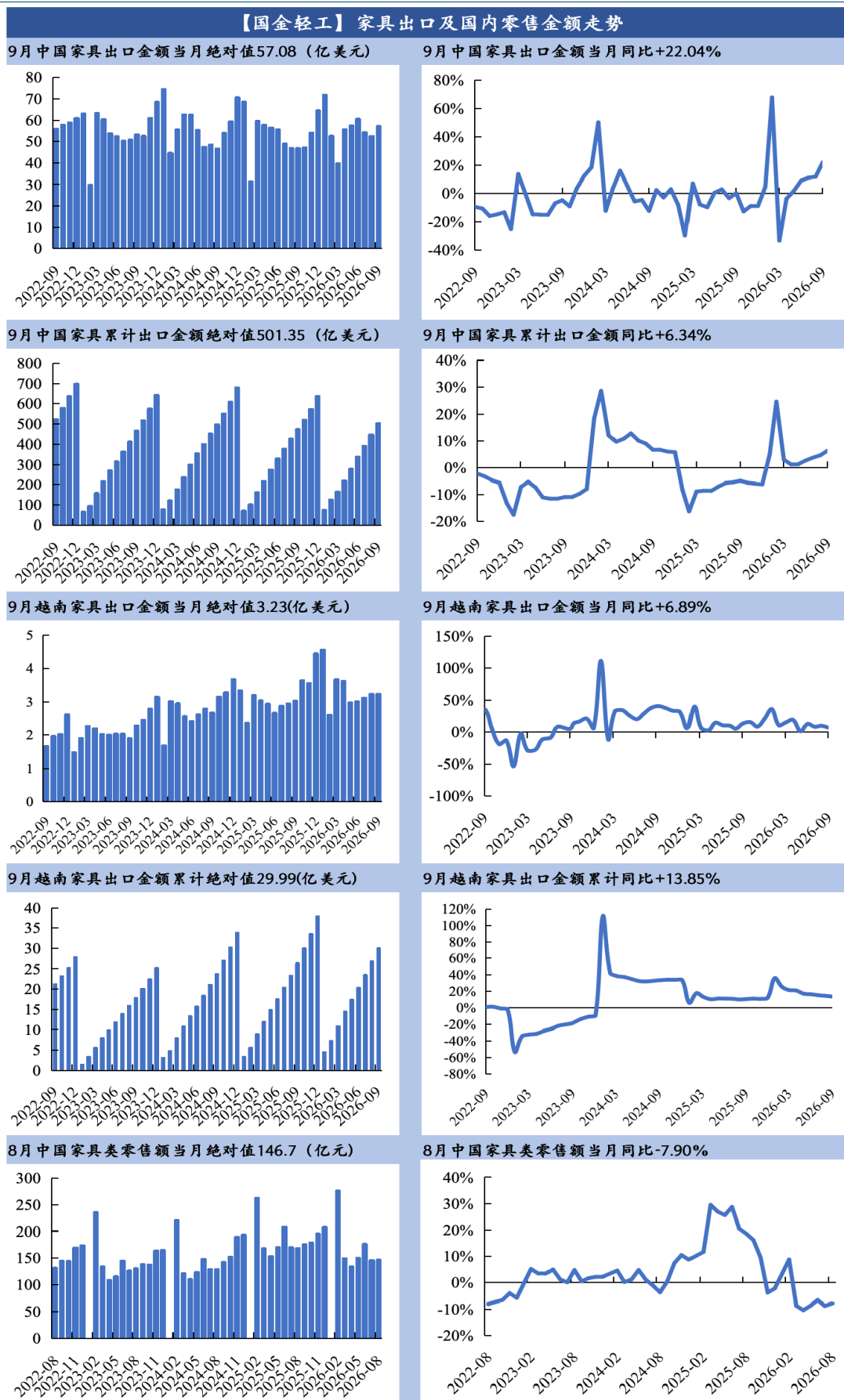
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2026 年 9 月当月 57.08 亿美元，同比+22.04%，1-9 月累计出口 501.35 亿美元，同比增加 6.34%。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 1-9 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%。



