

肯特催化 (603120.SH)

下游高景气度有望拉动业绩快速增长

国内催化剂市场发展空间广阔，公司产品销量有望不断增长。考虑到国际原油价格较上年上涨，产业上下游产品价格上升，公司产品价格有望进一步提升。行业景气度回升带动电子化学品用量持续增长，公司在电子化学品、高端催化剂等领域未来可期。考虑到公司行业地位领先，下游景气度高，首次覆盖给予“强烈推荐”投资评级。

- 公司是相转移催化剂、分子筛模板剂细分领域的国内龙头，拥有季铵盐、季铵碱、季磷盐、冠醚等四大系列产品。公司凭借先进的生产技术与稳定的产品质量，为精细化工、分子筛、高分子材料、电池电解液、油田化学品等领域的客户提供优质的产品和服务。公司当前销量最大的产品为季铵盐，2025年销售量1.38万吨，贡献收入3.2亿元；销量第二大的产品为季铵碱，2025年销售量2361吨，贡献收入1.5亿元，单价6.5万元/吨；单价最高的产品为冠醚，2025年单价为31.8万元/吨。
- 伴随着我国经济的高速增长，催化剂市场需求持续扩容，应用领域不断延伸。预计在未来较长时期内，催化剂产品的国产化替代仍将是行业发展的主要趋势。催化剂在工业领域的应用十分广泛，主要应用于石油化工、精细化工、生物化工及环境保护等领域。受益于工业快速发展及新兴领域的崛起，我国已成为全球最大的催化剂消费国之一。根据前瞻产业研究院数据，自2010年至2020年，我国化工催化剂产量由15.2万吨增长至41.5万吨，年复合增长率为10.57%，消费量由17.4万吨增长至42.3万吨，年复合增长率为9.29%。
- 公司深耕技术筑壁垒，并行研发拓市场。公司在相转移催化剂领域深耕二十年，凭借深厚的技术沉淀与持续的研发投入，形成具有自主知识产权的先进工艺，构建起覆盖多领域的产品应用矩阵。公司与下游核心客户形成了深度绑定的合作关系，以及形成“并行研发”模式，为长期发展奠定了坚实的技术与市场基础。展望未来，公司在电子化学品、高端催化剂等领域未来可期。公司生产的电子化学品主要作为湿电子化学品重要添加剂。根据公司电子化学品主要产品列表，公司产品性能优越，可用在先进制程，实现更精准温和的精细加工，在高端湿电子化学品中起到显影、去胶、精细清洗、蚀刻辅助等作用。由于配方确定后一般不会轻易更改，高端湿电子化学品添加剂一般与客户深度绑定，是产业链重要组成部分。
- 首次覆盖给予“强烈推荐”投资评级。催化剂产品的国产化替代为我国催化行业发展的主要趋势，随着更多的催化剂产品逐步实现国产化，预计国内催化剂市场具有广阔的发展空间，公司产品销量有望不断增长。考虑到国际原油价格较上年上涨，产业上下游产品价格上升，公司产品价格有望进一步提升。此外，行业景气度回升带动电子化学品用量持续增长，电子化学品、高端催化剂等领域未来可期。综上，我们预测公司2026/2027/2028年分别实现营收7.32/8.89/10.93亿元，同比分别+19.8%/+21.4%/+23.0%；预计实现归母净利润分别为1.03/1.32/1.70亿元，同比分别+25%/+28%/+29%，分别对应45.8/35.7/27.6倍PE。考虑到公司行业地位领先，下游景气度高，首次覆盖

强烈推荐 (首次)

周期/化工

目标估值: NA

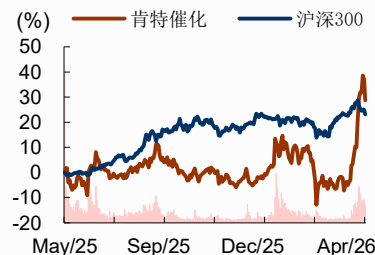
当前股价: 51.99元

基础数据

总股本 (百万股)	90
已上市流通股 (百万股)	38
总市值 (十亿元)	4.7
流通市值 (十亿元)	2.0
每股净资产 (MRQ)	13.2
ROE (TTM)	7.1
资产负债率	15.2%
主要股东	项飞勇
主要股东持股比例	28.21%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	31	28	36
相对表现	31	21	14



相关报告

周锋	S1090515120001
✉	zhouzheng3@cmschina.com.cn
沈敏迪	S1090524110002
✉	shenmindi@cmschina.com.cn

给予“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：市场风险、竞争加剧风险、毛利率波动风险、环境保护风险、安全生产风险、不可抗力风险等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	617	611	732	889	1093
同比增长	-7%	-1%	20%	21%	23%
营业利润(百万元)	115	100	125	160	207
同比增长	9%	-13%	25%	28%	29%
归母净利润(百万元)	93	82	103	132	170
同比增长	10%	-12%	25%	28%	29%
每股收益(元)	1.03	0.91	1.14	1.46	1.88
PE	50.3	57.0	45.8	35.7	27.6
PB	5.5	4.0	3.8	3.5	3.1

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 公司介绍	5
1、 深耕季铵（磷）化合物领域，下游应用领域广泛	5
2、 经营稳健，短期偿债能力优秀	7
3、 公司股权架构	8
二、 行业概况	10
1、 催化剂行业：应用广泛，发展空间广阔	10
2、 产品应用形式丰富	11
3、 同行业可比公司竞争情况	14
三、 公司未来发展	16
1、 深耕技术筑壁垒，并行研发拓市场	16
(1) 技术研发与创新	16
(2) 市场拓展与客户深耕	16
(3) 产能建设与智能制造	17
2、 电子化学品、高端催化剂等领域未来可期	18
四、 盈利预测及估值	20
五、 风险提示	22

图表目录

图 1：公司产品主要应用	5
图 2：公司 2016-2025 年营收及同比增速	7
图 3：公司 2015-2025 年分业务营收（单位：亿元）	7
图 4：公司 2016-2025 年毛利率和净利率情况	8
图 5：公司 2016-2025 年归母净利润和同比增速	8
图 6：公司 2016-2025 年经营活动产生的现金流量净额	8
图 7：公司 2016-2025 年流动比率和速动比率	8
图 8：公司股权架构图	9
图 9：TS-1、ZSM-5、Beta 分子筛石油化工领域主要应用方向	12
图 10：ZSM-5、SAPO-34 煤化工领域主要应用方向	12
图 11：公司在分子筛模板剂领域布局及下游应用方向	13

图 12: 2015-2024 年中国电解液出货量 (万吨)	14
图 13: 肯特催化历史 PE Band	21
图 14: 肯特催化历史 PB Band	21
表 1: 公司主要产品及用途.....	6
表 2: 公司主要产品产销及单价情况	6
表 3: 公司募投项目——年产 8860 吨功能性催化新材料项目明细	18
表 4: 公司电子化学品主要产品	18
表 5: 公司营收预测拆分表 (仅列举主要业务)	20
表 6: 估值对比表	20
附: 财务预测表	24

