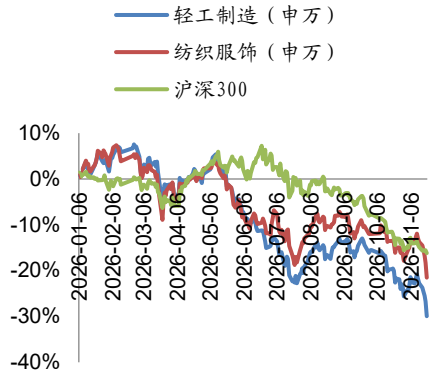
AI 眼镜产业链加速迭代，轻工企业深化布局

行业评级：增 持

报告日期：2026-11-22

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

《各地中烟布局加热卷烟，出口为主要方向_20261115》

《物理 AI 走向产线，轻工纺服场景加速落地_20261107》

主要观点：

● **周专题：AI 眼镜产业链加速迭代，轻工企业深化布局**

AI 眼镜是在传统眼镜形态基础上集成多模态感知与人工智能服务的可穿戴设备，按基础功能可分为三类：音频眼镜、拍摄眼镜、AR 眼镜。在健康监测需求升级、传感器与 AI 算法技术进步的驱动下，智能可穿戴设备品类持续扩展。AI 眼镜融合芯片、音频单元、传感器、通信模块与电池等硬件，除音频播放、语音通话、拍摄和显示信息等功能外，还叠加语音识别、图像识别与分析、实时翻译、情境感知等智能化服务，实现信息增强与智能辅助。眼镜佩戴位置贴近眼、耳，可集摄像头、麦克风与显示屏于一体，具备第一视角的信息获取与自然交互能力，与以健康数据采集为主的智能手表、手环形成差异，由此成为 AI 可穿戴设备的重要发展方向。三类产品中，AI 音频眼镜以语音交互为核心，形态最接近传统眼镜，适合全天候佩戴；AI 拍摄眼镜增加摄像头，实现拍照、录像与 AI 视觉识别；AI+AR 眼镜将虚拟信息叠加至现实视野，通过空间识别与计算实现虚实融合的视觉体验。三类产品在重量、成本与功能复杂度上依次提升，部分产品同时集成音频、拍摄与显示三重模态。

AI 眼镜产业链分为上游元器件、中游整机制造和下游渠道应用三个环节。产业链上游包括主控 SoC、光学模组、显示模组、音频、传感器、交互模组及电源、结构件等，其中光学模组、芯片和显示单元是最核心的部件。主控 SoC 集成 NPU、ISP 与通信能力。例如高通骁龙 AR1 Gen 1 已被多款产品采用，恒玄 BES2800 采用 6nm 制程并集成多核 CPU/GPU/NPU，光学模组影响视场角、亮度与成像质量，例如衍射光波导可在减薄镜片的同时保障视场角与亮度均匀性，MicroLED 光引擎等显示单元已应用于部分上市产品。中游由 ODM/OEM 代工厂、品牌厂商与设计服务商组成，代工厂负责组装、测试与包装，品牌厂商负责产品设计、功能规划与销售渠道建设，整机制造朝轻量化、集成化、智能化发展。下游覆盖消费与行业应用，通过电商、线下零售与行业定制渠道销售，消费端聚焦导航、翻译、拍摄，行业端深入工业、安防、医疗等领域。AI 眼镜市场还向传统眼镜渠道拓展，厂商与眼镜品牌合作完善试戴、配镜服务，解决屈光矫正需求。

AI 眼镜出货量与零售规模保持增长，后续仍有增长空间。据 IDC，2026 年上半年全球智能眼镜出货 711.4 万台，同比增长 70.5%，第二季度出货 354.7 万台，同比增长 35.3%，其中音频及音频拍摄眼镜 249.4 万台，同比增长 54%，AR/ER 眼镜 50.5 万台，同比增长 75.7%，VR/MR 头显 54.8 万台，同比下降 23.3%。中国第二季度出货 61.1 万台，同比下降 8.0%，主要因头部音频眼镜产品进入生命周期末期，新品尚未跟上。据洛图科技，2026 年上半年中国智能眼镜全渠道零售量 90.9 万台，同比增长 85.5%，零售额 18.8 亿元，同比增长 98.7%，销额增速快于销量增速，说明显示、拍摄与 AI 交互类等中高价值产品占比上升，IDC 预计 2029 年全球智能眼镜出货量将突破 4000 万台。据 Precedence Research 数据，2024 年全球智能穿戴设备市场规模约 721 亿美元，预计年均复合增长率约 20%，2034 年有望突破 4000 亿美元。

近期 AI 眼镜新品发布与发售密集推进，仍以无屏产品为主。11 月 12

日，三星联合谷歌及 Gentle Monster、Warby Parker 发布首款 AI 眼镜 Intelligent Eyewear，重约 41 克，搭载 Gemini 并采用与 Galaxy 手机分体的计算架构，将于 12 月 10 日在美国、韩国发售，售价 395 美元起。11 月 4 日，影目科技发布空间智能眼镜 INMO Future，采用双目 1080P 全彩阵列光波导并支持 6DoF 空间锚定。此外，千问 N1、Rokid Color、雷鸟 iO+等新品也相继推出。

品牌合作从供货走向联合研发，线下验配网络成为新品推广的重要依托。明月镜片 2025 年年报披露，其于 2025 年 6 月成为小米 AI 眼镜官方独家光学合作伙伴。康耐特光学公告显示，2026 年 1 月其子公司朝日镜片与歌尔光学签订合资协议，共同研发生产 AI/AR/VR/MR 眼镜专用定制镜片与光波导目镜。三星则与 Gentle Monster、Warby Parker 联合打造 30 款镜框设计，形成科技厂商输出 AI 与硬件、眼镜品牌输出设计与验配网络的协作模式。根据博士眼镜公告，截至 9 月 30 日公司共有门店 591 家，其中直营 511 家、加盟 80 家，已在深圳、三亚开出 2 家智能眼镜概念店，在全国 160 余家门店铺设智能眼镜专柜。影目科技全球首家品牌旗舰店于 11 月 11 日在上海南京西路商圈开业。

轻工制造企业布局 AI 主要依托既有主业能力展开，路径因所处环节而异。镜片企业聚焦光学部件研发与供应，眼镜零售商向终端验配服务延伸，包装企业则以 AI 赋能内部运营并沿产业链拓展相关业务。

康耐特光学以 XR 镜片作为切入 AI 眼镜领域的核心载体。据公司披露，近三年累计与约 20 家国内外智能眼镜开发商开展 40 多个联合研发项目，覆盖 AI 智能眼镜、AR 光波导等技术路线。公司正筹建国家级研发中心，新设 XR 研发中心，并于 2025 年下半年投产 Neo Vision XR 镜片生产线及洁净厂房。2026 年公司以 1.80 亿元认购灵伴科技（Rokid）股权，以 7,200 万元收购江苏蓝图剩余 51%股权，同时与歌尔光学设立合资公司，在研发合作、产能配套与股权绑定三个层面深化与头部客户的联系。2026 年上半年，公司实现 XR 业务收入 5,050 万元，同比增长 1,475.30%。

明月镜片以自研材料为切入点。公司依托 1.71 高折射率树脂单体、多功能膜层及柔性制造能力，成为小米 AI 眼镜官方独家光学镜片合作伙伴。在 600 度、60mm 规格下，单片镜片重量控制为 12.40g，阿贝数 37，感光变色时间 0.80 秒。渠道端线上依托小米有品，线下覆盖 400 余家合作门店，提供验光、定制与交付一站式服务。

博士眼镜聚焦智能眼镜终端验配环节。2025 年公司先后与雷神科技、汇鼎光学、天翼 AI 眼镜及夸克 AI 眼镜 S1 开展合作，2026 年 3 月成为千问 AI 眼镜 G1 核心合作伙伴，截至 2026 年半年报披露日，合作品牌已涵盖阿里、雷鸟创新、星纪魅族、XREAL、小米 mijia 及雷神科技等。

裕同科技在 AI 方向同步推进内部提效与外部产业布局。内部运营方面，公司将 RPA、OCR 与大模型结合，落地跟单、工程、报价等智能体，完成 DeepSeek、千问等大模型本地部署及数据中台首期建设，后续拟构建多智能体协同的智慧大脑。外部布局方面，公司依托 1+N+T 战略切入 AI 产业链，华研科技聚焦 AI 液冷核心组件，仁禾智能提供 AI 眼镜软材料，华宝利从事声学器件及机器人组装，裕同新材布局轻量化结构件，包装主业则承接 AI 服务器重型包装需求。

● 一周行情回顾

2026 年 11 月 16 日至 11 月 20 日，上证综指下跌 2.77%，深证成指下跌 6.49%，创业板指下跌 8.82%。分行业来看，申万轻工制造下跌 9.33%，相较沪深 300 指数-7.79pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 24；申万纺织服饰下跌 9.05%，相较沪深 300 指数-7.52pct，在 31 个

申万一级行业指数中排名 22。轻工制造行业一周涨幅前十分别为高乐股份(+14.62%)、公牛集团(+6.73%)、顾家家居(+3.89%)、晨光股份(+3.25%)、太阳纸业(+2.81%)、奥瑞金(+1.22%)、青山纸业(+0.94%)、松发股份(+0.83%)、永新股份(+0.69%)、紫江企业(+0.6%)，跌幅前十分别为天安新材(-30.86%)、曲美家居(-28.16%)、ST 晨鸣 B(-24.49%)、永吉股份(-24.08%)、松霖科技(-23.85%)、尚品宅配(-23.8%)、顺灏股份(-23.36%)、松炀资源(-23.27%)、菲林格尔(-22.75%)、美新科技(-22.35%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为华升股份(+13.12%)、开润股份(+6.3%)、罗莱生活(+5.74%)、地素时尚(+5.59%)、雅戈尔(+4.29%)、伟星股份(+3.74%)、森马服饰(+3.38%)、周大生(+2.53%)、华孚时尚(+2.21%)、百隆东方(+1.03%)，跌幅前十分别为浙文影业(-34.13%)、九牧王(-31.81%)、探路者(-29.78%)、七匹狼(-29.37%)、南山智尚(-25.79%)、奥康国际(-25.54%)、恒辉安防(-25.25%)、飞亚达(-24.1%)、哈森股份(-22.88%)、*ST 天创(-22.13%)。