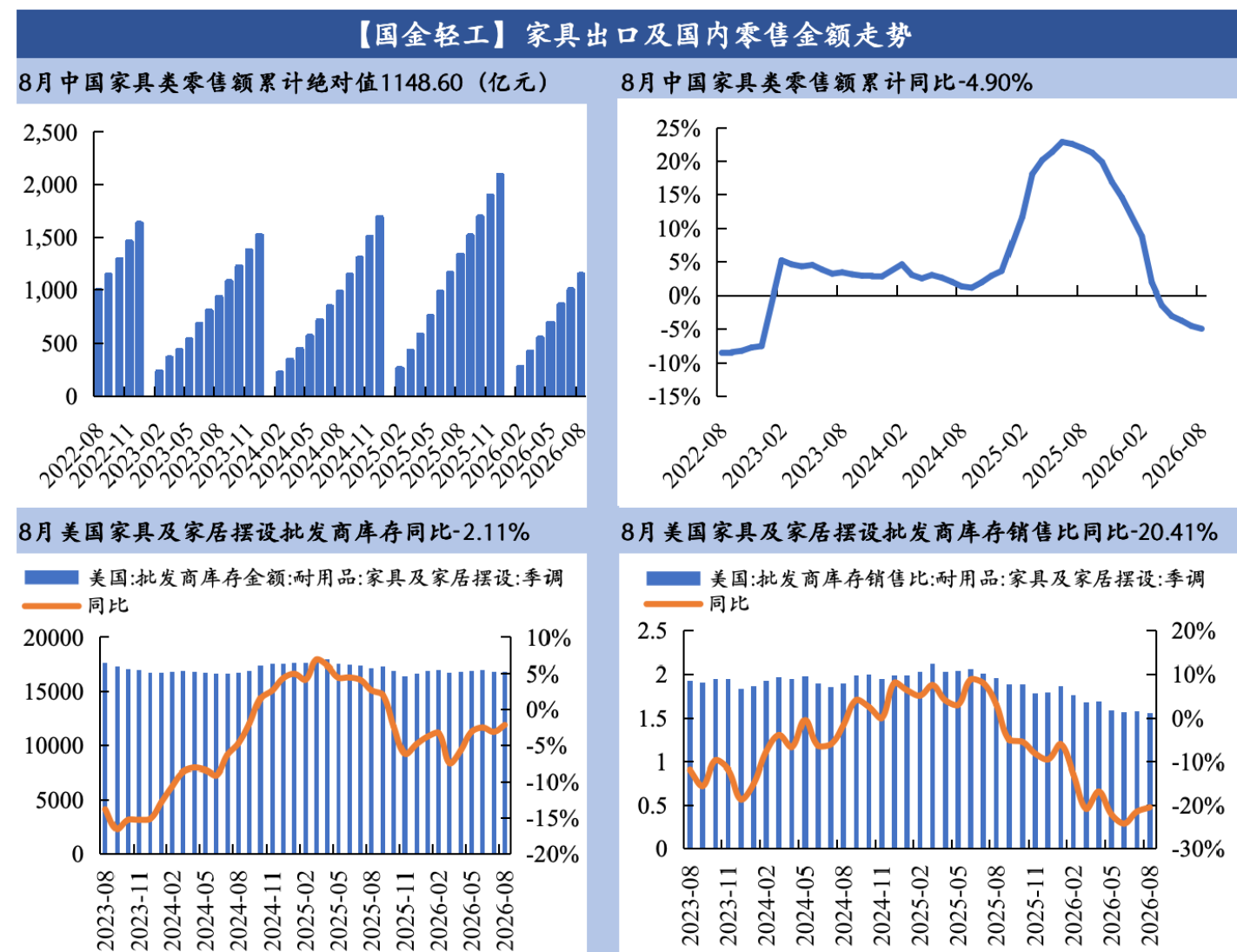
图表7：家具出口及国内零售金额走势一



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 12200.00 元/吨，环比上升 275.0 元/吨，2026 年截止 10.16 均价为 10033.7 元/吨，较 2025 年均价上升 12.97%。

本周国内 MDI 均价为 22160.00 元/吨，环比上升 510.00 元/吨，2026 年截止 10.16 均价为 20525.0 元/吨，较 2025 年均价上升 6.67%。

本周国内 TDI 均价为 18020.00 元/吨，环比上升 70.00 元/吨，2026 年截止 10.16 均价为 16844.2 元/吨，较 2025 年均价上升 12.22%。



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	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	4879	-44
木浆系 阔叶浆	4143	4426	4623	197	4559	-63	4469	-90	4580	4421	4407	4497	4584	4633	43
化机浆 化机浆	3700	3793	3800	7	3800	0	3800	0	3800	3800	3800	3800	3800	3800	0
废纸系 国废黄板纸	1604	1846	1573	-272	1716	143	1956	240	1931	1984	1956	1824	1720	1905	-23
纸品															
木浆系 双胶纸	4743	4643	4543	-100	4503	-40	4397	-106	4366	4413	4413	4423	4543	4344	0
木浆系 铜版纸	5175	4975	4875	-100	4767	-108	4664	-102	4593	4700	4700	4700	4800	4550	0
木浆系 白卡纸	3848	4229	4236	7	4084	-152	4082	-3	3945	4151	4149	4113	4070	3776	-73
废纸系 箱板纸	3452	3836	3547	-289	3607	60	3780	173	3710	3808	3822	3697	3599	3724	15
废纸系 瓦楞纸	2772	3218	2909	-309	3022	113	3276	254	3211	3286	3329	3164	3006	3240	15

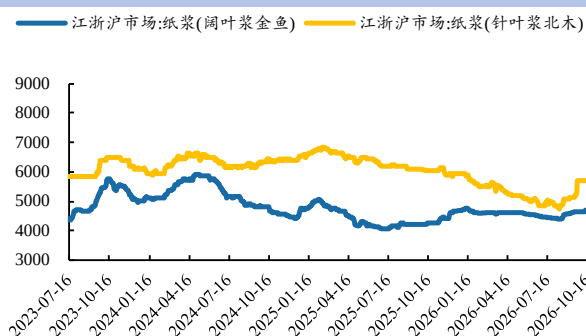
来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年10月3日至2026年10月9日

本周（10.12-10.16）针叶浆和阔叶浆价格环比分别-44/+43 元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+15/+15 元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-73/+0 元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-23 元/吨。

