国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 11 月 15 日

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

AI 端侧双 11 持续高增，英伟达换帅改变 AI 散热格局

投资逻辑：

潮玩：行业整体国内线下呈现韧性，海外流量趋稳；关注行业利润短期受毛利率回落与费用上行压制，Q4 存在高基数压力，同时海外假日季与门店体验、IP 上新协同，有望带动环比增长；名创优品即时零售“双 11”实现超翻倍增长，国内性价比货盘&IP 拓展双开花。

家居：2026 年双十一全周期家居品牌成交榜显示，源氏木语、林氏家居、喜临门位列前三，头部集中趋势凸显。分品类看，喜临门稳居卧室家具榜第三，床垫龙头品牌势能持续验证；芝华仕、顾家家居在客厅及书房家具榜中分列第 4、第 7 名，软体龙头多品类领先地位延续。头部品牌凭产品与渠道优势加速抢占线上份额，行业集中度提升逻辑进一步强化。

新型烟草：监管端，美国得州审计长办公室于 10 月确认一项 2026 年 9 月作出的私人税务裁定将含 6-甲基尼古丁（6-MN）的特定可燃产品纳入烟草制品征税范围，体现新型尼古丁产品监管扩大；印尼伊斯兰教士委员会发布教法裁决禁止电子烟使用、生产及交易，政府措施尚未同步跟进。政策端，欧盟 27 国财长未能就烟草消费税改革达成一致，争议集中于尼古丁袋最低税率及过渡安排；改革拟将电子烟、加热烟草及尼古丁袋纳入统一最低消费税框架。

造纸包装：截至 11 月 13 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+19/+0 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-2/-14/+0/+0/-50/-16 元/吨。UPM 芬兰针叶浆核心厂火灾 2026 年末纸浆供给再添新变量。本周 BOPP 膜价格环比-525 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。对于转型类标的，关注黄仁勋辞职的交易行为博弈，短期影响在于技术迭代节奏放缓以及供应链竞争格局变动，而并非液冷技术的大趋势发生逆转。

个护+AI 眼镜：1）个护：海外龙头收入逐渐复苏。2）AI 眼镜：康耐特光学再启回购；三星&谷歌 Android XR 智能眼镜预售；蔡司成为极米记得 AI 显示眼镜官方配镜合作伙伴；双 11 期间京东平台 XR 和智能眼镜销量再创新高。

小米集团：10 月小米汽车零售 5.01 万辆、环比增长 25.3%；澎程 N70、N90 合计占 54.1%，增程车型成为主要增量。

宠物：本轮双 11 活动结束，整体观感是品牌不再把双 11 简单理解为“冲一波销量”的节点，销量不再是唯一目的。大促之外的日常经营、产品品质、用户反馈、服务体验和长期信任正在成为宠物品牌更愿意反复提及的关键词。根据久谦数据，10 月京东、天猫、抖音三大电商平台宠物食品 GMV 约 8.1 亿元，同比-3%，1-10 月三大电商平台宠物食品 GMV 累计约 64 亿元，同比+6%。

AI+3D 打印：拓竹公布 2026 年双 11 战报，第四次拿下全网 3D 打印机销量及销售额双第一，天猫、京东、抖音、拼多多四大平台均排名第一，并包揽京东热卖榜前七，X2D 多色套装连续 211 天蝉联榜首。创想三维国内电商渠道首发 GMV 超 500 万元，天猫首批 2000 台 48 小时售罄，海外众筹售出超 1.1 万台。

消费出海：10 月中国家具出口金额同比+13.23%；10 月越南家具出口金额同比+6.65%。美国延长 178 项对华 301 关税排除，为清单内中国原产商品的对美出口延续既有税负安排。

短交通：九号双十一多平台领先，产品与渠道协同优势显现。据公司战报，双十一期间九号线上全平台合计销售额、核销额及市占率均居首，京东电轻摩、快手整车榜前十分别占 6 席、9 席，体现头部品牌的大促竞争力。

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 6
1.9. 消费出海 6
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 8
2.3 家居板块行业高频数据跟踪 9
2.3.2 家具出口及国内零售额数据 12
2.3.3 家具原材料价格数据 14
2.4 造纸板块高频数据 15
2.5 轻工出口链高频数据跟踪 19
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） 7
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 9
图表 4： 中国地产数据走势一 10
图表 5： 中国地产数据走势二 11
图表 6： 美国地产数据走势 12
图表 7： 家具出口及国内零售金额走势一 13
图表 8： 家具出口及国内零售金额走势二 14
图表 9： 家居原材料价格走势 15
图表 10： 造纸产业链价格跟踪 15

图表 11： 本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨） 16
图表 12： 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪 17
图表 13： 其他主要原材料价格变动 19
图表 14： Stanley 亚马逊美国站 10 月销量同比+1.20% 20
图表 15： Stanley 亚马逊加拿大站 10 月销量同比+26.60% 20
图表 16： Stanley 亚马逊德国站 10 月销量同比-55.71% 20
图表 17： Stanley 亚马逊英国站 10 月销量同比+87.69% 20
图表 18： Yeti 亚马逊美国站 10 月销量同比-16.90% 20
图表 19： Yeti 亚马逊加拿大站 10 月销量同比-53.74% 20
图表 20： Yeti 亚马逊英国站 10 月销量同比+39.22% 21
图表 21： Owala 亚马逊美国站 10 月销量同比+50.90% 21
图表 22： 恒林股份亚马逊美国站 10 月 GMV 同比+9.5% 21
图表 23： 致欧科技亚马逊美国站 10 月 GMV 同比+82.4% 21
图表 24： 致欧科技亚马逊英国站 10 月 GMV 同比+51.9% 21
图表 25： 致欧科技亚马逊德国站 10 月 GMV 同比+20.1% 21
图表 26： 致欧科技亚马逊法国站 10 月 GMV 同比+46.4% 22
图表 27： 傲基股份亚马逊美国站 10 月 GMV 同比-20.0% 22

一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

行业整体国内线下呈现韧性，海外流量趋稳；关注行业利润短期受毛利率回落与费用上行压制，Q4 存在高基数压力，同时海外假日季与门店体验、IP 上新协同，有望带动环比增长。

2026 年 10 月 29 日至今，泡泡玛特共回购了 462 万股，回购总金额达到 6.37 亿港元。本周泡泡玛特发售 THE MONSTER 秘密展厅系列、漫威系列新品。

名创优品即时零售“双 11”实现超翻倍增长，国内性价比货盘&IP 拓展双开花。天猫“双 11”淘宝闪购即时零售名创优品实现大幅超翻倍增长，即时零售正在成为各大零售品牌在“双 11”期间的重要新增长阵地。

本周布鲁可发售新品漫威英雄 LITE 版第 3 弹、变形金刚积木车 C05；且于 11 月 13 日以每股 54.6 港元至 55 港元的价格回购 19.20 万股，回购金额达 1075.30，此前 11 月 11 日回购 1071 万港元。今年以来该股累计进行 11 次回购，合计回购 259.02 万股，累计回购金额 1.35 亿港元。

1.2. 新型烟草

监管端，得州审计长办公室在 10 月发布的官方税务确认，在 2026 年 9 月的一项私人税务裁定中将一款含植物材料及 6-甲基尼古丁（6-MN）的可燃产品认定为应税烟草制品，认为其共同发挥了传统烟草的替代功能。该裁定援引得州最高法院此前针对 VELO 尼古丁袋的判决，但仅适用于申请方提交的具体产品，并不意味着所有 6-MN 产品或电子烟均被纳入烟草税范围，体现美国部分州正通过功能性认定扩大新型尼古丁产品的税收监管范围。

印度尼西亚伊斯兰教士委员会（MUI）于 11 月 9 日发布第 131/2026 号教法裁决，将电子烟使用、生产及交易认定为宗教禁止行为，并呼吁政府收紧产业许可及制定全面禁令。11 月 11 日，印尼卫生部表示正在研究进一步限制电子烟流通的措施，但国会及行业协会对全面禁令仍持不同态度。截至 11 月 11 日，印尼尚未实施全国性电子烟禁令。考虑到当地约有 200 家电子烟工业企业、累计投资约 17 亿美元，后续监管政策变化或对当地电子烟产业链及海外品牌市场布局产生影响。

政策端，欧盟 27 国财政部长于 11 月 9 日举行的经济与财政事务理事会（ECOFIN）会议上，未能就烟草消费税改革达成一致。此次改革旨在更新自 2011 年以来基本未调整的欧盟烟草税收框架，拟提高传统卷烟等烟草制品最低消费税，并首次将电子烟烟液、加热烟草及尼古丁袋纳入欧盟统一最低消费税框架。尼古丁袋税率则是谈判的核心分歧，爱尔兰轮值主席国提出分阶段提高税率，拟于 2028 年、2030—2031 年、2032 年分阶段提价至 50 欧元/kg。为争取成员国支持，会议期间还提出将尼古丁袋纳入欧盟统一税收框架与确定具体最低税率分开处理的折衷方案，并允许瑞典在 2028 年 7 月至 2029 年底暂时维持 20 欧元/kg 的过渡税率。最终，26 个成员国支持，但马耳他仍未同意。爱尔兰计划于 12 月继续推动谈判，若最终落地，将推动欧洲新型烟草产品从各成员国差异化征税转向统一最低税收约束，可能增加电子烟、加热烟草及尼古丁袋产品的税收成本，并对产品定价、终端消费及企业市场布局产生影响。

1.3. 家居板块

双十一全周期家居品牌竞争格局清晰：头部集中度凸显，软体龙头在多品类榜单中保持领先身位。全周期品牌成交榜中，源氏木语、林氏家居、喜临门类居前二、三位，芝华仕、索菲亚、顾家家居分列第 7、第 9、第 13 名。分品类看，卧室家具成交榜前三与总榜一致（源氏木语、林氏家居、喜临门），慕思、芝华仕分列第 5、第 8 名，喜临门作为床垫龙头跻身总榜及卧室榜前三；客厅、书房家具成交榜中，芝华仕、顾家家居、Lazboy 分列第 4、第 7、第 10 名，功能沙发龙头在客厅场景的领先地位延续。整体看，头部品牌凭借产品矩阵与渠道运营优势持续抢占线上份额，行业集中度提升趋势进一步明确。

内销方面，929 房贷贴息政策落地叠加 828 现房销售制度改革，新房成交下行，二手房成交同比保持增长。截至 11 月 6 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比+5%，14 城二手房成交面积当周同比+16.75%。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 11 月 13 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+19/+0 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-2/-14/+0/+0/-50/-16 元/吨。

数据显示，2026 年 1-9 月，全国纸及纸板产量达 12757 万吨，同比+5.3%；原生纸浆产量 1392 万吨，同比+11.9%，国内纸浆自给率持续提升，产业链自主可控能力进一步增强。受市场需求结构调整影响，纸制品产量 4833 万吨，同比-2.4%。与此同时，行业洗牌持续深化，落后产能加速退出市场。前三季度全国规模以上造纸企业共计 8012 家，较去