● **重点数据追踪**

家居数据跟踪：1）地产数据：2026 年 11 月 8 日至 11 月 15 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 127.01 万平方米，环比-0.98%；100 大中城市住宅成交土地面积 388.14 万平方米，环比-19.47%。截至 2026 年 10 月，住宅新开工面积 2.7 亿平方米，累计同比-24.9%；住宅竣工面积 1.79 亿平方米，累计同比-27.9%；商品房销售面积 6.14 亿平方米，累计同比-13.7%。**2）原材料数据：**2026 年 11 月 20 日，软体家居上游 TDI 现货价为 16800 元/吨，周环比-0.88%；MDI 现货价为 17800 元/吨，周环比-1.39%。**3）销售数据：**2026 年 10 月，家具销售额为 161.8 亿元，同比-2.6%；当月家具及其零件出口金额为 532832.8 万美元，同比+13.3%。

包装造纸数据跟踪：1）纸浆&纸产品价格：截至 2026 年 11 月 20 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 4873.13/4603.68/3608.33 元/吨，周环比-0.73%/-0.19%/+0.84%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1595/1803/2275 元/吨，周环比-5.06%/-2.17%/-2.15%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3738/3443.75/3548.4/2817.5 元/吨，周环比-0.53%/-0.9%/-2.84%/-4.02%；双铜纸/双胶纸价格分别为 4160/4287.5 元/吨，周环比 0%/0%；生活用纸价格为 5616.67 元/吨，周环比-0.59%。**2）吨盈数据：**截至 2026 年 11 月 20 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-950.77/-897.45/401.14/-681.2 元/吨。**3）纸类库存：**截至 2026 年 10 月 31 日，青岛港月度库存为 1450 千吨，月环比-1.09%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 19.11/20.93/25.33 天，月环比+7.24%/+4.91%/+3.3%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 828/999.2/1445 千吨，月环比+1.6%/+21.85%/+76.22%；生活用纸月度企业库存为 557.7 千吨，月环比+7.29%。

纺织服饰数据跟踪：1）原材料：截至 2026 年 11 月 20 日，中国棉花价格指数:3128B 为 16881 元/吨，周环比-0.74%。截至 2026 年 11 月 19 日，Cotlook A 指数为 87.35 美分/磅，周环比-3.8%。截至 2026 年 11 月 13 日，中国粘胶短纤市场价为 14750 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 8630 元/吨，周环比+0.58%。截至 2026 年 11 月 19 日，内外棉差价为 2241 元/吨，周环比+21.53%；截至 2026 年 11 月 17 日，中国长绒棉价格指数:137 为 27440 元/吨，周环比+0.92%；中国长绒棉价格指数:237 为 26610 元/吨，周环比+0.95%。**2）销售数据：**2026 年 10 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1411 亿

元，同比-2%；当月服装及衣着附件出口金额为 1314648 万美元，同比+19.6%。

● 投资建议

1）家居：中共中央政治局提出要促进房地产市场止跌回稳，各地以旧换新政策落地，有望刺激家居消费增长。家居板块当前估值折价较多，头部公司估值处于历史底部，建议关注经营稳健的板块头部公司和成长性较高的智能家居赛道。**2）造纸：**反内卷催化，叠加头部企业停机减产下，行业格局或有所改善，行业底部，建议关注横向产品多元化、纵向林浆纸一体化的太阳纸业。**3）包装：**奥瑞金收购中粮包装，市占率将从 20%提升至 37%，成为二片罐行业头部企业，议价能力有望提升，从而带动行业整体盈利提升。建议关注包装头部企业。**4）出口：**关税扰动持续，关注后续全球博弈，建议关注交易关税情绪下错杀的出海标的。

● 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

正文目录

1 周专题：AI 眼镜产业链加速迭代，轻工企业深化布局 7

2 一周行情回顾 10

3 重点数据追踪 11

3.1 家居 11
3.2 包装造纸 14
3.3 纺织服饰 16

4 行业重要新闻 18

5 公司重要公告 20

6 风险提示 21

图表目录

图表 1AI 眼镜按功能划分的三类产品 7
图表 22026Q2 全球智能眼镜出货结构（万台） 8
图表 3 轻工制造企业 AI 眼镜业务布局对比 9
图表 4 申万轻工制造、纺织服饰和沪深 300 指数变化 10
图表 5 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比 10
图表 6 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（%） 10
图表 7 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5 11
图表 8 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5 11
图表 9 30 大中城市商品房成交面积（万平方米） 12
图表 10 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米） 12
图表 11 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%） 12
图表 12 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%） 13
图表 13 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%） 13
图表 14 TDI、MDI 现货价（元/吨） 13
图表 15 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%） 14
图表 16 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%） 14
图表 17 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%） 14
图表 18 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%） 14
图表 19 木浆价格变化 15
图表 20 废纸价格变化 15
图表 21 浆纸系价格 15
图表 22 废纸系价格 15
图表 23 主要纸种税后毛利（元/吨） 15
图表 24 青岛港木浆库存 16
图表 25 包装用纸企业库存 16
图表 26 生活用纸企业库存 16
图表 27 文化用纸企业库存 16
图表 28 中国棉花价格指数：3128B（元/吨） 17
图表 29 COTLOOK A 指数（美分/磅） 17
图表 30 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨） 17
图表 31 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨） 17
图表 32 中国长绒棉价格走势（元/吨） 17
图表 33 内外棉价走势（元/吨） 17
图表 34 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化（亿元，%） 18
图表 35 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%） 18

1 周专题：AI 眼镜产业链加速迭代，轻工企业深化布局

AI 眼镜是在传统眼镜形态基础上集成多模态感知与人工智能服务的可穿戴设备，按基础功能可分为三类：音频眼镜、拍摄眼镜、AR 眼镜。在健康监测需求升级、传感器与 AI 算法技术进步的驱动下，智能可穿戴设备品类持续扩展。AI 眼镜融合芯片、音频单元、传感器、通信模块与电池等硬件，除音频播放、语音通话、拍摄和显示信息等功能外，还叠加语音识别、图像识别与分析、实时翻译、情境感知等智能化服务，实现信息增强与智能辅助。眼镜佩戴位置贴近眼、耳，可集摄像头、麦克风与显示屏于一体，具备第一视角的信息获取与自然交互能力，与以健康数据采集为主的智能手表、手环形成差异，由此成为 AI 可穿戴设备的重要发展方向。三类产品中，AI 音频眼镜以语音交互为核心，形态最接近传统眼镜，适合全天候佩戴；AI 拍摄眼镜增加摄像头，实现拍照、录像与 AI 视觉识别；AI+AR 眼镜将虚拟信息叠加至现实视野，通过空间识别与计算实现虚实融合的视觉体验。三类产品在重量、成本与功能复杂度上依次提升，部分产品同时集成音频、拍摄与显示三重模态。

图表 1AI 眼镜按功能划分的三类产品

产品类别	核心功能	核心定位	代表产品	主要应用场景
AI 音频眼镜	音频	听觉增强与无感交互，形态最接近传统眼镜，强调全天候佩戴	MIJIA 2、华为智能眼镜、李未可 City	日常通勤、辅助翻译、运动休闲
AI 拍摄眼镜	音频、拍摄	第一人称视角记录，在音频基础上增加摄像头	Ray-Ban Meta Wayfarer、雷鸟 V3、小米智能眼镜	Vlog 创作、第一视角直播、日常生活
AI+AR 眼镜	AR 显示	微型显示屏将虚拟信息叠加至现实视野	雷鸟 X3 Pro、Rokid Glasses、夸克 AI 眼镜 S1	娱乐影音、信息显示、教育培训、工业维修

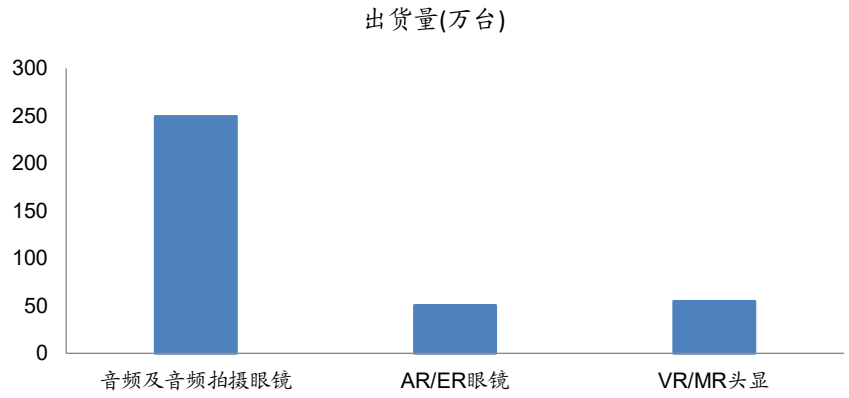
资料来源：中国信息通信研究院，华安证券研究所

AI 眼镜产业链分为上游元器件、中游整机制造和下游渠道应用三个环节。产业链上游包括主控 SoC、光学模组、显示模组、音频、传感器、交互模组及电源、结构件等，其中光学模组、芯片和显示单元是最核心的部件。主控 SoC 集成 NPU、ISP 与通信能力。例如高通骁龙 AR1 Gen 1 已被多款产品采用，恒玄 BES2800 采用 6nm 制程并集成多核 CPU/GPU/NPU，光学模组影响视场角、亮度与成像质量，例如衍射光波导可在减薄镜片的同时保障视场角与亮度均匀性，MicroLED 光引擎等显示单元已应用于部分上市产品。中游由 ODM/OEM 代工厂、品牌厂商与设计服务商组成，代工厂负责组装、测试与包装，品牌厂商负责产品设计、功能规划与销售渠道建设，整机制造朝轻量化、集成化、智能化发展。下游覆盖消费与行业应用，通过电商、线下零售与行业定制渠道销售，消费端聚焦导航、翻译、拍摄，行业端深入工业、安防、医疗等领域。AI 眼镜市场还向传统眼镜渠道拓展，厂商与眼镜品牌合作完善试戴、配镜服务，解决屈光矫正需求。