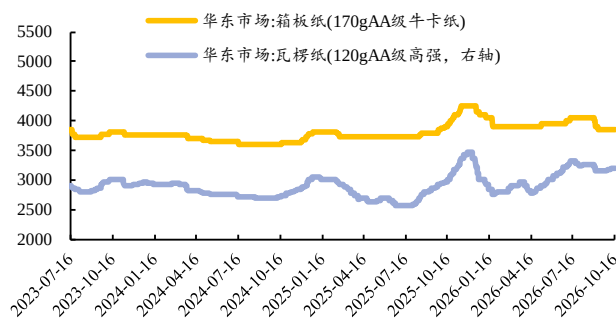


图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

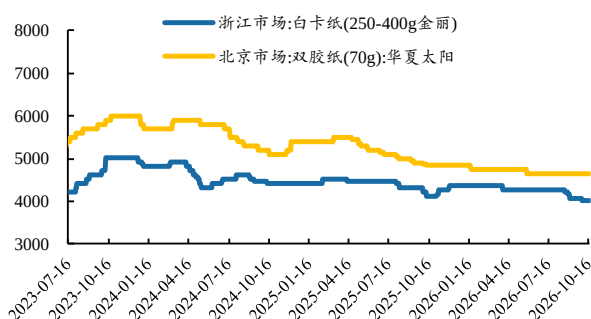
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别-44/+43元/吨



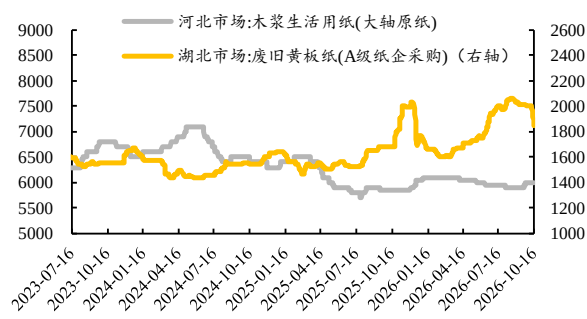
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+15/+15元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比-73/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/-23元/吨



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2026年10月12日至2026年10月16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%。

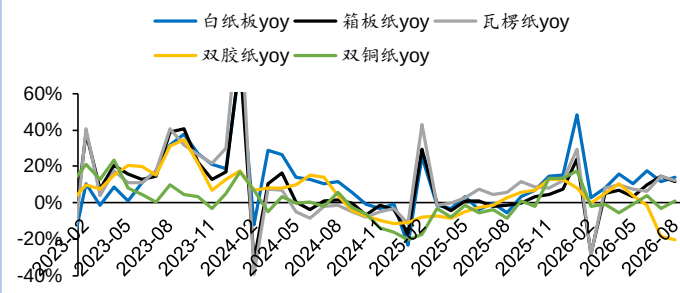
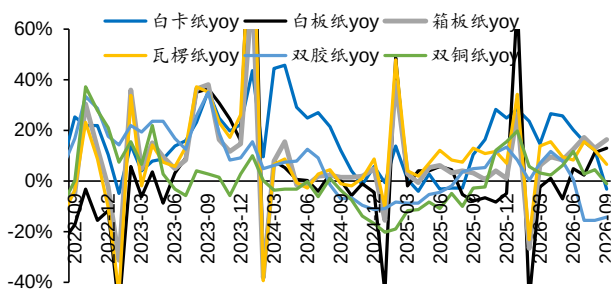


图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

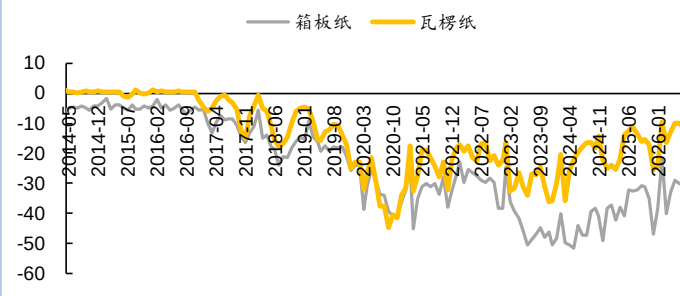
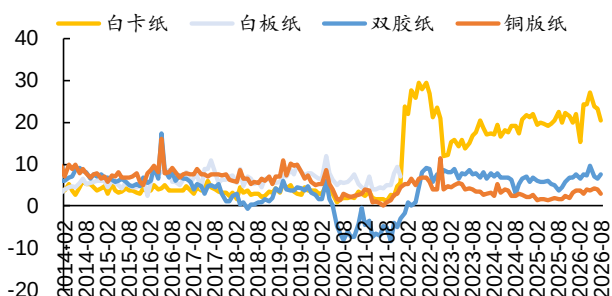
9月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比-3.3%/+12.8%/+16.5%/+6.6%/-14.3%/-1.3%