年同期减少 119 家。

芬兰当地时间 11 月 9 日上午 10 时左右，UPM 位于芬兰 Pietarsaari 的针叶浆工厂发生严重火灾。这场火灾发生在原定停产窗口之内，UPM 此前已宣布 Pietarsaari 浆厂于 10 月 19 日至 11 月 22 日停产约 4—5 周，事件本身并未造成额外的产量损失，真正的影响在复产时点的不确定性以及设备修复成本上。

2）包装：

本周国际油价下行，原料端价格传导大幅下降，本周 BOPP 膜本周价格环比-525 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。

本周四晚上，黄仁勋宣布辞去英伟达董事长职位。我们认为，对转型类标的的影响主要在于技术迭代节奏以及供应链竞争格局层面，并非液冷技术的大趋势发生逆转，Rubin 等平台全面转向液冷架构的行业长期成长逻辑依然成立，已有的技术路线升级依旧具备强确定性。但考虑到黄仁勋在技术路线决策、供应商资源协调中的核心作用，新管理层若更加重视资本回报等方面，不排除后续产品周期拉长、技术迭代节奏放缓，进而影响液冷产业链的需求斜率，Rubin Ultra 或成为观察液冷产业链订单兑现节奏的关键，新技术升级带来的单机柜价值量提升及新产品放量弹性可能受到压制。技术周期拉长也并非完全利空，现有液冷方案的生命周期有望延长，行业由快速扩张转向现有核心供应商集中，已经在供应链中，具备先发优势的头部厂商有望进一步巩固竞争优势。若新管理层强化供应链成本管控及风险分散，中长期全球供应链多元化趋势或进一步强化，台系厂商的话语权有概率缩减，未来订单不排除向美国、东南亚及其他地区分散，国内厂家通过台企对接这一路径的难度提升，具备直接对话北美算力企业，具备海外产能的国内厂家，有望体现稀缺性与强竞争能力。

1.5. 个护+AI 眼镜

1）个护：海外龙头收入逐渐复苏。1）花王发布 2026 年前三季度净销售额约为 13,193.05 亿日元（约合人民币 561 亿元），同比增长 7.1%；归属于母公司净利润约为 1,050.51 亿日元（约合人民币 44.7 亿元），同比增长 24.0%。2）尤妮佳 2026 年前三季度净销售额约为 7,293.42 亿日元（约合 309.08 亿元人民币），同比增长 5.1%；归属于母公司净利润约为 567.33 亿日元（约合 24.04 亿元人民币），同比下降 6.6%。

2）AI 眼镜：康耐特光学低位再启回购；三星&谷歌 Android XR 智能眼镜预售；蔡司成为极米"记得"AI 显示眼镜官方配镜合作伙伴；双 11 期间京东平台 XR 和智能眼镜销量再创新高，逐步从小众尝鲜走向主流 3C 数码。1）康耐特光学再启回购，预期不超过 14,404,200 股，回购资金总额不超过 4 亿港元，回购方案自 2026 年 11 月 12 日起生效。2）三星&谷歌打造的首批 Android XR 智能眼镜已于 11 月 12 日开放预售，12 月 10 日正式开售。该新品搭载谷歌 Gemini，深度接入谷歌全套服务生态。3）10 月 8 日，蔡司官方账号宣布成为极米"记得"AI 显示眼镜 MemoMind One 的官方配镜合作伙伴，该产品为首个搭载蔡司显示系列"翎思镜片"的 AI 显示眼镜。4）智能眼镜逐步从小众尝鲜走向主流 3C 数码。双 11 期间，京东平台 XR 和智能眼镜销量再创新高，AI 显示眼镜成交额同比+300%；3C 数码战报中雷鸟创新成功挺进京东数码明星品牌榜前 10，雷鸟 GT Max 位列数码明星单品榜第 6，是首个进入双 11 京东 3C 数码总榜的智能眼镜品牌和 XR 眼镜单品；根据雷鸟创新发布的单品牌双 11 全周期战报，京东、天猫、抖音三平台总成交额突破 1 亿元，全平台销量市占率达 37.2%，超过第 2 至第 4 名总和，连续 5 年蝉联品类销量第一。

1.6. 小米集团

11 月 10 日，小米汽车零售 50,123 辆，11 月的 40,015 辆环比增长 25.3%。其中澎程 N70、N90 分别零售 14,545 辆、12,587 辆，合计 27,132 辆，占比 54.1%；SU7、YU7 分别零售 12,954 辆、10,037 辆。增程车型已成为销量主要支撑，小米汽车由单一纯电车型驱动转向轿车、纯电 SUV 与增程 SUV 共同贡献，产品矩阵和用户覆盖进一步拓宽。。

1.7. AI+3D 打印

拓竹公布 2026 年双 11 战报，第四次拿下全网 3D 打印机销量及销售额双第一，天猫、京东、抖音、拼多多四大平台均排名第一，并包揽京东热卖榜前七，X2D 多色套装连续 211 天蝉联榜首。创想三维旗舰产品 K3 优惠后售价 1681 元，预售新品 i8 主打单头四色、1 秒换色及无擦料塔。国内电商渠道首发 GMV 超 500 万元，天猫首批 2000 台 48 小时售罄，海外众筹售出超 1.1 万台。

拓竹将多喷头技术从演示性配置推进至可日常使用的生产工具，消费级 3D 打印的效率边界与材料边界同步打开。2026 年 11 月 3 日，拓竹发布独立多喷头 FDM 打印机 H3C，标配版本国补后价格 13999 元起。该机型采用 Swaptek 多头闪切系统，把换色与换耗材所需时间压缩到 6 秒内，主要依靠独立喷头预加热实现，相较此前 Vorteck 路线在实用性上有实质改进；机身设 9 个打印头，其中 1 个为 2.85mm 线径，专用于 TPU、TPE 等弹性软材料，其余 8 个为 1.75mm 线径，配合可变线径挤出机与多种直径喷嘴的混搭使用，使刚性材料与弹性体可在同一台设备上完成打印；工具头可安装的套件已扩展至刀切头、画笔等，设备功能从成型延伸至切割与绘制。该机型使切换耗时进入日常使用可接受区间、软硬材料兼容问题得到结构层面的解决，多喷头由此从多色演示转为多材料生产手段。

创想三维竞争重心正由从硬件参数转向 AI 与内容平台共同构成的创作链路，其与亚马逊云科技的合作同时落在内部研发和用户侧工具两端。创想三维以 3D 打印、3D 扫描、激光雕刻三类设备为基础，串联软件、耗材与模型内容，用户侧依托创想云汇聚模型，并通过 MakeNow 系列 AI 工具承接个性化需求，覆盖从构想到成型的流程；企业内部则以亚马逊云科技 Kiro、Amazon Quick 与 Amazon Bedrock AgentCore 为基础搭建 AI 体系，近 200 名研发人员使用 Kiro 进行 AI Coding，公司称研发效率提升 3 至 5 倍、代码质量提升约 30%、开发周期由周级缩短至天级，并联合云

厂商架构师共建开发资产库，用于切片引擎、打印固件与云平台的迭代。物流端则以 Amazon Quick 实现海外仓库存核对自动化与 SAP 批量作业脚本化。整体来看，此次合作推动 AI 能力向研发、运营及用户创作等环节渗透，有望提升公司软件研发与全球化运营效率，并通过 AI 设计工具完善现有产品生态，进一步拓展软硬件协同布局。

1.8. 宠物

（1）京东宠物发布双 11 全阶段战报，本次战报统计时间为 10 月 8 日-11 月 11 日，其中幼宠粮成交金额同比增长超 21%、狗湿粮成交金额同比增长超 35%、猫湿粮成交金额同比增长超 43%、鸟禽食品成交金额同比增长超 45%、清洁除味成交金额同比增长超 53%、老年宠粮成交金额同比增长超 66%、宠物外出用品成交金额同比增长超 71%。品牌方面，皇家、麦富迪、蓝氏、鲜朗、网易严选、Orijen、冠能、弗列加特、领先、爱肯拿分列猫食品排行榜前十；皇家、伯纳天纯、麦富迪、疯狂小狗、蓝氏、鲜朗、爱肯拿、Orijen、网易严选、比乐分列狗食品排行榜前十。观察各品牌的销售行为，一个共同信号是，品牌不再把双 11 简单理解为“冲一波销量”的节点，销量不是唯一目的。大促之外的日常经营、产品品质、用户反馈、服务体验和长期信任，正在成为宠物品牌更愿意反复提及的关键词。

（2）11 月 9 日，中央广播电视总台央广传媒集团旗下全资供应链平台央广优选打造的自营宠物食品品牌“卡米姬妮”正式上线，首批推出经典款全价全期猫粮和鲜肉款全价全期鲜肉猫粮两条产品线。品牌同时提出“陪伴，是最好的宠爱”的主张。

（3）根据久谦数据，10 月京东、天猫、抖音三大电商平台宠物食品 GMV 约 8.1 亿元，同比-3%，1-10 月三大电商平台宠物食品 GMV 累计约 64 亿元，同比+6%。

1.9. 消费出海

1）家居出海：10 月中国家具出口金额同比+13.23%，扩大上期增长趋势；10 月越南家具出口金额同比+6.65%，延续增长趋势。近期运价回落有助于缓和物流成本压力，11 月 06 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 3633.45 点，较上期下降 1.46%。

11 月 10 日，美国贸易代表办公室将 178 项对华 301 关税排除延长至 2027 年 1 月 9 日，覆盖符合既有产品排除描述的中国原产商品。此次安排延续既有排除待遇，我们认为有助于清单内产品的国内对美出口业务维持报价与到岸成本的稳定，为相关订单执行提供更明确的政策窗口。

展望后续，10 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，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：9 月灯具、照明装置及零件出口 226.65 亿元人民币，同比+20.5%，较 8 月的+8.6%提升 11.9pct；笔及其零件出口 25.46 亿元，同比+11.8%，较 8 月-12.5%转正。塑料制餐具及厨房用具 8 月同比+4.74%。

1.10. 短交通

九号双十一多平台领先，产品与渠道协同优势显现。11 月 12 日，九号电动发布双十一战报，10 月 15 日至 11 月 11 日期间，线上全平台合计销售额、核销额及市占率均排名第一；京东电轻摩交易榜前十占 6 席，快手整车热销榜前十占 9 席，引流覆盖 1 万家以上门店。九号多款产品在不同平台取得领先排名，叠加线上获客与线下门店承接，体现九号产品矩阵和渠道协同的竞争力。