AI 眼镜出货量与零售规模保持增长，后续仍有增长空间。据 IDC，2026 年上半年全球智能眼镜出货 711.4 万台，同比增长 70.5%，第二季度出货 354.7 万台，同比增长 35.3%，其中音频及音频拍摄眼镜 249.4 万台，同比增长 54%，AR/ER 眼

镜 50.5 万台，同比增长 75.7%，VR/MR 头显 54.8 万台，同比下降 23.3%。中国第二季度出货 61.1 万台，同比下降 8.0%，主要因头部音频眼镜产品进入生命周期末期，新品尚未跟上。据洛图科技，2026 年上半年中国智能眼镜全渠道零售量 90.9 万台，同比增长 85.5%，零售额 18.8 亿元，同比增长 98.7%，销额增速快于销量增速，说明显示、拍摄与 AI 交互类等中高价值产品占比上升，IDC 预计 2029 年全球智能眼镜出货量将突破 4000 万台。据 Precedence Research 数据，2024 年全球智能穿戴设备市场规模约 721 亿美元，预计年均复合增长率约 20%，2034 年有望突破 4000 亿美元。

图表 22026Q2 全球智能眼镜出货结构（万台）



资料来源：IDC，华安证券研究所

近期 AI 眼镜新品发布与发售密集推进，仍以无屏产品为主。11 月 12 日，三星联合谷歌及 Gentle Monster、Warby Parker 发布首款 AI 眼镜 Intelligent Eyewear，重约 41 克，搭载 Gemini 并采用与 Galaxy 手机分体的计算架构，将于 12 月 10 日在美国、韩国发售，售价 395 美元起。11 月 4 日，影目科技发布空间智能眼镜 INMO Future，采用双目 1080P 全彩阵列光波导并支持 6DoF 空间锚定。此外，千问 N1、Rokid Color、雷鸟 iO+等新品也相继推出。

品牌合作从供货走向联合研发，线下验配网络成为新品推广的重要依托。明月镜片 2025 年年报披露，其于 2025 年 6 月成为小米 AI 眼镜官方独家光学合作伙伴。康耐特光学公告显示，2026 年 1 月其子公司朝日镜片与歌尔光学签订合资协议，共同研发生产 AI/AR/VR/MR 眼镜专用定制镜片与光波导目镜。三星则与 Gentle Monster、Warby Parker 联合打造 30 款镜框设计，形成科技厂商输出 AI 与硬件、眼镜品牌输出设计与验配网络的协作模式。根据博士眼镜公告，截至 9 月 30 日公司共有门店 591 家，其中直营 511 家、加盟 80 家，已在深圳、三亚开出 2 家智能眼镜概念店，在全国 160 余家门店铺设智能眼镜专柜。影目科技全球首家品牌旗舰店于 11 月 11 日在上海南京西路商圈开业。

轻工制造企业布局 AI 主要依托既有主业能力展开，路径因所处环节而异。镜片企业聚焦光学部件研发与供应，眼镜零售商向终端验配服务延伸，包装企业则以 AI 赋能内部运营并沿产业链拓展相关业务。

康耐特光学以 XR 镜片作为切入 AI 眼镜领域的核心载体。据公司披露，近三年累计与约 20 家国内外智能眼镜开发商开展 40 多个联合研发项目，覆盖 AI 智能眼镜、AR 光波导等技术路线。公司正筹建国家级研发中心，新设 XR 研发中心，并于

2025 年下半年投产 Neo Vision XR 镜片生产线及洁净厂房。2026 年公司以 1.80 亿元认购灵伴科技（Rokid）股权，以 7,200 万元收购江苏蓝图剩余 51%股权，同时与歌尔光学设立合资公司，在研发合作、产能配套与股权绑定三个层面深化与头部客户的联系。2026 年上半年，公司实现 XR 业务收入 5,050 万元，同比增长 1,475.30%。

明月镜片以自研材料为切入点。公司依托 1.71 高折射率树脂单体、多功能膜层及柔性制造能力，成为小米 AI 眼镜官方独家光学镜片合作伙伴。在 600 度、60mm 规格下，单片镜片重量控制为 12.40g，阿贝数 37，感光变色时间 0.80 秒。渠道端线上依托小米有品，线下覆盖 400 余家合作门店，提供验光、定制与交付一站式服务。

博士眼镜聚焦智能眼镜终端验配环节。2025 年公司先后与雷神科技、汇鼎光学、天翼 AI 眼镜及夸克 AI 眼镜 S1 开展合作，2026 年 3 月成为千问 AI 眼镜 G1 核心合作伙伴，截至 2026 年半年报披露日，合作品牌已涵盖阿里、雷鸟创新、星纪魅族、XREAL、小米 mijia 及雷神科技等。

裕同科技在 AI 方向同步推进内部提效与外部产业布局。内部运营方面，公司将 RPA、OCR 与大模型结合，落地跟单、工程、报价等智能体，完成 DeepSeek、千问等大模型本地部署及数据中台首期建设，后续拟构建多智能体协同的智慧大脑。外部布局方面，公司依托 1+N+T 战略切入 AI 产业链，华研科技聚焦 AI 液冷核心组件，仁禾智能提供 AI 眼镜软材料，华宝利从事声学器件及机器人组装，裕同新材布局轻量化结构件，包装主业则承接 AI 服务器重型包装需求。

图表 3 轻工制造企业 AI 眼镜业务布局对比

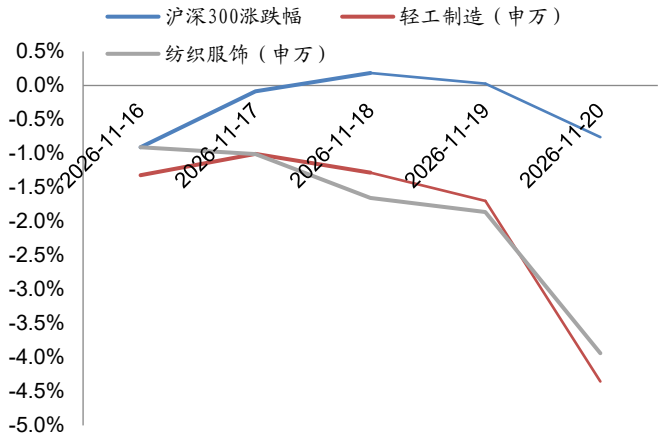
公司	布局定位	主要切入方式	最新进展
康耐特光学（02276.HK）	XR/AI 眼镜核心光学部件，全栈研发加规模化交付	约 20 家客户，40 多个联合研发项目，覆盖 AI 眼镜和 AR 光波导，新设 XR 研发中心，投产 Neo Vision XR 产线，1.80 亿元入股 Rokid，7,200 万元全资控股江苏蓝图，与歌尔光学设合资公司	2026 年上半年 XR 收入 5,050 万元，同比增长 1,475.30%，公司预计全年 XR 销量与收入显著增长
明月镜片（301101.SZ）	智能眼镜光学镜片和材料供应	自研 1.71 高折材料及功能膜层，小米 AI 眼镜官方独家光学镜片供应商，400 余家门店提供一站式配镜	单片 12.40g，阿贝数 37，0.80 秒变色，2025 年研发费用 4,566.25 万元，同比增长 30.51%，占营收 5.52%
博士眼镜（300622.SZ）	智能眼镜终端验配服务生态	做最后一公里验配，与阿里、千问、雷鸟创新、星纪魅族、XREAL、小米 mijia、雷神科技等合作，举办幻镜 2026 AI 眼镜公益展	2026 年 3 月成为千问 AI 眼镜 G1 核心合作伙伴，公司提示验配收入规模及占比极小
裕同科技（002831.SZ）	内部 AI 赋能和外部 AI 产业链卡位并行	RPA 加 OCR 加大模型落地跟单、工程、报价等智能体，DeepSeek 和千问本地部署，数据中台与 AI 智能中台，1+N+T 战略延伸液冷、AI 眼镜软材料、声学及机器人、轻量化结构件	全球 22 个基地导入智能物流，许昌裕同入选中国版灯塔工厂，N 业务整体仍处成长初期

资料来源：各公司公告，华安证券研究所

2 一周行情回顾

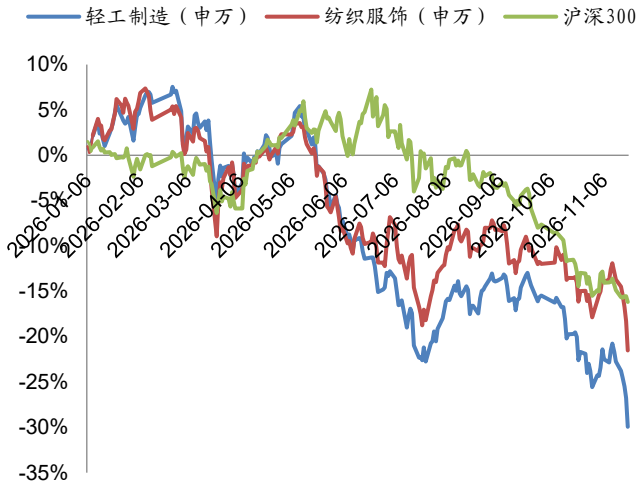
2026 年 11 月 16 日至 11 月 20 日，上证综指下跌 2.77%，深证成指下跌 6.49%，创业板指下跌 8.82%。分行业来看，申万轻工制造下跌 9.33%，相较沪深 300 指数-7.79pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 24；申万纺织服饰下跌 9.05%，相较沪深 300 指数-7.52pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 22。