8月，白纸板/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%



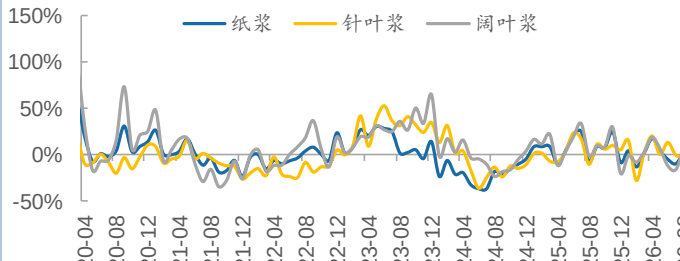
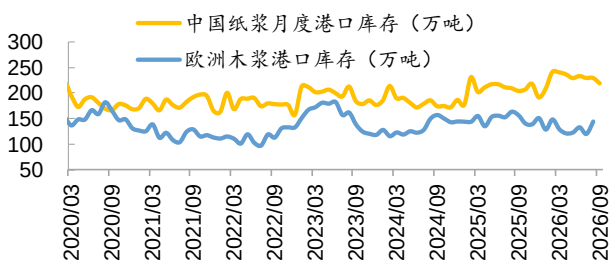
8月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+20.5%/+7.5%/+2.9万吨

8月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-32.9/-15.7万吨



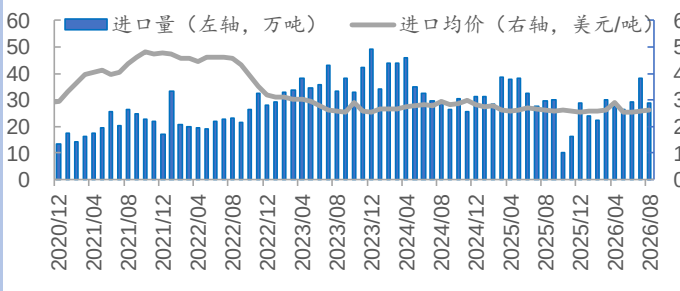
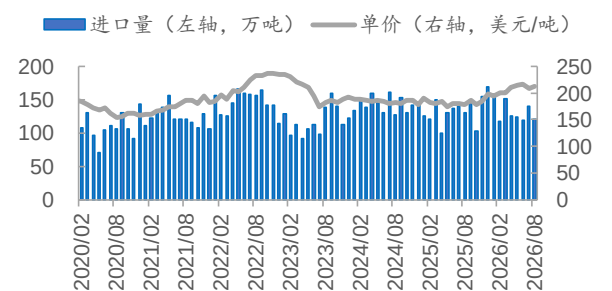
9月中国纸浆港口库存环比-10.7万吨至218万吨

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%



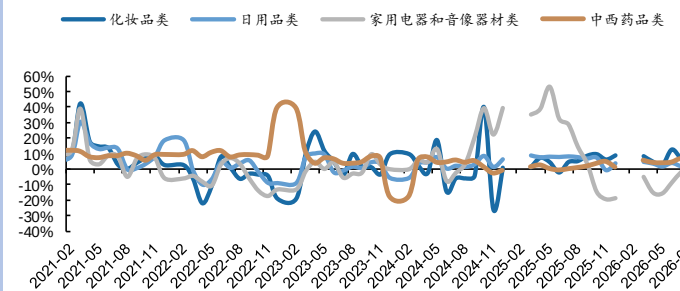
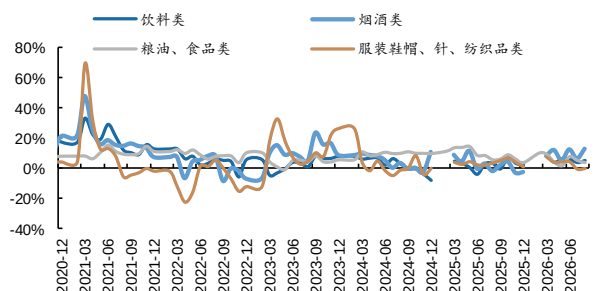
8月木片进口量与进口单价同比分别-7.2%/+19.2%

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呈现“针弱阔稳”的分化格局。本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 4879 元/吨, 环比上期下降 0.9%; 阔叶浆现货含税均价 4633 元/吨, 环比上期上涨 0.9%; 本色浆现货含税均价 5700 元/吨, 环比上期持平; 化机浆现货含税均价 3800 元/吨, 环比上期持平。具体来看, 本期山东市场多数纸浆品牌价格呈现下降的走势。本周期港口库存呈现累库走势, 总量仍徘徊在 210 万吨以上的高位, 对浆价无法形成有效支撑。下游并未走出旺季不旺行情, 纸厂采购节奏保守, 需求端刚需不足的局面延续

2) 成品纸:

本期国内双胶纸市场延续弱势僵持。期内针叶浆价格波动整理、阔叶浆价格高位上探, 综合成本增加对原纸价格支撑加强, 但现阶段市场仍受供需关系主导, 成本传导不畅, 较难对价格形成利好提振, 纸企盈利持续压缩。供需方面, 节后纸企多集中交付前期订单, 整体出货节奏加快, 但下游书商仍维持刚需补货, 下游需求暂无明显增量, 新单交投情况一般, 需求对市场缺乏有效提振; 而前期短期检修装置陆续恢复, 叠加新装置投产释放产量, 整体行业产量增加, 市场货源供应充裕。受终端需求制约, 下游采买意向一般, 多维持刚需补货, 贸易商仍以随行就市为主, 局部倒挂情况严重, 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 4300-4500 元/吨, 成交实谈为主。

