

# 利尔化学(002258.SZ)

# 三季度业绩符合预期,草铵膦价格有望触底回升

事件:公司发布 2025 年三季报,报告期内实现营业收入 67.09 亿元,同比增长 29.31%,归母净利润 3.81 亿元,同比增长 189.07%,扣非净利润 3.86 亿元,同比增长 229.26%;其中三季度单季实现收入 22.02 亿元,同比增长 18.48%,归母净利润 1.11 亿元,同比增长 183.98%。

- □部分产品销量和价格上涨,盈利能力同比增强。报告期内,虽然总体市场仍是供大于需,农药行业依旧竞争激烈,主要大宗农药产品价格仍在底部盘整,但农药市场库存逐步回归正常水平,部分产品价格出现回暖迹象,给行业发展带来了一定积极影响。前三季度公司综合毛利率 18.42%,同比提高 2.08 pct,期间费用率 9.58%,同比降低 2.57 pct,费用管控能力增强。公司不断优化现有工艺技术提升产品竞争力,确保重点项目按期完成,同时做好降本增效工作,加快新产品登记的筛选、开发力度,并且公司部分产品的销量和价格同比上涨,推动公司业绩同比提升。
- □草铵膦价格跌至近几年底部,需求有望继续提升。由于草铵膦供给增长过快,下游市场需求不足,近几年草铵膦价格下跌明显。2025年前三季度,草铵膦市场均价 4.49 万元/吨,同比下跌 20.0%,50%精草铵膦母液折百价 6.49 万元/吨,同比下跌 29.2%,当前草铵膦价格处于近几年来底部水平。草铵膦已成为全球第二大转基因作物除草剂,随着跨国公司研发的抗草铵膦基因新产品推广应用和上市,特别国内正在从政策层面有序推进转基因作物产业化,草铵膦需求有望进一步提升。
- □精草铵膦新产能投产,农药行业集中度有望提高。目前公司是国内最大的氯代吡啶类除草剂系列农药产品研发及生产基地,以及国内大规模的草铵膦、精草铵膦原药生产企业。公司位于湖南津市的2万吨/年酶法精草铵膦项目顺利投产,目前生产情况正常,公司将持续加快推进实施精草铵膦在海外多个国家的登记和市场布局工作。"一证同标"等新政策将于2026年1月1日实施,从长期看,有利于提升终端制剂市场的原药来源质量与合规性,终结终端市场"一证多品"的贴牌乱象,规范市场秩序,并可能加速淘汰技术薄弱、证件不全的中小厂家,主导国内农药市场集中度提升。
- □维持"增持"投资评级。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.91 亿、6.44 亿、8.82 亿元,EPS 分别为 0.61、0.80、1.10 元,当前股价对应 PE 分别为 20、15、11 倍,维持"增持"投资评级。
- □风险提示:产品价格下跌、原材料价格上涨、新项目投产不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7851	7311	8889	9917	12030
同比增长	-23%	-7%	22%	12%	21%
营业利润(百万元)	881	352	706	923	1259
同比增长	-64%	-60%	101%	31%	37%
归母净利润(百万元)	604	215	491	644	882
同比增长	-67%	-64%	128%	31%	37%
每股收益(元)	0.75	0.27	0.61	0.80	1.10
PE	16.1	45.1	19.8	15.1	11.0
PB	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

# 增持(维持)

周期/化工 目标估值: NA 当前股价: 12.14 元

### 基础数据

总股本(百万股)	800
巳上市流通股(百万股)	799
总市值 (十亿元)	9.7
流通市值 (十亿元)	9.7
毎股净资产 (MRQ)	9.7
ROE (TTM)	6.0
资产负债率	43.5%
主要股东 四川久远投资控股集	医团有限
主要股东持股比例	23.78%

## 股价表现

% 绝对 相对	表现表现	1m 4 2	6m 19 -4	12m 53 35
(%) 80	_	<b>一</b> 利尔化学	_	沪深300
60	-			
40	-		کس پیم	M
20	-	M	MAN W	مياميي
0	MA	The same of the sa	~~~~	
-20	والمال المساوي	and the second	فانتان وكاللشكار	
Od	ct/24	Feb/25	Jun/25	Sep/25
资料	来源:	公司数据	、招商证	.券

