



## 二季度规模表现略低于预期，看好核心眼部产品及电商渠道下半年持续发力

核心观点：

### 1. 事件摘要

2020年上半年公司实现营业收入 7.94 亿元，同比减少 2.59%；实现归属母公司净利润 2.68 亿元，同比增长 4.60%；实现归属母公司扣非净利润 2.19 亿元，同比增长 0.59%。经营现金流量净额为 0.67 亿元，较上年减少 65.59%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 眼部类产品量价齐升支撑上半年公司整体销售规模扩张，线上渠道发展缓解疫情对线下门店的影响

2020年上半年公司实现总营业收入 7.94 亿元，较上年同期减少 0.21 亿元，对应 YOY-2.59%。其中公司主营的日化行业实现主营业务收入 7.86 亿元，较上年同期减少 0.17 亿元，对应 YOY-2.08%。从具体的产品角度来看，公司眼部类/护肤类/洁肤类产品分别实现营收 2.58/4.36/0.91 亿元，分别较上年同期变化+0.39/-0.42/-0.14 亿元，分别对应 YOY17.92%/-8.77%/-13.30%。其中，在 2020 年上半年公司整体以及其他品类呈现规模负增长的情况下，眼部类产品出现逆势正增长，由此其对于总营收的贡献同比上升 5.57 个百分点至 32.87%，公司上半年发售新品小红笔眼霜，并加大对已有产品的营销推广宣传，切实拉动眼霜产品的销售规模恢复；护肤类和洁肤类分别对应贡献 55.50%/11.63% 的总营收，分别下滑 4.07/1.50 个百分点；在主营业务之外，公司的其他业务为出售纸箱等废品的收入，规模体量相对极小，对公司的整体营收规模没有造成明显影响。

从销售的经营数据角度来看，公司上半年主营共实现产品产量 1682.85 万支，较去年同期减少 193.16 万支；对应销量为 1741.94 万支，较去年同期减少 93.84 万支；今年上半年各类商品的产销率均超过 100%（去年同期各类产品在 97%-100% 之间，未达到 100%），可以看出公司积极调整平衡产销情况，合理消耗库存。从价格角度来看，眼部类/护肤类/洁肤类产品的单价二季度分别较上年统计增长 30.93%/2.34%/5.81%，各品类单价均出现提振，营收却出现下滑主要是由于公司 2020 年上半年销量减少所致。

从主营产品的不同销售渠道角度来看，公司线上/线下渠道分别实现营收 4.26/3.67 亿元，分别较上年同期变化 0.92/-1.13 亿元，分别对应 YOY27.4%/-23.47%。其中线下渠道包括日化专营店、百货专

### 丸美股份 (603983.SH)

推荐 维持评级

#### 分析师

李昂

✉ : ( 8610 ) 83574538

✉ : liang\_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编号 : S0130517040001

甄唯萱

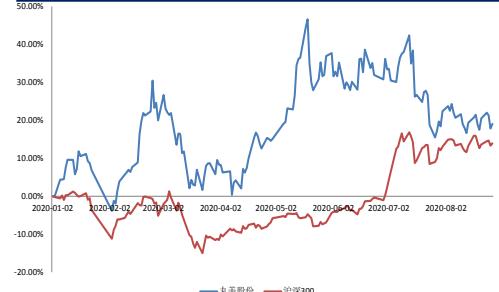
✉ : zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号 : S0130520050002

特此鸣谢 :

章鹏

行业数据时间 2020.08.27



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】公司一季报点评  
零售行业\_丸美股份(603983.SH)\_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\_20200428

【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

柜、美容院等，主要采取经销的模式，是公司的传统主要销售渠道；线上渠道主要指天猫、唯品会、京东等电商平台，由直营与经销的模式相结合，是目前公司主要的增量来源，报告期内贡献了约 53.71% 的总营收。

分季度来看，公司 Q1/Q2 分别实现营收 3.70/4.23 亿元，比上年同期变化+0.06/-0.27 亿元，实现同比增速 1.53%/-5.93%。公司的销售额中经销商占比较高，而经销商备货具有前置性，因此此次疫情对于公司整体销售额的影响滞后至二季度。