本期国内铜版纸市场出货情况尚可, 但新单交投延续清淡。原料端, 针叶浆价格波动整理、阔叶浆价格高位上探, 综合成本增加对原纸价格支撑加强, 但现阶段市场仍受供需关系主导, 成本传导不畅, 较难对价格形成利好提振, 纸企盈利持续压缩。期内纸企多维持正常排产, 暂无检修情况, 行业货源供应延续充裕局面; 需求端, 受前期订单集中交货带动出货量有所增加, 但终端需求疲软状态并无有效改善迹象, 周内市场订单情况偏弱, 需求对行情缺乏支撑力度, 综合看市场供需延续弱平衡状态。受终端需求制约, 下游采买积极性不高, 业者对后市仍缺乏信心, 贸易商维持随进随出节奏, 局部倒挂情况延续, 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周均价下跌。供应方面, 本周全国天气情况基本良好, 打包站出货心态逐步增强, 因国庆消费产生废纸货量集中流出, 本周废黄板纸供应整体较多。需求方面, 本周国内纸厂采购意向由稳转弱, 随着到货量的增加, 部分纸厂选择降价, 并刺激打包站加速出货。因货量持续较多, 价格跌势偏慢, 本周二龙头纸企采购价格快速连续下调, 助力跌势加深。当前打包站回收量有所减少, 且废纸价格跌幅过大, 部分打包站库存废纸成本倒挂, 可导致短期纸厂废黄板纸到货量减少, 有助于价格止跌。隆众预计短期跌幅提前兑现, 下跌持续时间将缩短, 预计下周废黄板纸价格将及时止跌, 依据天气降雨情况, 华中、华东市场或见反弹。

本期国内废旧书本纸市场价格上涨。供应方面, 本周天气条件良好, 打包站回收量整体一般, 出货意向暂时稳定, 因回收竞争激烈, 打包站回收成本上升。需求方面, 下游纸厂开工意向尚可, 多数纸厂采购价格持稳, 个别纸厂采购价格调整。因相关废纸价格下跌, 预计短期废书本纸市场价格或略微承压运行。

2) 成品纸:

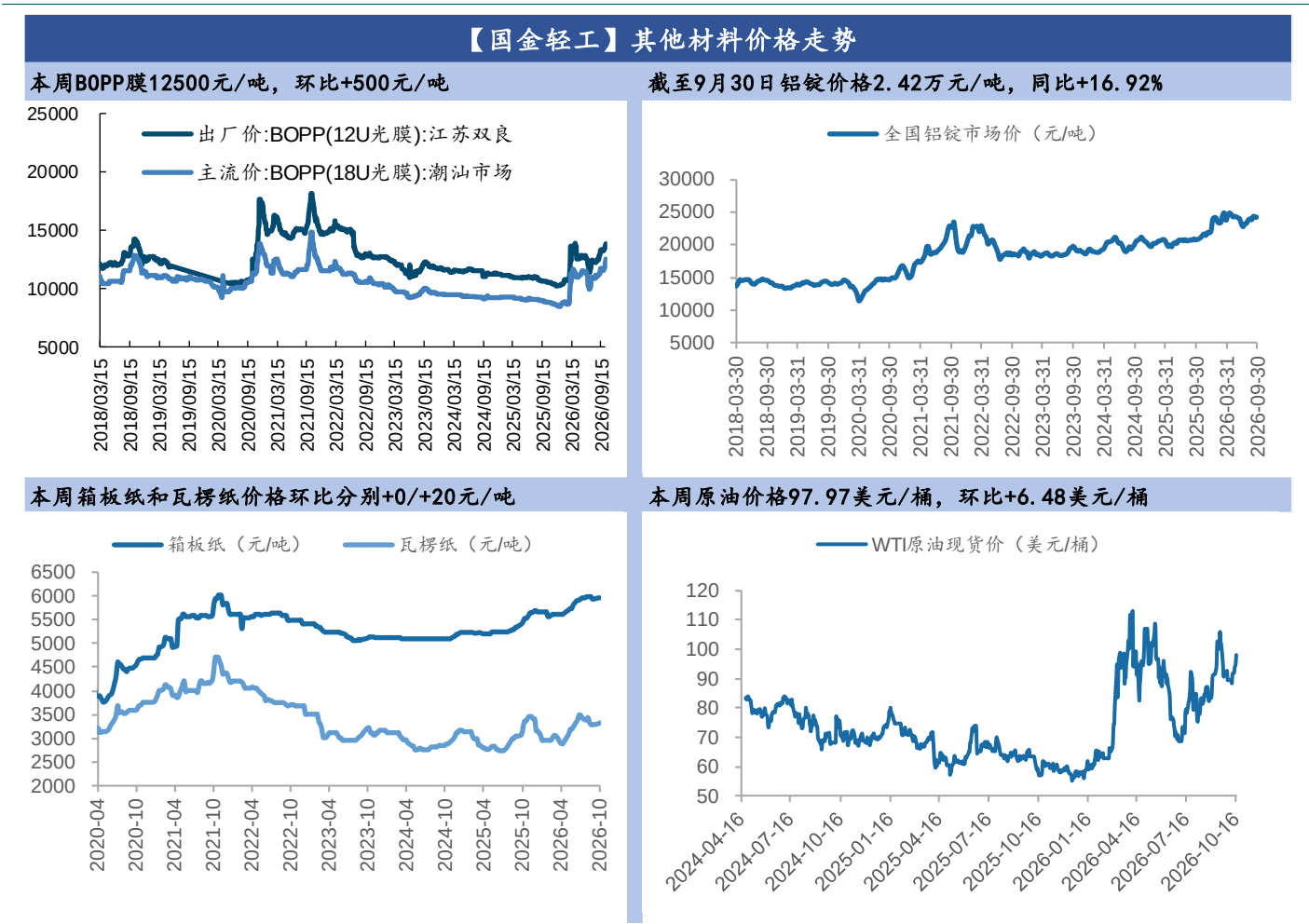
据隆众资讯监测数据显示, 本期瓦楞纸含税均价为 3240 元/吨, 环比 0.5%, 同比增长 5.2%。具体来看, 本周瓦楞纸市场呈稳局部小幅上涨后窄幅整理趋势。上半周受规模纸企提价带动下, 华南地区部分纸企按计划上调瓦楞纸纸价, 加之规模纸企持续发布下旬涨价函, 场内维持一定涨价氛围, 对纸价形成一定支撑。然终端需求未有实质性改善, 下游二级厂原纸消化缓慢, 且原纸库存处中高位水平, 故其仅按需补库, 采购积极性下降, 纸企出货放缓。原料废旧黄板纸价格持续走低, 成本端支撑趋弱, 加之需求疲软, 涨价动能不足。综合来看, 短期瓦楞纸市场呈窄幅整理趋势。