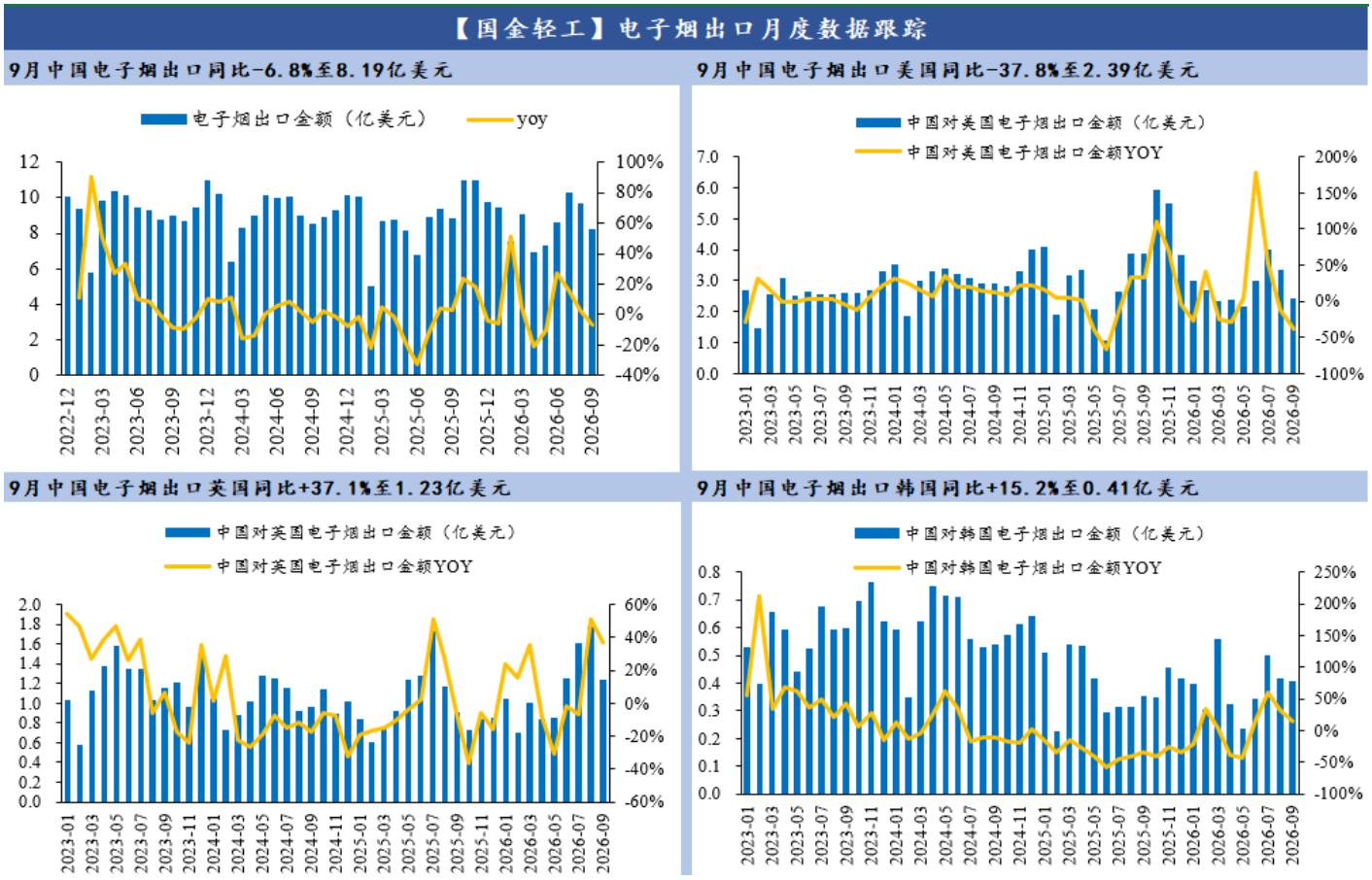
二、行业重点数据及热点跟踪

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

9 月中国电子烟出口同比-6.8%至 8.19 亿美元。分地区来看，出口美国/英国/韩国/日本 2.39/1.23/0.41/0.16 亿美元，同比-37.8%/+37.1%/+15.2%/-43.3%。

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
10.6	美国得州将6-甲基尼古丁纳入烟草税认定，植物材料与尼古丁类似物的替代功能成为税收监管依据	美国得州审计长办公室在2026年9月的一项私人税务裁定中，认定一款由非烟草植物材料和6-甲基尼古丁（6-MN）组成的可燃产品属于应税烟草制品，尽管申请方称其不含烟草叶或传统尼古丁。裁定援引得州最高法院5月对VELO尼古丁袋作出的判决，认为植物材料与6-MN共同发挥了传统烟草的替代功能。该决定涉及烟草税及相关许可、申报义务，但仅针对申请方提交的具体产品事实，不适用于将所有6-MN产品统一归类，亦未对电子烟作出相同认定。得州审计长办公室在10月发布的官方税务简报中确认了这一决定，裁定编号为202609004L。
10.10	欧盟拟建立电子烟、加热烟草及尼古丁袋统一最低税制，尼古丁袋2032年税率方案引发瑞典反对	欧盟27国财政部长定于2026年11月9日讨论烟草消费税改革，寻求就提高传统烟草最低税率，以及将电子烟、加热烟草和尼古丁袋纳入共同最低税收框架达成一致。欧盟理事会11月5日文件显示，尼古丁袋税率是尚未解决的关键问题。爱尔兰轮值主席国建议分阶段提高最低税率，至2032年达到零售价的50%或每公斤50欧元。瑞典政府明确表示无法支持当前方案，反对尼古丁袋税负水平及根据成员国购买力调整最低税额的机制。折中方案还涉及跨境自用携带参考数量、原料烟草管理及传统snus的例外安排。
、10.11	欧盟烟草税改革因成员国分歧暂缓，26国支持折中方案	欧盟27国财政部长于2026年11月9日举行的经济与财政事务理事会（ECOFIN）会议上，未能就烟草消费税改革达成协议。爱尔兰轮值主席

	但马耳他反对阻碍统一税制推进	国的折中方案获得 26 个成员国支持，但马耳他仍未同意，导致需要一致支持的改革未能形成理事会一般立场。改革拟提高传统烟草最低消费税，并将电子烟烟油、加热烟草和尼古丁袋纳入欧盟共同最低税收框架。会议期间，芬兰和爱沙尼亚接受进一步妥协；轮值主席国还提出将尼古丁袋纳入税制与确定具体税率分开处理。另一项折中安排拟允许符合条件的 10 个成员国将部分传统烟草产品税率调整过渡期延长至 2036 年。爱尔兰计划于 12 月继续磋商。
11.12	印尼电子烟监管趋严，MUI 呼吁停止发放产业许可，200 家制造企业面临政策不确定性与全面禁令讨论	印度尼西亚伊斯兰教士委员会（MUI）于 2026 年 11 月 9 日公布第 131/2026 号教法裁决，将电子烟使用、生产及交易认定为宗教禁止行为，并建议工业部禁止发放电子烟产业许可、重新评估许可政策，同时呼吁总统与国会制定全面禁令。11 月 10 日，印尼宪法法院审理涉及电子烟禁令的《卫生法》司法审查案件，国会代表表示，全面禁止生产、流通及使用需要调整现行法律及配套规定。11 月 11 日，卫生部表示正在研究进一步限制电子烟流通的措施，行业协会 APVI 则主张加强监管而非全面禁止。印尼工业部此前披露，该国约有 200 家电子烟工业企业、约 17 亿美元累计投资及约 10 万个产业链岗位。截至 11 月 11 日，印尼尚未实施全国性电子烟全面禁令。

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

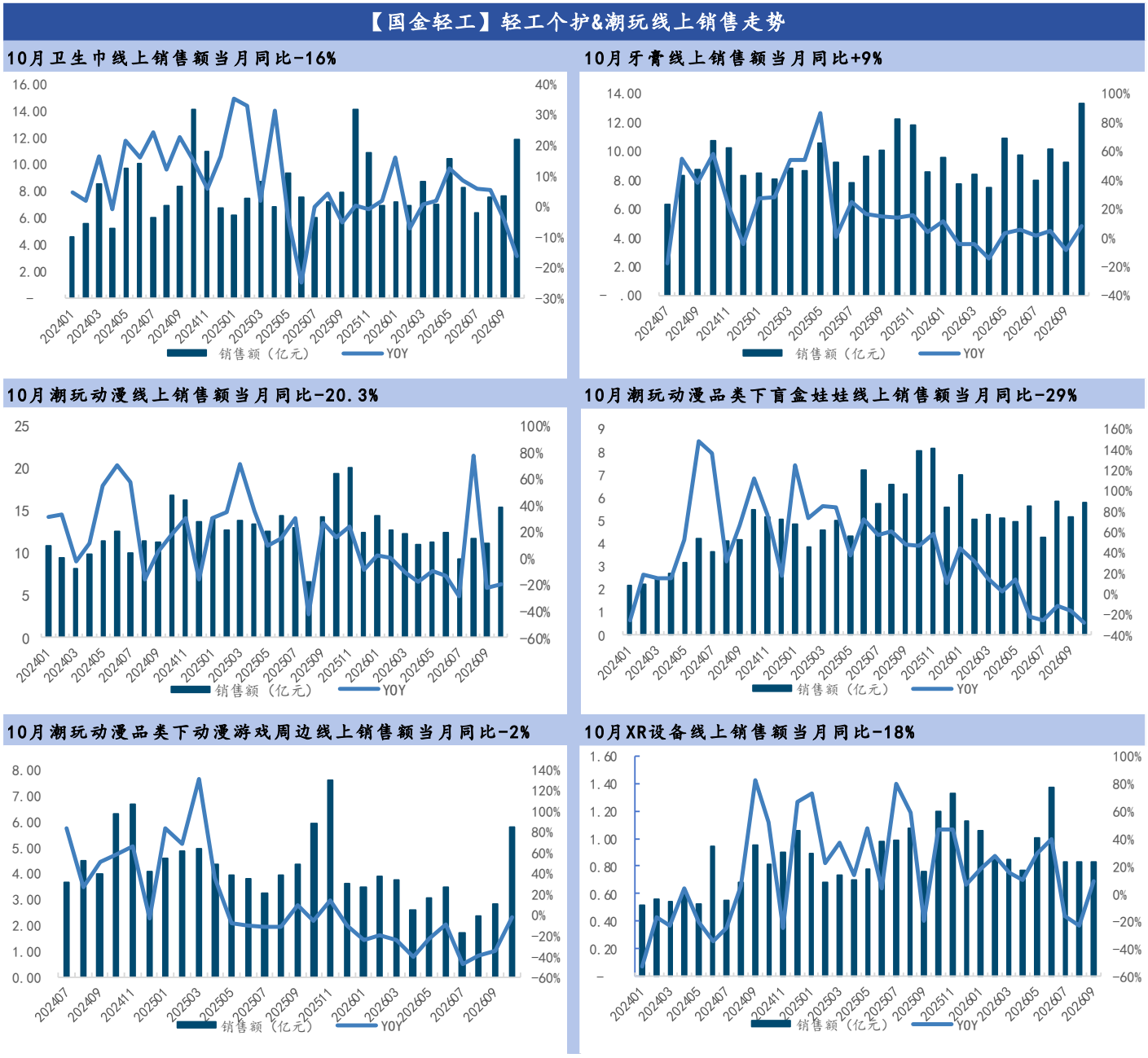
卫生巾板块：26 年 10 月线上销售额总计 11.9 亿元，同比-16%。

牙膏板块：26 年 10 月线上销售额总计 13.3 亿元，同比+9%。

潮玩动漫板块：26 年 10 月线上销售额总计 15.4 亿元，同比-20.3%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 5.77/5.77 亿元，同比-29%/-2%。

