

# 丸美股份 (603983)

## 19 业绩+24%延续稳定增长，线上发力打开电商空间

### 1. 事件

公司公告，公司 2019 年实现营业收入 18.01 亿元，同比增长 14.28%；归母净利润为 5.15 亿元，同比增长 23.99%，扣非后归母净利润 4.51 亿元，同比增长 25.95%。其中，第四季度实现营业收入 5.89 亿元，同比增长 13.30%；归母净利润为 1.56 亿元，同比减 13.18%，扣非后归母净利润 1.43 亿元。

### 2. 点评

#### 2.1. 营收：延续稳定增长，2019 营收同比增 14.28%

2019 年实现营业收入为 18.01 亿元，同比增长 14.28%。其中 2019Q1/Q2/Q3/Q4 实现营收 3.65/4.50/3.97/5.89 亿元，同比增长 8.88%/14.38%/21.28%/13.22%。

①分渠道：线上渠道占比 44.89%，同比增 22.89%，其中线上直营增长 40.12%，天猫旗舰店增长 40%+，唯品会增长 20%+；线下渠道占比 55.11%，同比增 8.20%，化妆品渠道增长 5%+，美容增长 18%+，百货增长 12%+。②分品类：护肤类、洁肤类增幅扩大，眼部类产品增速放低。护肤类产品占比扩大至 54.63%，增速同比达到 21.43%；眼部护理品类收入占比 30.38%，增速降至 3.81%。洁肤类收入占比 12.57%，增速达 16.13%。彩妆类产品占比 1.31%，增速为 -10.39%。

#### 2.2. 毛利率：成本上升致毛利率略降 0.21Pcts 至 68.16%

2019 年毛利率 68.16%，同比降 0.21Pcts。2019Q4 毛利率同比升 0.39Pcts 至 69%。全年综合毛利率下降主要系原材料整体价格上涨，提高了营业成本。Q4 毛利率同比上升则主要系公司积极备货，加大原料采购量，批量采购使部分原料价格下降。

#### 2.3. 期间费用：严控费用致销售&财务费用率双降，期间费用率减 3.91Pcts 至 36.29%

2019 年期间费用率(含研发费用)36.29%，同比减 3.91Pcts；其中销售费用率 30.01%，同比减 3.92Pcts；管理费用率 5.03%，同比增 0.43Pcts，主要系 2019 年中介费用增加所致；财务费用率 -1.24%，同比减 0.77Pcts，主要系 2019 年银行存款利息收入增加所致。2019Q4 期间费用率(含研发费用)36.49%，同比减 0.42Pcts；其中销售费用率 29.66%，同比减 2.09Pcts；管理费用 4.75%，同比增 0.78Pcts；财务费用率 -0.79%，同比减 0.28Pcts。

#### 2.4. 净利润：2019 归母净利+23.99%yoY，扣非归母净利+25.95%yoY

2019 年归母净利 5.15 亿元，同比增 23.99%，2019 年净利率 28.59%，同比增 2.24Pcts，2019Q4 净利率 26.44%，同比减 7.95Pcts。2019Q4 归母净利同比下降 13.18%，主要系政府补贴发放错位导致。

#### 2.5 现金流：随销售增长备货增加，存货同比+44.89%

2019 年公司经营活动产生的现金流量净额 4.66 亿元，同比减 9.90%。从存货来看，本期末存货 1.87 亿元，同比增 44.89%，主要系随销售增长备货增加，库存商品、包装物库存增加。

### 3. 投资建议

公司天猫空间打开，伴随新品小红笔推出，ASP 和用户数量双击带来快速增长。考虑到疫情影响，以及新品上市、电商转型带来销售费用提升，将公司 20-21 年净利润从 6.57/7.97 亿元下降至 5.74/6.81 亿元，新增 2022 年盈利预测 8.16 亿元，对应 PE 分别为 50/42/35X，维持买入评级。

**风险提示：**宏观经济下滑，疫情影响门店扩张，新品不及预期，消费者消费需求下降

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,575.76	1,800.86	2,043.97	2,448.68	2,945.76
增长率(%)	16.52	14.28	13.50	19.80	20.30
EBITDA(百万元)	485.55	638.47	673.46	802.08	962.86
净利润(百万元)	415.28	514.89	574.33	681.07	815.81
增长率(%)	33.14	23.99	11.54	18.58	19.78
EPS(元/股)	1.04	1.28	1.43	1.70	2.03
市盈率(P/E)	69.48	56.04	50.24	42.36	35.37
市净率(P/B)	20.98	10.81	8.89	7.35	6.09
市销率(P/S)	18.31	16.02	14.12	11.78	9.79
EV/EBITDA	0.00	33.10	37.44	30.72	24.36

