2026 年 11 月 21 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

聚焦成本回落下困境反转，塑料与金属包装龙头有望受益

投资逻辑：

潮玩：名创优品发布 Q3 业绩国内增长高质量延续，海外提质与 IP 深化打开成长空间；龙头持续回购；2026 年北美促销感恩节、黑五、网一分别为 11 月 26 日、27 日、30 日，关注 Q4 旺季&节日催化关注潮玩环比改善。

新型烟草：菲莫国际一个月内两项尼古丁袋欧洲专利遭英美烟草挑战后撤销，ZYN 与 VELO 的竞争由此延伸至专利层面。美国爱荷华州公布首份电子烟销售目录，361 条记录中 288 条标注 FDA Pending。俄罗斯已有 17 个地区通过电子烟禁售决定、39 个地区推进立法，圣彼得堡 615 家门店及约 2,400 家兼营网点将受限。

家居：内销方面，截至 11 月 13 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-19.65%，14 城二手房成交面积当周同比+10.3%。

造纸包装：截至 11 月 20 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+64/-22 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-33/-49/-24/+0/-14/-152 元/吨。本周废纸价格跳水主要来自龙头纸企废黄板纸采购价格的连续大幅下调所影响，博汇拟终止江苏年产 80 万吨高档特种纸板扩建项目。包装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，英伟达公布 FY27Q3 业绩，其中 FY28 收入增速由 70%上修至 75%，Vera Rubin 全面量产，Q3 收入近 200 亿美元，成为历史上放量最快的产品，建议关注板块内 AI 转型类标的的业绩释放节奏。

个护+AI 眼镜：1）个护：Q3 中国生活用纸和卫生用品出口量保持显著增长。2）AI 眼镜：字节 PICO 新机 Space Pro 即将发布，押注下一代 AI 终端；小米二代 AI 眼镜新品曝光，实现实景 AI 问答。

小米集团：小米首次对外开放龙甲电池两条核心产线，电池质量管理与供应链协同进一步透明化。

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。

AI+3D 打印：创想三维 SPARKX i8 Indiegogo 众筹收官，总金额突破 570 万美元，全球 13000+名支持者。关注全渠道开售后对于公司整体业绩提振。消费级 3D 打印机出口前三季度已超去年全年，行业高景气持续。拓竹发布 H3C 旗舰机型与 PLA 调色盘耗材系列，九头闪切系统落地叠色打印方案，有望提升自有耗材使用占比，行业竞争加速向多材料系统与耗材生态闭环延伸。

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%。中美贸易理事会首次会议就关税及“3000 亿美元对 3000 亿美元”对等降税安排继续磋商，消费品出口关税环境释放改善信号，具体受益范围仍待政策落地。

短交通：小牛电动三季度营收 17.13 亿元，行业新标准切换下头部企业业绩分化延续。

各板块景气度判断：家居（底部企稳）、新型烟草（稳健向上）、造纸（底部企稳）、包装（稳健向上）、潮玩（拐点向上）、轻工个护（略有承压）、AI 眼镜（稳健向上）、宠物食品（略有承压）、宠物医疗（拐点向上）、AI+3D 打印（拐点向上），二轮车（略有承压）。

风险提示

地产竣工恢复速度低于预期；原材料价格大幅上涨；新品推广不及预期；中美贸易摩擦升级超预期；汇率波动风险。

内容目录

一、细分赛道景气跟踪 3
1.1. 潮玩 3
1.2. 新型烟草 3
1.3. 家居板块 3
1.4. 造纸包装 3
1.5. 个护+AI 眼镜 3
1.6. 小米集团 4
1.7. AI+3D 打印 4
1.8. 宠物 4
1.9. 消费出海 4
1.10. 短交通 5
二、行业重点数据及热点跟踪 5
2.1. 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾 5
2.2 轻工消费&潮玩板块线上销售数据 6
2.3 家居板块行业高频数据跟踪 7
2.3.1 中美地产数据 7
2.3.2 家具出口及国内零售额数据 10
2.3.3 家具原材料价格数据 12
2.4 造纸板块高频数据 13
2.5 轻工出口链高频数据跟踪 17
三、投资建议 21
风险提示 21

一、细分赛道景气跟踪

1.1. 潮玩

本周名创优品发布 Q3 业绩，国内增长高质量延续，海外提质与 IP 深化打开成长空间。Q3 中国内地收入 37.70 亿元（+29.6%），同店销售实现高个位数增长，连续六个季度录得正增长，乐园门店数量超过 120 家，覆盖 47 个城市，大店网络持续扩张；自有及设计师 IP 产品对 1Q-3Q 总销售额的贡献达高单位数百分比，成为国内强劲增长的重要驱动力。海外市场短期增速放缓，结构主动优化，长期高质量发展可期。Q3 海外市场收入 23.52 亿元（+1.7%），海外门店 3577 家，同比净增 153 家，关注后续盈利改善。

龙头近期持续回购，10 月 29 日至今泡泡玛特共回购了 669 万股，回购总金额达到 93249.35 万港元；另外，Q4 旺季&节日催化关注潮玩环比改善，2026 年北美促销活动时间安排已公布，感恩节为 11 月 26 日，黑色星期五为 11 月 27 日，网络星期一为 11 月 30 日。

1.2. 新型烟草

菲莫国际一个月内两项尼古丁袋欧洲专利遭撤销，均由英美烟草发起挑战。其中 EP 3809884 涉及烟袋膜中尼古丁的分布，EP 3773494 涉及游离碱尼古丁、离子交换树脂及水分的配方，两项专利均因菲莫在诉讼中撤回对专利文本的批准而被欧洲专利局撤销，未就新颖性、创造性作出实体裁定。ZYN 与 VELO 在口含尼古丁市场的竞争由此延伸至专利层面。

美国爱荷华州公布首份电子烟销售目录，收录 361 条产品记录，其中 175 条为预装烟弹、设备及一次性产品；JUUL、Vuse 等品牌换弹产品与 Loon、Crossbar、Z Stick 等一次性产品同列，覆盖从传统小容量到 13 毫升、标称 20,000 口的 Crossbar 20K。全目录 288 条记录标注为 FDA Pending；Crossbar 两款产品属 11 月 16 日登记批次，并已以相同 UPC 进入其他州目录，而 Z Stick 一款相同 UPC 产品在路易斯安那州因未续期而失去有效目录资格。

俄罗斯电子烟零售禁令持续向更多地区扩展。国家杜马主席维亚切斯拉夫·沃洛金 11 月 7 日表示，已有 17 个地区通过电子烟禁售相关决定，另有 39 个地区正在推进立法。列宁格勒州、卡累利阿共和国及圣彼得堡等地先后通过禁令，圣彼得堡 615 家专业门店及约 2,400 家兼营网点将受限。根据 2026 年 6 月颁布的第 186-FZ 号联邦法律，各地区可在 2027 年 3 月至 2032 年 3 月期间实施电子尼古丁输送系统及相关烟液零售禁令，并同步限制持牌供应商向禁售地区零售网点供货。

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，新房成交下行，二手房成交同比保持增长。截至 11 月 13 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-19.65%，14 城二手房成交面积当周同比[illegible]。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 20 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+64/-22 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-33/-49/-24/+0/-14/-152 元/吨。本周废纸价格跳水主要来自龙头纸企废黄板纸采购价格的连续大幅下调所影响。

本周，博汇纸业公告，子公司江苏博汇拟终止年产 80 万吨高档特种纸板扩建项目，并拟向关联方广西金桂出售相关资产，交易价格按照评估金额 70238.43 万元确认。

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 膜和铝锭价格均环比大幅下滑，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。

英伟达公布 FY27Q3 业绩，其中 FY28 收入增速由 70%上修至 75%，公司表示，上修考虑了数据中心的就绪情况、终端客户需求强度和持续性及客户资本开支，Vera Rubin 全面量产，Q3 收入近 200 亿美元，贡献 Q3 主要增长，成为历史上放量最快的产品。建议关注板块内 AI 转型类标的的业绩释放节奏。

1.5. 个护+AI 眼镜

1）个护：根据海关统计数据，2026 年前三季度，中国生活用纸和卫生用品出口量继续保持显著增长，但出口平均价格普遍下降。2026 年前三季度卫生巾类卫生用品出口量为 24.77 万 t，同比增长 20.47%；出口额 5.84 亿美元，同比增长 18.30%；平均价格 4174.33 美元/t，同比下降 1.80%。同期出口产品仍以婴儿纸尿裤为主，其出口量为 66.47 万

t，占总出口量的 44.20%（2025 年同期 43.44%），同比增长 19.15%；出口额为 17.80 亿美元，同比增长 15.63%；均价为 2678.00 美元/t，同比下降 2.95%。

2）AI 眼镜：字节 PICO 新机 Space Pro 即将发布，押注下一代 AI 终端；小米二代 AI 眼镜新品曝光，实现实景 AI 问答。1）字节 PICO 新机 Space Pro 拟 12 月 2 日发布，发布当日同步开启线上线下销售。PICO Space Pro 是一套由头显、计算盒和无线键盘三部分组成的 MR 设备，三个部件可拆可合、按需组合。计算盒为混合现实主机，头显通过线缆供电，算力与电池都集成在计算盒中。据悉，头显采用的是 MicroOLED 屏幕与 Pancake 光学模组，并且在算力方面配置了“自研芯片+旗舰 SoC”的双芯片架构。2）从曝光信息来看，小米 AI 眼镜 2 代包括 Q95 Pro 和 Q95 Pro 多色版本（多色版本即电致变色镜片版本，提供四档镜片调节），均为主打拍摄款，搭载眼动追踪模块，支持虹膜支付。二代眼镜硬件配置升级，续航增强，优化佩戴适配性，提升影像能力，增加 live photo 拍摄功能。本次迭代最大的 AI 功能升级为小米 Live AI。开启该功能后，语音对话期间眼镜摄像头可持续采集画面，小爱结合眼前实景画面给出应答，实现所见即所得的实景问答。