AI 眼镜板块：XR 设备 26 年 10 月线上销售额达 0.98 亿元，同比-18%。

图表3：轻工个护&潮玩线上销售额



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（10.31-11.06）30 大中城市成交面积同比+5%。周度商品房累计成交面积同比-8.28%。

周度二手房成交面积：本周（10.31-11.06）14 城二手房成交面积同比 16.75%。周度二手房累计同比+2.89%。

房地产开发投资完成额：26 年 1-9 月累计房地产开发完成额同比-25.54%。

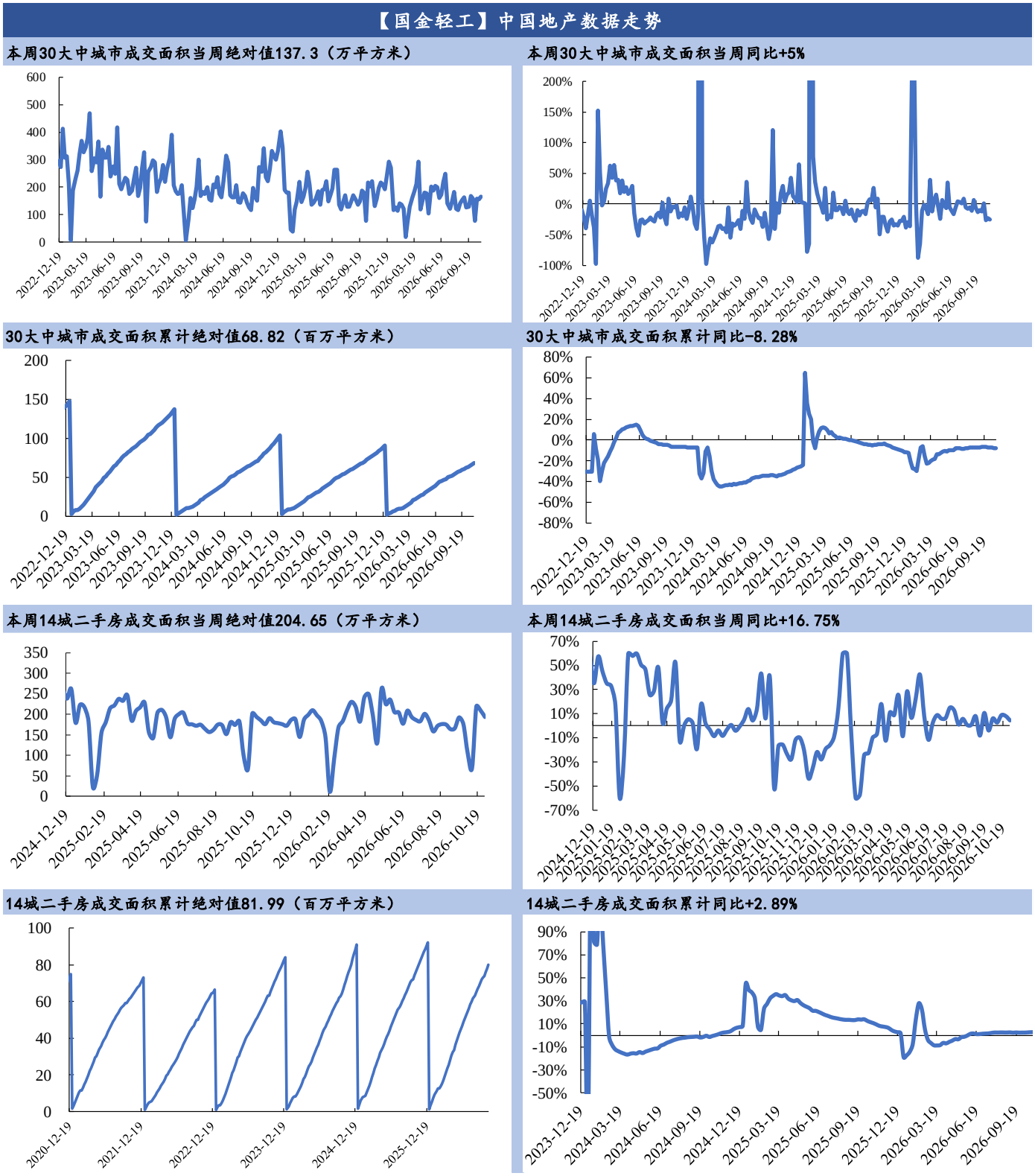
房屋新开工面积：26 年 1-9 月房地产新开工面积累计同比-17.85%。

月度竣工面积：26 年 9 月全国房屋竣工面积同比-36.06%。

26 年 1-9 月全国房屋竣工面积累计同比-26.66%。

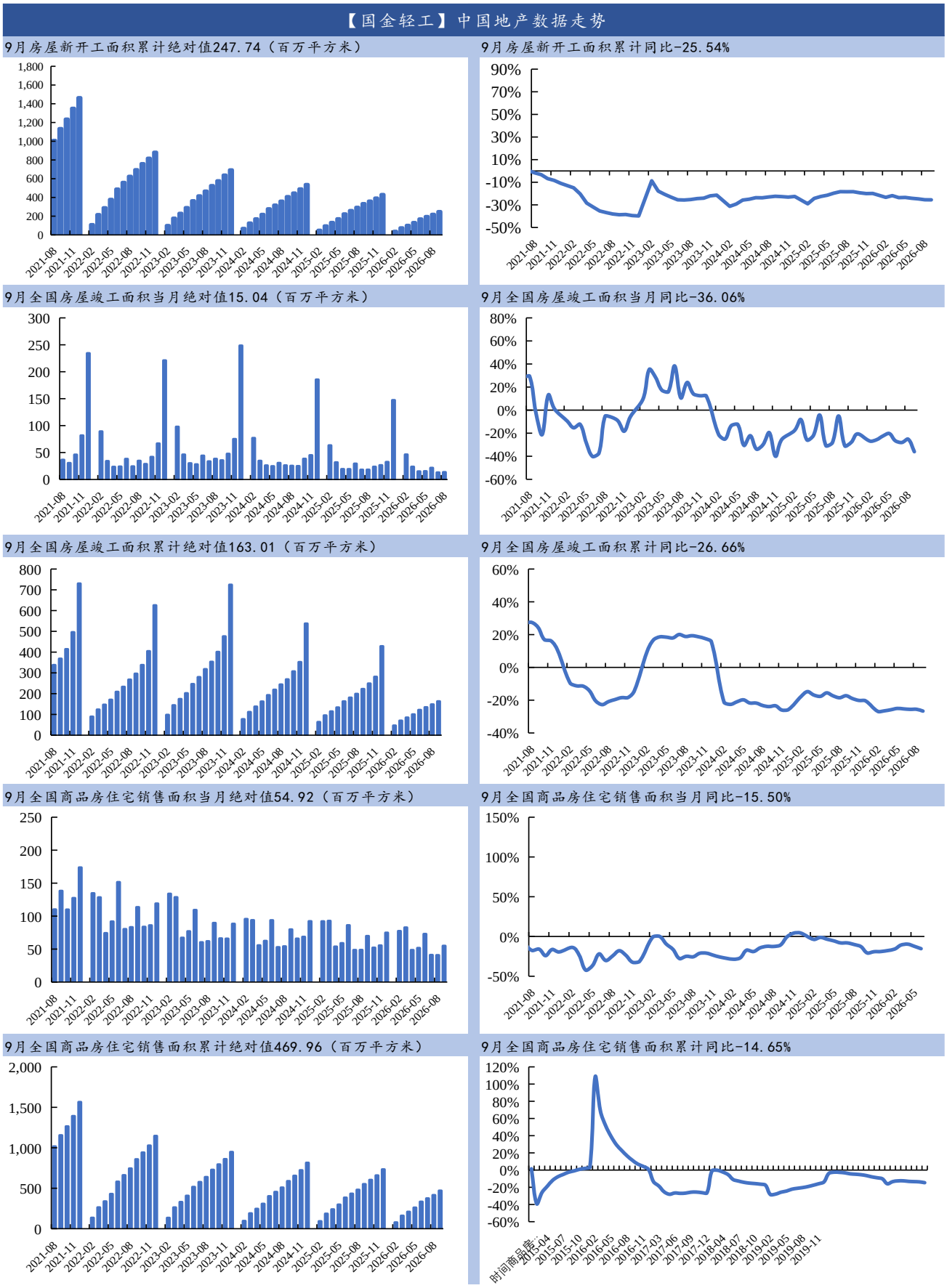
月度销售面积：26 年 9 月全国商品房住宅销售面积当月同比-21.28%；26 年 1-9 月全国商品房住宅销售面积累计同比-14.65%。