## 相关报告

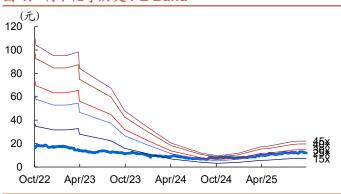
- 1、《利尔化学(002258)—上半年业绩同比大幅增长,部分产品价格出现回暖》2025-08-28
- 2、《利尔化学(002258)—农药行业 持续低迷影响业绩,精草铵膦带来新 机遇》2025-03-30
- 3、《利尔化学(002258)—草铵膦价格下跌影响业绩,精草铵膦市场前景广阔》2024-03-26

#### **周铮** S1090515120001

- zhouzheng3@cmschina.com.cn
- 曹承安 S1090520080002
- caochengan@cmschina.com.cn

资料来源:公司数据、招商证券

图 1: 利尔化学历史 PE Band



资料来源:公司数据、招商证券

图 2: 利尔化学历史 PB Band



资料来源:公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明 2



# 附: 财务预测表

资产员	负债表
单位:	百万元

単位: 百万元       2023       2024       2025E       2026E       2027E         流动資产       5166       5673       5360       6274       7809         现金       1465       1450       328       694       1076         交易性投资       0       0       0       0       0         应收票据       0       0       0       0       0         应收款项       1441       1872       2252       2512       3048         其它应收款       6       39       47       53       64         存货       1625       1689       1977       2174       2603         其他       629       623       755       841       1019         非流动资产       9663       9975       9995       10011       10024         长期股权投资       0       0       0       0       0         固定资产       6206       7608       7746       7868       7976         无形资产商誉       1167       1171       1054       948       854         其他       2290       1196       1196       1195       1194         黄产总计       14829       15648       15355       16286       17833	页厂贝顶衣					
现金 1465 1450 328 694 1076 交易性投资 0 0 0 0 0 0 应收票据 0 0 0 0 0 0 应收款项 1441 1872 2252 2512 3048 共它应收款 6 39 47 53 64 存货 1625 1689 1977 2174 2603 其他 629 623 755 841 1019 非流动资产 9663 9975 9995 10011 10024 长期股权投资 0 0 0 0 0 0 固定资产 6206 7608 7746 7868 7976 无形资产商誉 1167 1171 1054 948 854 其他 2290 1196 1196 1195 1194 资产总计 14829 15648 15355 16286 17833 流动负债 3616 4050 3310 3568 4188 短期借款 240 220 27 0 0 应付账款 2267 2235 2630 2892 3461 预收账款 187 185 218 239 287 其他 922 1410 436 437 440 长期负债 2466 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 负债合计 6081 6638 5898 6156 6776 股本 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于政河所称权益 7493 7727 8058 8579 9300	单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
交易性投資         0         0         0         0         0           应收款项         1441         1872         2252         2512         3048           其它应收款         6         39         47         53         64           存货         1625         1689         1977         2174         2603           其他         629         623         755         841         1019           非流动资产         9663         9975         9995         10011         10024           长期股权投资         0         0         0         0         0           固定资产         6206         7608         7746         7868         7976           无形资产商誉         1167         1171         1054         948         854           其他         2290         1196         1196         1195         1194           资产总计         14829         15648         15355         16286         17833           流动负债         3616         4050         3310         3568         4188           短期借款         240         220         27         0         0           应付账款         187         185         218         239         2	流动资产	5166	5673	5360	6274	7809
应收款项 1441 1872 2252 2512 3048 其它应收款 6 39 47 53 64 存貨 1625 1689 1977 2174 2603 其他 629 623 755 841 1019 非流动资产 9663 9975 9995 10011 10024 长期股权投资 0 0 0 0 0 0 固定资产 6206 7608 7746 7868 7976 无形资产商誉 1167 1171 1054 948 854 其他 2290 1196 1196 1195 1194 资产总计 14829 15648 15355 16286 17833 流动负债 3616 4050 3310 3568 4188 短期借款 240 220 27 0 0 应付账款 2267 2235 2630 2892 3461 预收账款 187 185 218 239 287 其他 922 1410 436 437 440 长期负债 2466 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 负债合计 6081 6638 5898 6156 6776 股本 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于欧河所有构益 7493 7727 8058 8579 9300	现金	1465	1450	328	694	1076