图表 4 申万轻工制造、纺织服饰和沪深 300 指数变化



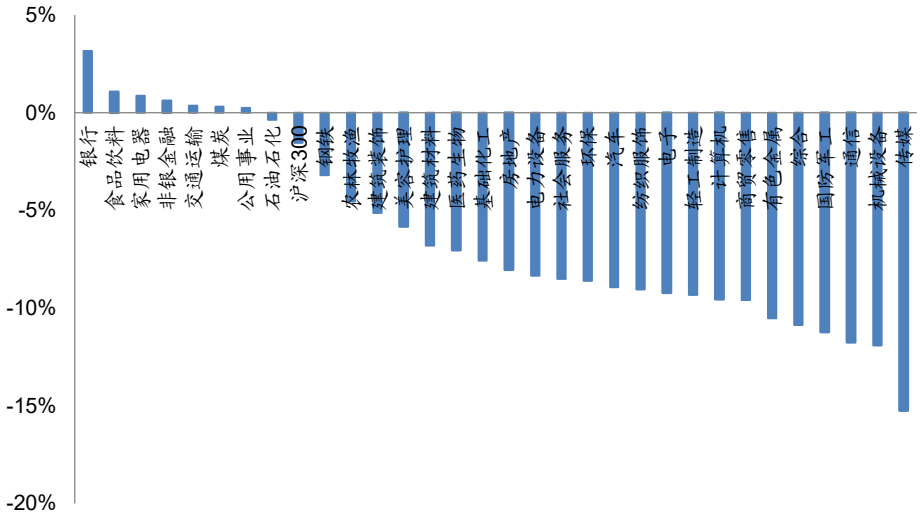
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

轻工制造行业一周涨幅前十分别为高乐股份(+14.62%)、公牛集团(+6.73%)、顾家家居(+3.89%)、晨光股份(+3.25%)、太阳纸业(+2.81%)、奥瑞金(+1.22%)、青山纸业(+0.94%)、松发股份(+0.83%)、永新股份(+0.69%)、紫江企业(+0.6%)，跌幅前十分别为天安新材(-30.86%)、曲美家居(-28.16%)、ST 晨鸣 B(-24.49%)、永吉股份(-24.08%)、松霖科技(-23.85%)、尚品宅配(-23.8%)、顺灏股份(-23.36%)、松炀资源(-23.27%)、菲林格尔(-22.75%)、美新科技(-22.35%)。

图表 7 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5（%）	排序	代码	名称	跌幅 top5（%）
1	002348.SZ	高乐股份	14.62	1	603725.SH	天安新材	-30.86
2	603195.SH	公牛集团	6.73	2	603818.SH	曲美家居	-28.16
3	603816.SH	顾家家居	3.89	3	200488.SZ	ST 晨鸣 B	-24.49
4	603899.SH	晨光股份	3.25	4	603058.SH	永吉股份	-24.08
5	002078.SZ	太阳纸业	2.81	5	603992.SH	松霖科技	-23.85

资料来源：wind，华安证券研究所

纺织服饰行业一周涨幅前十分别为华升股份(+13.12%)、开润股份(+6.3%)、罗莱生活(+5.74%)、地素时尚(+5.59%)、雅戈尔(+4.29%)、伟星股份(+3.74%)、森马服饰(+3.38%)、周大生(+2.53%)、华孚时尚(+2.21%)、百隆东方(+1.03%)，跌幅前十分别为浙文影业(-34.13%)、九牧王(-31.81%)、探路者(-29.78%)、七匹狼(-29.37%)、南山智尚(-25.79%)、奥康国际(-25.54%)、恒辉安防(-25.25%)、飞亚达(-24.1%)、哈森股份(-22.88%)、*ST 天创(-22.13%)。

图表 8 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5（%）	排序	代码	名称	跌幅 top5（%）
1	600156.SH	华升股份	13.12	1	601599.SH	浙文影业	-34.13
2	300577.SZ	开润股份	6.30	2	601566.SH	九牧王	-31.81
3	002293.SZ	罗莱生活	5.74	3	300005.SZ	探路者	-29.78
4	603587.SH	地素时尚	5.59	4	002029.SZ	七匹狼	-29.37
5	600177.SH	雅戈尔	4.29	5	300918.SZ	南山智尚	-25.79

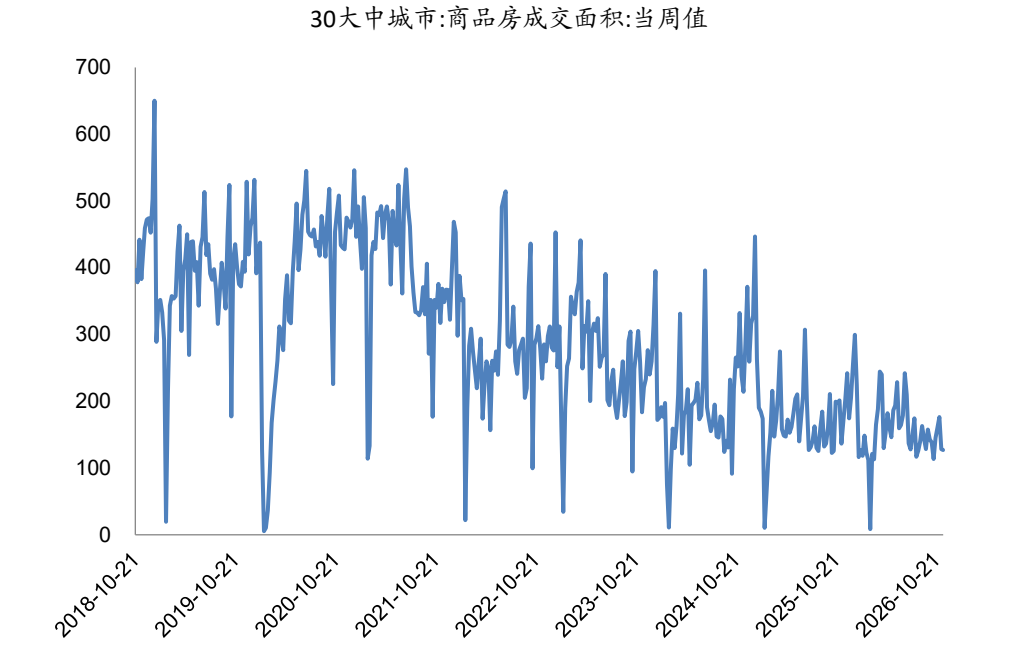
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

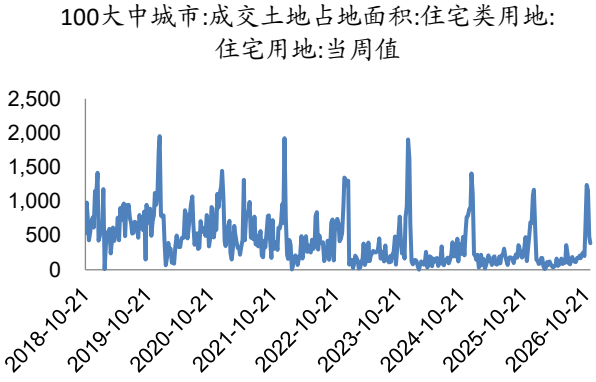
地产数据：2026 年 11 月 8 日至 11 月 15 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 127.01 万平方米，环比-0.98%；100 大中城市住宅成交土地面积 388.14 万平方米，环比-19.47%。截至 2026 年 10 月，住宅新开工面积 2.7 亿平方米，累计同比-24.9%；住宅竣工面积 1.79 亿平方米，累计同比-27.9%；商品房销售面积 6.14 亿平方米，累计同比-13.7%。

图表 9 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



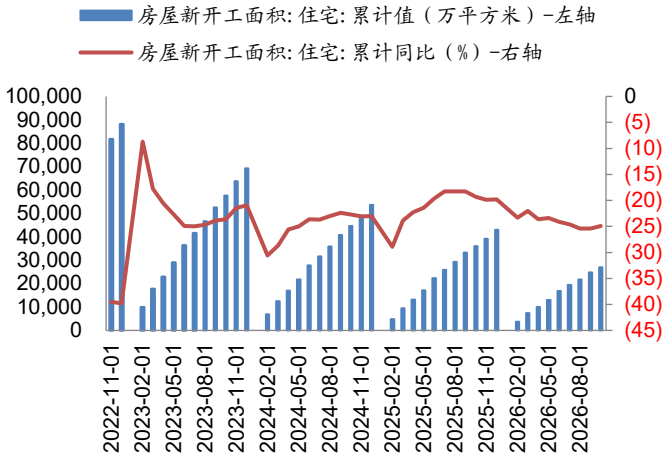
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）



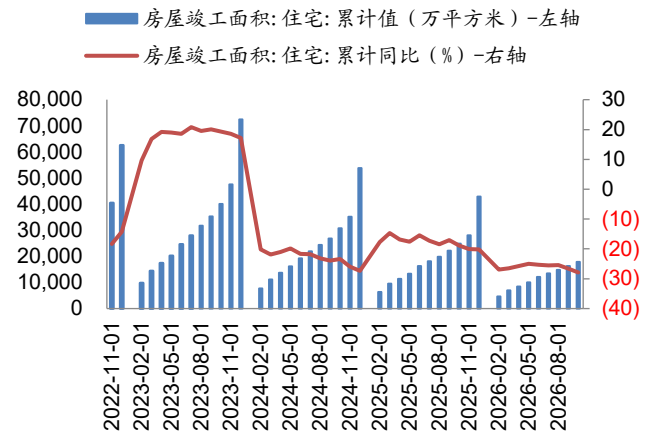
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）