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



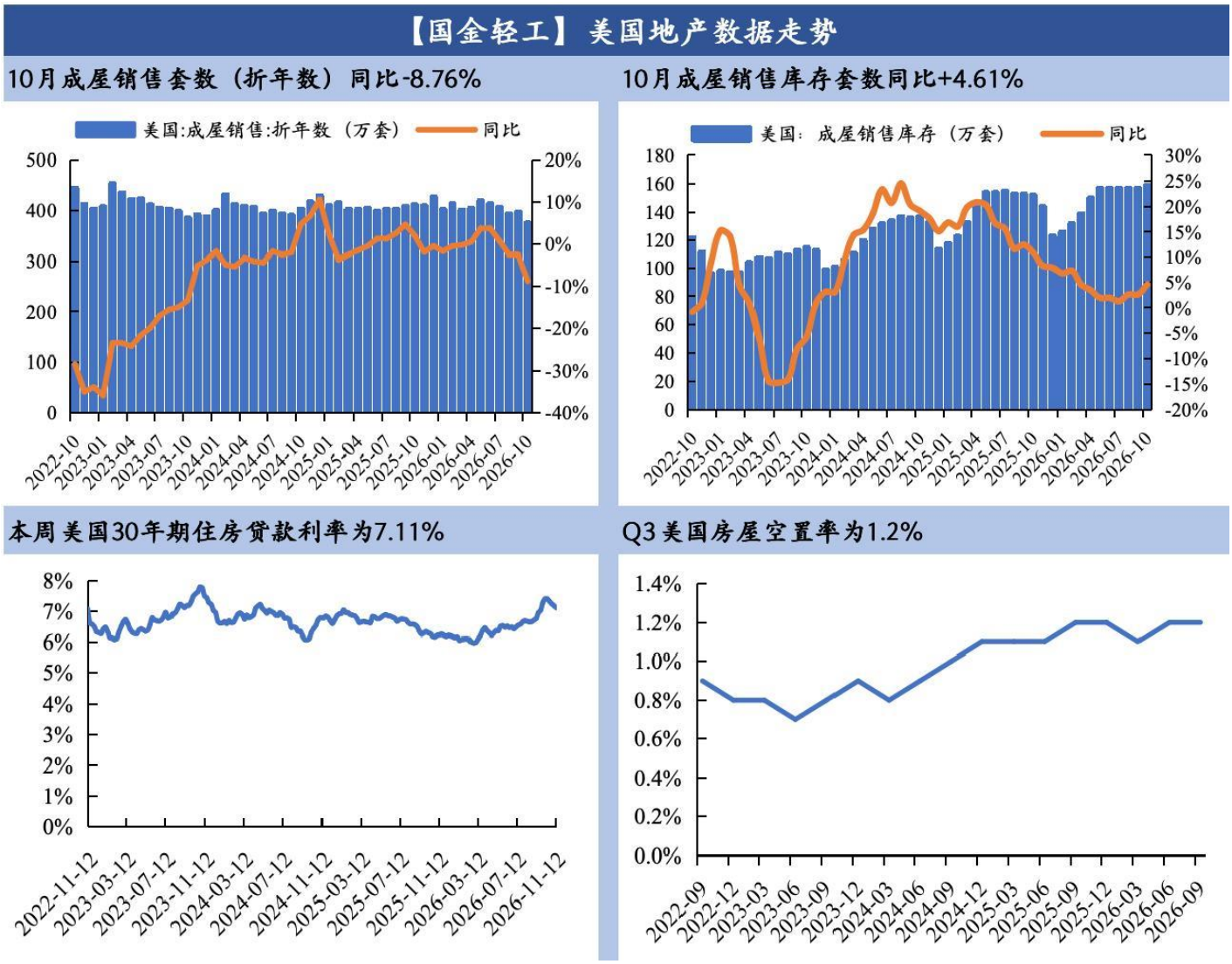
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2026 年 10 月成屋销售套数（折年数）同比-8.76%，成屋销售库存同比+4.61%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 7.11%，环比-0.07pct。

美国房屋空置率：2026 年 Q3 为 1.2%，环比+0.0pct。

图表6：美国地产数据走势



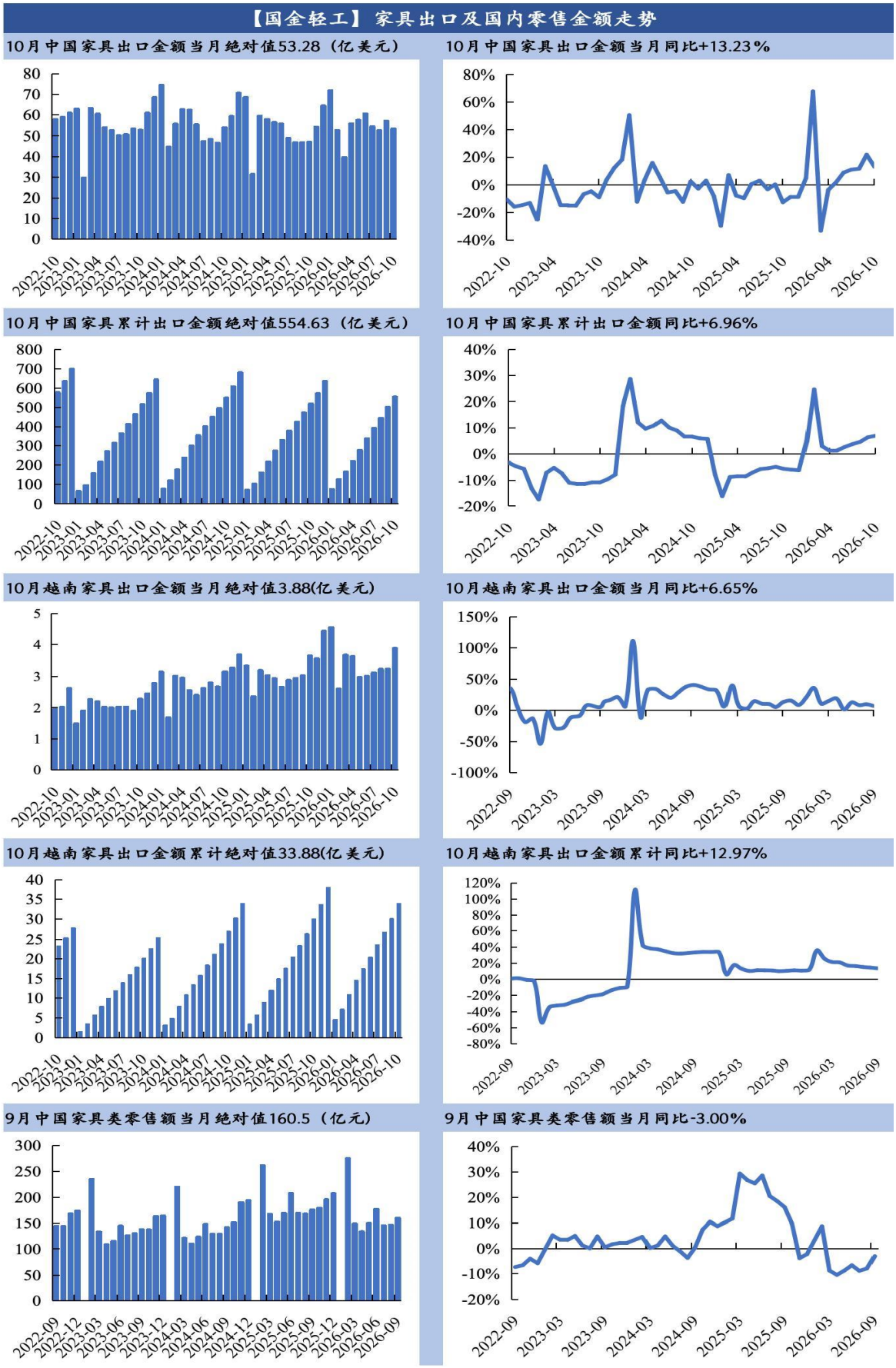
来源：wind，国金证券研究所

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 10 月当月 53.23 亿美元，同比+13.23%，1-10 月累计出口 554.63 亿美元，同比增加 6.96%。越南家具出口金额（美元计价）2026 年 10 月当月 3.88 亿美元，同比增加 6.65%；26 年 1-10 月越南家具累计出口 33.88 亿美元，同比上升 12.97%。

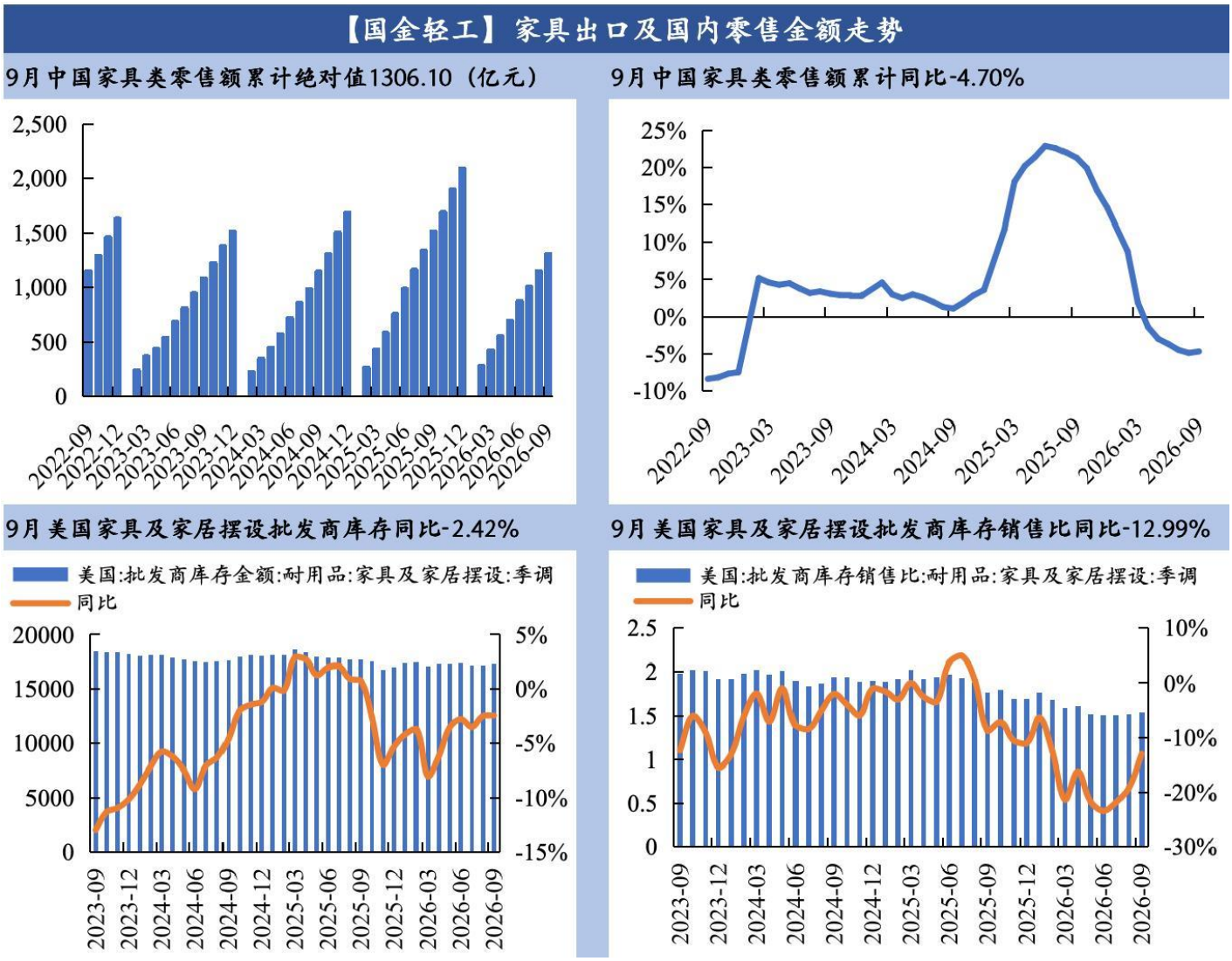
国内家具零售额：2026 年 9 月中国家具类零售额为 160.5 亿元；26 年 1-9 月中国家具类零售额累计 1306.10 亿元，累计同比-4.70%。

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 12320.00 元/吨，环比上升 120.00 元/吨，2026 年截止 11.06 均价为 10339.0 元/吨，较 2025 年均价上升 16.40%。

本周国内 MDI 均价为 21800.00 元/吨，环比下降 440.00 元/吨，2026 年截止 11.06 均价为 20820.0 元/吨，较 2025 年均价上升 8.2%。