据隆众资讯监测数据显示, 箱板纸含税均价为 3724 元/吨, 环比增长 0.4%, 同比增长 0.1%。具体来看, 本期箱板纸市场稳中窄幅整理, 龙头纸企部分纸种价格小幅上调或进一步收窄优惠幅度, 个别纸企再生牛卡纸价格则小幅下滑。国庆假期后, 多数纸企开工稳定, 市场供应恢复常态化, 而终端需求恢复节奏相对温和, 供需双方博弈加剧, 但在龙头纸企的强势挺价策略下, 局部如华南地区箱板纸价格小幅探涨, 其他区域受制于终端需求暂未出现明显改善, 下游企业维持刚需补库, 叠加原料废旧黄板纸价格弱势整理, 成本端支撑松动, 市场追涨情绪谨慎, 个别中小纸企为促进出货则小幅下调纸价。

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 2026.10.16

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

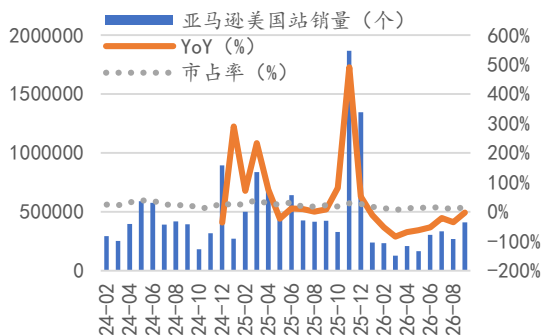
Stanley：北美降幅收窄，欧洲维持高景气。9月美国、加拿大、德国、英国站销量同比分别为-3.02%/+110.64%/+75.61%/+126.05%，四站合计同比+10.44%、由负转正。美国站在低基数下降幅收窄、接近企稳，加拿大站低基数反弹；德国站和英国站受益于8月 FARM Rio 全球联名发售及渠道渗透提升，欧洲已成为核心增长引擎。

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。

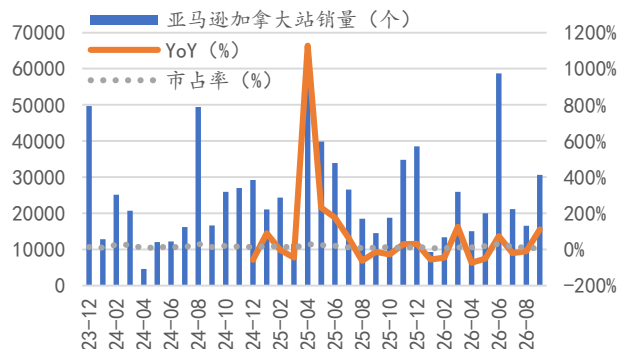


图表14: Stanley 亚马逊美国站 9 月销量同比-3.02%



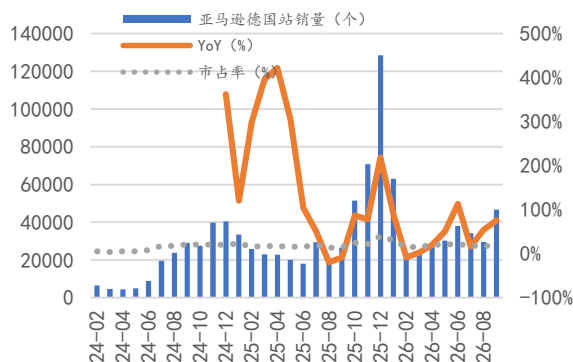
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表15: Stanley 亚马逊加拿大站 9 月销量同比+110.64%



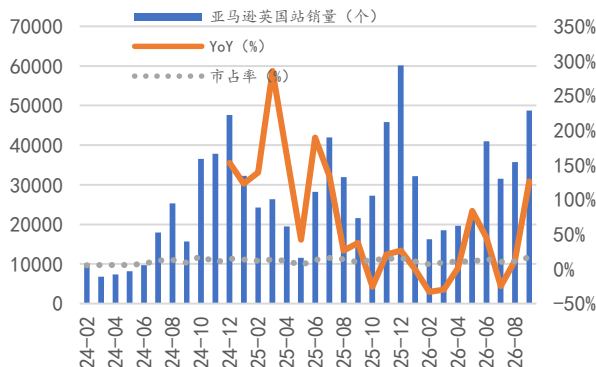
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表16: Stanley 亚马逊德国站 9 月销量同比+75.61%