2020 年上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润 2.68 亿元，较上年同期增长 0.12 亿元，对应 YOY4.60%；实现归属母公司扣非净利润 2.19 亿元，较上年同期增长 0.01 亿元，对应 YOY 0.59%。分季度来看，公司 Q1/Q2 分别实现归母净利润 1.19/1.49 亿元，比上年同期变化-0.01/0.13 亿元，实现同比增速-1.14%/9.66%；公司 Q1/Q2 分别实现归母扣非净利润 1.08/1.11 亿元，比上年同期分别变化-0.11/0.13 亿元，实现同比增速-9.59%/12.91%。实现报告期内录得非经常性损益共计 0.50 亿元，较上年同期增加 0.10 亿元，其中主要包含 0.34 亿元的政府补助（与上年同期 0.33 亿元的水平基本持平）以及委托他人投资资管的收益 0.32 亿元（同比增加 0.20 亿元）。

## （二）综合毛利率降低 0.87pct，期间费用率降低 1.45pct

公司 2020 年上半年综合毛利率为 67.55%，较去年同期减少 0.87 个百分点。2020 年上半年公司实现销售净利率 33.78%，同比增加 2.52 个百分点。2020 年上半年公司期间综合费用率为 33.31%，相比上年同期下降 1.45 个百分点。销售/管理（不含研发）/财务/研发费用率分别为 30.34%/3.80%/-3.82%/2.99%，较去年同期分别变动+1.12/-0.71/-2.64/+0.78 个百分点。其中，管理费用由于本期中介费用同比减少及疫情减免政策减少社保费用，同比减少 0.07 亿元至 0.30 亿元；财务费用中利息收入同比大幅增长 0.21 亿元至 0.31 亿元。

## （三）线上线下全渠道抵御疫情冲击，保障各渠道的平稳均衡发展

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。上半年，线上渠道受疫情影响短暂停滞后快速恢复并增长，新品小红笔上市及社交媒体加大投放，助推九美天猫旗舰店实现 68% 的增长。公司积极拥抱线上变化，加大短视频等内容投放和直播力度，通过线上各平台开展不同形式直播，邀请流量名人坐客直播间，传递品牌价值，实现产品销售。开通小红书、抖音、微信有赞小程序等直营店铺，扩大电商及社媒团队配置，加大私域、流量等运营力度。同时，保持线上各平台分销业务的合作和资源协同。线下方面，公司自 2 月份复工以来积极应对，将原定于线下开展的对经销商及门店的各项产品及技能培训转到线上，并加大了频次和人员覆盖，共开展超过 200 场线上培训会，指导并帮助经销商及门店将原线下销售转到线上实现。3 月初公司快速组建了专职直播团队为线下赋能。终端消费者通过门店会员群发布的链接，收看公司团队直播，然后返回门店会员群下单购买。公司直播团队通过生动讲解产品和配方、带着消费者云参观工厂，请研发工程师现场直播功效实验等方式，提升消费者对品牌的信任，加强消费者对产品的认识和好感。上半年，公司完成九美品牌线下日化渠道的区域联动直播 14 场、百万店直播 34 场，超 200 小时，协助日化门店开展近 7000 场空中会员沙龙会。同时，线下百货渠道、美容院渠道也在积极开展各项空中沙龙会、私享会、直播会等应对疫情冲击。

## （四）加大科技研发投入力度，核心产品提升品牌竞争力

为积极应对疫情带来的营销环境的加速变化，公司设计了“产品微观结构”、“3D 皮肤测试”、“细胞毒理检测”等十项直播展示模型，以及“考马斯亮蓝测定蛋白质”、“络氨酸酶活性抑制”、“抗糖化反应”等九种直播演示实验，助力公司前端直播营销活动的开展。上半年，公司新增发明专利 9 项，受理 11 项，申报国外专利 4 项，参与《消费品化学危害风险评估指南》

国家标准制订，主导《磨砂油（膏、乳、霜、啫喱）》、《玻尿酸美容透皮贴膜》两项团队标准制订。积极参与“广州市重点领域研发计划”、“广州市科技计划”、“粤港澳科技计划”，选送4个科技项目参与省市科技计划。公司稳步推进自主原料研发及转化实施，5款自主研发原料进入中试、试产阶段，10个优选项目正在开展。