本周国内 TDI 均价为 17040.00 元/吨，环比下降 180.00 元/吨，2026 年截止 10.30 均价为 16933.3 元/吨，较 2025 年均价上升 12.55%。

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

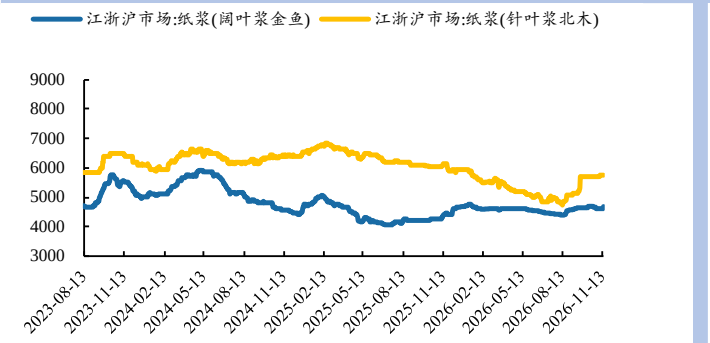
	产品名称	季度 25Q3	25Q4	26Q1	环比25Q4	26Q2	环比26Q1	26Q3	环比26Q2	月度 26年10月	26年9月	26年8月	26年7月	26年6月	周度 本周均价（元/吨）	环比上周
	原材料															
木浆系	针叶浆	5798	5525	5339	-186	4986	-353	4863	-123	4777	4919	4811	4856	4875	4850	19
木浆系	阔叶浆	4143	4426	4623	197	4559	-63	4469	-90	4623	4580	4421	4407	4497	4573	0
木浆系	化机浆	3700	3793	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	1858	1931	1984	1956	1824	1805	-16
	纸品															
木浆系	双胶纸	4743	4643	4543	-100	4503	-40	4397	-106	4323	4366	4413	4413	4423	4263	0
木浆系	铜版纸	5175	4975	4875	-100	4767	-108	4664	-102	4525	4593	4700	4700	4700	4450	0
木浆系	白卡纸	3848	4229	4236	7	4084	-152	4082	-3	3787	3945	4151	4149	4113	3734	0
废纸系	箱板纸	3452	3836	3547	-289	3607	60	3780	173	3687	3710	3808	3822	3697	3584	-2
废纸系	瓦楞纸	2772	3218	2909	-309	3022	113	3276	254	3199	3211	3286	3329	3164	3071	-14

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2026 年 11 月 9 日至 2026 年 11 月 13 日

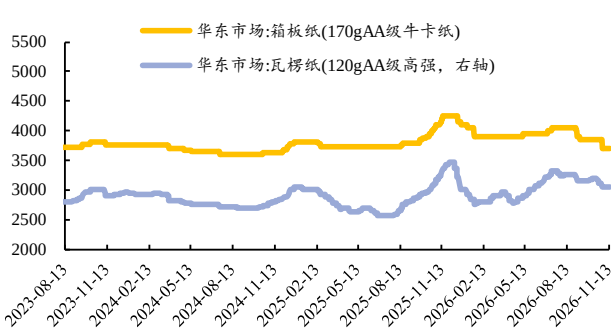
本周（11.9-11.13）针叶浆和阔叶浆价格环比分别+19/+0 元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-14/-2 元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别+0/+0 元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别-50/-16 元/吨。

图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

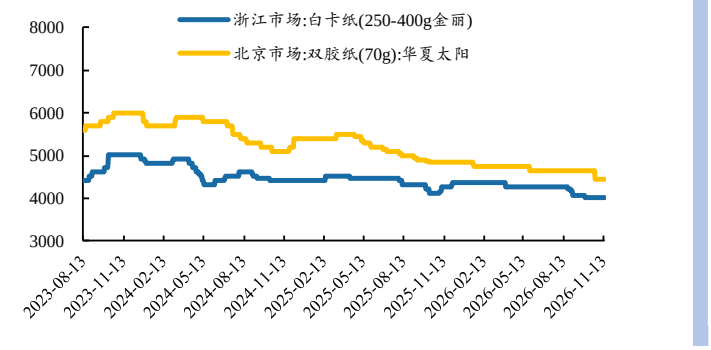
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别+19/+0元/吨



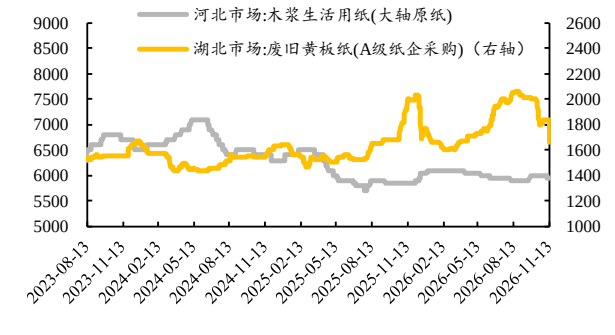
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-14/-2元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比分+0/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别-50/-16元/吨



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2026 年 11 月 9 日至 2026 年 11 月 13 日

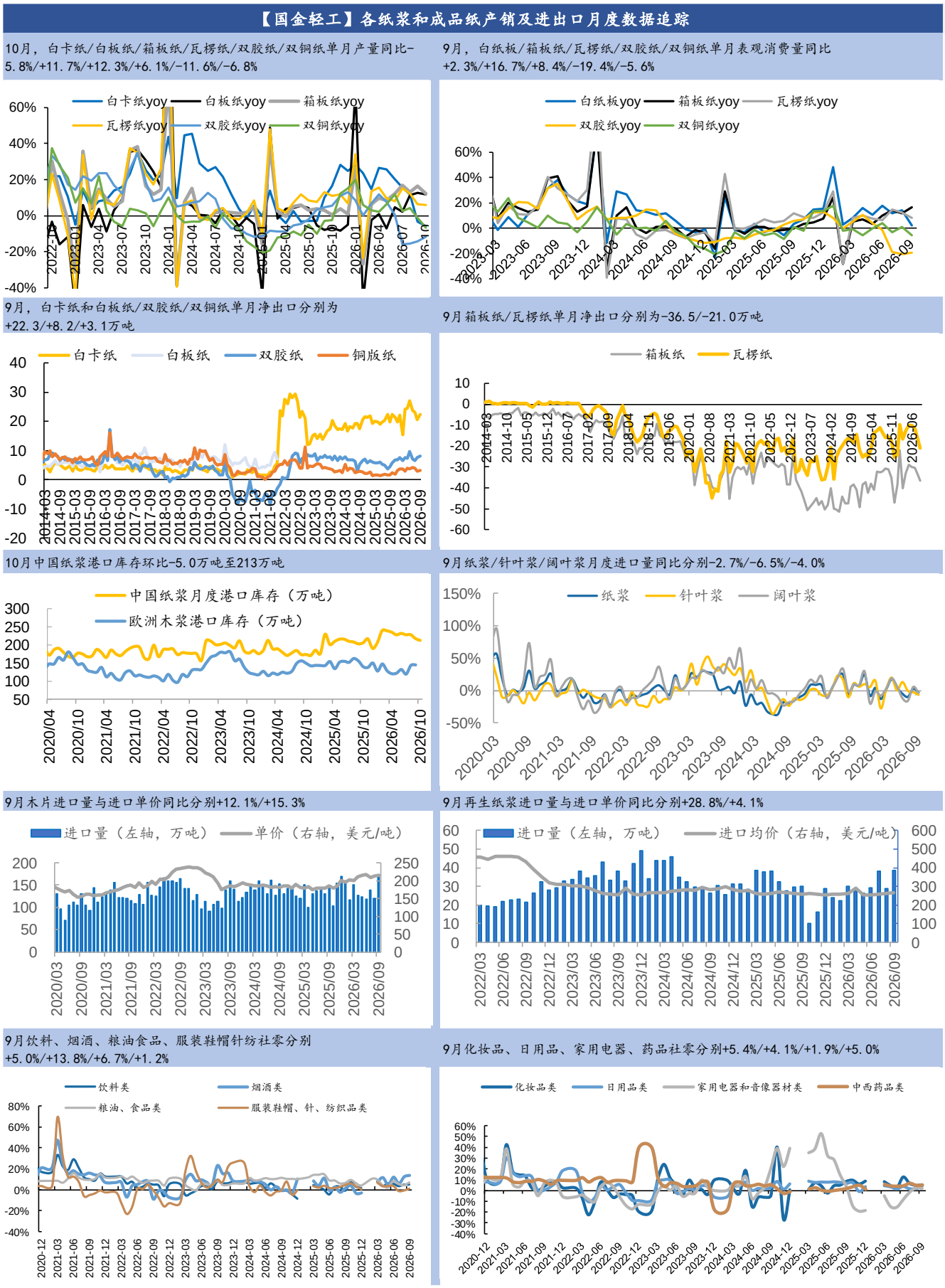
10 月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比-5.8%/+11.7%/+12.3%/+6.1%/-11.6%/-6.8%；9 月，白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+2.3%/+16.7%/+8.4%/-19.4%/-5.6%。

9 月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+22.3/+8.2/+3.1 万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-36.5/-21.0 万吨。

10 月中国纸浆港口库存环比-5.0 万吨至 213 万吨。9 月纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别-2.7%/-6.5%/-4.0%；9 月，木片进口量与进口单价同比分别+12.1%/+15.3%，再生纸浆进口量与进口单价同比分别+28.8%/+4.1%。

9 月，饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+5.0%/+13.8%/+6.7%/+1.2%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+5.4%/+4.1%/+1.9%/+5.0%。

图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪



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，进口纸浆市场行情走势分化，整体呈现区间震荡波动格局。本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 4877 元/吨，环比上期上涨 0.9%；阔叶浆现货含税均价 4573 元/吨，环比上期持平；本色浆现货含税均价 5580 元/吨，环比上期下降 0.5%；化机浆现货含税均价 3800 元/吨，环比上期持平。分品种看，针叶浆受海外浆厂消息面扰动及期货盘面修复带动，现货均价小幅收涨；本色浆需求疲弱，价格环比走低；阔叶浆、化机浆供需及成本面支撑有限，价格持稳。基本面上，港口库存延续去库但仍处年内中高位，供应充裕；下游原纸开工偏低、以刚需采购为主，交投平淡，浆价上行动力不足，市场缺乏方向性驱动。

2）成品纸：

本期国内双胶纸市场以稳为主。周内前期检修装置重启后维持正常排产，行业产量有所增加，但行业转产及交叉排产情况普遍，整体产量水平维持低位；期内春季出版订单招标释放相对有限，书商延续刚需采买，整体谨慎观望情绪偏强，需求缺乏有效支撑；综合供需关系仍偏弱，行业库存消化有限，市场货源供应仍偏宽松。原料端，针叶浆价格回升后大稳小动、阔叶浆价格维稳，成本小幅提升，纸企盈利承压持续。贸易商出货情况一般，延续随进随出节奏，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 4000-4200 元/吨，70g 高白双胶纸主流品牌价格区间维持在 4150-4300 元/吨，成交实谈为主。