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告  
2020 年 04 月 23 日

### 投资评级

行业 化工/化学制品

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 71.95 元

目标价格 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股) 401.00

流通 A 股股本(百万股) 41.00

A 股总市值(百万元) 28,851.95

流通 A 股市值(百万元) 2,949.95

每股净资产(元) 6.66

资产负债率(%) 22.30

一年内最高/最低(元) 83.60/29.58

### 作者

刘章明 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《丸美股份-公司点评:小红笔预售 4.5w 开门红，线上发力高增长可期》  
2020-04-21

2 《丸美股份 - 公司点评 :MARUBI TOKYO 再添新品丰富高端矩阵，线上发力高增长可期》 2020-01-07

3 《丸美股份-季报点评:营收业绩环比提速，全渠道稳扎稳打良性发展》  
2019-11-02



请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

## 1. 事件

公司公告，公司 2019 年实现营业收入 18.01 亿元，同比增长 14.28%；归母净利润为 5.15 亿元，同比增长 23.99%，扣非后归母净利润 4.51 亿元，同比增长 25.95%。其中，第四季度实现营业收入 5.89 亿元，同比增长 13.30%；归母净利润为 1.56 亿元，同比减 13.18%，扣非后归母净利润 1.43 亿元。

## 2. 点评

### 2.1. 营收：延续稳定增长，2019 营收同比增 14.28%

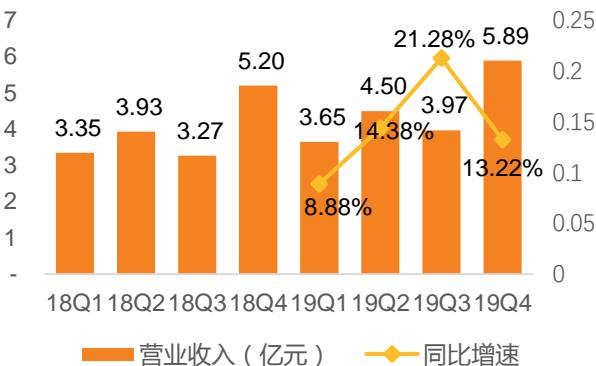
2019 年实现营业收入为 18.01 亿元，同比增长 14.28%。其中 2019Q1/Q2/Q3/Q4 实现营收 3.65/4.50/3.97/5.89 亿元，同比增长 8.88%/14.38%/21.28%/13.22%。其中公司主品牌 MARUBI 丸美各渠道较好的完成了业绩目标，实现营收 16.59 亿元，占比 92.17%，同比增长 18.08%，春纪整体略有下滑，恋火处于积极调整期，有望在 2020 年开花结果。

图 1：公司 2019 年营业收入同比增长 14.28%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：公司分季度营收及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

① **分渠道：**线上渠道占比 44.89%，同比增 22.89%，其中线上直营增长 40.12%；线下渠道占比 55.11%，同比增 8.20%。

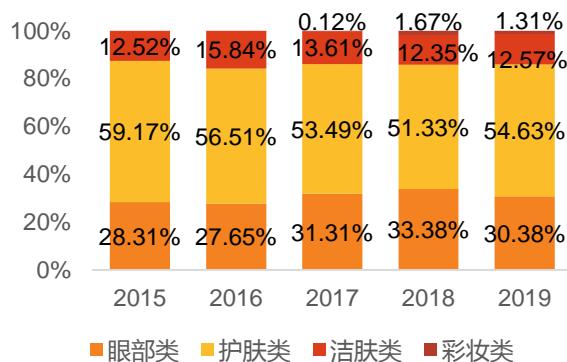
表 1：公司分渠道营收及增速

		2016	2017	2018	2019
营业收入 (万元)	线上渠道	35019	50190	65755	80808
	线下渠道	85777	84962	91672	99192
同比增速	线上渠道		43.32%	31.01%	22.89%
	线下渠道		-0.95%	7.90%	8.20%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