应收款项       1441       1872       2252       2512       3048         其它应收款       6       39       47       53       64         存货       1625       1689       1977       2174       2603         其他       629       623       755       841       1019         非流动资产       9663       9975       9995       10011       10024         长期股权投资       0       0       0       0       0         五形资产商誉       1167       1171       1054       948       854         其他       2290       1196       1196       1195       1194         资产总计       14829       15648       15355       16286       17833         流动负债       3616       4050       3310       3568       4188         短期借款       240       220       27       0       0         应付账款       187       185       218       239       287         其他       922       1410       436       437       440         长期负债       2466       2587       2587       2587       2587         其他       464       432       432       432       432	交易性投资	0	0	0	0	0
其它应收款 6 39 47 53 64 存货 1625 1689 1977 2174 2603 其他 629 623 755 841 1019 非流动资产 9663 9975 9995 10011 10024 长期股权投资 0 0 0 0 0 0 固定资产 6206 7608 7746 7868 7976 无形资产商誉 1167 1171 1054 948 854 其他 2290 1196 1196 1195 1194 资产总计 14829 15648 15355 16286 17833 流动负债 3616 4050 3310 3568 4188 短期借款 240 220 27 0 0 应付账款 2267 2235 2630 2892 3461 预收账款 187 185 218 239 287 其他 922 1410 436 437 440 长期负债 2466 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 负债合计 6081 6638 5898 6156 6776 股本 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于母公河所有权益 7493 7727 8058 8579 9300	应收票据	0	0	0	0	0
存货16251689197721742603其他6296237558411019非流动資产9663997599951001110024长期股权投资00000五形资产商誉116711711054948854其他22901196119611951194资产总计1482915648153551628617833流动负债36164050331035684188短期借款2402202700应付账款22672235263028923461预收账款187185218239287其他9221410436437440长期负债24662587258725872587长期借款20012156215621562156其他464432432432432负债合计60816638589861566776股本800800800800800资本公积金15081508150815081508留存收益51845418574962716991少数股东权益12551284139915501757归属于母公河所称权益74937727805885799300	应收款项	1441	1872	2252	2512	3048
其他 629 623 755 841 1019 非流动资产 9663 9975 9995 10011 10024 长期股权投资 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	其它应收款	6	39	47	53	64
非流动资产       9663       9975       9995       10011       10024         长期股权投资       0       0       0       0       0         固定资产       6206       7608       7746       7868       7976         无形资产商誉       1167       1171       1054       948       854         其他       2290       1196       1196       1195       1194         资产总计       14829       15648       15355       16286       17833         流动负债       3616       4050       3310       3568       4188         短期借款       240       220       27       0       0         应付账款       2267       2235       2630       2892       3461         预收账款       187       185       218       239       287         其他       922       1410       436       437       440         长期负债       2466       2587       2587       2587       2587         长期负债       2001       2156       2156       2156       2156       2156         其他       464       432       432       432       432       432       432       432       432       432       436 <th>存货</th> <th>1625</th> <th>1689</th> <th>1977</th> <th>2174</th> <th>2603</th>	存货	1625	1689	1977	2174	2603
长期股权投资00000固定资产62067608774678687976无形资产商誉116711711054948854其他22901196119611951194资产总计1482915648153551628617833流动负债36164050331035684188短期借款2402202700应付账款22672235263028923461预收账款187185218239287其他9221410436437440长期负债24662587258725872587长期借款20012156215621562156其他464432432432432负债合计60816638589861566776股本800800800800资本公积金1508150815081508留存收益51845418574962716991少数股东权益12551284139915501757均属于母公河所称权益74937727805885799300	其他	629	623	755	841	1019
固定资产 6206 7608 7746 7868 7976 无形资产商誉 1167 1171 1054 948 854 其他 2290 1196 1196 1195 1194 资产总计 14829 15648 15355 16286 17833 流动负债 3616 4050 3310 3568 4188 短期借款 240 220 27 0 0 应付账款 2267 2235 2630 2892 3461 预收账款 187 185 218 239 287 其他 922 1410 436 437 440 长期负债 2466 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 负债合计 6081 6638 5898 6156 6776 股本 800 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 7493 7727 8058 8579 9300	非流动资产	9663	9975	9995	10011	10024