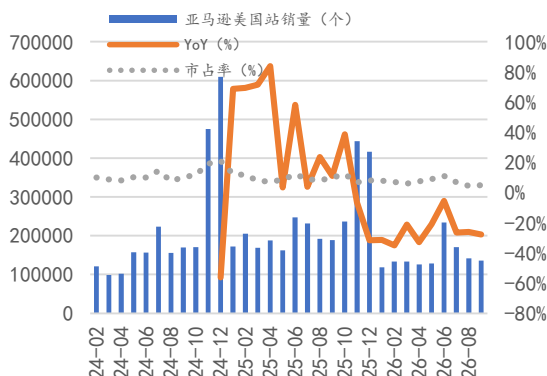
来源: Sorftime, 国金证券研究所

图表17: Stanley 亚马逊英国站 9 月销量同比+126.05%



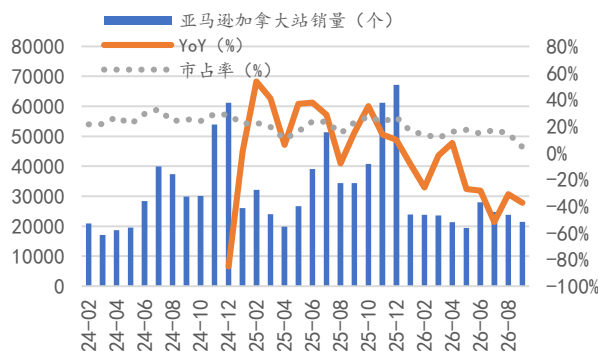
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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

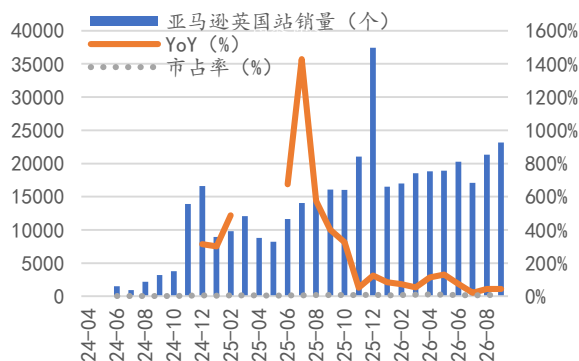
图表19: Yeti 亚马逊加拿大站 9 月销量同比-37.53%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

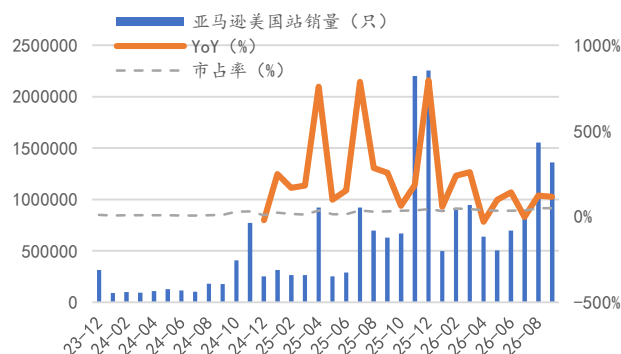


图表20: Yeti 亚马逊英国站9月销量同比+44.03%



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%



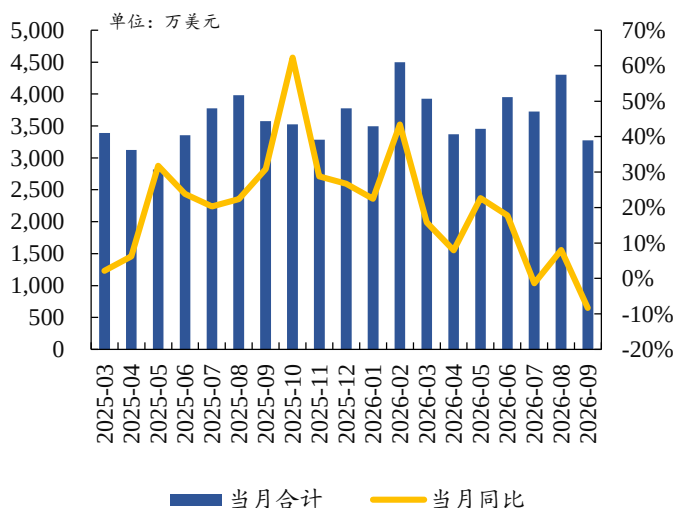
来源: Sorftime, 国金证券研究所

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%。

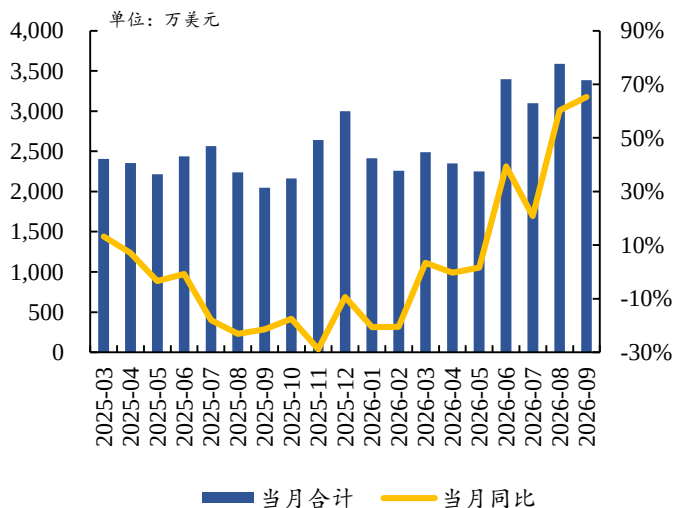
致欧科技: 9月, 亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为+65.3%/+23.3%/+30.2%/+69.2%。

