国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 11 月 28 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

关注黑五网一美国消费，国际烟草并购与消费级 3d 新变化

投资逻辑：

潮玩：行业 Q4 高基数，但同时海外假日季与门店体验、IP 上新，有望带动环比增长，持续关注新 IP&新渠道弹性。泡泡玛特累计回购 814 万股份；名创优品发售 CHOUCHOU 新系列摆件，自主 IP 成长持续；布鲁可本周密集发布新品。

新型烟草：奥驰亚考虑现金收购帝国品牌；美国 FDA 撤销 Charlie's 280 款电子烟及烟油产品 MDO，另五家企业同日获法院撤销；白宫撤回 FDA 局长提名人 Overton；韩国 KT&G 停产 12 款产品，HTP 烟支份额 49.1%；意大利拟重构新型烟草流通并提前加税，超限电子烟/尼古丁袋商家占比 34.2%、37.8%。

家居：内销方面，截至 11 月 20 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-37.22%，14 城二手房成交面积当周同比+6.76%。

造纸包装：截至 11 月 20 日，国内针叶浆/阔叶浆单价环比上周+21/+1 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-103/-138/-18/+0/-36/-67 元/吨。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。本周一晚，英伟达称恢复黄仁勋的总裁、首席执行官及董事职务，市场对液冷类标的的担忧部分缓解。

个护+AI 眼镜：1）个护：百亚股份对安睡裤等品类进行产能升级。2）AI 眼镜：2027 年智能眼镜全球出货预计超 2600 万台，行业竞争预计转向软硬件协同与全链路场景体验；德国消费者协会正式起诉 Meta，隐私保护仍为行业重要课题；小米 AI 眼镜 2 代预计将于 12 月中旬正式亮相。

小米集团：11 月 24 日，小米披露三季度财报，汽车及 AI 分部盈利承压。

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：拓竹连发 P3C 多头打印机与 S1 手持扫描仪，推动多头能力向主流价位普及的同时，补齐“扫描-打印”全生态闭环，行业竞争从单点硬件升级向全场景产品矩阵延伸，叠加大厂入场、材料端突破打开批量化应用空间，行业高景气下产能与订单持续向头部集中。

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%。本周美国提出针对中国、越南等 14 个经济体的新一轮 301 关税方案，目前处于征求意见阶段。欧美需求分化，德国消费者信心仍处低位，美国感恩节线上销售额同比增长 10.4%，但礼品卡购买意向及预算收缩；英国拟于 2027 年 10 月扩大平台 VAT 代征责任，合规出海品牌竞争环境有望改善。

短交通：摩托车方面，10 月行业销量同比+14.74%，其中出口同比+20.53%，外销表现强于内销。电动两轮车方面，部分车型因 CCC 证书暂停而影响上牌。

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
2.3.1 中美地产数据 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 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，持续关注新 IP&新渠道弹性。2026 年 10 月 29 日至今，泡泡玛特共回购了 814 万股，回购总金额达到 113410.89 万港元。名创优品本周预售 CHOUCHOU 新系列摆件，持续关注自主 IP 弹性。本周名创优品预售 CHOUCHOU 愿望达成系列摆件盲盒。2026 年 8 月，名创优品集团推出全新艺术家 IP“CHOUCHOU”并首发，此后继续拓展产品线，从最初的自然收集册系列盲盒逐步拓展出了饿饿饭饭系列和愿望达成系列产品。布鲁可本周密集新品，包括变形金刚积木车 CT04、自然集侏罗纪世界 TS05、奥特名鉴周年版 S 梦比优斯奥特曼 20 周年典藏等持续针对成人向&积木车&自然集产品线突破。

301 关税拟议落地，玩具被移出加税清单。国贸易代表办公室（USTR）11 月 25 日公布了针对中国、欧盟、日本、韩国、越南等 14 个经济体的 301 调查结论及拟议加征关税措施。今年 3 月 11 日，USTR 对 16 个经济体的制造业结构性产能过剩问题启动 301 调查。按照 USTR 提出的方案，除两份附件所列商品外，美国拟对中国商品征收最高 20%的 301 关税（该税率已根据《301 条款》调查中针对禁止进口强迫劳动产品所适用的关税税率扣除，实际只加征了 7.5 个百分点）；附件 A 所列商品拟征收最高 10%的关税，附件 B 所列商品则拟豁免此次新增关税，玩具行业位于附件 B 中

1.2. 新型烟草

美国奥驰亚 11 月 26 日发布公告，确认正考虑对英国帝国品牌提出潜在收购要约，并正与第三方讨论由其收购帝国品牌部分业务，目前尚未达成协议、亦未披露价格与第三方身份。帝国品牌的稀缺性在于其覆盖卷烟品牌、生产设施、销售渠道、新型烟草及分销的全链条资产，并持有欧洲分销集团 Logista 控股权益；其中新型烟草业务（NGP），2026 财年净收入 4.19 亿英镑，逾 80%来自欧洲，覆盖 blu 电子烟、Pulze/iD 加热烟草及 Zone、Black Buffalo、Helwit 现代口含产品三大品类，连续三年实现份额增长。同日，彭博援引知情人士报道日本烟草（JT）亦在评估收购帝国品牌，并已与顾问讨论联合收购、按地区拆分全球资产的方案，讨论仍处早期。

美国 FDA 11 月 18 日撤销 Charlie's Holdings 旗下 280 款电子烟及烟油产品的营销拒绝令（MDO），含 248 款 PACHA Syn 一次性电子烟及 32 款 Charlie's Chalk Dust、Pachamama 烟油；同日第五巡回上诉法院撤销另五家电子烟企业 MDO 并发回 FDA 重审，均与 8 月 NicQuid 判决相关。Charlie's 相关 PMTA 已恢复审查但尚未获营销授权，公司保留 678 项 PMTA 资产，第三季度净营收同比降 55.9%。FDA 与法院对 MDO 的集中纠偏，或将为企业打开重新申报审查的窗口。

白宫 11 月 17 日撤回 Heidi Overton 出任 FDA 局长的提名，距参议院表决仅一天，其确认此前因疫苗、堕胎药及调味电子烟政策争议受阻；共和党参议员 Susan Collins 在 9 月听证会质疑 FDA 多项调味尼古丁授权，Overton 则强调公共健康审查标准与打击未授权产品。今年 5 月 FDA 首次向非烟草、非薄荷口味电子烟授权，含 Glas 芒果、蓝莓烟弹。局长人选反复，或使调味电子烟授权的政策取向与执法节奏延续不确定性。

韩国 KT&G 停止供应 12 款烟草产品，含 4 款传统卷烟及 8 款加热烟草（HTP）烟支，涉及 FIT、MIIX、RAIIM 产品线与 lil SOLID、HYBRID、AIBLE 三平台；相关产品随库存逐步停订，剩余库存拟于 2027 年 4 月退货，两款 RAIIM 烟支上市约 15 个月即遭停产。财报显示其第三季度在韩 HTP 烟支销量同比增 6.8%、份额达 49.1%，高价位 lil AIBLE 占比继续提升。份额高企之际加速去低效品，或将聚焦高价位烟支结构升级。

意大利 2027 年预算案拟重构电子烟烟油、尼古丁袋及非烟草固体吸入产品的流通体系，要求境外供应商经境内授权仓库供货、取消部分税务代表机制、对烟油引入官方零售价，并限制独家销售、捆绑销售及销量激励；英美烟草（BAT）意大利公司则呼吁将传统卷烟的税务仓库、流通监管及统一零售价制度延伸至新型产品。BAT 支持的研究显示，34.2%的电子烟线上商家销售超限烟油、37.8%的尼古丁袋商家超参考限值；预算案还拟将部分卷烟、加热烟草及烟油税率上调提前至 2027 年 7 月。流通与税收规则重塑，或将抬高中小品牌合规门槛，推动市场向传统卷烟式集中化监管靠拢。

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 20 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-37.22%，14 城二手房成交面积当周同比+6.76%。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+21/+1 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-103/-138/-18/+0/-36/-67 元/吨。本期箱板瓦楞纸市场跌势进一步加深，当前终端需求清淡，加之原料废旧黄板纸价格延续下行趋势，成本支撑减弱，场内悲观情绪浓郁。

本周，林平发展公告，拟投资建设清洁制浆资源综合利用项目，项目采取分期建设模式，一期工程计划投资不超过人民币 20 亿元，建设 1 条 30 万 t/a 化学机械木浆生产线，同步配套建设部分原料堆场及相匹配的公用辅助设施。

2）包装：

本周原料端价格继续大幅回调，BOPP 膜和铝锭价格继续环比大幅下滑，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。

本周一晚，英伟达发布公告称，公司董事会已一致投票决定，即日起恢复黄仁勋的总裁、首席执行官及董事职务。此前市场担忧，英伟达自身以及台系液冷厂商的项目节奏会受到影响，进而影响国内二级供应商接单，目前看担忧部分缓解。

1.5. 个护+AI 眼镜

1）个护：近日百亚股份卫生巾生产线产能升级（二期）项目启动竣工环境保护验收公示。产能升级项目总体包括改造拆除 1 条老旧卫生巾生产线、2 条纸尿裤生产线、1 条裤型纸尿裤生产线、1 条吸水纸生产线，新增 4 条卫生巾（3 条卫生巾、1 条护垫生产线和 1 条安睡裤生产线，改扩建项目建成后年产卫生巾共 158.3 千万片、安睡裤 10.7 千万片。改扩建完成后全厂年生产量为卫生巾（含护垫）412.72 千万片、纸尿裤 20.6 千万片、安睡裤 15 千万片、裤型纸尿裤 5 千万片、吸水纸 7,855t。

2）AI 眼镜：2027 年智能眼镜全球出货预计超 2600 万台，行业竞争预计转向软硬件协同与全链路场景体验；德国消费者协会正式起诉 Meta，隐私保护仍为行业重要课题；小米 AI 眼镜 2 代预计将于 12 月中旬正式亮相。