1.6. 小米集团

11 月 17 日，小米汽车举办龙甲电池专属产线开放活动，首次公开两条核心生产链路，并披露一级电芯供应商为中创新航与欣旺达动力。公司将技术制造能力、量产经验与协同共创作为核心筛选标准，显示其电池环节由单一采购转向联合开发和全链条质控。产线透明化有助于强化安全背书，并为后续产能爬坡与供应稳定性提供支撑。

1.7. AI+3D 打印

创想三维 SPARKX i8 Indiegogo 众筹收官，总金额突破 570 万美元，全球 13000+名支持者。关注全渠道开售后对于公司整体业绩提振。

消费级桌面机需求延续高景气，产量增速创年内新高。国家统计局数据显示，2026 年 10 月规模以上工业 3D 打印设备产量同比增长 85.9%，同期规模以上工业增加值同比增长 4.8%，3D 打印设备增速领跑工业主要产品；1 至 10 月累计同比增长 64.6%，较前三季度的 62.5%、1 至 7 月的 52.3%逐段抬升。我们判断，消费级整机在跨境电商渠道与海外旺季备货带动下，出货节奏前移，四季度产量高增具备延续性；需要跟踪圣诞备货结束后，订单的回落幅度。

出口端呈现量由消费级贡献、额由工业级抬升的结构。海关总署 8485 系列商品编码数据显示，前三季度 3D 打印设备及零件出口 172.30 亿元，其中塑料橡胶增材制造设备（消费级桌面机）出口 592.15 万台、145.18 亿元，占全口径出口额 84.3%，单台均价约 0.25 万元；金属增材制造设备出口 1138 台、5.07 亿元，单台均价约 44.6 万元。前三季度出口台数与金额均已超过 2025 年全年的 449 万台和 131.5 亿元，1 至 10 月出口额同比增长 104.8%。我们判断，消费级产品决定出货体量，工业级产品决定单价与金额弹性，出口结构短期难以逆转。

产能与出口进一步向珠三角集中，深圳增速快于全国。前三季度深圳 3D 打印设备产量同比增长 77.8%，高于全国前三季度 62.5%的累计增速；前 10 个月深圳出口 3D 打印机 146.2 亿元、同比增长 116.6%，其中对 APEC 其他经济体出口 76.2 亿元、同比增长 119.6%。我们判断，深圳聚集国内主要的桌面机整机厂商，出口高增既反映海外消费级需求，也反映订单向头部产能集中，区域集群与供应链配套仍是消费级赛道的主要竞争壁垒。

1.8. 宠物

（1）天猫宠物&淘宝宠物发布双 11 全周期全品类战报，统计时间为 10 月 20 日-11 月 13 日。天猫品牌成交排行榜 TOP 10 分别为鲜朗、皇家、蓝氏、麦富迪、原始猎食渴望、诚实一口、网易严选、弗列加特、爱肯拿、许翠花。其中，猫狗食品品牌成交排行榜 TOP 10 分别为鲜朗、皇家、蓝氏、麦富迪、原始猎食渴望、诚实一口、弗列加特、爱肯拿、网易严选、Toptrees 领先。

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。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。11 月 13 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 3572.33 点，较上期下降 1.68%。

11 月 14 日，商务部公布中美贸易理事会首次会议情况。双方于 11 月 13 日举行会议，围绕关税及“300 亿美元对 300 亿美元”对等降税安排等议题继续磋商。该降税框架此前已形成共识，涉及美国对中国进口的玩具、家电、婴童用品、厨卫产品及节庆礼品等消费品类别。

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，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。

其他消费品出海：10 月灯具、照明装置及其零件出口 184.02 亿元，同比增长 10.6%，较 9 月+20.5%回落 9.9pct；笔及其零件出口 22.48 亿元，同比增长 12.2%，较 9 月+11.8%提升 0.4pct，连续两个月实现正增长；照明出口保持增长但增速放缓，文具延续修复，消费品出海景气仍呈分化。

1.10. 短交通

11 月 16 日，小牛电动披露 2026 年第三季度营收为 17.13 亿元。结合头部企业三季报，行业表现继续分化：新国标切换推高产品成本，部分传统品牌承受销量波动与刚性费用压力，而小牛、九号等企业继续在米兰国际两轮车展推进海外产品布局。判断当前需求与盈利修复尚不均衡，高端化、出海和成本管控能力将继续拉开头部品牌差距。

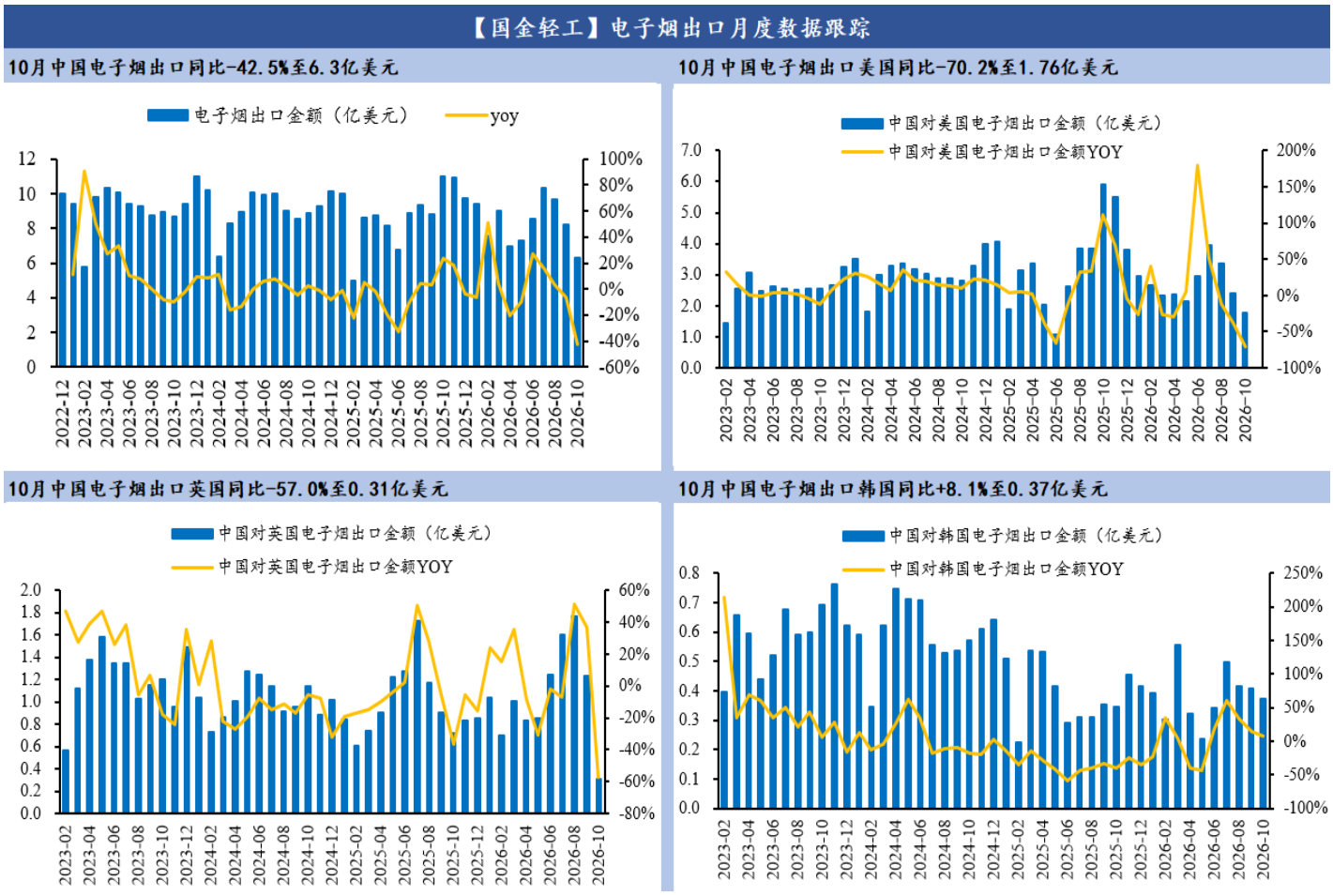
二、行业重点数据及热点跟踪

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

10 月中国电子烟出口同比-42.5%至 6.3 亿美元。分地区来看，出口美国/英国/韩国/日本 1.76/0.31/0.37/0.16 亿美元，同比-70.2%/-57.0%/+8.1%/-34.5%。

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
11.13	俄罗斯 17 个地区通过电子烟禁售决定、另 39 地推进立法：圣彼得堡逾 3,000 个销售网点面临 2027 年禁令	俄罗斯电子烟零售禁令正向更多地区扩展。国家杜马主席维亚切斯拉夫·沃洛金 11 月 7 日表示，已有 17 个地区通过电子烟禁售相关决定，另有 39 个地区正在推进立法。11 月 12 日，列宁格勒州和卡累利阿共和国的地方议会分别通过电子烟零售禁令，拟于 2027 年 3 月 1 日实施。此前一天，圣彼得堡立法议会以 50 票赞成通过五年禁令草案一读，当地 615 家专业电子烟门店和约 2,400 家兼营网点将面临产品销售限制。根据 2026 年 6 月颁布的第 186-FZ 号联邦法律，各地区可在