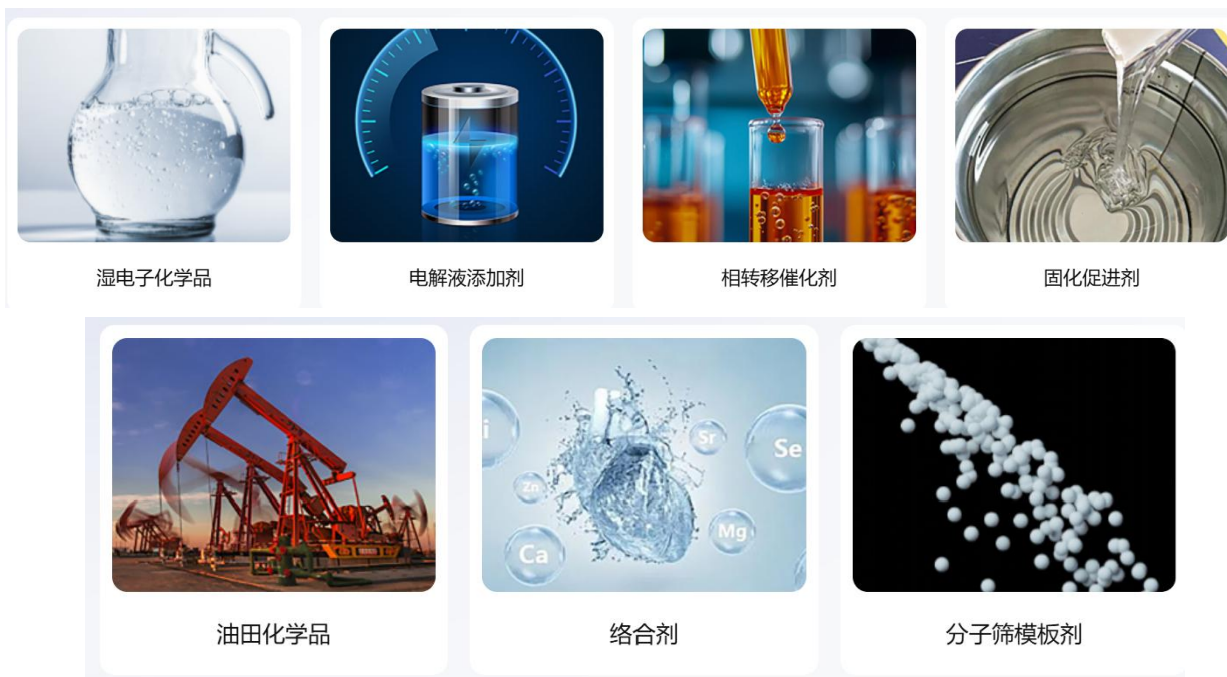
一、公司介绍

1、深耕季铵（磷）化合物领域，下游应用领域广泛

公司是一家专注于季铵（磷）化合物产品研发、生产和销售的高新技术企业，成立于 2009 年，总部位于浙江仙居，下辖全资子公司江西肯特化学有限公司和浙江肯特催化材料科技有限公司。公司拥有季铵盐、季铵碱、季磷盐、冠醚等四大系列产品，凭借先进的生产技术与稳定的产品质量，为精细化工、分子筛、高分子材料、电池电解液、油田化学品等领域的客户提供优质的产品和服务。

通过多年的技术研发创新及产业化应用，公司产品应用形式不断拓展。从初期的相转移催化剂逐步延伸至分子筛模板剂、固化促进剂、电解液添加剂、电子化学品等多用途，实现了产品结构的持续优化与应用场景的深度拓展。相转移催化剂是一类可以帮助反应物从一相转移到能够发生反应的另一相当中，从而加快异相系统反应速率的催化剂，季铵盐、季铵碱、季磷盐、冠醚、叔胺及聚醚等都可以作为相转移催化剂。

图 1：公司产品主要应用



资料来源：公司官网，招商证券

按公司产品应用场景划分，公司各产品介绍如下：

①相转移催化剂：肯特催化作为国内相转移催化剂（PTC）行业的先行者之一，积累了大量的技术与产品优势，提供多种相转移催化剂助力医药、农药、粉末涂料、有机硅、液晶、胶粘剂、染料、香料等下游行业发展。

②固化促进剂：肯特催化为粉末涂料、环氧树脂等高分子材料领域提供固化促进剂，解决材料合成固化成型速率过慢、固化度偏低等问题。

③油田化学品：肯特催化为石油开采提供季铵盐类粘土防膨剂，具有安全低毒、性能稳定、生物活性强等特点。

④络合剂：肯特催化开发冠醚系列产品，具备优良的金属离子络合能力、铯与铷离子萃取分离性能，可用于核工业废水处理和放射性同位素提取。

⑤分子筛模板剂：肯特致力于分子筛模板剂的研发与生产，确保原料的稳定供应和卓越品质，服务于国内分子筛行业。在分子筛的生产过程中，为了形成结构规整的分子筛，通常需要在含硅源、铝源的水溶液中添加模板剂，以平衡骨架电荷、调节体系 pH 值并进行模板导向。不同孔道结构的分子筛需要不同的模板剂，常用模板剂主要包括有机胺、季铵碱或盐等。四丙基氢氧化铵、四乙基氢氧化铵等含四个相同烷基的季铵碱分子结构规整，是性能优良的分子筛模板剂。

⑥湿电子化学品：肯特致力于生产高纯度品质季铵碱，应用于湿电子化学品。

⑦电解液添加剂：肯特催化开发季铵盐电解液添加剂，下游应用于锂电池、超级电容器等领域，服务于新能源汽车、电子消费品等市场。

按照公司产品化学分类划分，公司各产品如下：

表 1：公司主要产品及用途

类别	系列名称	主要产品	产品用途	应用领域
催化剂系列产品	季铵盐	四丁基溴化铵、苄基三乙基氯化铵、苄基三甲基氯化铵、四甲基氯化铵、四乙基溴化铵、四丙基溴化铵、四丁基氟化铵	有机合成反应中的相转移催化剂、高分子聚合反应中的固化促进剂、电子工业中的有机电解质、油田化学剂、分子筛模板剂、表面活性剂等	高分子材料、精细化工、分子筛、电池电解液、医药、农药、油田化学品、湿电子化学品等
	季铵碱	四乙基氢氧化铵、四丙基氢氧化铵、四丁基氢氧化铵、四甲基氢氧化铵	相转移催化剂、分子筛模板剂、湿电子化学品、聚合催化剂等	分子筛、湿电子化学品、医药等
	季磷盐	三苯基甲基溴化磷、三苯基乙基溴化磷、四丁基醋酸磷	相转移催化剂、医药和液晶单体等精细化学品的合成原料、固化促进剂、酯化反应催化剂等	高分子材料、精细化工、医药、聚碳酸酯等
	冠醚	18-冠醚-6	相转移催化剂、固化促进剂、电解液添加剂、络合剂、贵金属和稀土元素分离提取用萃取剂等	高分子材料、精细化工、电池电解液等
	其他	三乙胺盐酸盐	1)三乙胺氯铝酸盐离子液体原料，用于催化转移烷基化反应；2)沙坦类药物合成助剂。	医药及其他有机合成当中等

资料来源：公司公告、招商证券

公司当前销量最大的产品为季铵盐，2025 年销售量 1.38 万吨，贡献收入 3.2 亿元；销量第二大的产品为季铵碱，2025 年销售量 2361 吨，贡献收入 1.5 亿元，单价 6.5 万元/吨；单价最高的产品为冠醚，2025 年单价为 31.8 万元/吨。

表 2：公司主要产品产销及单价情况

主要产品	单位	生产量	销售量	销售收入（万元）	单价（元/吨）
季铵盐	吨	17108	13843	32168	23238

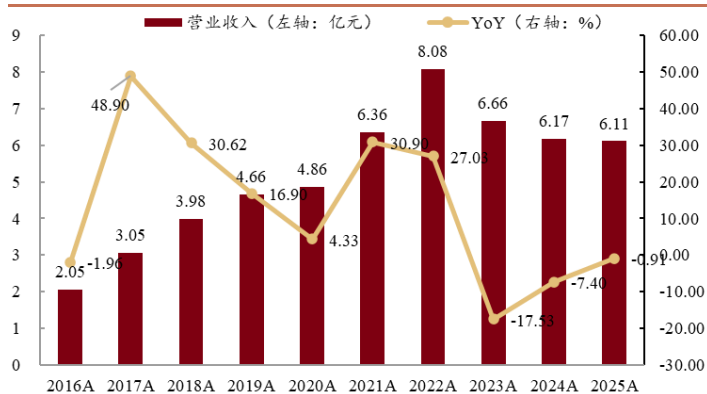
季铵碱	吨	2766	2361	15366	65088
季磷盐	吨	1245	1195	7624	63789
冠醚	吨	91	87	2758	317960
其他	吨	1307	1324	2307	17428