1）11 月 24 日，国际数据公司（IDC）发布 2027 年中国智能眼镜市场洞察报告，预计 2027 年智能眼镜全球出货量将突破 2622.1 万台，中国市场出货量突破 450.6 万台，并预测 2027 年隐私合规或将成为市场准入门槛。报告指出，当前智能眼镜 AI 能力、硬件体验与生态协同持续提升，行业重心从单点创新转向多模态感知、生态协同与多场景价值闭环。此外，洛图科技数据显示，国内市场呈现量增价跌态势，那么，行业竞争应当从硬件制造转向软硬件协同与全链路场景体验，依托国内光学产业链基础打磨端侧方案，依靠场景数据持续迭代，提升产业链整体价值。2）11 月 24 日，德国联邦消费者协会（vzbv）宣布，已就 Ray-Ban Meta AI 眼镜向柏林州高等法院提起禁令诉讼。同一天，该协会还宣布对互联网巨头 Meta 启动司法程序。vzbv 的四条指控包括：Ray-Ban 的官方商城（在线）在出售眼镜时，未就数据安全问题给出提醒；Meta 旗下智能眼镜的设计不达标；拍摄指示灯太小以及广告宣传效果夸大。若欧洲最大经济体的法院裁定智能眼镜是“违法产品”，Meta 智能眼镜业务整体将遭受重创。3）据《科创板日报》11 月 27 日报道，小米 AI 眼镜 2 代预计将于 12 月中旬正式亮相，新品将和小米 18 标准版手机同台发布，并在发布会当天直接上市开售，其中小米 18 标准版起售价 5699 元。小米 AI 眼镜 2 代规划了多个版本，包含 Q95 Pro、Q95 Pro 多色电致变色镜片版本以及 Q95 显示版本。其中，电致变色镜片版本支持四档镜片透光调节，可根据户外光线环境切换镜片状态，而新增的 Q95 显示版本，意味着小米在智能眼镜的形态和交互方向上进一步拓展，有望带来全新的信息查看方式，降低对手机的依赖。

1.6. 小米集团

11 月 24 日，小米披露三季度新车交付 100,975 辆，新能源汽车及 AI 等创新业务收入 239 亿元，其中汽车收入 227 亿元；分部毛利率 19.2%，经营亏损 34 亿元。毛利率下降主因 SU7 Ultra 交付占比下降、核心零部件涨价及 AI 业务成本增加。

1.7. AI+3D 打印

拓竹从打印延伸到扫描，消费级厂商开始补齐「现实—数字」的入口。拓竹推出 S1 手持 3D 扫描仪，补齐“数字采集-建模打印”的全链路闭环。产品内置 14 类场景预设，覆盖文物艺术品、50cm 以上通用大件与 15cm 以下小型零件等多元需求，体积精度达 0.02mm+0.06mm/m，蓝色激光模式最高 90 帧/秒；配套快速测量、三维热力图等 8 项专业编辑功能全部免费开放，大幅降低消费级扫描的使用门槛。拓竹发布 P3C 多喷头 3D 打印机，多头打印正式向消费级标配普及。产品最多支持 7 头自由切换，换头换料最快 6 秒完成，超软 TPU 打印效率提升 3 倍，搭配全封闭耗材管理与多工艺工具头自动切换，在主流价位段实现多头多色、多工艺能力的全面下放。

智能派 Centauri X Ultra 走四独立喷头路线，换头 5 秒，四个喷头各装一种颜色时理论上换色不产生材料冲刷，配合侧置的 AFS 扩展最高可扩展到 20 色，本次是首次亮相。生态侧的重心从卖机器转向卖内容和卖使用场景，亲子教育是新增的入口。拓竹 MakerKids 于 11 月 25 日上线，覆盖 3-6 岁到 12 岁以上三个阶段，课程由自研团队、专业教育机构与创作者三方共建，模型库依托 MakerWorld 模型社区。

荣耀 S01 的六喷头、高温高速参数已在 Formnext 展会上曝光，但产品仍未正式发布；其 5.2 万家体验店与“AI 创作工坊”构成的用户触达能力，是纯硬件厂商不具备的变量，但制约仍在能否从零搭出自我循环的创作者生态。上游材料与批量化产能同步取得突破，3D 打印正从打样走向量产。

博理科技连续完成两轮融资、合计超过 5 亿元，3D 打印鞋类年销量已达约 200 万双。供给端的产能已能覆盖全生命周期，定制穿戴是最先实现规模化的场景。RoboFab 最快 48 小时交付样件，整体交付周期缩短 40%以上；PollyAlign 把

鞋履定制做成“一人一档、一单一模”的柔性量产。

1.8. 宠物

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。11 月 20 日上海出口集装箱综合运价指数（SCFI）报 3503.78 点，较上期下降 1.92%。

11 月 25 日，USTR 对中国、越南等 14 个经济体的制造业结构性产能相关 301 调查作出认定，并提出关税方案。对中国，附录外商品拟适用最高 20%的税率，扣除该商品适用的强迫劳动 301 关税税率，附录 A、B 商品分别另设最高 10%税率及豁免；若对华磋商被认定不足以解决相关问题，另有最高 40%、同样扣除上述税率的替代提案。书面意见截止 2027 年 1 月 5 日，听证会拟于 1 月 25 日开始，措施尚未生效。越南方案拟适用最高 35%的税率、扣除现有 301 关税，若达成符合要求的互惠贸易协定则考虑 20%的安排；已适用 232 关税的木制品等被列入拟议豁免范围。

2）欧美需求表现分化，英国电商合规趋严。

英国拟扩大平台 VAT 代征范围，合规品牌竞争环境有望改善。 英国政府拟自 2027 年 10 月起，将电商平台 VAT 代征责任扩大至英国本土商家，覆盖已注册 VAT 的英国企业，以及在单个平台年销售额超过特定门槛的其他英国企业，适用于销售时货物位于英国、面向消费者的相关交易。现行规则已覆盖部分海外卖家，此次扩围主要针对本土卖家未注册、少申报等问题。政策有望压缩适用范围内不合规卖家的税负优势，为已依法缴税的中国出海品牌提供更公平的竞争环境，影响主要体现在英国市场的竞争秩序改善。

欧洲消费信心仍处低位，通胀回落为购买力提供一定支持。11 月 26 日，NIM 公布德国 12 月消费者气候指数预期值为-30.2，较 11 月修正值回升 0.7 点，但购买意愿仍处低位。英国 11 月 GfK 消费者信心指数回升 2 点至-22，大额购买指数回升 5 点至-17，个人财务预期则继续走弱。旺季消费意愿有所改善，但耐用品需求仍受到家庭预算约束。价格方面，11 月法国、西班牙 CPI 初值同比分别为 2.9%、4.1%，较 10 月的 3.4%、4.9%回落，价格压力缓和有助于减轻居民实际购买力负担。

美国旺季线上消费保持增长，礼品卡预算有所收缩。NRF 于 11 月 19 日发布的调查显示，今年计划赠送礼品卡的消费者比例由 43%降至 39%，为该调查二十余年来最低，预计礼品卡支出 268 亿美元，为 2015 年以来最低，消费者计划购买的卡数及单卡支出均有所减少。实际销售方面，据美联社，感恩节美国线上销售额达 71 亿美元、同比+10.4%；黑五截至美东时间 11 月 27 日 18:30，线上销售额为 97 亿美元、同比+12.8%，后者为日内累计数据。家居品类方面，Adobe 在 9 月 28 日发布的旺季预测中，预计 11—12 月美国家具线上销售额 334 亿美元、同比+7.3%。我们认为，旺季线上消费增长为家居及轻工出海品牌提供销售支撑，礼赠支出结构变化下，产品性价比、促销效率与本地履约能力仍是争取消费预算的重要因素。

1.10. 短交通

中国摩托车商会数据显示，10 月摩托车行业销量 201.21 万辆、同比+14.74%，内销 73.57 万辆、同比+5.92%，出口 127.64 万辆、同比+20.53%；其中电动摩托车销量 34.76 万辆、同比+15.40%。11 月 24 日商会另披露，海关口径 1—10 月摩托车整车出口 1,689.01 万辆、同比+12.58%，出口额 114.94 亿美元、同比+22.89%。出口金额快于数量增长，外销仍是行业的重要支撑。

11 月 23 日，新华财经发布对上海多家电动两轮车门店的调查，门店待售车辆较年初恢复，部分店主反映 9 月后销量有所提升，但部分车型因 CCC 证书暂停而无法登记上牌。我们认为，三季度内销回升后，四季度终端成交仍受到具体车型认证状态的影响，能够稳定提供合规车型并完成交付的品牌和渠道更具竞争力。