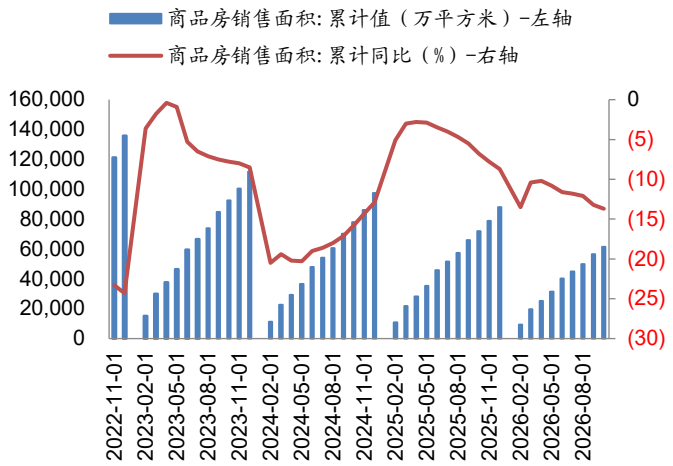
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

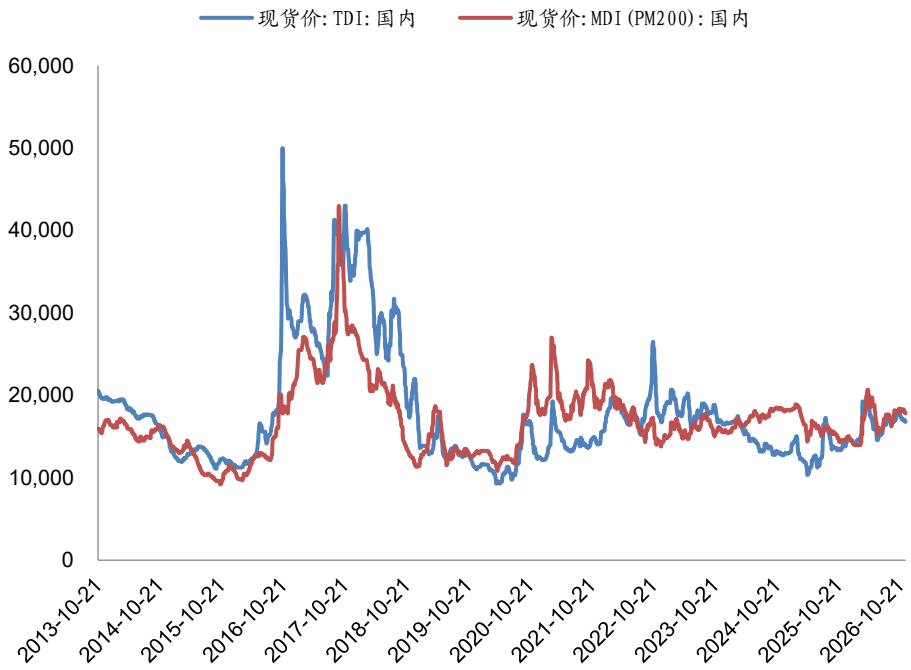
图表 13 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

原材料数据：截至 2026 年 11 月 20 日，软体家居上游 TDI 现货价为 16800 元/吨，周环比-0.88%；MDI 现货价为 17800 元/吨，周环比-1.39%。

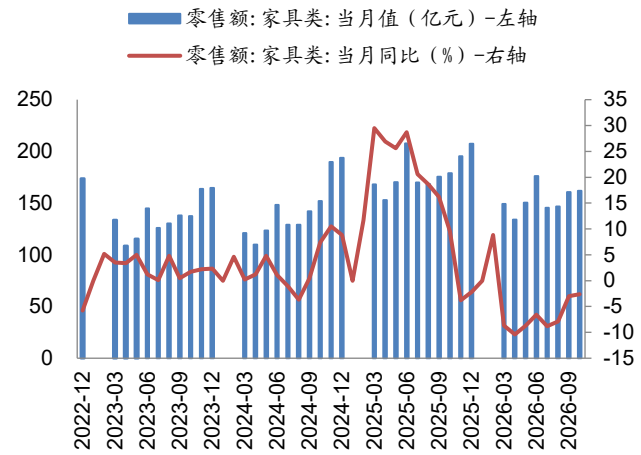
图表 14 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

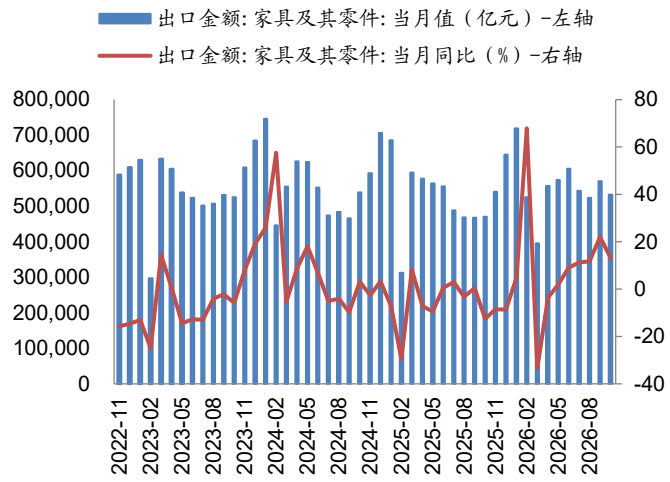
销售数据：2026 年 10 月，家具销售额为 161.8 亿元，同比-2.6%；当月家具及其零件出口金额为 532832.8 万美元，同比+13.3%。

图表 15 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



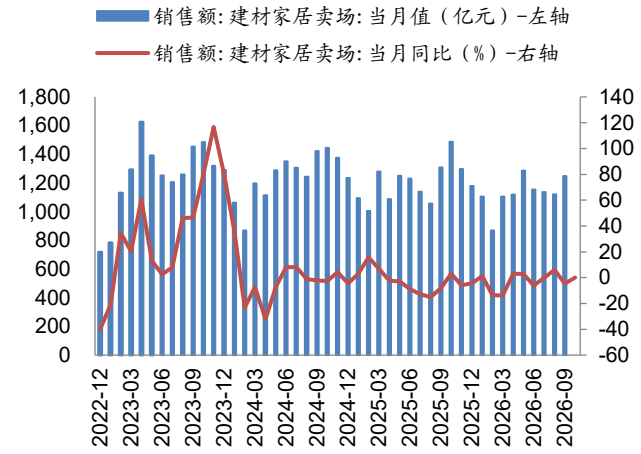
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



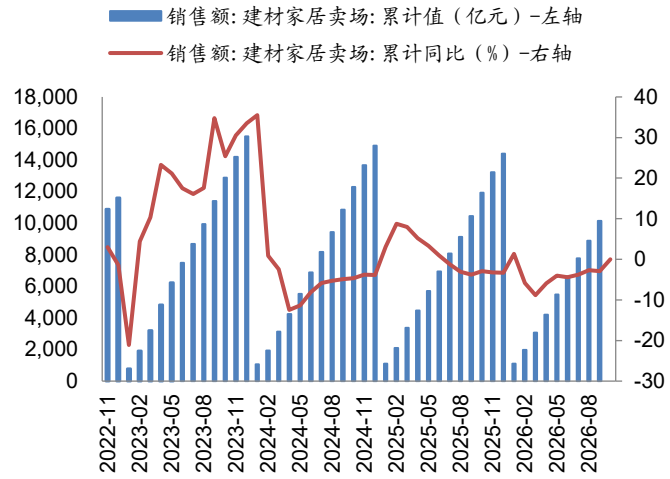
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）

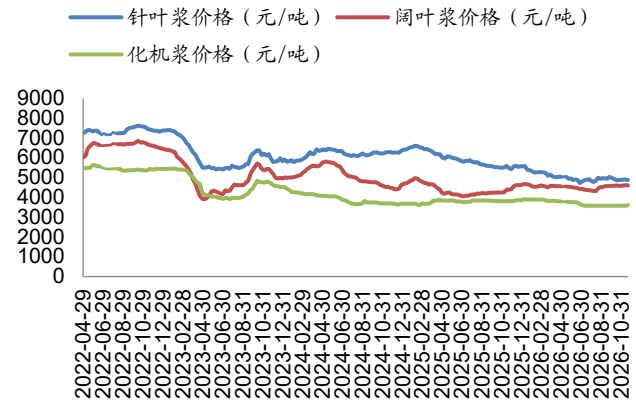


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

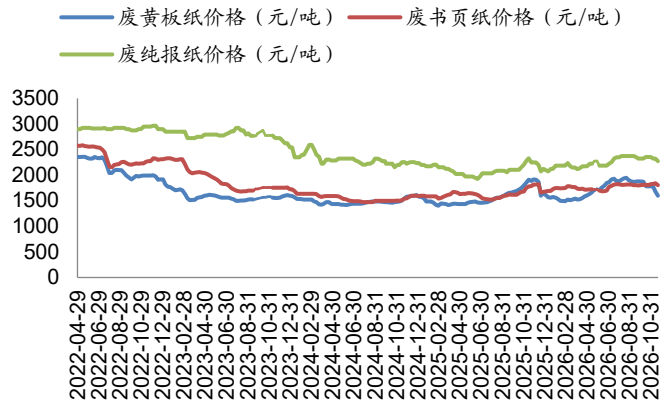
纸浆&纸产品价格：截至 2026 年 11 月 20 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 4873.13/4603.68/3608.33 元/吨，周环比-0.73%/-0.19%/+0.84%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1595/1803/2275 元/吨，周环比-5.06%/-2.17%/-2.15%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3738/3443.75/3548.4/2817.5 元/吨，周环比-0.53%/-0.9%/-2.84%/-4.02%；双铜纸/双胶纸价格分别为 4160/4287.5 元/吨，周环比 0%/0%；生活用纸价格为 5616.67 元/吨，周环比-0.59%。