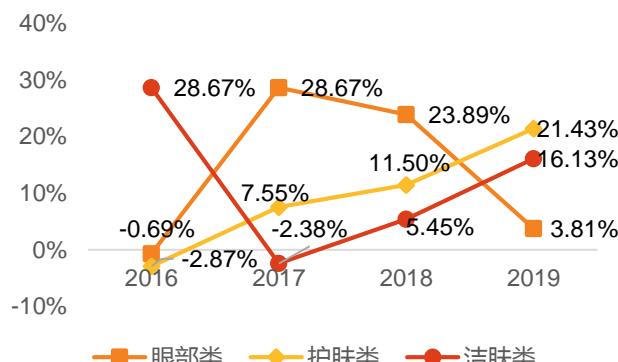
② **分品类：**护肤类、洁肤类增幅扩大，眼部类产品增速放低。护肤类产品占比扩大至 54.63%，增速同比达到 21.43%；眼部护理品类收入占比 30.38%，增速降至 3.81%。洁肤类收入占比 12.57%，增速达 16.13%。彩妆类产品占比 1.31%，增速为-10.39%。

图 3：公司 2015—2019 年年分品类营收情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：公司 2016—2019 年分品类营收增速情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

其中 Q4 营收构成中，眼部类/护肤类/洁肤类营收分别为 1.90/3.24/0.68 亿元，占比分别为 32.67%/55.68%/11.64%，平均售价变动比率分别为 -2.30%/0.41%/21.71%。其中洁肤类产品平均售价上升的原因，主要是由于本季平均售价较高的丸美品牌洁肤类产品销量占比有所提升。

表 2：2019Q4 公司主要产品的产量、销量及收入实现情况

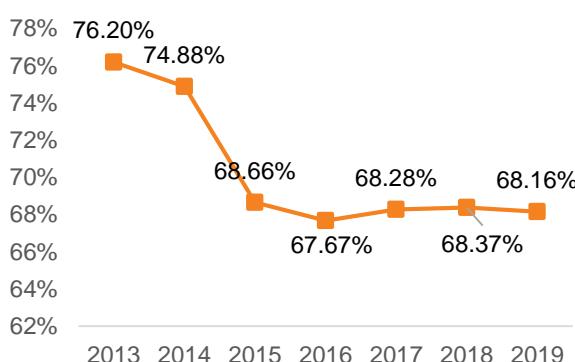
主要产品	产量(万支)	销量(万支)	营业收入(万元)	平均售价(元/支)	售价变动比率
眼部类	308	280	19015	67.96	-2.30%
护肤类	785	731	32406	44.35	0.41%
洁肤类	212	187	6776	36.33	21.71%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 2.2. 毛利率：成本上升致毛利率略降 0.21Pcts 至 68.16%

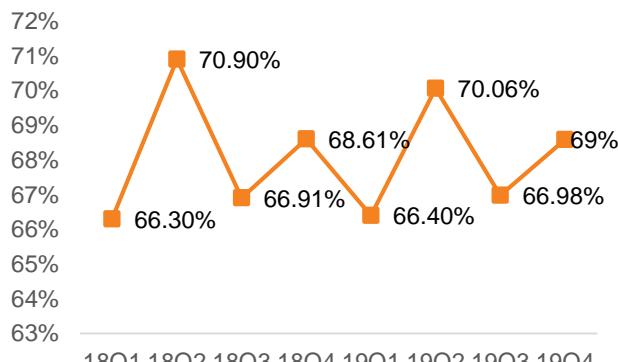
2019 年公司毛利率 68.16%，同比降 0.21Pcts。2019Q4 毛利率同比升 0.39Pcts 至 69%。全年综合毛利率下降主要系水溶保湿、包装物等原材料整体价格上涨，提高了营业成本，致眼部类、彩妆类产品毛利率同比减少 2.76/7.68Pcts。Q4 毛利率同比上升则主要系公司积极备货，加大原料采购量，批量采购使部分原料价格下降。

图 5：公司 2019 综合毛利率略降至 68.16%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：公司分季度毛利率变动趋势



