

## 疫情致使公司 20Q1 业绩小幅下滑，预计 Q2 将逐渐恢复常态，维持推荐

核心观点：

### 1. 事件摘要

2020 年一季度公司实现营业收入 3.70 亿元，同比增长 1.53%；实现归属母公司净利润 1.19 亿元，同比减少 1.14%；实现归属母公司扣非净利润 1.07 亿元，同比下跌 9.59%。经营现金流量净额为-0.18 亿元，较上年同比减少 138.91%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 疫情拖累公司营收规模增速出现放缓，产品结构变化致使主营眼部与护理类产品一季度销售单价出现同比下滑

2020 年一季度公司实现总营业收入 3.70 亿元，较上年同期增加 0.06 亿元，对应 YOY1.53%；其中日化行业的主营收入共计 3.68 亿元。从产品的角度来看，一季度眼部类/护肤类/洁肤类产品分别实现营收 1.01/2.18/0.48 亿元。其中，护肤类产品是公司的核心产品类型，销售额贡献总营收的比重达到 59.42%，这一比例相比 2019 年年底提升 3.83 个百分点；眼部类产品是公司的第二大核心产品，对应贡献总营收的比重较 2019 年年底进一步下滑 3.34 个百分点至 27.33%；洁肤类产品的比重则是较 2019 年年末轻微提升 0.26 个百分点至 12.95%。综上所述可以看出，一方面公司一季度的规模扩张依旧以护肤品为主，另一方面，公告的三类产品占比总营收的比重已达到 99.26%，对应剩余 0.74% 的营收包括彩妆类和其他产品，因此彩妆的销售额占比较上年年末也出现了下滑（2019 年彩妆及其他类占比总营收 1.44%）。

从销售的经营数据角度来看，公司一季度主营共实现产品产量 897.19 万支；对应销量为 932.39 万支。具体来看各品类的产销情况可以发现，公司一季度眼部类/护肤类/洁肤类产品分别实现产量 140.88/615.53/140.79 万支；三类产品分别实现销量 166.76/617.77/147.86 万支，公司整体的产销率水平达到 104%，其中眼部类产品的产销率水平高达 118%，处于领先地位。同时公司一季度眼部类/护肤类/洁肤类产品的平均售价分别变动-22.27%/-11.62%/22.52%。其中眼部类与护肤类产品的售价同比下滑在于单价相对便宜的眼膜、面膜类产品销售占比提升，而洁肤类产品的均价则受单价较高的丸美品牌洁肤类产品销售占比提升所推动出现上涨。总之可知，一季度公司整体营收出现增速放缓同时受到了量价两个层面的共同影响

## 丸美股份 (603983.SH)

推荐 维持评级

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

甄唯莹

☎：(8610) 83574089

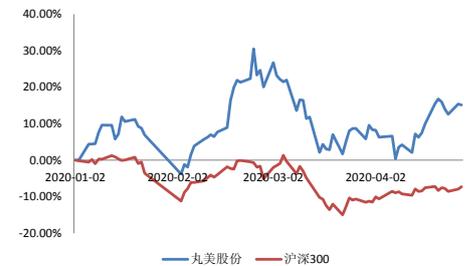
✉：zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

章鹏

☎：(8610) 86359172

✉：zhangpeng\_yj@chinastock.com.cn

行业数据时间 2020.04.28



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【中国银河研究院\_李昂团队】公司年报点评\_零售行业\_丸美股份(603983.SH)\_19 年业绩增长符合预期，维持推荐\_20200421

【中国银河研究院\_李昂团队】公司三季报点评\_零售行业\_丸美股份(603983.SH)\_拳头产品深耕眼部护理细分领域，营收规模加速扩张，予以推荐评级\_20191030

【中国银河研究院\_李昂团队】行业深度\_零售行业\_如何看待高速增长中的中国化妆品业\_20190513

，这与其他化妆品行业公司在一季度内的表现相似。

2020 年一季度公司实现归属上市公司股东的净利润为 1.19 亿元，较上年同期减少 0.01 亿元，对应 YOY-1.14%；扣非归母净利润为 1.08 亿元，较上年同期减少 0.11 亿元，对应 YOY-9.59%。本期公司共确认非经常性损益 1131.06 万元，同比大幅增加 1003.72 万元，由此扣非前公司的业绩增速表现相对扣非后更优；其中政府补贴录得 429.38 万元，委托投资收益 911.78 亿元，金融性资产的公允价值变动损益 522.09 万元。

