

2025 年 04 月 02 日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所：

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

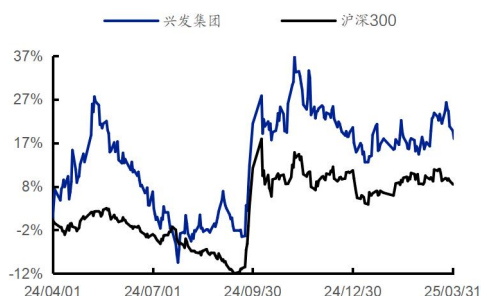
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

证券分析师：李娟廷 S0350524090007
lijt03@ghzq.com.cn

2024 年业绩增长，系列新材料项目有序落地

——兴发集团（600141）2024 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2025/04/01

表现	1M	3M	12M
兴发集团	3.1%	0.8%	18.4%
沪深 300	-0.1%	-1.2%	8.1%

市场数据

2025/04/01

当前价格（元）	21.87
52 周价格区间（元）	16.50-25.87
总市值（百万）	24,128.19
流通市值（百万）	24,128.19
总股本（万股）	110,325.51
流通股本（万股）	110,325.51
日均成交额（百万）	534.92
近一月换手（%）	1.79

相关报告

《兴发集团(600141)2024 年三季报点评：2024Q3 业绩同比大增，磷矿资源优势显著（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏，李娟廷》——2024-10-27

《兴发集团（600141）2024 年中报点评：2024Q2 业绩大增，在建项目有序推进（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2024-08-22

《兴发集团（600141）2024 年一季报点评：一季度业绩承压，完善硅石矿资源配套能力（买入）*农化制品*李永磊，董伯骏》——2024-04-30

《兴发集团（600141）2023 年报点评：2023 年业

事件：

2025 年 4 月 1 日，兴发集团发布 2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 283.96 亿元，同比增加 0.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 16.01 亿元，同比增加 14.33%；加权平均净资产收益率为 7.59%，同比增加 0.86 个百分点。销售毛利率 19.52%，同比增加 3.35 个百分点；销售净利率 5.70%，同比增加 0.77 个百分点。

其中，公司 2024Q4 实现营收 63.46 亿元，同比+1.70%，环比-26.60%；实现归母净利润 2.87 亿元，同比-35.82%，环比-43.63%；ROE 为 1.34%，同比减少 0.84 个百分点，环比减少 1.09 个百分点。销售毛利率 24.94%，同比减少 1.95 个百分点，环比增加 6.08 个百分点；销售净利率 4.59%，同比减少 2.02 个百分点，环比减少 1.42 个百分点。

投资要点：

■ 2024 年特种化学品及肥料板块利润增加

2024 年公司实现营业收入 283.96 亿元，同比增加 0.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 16.01 亿元，同比增加 14.33%。2024 年农化市场行情有所回暖，公司磷矿石、磷肥产品盈利能力同比增强，同时公司持续加强产品及工艺研发，积极向化工新材料企业转型升级，特种化学品板块保持良好的发展态势及盈利水平，对公司业绩发挥了重要支撑作用。分产品来看，公司 2024 年特种化学品实现营收 52.78 亿元，同比增长 4.97%，毛利 14.25 亿元，毛利率 26.99%，同比增加 6.24 个百分点；肥料实现营收 40.49 亿元，同比增长 12.26%，毛利 4.42 亿元，毛利率 10.91%，同比增加 2.21 个百分点；农药实现营收 52.04 亿元，同比增长 21.50%，毛利 6.88 亿元，毛利率 13.23%，同比减少 17.78 个百分点；有机硅系列实现营收 26.47 亿元，同比增长 23.48%，毛利-1.00 亿元，毛利率-3.77%，同比减少 8.10 个百分点；商贸物流实现营收 42.26 亿元，同比下降 49.55%，毛利 1.36 亿元，毛利率 3.21%，同比增加 0.56 个百分点。

2024 年公司税金及附加费用为 5.70 亿元，同比+62.38%，主要系资源税及环保税增加所致。期间费用方面，2024 年公司销售费用率为 1.55%，同比+0.26pct；管理费用率为 2.00%，同比+0.33pct；研发

绩承压，新材料项目带来利润增长点（买入）*农
化制品*李永磊，董伯骏》——2024-04-03

《兴发集团（600141）2023 年三季报点评：Q3
盈利环比大增，新材料项目打开成长空间（买入）

*农化制品*李永磊，董伯骏》——2023-11-01

费用率为 4.16%，同比+0.19pct；财务费用率为 1.23%，同比+0.11pct。2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 15.89 亿元，同比+18.90%。