资料来源：公司公告、招商证券

2、经营稳健，短期偿债能力优秀

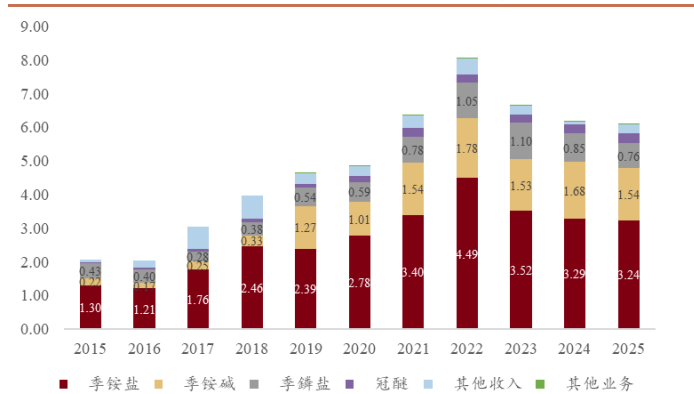
2025 年，国内外宏观经济形势复杂多变，化工新材料行业竞争加剧，叠加原材料价格波动、下游需求分化等多重压力，公司保持战略定力，紧扣“技术驱动、市场引领、绿色智造”的发展思路，依托季铵（磷）化合物核心技术与成熟市场布局，稳步推进各项经营工作，全年经营整体平稳运行。2025 年全年，公司顶住外部市场压力，凭借核心产品竞争力与精细化运营实现业绩平稳收官。报告期内，公司实现营业收入 61,114.80 万元，归属于母公司股东的净利润 8,243.38 万元。面对复杂行业环境，公司主动优化产品结构，深耕相转移催化剂、分子筛模板剂两大核心细分领域，同步推进电解液添加剂、电子化学品等高潜力新品市场铺垫。凭借核心技术壁垒、稳定产品质量与精准市场策略，有效对冲了外部不利因素。

图 2：公司 2016-2025 年营收及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD、招商证券

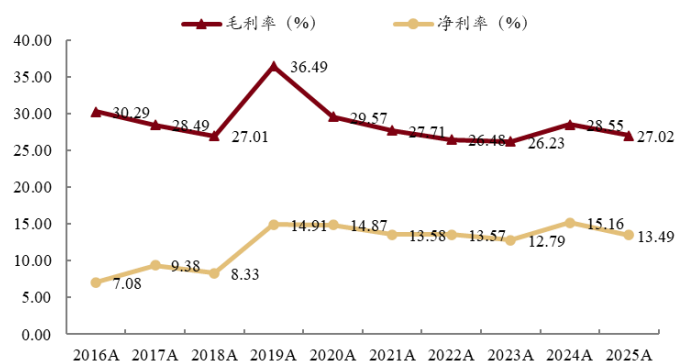
图 3：公司 2015-2025 年分业务营收（单位：亿元）



资料来源：Wind、招商证券

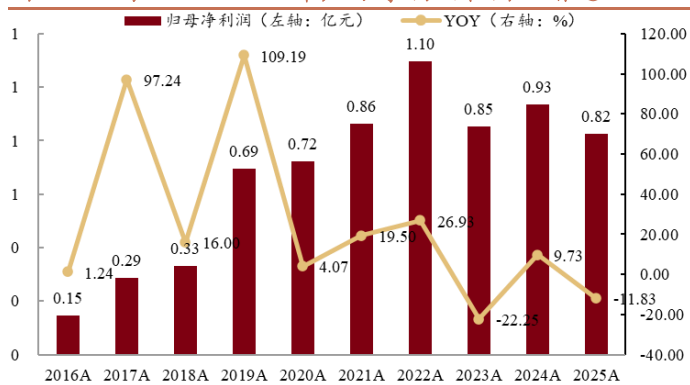
分业务来看，公司营收占比最高的是季铵盐，其次是季铵碱，这两块业务合计占营收比例接近 80%。以季铵盐为例，近年来收入变化原因为：2021 年各省市在“碳达峰、碳中和”的政策要求下加大了能耗双控政策执行力度，加之全球公共卫生事件频发对国际贸易的持续冲击，国内化工行业出现了影响范围较广、持续时间较长的价格上涨潮。2022 年行业上下游产品价格开始有所回落，但仍处于高位，因此季铵盐全年平均售价仍然较高，销售收入较上年大幅增长。2023 年至 2024 年上半年随着行业上下游产品价格逐步下行，公司季铵盐产品销售收入出现下降。此外部分产品的销量变动也对销售收入变动产生影响。

图 4：公司 2016-2025 年毛利率和净利率情况



资料来源：同花顺 iFinD、招商证券

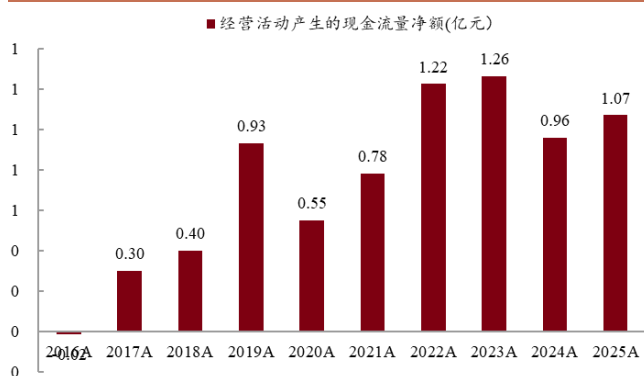
图 5：公司 2016-2025 年归母净利润和同比增速



资料来源：同花顺 iFinD、招商证券

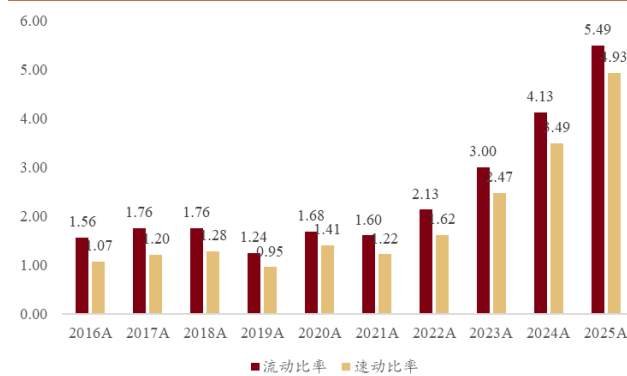
公司近年来毛利率和净利率整体维持在相对稳定的水平，2025 年毛利率 27.02%，净利率 13.49%。受下游市场周期性波动及供需关系变化影响，公司 2025 年产品价格有所调整，销售收入及毛利率较上年同期有所下降，2025 年公司实现归母净利润 0.82 亿元。

图 6：公司 2016-2025 年经营活动产生的现金流量净额



资料来源：同花顺 iFinD、招商证券

图 7：公司 2016-2025 年流动比率和速动比率



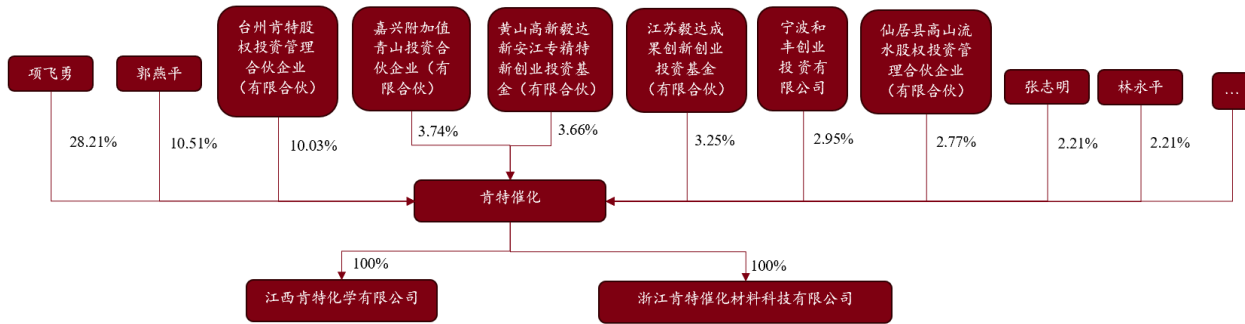
资料来源：同花顺 iFinD、招商证券

公司主营业务经营稳定，2025 年经营活动产生的现金流量净额为 1.07 亿元。公司流动比率和速动比率显著提升，2025 年分别达到 5.49 和 4.93，短期偿债能力优秀。

3、公司股权架构

项飞勇、郭燕平夫妇直接持股比例 38.72%，系公司控股股东、实际控制人。公司全资子公司江西肯特化学有限公司是公司重要的生产制造基地，浙江肯特催化材料科技有限公司则主要承担公司的产品销售、人才引进及研发等职能。