2020 年一季度公司实现经营现金流量净额为-0.18 亿元，较上年同期减少 0.65 亿元，对应 YOY-138.91%。这与公司营收下滑的趋势相同，主要体现了一季度内疫情拖累公司的商品销售收入出现减少。

## (二) 综合毛利率滑落 0.89pct，期间费用率增加 2.31pct

公司 2020 年一季度综合毛利率为 65.51%，相较去年同期下降 0.89 个百分点。毛利率的变化主要受到产品结构调整以及原材料价格变动的的影响。一方面，根据公司往期年报可知公司的护肤类产品相较眼部类产品毛利率水平略低，故护肤类产品的营收比重提升会在一定程度上导致公司整体毛利率出现结构性下滑。同时从原材料的角度来看，供求关系的变化和交通运输情况对原材料价格产生影响，其中添加剂、水溶保湿剂、表面活性剂价格出现了 1%-6% 的下跌，而液体油脂、乳化剂、包装物的价格出现了 1%-4% 的上涨。公司 2020 年一季度销售净利率为 32.09%，同比下滑 0.80 个百分点；期间费用率为 28.76%，相比上年同期增加 2.31 个百分点。销售/管理/研发/财务费用率为别录得 23.55%/4.01%/2.69%/-1.49%，较上年同期变化+3.03/-0.17/+0.29/-0.83 个百分点。其中各项费用规模较上年同期没有发生明显的变化，管理费用甚至出现轻微滑落，各项费用率的上升主要源于公司营收规模受疫情拖累出现增速放缓；另财务费用较上年同期减少 311.11 万元至-550.85 万元系本期利息收入增加。

## (三) 线上线下全渠道协同发展，积极营销深化品牌影响力

公司坚持推行渠道和品牌相匹配、线上线下平稳协同发展的全渠道策略，继续深耕现有渠道，加大渠道创新和支持力度，推广优秀店铺运作模式。2019 年公司成立的零售芯学院，对线下渠道丸美优质连锁店赋能支持，围绕品牌价值，产品效能，会员管理等维度，针对门店开展多场培训和交流，100 多场沙龙会，在指导门店职业化、专业化，并有效提升门店客户粘性和零售业绩的同时，近距离接触消费者，从而更好指导产品开发及动销活动的开展。

同时公司持续推进品牌营销，扩大品牌的市场影响力以及在消费者心中的知名度。2019 年，通过植入、大头贴、明星播报等方式跟投了“筑梦情缘”、“庆余年”、“极限挑战 5”等热剧及网综，在万达院线、机场、户外大屏、高铁站等超 2000 次品牌曝光。此外公司精细运营微博微信，积极摸索新媒体应用，在小红书、抖音等社交媒体口碑营销推广，切入社会内容营销，制造“我的眼睛会发电”等话题捆绑互动，深入洞察 90 后消费者需求和喜好。在丸美主品牌，公司布局的高端线取得实质性突破，近两年相继推出的日本研发、生产的原装进口抗衰老高端系列 MARUBITOKYO 日本酒御龄冰肌系列和 MARUBITOKYO 日本花弹润娇嫩系列，年内合计实现了约 1.2 亿元营收，占比约 7%，有效提升品牌高端化形象。

## (四) 加大科技研发投入力度，核心产品提升品牌竞争力

报告期内，公司新增“弹性蛋白酶抑制实验”、“胶原蛋白酶抑制实验”等实验模型 8 项，优化 2 项。在原有 8 大实验室的基础上通过整合升级设置分析测试实验室，完善分析测试能力，同时新建发酵实验室，旨在通过微生物的筛选，定向生物合成活性原料，从而形成多糖、多肽等功效原料的开发，丰富研发储备。2019 年公司新增发明专利授权 23 项，并获“中国专利奖”、“2019

年国家知识产权示范企业”等，并参与多项国家及行业标准编制工作。此外，公司积极筹建化妆品研究开发技术平台，通过信息化工具优化配方管理与开发，基于数据库积累，分析提炼现有配方，从而智能高效的进行原料选择和配方创新。