		2027 年 3 月至 2032 年 3 月期间实施电子尼古丁输送系统及相关烟液零售禁令，相关规定同时限制持牌供应商向禁售地区的零售网点供货。
11.17	美国爱荷华州首份电子烟清单：JUUL、Vuse 换弹系统与 Loon、Crossbar 一次性产品同列，20,000 口产品跨州入列	美国爱荷华州于 2026 年 11 月 16 日公布首份电子烟销售目录，收录 361 条产品记录，其中 175 条为预装烟弹、电子烟设备及一次性电子烟。JUUL、Vuse 等大型烟草企业相关品牌的封闭式换弹产品，与 Loon、Crossbar 及 Z Stick 等独立品牌的一次性产品同时入列。产品规格涵盖传统小容量一次性电子烟和 13 毫升、标称 20,000 口的 Crossbar 20K。全目录 288 条记录标注为 FDA Pending；Crossbar 两款产品属于 11 月 16 日登记批次，并已以相同 UPC 进入其他州目录。相比之下，Z Stick 一款相同 UPC 产品在路易斯安那州因未续期而失去有效目录资格。
11.17	菲莫国际一个月内两项尼古丁袋欧洲专利遭撤销：英美烟草接连挑战，涉及尼古丁释放与配方技术	欧洲专利局（EPO）于 2026 年 11 月 17 日公开一项上诉裁决，撤销菲莫国际（PMI）旗下 Philip Morris Products S.A.持有的尼古丁袋配方专利 EP 3773494。该专利涉及游离碱尼古丁、离子交换树脂及含水量至少 15%的袋装配方。英美烟草（BAT）关联公司 Nicoventures Trading Limited 于 2023 年提出异议，并对专利以修改文本获维持的决定上诉。菲莫国际随后在上诉阶段撤回对专利文本的认可，欧洲专利局据此撤销专利。10 月 24 日，菲莫国际另一项涉及袋膜尼古丁分布的欧洲专利 EP 3809884 也在 BAT 关联公司提出的异议程序中被撤销。两项专利具有共同的 2019 年优先权基础，相关技术还存在其他欧洲分案申请。

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

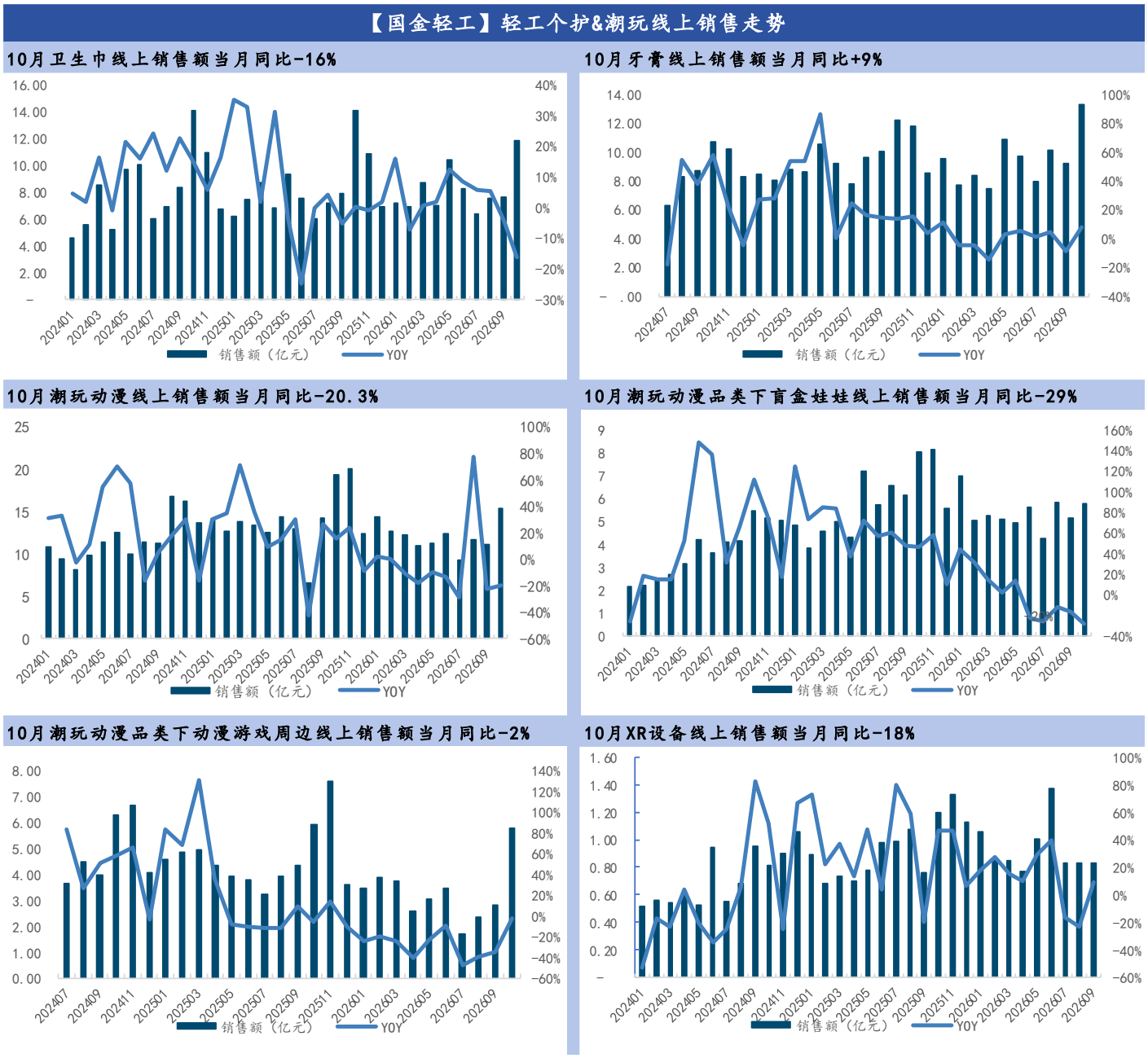
卫生巾板块：26 年 10 月线上销售额总计 11.9 亿元，同比-16%。

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

2.3.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周(11.07-11.13)30大中城市成交面积同比-19.65%。周度商品房累计成交面积同比-8.51%。