本期国内铜版纸市场低位运行。前期检修装置重启后多维持正常排产，另有新增停产情况，行业产量增加，市场现货供应延续充裕。需求端，出版订单暂无释放，社会印刷、书商仍以刚需补货为主，整体采买节奏较缓，需求端仍缺乏有效支撑。原料端，针叶浆价格回升后大稳小动、阔叶浆价格维稳，成本小幅提升，纸企盈利情况较差。综合市场基本面利空因素居多，供需关系难有改善，下游采购积极性不高，贸易商出货情况一般，局部倒挂情况持续，157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4250-4550 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，周内呈现先下滑后加速下跌。供应方面，本期废纸打包站回收量整体一般，出货意向稳定，纸厂废黄板纸到货量平稳运行。需求方面，本周华北局部纸厂停机、山东潍坊等地限国六及以上货车送货，整体需求有所下降。以上情况导致少数纸厂采购价格缓慢下调 10-30 元/吨。而发稿当日，玖龙各基地废黄板纸采购价格集中下调 30-60 元/吨，拖累价格走势。隆众预计短期玖龙废黄板纸价格大幅下调，将引发市场跟跌气氛，废黄板纸市场价格将明显下跌，而随着纸厂到货量先增后减，下半周，废黄板纸价格有望止跌趋稳。

本期国内废旧书本纸市场周均价环比下跌。供应方面，本周打包站回收量整体较少，主要边加工边销售库存，市场供应整体一般。需求方面，下游纸厂开工意向基本稳定，多数纸厂采购价格持稳，个别纸厂采购价格调整。其中华南市场废旧书页纸价格有所上涨，纸厂意向上推白板纸的原料价格。隆众预计，短期废书本纸市场价格或多数稳定运行。

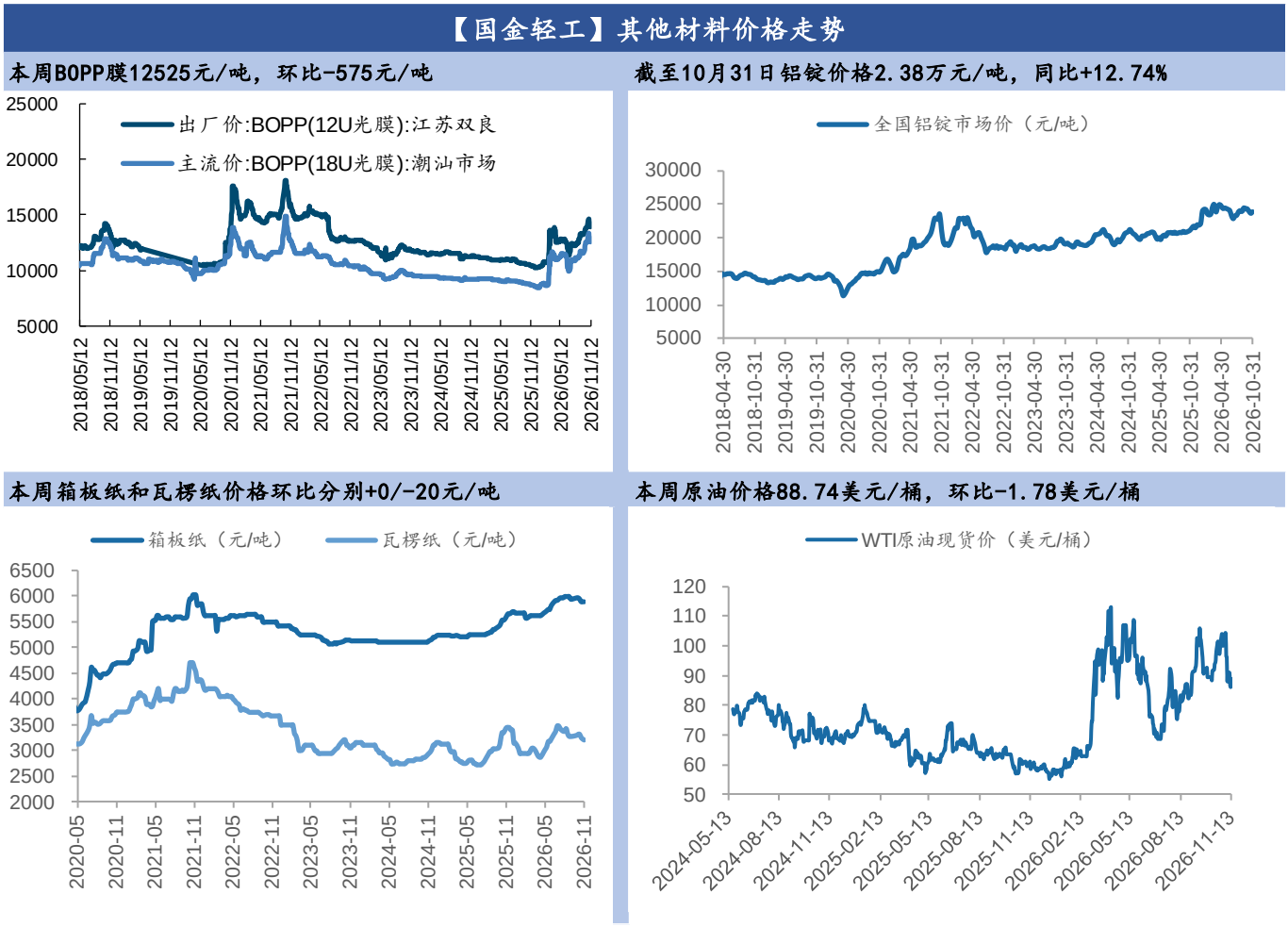
2）成品纸：

据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸含税均价为 3071 元/吨，环比下降 0.5%，同比下降 5.0%。具体来看，本周瓦楞纸市场呈稳中小幅下行趋势。当前终端需求暂未有实质性利好支撑，需求旺季迟迟未至，供应端较为充足且纸企库存承压，下游包装企业拿货趋谨慎，尤其是北方地区观望情绪较浓，仅适量补库。下半周华南地区部分纸企加大返利政策以促出货，少数中小纸企跟跌，华东及华中地区紧跟发布中旬保价政策，进一步加重下游观望情绪。原料废黄板纸价格支撑减弱并再次松动，成本支撑不足叠加市场需求偏弱，预计短期瓦楞纸价格呈稳中小幅下探趋势。

据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3584 元/吨，环比下降 0.1%，同比下跌 6.2%。具体来看，本期箱板纸市场由升转降。因终端需求暂无明显好转迹象，下游包装企业原纸备库意愿不佳，加之供应端充足及原料废纸价格下跌，下游包装企业观望情绪增强，纸企方面为促出货再次下调纸价。本周华南地区跌势较为明显，规模纸企多执行保价政策。华东、华中等多地区中小纸企接单价陆续小幅下挫。

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 2026.11.13

2.5 轻工出口链高频数据跟踪

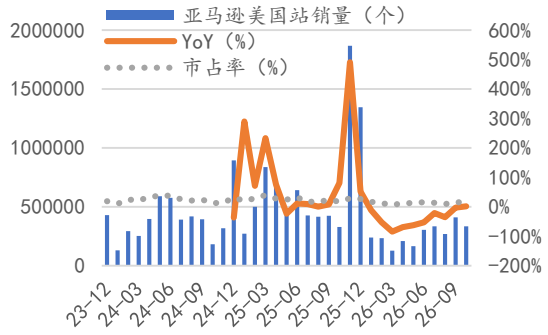
2.5.1 保温杯出海高频数据跟踪

Stanley：北美企稳，欧洲市场分化。10 月美国、加拿大、德国、英国站销量分别为 33.20 万/2.37 万/2.28 万/5.11 万个，同比分别为+1.20%/+26.60%/-55.71%/+87.69%，四站合计 42.96 万个、同比+0.97%。美国站同比小幅增长，销售表现基本稳定；加拿大站受低基数影响实现增长；德国站受去年同期高基数影响明显回落，英国站则受秋季新品及季节性限定款拉动，延续较快增长。

Yeti：北美市场继续承压，英国站保持增长。10 月美国、加拿大、英国站销量分别为 19.68 万/1.88 万/2.23 万个，同比分别为-16.90%/-53.74%/+39.22%。北美高端保温杯市场竞争加剧，本季新品带动不足，部分需求被平价及设计驱动型竞品分流；公司二季度饮具收入仅增长 2%，弱于整体收入增速。英国站受益于欧洲渠道扩张，延续正增长。

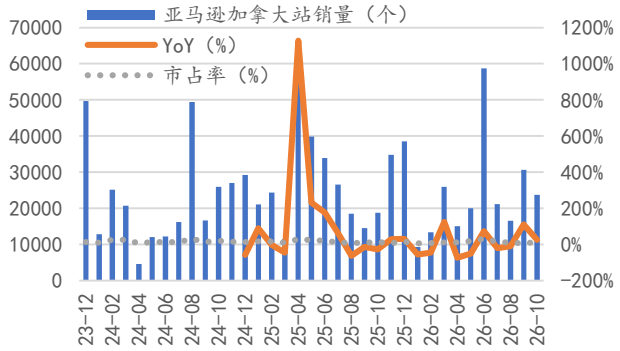
Owala：美国市场继续领跑。10 月美国市场销量 101.01 万个，同比+50.90%，市占率 42.65%；销量较 9 月环比下降 25.72%，市占率下降 6.29 个百分点。FreeSip 差异化饮水设计、高频配色和联名上新，以及社交媒体传播持续吸引年轻消费者，年轻化打法继续奏效。

图表14：Stanley 亚马逊美国站 10 月销量同比+1.20%



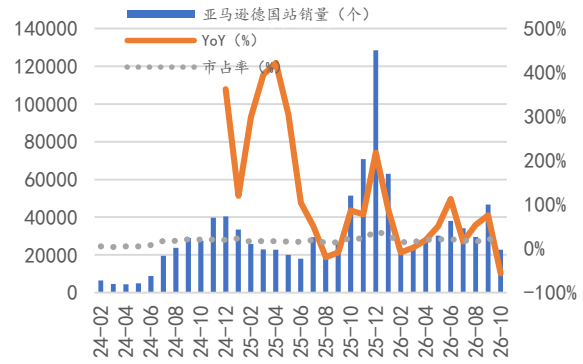
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表15：Stanley 亚马逊加拿大站 10 月销量同比+26.60%



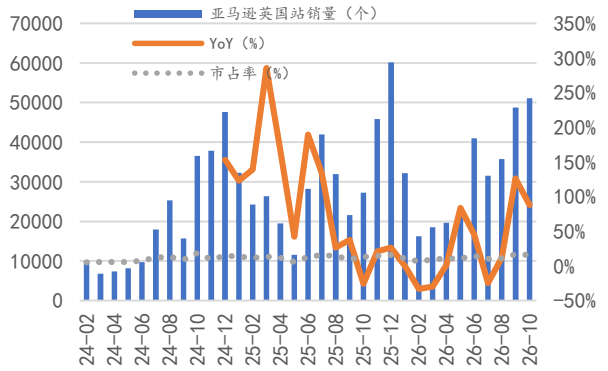
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表16：Stanley 亚马逊德国站 10 月销量同比-55.71%