■ 有机硅等产品价格同环比下降影响 Q4 利润

2024Q4，公司实现毛利润 15.82 亿元，同比-0.80 亿元，环比-0.48 亿元；实现归母净利润 2.87 亿元，同比-1.58 亿元，环比-2.22 亿元。2024 年四季度，磷矿石价格仍维持高位运行，但受到有机硅等产品价格同环比下降影响，公司业绩承压。据 Wind 数据，2024Q4，磷矿石均价为 1018 元/吨，同比+3%，环比基本持平；草甘膦均价为 24840 元/吨，同比-14%，环比-1%，价差为 10119 元/吨，同比-25%，环比-3%；有机硅均价为 13164 元/吨，同比-9%，环比-3%，价差为 2651 元/吨，同比基本持平，环比-14%；磷酸一铵均价为 3113 元/吨，同比-5%，环比-6%，价差为 551 元/吨，同比-34%，环比-33%；磷酸二铵均价为 3951 元/吨，同比+1%，环比+1%，价差为 888 元/吨，同比-2%，环比-7%。

2024Q4 公司税金及附加为 1.45 亿元，同比+0.40 亿元，环比-0.06 亿元。期间费用方面，2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 1.07/2.16/3.44/0.75 亿元，同比+0.08/-0.08/-0.17/-0.09 亿元，环比-0.18/+0.54/+0.14/-0.42 亿元。2024Q4 公司资产减值损失为 3.55 亿元，同比+0.14 亿元，环比+3.08 亿元，主要是存货跌价损失及商誉减值损失；其他收益为 0.87 亿元，同比+0.41 亿元，环比+0.63 亿元；投资净收益为 0.69 亿元，同比+0.79 亿元，环比+0.49 亿元。

据 Wind，2025Q1（截至 2025/3/31）磷矿石均价为 1018 元/吨，同比+1%，环比基本持平；草甘膦均价为 23610 元/吨，同比-9%，环比-5%，价差为 9031 元/吨，同比-20%，环比-11%；有机硅均价为 13487 元/吨，同比-13%，环比+2%，价差为 3137 元/吨，同比-17%，环比+18%；磷酸一铵均价为 3152 元/吨，同比+3%，环比+1%，价差为 406 元/吨，同比-44%，环比-26%；磷酸二铵均价为 3901 元/吨，同比基本持平，环比-1%，价差为 671 元/吨，同比-35%，环比-24%。公司主要产品磷矿石价格维持高位，有机硅等价差环比有所修复，同时湿电子化学品、硅基材料等新材料产品陆续投产为公司培育了新的利润增长点，公司业绩有望修复。

■ 在建项目有序推进，新材料业务带来新的利润增长点

2024 年，公司稳步推进重点项目建设，助力产业转型升级。瓦屋 100 万吨/年光电选矿项目、后坪 200 万吨/年磷矿选矿及管道输送项目投入运行，为提升低品位磷矿综合利用水平、保障宜都兴发原料矿供应开辟了新路径；兴福电子 2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气项目，兴晨公司 2 万吨/年 2,4-D 项目，宜都兴发湿法磷酸精制技术改造项目，湖北兴瑞 40 万吨/年有机硅新材料项目（一期）、3 万吨/年液体胶项目（一期）、有机硅皮革及有机硅泡棉中试项目

等陆续建成投产，公司微电子新材料、绿色农药、硅基材料产业综合实力进一步增强。2025 年公司将推动重点项目投产见效。一是加快电子化学品专区建设。力争 4 万吨/年超高纯电子化学品、电子级双氧水扩建等项目年内建成投产，超高纯电子级磷烷项目加快推进。二是加快完善有机硅产业链条。力争 5000 吨/年改性硅油、氯碱数字化工厂示范项目年内建成投产，内蒙兴发源网荷储一体化项目 8 月底前建成发电，有序推进 10 万吨/年工业硅（一期）项目建设。三是加快磷硫产业提档升级。推动远安吉星 5.3 万吨/年黄磷技术升级改造项目、2 万吨/年存储器件用次磷酸钠扩产项目、3.5 万吨/年有机磷阻燃剂、磷化氢尾气综合利用项目（二期）年内建成投产；稳步推进远安吉星 1 万吨/年润滑油级五硫化二磷项目建设。四是积极整合兴山县域矿产资源，积极推进后坪磷矿 400 万吨/年改扩建项目，提升矿山开采规模与效率。

■ 资源优势显著，成本控制能力较强

公司磷矿资源储量及产能居行业前列。截至 2024 年年报发布，公司拥有采矿权的磷矿资源储量约 3.95 亿吨，公司还持有荆州荆化（拥有磷矿探明储量 2.89 亿吨，目前处于探转采阶段）70%股权，持有桥沟矿业（拥有磷矿探明储量 1.88 亿吨，目前处于探转采阶段）50%股权，通过控股子公司湖北吉星持有宜安实业（拥有磷矿探明储量 3.15 亿吨，已取得采矿许可证，目前处于采矿工程建设阶段）26%股权，与万华化学合资成立的兴华矿业（公司持股 45%）已竞得远安县杨柳东矿区磷矿探矿权（该矿区推断资源量约 1.56 亿吨）。公司磷矿石设计产能为 585 万吨/年。丰富的磷矿资源为公司发展磷化工产业提供了有利条件。公司充分利用兴山区域丰富的水电资源和良好的光照资源，建成水电站 32 座，总装机容量达到 18.03 万千瓦；建成分布式光伏电站 13 座，总装机容量 1828 千瓦。丰富的绿电资源能够为兴山区域化工生产提供成本低廉、供应稳定的电力保障，也为公司在“双碳”背景下参加碳交易争取更大有利空间。