### 3. 投资建议

我们认为公司品牌布局与产品结构不断优化，拳头产品专注于眼部护理的细分领域，眼霜/精华类产品销售额表现在国产眼部护理板块中位列前茅；同时丸美、春纪、恋火三个品牌定位不同的消费需求，帮助公司尽可能多的锁定更广阔的潜在消费市场。此外，公司注重产品的研发升级，搭配积极有效的营销推广策略，通过线上线下相结合的全渠道方式稳步推进销售额的提升。考虑到公司目前推行的战略规划有效，控费成果显著，营收与净利规模均实现健康增长，2020年初新冠肺炎疫情在生产环节和销售端对公司总体营收和业绩的影响已在一季报数据中得以体现，符合预期。我们预测公司2020/2021/2022年将分别实现营收20.47/22.99/25.45亿元，净利润6.05/6.97/7.92亿元，对应PS为14.24/12.68/11.45倍，对应PE为48/42/37倍，维持“推荐评级”。

### 4. 风险提示

化妆品行业竞争加剧的风险，产品营销效果不及预期的风险。

## 附：1.盈利预测和估值对比

表 1：盈利预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (单位: 百万元)	1,575.76	1,800.86	2,046.69	2,299.09	2,545.05
增长率(%)	16.52%	14.28%	13.65%	12.33%	10.70%
归属母公司股东净利润(单位:百万元)	415.28	514.89	605.24	697.41	792.06
增长率(%)	33.14%	23.99%	17.55%	15.23%	13.57%
EPS (元/股)	1.15	1.37	1.51	1.74	1.98
销售毛利率	68.34%	68.16%	68.28%	68.44%	68.82%
净资产收益率(ROE)	30.20%	19.28%	19.56%	19.47%	19.15%
市盈率(P/E)	-	45	48	42	37
市净率(P/B)	-	9.02	9.42	8.14	7.05
市销率(P/S)	-	13.90	14.24	12.68	11.45

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为2020年4月28日收盘价）

表 2：可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	青岛金王	拉芳家化	御家汇	上海家化	珀莱雅	均值	中位数
PE	18	17	139	33	51	52	33
PB	1.16	1.66	3.20	3.30	8.73	3.61	3.20
PS	0.62	3.06	1.76	2.79	6.15	2.88	2.79
境外可比公司							
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂	均值	中位数
PE	40	38	60	6	51	39	40
PB	16.41	5.42	6.09	4.60	6.92	7.89	6.09
PS	4.88	5.45	3.90	1.15	2.84	3.64	3.90

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 2.公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2015-2020Q1 年营业收入(亿元)及同比增长率



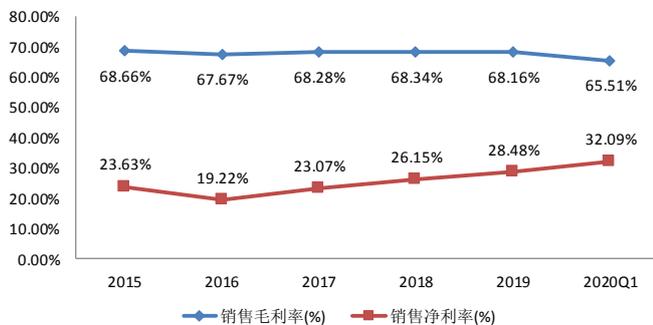
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 2：2015-2020Q1 年归母净利润(亿元)及同比增长率



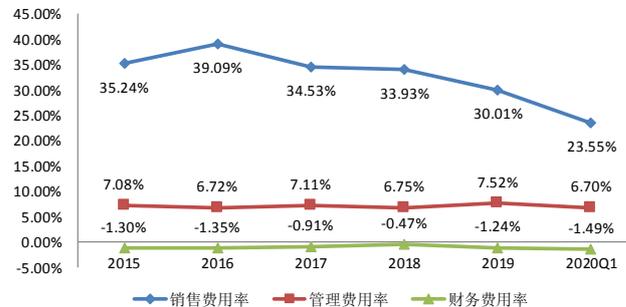
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3：2015-2020Q1 年毛利率和净利率变动情况



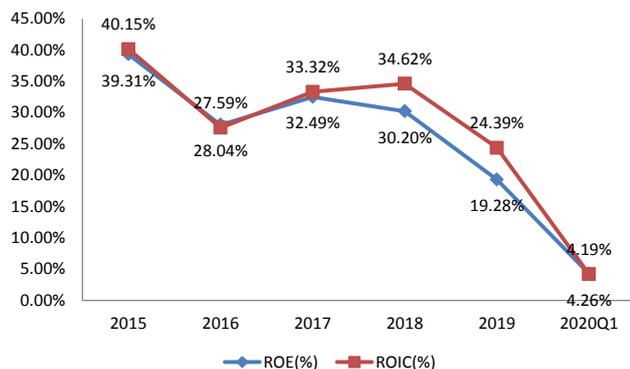
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 4：2015-2020Q1 年期间费用率变动情况