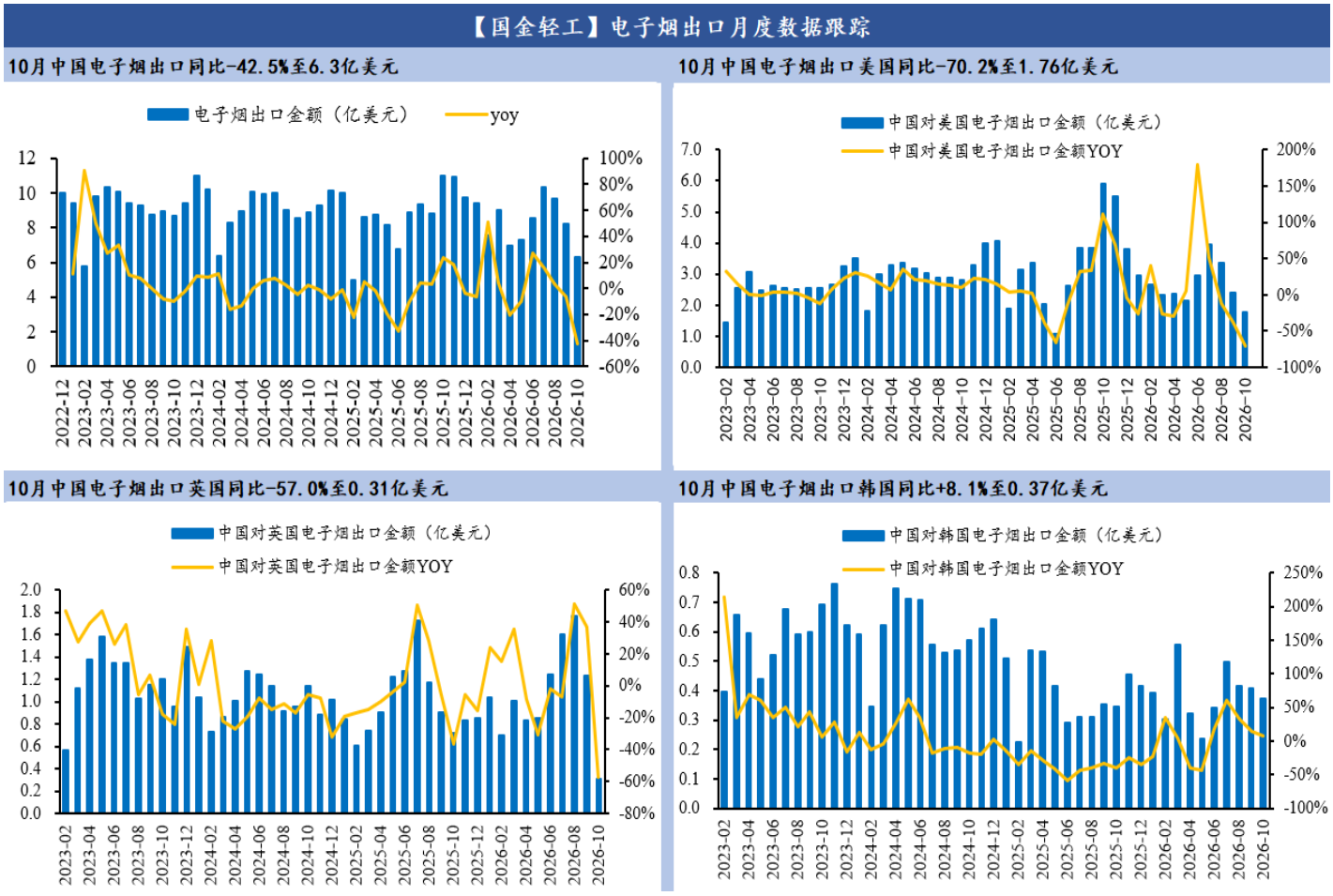
二、行业重点数据及热点跟踪

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

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
11.24	美国 FDA 撤销 Charlie’s 旗下 280 款电子烟及烟油产品拒绝令；另五家电子烟企业同日获法院撤销 MDO 判决	美国食品药品监督管理局（FDA）于 2026 年 11 月 18 日撤销针对 Charlie’s Holdings 旗下 280 款电子烟及烟油产品的营销拒绝令（MDO），其中包括 248 款 PACHA Syn 一次性电子烟及 32 款 Charlie’s Chalk Dust 和 Pachamama 烟油。同日，美国第五巡回上诉法院撤销另外五家电子烟企业的 MDO，并将案件发回 FDA 重新处理。两项决定均与该法院 8 月作出的 NicQuid 判决有关。Charlie’s 相关 PMTA 恢复审查，但尚未因此获得营销授权。公司披露，其保留 678 项 PMTA 资产，2026 年第三季度净营收同比下降 55.9%。
11.18	美国 FDA 局长提名人 Heidi Overton 遭白宫撤回：疫苗、堕胎药及电子烟政策分歧引发参议院阻力	美国白宫于 2026 年 11 月 17 日撤回 Heidi Overton 出任美国食品药品监督管理局（FDA）局长的提名，距离参议院委员会原定表决仅一天。Overton 的确认程序此前受到疫苗、堕胎药物及调味电子烟政策争议影响。今年 5 月，FDA 首次向非烟草、非薄荷口味电子烟产品授予营销授权，其中包括 Glas 的芒果和蓝莓口味烟弹。缅因州共和党参议员 Susan Collins 在 9 月听证会上质疑 FDA 近期多项调味尼古丁产品授权，Overton 则强调法定公共健康审查标准及打击未经授权产品的重要性。FDA 目前继续由 Kyle Diamantas 担任代理局长。

11.24	韩国 KT&G 停产 12 款烟草产品：8 款 HTP 烟支涉及 Iil 三大平台，第三季度烟支市场份额达 49.1%	韩国烟草企业 KT&G 决定停止供应 12 款烟草产品，包括 4 款传统卷烟及 8 款加热烟草（HTP）专用烟支，涉及 FIT、MIIX 和 RAIIM 等产品线，对应 Iil SOLID、Iil HYBRID 及 Iil AIBLE 三个设备平台。据韩国媒体 11 月 23 日报道，相关产品将根据库存情况逐步停止订货，剩余库存计划于 2027 年 4 月办理退货。其中，两款 RAIIM 烟支于 2025 年 8 月上市，约 15 个月后被列入停产名单。KT&G 最新财报显示，2026 年第三季度公司在韩国的 HTP 烟支销量同比增长 6.8%，市场份额达到 49.1%，高价位 Iil AIBLE 专用烟支的销售占比继续提高。
11.19	欧盟 TPD 修订或延至 2027 年：欧洲议会 447 票推动扩大新型尼古丁监管，欧委会影响评估据报遭否定	欧洲议会于 2026 年 11 月 12 日以 447 票赞成、66 票反对、91 票弃权，通过关于《欧洲抗癌计划》实施情况的决议，要求欧盟委员会尽快修订《烟草产品指令》（TPD）及《烟草广告指令》（TAD），扩大对电子烟、加热烟草、尼古丁袋等产品的监管。议会提出的措施涉及包装及健康警示、口味限制、成分报告、线上年龄验证、数字营销及上市前健康影响评估。与此同时，EUNews 等媒体报道，欧委会监管审查委员会（RSB）于 11 月 9 日对相关修订的影响评估给出负面意见。欧委会此前将提案计划提交时间列为 2026 年 12 月，此次审查受阻可能使立法提案推迟至 2027 年。欧委会尚未宣布新的正式时间表，议会决议也未改变现行法律。
11.23	越南国会通过烟草法修订案：电子烟、加热烟草及尼古丁袋纳入全面禁令，2027 年 7 月生效	越南国会 11 月 21 日以 465 票赞成通过《烟草危害防治法》修订案，将此前针对电子烟和加热烟草的禁令进一步写入法律，并明确将尼古丁袋、水烟及类似产品纳入禁止范围。修订案涵盖生产、经营、储存、运输、进出口及使用等环节，并对相关设备、部件和原料作出限制。越南自 2025 年起已禁止电子烟和加热烟草，并于 2026 年 7 月将两类产品列入禁止进出口货物目录。此次修法同时收紧传统烟草线上销售、零售展示及供应管理。法律主要条款将于 2027 年 7 月 1 日生效。
11.25	意大利拟重塑 18 亿欧元电子烟市场的商业规则：收紧跨境分销及线上销售，引入官方定价，并加强尼古丁袋监管；BAT 呼吁复制传统卷烟监管模式	英美烟草（BAT）意大利公司呼吁将传统卷烟的税务仓库、流通监管及全国统一零售价格制度扩展至新型产品。与此同时，意大利 2027 年预算案拟重构电子烟烟油、尼古丁袋及非烟草固体吸入产品的商业流通体系，包括要求境外供应商通过境内获授权仓库供应产品、取消部分税务代表机制、对烟油引入官方零售价格制度，以及限制独家销售协议、捆绑销售和销量激励。11 月 18 日发布的一项 BAT 支持的研究显示，34.2%的受监测电子烟线上商家销售超限尼古丁浓度烟油，37.8%的受监测尼古丁袋商家销售超过研究所采用尼古丁参考限值的产品。预算案还拟将部分卷烟、加热烟草及烟油税率上调提前至 2027 年 7 月实施。
11.25	西班牙内阁通过电子烟及尼古丁袋监管法令：电子烟仅保留烟草口味，尼古丁袋上限据报由草案的 0.99mg 调整至 4mg	西班牙内阁 11 月 24 日通过修订烟草及相关产品监管规则的皇家法令，将禁止非烟草口味电子烟，并对尼古丁袋及加热草本产品实施技术监管。据西班牙媒体报道，最新版本的尼古丁袋含量上限由最初草案的每袋 0.99 毫克调整至 4 毫克。此前，六个欧盟成员国曾就西班牙监管草案提交详细意见。西班牙经济咨询机构 Afi 估算，电子烟及尼古丁袋相关产业于 2025 年共创造 3.82 亿欧元经济增加值，支撑超过 5,400 个就业岗位。