周度二手房成交面积：本周（11.07-11.13）14城二手房成交面积同比+10.3%。周度二手房累计同比+3.06%。

房地产开发投资完成额：26年1-10月累计房地产开发完成额同比-18.88%。

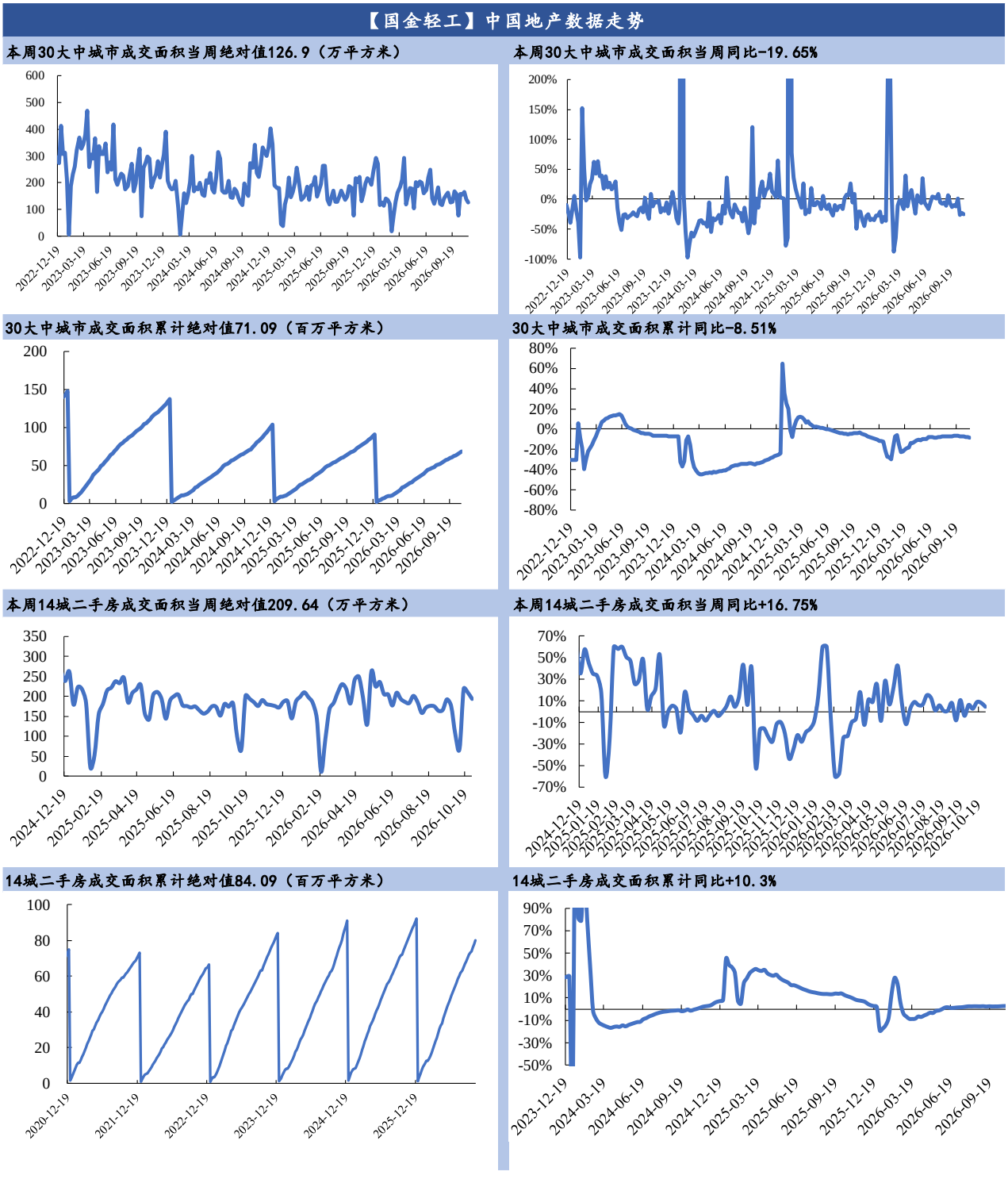
房屋新开工面积：26年1-10月房地产新开工面积累计同比-25.01%。

月度竣工面积：26年10月全国房屋竣工面积同比-38.87%。

26年1-10月全国房屋竣工面积累计同比-27.96%。

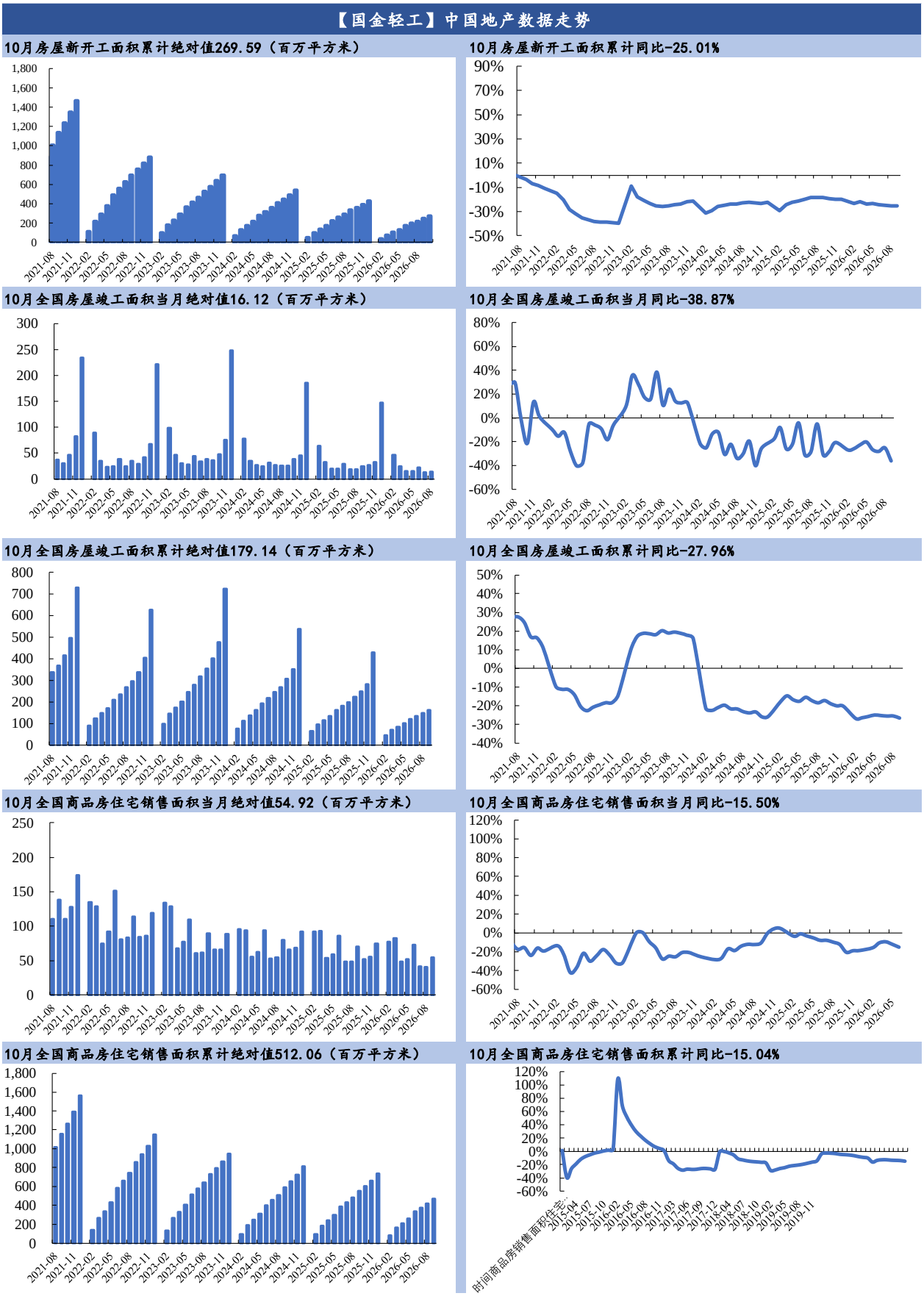
月度销售面积：26年10月全国商品房住宅销售面积当月同比-19.18%；26年1-10月全国商品房住宅销售面积累计同比-15.04%。

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



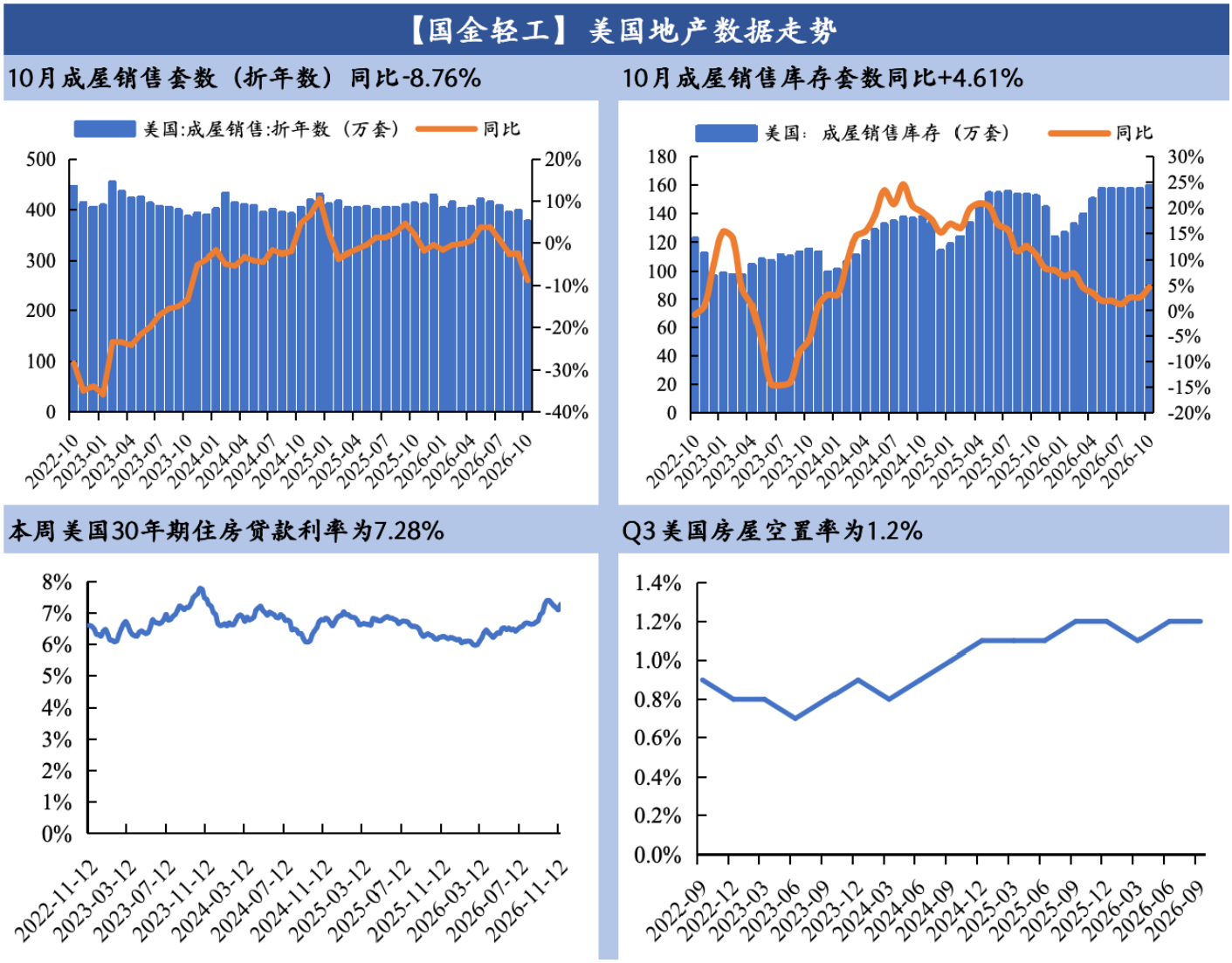
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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 7.28%，环比+0.17pct。