■ 提高分红水平，发布 2025 年员工持股计划

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税）。截至 2025 年 3 月 29 日，公司总股本为 1,103,255,126 股，以此计算拟派发现金红利 1,103,255,126 元（含税），占 2024 年归属于上市公司股东的净利润比例为 68.89%。

公司发布 2025 年员工持股计划（草案），员工持股计划拟筹集资金总额上限为 29,688 万元，以“份”作为认购单位，每份份额为 1.00 元。股东会审议通过员工持股计划后 6 个月内，员工持股计划管理委员会管理的员工持股计划专用账户通过二级市场购买（包括但不限于大宗交易、集中竞价交易等方式）等法律法规许可的方式取得并持有标的股票。员工持股计划的存续期为 36 个月。

■ 盈利预测和投资评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况，我们对公司盈利预测进行适当调整，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 297、319、338 亿元，归母净利润分别为 20、26、31 亿元，对应 PE 分别 12、9、8 倍。公司磷矿石资源优势突出，新材料项目带来新的利润增长点，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	28396	29745	31880	33779
增长率(%)	0	5	7	6
归母净利润（百万元）	1601	2039	2564	3100
增长率(%)	14	27	26	21
摊薄每股收益（元）	1.45	1.85	2.32	2.81
ROE(%)	7	9	11	13
P/E	14.97	11.83	9.41	7.78
P/B	1.12	1.10	1.06	1.02
P/S	0.84	0.81	0.76	0.71
EV/EBITDA	7.07	6.21	5.36	4.63

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：兴发集团主要产品季度经营数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
磷矿石产量（万吨）	74.62	131.91	130.56					
磷矿石销量（万吨）	30.01	56.08	63.42					
磷矿石营收（万元）	20443.47	32420.35	39888.86					
磷矿石均价（元/吨）	681.22	578.11	628.96					
黄磷产量（万吨）	2.55	2.56	3.10					
黄磷销量（万吨）	0.92	0.49	0.52					
黄磷营收（万元）	24054.24	10023.77	11713.58					
黄磷均价（元/吨）	26145.91	20456.67	22526.12					
草甘膦产量（万吨）	2.88	3.20	4.63	5.33	6.15	6.49	6.97	6.99
草甘膦销量（万吨）	2.97	5.18	4.04	4.95	5.82	6.65	6.25	5.76
草甘膦营收（万元）	96484.06	121479.84	93532.87	116843.52	123268.73	143710.12	133365.40	120070.16
草甘膦均价（元/吨）	32486.22	23451.71	23151.70	23604.75	21180.19	21610.54	21338.46	20845.51
有机硅产量（万吨）	3.51	4.00	3.89	8.17	5.63	5.79	7.16	8.49
有机硅销量（万吨）	4.34	5.15	4.71	4.53	5.16	5.38	6.82	7.65
有机硅营收（万元）	58656.83	60522.56	49504.48	45706.49	58776.30	58645.51	68421.35	78877.34
有机硅均价（元/吨）	13515.40	11751.95	10510.51	10089.73	11390.76	10900.65	10032.46	10310.76
肥料产量（万吨）	26.49	28.53	32.95	33.60	34.50	35.34	35.08	30.38
肥料销量（万吨）	23.06	26.01	41.10	33.80	28.70	37.58	29.96	31.89
肥料营收（万元）	74585.62	87194.17	103118.10	95751.98	89096.61	111159.16	99624.01	104996.68
肥料均价（元/吨）	3234.42	3352.33	2508.96	2832.90	3104.41	2957.93	3325.23	3292.46
特种化学品产量（万吨）	26.49	16.24	16.73	3.23	13.40	15.25	15.68	8.71
特种化学品销量（万吨）	23.06	13.44	13.70	4.76	11.77	13.17	13.33	13.14
特种化学品营收（万元）	74585.62	127653.61	122453.10	115721.64	123794.23	136926.61	136340.68	130702.98
特种化学品均价（元/吨）	3234.42	9498.04	8938.18	24311.27	10517.78	10396.86	10228.11	9946.95