图 8: 公司股权架构图



资料来源: 公司公告, 招商证券 注: 数据截至 2026 年一季报

二、行业概况

1、催化剂行业：应用广泛，发展空间广阔

催化技术作为工业生产中的关键技术之一，能显著提高化学反应效率。其应用广泛覆盖石油炼制、医药化工、环境保护、电子化学及生物技术等诸多领域。催化技术的创新不仅是化学工业升级的核心动力，更是推动相关产业向绿色、高效转型的关键要素。根据前瞻产业研究院数据，自 2010 年至 2020 年，我国化工催化剂产量由 15.2 万吨增长至 41.5 万吨，年复合增长率为 10.57%，消费量由 17.4 万吨增长至 42.3 万吨，年复合增长率为 9.29%。

我国催化剂生产起步较晚，2000 年以前，国内催化剂生产企业数量较少且研发投入不足。近年来，随着国家经济结构深度调整及对自主知识产权的高度重视，催化行业的研发投入显著增加。目前，国内已涌现出一批具备较强科研实力与规模化生产能力的催化剂研发制造企业。凭借其催化剂产品质量与技术含量的双重提升，逐步得到市场认可并实现进口替代，并在国际市场上展现出强劲的竞争力。伴随着我国经济的高速增长，催化剂市场需求持续扩容，应用领域不断延伸。预计在未来较长时期内，催化剂产品的国产化替代仍将是行业发展的主要趋势。

催化剂在工业领域的应用十分广泛，主要应用于石油化工、精细化工、生物化工及环境保护等领域。受益于工业快速发展及新兴领域的崛起，我国已成为全球最大的催化剂消费国之一。根据华经产业研究院出版的《2025-2031 年中国催化剂行业市场全景监测及投资战略咨询报告》预测，未来，我国催化剂行业将呈现四大发展趋势：

1) 政策驱动绿色化发展：在“双碳”目标引领下，环保法规日益严苛。

在“双碳”目标的引领下，我国对环保和可持续发展的重视程度不断提高，这将促使催化剂行业朝着绿色化方向加速发展。一方面，环保法规的日益严格，对工业生产过程中的污染物排放提出了更高要求。例如，在汽车尾气净化领域，国 VI 排放标准的实施，使得汽车尾气净化催化剂需要具备更高的性能，以实现更高效的氮氧化物、碳氢化合物和颗粒物的减排。这将推动环保催化剂技术的持续创新，开发出更高效、更稳定的催化剂产品。另一方面，二氧化碳的资源化利用也成为催化剂行业的重要发展方向。通过研发新型催化剂，实现二氧化碳的高效转化，将其转化为有价值的化学品，如甲醇、烯烃等，既能减少二氧化碳排放，又能创造经济价值。

2) 技术创新引领高端化突破：前沿科技的融合将重塑行业格局。

随着纳米技术、材料科学、人工智能等前沿科技的不断进步，催化剂行业的技术创新将迎来新的突破。在纳米技术方面，纳米催化剂凭借其独特的纳米结构和高比表面积，能够显著提高催化活性和选择性，未来有望在更多领域得到广泛应用。材料科学的发展也将为催化剂带来新的机遇，新型催化材料的研发，具有独特的物理化学性质，能够为催化剂性能的提升提供新的途径。此外，人工智能技术在催化剂设计和研发中的应用也将逐渐深入，加速高端催化剂产品的开发和应用。

3) 市场需求推动多元化扩张：产业结构升级催生多元需求。

我国经济的持续发展和产业结构的不断升级，将带动催化剂市场需求的多元化增长。在传统的石油化工领域，随着国内炼油能力的进一步提升和化工产业的高端

化发展，对石油炼制催化剂和化工催化剂的需求将保持稳定增长。同时，新兴产业的崛起也将为催化剂市场带来新的增长点。

在新能源领域，随着我国对新能源汽车产业的大力支持和光伏发电、风力发电等可再生能源的快速发展，对燃料电池催化剂、光催化制氢催化剂等新能源催化剂的需求将呈现爆发式增长。在生物医药领域，催化剂在药物合成过程中的应用也越来越广泛，随着我国生物医药产业的创新发展，对高性能的生物医药催化剂的需求也将不断增加。此外，在精细化工、电子化学品等领域，对专用催化剂的需求也将随着产业的发展而逐渐增长。

4) 产业整合促进规模化发展。

当前，我国催化剂行业企业数量众多，但规模普遍较小，市场集中度较低。未来，随着市场竞争的加剧和行业发展的需要，产业整合将成为催化剂行业的重要发展趋势。一方面，大型企业将凭借其资金、技术、品牌等优势，通过并购、重组等方式，整合行业内的优质资源，扩大企业规模，提高市场份额。另一方面，中小企业则通过加强合作、联合研发等方式，实现资源共享、优势互补，提升自身竞争力。产业整合将有助于提高行业的规模化和集约化水平，降低生产成本，提高生产效率，推动催化剂行业的整体发展。

2、产品应用形式丰富

公司拥有季铵盐、季铵碱、季磷盐、冠醚等四大系列产品，产品应用形式丰富，核心包括以下几类：

1) 相转移催化剂

相转移催化剂（PTC）是一类能有效促进互不相溶的两种或多种相（通常为油相和水相）之间物质传递与反应的化合物。其核心作用是通过与反应体系中的活性物种（如离子）结合，形成可溶于另一相的“离子对”或复合物，打破相界限制，使原本难以接触的反应物在同一相（或相界面）发生反应，从而显著提高反应速率、降低反应条件（如温度）并提升产物收率。

相转移催化剂技术具有以下优势：大幅提升反应转化率与产物纯度；降低反应温度，减少能源消耗；兼具高效性、经济性与绿色安全性。随着环保政策趋严，以及医药、农药、液晶单体等新兴领域对低碳化、低成本工艺的迫切需求，PTC 凭借其卓越的性能契合度，正成为推动新产业技术升级的关键助剂，市场前景极为广阔。

2) 分子筛模板剂

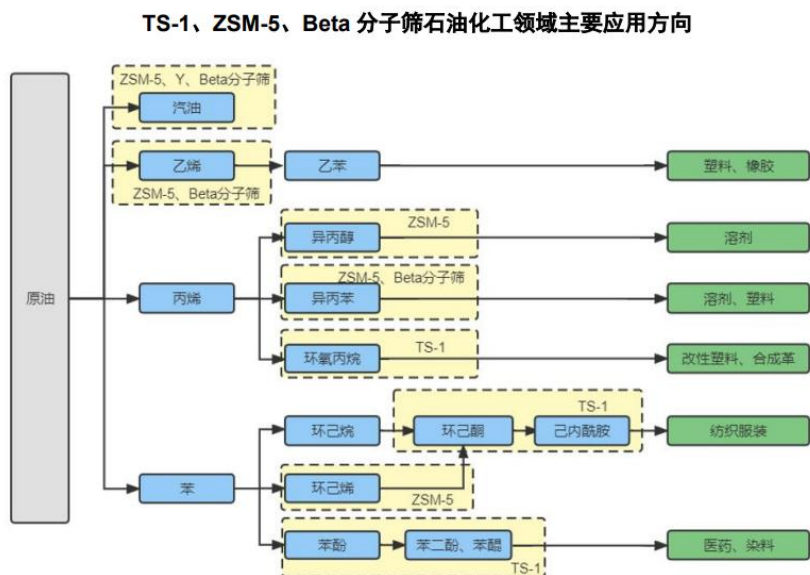
我国分子筛行业起步较晚，长期处于技术追赶阶段。但近年来受益于国内经济腾飞及下游需求的爆发，为国内分子筛行业的发展带来了较大的机遇。国内分子筛企业通过持续的技术攻关，部分产品性能已达到国际标准，下游客户认可度显著提高，国产分子筛产品的国产替代进程持续推进。

分子筛具有筛分分子和择形催化的作用，不仅具有催化活性好、选择性高和容易再生等特点，并且对人体无害，使用后不会造成新的环境污染，其作为催化材料、吸附分离（多组分气体分离与净化）材料以及离子交换材料在石油化工、煤化工、精细化工、冶金、建材、环境保护（包括核废水、核废气处理）、土壤修复与治

理等领域有着广泛的应用。

分子筛在石油炼化生产过程中不但能够催化裂化原油分子生成汽油、柴油等燃料以及乙烯、丙烯、对二甲苯等大宗基础有机化学品，还能够降低燃料燃烧后尾气对环境的污染，减少石化生产过程中有毒有害副产物和废弃物的排放，为石油化工领域的高效清洁生产作出贡献。