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



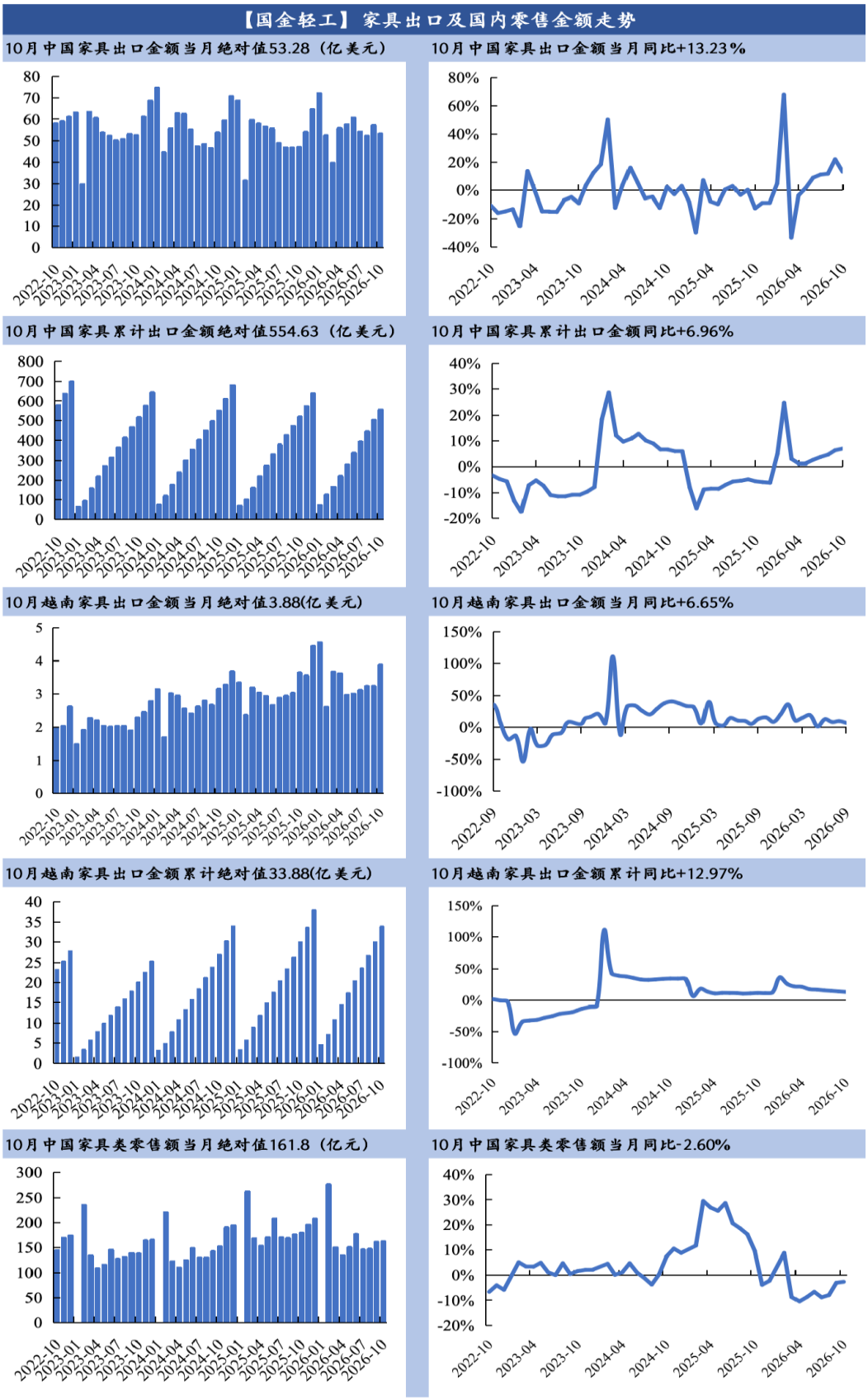
来源：wind，国金证券研究所

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 53.28 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%。

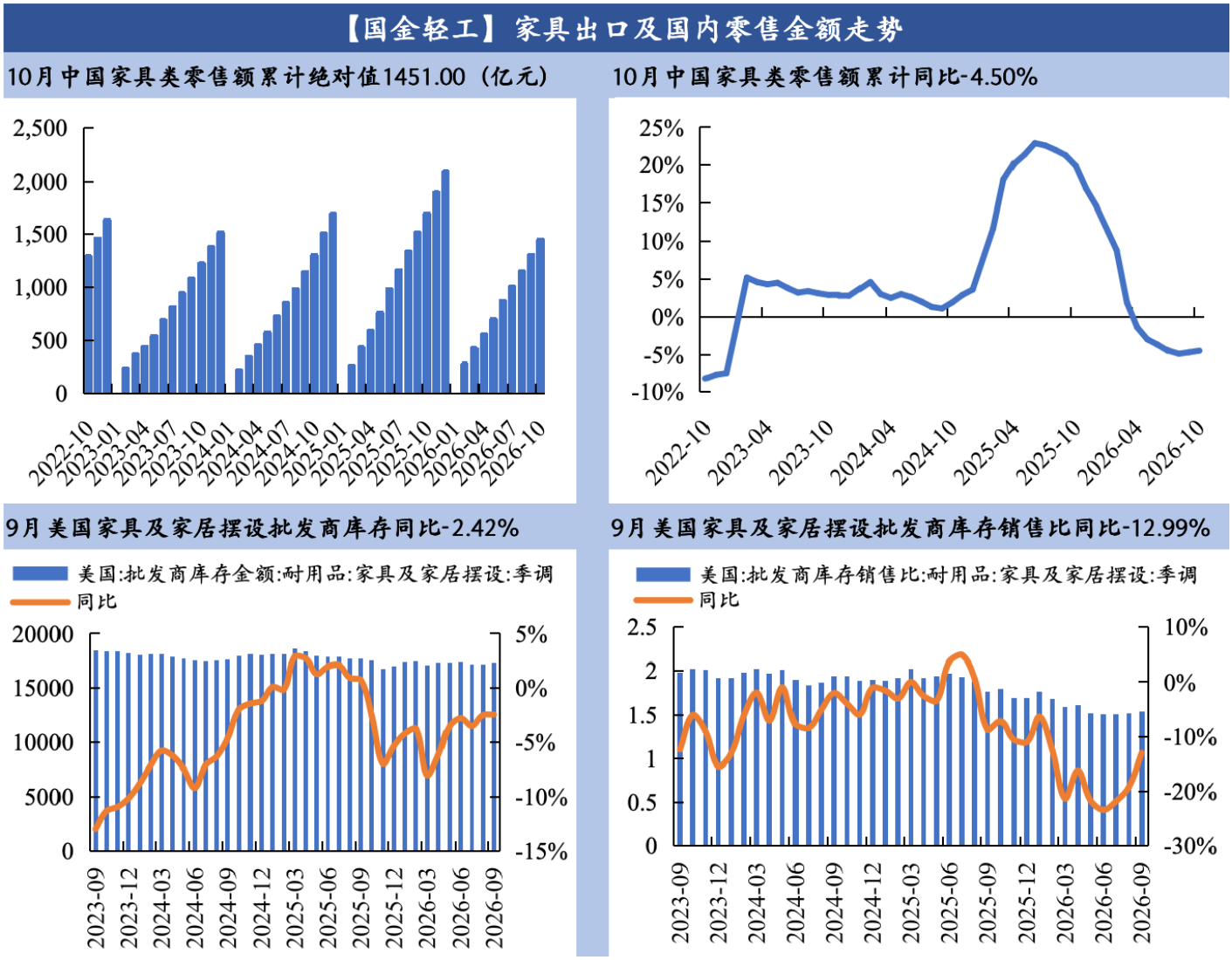
国内家具零售额：2026 年 10 月中国家具类零售额为 161.8 亿元；26 年 1-10 月中国家具类零售额累计 1451.00 亿元，累计同比-4.50%。

图表7：家具出口及国内零售金额走势一



来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表8：家具出口及国内零售金额走势二



来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

2.3.3 家具原材料价格数据

本周国内软泡聚醚均价为 11680.00 元/吨，环比下降 640.00 元/吨，2026 年截止 11.06 均价为 10491.0 元/吨，较 2025 年均价上升 18.12%。

本周国内 MDI 均价为 21280.00 元/吨，环比下降 520.00 元/吨，2026 年截止 11.06 均价为 20842.7 元/吨，较 2025 年均价上升 8.32%。

本周国内 TDI 均价为 17140.00 元/吨，环比上升 100.00 元/吨，2026 年截止 10.30 均价为 17024.4 元/吨，较 2025 年均价上升 13.15%。

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

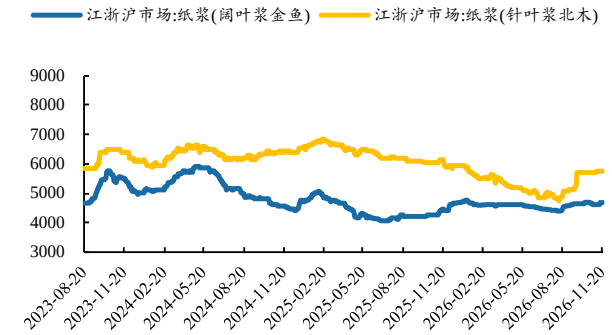
	产品名称	季度 25Q3	25Q4	26Q1	环比25Q4	26Q2	环比26Q1	26Q3	环比26Q2	月度 26年10月	26年9月	26年8月	26年7月	26年6月	周度 本周均价（元/吨）	环比上周
	原材料															
木浆系	针叶浆	5798	5525	5339	-186	4986	-353	4863	-123	4777	4919	4811	4856	4875	4828	-22
木浆系	阔叶浆	4143	4426	4623	197	4559	-63	4469	-90	4623	4580	4421	4407	4497	4637	64
废纸系	化机浆	3700	3793	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	1653	-152
	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
废纸系	白卡纸	3848	4229	4236	7	4084	-152	4082	-3	3787	3945	4151	4149	4113	3710	-24
废纸系	箱板纸	3452	3836	3547	-289	3607	60	3780	173	3687	3710	3808	3822	3697	3551	-33
废纸系	瓦楞纸	2772	3218	2909	-309	3022	113	3276	254	3199	3211	3286	3329	3164	3022	-49

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 16 日至 2026 年 11 月 20 日

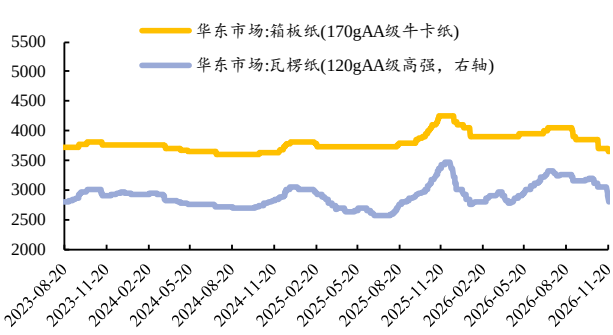
本周（11.9-11.13）针叶浆和阔叶浆价格环比分别-22/+64 元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-49/-33 元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-24/+0 元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别-14/-152 元/吨。