资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 5：2015-2020Q1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 3：2020 年一季度主要产品的产销量及收入实现情况

主要产品	产量(支)	销量(支)	营业收入(万元)
眼部类	1,408,804	1,667,590	10121.68
护肤类	6,155,258	6,177,681	21845.92
洁肤类	1,407,879	1,478,647	4795.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4：2020 年一季度主要产品价格变动情况

主要产品	2019 年一季度平均售价 (元/支)	2020 年一季度平均售价 (元/支)	变动比率%
眼部类	78.09	60.7	-22.27%
护肤类	40.01	35.36	-11.62%
洁肤类	26.47	32.43	22.52%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 5: 丸美股份第 2020Q1 至今重大事项进展

事件类型	内容
使用闲置资金购买理财产品	<p>2020 年 1 月 3 日公司披露使用闲置自有资金购买理财产品的公告。基本情况为：公司购买银行理财产品 5 亿元；子公司重庆博多购买银行理财产品 2 亿元。本次委托理财金额为人民币 7 亿元，占最近一期期末货币资金的 38.19%；对公司未来主营业务、财务状况、经营成果和现金流量等不会造成重大的影响。</p> <p>2020 年 1 月 11 日公司披露使用闲置自有资金购买理财产品到期赎回并继续购买的公告。基本情况为：公司于 2019 年 7 月 9 日购买的 7000 万元理财产品已到期赎回，于 2019 年 7 月 8 日购买的 1 亿元理财产品已到期赎回。本次委托理财金额为人民币 2.2 亿元，占最近一期期末货币资金的 12.00%；对公司未来主营业务、财务状况、经营成果和现金流量等不会造成重大的影响</p> <p>2020 年 1 月 15 日公司披露使用闲置自有资金购买理财产品到期赎回并继续购买的公告。基本情况为：公司于 2019 年 10 月 11 日购买的 6.2 亿元理财产品已到期赎回本次委托理财金额为人民币 6.2 亿元，占最近一期期末货币资金的 33.83%；对公司未来主营业务、财务状况、经营成果和现金流量等不会造成重大的影响。</p> <p>公司于 2020 年 2 月 27 日召开第三届董事会第十三次会议，审议通过了《关于使用闲置自有资金委托理财的议案》，同意公司使用总额不超过人民币 12 亿元的自有资金购买安全性高、流动性好的理财产品，单日最高本金余额不超过 12 亿元，有效期自公司股东大会审议通过之日起至 2020 年年度股东大会召开之日止。</p>
向全资子公司增资	<p>公司于 2020 年 2 月 26 日召开第三届董事会第十三次会议，审议通过了《关于使用募集资金向全资子公司增资以实施募投项目的议案》。公司拟用丸美科技募集资金专户上全部募集资金 2.50 亿元人民币及利息、理财收益（具体金额以账户余额为准）对全资子公司丸美科技进行增资用于募投项目的实施。其中 1.3 亿元新增注册资本，剩余部分全部计入丸美科技资本公积。本次增资完成后，丸美科技注册资本由原 1.59 亿元人民币增至 2.89 亿元人民币。公司本次使用募集资金对丸美科技进行增资，基于公司募集资金使用计划实施的具体需要，有助于推进“彩妆产品生产建设项目”的建设，有利于提高募集资金使用效率，符合公司的发展战略，符合公司及全体股东的利益。</p>
签署产业基金合作框架协议	<p>公司与北方圆金鼎于 2020 年 4 月 7 日签订了《产业基金合作框架协议》。公司为更好地拓宽投融资渠道，整合产业资源，加快公司外延式发展步伐，提升行业地位及影响力，现拟与方圆金鼎共同设立丸美金鼎化妆品产业基金管理中心（有限合伙）（暂定名，最终以工商行政管理相关部门核准为准）。基金计划总规模为 10 亿元人民币，分期认缴或成立，首期规模 1 亿元人民币，公司出资认缴不低于募集规模的 80%，剩余资金进行社会募集。本协议的履行不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。</p>
2019 年度利润分配方案	<p>以实施本次权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向实施权益分派股权登记日登记在册的全体股东每 10 股派发现金红利 3.90 元（含税）。截至 2019 年 12 月 31 日，公司总股本为 4.01 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 15.64 亿元（含税），占当年实现的归属于母公司股东净利润的 30.37%。</p>