资料来源：公司公告，国海证券研究所

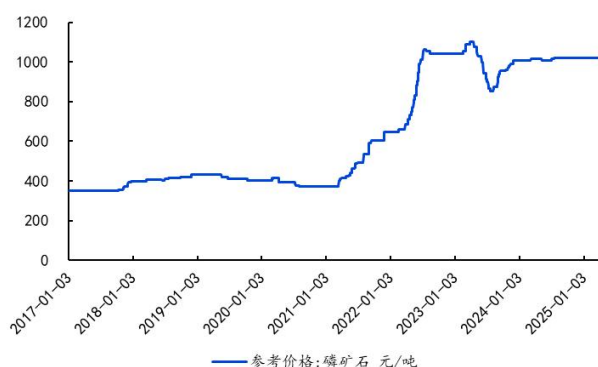
表 2：主要产品市场价格变化情况（元/吨）（截至 2025/3/31）

		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
磷矿石	价格	1058	1030	895	984	1009	1009	1017	1018	1018
黄磷	价格	29279	21848	24266	24781	23153	22199	22792	23088	23283
	价差	13488	7429	11332	10460	8841	8396	9166	9529	10272
草甘膦	价格	44861	29510	32761	28974	25822	26113	25149	24840	23610
	价差	27520	15369	17423	13532	11245	11745	10405	10119	9031
有机硅	价格	17003	14834	13650	14403	15544	13702	13622	13164	13487
	价差	1914	2019	2024	2655	3774	2513	3084	2651	3137
磷酸一铵	价格	3281	2718	2792	3292	3074	3051	3297	3113	3152
	价差	674	466	604	832	724	679	823	551	406
磷酸二铵	价格	4042	3852	3697	3923	3895	3892	3916	3951	3901
	价差	843	1081	1004	902	1030	998	955	888	671

资料来源：Wind，国海证券研究所

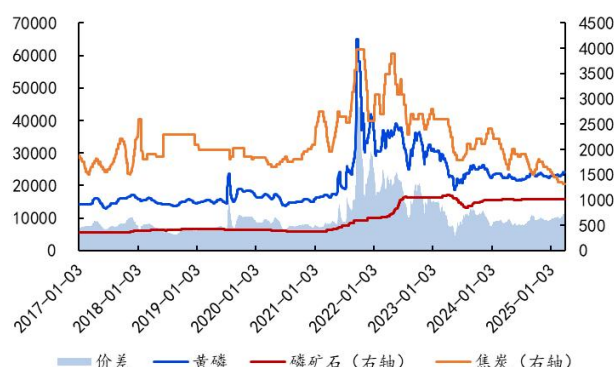
2、主要产品价格价差情况

图 1：磷矿石价格情况



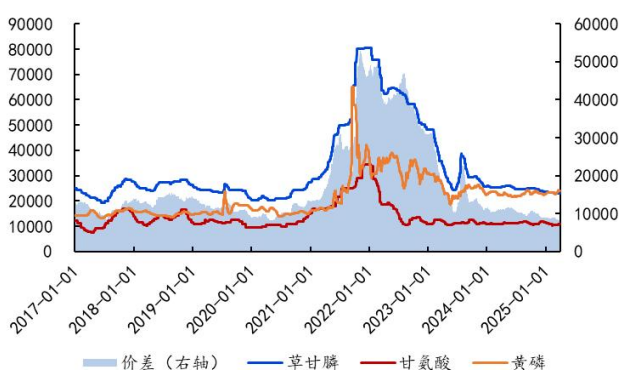
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：黄磷价格价差情况（元/吨）



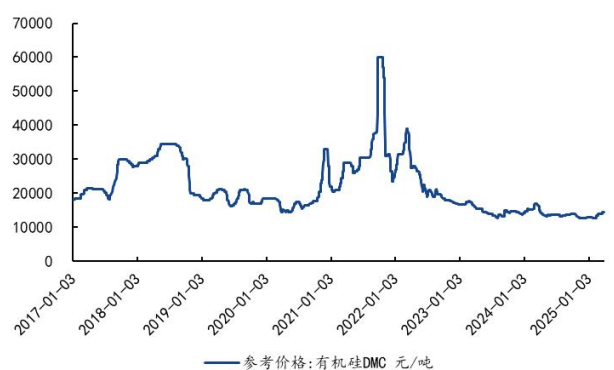
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：草甘膦价格情况（元/吨）



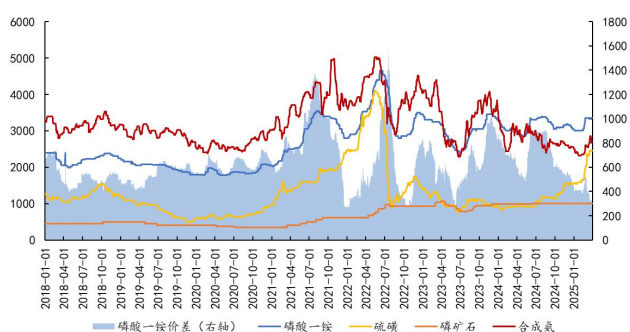
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：有机硅价格情况



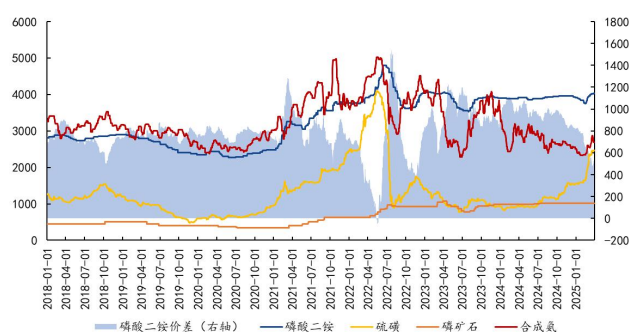
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：磷酸一铵价格价差情况（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