图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

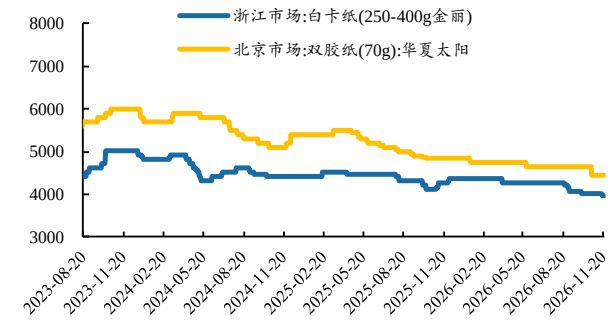
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别-22/+64元/吨



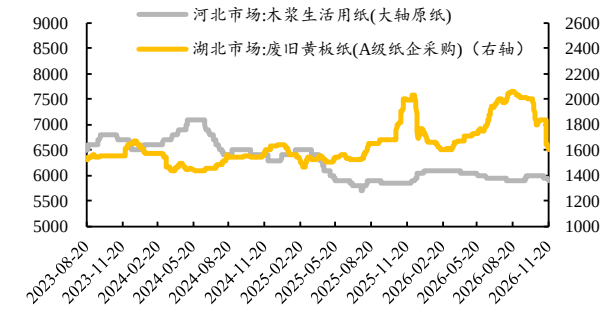
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-49/-33元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比分-24/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别-14/-152元/吨



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2026 年 11 月 16 日至 2026 年 11 月 20 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%。

10 月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+25.7/+7.8/+3.7 万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-31.7/-19.2 万吨。

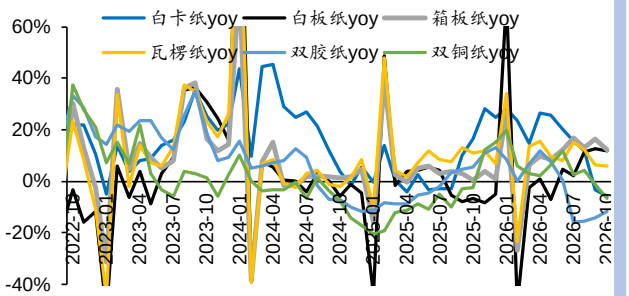
10 月中国纸浆港口库存环比-5.0 万吨至 213 万吨。10 月，纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别-5.8%/-21.3%/-1.1%；10 月，木片进口量与进口单价同比分别-12.7%/+18.7%，再生纸浆进口量与进口单价同比分别+224.7%/+4.9%。

10 月，饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+0.3%/+2.5%/+0.5%/-2.0%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+2.8%/-0.4%/+2.5%/+3.7%。

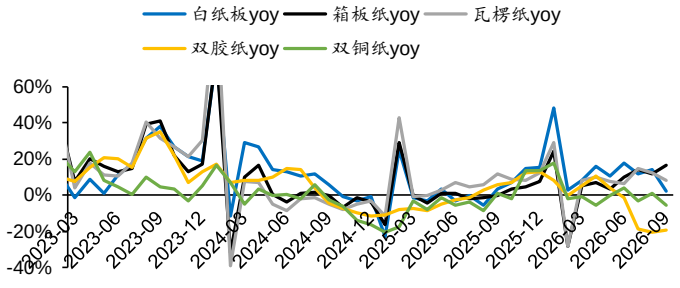
图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

【国金轻工】各纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪

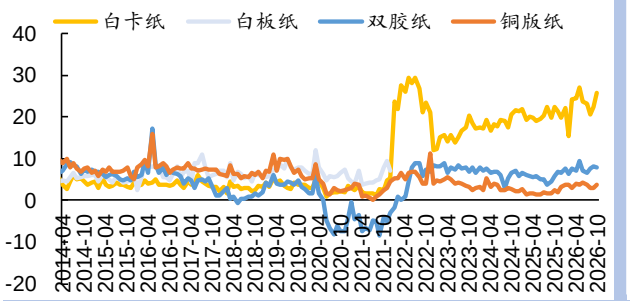
10月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比-5.8%/+11.7%/+12.3%/+6.1%/-11.6%/-6.8%



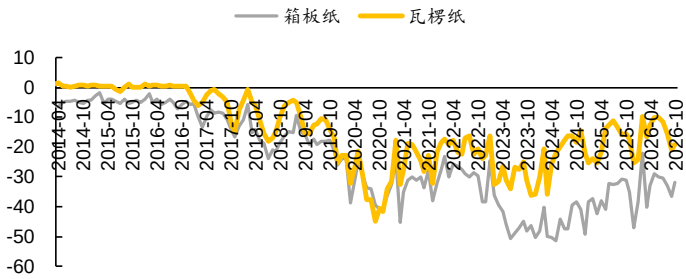
9月，白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+2.3%/+16.7%/+8.4%/-19.4%/-5.6%



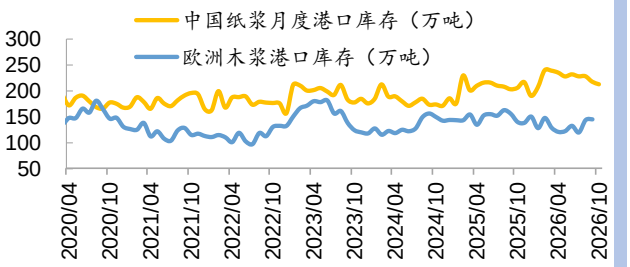
10月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+25.7/+7.8/+3.7万吨



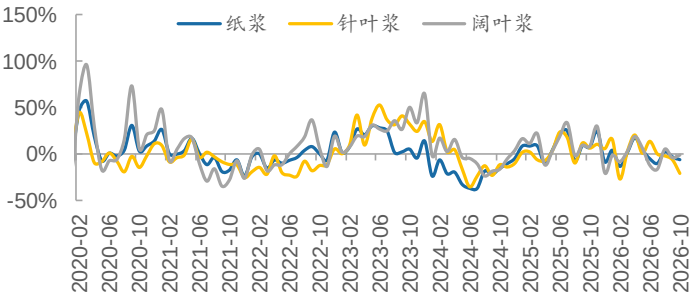
10月箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-31.7/-19.2万吨



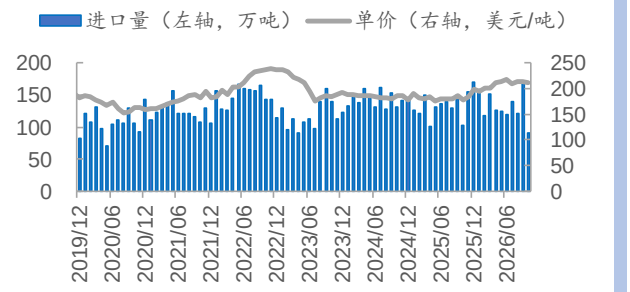
10月中国纸浆港口库存环比-5.0万吨至213万吨



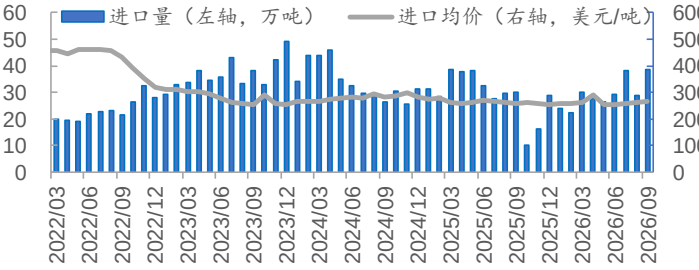
10月纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别-5.8%/-21.3%/-1.1%



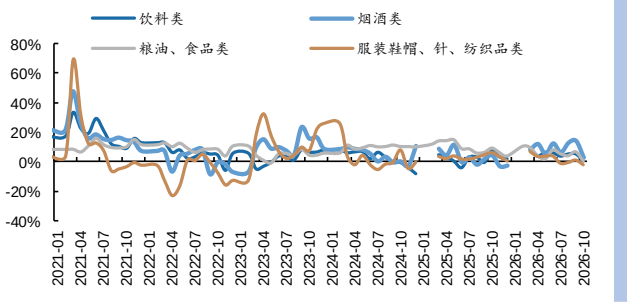
10月木片进口量与进口单价同比分别-12.7%/+18.7%



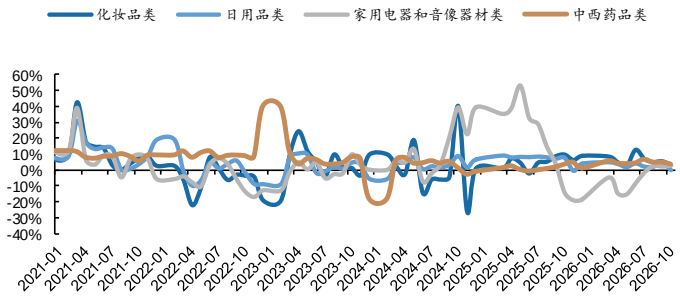
10月再生纸浆进口量与进口单价同比分别+224.7%/+4.9%



10月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+0.3%/+2.5%/+0.5%/-2.0%



10月化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+2.8%/-0.4%/+2.5%/+3.7%



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 4828 元/吨，环比上期下跌 1.0%；阔叶浆现货含税均价 4637 元/吨，环比上期上涨 1.4%；本色浆现货含税均价 5580 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。分品种看，针叶浆受需求偏弱及库存高位压力影响，现货周度均价震荡下跌；阔叶浆因供应端偏紧及外盘报价上涨带动，现货均价稳中上行；本色浆、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弱势僵持运行。周内行业有新增转产及停机情况，行业产量维持低位，但市场需求端缺乏有效提振，部分出版招标低价传出后对社会面情绪有利空影响，下游谨慎观望情绪偏强，整体采买积极性不高，综合市场现货供应仍显宽松，纸企竞争持续；原料端，针叶浆价格重心下跌、阔叶浆价格维持稳定，综合木浆价格变化不大，纸企盈利承压持续。贸易商出货节奏较缓，仍随行就市为主，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 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弱势运行，价格维持低位。期内纸企转产情况依然存在，行业产量维持中位水平；需求端来看，局部出口情况不佳，加剧国内销售压力，而国内出版订单低价传出对社会面情绪存在利空影响，下游维持少量补货节奏，观望气氛浓郁。原料端，针叶浆价格重心下跌、阔叶浆价格维持稳定，综合木浆价格变化不大，纸企盈利承压持续。综合市场供需关系持续偏弱，现货供应延续宽松，贸易商仍延续随进随出节奏，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，周内呈现先跳水后止跌趋势。价格跳水主要来自龙头纸企废黄板纸采购价格的连续大幅下调，其他纸厂积极跟跌，其中太仓玖龙废黄板纸采购价格在 3 天内累计下调 250 元/吨。供应方面，由于价格下跌较快，打包站出货意向先强后弱，特别是价格跌破成本线后，打包站出货意向明显下降，废黄板纸供应随之减少。需求方面，下游纸厂积极吸纳废纸库存，部分纸厂废纸库存上升。