大形資产商誉   1167   1171   1054   948   854   其他   2290   1196   1196   1195   1194   資产总计   14829   15648   15355   16286   17833   流动负債   3616   4050   3310   3568   4188   短期借款   240   220   27   0   0   应付账款   2267   2235   2630   2892   3461   预收账款   187   185   218   239   287   其他   922   1410   436   437   44	长期股权投资	0	0	0	0	0
其他 2290 1196 1196 1195 1194 资产总计 14829 15648 15355 16286 17833 流动负债 3616 4050 3310 3568 4188 短期借款 240 220 27 0 0 0 应付账款 2267 2235 2630 2892 3461 预收账款 187 185 218 239 287 其他 922 1410 436 437 440 长期负债 2466 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 432 负债合计 6081 6638 5898 6156 6776 股本 800 800 800 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于母公河所都权益 7493 7727 8058 8579 9300	固定资产	6206	7608	7746	7868	7976
资产总计1482915648153551628617833流动负债36164050331035684188短期借款2402202700应付账款22672235263028923461预收账款187185218239287其他9221410436437440长期负债24662587258725872587长期借款20012156215621562156其他464432432432432负债合计60816638589861566776股本800800800800资本公积金1508150815081508留存收益51845418574962716991少数股东权益12551284139915501757均属于母公河所都权益74937727805885799300	无形资产商誉	1167	1171	1054	948	854
流动负债 3616 4050 3310 3568 4188 短期借款 240 220 27 0 0 0 应付账款 2267 2235 2630 2892 3461 预收账款 187 185 218 239 287 其他 922 1410 436 437 440 长期负债 2466 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 432 432 666 6638 5898 6156 6776 股本 800 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于母公司所有材益 7493 7727 8058 8579 9300	其他	2290	1196	1196	1195	1194
短期借款 240 220 27 0 0 0 应付账款 2267 2235 2630 2892 3461 预收账款 187 185 218 239 287 其他 922 1410 436 437 440 长期负债 2466 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 432 负债合计 6081 6638 5898 6156 6776 股本 800 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于母公司所有权益 7493 7727 8058 8579 9300	资产总计	14829	15648	15355	16286	17833
应付账款 2267 2235 2630 2892 3461 预收账款 187 185 218 239 287 其他 922 1410 436 437 440 长期负债 2466 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 432 5债合计 6081 6638 5898 6156 6776 股本 800 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于母公司所有权益 7493 7727 8058 8579 9300	流动负债	3616	4050	3310	3568	4188
预收账款 187 185 218 239 287 其他 922 1410 436 437 440 <b>长期负债</b> 2466 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 <b>负债合计 6081 6638 5898 6156 6776</b> 股本 800 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于中公司所有权益 7493 7727 8058 8579 9300	短期借款	240	220	27	0	0
其他 922 1410 436 437 440 长期负债 2466 2587 2587 2587 2587 2587 长期借款 2001 2156 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 432 <b>负债合计 6081 6638 5898 6156 6776</b> 股本 800 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于母公司所有权益 7493 7727 8058 8579 9300	应付账款	2267	2235	2630	2892	3461
长期负债2466258725872587长期借款2001215621562156其他464432432432负债合计60816638589861566776股本800800800800资本公积金1508150815081508留存收益51845418574962716991少数股东权益12551284139915501757归属于母公河所替权益74937727805885799300	预收账款	187	185	218	239	287
长期借款 2001 2156 2156 2156 2156 其他 464 432 432 432 432 <b>负债合计 6081 6638 5898 6156 6776</b> 股本 800 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于中心的作者权益 7493 7727 8058 8579 9300	其他	922	1410	436	437	440
其他 464 432 432 432 432 <b>负债合计 6081 6638 5898 6156 6776</b> 股本 800 800 800 800 800 800 资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于中心印作都权益 7493 7727 8058 8579 9300	长期负债	2466	2587	2587	2587	2587
负债合计60816638589861566776股本800800800800资本公积金1508150815081508留存收益51845418574962716991少数股东权益12551284139915501757归属于母公司所有材益74937727805885799300	长期借款	2001	2156	2156	2156	2156
股本800800800800800资本公积金1508150815081508留存收益51845418574962716991少数股东权益12551284139915501757归属于中心所作和益74937727805885799300	其他	464	432	432	432	432
资本公积金 1508 1508 1508 1508 1508 留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于母公司所有权益 7493 7727 8058 8579 9300	负债合计	6081	6638	5898	6156	6776
留存收益 5184 5418 5749 6271 6991 少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于母公司所有都拉益 7493 7727 8058 8579 9300	股本	800	800	800	800	800
少数股东权益 1255 1284 1399 1550 1757 归属于母公司所有材益 7493 7727 8058 8579 9300	资本公积金	1508	1508	1508	1508	1508
归属于母公司所有教益 7493 7727 8058 8579 9300	留存收益	5184	5418	5749	6271	6991
	少数股东权益	1255	1284	1399	1550	1757
负债及权益合计 14829 15648 15355 16286 17833	归属于母公司所有权益	7493	7727	8058	8579	9300
	负债及权益合计	14829	15648	15355	16286	17833