### 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，不断推出核心系列新品，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规模扩张。考虑到公司目前推行的战略规划有效，控费成果显著，由此我们预测公司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16.86/15.01/13.55倍，对应EPS为1.509/1.739/1.975元/股，对应PE为57/49/44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	1.370	1.509	1.739	1.975
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	50	43	38
市净率(P/B)	-	9.02	9.70	8.38	7.26
市销率(P/S)	-	13.90	14.67	13.06	11.79

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8月27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
PE	126	54	193	73	96	108
PB	1.01	1.63	4.51	5.17	17.23	5.91
PS	0.53	2.99	2.23	4.40	11.73	4.38
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
PE	52	38	63	10	51	43
PB	15.69	5.42	6.63	4.34	6.92	7.80
PS	4.40	5.45	4.21	1.10	2.84	3.60
					中位数	
						51

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 1：2015-2020H1 营业收入(亿元)及同比增长率

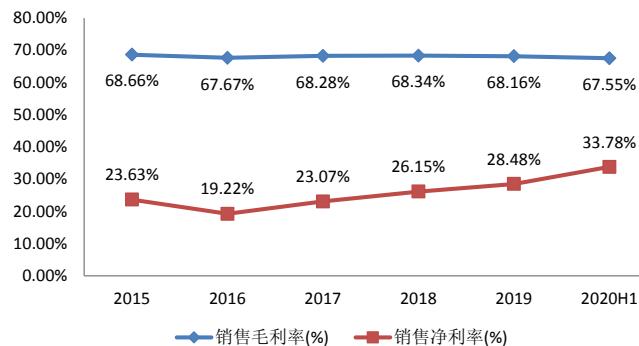


图 2：2015-2020H1 归母净利润(亿元)及同比增长率

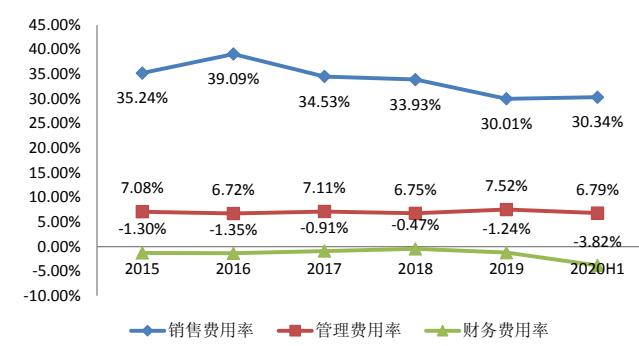


资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

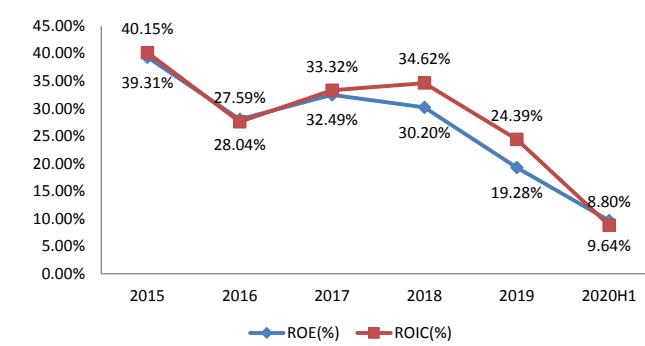
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

**图 3: 2015-2020H1 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: 2015-2020H1 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: 2015-2020H1 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：按销售渠道划分的公司主营业务基本情况**

销售渠道	营业收入 (亿元)	占营收的比例 (%)	营业收入同比增减 (%)
线上	4.26	53.71	27.40
线下	3.67	46.25	23.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 4: 2020 年上半年主要产品的产量、销量及收入实现情况**

主要产品	产量(支)	销量(支)	营业收入 (元)
眼部类	3,100,863	3,352,751	258,314,091
护肤类	11,100,226	11,370,800	436,115,311
洁肤类	2,627,421	2,695,801	91,390,219