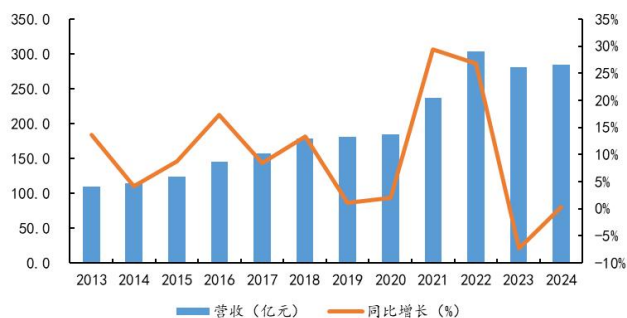
图 6：磷酸二铵价格情况（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

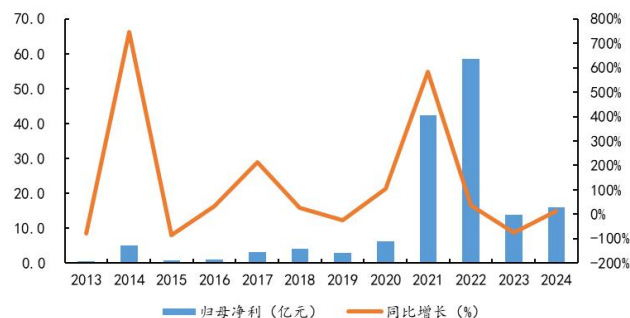
3、公司财务数据

图 7：2024 年营收同比增长 0.41%



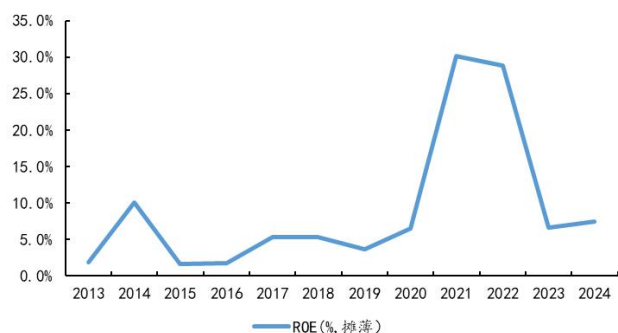
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：2024 年归母净利润同比增长 14.33%



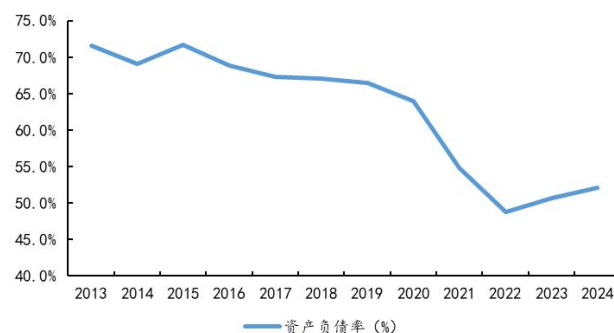
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：净资产收益率



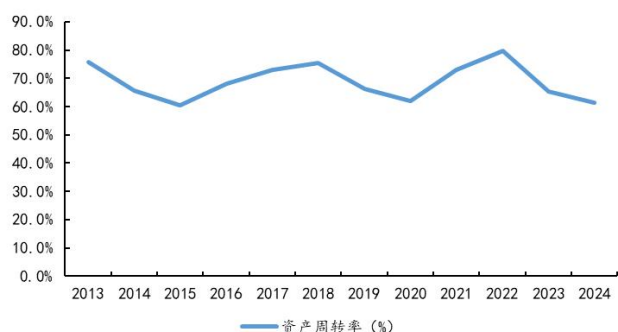
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：资产负债率



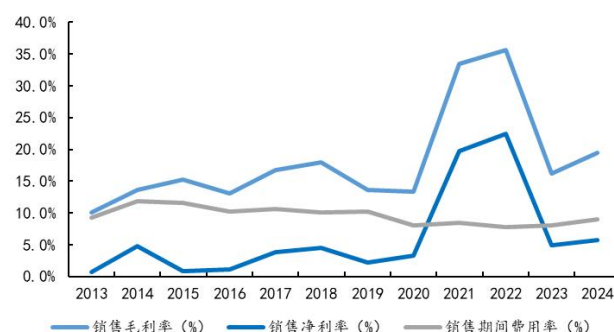
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：资产周转率



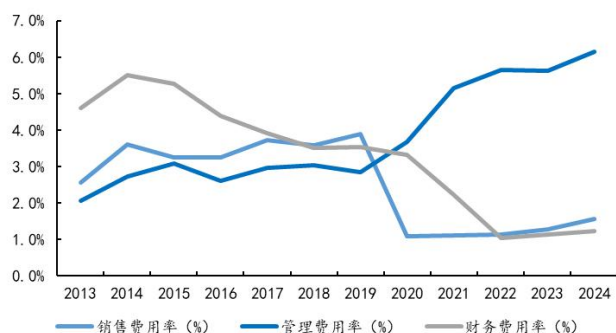
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：毛利率、净利率及期间费用率