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

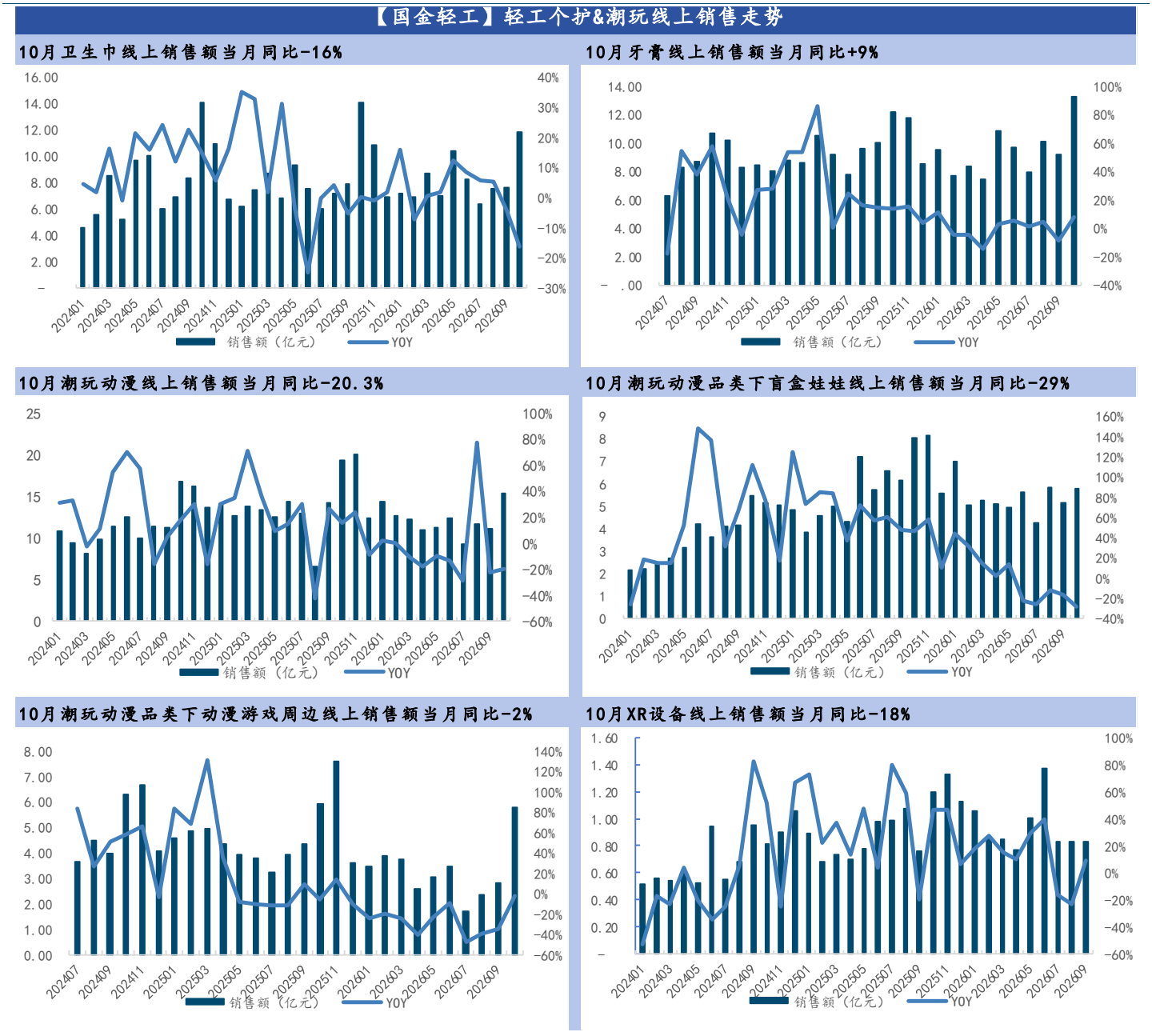
卫生巾板块：26 年 10 月线上销售额总计 11.9 亿元，同比-16%。

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(11.14-11.20)30 大中城市成交面积同比-37.22%。周度商品房累计成交面积同比-9.03%。

周度二手房成交面积：本周（11.14-11.20）14 城二手房成交面积同比+6.76%。周度二手房累计同比+3.14%。

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%。

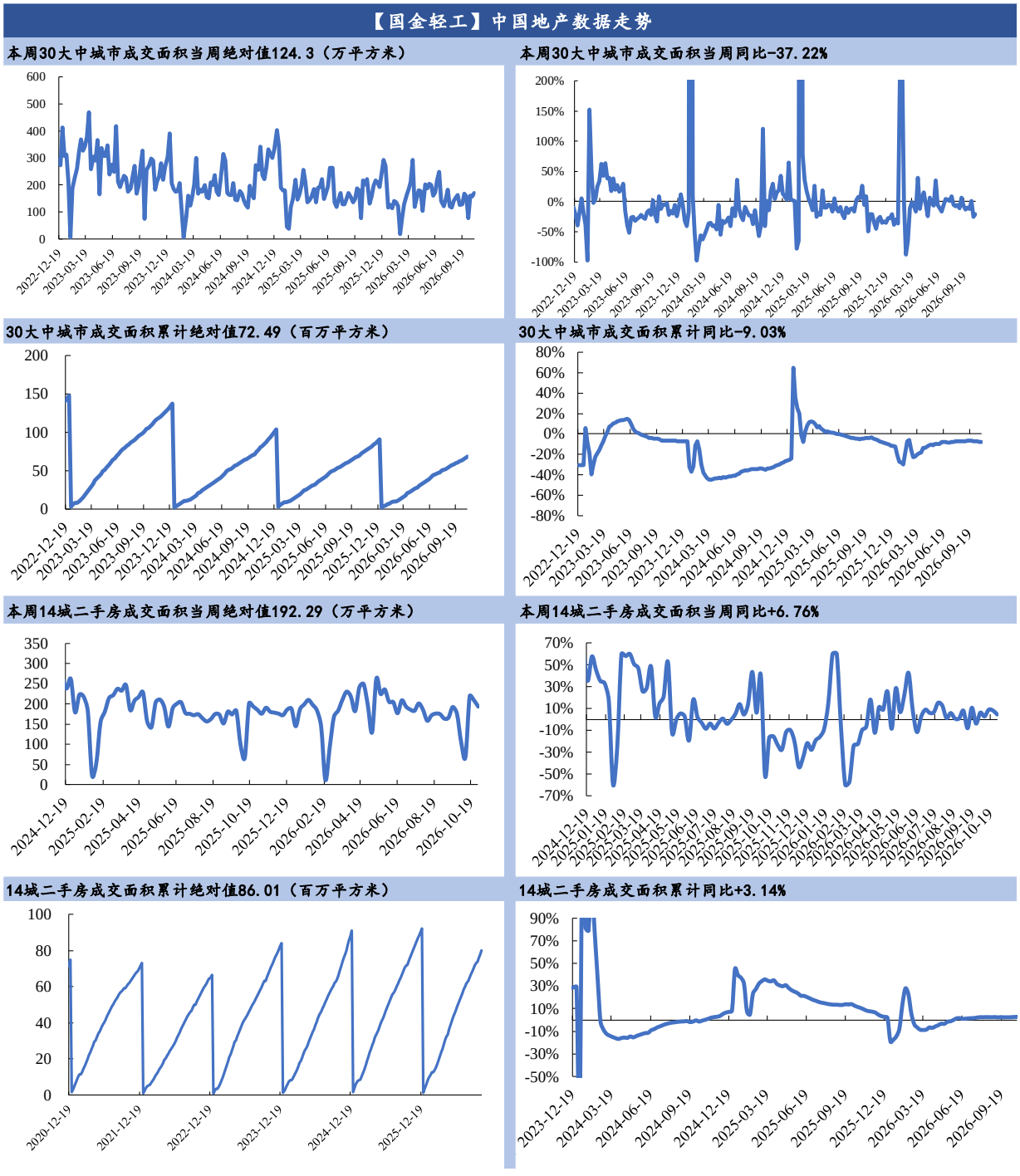
房屋新开工面积：26 年 1-10 月房地产新开工面积累计同比-25.01%。

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%。

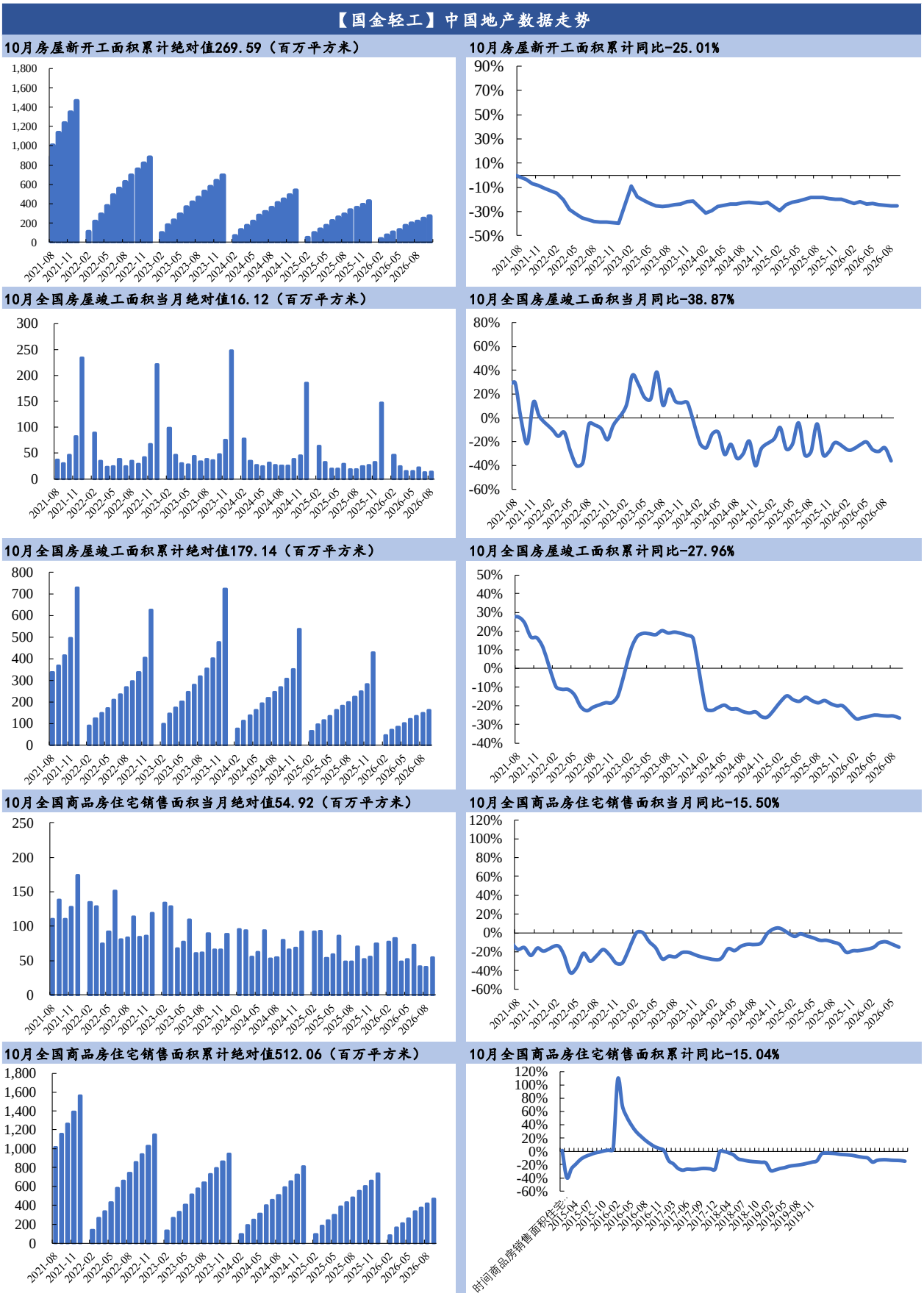
月度销售面积：26 年 10 月全国商品房住宅销售面积当月同比-19.18%；26 年 1-10 月全国商品房住宅销售面积累计同比-15.04%。