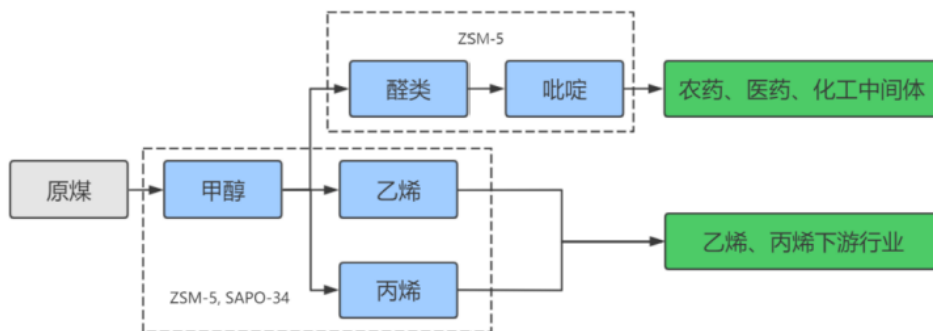
图 9: TS-1、ZSM-5、Beta 分子筛石油化工领域主要应用方向



资料来源：公司招股说明书，招商证券

分子筛在煤化工领域应用：煤制烯烃可以拆分成两个过程：煤制甲醇和甲醇制烯烃。目前甲醇制烯烃主要有 MTO 技术和 MTP 技术两种。MTO 技术是将甲醇转化为乙烯和丙烯混合物的工艺，MTP 技术是将甲醇主要转化成丙烯的工艺。长期以来，MTO 技术和 MTP 技术是煤制烯烃的瓶颈，其关键在于反应催化剂的开发和工艺流程的优化。早期的 MTO 催化剂采用改性的 H-Y 沸石、MOR 丝光沸石以及 ERI 毛沸石。随着对催化剂的持续研究，逐渐形成并发展出 SAPO-34 分子筛和 ZSM-5 分子筛两大系列催化剂。

图 10: ZSM-5、SAPO-34 煤化工领域主要应用方向

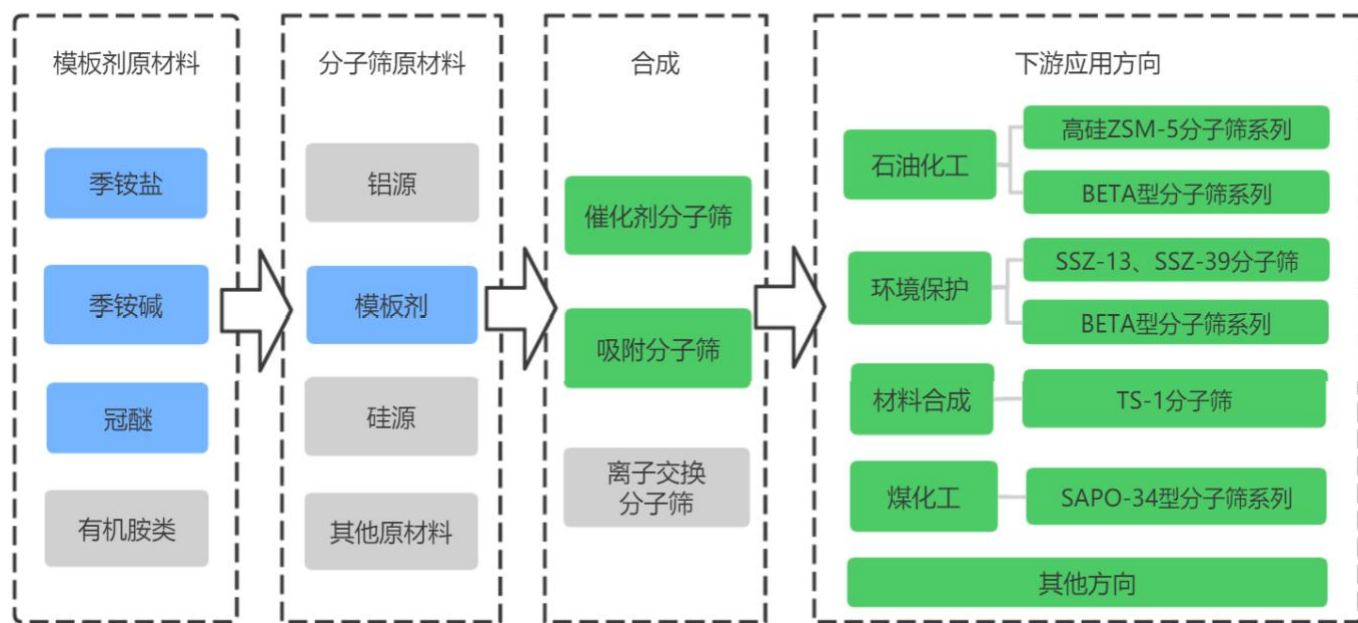


资料来源：公司招股说明书，招商证券

分子筛主要通过水热合成法制备，模板剂在反应过程中起着关键作用。分子筛模板剂在硅铝原料缩聚并形成有序多孔结构的反应中起着“结构导向”作用，还直接影响着硅酸根或硅铝酸根的胶体化学性质，对分子筛的晶化过程与孔道结构的形成有十分重要的影响。

随着国产模板剂技术的发展与技术进步，叠加下游催化、吸附分离等领域市场规模的持续扩张，国内模板剂生产企业正迎来较大的市场机遇。

图 11：公司在分子筛模板剂领域布局及下游应用方向



资料来源：公司招股说明书，招商证券 注：公司现有产品覆盖蓝色部分，下游应用方向覆盖绿色部分

3) 固化促进剂

固化促进剂是一种用于加速化学反应或提高材料硬度的添加剂，广泛应用于涂料、粘合剂及复合材料领域。随着新材料科学的进步，现代固化促进剂在催化效率、耐久性及环境友好性方面取得了长足进步，不仅提升了生产效率，更通过配方优化，增强产品的安全环保属性。固化促进剂的种类较多，理论上，具有表面活性的物质都可以用作固化促进剂。常见的固化促进剂包括胺类及其衍生物（叔胺、咪唑）、季铵盐、季磷盐、冠醚等。其中，季铵盐、季磷盐是环氧、酸酐体系非常有效的固化促进剂，如四丁基溴化铵、四乙基溴化铵等，特别适用于聚酯树脂、环氧树脂粉末涂料生产；冠醚凭借优异的表面活性、反应惰性及离子转移速率，能加速氨基丙烯酸酯胶粘剂的胶液吸收空气中的水，从而促进单体聚合、固化。在当前高分子材料合成工艺日益精细化的背景下，高性能固化促进剂的应用场景不断拓展，已成为提升材料综合性能不可或缺的关键组分。

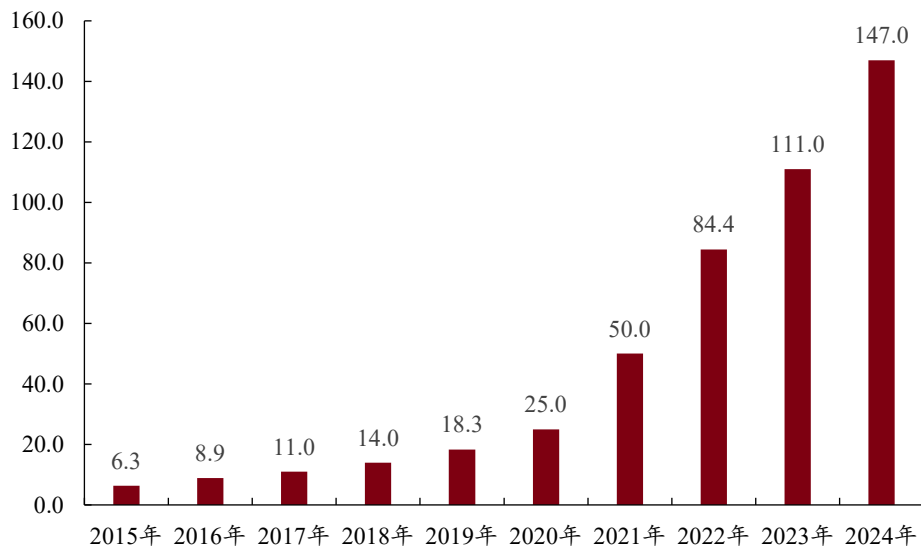
4) 电解液添加剂

电解液作为电池中离子传输的载体，广泛应用于锂电池、超级电容器等领域中。电解液的核心原材料包括溶质，溶剂和添加剂。尽管添加剂用量占比最小，但其却是电解液企业的核心技术所在，直接决定了电池的电导率、阻燃性、过充保护及倍率性能等关键指标。冠醚通过与金属离子配位，显著增加金属盐类在有机溶剂中的溶解度与电离度，改善电极/电解质界面的相容性，是优质的导电添加剂。新能源汽车的爆发式增长及消费电子迭代升级的双重驱动下，市场对高性能电解