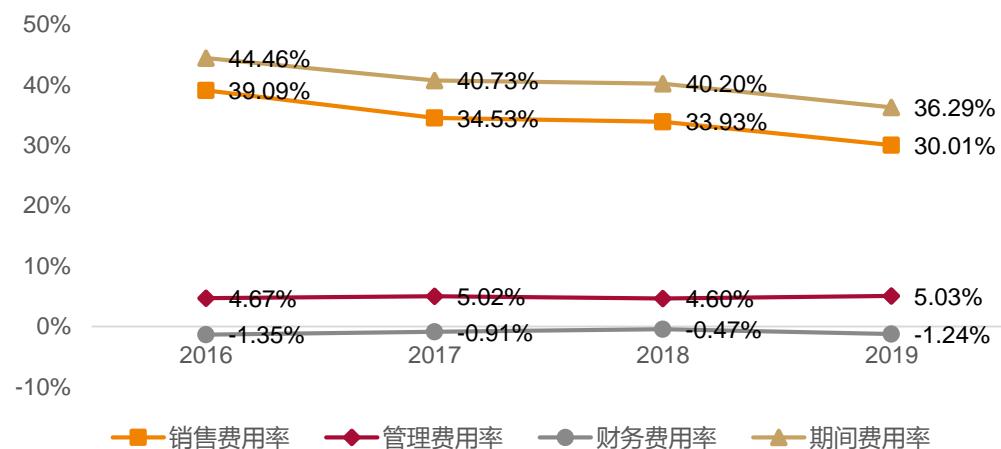
资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 2.3. 期间费用：严控费用致销售&财务费用率双降，期间费用率减 3.91Pcts 至 36.29%

2019 年公司期间费用率(含研发费用)36.29%，同比减 3.91Pcts；其中销售费用率 30.01%，同比减 3.92Pcts；管理费用率 5.03%，同比增 0.43Pcts，主要系 2019 年中介费用增加所致；财务费用率-1.24%，同比减 0.77Pcts，主要系 2019 年银行存款利息收入增加所致。

2019Q4 公司期间费用率(含研发费用)36.49%，同比减 0.42Pcts；其中销售费用率 29.66%，同比减 2.09Pcts；管理费用 4.75%，同比增 0.78Pcts；财务费用率-0.79%，同比减 0.28Pcts。

图 7：公司 2019 期间费用率 36.29%，同比减 3.91Pcts



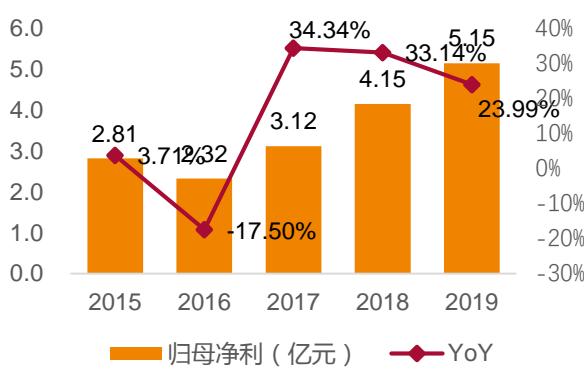
资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 2.4. 净利润：2019 归母净利+23.99%oy，扣非归母净利+25.95%oy

公司 2019 年归母净利润 5.15 亿元，同比增加 23.99%。公司 2019Q1/Q2/Q3/Q4 归母净利分别为 1.20/1.36/1.03/1.56 亿元，同比+25.27%/+37.67%/+150.61%/-13.18%。公司 2019 年净利率 28.59%，同比增 2.24Pcts，2019Q4 净利率为 26.44%，同比减 7.95Pcts。

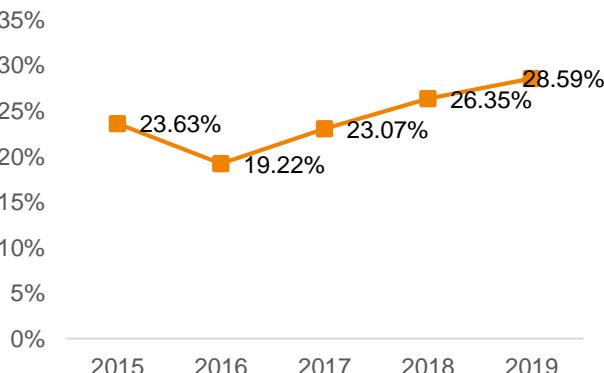
**2019Q4 归母净利润同比下降 13.18%，主要系政府补贴发放错位和恋火商标的无形资产减值所致。**2019Q4 其他收益为 0.04 亿元，而 18Q4 其他收益为 0.36 亿元，其他收益主要为政府补贴，2018 年政府补贴于四季度发放，而 2019 年政府补贴于二季度发放。

图 8：公司 2019 归母净利同比增长 23.99%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 9：公司 2019 净利率同比增 2.24Pcts 至 28.59%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司 2019 年非经常性损益为 6361 万元，而 2018 年同期非经常性损益 5697 万元，公司 2019 扣非归母净利润达 45128 万元，同比增加 25.95%，2019Q4 扣非归母净利润达 14276 万元。