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，主要出售库存，在废黄板纸价格下跌同时，打包站废旧书本纸出货意向明显提升，市场供应整体略有增加。需求方面，下游纸厂开工意向基本稳定，因龙头纸企废旧书本纸价格连续下调，多数纸厂延后跟跌。隆众预计，短期废书本纸市场价格或继续下滑。

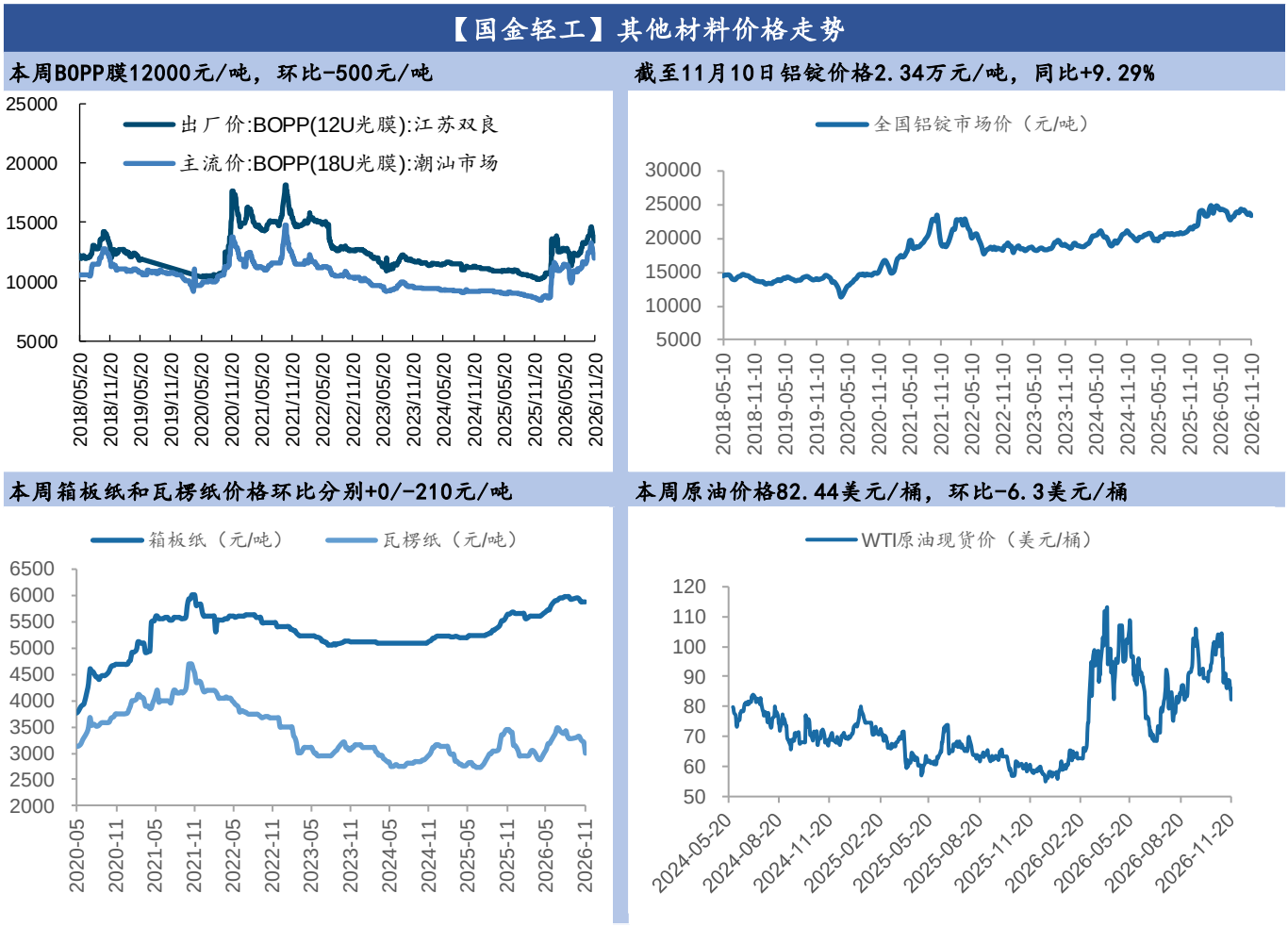
2）成品纸：

据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸含税均价为 3022 元/吨，环比下降 1.6%，同比下降 8.8%。具体来看，本周瓦楞纸市场呈下行趋势。当前终端需求持续疲软，下游包装企业信心不足，采购谨慎，加之周内规模纸企各基地执行保价政策结算，下游包装企业看空心态加剧，纸企出货较缓，库存普遍攀升至中高位水平。原料废旧黄板纸价格持续下跌且跌势明显，成本支撑减弱。综合来看，短期瓦楞纸市场或维持小幅下行趋势。

据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3551 元/吨，环比下降 0.9%，同比下跌 9.3%。具体来看，本期箱板纸市场跌势加深。因终端需求持续疲软，加之原料废黄板纸价格下跌较多，导致下游包装企业信心受挫，原纸采购积极性下降。出货缓慢下，纸企方面继续下调纸价以刺激出货。规模纸企多于 19 日执行保价政策的结算，纸企面价下跌明显，实单价继续小幅松动。

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 2026.11.20

2.5 轻工出口链高频数据跟踪

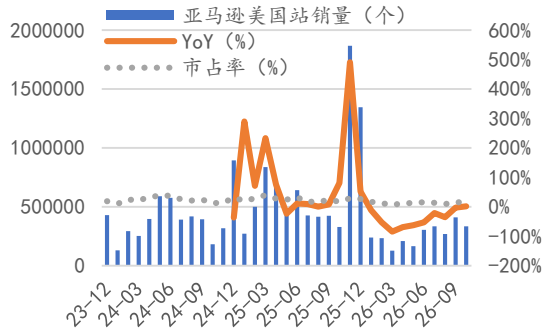
2.5.1 保温杯出海高频数据跟踪

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。

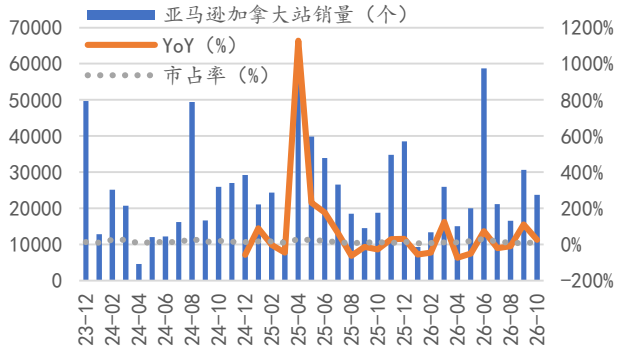
Owala：美国市场继续领跑。10 月美国市场销量 101.01 万个，同比+50.90%，市占率 42.65%；销量较 9 月环比下降 25.72%，市占率下降 6.29 个百分点。FreeSip 差异化饮水设计、高频配色和联名上新，以及社交媒体传播持续吸引年轻消费者，年轻化打法继续奏效。

图表14：Stanley 亚马逊美国站 10 月销量同比+1.20%



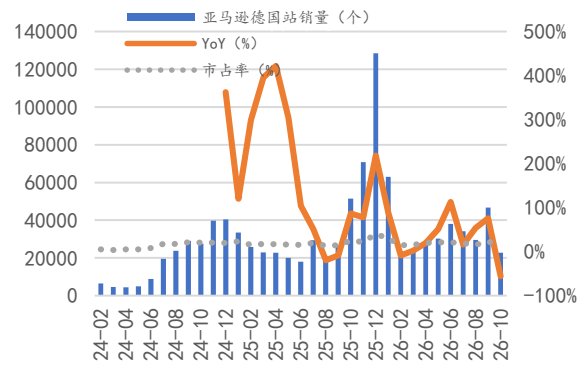
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表15：Stanley 亚马逊加拿大站 10 月销量同比+26.60%



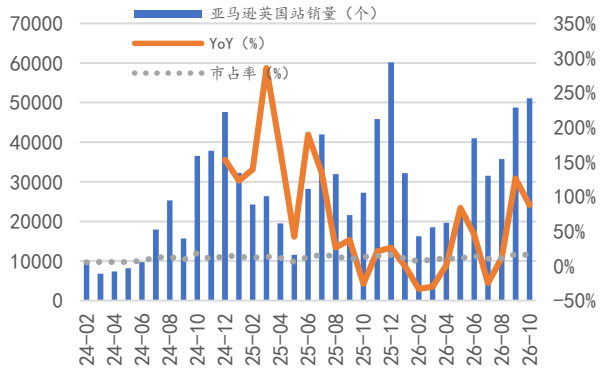
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表16：Stanley 亚马逊德国站 10 月销量同比-55.71%