液添加剂的需求持续增加，为产品提供了广阔的市场需求。

根据高工产研锂电研究院数据，2021 年中国电解液出货量达到 50 万吨，2022 年至 2024 年中国电解液出货量保持高速增长，2024 年中国电解液出货量为 147 万吨。未来随着下游新能源车、3C 电子、小动力等市场的爆发，中国电解液市场将保持增长态势。

图 12: 2015-2024 年中国电解液出货量 (万吨)



资料来源：高工产研锂电研究院、招商证券

5) 电子化学品

电子化学品，一般泛指电子工业使用的专用化学品和化工材料，是电子元器件、印刷电路板、工业及消费类整机生产制造中不可或缺的专用化学品。其涵盖基板材料、光致抗蚀剂、电镀化学品、封装材料、高纯试剂、特种气体、清洗剂等十余个大类。该行业具有品种繁多、纯度要求极高、更新换代快、资金密集及高附加值等显著特征。湿电子化学品是电子工业中的重要支撑材料之一，是微电子、光电子湿法工艺制程(主要包括湿法蚀刻、清洗、显影、剥离等环节)中不可缺少的关键性基础材料，被广泛应用于集成电路、显示面板、太阳能光伏等领域电子产品的制造过程中。共研产业研究院——《2026-2032 年中国湿电子化学品市场深度调研与发展前景报告》。我国湿电子化学品市场规模逐年扩大、全球市场份额稳步提升，但国内湿电子化学品企业在规模和技术方面较欧美、日韩先进企业仍有一定差距，行业整体国产化率仍有很大提升空间。

季铵碱类产品作为湿电子化学品，因其精确的蚀刻控制和低金属残留特性，已成为光刻、清洗等关键工艺不可替代的化学品，正处在国产化替代和产业升级的关键赛道上。随着国内半导体、平板显示等核心产业对高纯化学品的需求激增，这一领域展现出强劲的增长潜力和广阔的发展前景。

3、同行业可比公司竞争情况

肯特催化主要产品包括季铵盐、季铵碱、季磷盐、冠醚等四大系列产品。除扬帆新材、万德股份外，其他国内的主要竞争对手均为非上市公司，公开披露信息较

少，万德股份主要产品为硝酸异辛酯，与公司存在竞争关系的产品收入占比较低，因此，亦未作为同行业可比公司。综合考虑产品结构、应用用途、信息公开程度等方面因素，公司同行业可比公司主要包括扬帆新材、齐鲁华信、万润股份、同成医药和格林达。

①扬帆新材主要产品为光引发剂和巯基化合物及其衍生物，其中，衍生物等产品包括四乙基氯化铵、四乙基氢氧化铵、四乙基溴化铵、四丙基溴化铵、四丙基氢氧化铵等季铵盐和季铵碱产品，该部分产品与公司产品相似。

②齐鲁华信主要产品包括 ZSM-5 系列分子筛、Y 型系列分子筛、Beta 系列分子筛、汽车尾气治理新材料等。齐鲁华信前述主要产品系公司当前部分产品的下游应用领域，其中 Beta 分子筛与公司募投项目产品将构成竞争关系。

③万润股份在环保材料产业主要产品包括 X 型分子筛、Y 型分子筛、Beta 分子筛、ZSM-5 分子筛、SAPO-34 分子筛等，还包括分子筛模板剂。万润股份环保材料产品中分子筛系公司当前部分产品的下游应用领域，分子筛模板剂与公司募投项目产品构成竞争关系。

④同成医药主要产品为氯代烷烃和溴代烷烃。与公司构成竞争关系的主要有包括四丁基溴化铵、苄基三乙基氯化铵等在内的相转移催化剂系列产品。

⑤格林达主要产品为湿电子化学品，包括显影液、蚀刻液、剥离液等，其生产的四甲基氢氧化铵系季铵（磷）化合物。

同行业可比上市公司中，万润股份经营规模较大，营业收入、毛利率等均较高，同时，其研发费用率、拥有的发明专利数量等均高于公司及其他同行业可比上市公司。除万润股份外，肯特催化营业收入、毛利率与同行业可比上市公司较为接近。

三、公司未来发展

1、深耕技术筑壁垒，并行研发拓市场

2026 年，公司将继续坚持以季铵（磷）化合物技术平台为支撑，力争实现营业收入稳步增长，确保净利润率稳居行业前列；持续巩固相转移催化剂、分子筛模板剂细分领域的国内龙头地位；加快布局电解液添加剂、油田化学品、电子化学品等领域，拓宽下游应用领域，并推动产品向高端化、差异化升级。

（1）技术研发与创新

聚焦核心技术攻关，重点推进离子膜有机电解技术优化、冠醚类化合物合成工艺升级，降低能耗与生产成本，提升产品纯度至更高电子级标准；完成多款新产品的实验室研发及中试放大，形成可产业化技术储备；与浙江大学、吉林大学等高校深化合作，围绕分子筛模板剂定制化开发、绿色催化技术开展前瞻性、基础性研究，夯实长期技术壁垒。

公司在相转移催化剂领域深耕二十年，凭借深厚的技术沉淀与持续的研发投入，形成具有自主知识产权的先进工艺，构建起覆盖多领域的产品应用矩阵。截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有有效国内发明专利 55 件、实用新型专利 158 件、国际发明专利 3 件，掌握了离子膜电解技术、模板法合成技术、络合结晶技术等一系列核心技术。公司季铵盐、季磷盐产品生产工艺采用 DCS 自动化控制系统，能够实现对反应温度、压力的精准控制，产品主含量稳定性控制较好；在季铵碱产品通过电解工艺优化，实现低金属离子杂质、低卤素杂质的高品质连续化生产，成本优势突出；冠醚产品采用先进合成与提纯技术，质量处于国内领先地位。持续的技术创新与工艺优化，为公司产品竞争力提供了坚实保障。

（2）市场拓展与客户深耕

持续深化存量客户战略合作，提升相转移催化剂、分子筛模板剂的市场渗透率；重点开拓电子化学品、新能源电池领域头部客户，突破重点应用场景，力争电子化学品、电解液添加剂业务营收占比提升；积极开拓东南亚、中东等海外市场，完善海外经销商网络布局。同时，强化客户关系管理，提升客户服务质量与响应效率，持续开展客户满意度调查。

依托技术优势与产品可靠性，公司积极拓展下游市场，客户群体持续壮大且粘性显著。目前，公司每年合作客户数量稳定，客户网络覆盖石油炼制、医药化工、环境保护、农药等核心领域，客户资源储备丰富且结构均衡。公司目前已成功进入到分子筛领域、电池电解液领域，积累了鲁西催化剂有限公司、中触媒、华海药业、万华化学、万润股份等在分子筛、医药、石油化工等领域具备自主知识产权并实现工业化制造企业客户，并进入了永太科技、新宙邦等电池电解质领域知名企业的供应链。医药、分子筛、液晶等行业对原材料的选择极为严苛，一旦确立长期合作关系，客户更换供应商的成本较高，因此公司与下游核心客户形成了深度绑定的合作关系。稳定的合作关系不仅保障了业绩稳定，更催生出“并行研

发”模式：公司与下游客户在新产品研发阶段即同步介入，针对客户的定制化需求共同开发专用催化剂，提前锁定下游新产品的催化剂供应权，实现“技术共创-市场共生”的良性循环。该模式不仅巩固了公司在相转移催化剂领域的技术领先地位，更通过深度参与下游产业创新，持续拓展市场空间，为长期发展奠定了坚实的技术与市场基础。