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 6: 丸美股份 2019 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪(战略规划)

	2019 年对于 2020 年的规划
<b>发展战略</b>	公司以“品牌长期主义、研发长期主义、科技长期主义、传播长期主义、教育长期主义、发展长期主义”的长期主义战略为指导方向，坚持秉承“用世界最好，做中国最好”经营理念，以全球领先技术为基点，以用户为核心，研发高品质产品，提供满意而感动的服务，多品牌全品类多渠道协同发展，以现代管理、创新思维、合作精神，致力于打造具有世界级竞争力的企业。
<b>经营计划</b>	<p>2020 年，公司坚持长期主义战略，以用户为核心，做好产品、做好品牌、做好营销，继续推进品牌高端化、年轻化、功效化、精致化。</p> <p>1、品牌 坚持多品牌差异化发展战略，实现各品牌定位更加清晰化、个性化与差异化。针对品牌不同受众针对性进行产品设计和配方研发，提高品牌认可度和客户忠诚度。丸美品牌坚持中高档定位，深耕以眼部护理为核心的抗衰老细分领域，传达有温度、有质感、有情怀的品牌内涵。</p> <p>2、研发 坚持研发投入，整合全球优质资源，聚焦眼部护理、聚焦抗衰老，实现原料创新、配方创新、产品创新和技术创新，加快推新速度。</p> <p>3、科技 加强信息化建设，数字化转型升级，逐步实现产品供应、营销推广、渠道销售、消费者服务全链路数字化信息覆盖，为未来公司大数据智能分析、高效科学决策奠定基础。</p> <p>4、传播 在坚持优质传统媒体和网络媒体精准投放同时，加大社交媒体的投入力度，成立社媒团队，充分运用小红书、抖音等平台社交属性，结合行销事件、跨界 IP 等多种营销手段不断积累和沉淀用户关系提升用户体验，扩大品牌影响力。</p> <p>5、教育 通过品牌经理集训、BA 充电会、零售学院为合作伙伴赋能，为零售终端赋能。</p> <p>6、发展 坚持品牌与渠道相匹配，线上线下相融合，多品牌多品类多渠道协同发展。加强会员管理、数据运营、消费者体验等工作，打造现有品牌同时，积极探索多品牌、多品类机会。</p>
<b>风险提示</b>	<p>1、市场竞争日益加剧的风险</p> <p>2、经销模式的风险</p> <p>3、渠道结构变革带来的风险和挑战</p> <p>4、人才流失的风险</p> <p>5、新型冠状病毒肺炎疫情对公司经营产生的不确定影响</p>

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 7：丸美前十大股东情况（更新自 2020 年一季度报告）

排名	股东名称	方向	期末持股数量 (万股)	报告期内持股数 量变动(万股)	占总股本 比例(%)	持股比例 变动(%)	股本性质
1	孙怀庆	不变	29,160.00	-	72.72	-	境内自然人
2	L Capital Guangzhou Beauty Ltd.	不变	3,600.00	-	8.98	-	境外法人
3	王晓蒲	不变	3,240.00	-	8.08	-	境内自然人
4	香港中央结算有限公司(陆 股通)	增加	509.00	449.70	1.27	1.12	其他
5	博时基金管理有限公司-社 保基金四一九组合	增加	200.12	124.99	0.50	0.31	其他
6	全国社保基金六零二组合	增加	138.91	25.60	0.35	0.07	其他
7	中国农业银行股份有限公 司-宝盈策略增长混合型证 券投资基金	减少	121.73	-71.34	0.30	-0.18	其他
8	中国建设银行-华夏红利混 合型开放式证券投资基金	不变	70.11	-	0.17	-	其他
9	法国兴业银行	新进	52.53	52.53	0.13	0.13	其他
10	上海人寿保险股份有限公 司-万能产品1	新进	40.00	40.00	0.10	0.10	其他
合计			37,132.41	-	92.60		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**李昂，商贸零售行业分析师。2014年7月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016年7月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。**

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、

特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)