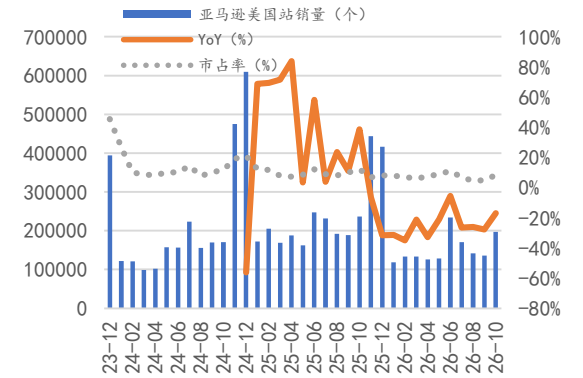
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表17：Stanley 亚马逊英国站 10 月销量同比+87.69%



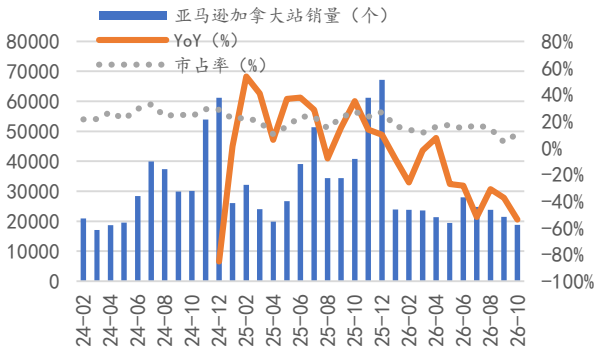
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表18：Yeti 亚马逊美国站 10 月销量同比-16.90%



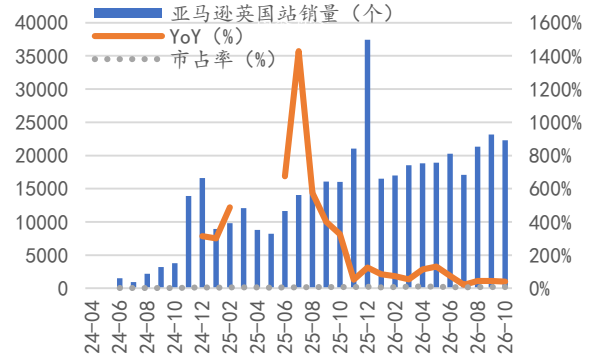
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表19：Yeti 亚马逊加拿大站 10 月销量同比-53.74%



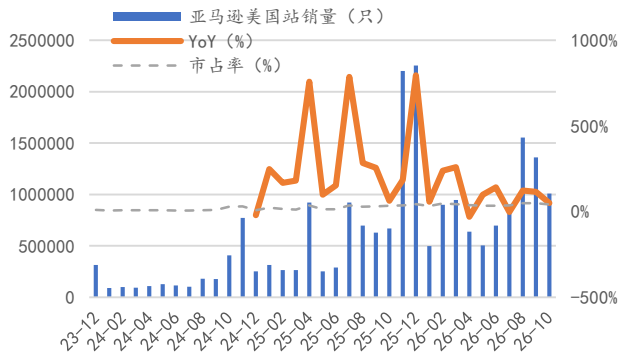
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表20：Yeti 亚马逊英国站 10 月销量同比+39.22%



来源：Sorftime，国金证券研究所

图表21：Owala 亚马逊美国站 10 月销量同比+50.90%



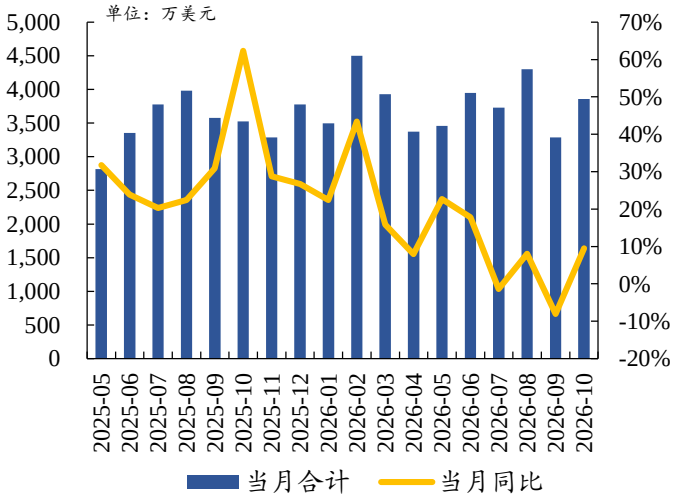
来源：Sorftime，国金证券研究所

2.5.2 轻工跨境电商高频数据跟踪

10 月，恒林股份/傲基股份/乐歌股份亚马逊美国站 GMV 同比分别+9.5%/-20.0%/+34.1%。

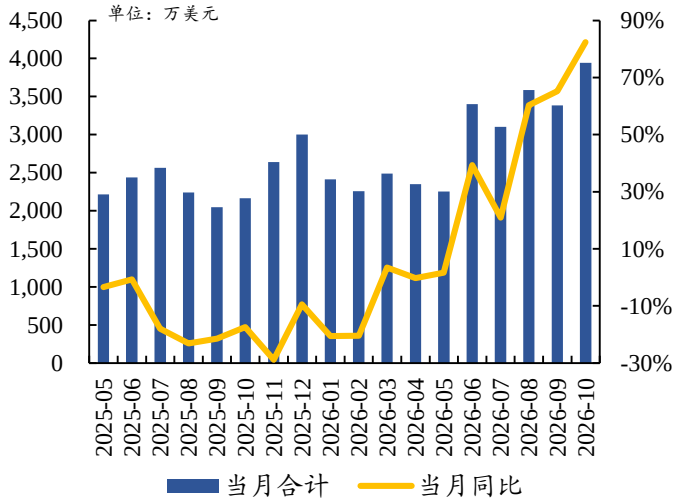
致欧科技：10 月，亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为+82.4%/+51.9%/+20.1%/+46.4%。

图表22：恒林股份亚马逊美国站 10 月 GMV 同比+9.5%



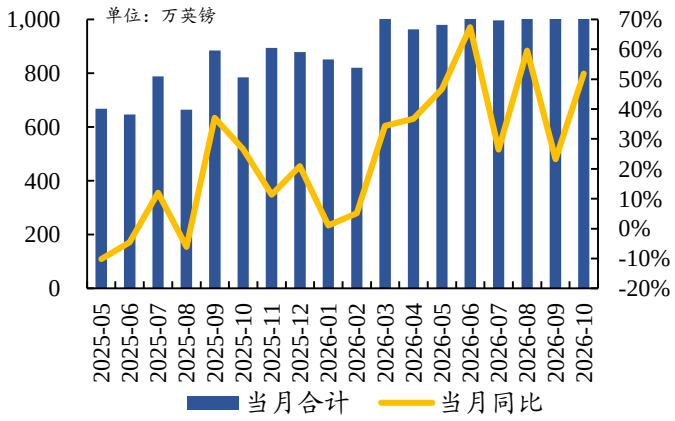
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表23：致欧科技亚马逊美国站 10 月 GMV 同比+82.4%

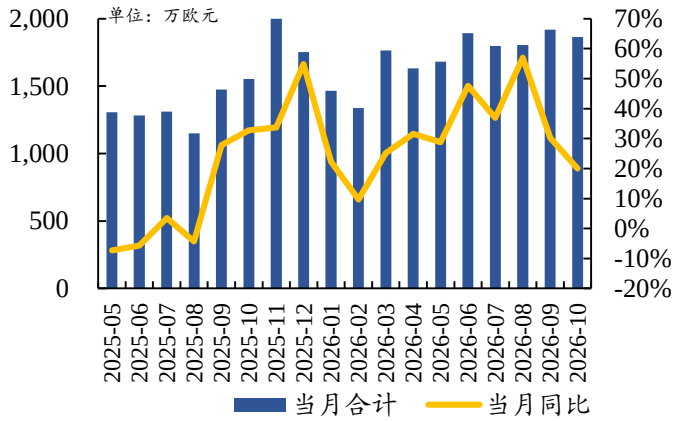


来源：Sorftime，国金证券研究所

图表24：致欧科技亚马逊英国站 10 月 GMV 同比+51.9%



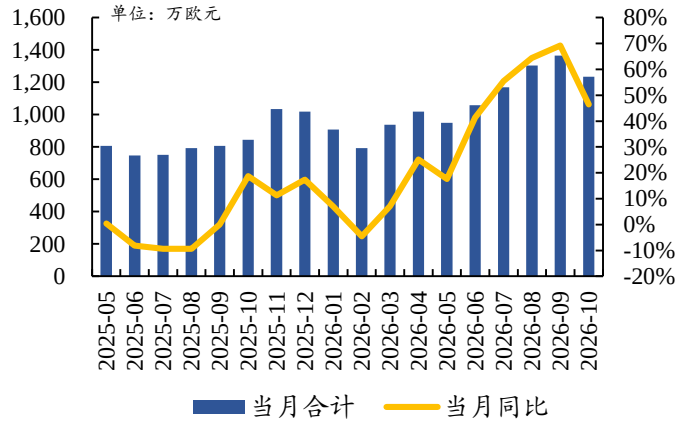
图表25：致欧科技亚马逊德国站 10 月 GMV 同比+20.1%



来源：Sorftime、国金证券研究所

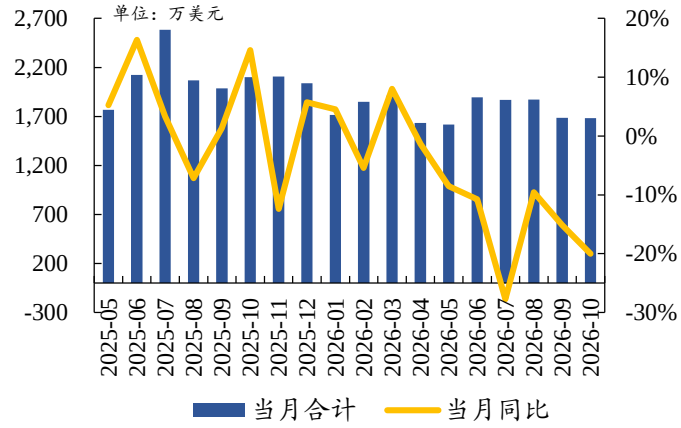
来源：Sorftime、国金证券研究所

图表26：致欧科技亚马逊法国站10月GMV同比+46.4%



来源：Sorftime、国金证券研究所

图表27：傲基股份亚马逊美国站10月GMV同比-20.0%



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