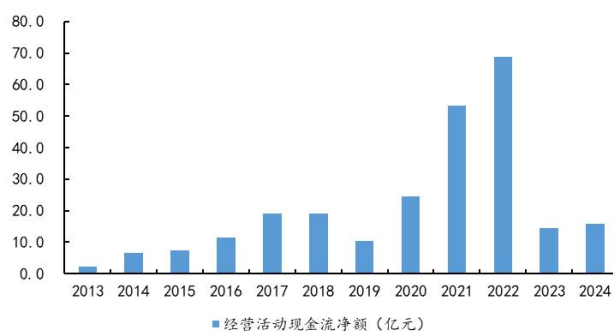
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13: 期间费用率



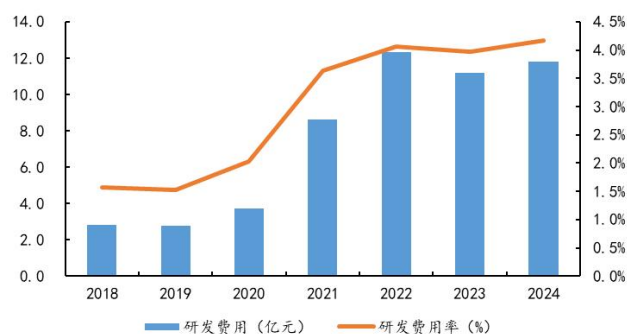
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 经营活动现金流净额



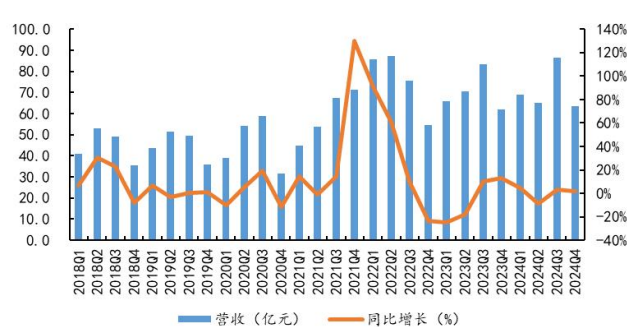
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 研发费用



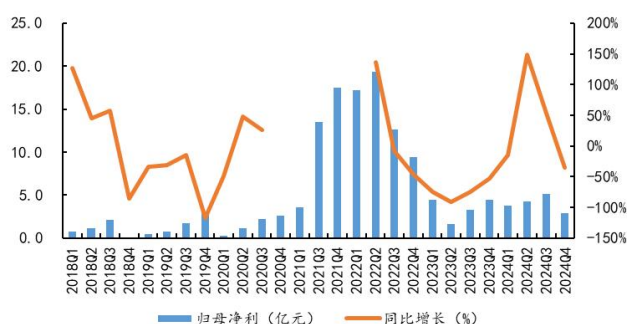
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 2024Q4 营收同比增长 1.70%



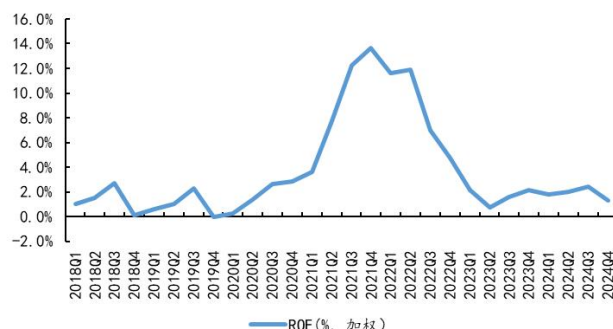
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 2024Q4 归母净利润同比下降 35.82%



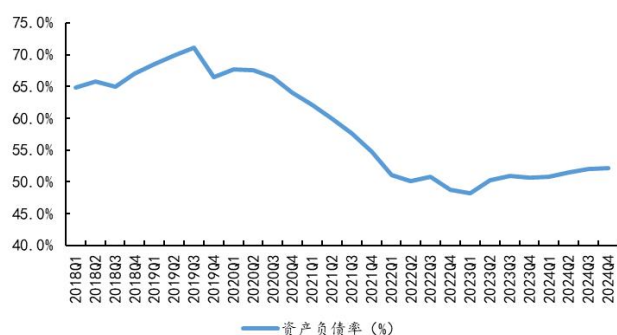
资料来源: Wind, 国海证券研究所（部分极值未标注）

图 18: 季度净资产收益率



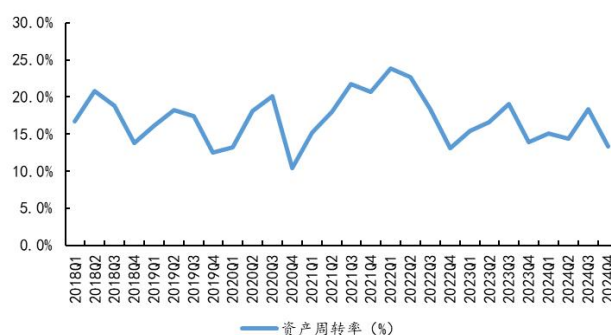
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 季度资产负债率