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

**表 5: 2020 年二季度主要产品价格变动情况**

主要产品	2019 年 4-6 月平均售价	2020 年 4-6 月平均售价	变动比率 %

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

	(元/支)	(元/支)	
眼部类	71.2	93.22	30.93%
护肤类	40.95	41.91	2.34%
洁肤类	33.73	35.69	5.81%

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 6：九美股份 2020 年第二季度至今重大事项进展

事件类型	内容
关于董事辞职的公告	公司董事会于近日收到公司董事黄晗跻先生提交的书面辞职报告。黄晗跻先生因个人工作调整，申请辞去公司董事职务，一并辞去公司董事会战略委员会委员、董事会审计委员会委员职务。辞职后，黄晗跻先生将不再担任公司任何职务，自辞职报告送达公司董事会时生效。
2019 年年度权益分派实施公告	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 4.01 亿股为基数，每股派发现金红利 0.39 元（含税），共计派发现金红利 1.56 亿元（含税）。
关于董事,董事会秘书辞职的公告	公司董事会于近日收到公司董事、董事会秘书廉明先生提交的书面辞职报告。廉明先生因个人原因，申请辞去公司董事、董事会秘书等职务，辞职后，廉明先生将不再担任公司任何职务。根据有关规定，廉明先生辞去公司董事、董事会秘书职务自辞职报告送达公司董事会之日起生效。廉明先生辞职不会导致公司董事会低于法定最低人数，不会影响董事会和公司经营正常运作，不会对本公司日常管理、生产经营产生影响。
股东减持股份计划公告	截至本公告披露之日，L Capital Guangzhou Beauty Ltd. 持有公司 0.36 亿股股份，占公司股本总数的 8.98%。因自身资金需求，L Capital 计划采用集中竞价及大宗交易的方式减持公司股份数量合计不超过 0.24 亿股，不超过公司总股本的 6%。通过大宗交易方式进行减持的，在本公告披露之日起 3 个交易日之后的 6 个月内进行，且任意连续 90 日内减持总数不超过公司股份总数的 2%；通过集中竞价交易方式进行减持的，在本公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内进行，且任意连续 90 日内减持总数不超过公司股份总数的 1%。
首次公开发行部分限售股上市流通公告	本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，涉及的股东为 L Capital Guangzhou Beauty Ltd.，锁定期为公司股票上市之日起 12 个月。现锁定期即将届满，该部分限售股共计 0.36 亿股，占公司当前总股本的 8.98%，将于 2020 年 7 月 27 日起上市流通。
关于向子公司增资以实施公司总部建设项目的公告	公司拟在广州海珠区投资建设“九美总部”，项目总投资额约 12 亿元人民币，已与广州市海珠区人民政府签署《项目投资意向书》。为落实上述项目的具体实施，公司于 2020 年 8 月 14 日召开第三届董事会第十八次会议，同意公司通过向子公司现金增资 9 亿元人民币以实施公司总部建设项目建设。本次增资事项在公司董事会审批权限之内，无需提交公司股东大会审议，且不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。
关于持股 5%以上股东减持超过 1%的提示性公告	公司于 2020 年 8 月 24 日收到公司持股 5%以上股东 L Capital Guangzhou Beauty Ltd. 发来的通知，本次权益变动后，信息披露义务人持有上市公司股份比例将从 8.98%减少至 7.64%。自 2020 年 8 月 3 日至 2020 年 8 月 24 日，信息披露义务人累计减持股份 538.17 万股，占公司总股本的 1.34%。本次权益变动为履行此前披露的股份减持计划，不触及要约收购，不会使公司控股股东及实际控制人发生变化。

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 7:九美股份 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</p> <p>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。九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</p> <p>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</p> <p>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</p> <p>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</p> <p>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</p> <p>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 8：丸美前十大股东情况 (更新自 2020 年半年报)

股东名称	方向	期末持股数量	报告期内持股数	占总股本	持股比例	股本性质
		(万股)	量变动 (万股)	比例 (%)	变动 (%)	
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	343.37	284.07	0.86%	0.71%	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%	0.06%	其他
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	72.18	-120.89	0.18%	-0.30%	其他
8 全国社保基金四一八组合	增加	40.07	35.03	0.10%	0.09%	其他
9 全国社保基金四一三组合	不变	38.38	-	0.10%	-	其他
华夏基金华益2号股票型养老金产品-中国建设银行股份有限公司	新进	37.24	37.24	0.09%	0.09%	其他
合计		36,870.27	-	91.96%		

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。甄

**唯董，商贸零售行业分析师。**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。本报告清晰准确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 0755-83471963cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn

北京地区: 耿尤繇 010-66568479gengyouyou@chinastock.com.cn