图 10：公司扣非归母净利润及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 2.5. 现金流：随销售增长备货增加，存货同比+44.89%

2019年公司经营活动产生的现金流量净额4.66亿元，同比减9.90%。从存货来看，本期末存货1.87亿元，同比增44.89%，主要系随销售增长备货增加，库存商品、包装物库存增加。

图 11：2019 经营活动产生的现金流量净额 4.66 亿元



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 12：2019 年期末存货 1.87 亿元



资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 3. 投资建议

携手偶像朱正廷推出小红笔眼霜首获天猫小黑盒，预售4.5w件超一线品牌眼霜月均销量。丸美于3月27日携手偶像朱正廷，推出首款黑科技导入仪小红笔眼霜，首获天猫小黑盒。预售期（3.27-4.20）共预售4.5万件小红笔眼霜，对比2019年小棕瓶、小黑瓶眼霜月均销量（扣除11月）3.52万件、1.99万件，25天预售4.5万件是响亮的开端。

**切换 TP 至网创助力猫旗补增长，积极拥抱社媒发力电商。**公司此前线上销售占比最高的平台为唯品会，而天猫是美妆销售市占率最高、流量最为集中的渠道，公司猫旗有较大的增长空间。公司加大电商投入，3月切换猫旗TP至网创，预计618是销售高峰。公司组建社媒部门，积极拥抱小红书、微信、淘宝直播等社媒平台，小红书话题#丸美小弹簧眼霜#和#丸美小红笔眼霜#共吸引近400万浏览量，薇娅直播单次销售1.56w+件，言安堂公众号和众多成分党KOL种草丸美眼霜。