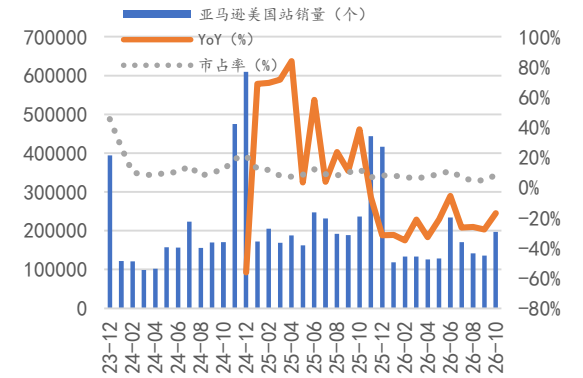
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表17：Stanley 亚马逊英国站 10 月销量同比+87.69%



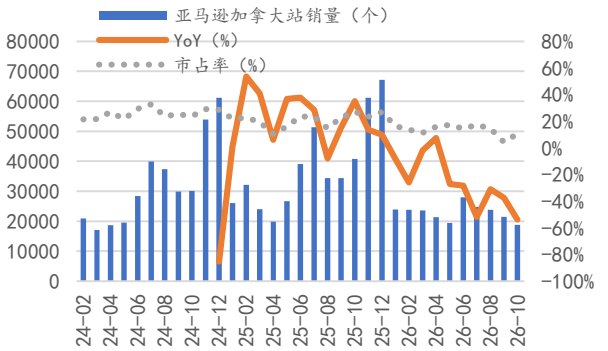
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表18：Yeti 亚马逊美国站 10 月销量同比-16.90%



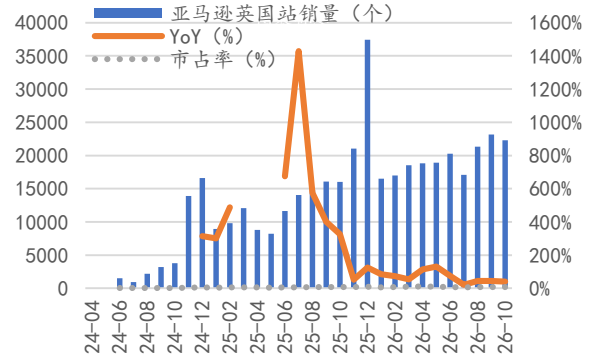
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表19：Yeti 亚马逊加拿大站 10 月销量同比-53.74%



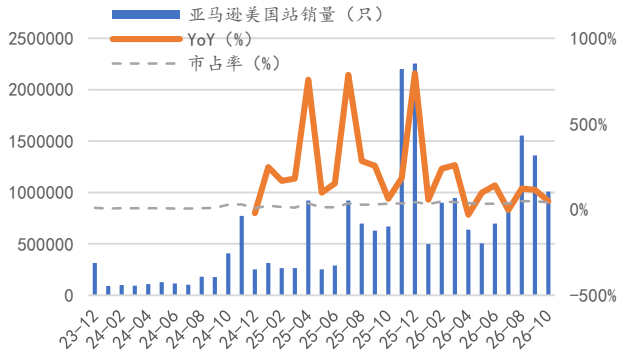
来源：Sorftime，国金证券研究所

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%



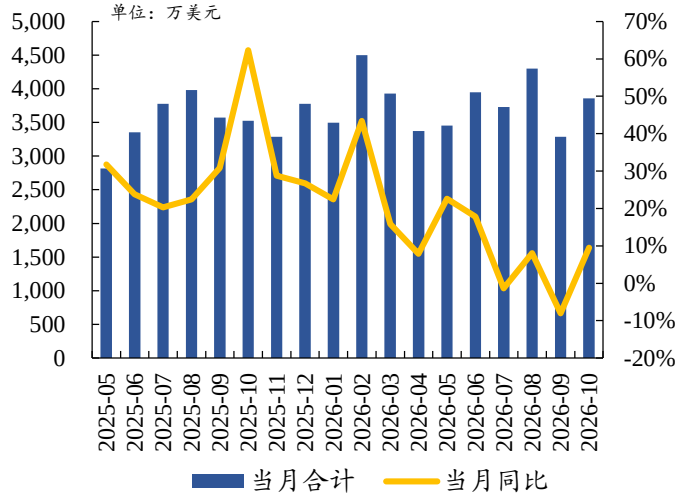
来源：Sorftime，国金证券研究所

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%。

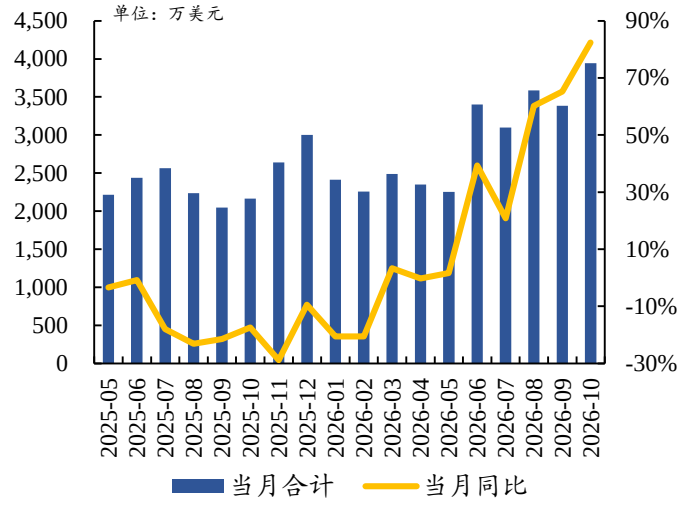
致欧科技：10 月，亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为+82.4%/+51.9%/+20.1%/+46.4%。

图表22：恒林股份亚马逊美国站10月GMV同比+9.5%



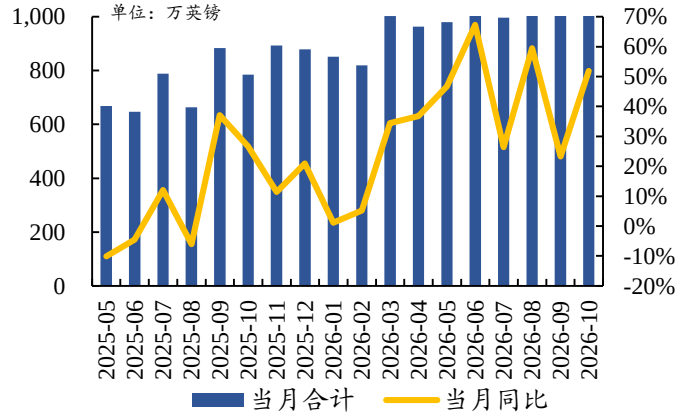
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表23：致欧科技亚马逊美国站10月GMV同比+82.4%



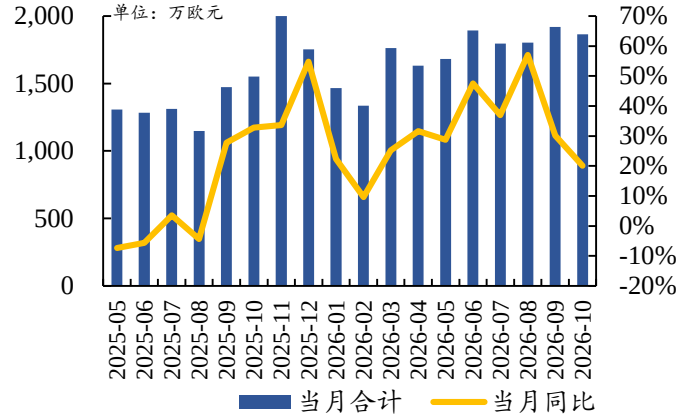
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表24：致欧科技亚马逊英国站10月GMV同比+51.9%



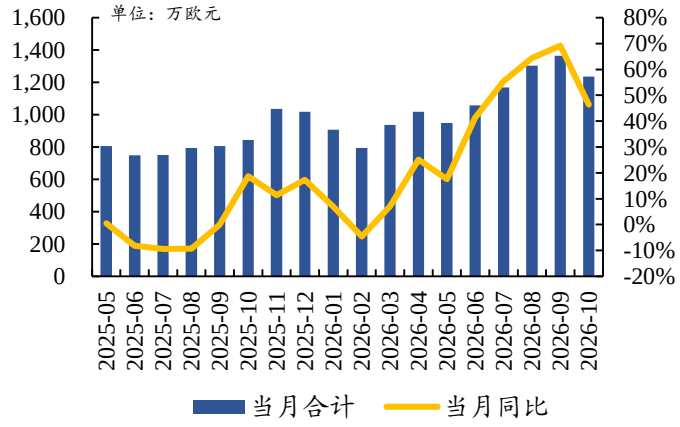
来源：Sorftime、国金证券研究所

图表25：致欧科技亚马逊德国站10月GMV同比+20.1%



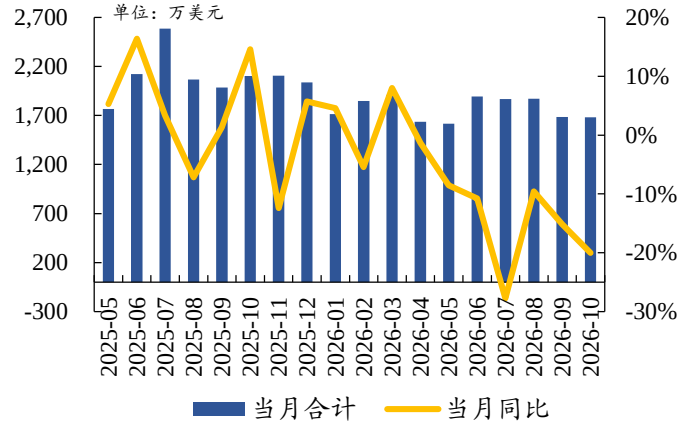
来源：Sorftime、国金证券研究所

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