图表 19 木浆价格变化



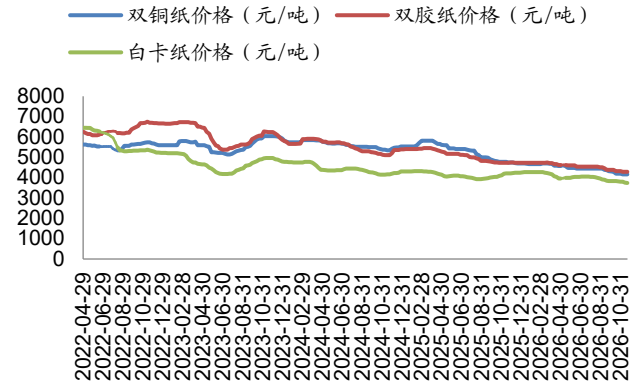
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 20 废纸价格变化



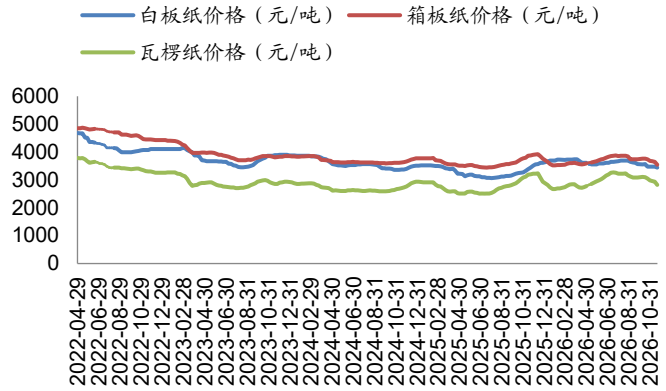
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 21 浆纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

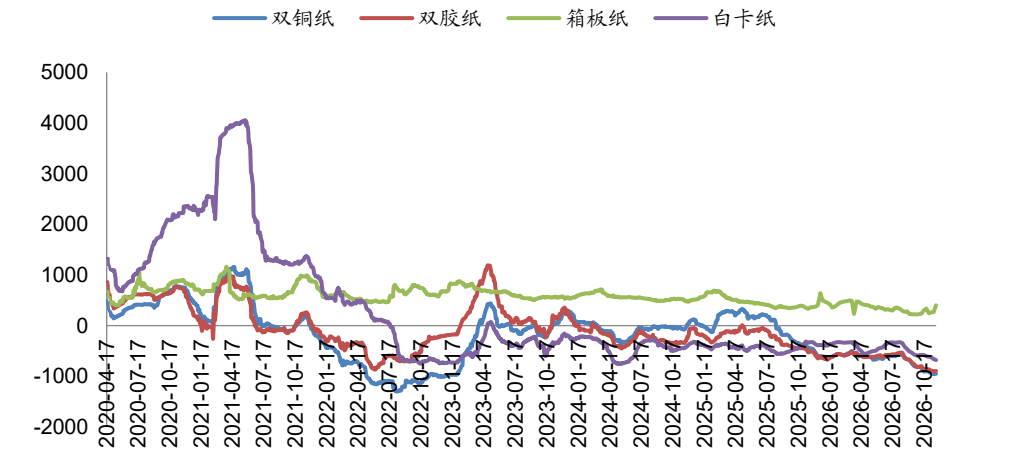
图表 22 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2026 年 11 月 20 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-950.77/-897.45/401.14/-681.2 元/吨。

图表 23 主要纸种税后毛利（元/吨）

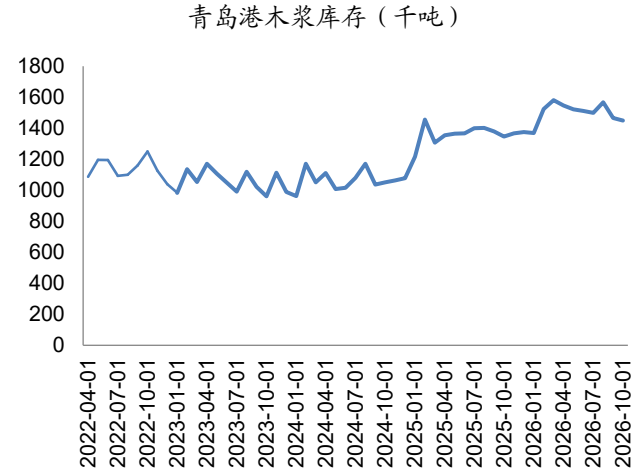


资料来源：wind，华安证券研究所

纸类库存：截至 2026 年 10 月 31 日，青岛港月度库存为 1450 千吨，月环比-1.09%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 19.11/20.93/25.33 天，月

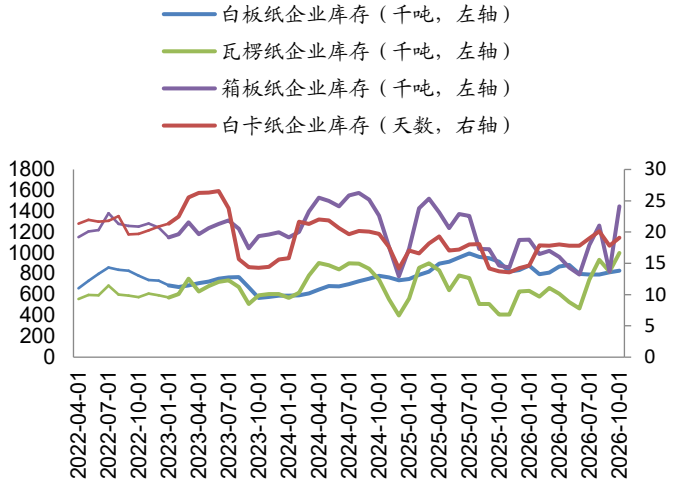
环比+7.24%/+4.91%/+3.3%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为828/999.2/1445 千吨，月环比+1.6%/+21.85%/+76.22%；生活用纸月度企业库存为 557.7 千吨，月环比+7.29%。

图表 24 青岛港木浆库存



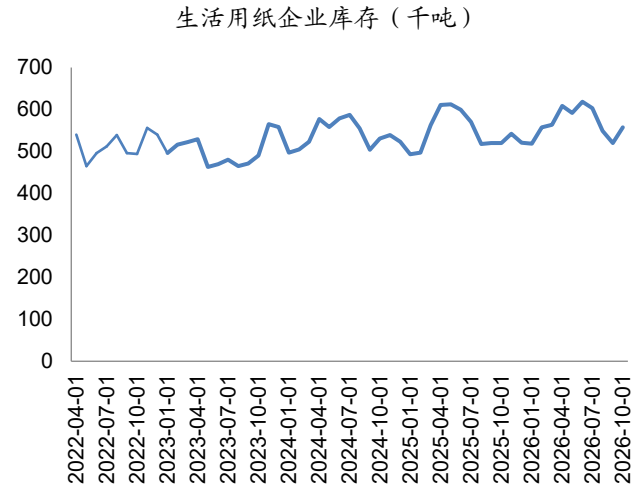
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 包装用纸企业库存



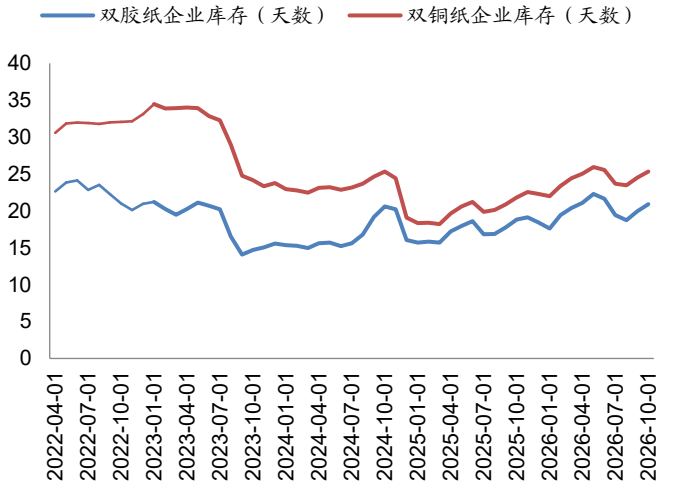
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 26 生活用纸企业库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 27 文化用纸企业库存

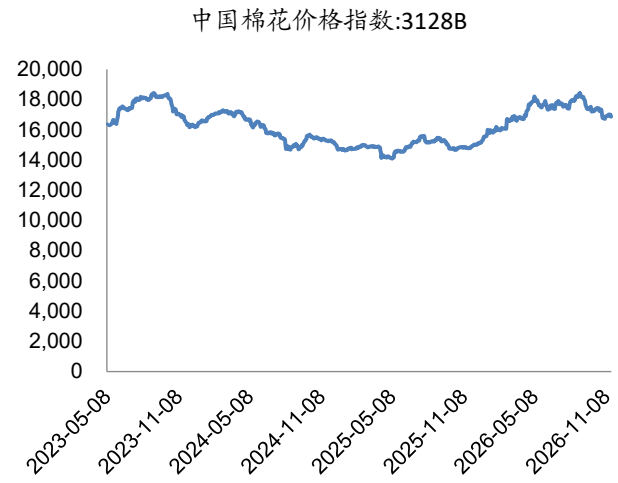


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

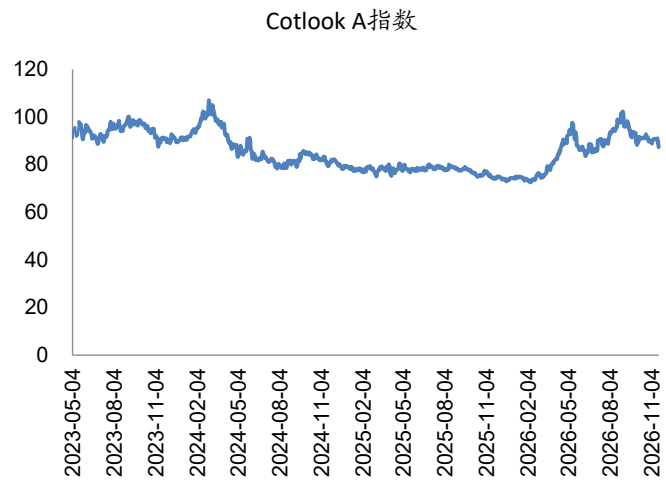
原材料：截至 2026 年 11 月 20 日，中国棉花价格指数:3128B 为 16881 元/吨，周环比-0.74%。截至 2026 年 11 月 19 日，Cotlook A 指数为 87.35 美分/磅，周环比-3.8%。截至 2026 年 11 月 13 日，中国粘胶短纤市场价为 14750 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 8630 元/吨，周环比+0.58%。截至 2026 年 11 月 19 日，内外棉差价为 2241 元/吨，周环比+21.53%；截至 2026 年 11 月 17 日，中国长绒棉价格指数:137 为 27440 元/吨，周环比+0.92%；中国长绒棉价格指数:237 为 26610 元/吨，周环比+0.95%。