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

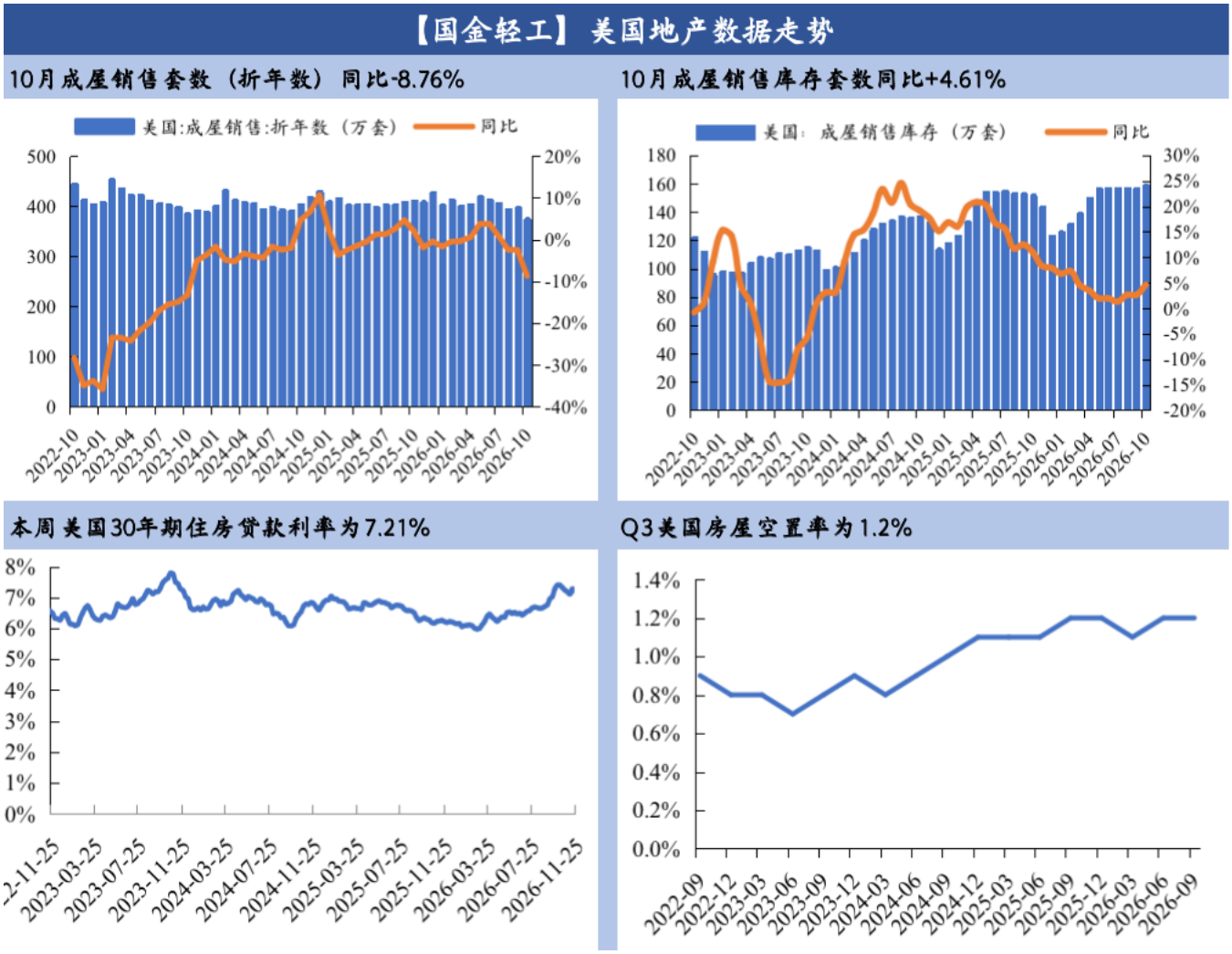
图表5：中国地产数据走势二



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 7.21%，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



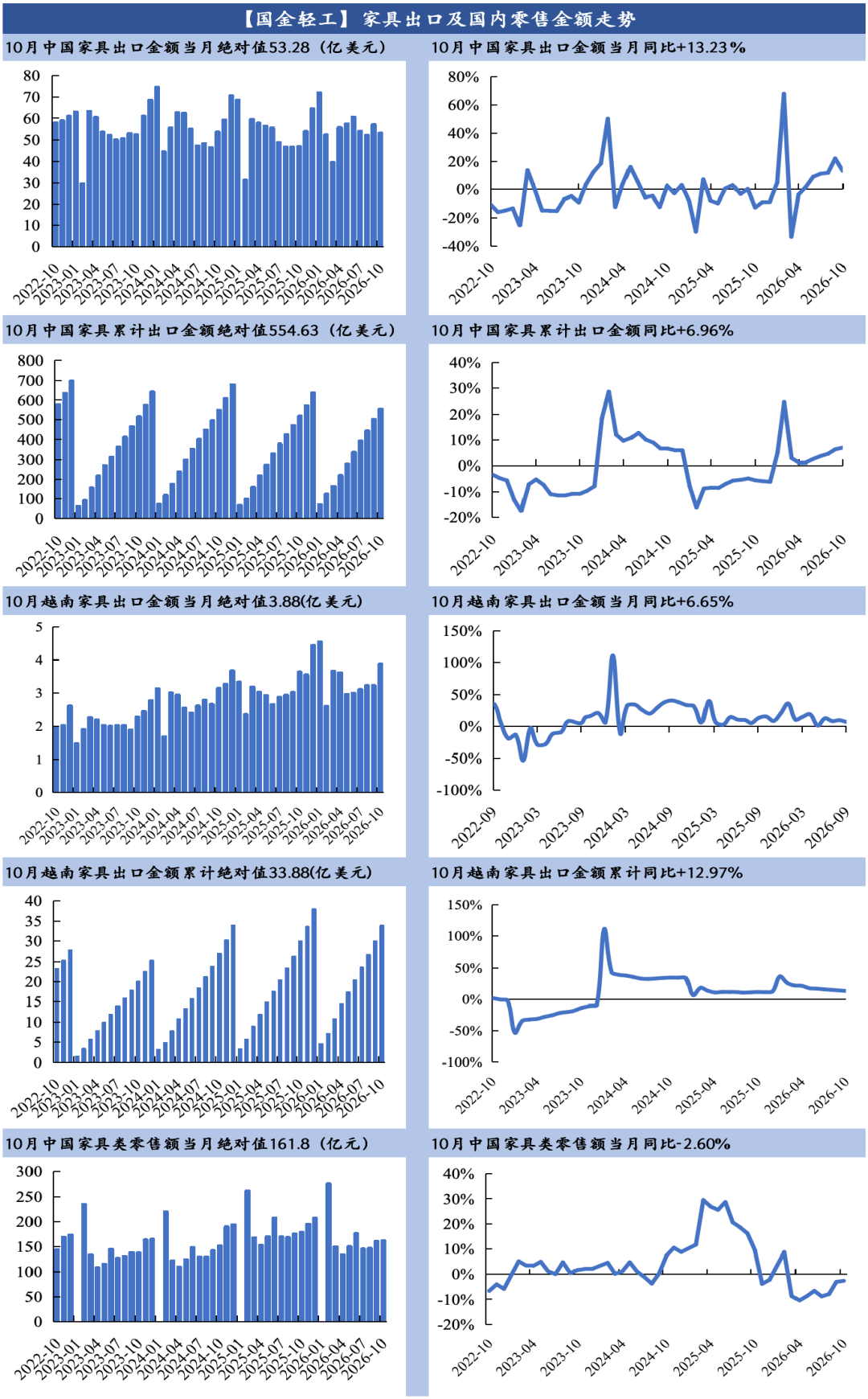
来源：wind，国金证券研究所

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 53.28 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%。

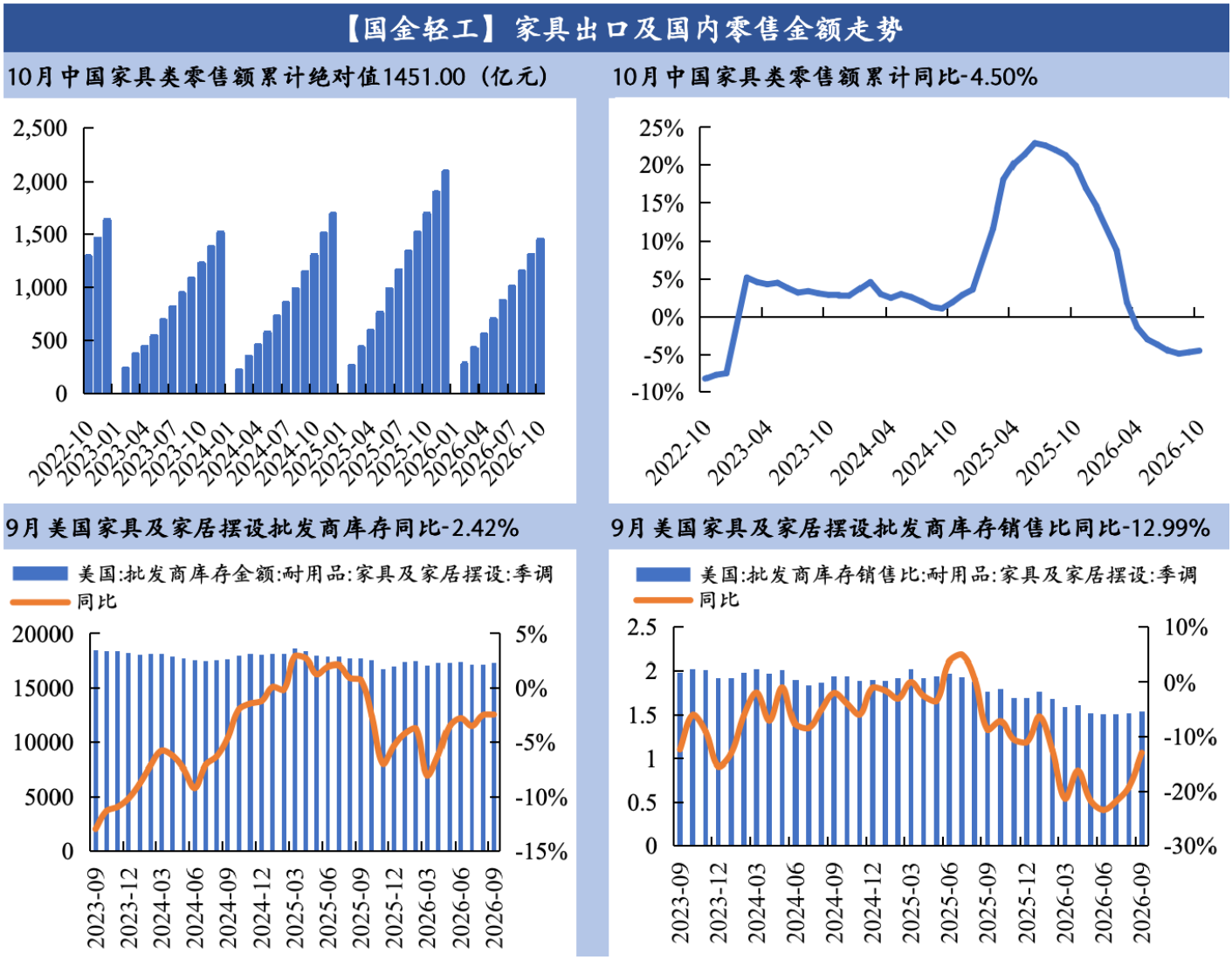
国内家具零售额：2026 年 10 月中国家具类零售额为 161.8 亿元；26 年 1-10 月中国家具类零售额累计 1451.00 亿元，累计同比-4.50%。