（3）产能建设与智能制造

扎实推进“年产 8,860 吨功能性催化新材料项目”建设，按期完成主体工程施工与关键设备安装，为募投项目产能释放筑牢基础；实现生产环节数据可追溯、过程可监控、调度智能化，推动主要产品一次合格率提升；坚持绿色低碳发展理念，深化洁能降碳改造与清洁生产，构建高效、低碳、安全的智能制造体系。

本次募集资金投资项目，继续聚焦季铵盐、季铵碱、季磷盐、冠醚等核心产品系列。结合各产品应用场景、市场需求及行业发展趋势，分析如下：

①四丁基溴化铵及其中间体

四丁基溴化铵作为相转移催化剂领域的核心产品，广泛应用于医药、农药及精细化工合成领域。随着下游行业持续稳健发展，国内季铵盐类相转移催化剂市场需求稳步提升。

②四丁基醋酸磷及其中间体

四丁基醋酸磷作为酯化反应催化剂，主要用于聚碳酸酯行业。本次新增产能顺应国内聚碳酸酯产业需求，随着下游行业发展，作为聚碳酸酯行业催化剂，四丁基醋酸磷市场需求稳步提升。

③18-冠醚 6 及其中间体系列

18-冠醚 6 维持现有产能规模，同时新增 15-冠-5、二叔丁基苯并-18-冠-6、二苯并-18-冠-6 等冠醚产品产能，进一步丰富产品矩阵。冠醚类产品可作为固化促进剂、相转移催化剂、络合剂、电解液添加剂等使用，随着新能源、新技术等新兴领域需求持续释放，产品应用场景不断拓宽，市场前景广阔。

④四丁基氟化铵及其中间体

四丁基氟化铵下游应用涉及医药、农药、新材料、电子化学品等多个领域。随着下游领域发展，市场需求也不断增加。

⑤Beta 分子筛及催化剂

公司将原规划 Beta 分子筛及催化剂产能由 1,000 吨/年调减至 500 吨/年。鉴于原可行性报告编制时间较早，受全球能源结构调整等因素影响，Beta 分子筛传统应用领域增速有所放缓。基于对行业趋势与市场环境的前瞻性研判，公司主动调减该产能，有利于规避结构性过剩风险，提升资本配置效率。

⑥高纯季铵碱类产品

募投项目中，公司战略性布局高纯季铵碱类产品领域。该系列产品主要应用于相转移催化剂、分子筛催化剂模板剂、电子化学品等领域。

表 3: 公司募投项目——年产 8860 吨功能性催化新材料项目明细

名称	生产规模 (吨/年)
四丁基溴化铵及其中间体	4668
四丁基醋酸磷及其中间体	675
18-冠醚 6 及其中间体系列	317
四丁基氟化铵及其中间体	1690
Beta 分子筛及催化剂	500
三苯基乙基醋酸磷	50
三丁基甲基碘化磷	10
高纯季铵碱类	950
合计	8860

资料来源：公司公告、招商证券

2、电子化学品、高端催化剂等领域未来可期

当前，在宏观经济回暖与“双碳”目标的驱动下，化工行业正经历从“资源驱动”向“技术驱动”的深刻变革。展望 2026 年，行业有望在供需格局优化、政策红利释放、技术创新加速及下游需求回暖的多重驱动下，迎来周期性复苏并实现温和增长。“绿色低碳”与“可持续发展”已确立为行业演进的核心主线，而“技术创新”与“国产替代”将成为推动行业高质量发展的双引擎。分领域看：

电子化学品：行业景气度回升带动电子化学品用量持续增长。在国产替代进程加速推进的背景下，市场对产品的环保性能与供应链可持续性提出了更高要求。

公司招股说明书提到：“公司研发项目包括电子级季铵碱的电化学合成与纯化，通过电化学合成与纯化，制备电子级季铵碱，应用于清洗剂、蚀刻液、显影液等湿电子化学品用途。”可见公司生产的电子化学品主要作为湿电子化学品重要添加剂。根据公司电子化学品主要产品列表：公司产品性能优越，可用在先进制程，实现更精准温和的精细加工，在高端湿电子化学品中起到显影、去胶、精细清洗、蚀刻辅助等作用。由于配方确定后一般不会轻易更改，高端湿电子化学品添加剂一般与客户深度绑定，是产业链重要组成部分。

表 4: 公司电子化学品主要产品

产品名称	分子式	CAS#
四甲基氢氧化铵	C4H13NO	75-59-2
四乙基氢氧化铵	C8H21NO	77-98-5
四丙基氢氧化铵	C12H29NO	4499-86-9
四丁基氢氧化铵	C16H37NO	2052-49-5
苄基三甲基氢氧化铵	C10H17NO	100-85-6

苄基三乙基氢氧化铵	C13H23NO	1836-42-6
四丁基氟化铵	C16H36NF	87749-50-6/429-41-4

资料来源：公司官网、招商证券

电解液添加剂：在新能源汽车产业持续高景气、储能电池装机量快速攀升的双重驱动下，电解液添加剂市场需求显著放量。未来产品技术迭代将进一步加快，绿色化、高效化将成为核心竞争要素。

相转移催化剂及分子筛模板剂：随着精细化工行业绿色化转型加速，以及分子筛材料在石油化工与环保领域的应用持续拓展，市场对高品质、绿色环保型相转移催化剂及分子筛模板剂的需求稳步增长，行业集中度有望进一步提升。

油田化学品：季铵盐作为油气田开发中用量较大的粘土防膨剂，可有效提升油田开采效率。随着环保标准日趋严格，石油开采对油田化学品提出了耐高温、易生物降解、环境友好等更高要求。季铵盐类化合物凭借合成工艺简便、安全低毒、性能稳定及生物活性优异等优势，在油田化学品领域得到广泛应用。

总体而言，2026 年化工行业将在多重驱动下保持温和增长的良好态势。公司将凭借在细分产业链上具备深厚的技术研发能力与产业化转化优势，在行业变革中占据有利身位，实现高质量发展。

四、盈利预测及估值

催化剂产品的国产化替代为我国催化行业发展的主要趋势，随着更多的催化剂产品逐步实现国产化，预计国内催化剂市场具有广阔的发展空间，公司产品销量有望不断增长。考虑到国际原油价格较上年上涨，产业上下游产品价格上升，公司产品价格有望进一步提升。此外，行业景气度回升带动电子化学品用量持续增长，未来下游新能源车、3C 电子、小动力等市场拉动下，中国电解液市场有望保持增长态势，电子化学品、高端催化剂等领域未来可期。综上，我们预测公司 2026/2027/2028 年分别实现营收 7.32/8.89/10.93 亿元，同比分别 +19.8%/+21.4%/+23.0%；预计实现归母净利润分别为 1.03/1.32/1.70 亿元，同比分别 +25%/+28%/+29%，分别对应 45.8/35.7/27.6 倍 PE。

表 5：公司营收预测拆分表（仅列举主要业务）

报告期	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（亿元）	6.11	7.32	8.89	10.93
yoy	-1.0%	19.8%	21.4%	23.0%
季铵盐收入（亿元）	3.24	3.91	4.73	5.73
yoy	3.0%	20.7%	21.0%	21.0%
季铵碱收入（亿元）	1.54	1.86	2.36	3.11
yoy	-8.6%	20.9%	26.5%	32.0%
季磷盐收入（亿元）	0.76	0.92	1.12	1.35
yoy	-10.8%	21.6%	21.0%	21.0%
冠醚收入（亿元）	0.28	0.33	0.39	0.45
yoy	6.0%	19.2%	16.9%	15.4%

资料来源：公司官网、招商证券

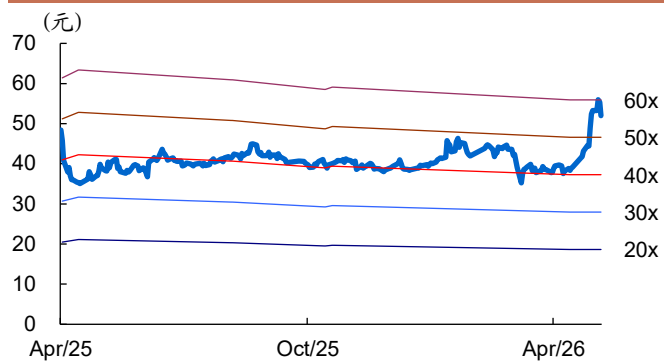
表 6：估值对比表

公司	代码	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
万润股份	002643.SZ	155.33	2.84	4.61	5.39	54.60	33.70	28.82
肯特催化	603120.SH	47.00	0.82	1.03	1.32	57.01	45.77	35.69
可比公司		155.33	2.84	4.61	5.39	54.60	33.70	28.82