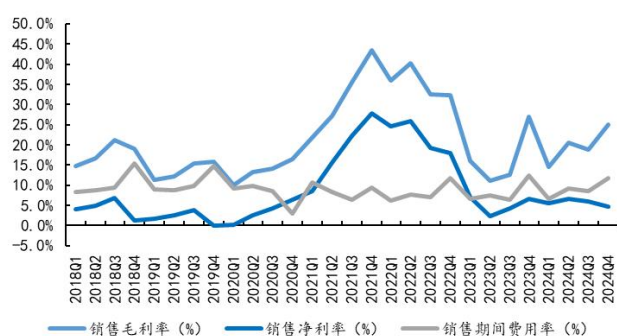
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 20: 季度资产周转率



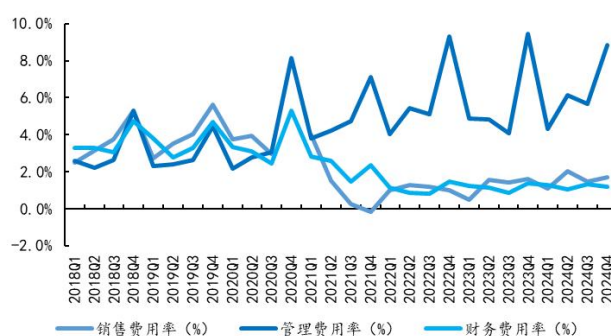
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 21: 季度毛利率、净利率及期间费用率



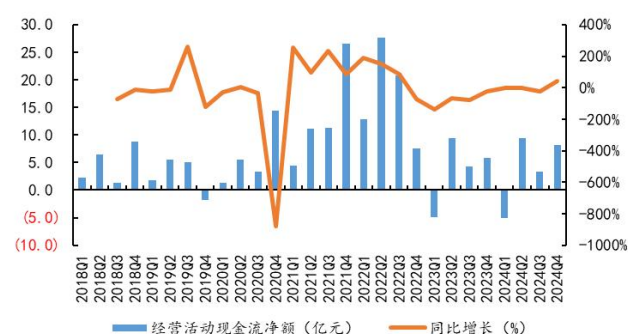
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 22: 季度期间费用率



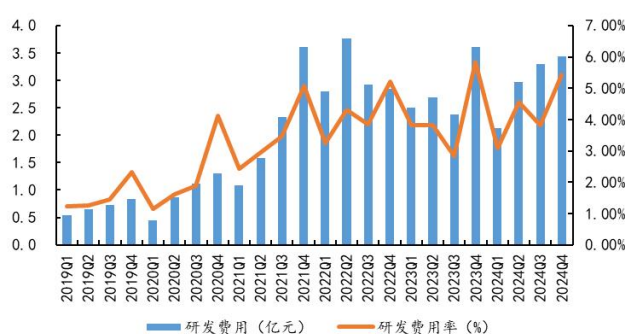
资料来源: Wind, 国海证券研究所（部分极值未标注）

图 23: 经营活动现金流净额



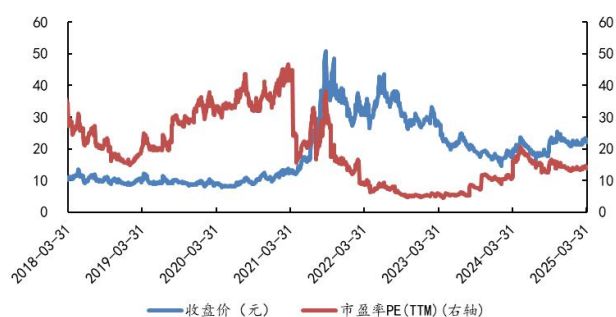
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 24: 季度研发费用情况



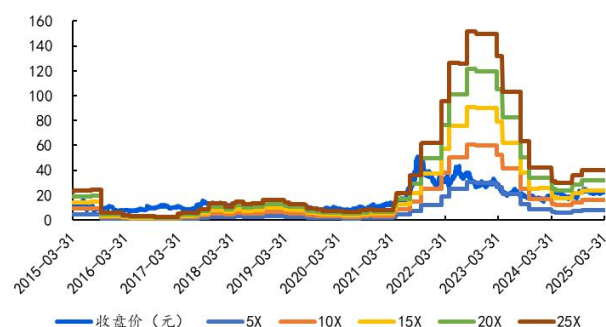
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 25: 收盘价及 PE (TTM)