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 11190.00 元/吨，环比下降 490.00 元/吨，2026 年截止 11.06 均价为 10523.0 元/吨，较 2025 年均价上升 18.48%。

本周国内 MDI 均价为 20854.00 元/吨，环比下降 180.00 元/吨，2026 年截止 11.06 均价为 20854.4 元/吨，较 2025 年均价上升 8.38%。

本周国内 TDI 均价为 17024.00 元/吨，环比下降 180.00 元/吨，2026 年截止 10.30 均价为 17021.5 元/吨，较 2025 年均价上升 13.13%。

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

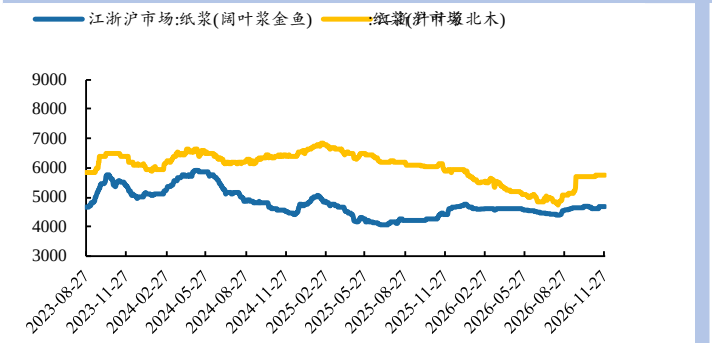
		季度								月度					周度	
	产品名称	25Q3	25Q4	26Q1	环比25Q4	26Q2	环比26Q1	26Q3	环比26Q2	26年10月	26年9月	26年8月	26年7月	26年6月	本周均价（元/吨）	环比上周
	原材料															
木浆系	针叶浆	5798	5525	5339	-186	4986	-353	4863	-123	4777	4919	4811	4856	4875	4849	21
木浆系	阔叶浆	4143	4426	4623	197	4559	-63	4469	-90	4623	4580	4421	4407	4497	4638	1
木浆系	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	1586	-67
	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	3692	-18
废纸系	箱板纸	3452	3836	3547	-289	3607	60	3780	173	3687	3710	3808	3822	3697	3448	-103
废纸系	瓦楞纸	2772	3218	2909	-309	3022	113	3276	254	3199	3211	3286	3329	3164	2884	-138

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 23 日至 2026 年 11 月 27 日

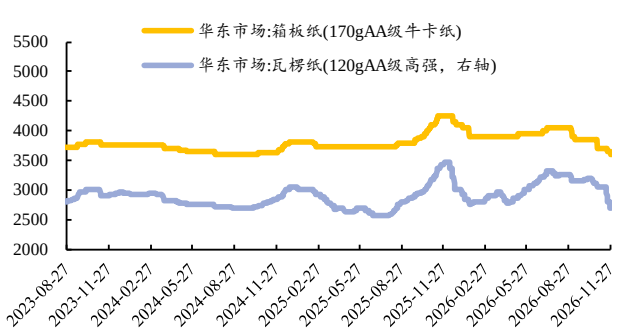
本周（11.23-11.27）针叶浆和阔叶浆价格环比分别+21/+1 元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-138/-103 元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-18/+0 元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别-36/-67 元/吨。

图表11：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

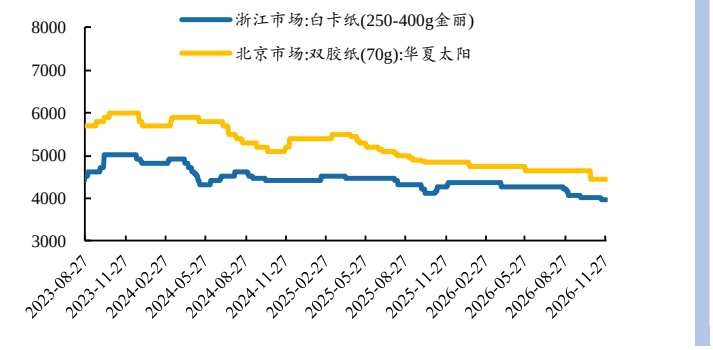
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别+21/+1元/吨



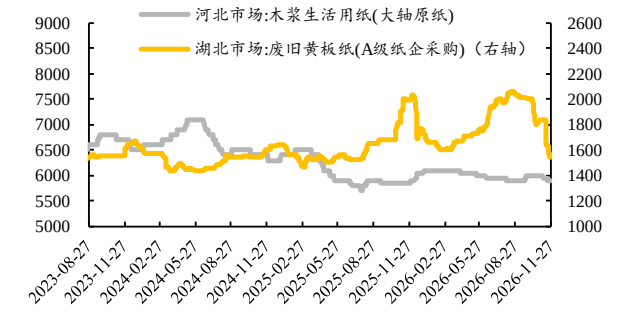
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别-138/-103元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比分-18/+0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别-36/-67元/吨



来源：Wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2026 年 11 月 23 日至 2026 年 11 月 27 日

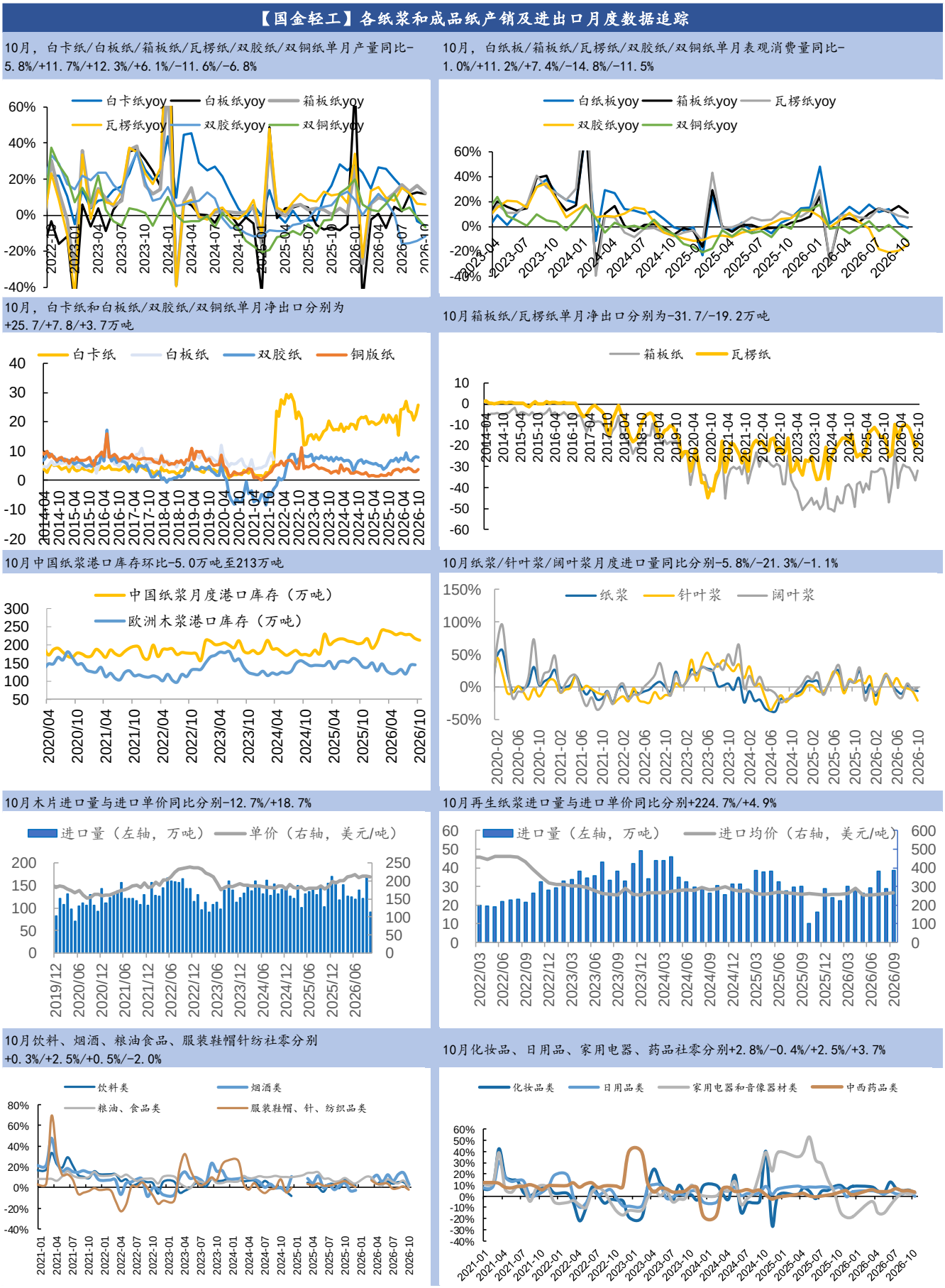
10 月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比-5.8%/+11.7%/+12.3%/+6.1%/-11.6%/-6.8%；10 月，白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比-1.0%/+11.2%/+7.4%/-14.8%/-11.5%。

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



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：

1）原材料：

本周期，进口纸浆市场行情稳中上行，整体呈现区间偏强震荡格局。本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 4849 元/吨，环比上期上涨 0.4%；阔叶浆现货含税均价 4638 元/吨，环比上期持平；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，因海外浆厂供应收紧预期，推动期货盘面四连阳震荡走强，针叶浆现货价格跟随期货盘面稳中上探，但需求偏弱及库存高位压力影响，现货周度均价上涨空间收窄；阔叶浆因供应端偏紧及外盘报价上涨利好支撑，现货报价处于高位区间，周均价环比持平；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速度平缓，供应端压力仍存；下游原纸开工偏低、以刚需采购为主，交投平淡。