图表 28 中国棉花价格指数：3128B（元/吨）



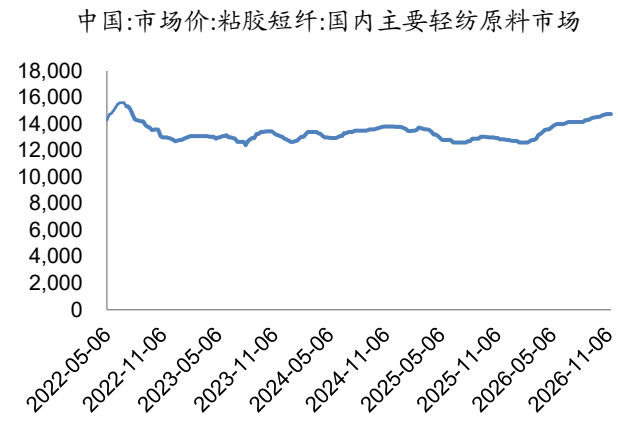
资料来源：wind，全国棉花交易市场，华安证券研究所

图表 29 Cotlook A 指数（美分/磅）



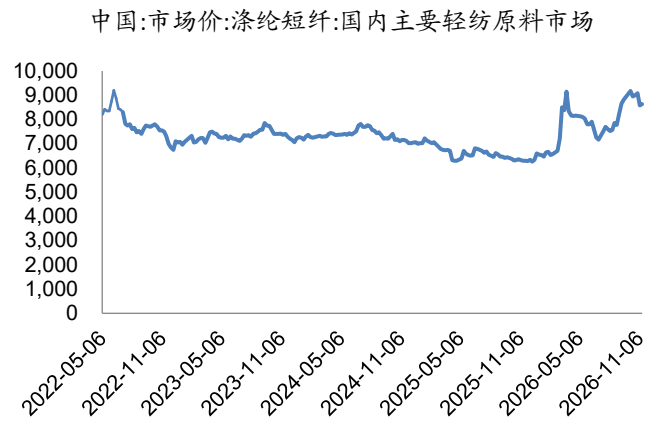
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 30 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨）



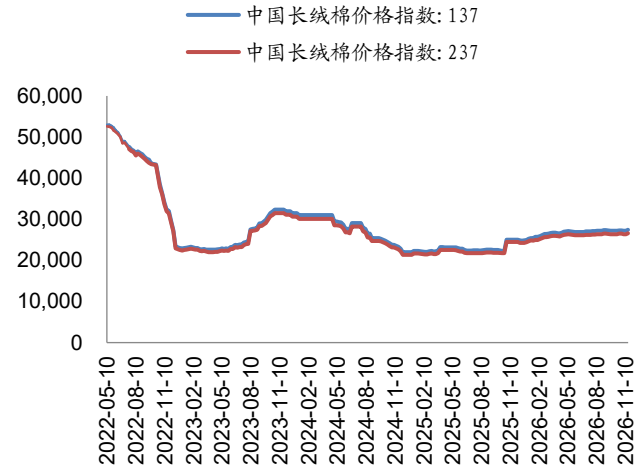
资料来源：wind，锦桥纺织网，华安证券研究所

图表 31 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨）



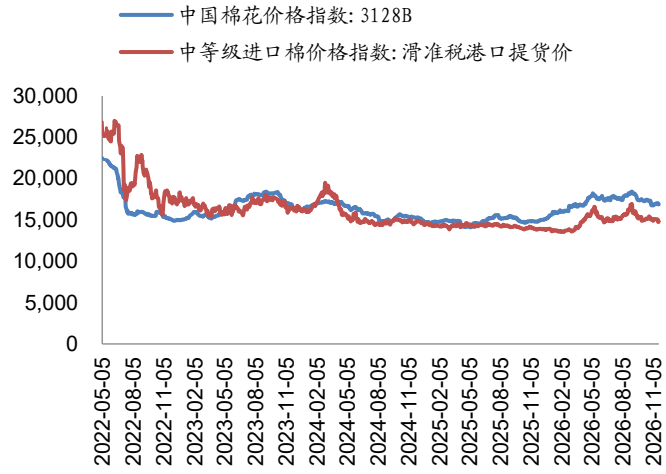
资料来源：wind，锦桥纺织网，华安证券研究所

图表 32 中国长绒棉价格走势（元/吨）



资料来源：wind，中国棉花信息网，华安证券研究所

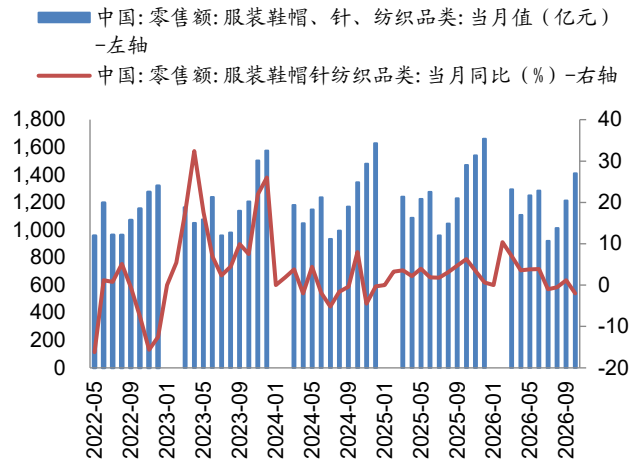
图表 33 内外棉价走势（元/吨）



资料来源：wind，中国棉花信息网，华安证券研究所

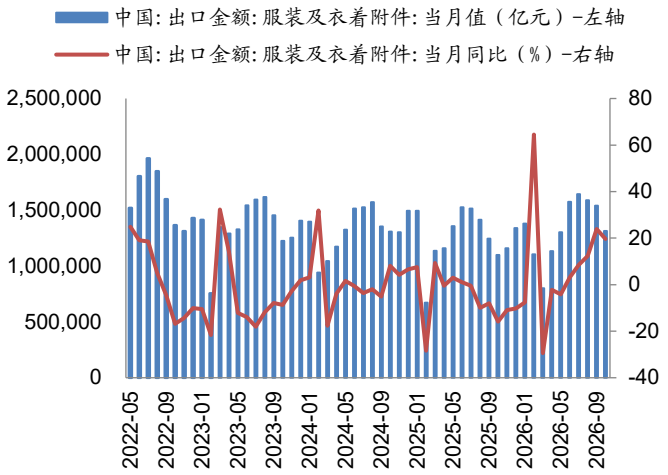
销售数据：2026年10月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1411亿元，同比-2%；当月服装及衣着附件出口金额为1314648万美元，同比+19.6%。

图表34 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化（亿元，%）



资料来源：wind，国家统计局，华安证券研究所

图表35 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%）



资料来源：wind，海关总署，华安证券研究所

4 行业重要新闻

（1）国家统计局：10月社会消费品零售总额同比增长0.4%，服装鞋帽针纺织品类同比下降2.0%（2026-11-16）

11月16日，国家统计局发布2026年10月份社会消费品零售总额数据。10月社会消费品零售总额46463亿元，同比增长0.4%，其中除汽车以外的消费品零售额43162亿元、同比增长2.5%；1—10月累计416464亿元，同比增长1.0%。分品类看，10月服装鞋帽、针纺织品类零售额1411亿元，同比下降2.0%，1—10月累计12133亿元、同比增长3.8%；家具类162亿元，同比下降2.6%，1—10月累计1451亿元、同比下降4.5%；建筑及装潢材料类98亿元，同比下降11.2%，1—10月累计964亿元、同比下降9.9%；金银珠宝类255亿元，同比下降28.7%，为当月降幅最大的可选品类。必选消费中，粮油食品类同比增长0.5%、日用品类同比下降0.4%、烟酒类同比增长2.5%。1—10月全国网上商品零售额107274亿元、同比增长2.9%，其中穿类商品同比增长1.8%，低于吃类的15.3%。10月社零增速较9月回落，主要受中秋假期前移至9月、部分消费前置影响；服装、家具、建材三类与轻工纺服直接相关的品类均为负增长，反映地产链后周期与可选消费修复偏慢的格局尚未改变，家纺、家居企业的内销改善仍需依赖以旧换新等政策接续。

（2）工信部、市场监管总局：印发《以标准提升引领轻工业优化升级实施方案》，2030年基本形成全球领先的轻工业标准体系（2026-11-17）

11月17日，工业和信息化部、市场监管总局联合印发《以标准提升引领轻工业优化升级实施方案》。方案聚焦轻工业标准提质与产业转型升级，部署6大行动、12项重点任务和4个工程，提出到2027年制修订产品标准、方法标准等200项左右，开展100项左右标准实施情况评估分析和复审，译制轻工标准外文版30项左右，牵头制修订的国际标准占比提升至8%左右；到2030年基本形成全球领先的轻