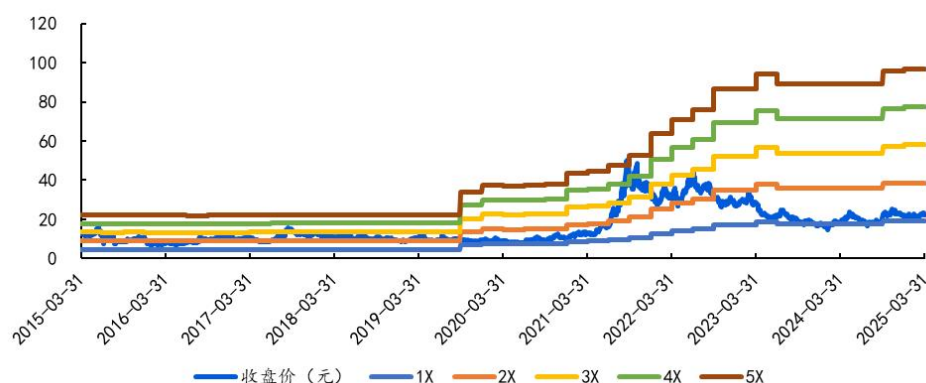
资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2025 年 3 月 31 日)

图 26: PE-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2025 年 3 月 31 日)

图 27: PB-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2025 年 3 月 31 日)

4、盈利预测与评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况,我们对公司盈利预测进行适当调整,预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 297、319、338 亿元,归母净利润分别为 20、26、31 亿元,对应 PE 分别 12、9、8 倍。公司磷矿石资源优势突出,新材料项目带来新的利润增长点,维持“买入”评级。

5、风险提示

宏观经济波动风险;产能投放不及预期;产品价格波动风险;原材料价格波动的风险;未来需求下滑;新项目进度不及预期。

附表：兴发集团盈利预测表

证券代码:	600141		股价:	21.87	投资评级:	买入	日期:		2025/04/01
财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	9%	11%	13%	EPS	1.45	1.85	2.32	2.81
毛利率	20%	21%	21%	22%	BVPS	19.45	19.83	20.55	21.43
期间费率	5%	5%	5%	5%	估值				
销售净利率	6%	7%	8%	9%	P/E	14.97	11.83	9.41	7.78
成长能力					P/B	1.12	1.10	1.06	1.02
收入增长率	0%	5%	7%	6%	P/S	0.84	0.81	0.76	0.71
利润增长率	14%	27%	26%	21%					
营运能力					利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	0.61	0.62	0.66	0.68	营业收入	28396	29745	31880	33779
应收账款周转率	20.00	19.71	21.13	20.52	营业成本	22854	23627	25036	26209
存货周转率	7.92	7.14	7.82	7.63	营业税金及附加	570	625	669	676
偿债能力					销售费用	441	512	507	517
资产负债率	52%	51%	51%	50%	管理费用	567	675	695	703
流动比	0.59	0.60	0.66	0.71	财务费用	350	421	404	388
速动比	0.29	0.33	0.38	0.42	其他费用/（-收入）	1183	1315	1357	1368
					营业利润	2247	2888	3545	4283
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	营业外净收支	-164	-150	-135	-145
现金及现金等价物	1525	1986	2616	3340	利润总额	2083	2738	3410	4138
应收款项	1603	1429	1601	1707	所得税费用	465	635	795	968
存货净额	3539	3081	3318	3553	净利润	1619	2103	2615	3169
其他流动资产	1627	1721	1856	1910	少数股东损益	17	64	52	69
流动资产合计	8295	8217	9392	10510	归属于母公司净利润	1601	2039	2564	3100
固定资产	30301	30365	30516	30772					
在建工程	2521	2517	2514	2511	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
无形资产及其他	5017	5263	5454	5609	经营活动现金流	1589	5570	5775	6465
长期股权投资	1642	1543	1412	1280	净利润	1601	2039	2564	3100
资产总计	47776	47905	49287	50682	少数股东损益	17	64	52	69
短期借款	2049	1780	1718	1652	折旧摊销	2356	2537	2651	2766
应付款项	6178	6094	6533	6854	公允价值变动	23	0	0	0
合同负债	1155	1190	1275	1351	营运资金变动	-3258	507	100	133
其他流动负债	4620	4638	4757	4888	投资活动现金流	-2039	-2725	-2833	-3012
流动负债合计	14003	13701	14284	14745	资本支出	-1503	-2939	-3074	-3272
长期借款及应付债券	9119	9069	9019	8919	长期投资	-713	57	90	96
其他长期负债	1772	1772	1772	1772	其他	177	156	151	163
长期负债合计	10891	10841	10792	10692	筹资活动现金流	-371	-2167	-2311	-2729
负债合计	24894	24543	25075	25437	债务融资	654	-319	-112	-166
股本	1103	1103	1103	1103	权益融资	132	0	0	0
股东权益	22882	23363	24212	25245	其它	-1156	-1848	-2200	-2563
负债和股东权益总计	47776	47905	49287	50682	现金净增加额	-812	687	631	724

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

曾子华，化工行业研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，北京大学化学本科。

于畅，化工行业研究助理，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李娟廷，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损

失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。