2）成品纸：

本期国内双胶纸市场供需弱势博弈，价格僵持维稳。周内有前期检修装置复产，行业产量小幅提升，市场整体货源供应仍相对宽松；需求端，春季出版招标陆续开启，局部招标价格较上周价格有上涨，市场看空气氛有所改善，但社会面终端需求仍显疲软，下游谨慎观望情绪不减，叠加出版招标供货集中期滞后影响，周内行业出货情况暂无明显改善。原料端，针叶浆价格受海外浆厂供应收紧影响而震荡走强，阔叶浆供应端偏紧及外盘报价上涨，价格维持高位，综合成本上涨，纸企盈利承压增加，受此影响纸企稳价情绪增强。贸易商仍维持随进随出节奏，下游采买积极性不高，整体出货情况一般，局部倒挂严重，目前 70g 本白双胶纸主流品牌价格区间维持在 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，基本面缺乏利好支撑。期内纸企装纸并无调整，行业产量维持平稳，虽然纸企仍持续控产，但市场货源供应仍延续充裕局面。需求端，秋季出版招标陆续释放，但招标低价仍利空社会面市场情绪，市场终端需求仍相对疲软，下游延续观望情绪，整体周内市场交投情况暂无改观，需求对市场持续利空影响。原料端，针叶浆价格受海外浆厂供应收紧影响而震荡走强，阔叶浆供应端偏紧及外盘报价上涨，价格维持高位，综合成本上涨，纸企盈利持续承压，纸企存稳价情绪。综合市场供需关系偏弱，现货供应仍显充裕，社会面需求缺乏支撑，贸易商仍随行就市为主，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。本期下游纸厂废纸消费量有所下降，纸厂采购意向一般，其采购价格持续下滑。而同时多数纸厂门口废纸到货量尚可，加之纸厂库存有所上升，导致废黄板纸市场价格跌势持续时间较长。目前由于看空心态持续占据主导，多数纸厂优先下调采购价格，其后再考虑门口废纸到货量，看空情绪成为价格跌势的主导因素。

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，因打包站对价格趋势看空，纸厂到货量整体尚可。需求方面，因废黄板纸价格持续下滑，下游纸厂废旧书本纸采购价格稳步下调，带动市场价格下跌。隆众预计，短期废书本纸市场价格或继续下滑。

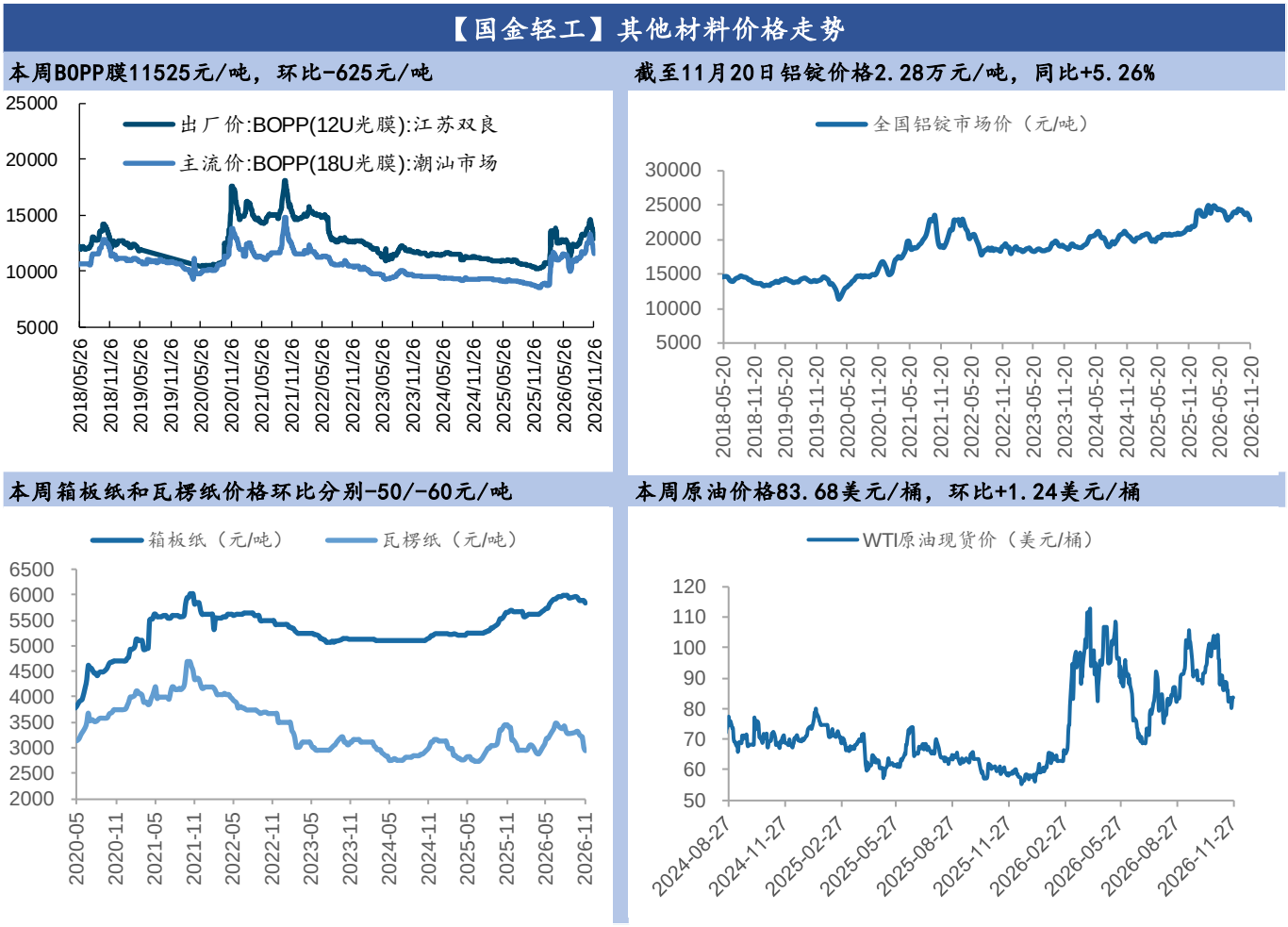
2）成品纸：

据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸含税均价为 2884 元/吨，环比下降 4.6%，同比下降 14.0%。具体来看，本周瓦楞纸市场呈下行趋势。当前终端需求清淡，加之原料废旧黄板纸价格延续下行趋势，成本支撑减弱，场内悲观情绪浓郁。上半周龙头纸企虽继续执行保价政策试图稳定市场，但中小纸企去库意愿强烈且原料持续下跌，原纸市场暂无利好支撑。下半周，龙头纸企发布取消保价政策，一定程度上提振市场信心。综合来看，在下游订单不足，成本支撑减弱及纸企库存持续攀升的影响下，短期瓦楞纸市场或延续下行趋势。

据隆众资讯监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3448 元/吨，环比下降 2.0%，同比下跌 12.4%。具体来看，本期箱板纸市场跌势进一步加深。终端需求旺季不旺，中小纸企接单价继续执行保价或优惠政策，加之本周期末规模纸企执行保价结算，实单价及面价均有下调。虽纸企装置检修增多，然供应端减量有限，加之受“买涨不买跌”心理影响，下游包装企业采购较为谨慎，纸企出货迟缓。规模纸企 26 日起取消保价政策，一定程度上提振市场信心，预计下周期下游包装企业或逢低适量补仓，纸企出货有所改善。

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 2026.11.27

2.5 轻工出口链高频数据跟踪

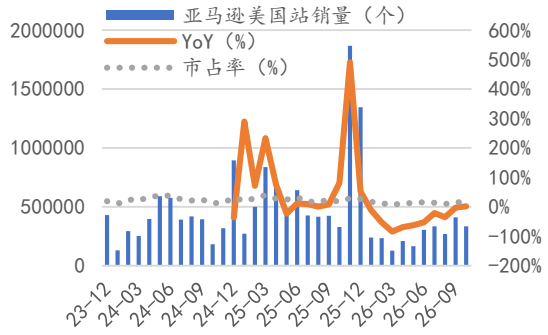
2.5.1 保温杯出海高频数据跟踪

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。

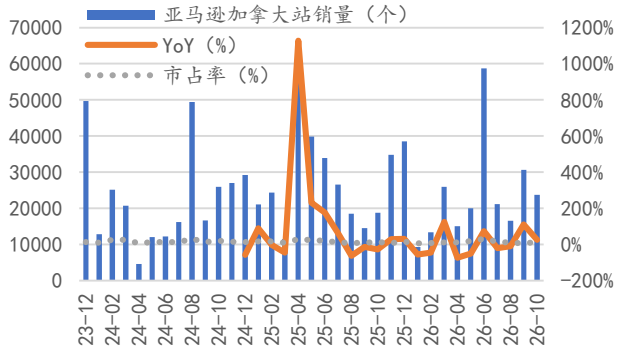
Owala：美国市场继续领跑。10 月美国市场销量 101.01 万个，同比+50.90%，市占率 42.65%；销量较 9 月环比下降 25.72%，市占率下降 6.29 个百分点。FreeSip 差异化饮水设计、高频配色和联名上新，以及社交媒体传播持续吸引年轻消费者，年轻化打法继续奏效。

图表14：Stanley 亚马逊美国站 10 月销量同比+1.20%



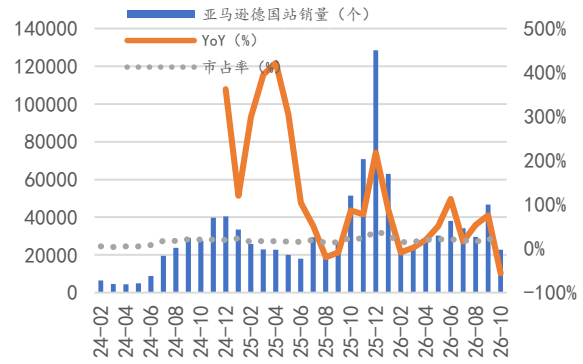
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表15：Stanley 亚马逊加拿大站 10 月销量同比+26.60%