资料来源：wind、招商证券

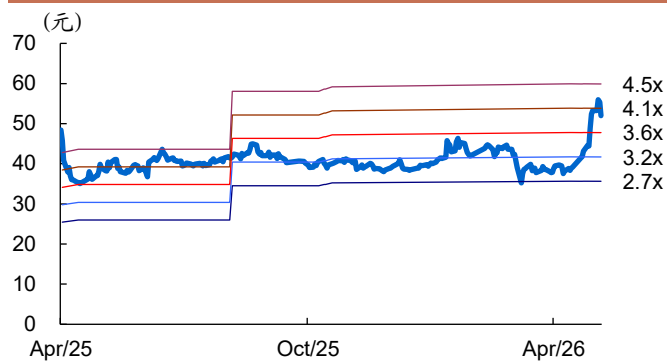
注：归母净利润预测来自 wind 一致预期及招商证券预测，同行业其余 A 股可比公司无业绩一致预期，故删去

图 13: 肯特催化历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 14: 肯特催化历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

五、风险提示

1、市场风险

(1) 宏观与下游需求波动风险

公司是从事季铵（磷）化合物产品研发、生产和销售的高新技术企业，终端覆盖医药、粉末涂料、农药、石油及煤化工等领域，应用领域较广，不存在明显的周期性和季节性特征。但若全球经济持续低迷或下游市场需求出现系统性收缩或发生重大变化，相应地将对公司的经营业绩产生一定影响。

(2) 主要原材料价格波动风险

公司的主要原材料是溴丁烷、三正丁胺、三乙胺、三苯基磷、溴丙烷、溴乙烷等化学原料，占生产成本的比重相对较高。其中“溴系”原料与溴素价格联动。2024年以来公司主要原材料价格经过下滑后已逐步趋稳。主要产品均可在上下游市场价格波动的情况下做出同步变动，但未来若原材料价格快速上涨或快速下跌，公司未能及时将成本转移至下游或传导时间滞后，将对公司经营业绩带来一定的不利影响。

2、竞争加剧风险

公司所处的催化材料行业对资金和工艺要求较高，公司产品广泛应用于精细化工、分子筛、高分子材料、电池电解液、油田化学品等领域，拥有上千家客户，抗市场冲击能力较强。但是随着行业不断发展及国家相关产业政策的支持，可能导致现有市场参与者扩大产能及新投资者的进入。如果公司不能尽快扩大市场规模，继续强化自身的竞争优势，研发新产品，紧跟行业发展潮流，将会在日趋激烈的市场竞争中处于不利地位，未来面临市场竞争加剧的风险。

3、毛利率波动风险

公司的产品综合毛利率主要受产品销售结构、销售价格、原材料成本、市场供求、固定资产新增投资等多种因素的影响。若未来影响公司毛利率的因素出现重大不利变化，则公司的毛利率可能存在波动的风险。

4、环境保护风险

公司自成立以来十分注重环境保护和治理工作，已按照国家有关环境保护的法律法规要求建立了相应的环保制度，通过工艺改进，减少污染物排放，按照绿色环保要求对生产进行全过程控制。公司已制定了严格、完善的操作规程，但仍可能因员工的操作不当、机器设备故障、不可抗力等因素，造成违规排放或环保事故。随着国家对环保要求不断提高，社会公众环保意识的不断增强，政府可能会颁布新的法律法规，提高环保标准，增加治理成本。若相关环保标准提高，公司将进一步加大环保方面的投入，增加的环保支出如不能及时转移至产品定价中，则会影响公司的经营业绩。

5、安全生产风险

生产过程中，公司使用的部分原材料属于危险化学品，部分辅助材料为腐蚀性物质，产品生产对工艺操作要求较高。公司十分重视生产安全管理和员工安全培训，结合自身生产经营和工艺特点制定了全面的安全生产管理制度并严格执行；但由于生产的特殊性，不排除因操作不当、机器设备故障、不可抗力等因素导致

安全事故的风险，给公司财产、员工人身安全和周边环境带来不利影响。

6、不可抗力风险

若发生台风、洪水等不可抗力事件，可能会对公司的生产、人员、资产等造成不利影响，影响公司的正常经营活动。宏观经济波动等因素，对公司经营活动产生了一定的影响，公司下游市场需求也受到一定程度的不利影响。公司预计上述因素的影响是阶段性的，但若宏观经济持续恶化、经济出现衰退，均可能对公司生产经营和经营业绩构成持续的不利影响。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	576	888	959	1117	1306
现金	207	195	194	258	325
交易性投资	0	320	320	320	320
应收票据	116	103	123	149	184
应收款项	141	142	171	207	255
其它应收款	8	3	3	4	4
存货	72	82	98	117	142
其他	33	43	51	62	76
非流动资产	467	480	500	484	480
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	366	335	314	306	308
无形资产商誉	86	84	75	68	61
其他	15	62	111	111	110
资产总计	1043	1368	1459	1601	1786
流动负债	140	162	186	217	258
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	30	66	78	93	113
预收账款	1	2	3	3	4
其他	108	94	105	121	141
长期负债	45	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他	45	34	34	34	34
负债合计	184	196	220	251	292
股本	68	90	90	90	90
资本公积金	208	453	453	453	453
留存收益	584	629	695	806	950
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	859	1172	1239	1350	1494
负债及权益合计	1043	1368	1459	1601	1786

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	96	107	84	95	113
净利润	93	82	103	132	170
折旧摊销	46	47	49	46	44
财务费用	0	1	(2)	(2)	(2)
投资收益	0	(3)	(18)	(18)	(18)
营运资金变动	(41)	(19)	(48)	(62)	(81)
其它	(3)	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(14)	(359)	(51)	(12)	(22)
资本支出	(17)	(48)	(69)	(30)	(40)
其他投资	3	(311)	18	18	18
筹资活动现金流	(4)	243	(35)	(19)	(24)
借款变动	(10)	13	(1)	0	0
普通股增加	0	23	0	0	0
资本公积增加	1	246	0	0	0
股利分配	0	(36)	(36)	(21)	(26)
其他	5	(2)	2	2	2
现金净增加额	78	(9)	(2)	65	67

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	617	611	732	889	1093
营业成本	441	446	530	634	770
营业税金及附加	6	5	6	8	10
营业费用	13	16	18	20	22
管理费用	37	43	48	56	65
研发费用	19	19	24	30	38
财务费用	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	3	(1)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	9	15	15	15	15
投资收益	0	3	3	3	3
营业利润	115	100	125	160	207
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	115	100	125	160	207
所得税	21	18	22	29	37
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	93	82	103	132	170

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-7%	-1%	20%	21%	23%
营业利润	9%	-13%	25%	28%	29%
归母净利润	10%	-12%	25%	28%	29%
获利能力					
毛利率	28.5%	27.0%	27.6%	28.7%	29.6%
净利率	15.2%	13.5%	14.0%	14.8%	15.6%
ROE	11.5%	8.1%	8.5%	10.2%	12.0%
ROIC	11.3%	7.9%	8.3%	10.0%	11.8%
偿债能力					
资产负债率	17.7%	14.3%	15.1%	15.7%	16.3%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.1	5.5	5.2	5.1	5.1
速动比率	3.6	5.0	4.6	4.6	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	6.2	5.8	5.9	5.9	6.0
应收账款周转率	2.5	2.4	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	11.3	9.3	7.4	7.4	7.5
每股资料(元)					
EPS	1.03	0.91	1.14	1.46	1.88
每股经营净现金	1.06	1.18	0.93	1.05	1.25
每股净资产	9.50	12.97	13.70	14.93	16.53
每股股利	0.00	0.40	0.23	0.29	0.38
估值比率					
PE	50.3	57.0	45.8	35.7	27.6
PB	5.5	4.0	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	32.7	35.7	29.5	24.9	20.4

资料来源：公司数据、招商证券

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。