公司天猫空间打开，伴随新品小红笔推出，ASP和用户数量双击带来快速增长。考虑到疫情影响，以及新品上市、电商转型带来销售费用提升，将公司20-21年净利润从6.57/7.97亿元下降至5.74/6.81亿元，新增2022年盈利预测8.16亿元，对应PE分别为50/42/35X，维持买入评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,563.45	2,101.53	3,609.72	4,176.80	5,359.79	<b>营业收入</b>	1,575.76	1,800.86	2,043.97	2,448.68	2,945.76
应收票据及应收账款	2.90	1.81	34.93	11.53	17.93	营业成本	498.96	573.46	632.02	734.93	882.21
预付账款	17.16	21.18	18.51	28.39	28.51	营业税金及附加	20.90	20.42	24.53	29.38	35.35
存货	129.08	187.03	139.14	240.99	214.49	营业费用	534.59	540.45	629.54	771.33	927.92
其他	78.07	816.86	79.77	45.77	73.56	管理费用	72.54	90.63	91.98	107.74	126.67
<b>流动资产合计</b>	<b>1,790.66</b>	<b>3,128.41</b>	<b>3,882.08</b>	<b>4,503.47</b>	<b>5,694.29</b>	研发费用	33.82	44.87	40.88	48.97	58.92
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(7.43)	(22.37)	(22.37)	(22.37)	(22.37)
固定资产	260.10	249.27	259.07	288.94	317.87	资产减值损失	3.12	(13.97)	1.00	1.00	1.00
在建工程	0.19	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.00	6.14	0.00	0.00	0.00
无形资产	27.64	17.74	15.50	13.26	11.03	投资净收益	25.12	26.91	33.00	28.00	28.00
其他	38.29	40.90	25.17	26.16	27.78	其他	(90.03)	(78.34)	(66.00)	(56.00)	(56.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>326.22</b>	<b>307.91</b>	<b>335.74</b>	<b>397.96</b>	<b>428.43</b>	<b>营业利润</b>	<b>484.17</b>	<b>612.65</b>	<b>679.39</b>	<b>805.68</b>	<b>964.07</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,116.89</b>	<b>3,436.32</b>	<b>4,217.82</b>	<b>4,901.43</b>	<b>6,122.72</b>	营业外收入	2.38	2.18	6.00	6.00	9.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.26	0.81	0.43	0.50	0.58
应付票据及应付账款	273.36	289.80	326.75	393.05	470.62	<b>利润总额</b>	<b>486.30</b>	<b>614.02</b>	<b>684.95</b>	<b>811.18</b>	<b>972.49</b>
其他	436.02	450.24	623.86	563.13	894.60	所得税	74.26	101.20	112.89	133.70	160.28
<b>流动负债合计</b>	<b>709.39</b>	<b>740.04</b>	<b>950.60</b>	<b>956.18</b>	<b>1,365.22</b>	<b>净利润</b>	<b>412.04</b>	<b>512.82</b>	<b>572.06</b>	<b>677.49</b>	<b>812.21</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(3.24)	(2.07)	(2.27)	(3.58)	(3.59)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>415.28</b>	<b>514.89</b>	<b>574.33</b>	<b>681.07</b>	<b>815.81</b>
其他	25.64	26.37	25.17	25.72	25.75	每股收益(元)	1.04	1.28	1.43	1.70	2.03
<b>非流动负债合计</b>	<b>25.64</b>	<b>26.37</b>	<b>25.17</b>	<b>25.72</b>	<b>25.75</b>						
<b>负债合计</b>	<b>735.02</b>	<b>766.40</b>	<b>975.77</b>	<b>981.90</b>	<b>1,390.98</b>						
少数股东权益	6.63	0.00	(2.27)	(5.85)	(9.44)						
股本	360.00	401.00	401.00	401.00	401.00						
资本公积	15.67	754.25	754.25	754.25	754.25						
留存收益	1,015.30	2,268.98	2,843.31	3,524.38	4,340.18						
其他	(15.75)	(754.31)	(754.25)	(754.25)	(754.25)						
<b>股东权益合计</b>	<b>1,381.86</b>	<b>2,669.92</b>	<b>3,242.05</b>	<b>3,919.53</b>	<b>4,731.74</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,116.89</b>	<b>3,436.32</b>	<b>4,217.82</b>	<b>4,901.43</b>	<b>6,122.72</b>						
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	<b>主要财务比率</b>	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	412.04	512.82	574.33	681.07	815.81	<b>成长能力</b>					
折旧摊销	22.66	24.95	16.44	18.76	21.16	营业收入	16.52%	14.28%	13.50%	19.80%	20.30%
财务费用	0.00	(0.00)	(22.37)	(22.37)	(22.37)	营业利润	32.27%	26.54%	10.89%	18.59%	19.66%
投资损失	(25.12)	(26.91)	(33.00)	(28.00)	(28.00)	归属于母公司净利润	33.14%	23.99%	11.54%	18.58%	19.78%
营运资金变动	85.49	5.10	183.47	(49.17)	399.63	<b>获利能力</b>					
其它	21.62	(50.43)	(2.27)	(3.58)	(3.59)	毛利率	68.34%	68.16%	69.08%	69.99%	70.05%
<b>经营活动现金流</b>	<b>516.69</b>	<b>465.53</b>	<b>716.61</b>	<b>596.71</b>	<b>1,182.62</b>	净利率	26.35%	28.59%	28.10%	27.81%	27.69%
资本支出	18.92	(6.10)	61.20	79.45	49.97	ROE	30.20%	19.28%	17.70%	17.35%	17.21%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	-247.00%	-224.21%	-204.25%	-166.53%	-277.50%
其他	(75.16)	(693.35)	707.95	(131.45)	(71.97)	<b>偿债能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	<b>(56.24)</b>	<b>(699.45)</b>	<b>769.14</b>	<b>(52.00)</b>	<b>(22.00)</b>	资产负债率	34.72%	22.30%	23.13%	20.03%	22.72%
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债率	-113.14%	-78.71%	-111.34%	-106.56%	-113.27%
股权融资	7.43	801.95	22.43	22.37	22.37	流动比率	2.52	4.23	4.08	4.71	4.17
其他	(7.43)	(29.97)	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.34	3.97	3.94	4.46	4.01
<b>筹资活动现金流</b>	<b>0.00</b>	<b>771.98</b>	<b>22.43</b>	<b>22.37</b>	<b>22.37</b>	<b>营运能力</b>					
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	261.16	765.66	111.27	105.41	199.99
<b>现金净增加额</b>	<b>460.45</b>	<b>538.07</b>	<b>1,508.19</b>	<b>567.08</b>	<b>1,182.99</b>	存货周转率	13.04	11.39	12.53	12.88	12.93
						总资产周转率	0.85	0.65	0.53	0.54	0.53
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.04	1.28	1.43	1.70	2.03
						每股经营现金流	1.29	1.16	1.79	1.49	2.95
						每股净资产	3.43	6.66	8.09	9.79	11.82
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	69.48	56.04	50.24	42.36	35.37
						市净率	20.98	10.81	8.89	7.35	6.09
						EV/EBITDA	0.00	33.10	37.44	30.72	24.36
						EV/EBIT	0.00	33.93	38.38	31.46	24.91

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com