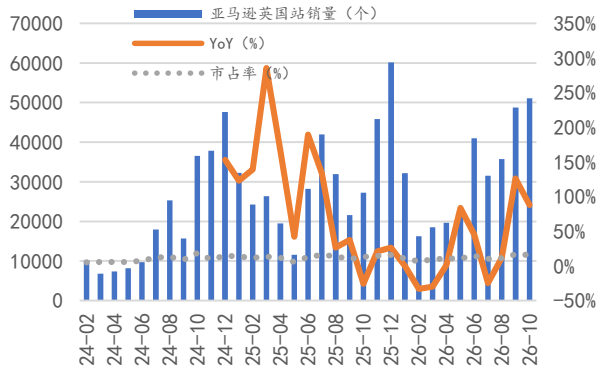
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表16：Stanley 亚马逊德国站 10 月销量同比-55.71%



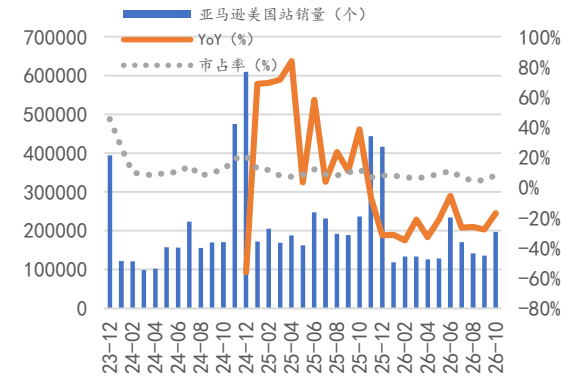
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表17：Stanley 亚马逊英国站 10 月销量同比+87.69%



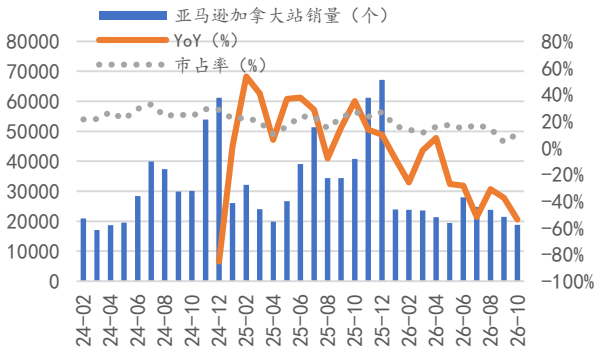
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表18：Yeti 亚马逊美国站 10 月销量同比-16.90%



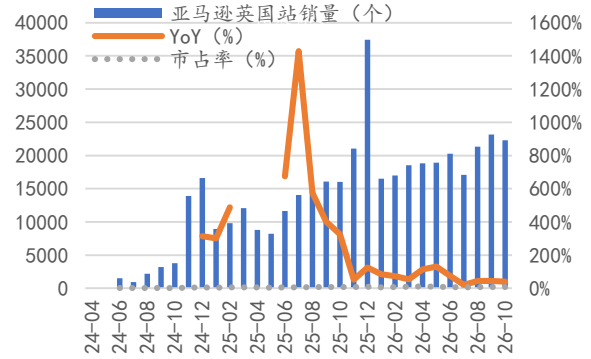
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表19：Yeti 亚马逊加拿大站 10 月销量同比-53.74%



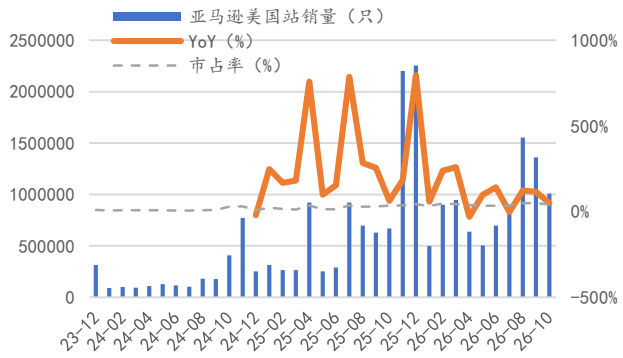
来源：Sorftime，国金证券研究所

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%



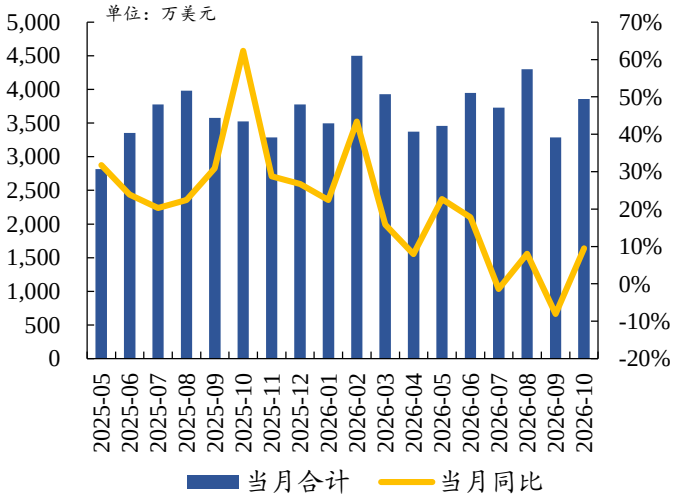
来源：Sorftime，国金证券研究所

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%。

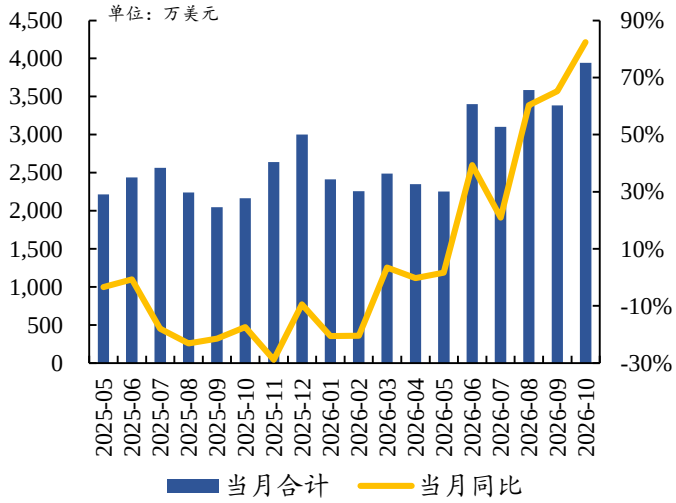
致欧科技：10 月，亚马逊美国/英国/德国/法国站 GMV 同比分别为+82.4%/+51.9%/+20.1%/+46.4%。

图表22：恒林股份亚马逊美国站 10 月 GMV 同比+9.5%



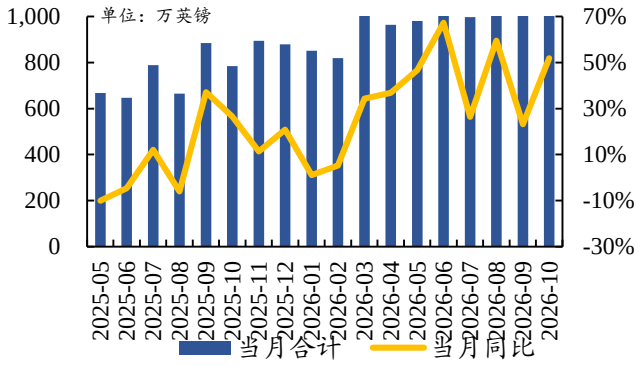
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表23：致欧科技亚马逊美国站 10 月 GMV 同比+82.4%



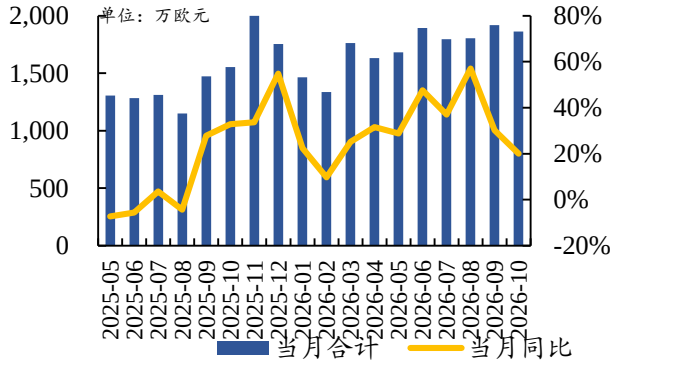
来源：Sorftime，国金证券研究所

图表24：致欧科技亚马逊英国站 10 月 GMV 同比+51.9%



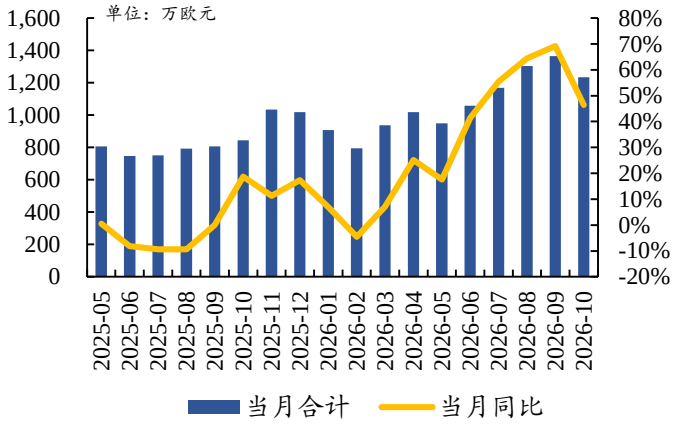
来源：Sorftime、国金证券研究所

图表25：致欧科技亚马逊德国站 10 月 GMV 同比+20.1%



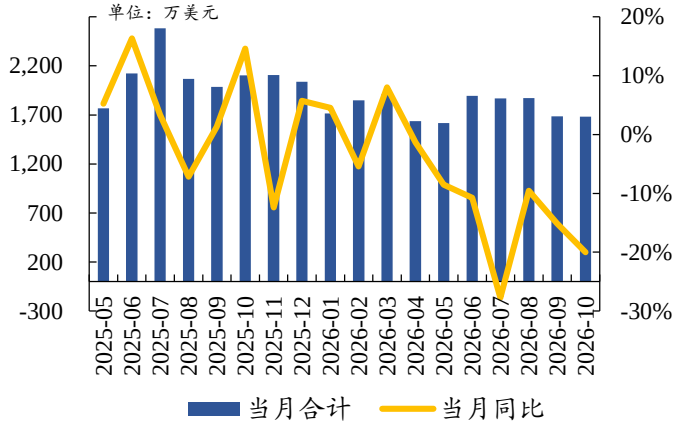
来源：Sorftime、国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究