## 现金流量表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	939	313	1210	1504	1528
净利润	767	298	607	795	1089
折旧摊销	628	818	980	984	987
财务费用	40	55	75	61	58
投资收益	0	(1)	(72)	(72)	(72)
营运资金变动	(529)	(782)	(385)	(267)	(541)
其它	33	(76)	6	4	8
投资活动现金流	(1918)	(1146)	(928)	(928)	(928)
资本支出	(1972)	(1183)	(1000)	(1000)	(1000)
其他投资	54	37	72	72	72
筹资活动现金流	1018	755	(1404)	(211)	(219)
借款变动	1332	740	(1169)	(27)	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(3)	0	0	0	0
股利分配	(400)	0	(160)	(123)	(161)
其他	89	15	(75)	(61)	(58)
现金净增加额	39	(78)	(1122)	366	382

## 利润表

1 4 H 4 > be					
单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7851	7311	8889	9917	12030
营业成本	6018	6136	7219	7939	9502
营业税金及附加	42	49	59	66	80
营业费用	118	137	167	186	226
管理费用	451	363	409	456	553
研发费用	302	264	276	307	373
财务费用	15	30	75	61	58
资产减值损失	(55)	(51)	(51)	(51)	(51)
公允价值变动收益	(12)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	43	73	73	73	73
投资收益	(0)	1	1	1	1
营业利润	881	352	706	923	1259
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	6	13	13	13	13
利润总额	877	343	696	913	1250
所得税	110	44	90	118	161
少数股东损益	163	83	115	151	207
归属于母公司净利润	604	215	491	644	882

# 主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-23%	-7%	22%	12%	21%
营业利润	-64%	-60%	101%	31%	37%
归母净利润	-67%	-64%	128%	31%	37%
获利能力					
毛利率	23.3%	16.1%	18.8%	19.9%	21.0%
净利率	7.7%	2.9%	5.5%	6.5%	7.3%
ROE	8.2%	2.8%	6.2%	7.7%	9.9%
ROIC	7.5%	2.8%	5.7%	7.2%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	41.0%	42.4%	38.4%	37.8%	38.0%
净负债比率	17.9%	21.4%	14.2%	13.2%	12.1%
流动比率	1.4	1.4	1.6	1.8	1.9
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	3.6	3.7	3.9	3.8	4.0
应收账款周转率	5.2	4.4	4.3	4.2	4.3
应付账款周转率	2.8	2.7	3.0	2.9	3.0
毎股资料(元)					
EPS	0.75	0.27	0.61	0.80	1.10
每股经营净现金	1.17	0.39	1.51	1.88	1.91
每股净资产	9.36	9.65	10.07	10.72	11.62
每股股利	0.00	0.20	0.15	0.20	0.28
估值比率					
PE	16.1	45.1	19.8	15.1	11.0
PB	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.3	14.5	9.6	8.6	7.3

资料来源:公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明 3



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系,基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中,A股市场以沪深 300 指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下:

#### 股票评级

强烈推荐: 预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上增持: 预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性: 预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持: 预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐: 行业基本面向好, 预期行业指数超越基准指数中性: 行业基本面稳定, 预期行业指数跟随基准指数回避: 行业基本面转弱, 预期行业指数弱于基准指数

### 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸,且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务,客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明 4