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

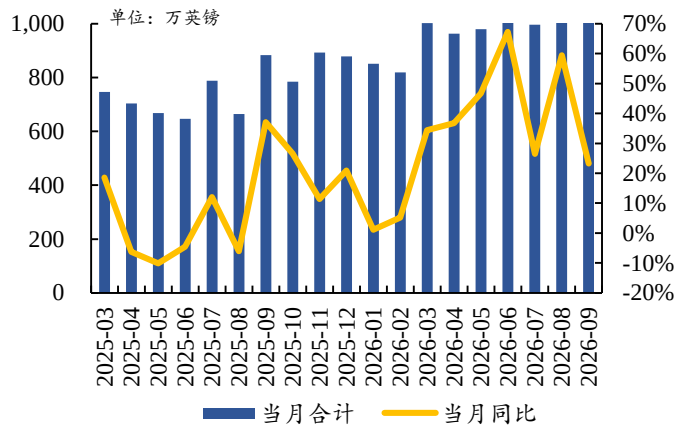
图表23: 致欧科技亚马逊美国站9月GMV同比+65.3%



来源: Sorftime, 国金证券研究所

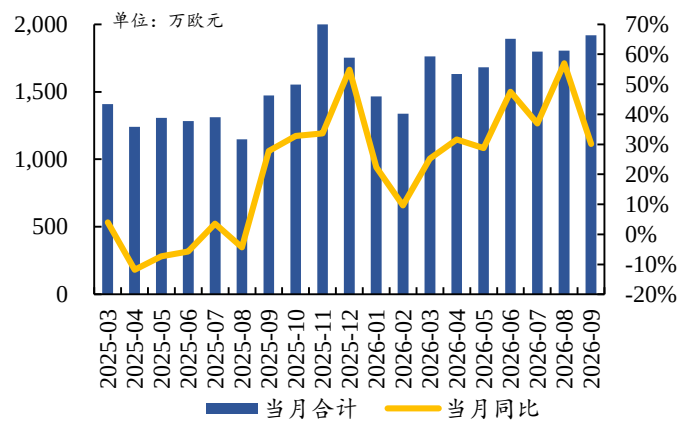


图表24：致欧科技亚马逊英国站9月GMV同比+23.3%



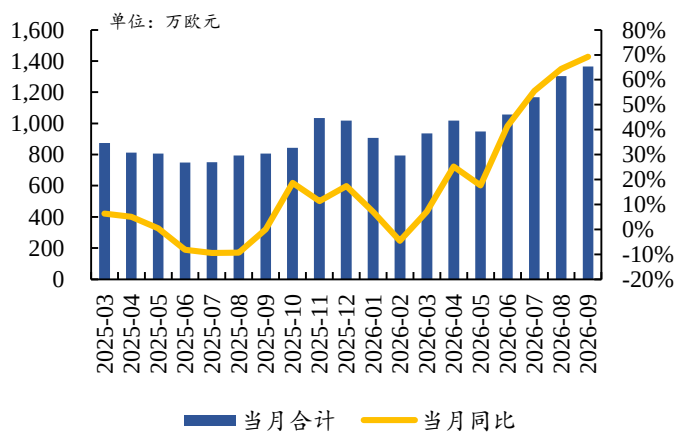
来源：Sorftime、国金证券研究所

图表25：致欧科技亚马逊德国站9月GMV同比+30.2%



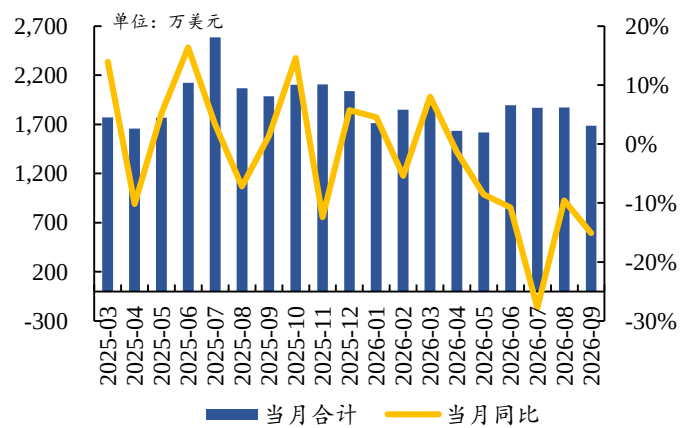
来源：Sorftime、国金证券研究所

图表26：致欧科技亚马逊法国站9月GMV同比+69.2%



来源：Sorftime、国金证券研究所

图表27：徽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

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