工业标准体系。截至2026年9月，我国现行有效轻工标准已达7200余项，较2020年增加1000余项，主导制修订国际标准160余项、占轻工国际标准总数的7%。方案对重点子行业分设专栏：家具领域推广应用木质家具、金属家具、卫浴家具等产品标准及质量分级标准，研究制定基于人体功效学的设计和评价类标准、家具可靠性和耐久性标准、家具消费体验评价类标准；造纸领域推广应用生活用纸等重点产品质量标准以及抗菌、消臭评价类标准，研究制定透气性、柔软性、可分散性、抑菌等性能测试方法标准，以及关键基础原材料、新型纸基功能材料等新材料标准。方案同时明确推进家电、造纸、皮革、日用玻璃、陶瓷、照明、塑料制品等重点产品碳足迹核算规则标准制定，并聚焦适老化家居产品、养老照护产品、日用辅助产品研究制定适老化产品标准。标准体系的扩容与分级，将使家居、造纸企业在产品分级、碳足迹披露和适老化改造上面临更明确的技术依据，头部企业在标准参与度上的先发优势可能进一步扩大。

（3）国家统计局：10月规模以上工业增加值同比增长4.8%，纺织业增长2.0%（2026-11-16）

11月16日，国家统计局发布10月工业生产数据。10月规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，环比增长0.21%，1—10月累计同比增长5.3%；其中制造业增长5.4%，高技术制造业增长17.6%。分行业看，纺织业增加值同比增长2.0%，1—10月累计增长3.0%；橡胶和塑料制品业增长1.2%。分产品看，10月布产量26亿米、同比增长2.4%，1—10月累计247亿米、同比增长3.1%；化学纤维产量699万吨、同比下降2.9%，1—10月累计6946万吨、同比增长0.2%。10月规模以上工业企业产品销售率96.5%、同比下降0.4个百分点，出口交货值15580亿元、同比名义增长18.6%。纺织业增加值与布产量保持正增长，与10月纺织服装出口同比增长17.3%的方向一致，外需对上游织造形成支撑；化纤产量当月转负，则与下游织造开工回落、原料价格波动下的排产调整有关，产业链上下游景气出现分化。

（4）中国纺联流通分会：10月纺织服装专业市场管理者景气指数52.26，环比下降0.43个百分点（2026-11-17）

11月17日，中国纺织工业联合会流通分会发布2026年10月纺织服装专业市场景气监测结果。10月全国纺织服装专业市场管理者景气指数52.26，较上期下降0.43个百分点；商户景气指数51.38，较上期下降1.29个百分点，两项指数均高于50。管理者分项中，经营总额指数52.58、下降0.97个百分点，物流发货量指数52.90、下降0.97个百分点，客流量指数52.58、下降1.61个百分点，开门率指数52.90、上升0.65个百分点，租金指数51.61、上升1.61个百分点，电商销售指数50.97、下降1.29个百分点。商户分项中，销量指数52.60、下降3.40个百分点，平均售价指数52.53、下降2.54个百分点，盈利指数52.73、下降2.84个百分点；综合成本费用指数49.73、上升2.59个百分点，库存指数49.67、上升0.24个百分点，两项反向指数仍低于50，表明成本与库存压力缓解有限。样本涵盖广州白马、山东即墨、江苏叠石桥等31家专业市场及147家商户。下期预判方面，管理者景气指数51.94、商户景气指数52.20，均高于50，市场对11月经营预期仍偏乐观。专业市场是服装、家纺内销的重要流通环节，10月销量与售价指数双双回落但绝对水平仍在扩张区间，与同期社零服装品类同比下降2.0%相互印证，反映秋冬装旺季走量尚可、加价空间收窄。

5 公司重要公告

（1）山鹰国际：11 月 16 日收盘价 0.94 元/股首次低于 1 元，公司提示面值退市风险，19 日起停牌筹划重大事项（2026-11-17 至 2026-11-20）

11 月 17 日，山鹰国际（600567）披露《关于公司股票存在可能因股价低于 1 元而终止上市的首次风险提示公告》。公司股票 11 月 16 日收盘价 0.94 元/股，首次低于人民币 1 元。根据《上海证券交易所股票上市规则》第 9.2.1 条第一款，在上交所仅发行 A 股股票的上市公司，若连续 20 个交易日的每日收盘价均低于 1 元，公司股票可能被终止上市，属于交易类强制退市；若触及该情形，上交所将在 15 个交易日内作出是否终止上市的决定，且交易类强制退市公司股票不进入退市整理期。11 月 18 日，公司披露实际控制人吴明武的增持计划，拟自公告披露之日起 3 个交易日内以集中竞价方式增持公司 A 股，增持总金额不低于 1500 万元；增持前吴明武直接持股 107880802 股、占总股本 1.74%。11 月 19 日，公司披露《关于筹划重大事项的停牌公告》，称接到相关方通知，相关方正在筹划涉及公司的重大事项，事项尚存在重大不确定性，公司股票自 11 月 19 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 2 个交易日。11 月 20 日，公司披露增持计划顺延，因相关方筹划重大事项及股票停牌，增持计划自复牌日起顺延 3 个交易日实施。山鹰国际为包装纸行业头部企业之一，其股价触及面值退市红线叠加控股权层面的重大事项，是本轮纸价下行周期中高杠杆扩张模式承压的集中体现，后续若涉及股权结构变化，公司在华南、华东基地的产能安排与价格策略存在调整可能。

（2）珠海中富：拟以 2.24 亿元现金出售杭州中富容器 100%股权，构成重大资产出售（2026-11-18）

11 月 18 日，珠海中富（000659）披露《重大资产出售报告书（草案）》及一般风险提示公告。公司拟以现金交易方式，向苏州可得制冷科技有限公司转让其持有的杭州中富容器有限公司 100%股权，交易价格 22404.21 万元。以 2026 年 6 月 30 日为评估基准日，采用资产基础法评估的股东全部权益价值为 21319.79 万元，增值率 18.61%，交易价格以评估值为基础协商确定。杭州中富原从事 PET 瓶胚代加工业务，该业务已于 2025 年 12 月起转移至公司子公司杭州中富瓶胚承接，标的公司目前主要从事厂房租赁；2024 年、2025 年、2026 年 1—6 月，杭州中富营业收入分别为 2775.53 万元、2997.20 万元、458.92 万元，占上市公司同期营业收入的比例分别为 2.76%、3.04%、0.99%。本次交易构成重大资产重组，不构成关联交易，不构成重组上市，不涉及股份发行，不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化；交易完成后杭州中富不再纳入合并报表范围，但杭州中富瓶胚将继续租赁其现有厂房用于生产经营。2026 年 1—6 月，公司营业收入 46573.51 万元，归属于母公司所有者的净利润-2755.61 万元，资产负债率 101.48%；按备考口径，交易后资产负债率降至 99.38%，归母净利润为-2520.19 万元，公司称交易对价高于标的账面净资产，将确认相应投资收益。公司同时公告暂不召开股东会。本次出售属于公司连续处置低效资产的一部分，2026 年 3 月公司已完成南宁诚意包装 100%股权出售，资产瘦身有助于缓解其资产负债率超过 100%的压力，但主营的 PET 瓶及瓶胚业务盈利改善仍待观察。

（3）亚振家居：关联方无偿赠与山东域潇锆铪新材料 51.02%股权，标的 1—9 月净利润 6637.18 万元（2026-11-18）

11 月 18 日，亚振家居（603389）披露《关于接受关联方无偿赠与股权资产暨关联交易的公告》。公司拟与关联方济南域潇集团有限公司签署股权赠与协议，域潇集团将其持有的山东域潇锆铪新材料有限公司 51.0204%股权无偿、无条件赠与公司，公司无需支付对价，赠与不附带任何义务；赠与完成后公司将持有域潇锆铪 51.0204%股权，标的公司及其下属子公司纳入公司合并报表范围。赠与方为公司实际控制人吴涛控制的企业，本次受赠构成关联交易，不构成重大资产重组，不构成重组上市。据审计报告，域潇锆铪 2025 年实现营业收入 9982.07 万元、归属于母公司所有者的净利润-311.69 万元；2026 年 1—9 月实现营业收入 43636.44 万元、归属于母公司所有者的净利润 6637.18 万元，9 月末资产总额 78570.19 万元、负债总额 48250.69 万元。以 2026 年 9 月 30 日为基准日，标的净资产账面值 28129.99 万元，采用收益法评估的股东全部权益价值为 45750.00 万元，增值率约 62.64%。交易完成后，亚振家居持股 51.0204%，山东域潇有色新材料有限公司持股 24.9796%，香港有色矿业有限公司持股 24.0000%。本次受赠尚需履行股权交割、工商变更登记等手续。亚振家居主营高端海派家具，受赠标的所属锆铪新材料属稀有金属加工领域，与现有主业跨度较大，公司业务结构将由此发生实质变化。

（4）冠豪高新：拟关停湛江冠豪太平厂区，涉及原纸产能 6.5 万吨/年（2026-11-19）

11 月 19 日，冠豪高新（600433）披露《关于拟关停全资子公司湛江冠豪纸业有限公司太平厂区的公告》。公司于 11 月 18 日召开第九届董事会第二十次会议，审议通过关停议案，拟关停全资子公司湛江冠豪纸业有限公司位于广东省湛江市麻章区太平镇的太平厂区。湛江冠豪注册资本 14106.7276 万元，成立于 1996 年 10 月 23 日，经营范围为热敏传真纸原纸、无碳复写纸原纸、CF 纸、转印纸、CCK 离型原纸、食品级防油纸等；太平厂区产能 6.5 万吨/年，约占公司现有原纸总产能的 7%。2025 年湛江冠豪实现营业收入 38542.30 万元、净利润 218.36 万元；2026 年 1—9 月实现营业收入 30852.32 万元、净利润 338.88 万元，9 月末净资产 20053.85 万元。公司称该厂区建成时间较早，存在规模小、设备老化、维护成本高等问题，叠加行业产能过剩、竞争加剧，盈利能力持续走弱，继续运行将面临投入高、周期长、回报低的局面。关停后相关业务将通过外购原材料、再加工方式覆盖，公司称可满足客户批量需求，不会对营业收入产生较大影响；关停可能涉及固定资产、存货等资产计提减值，具体影响金额以经审计财务报告为准。特种纸行业新增产能持续释放、同质化竞争加剧，老旧小产能退出是当前行业出清的主要形式之一，公司表示将集中资源投向高附加值产品。

6 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。