仅供内部参考，请勿外传！

百合花（603823.SH）

增持（维持）

周期/化工
目标估值：NA
当前股价：30.28 元

业绩稳健增长，看好新材料业务发展

百合花发布 2026 年三季报，公司前三季度实现营业收入 17.63 亿元，同比增长 7.64%;归属于上市公司股东的净利润 1.65 亿元，同比增长 22.12%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.5 亿元，同比增长 17.10%。

- **产销两旺，业绩稳步增长。**2026 年前三季度，面对复杂多变的市场环境，公司积极优化经营策略，充分依托核心竞争优势与资源禀赋，秉持稳健务实的发展理念，有效巩固并提升了市场份额。公司前三季度实现营业收入 17.63 亿元，同比增长 7.64%;归属于上市公司股东的净利润 1.65 亿元，同比增长 22.12%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.5 亿元，同比增长 17.10%。第三季度公司营业收入 5.71 亿元，同比增长 11.52%；归属于上市公司股东的净利润 4989.23 万元，同比增长 38.99%。
- **主业稳中有进，核心产品毛利率提升。**面对石油价格上涨及原材料价格波动的影响，公司主动优化产能布局，并多次灵活调整产品价格以保障收益稳定。同时，通过加速新品迭代、深化集中采购与精益制造等举措持续降本增效，公司毛利率实现稳步提升，前三季度实现毛利率 21.94%，同比增长 0.41pct。整体而言，公司的成本优势持续巩固，抗周期经营韧性进一步增强。
- **加强研发创新，布局新材料领域。**公司于 2026 年 1 月 30 日第五届董事会第八次会议审议通过投资“年产 1,000 吨聚醚醚酮（PEEK）材料项目”的议案。项目分两期实施，一期规划建设年产 200 吨产能，二期将根据市场情况适时启动。本次投资是公司围绕新质生产力方向进行的高端产品布局，旨在增强核心竞争力。此外，公司已完成对深圳清荷科技有限公司的出资入股，清荷科技专注 LCD 面板电子化学品，是国内少数打通彩色光刻胶用色浆（红绿蓝黑）及配套树脂国产化工艺的企业，双方产业链深度耦合：百合花提供上游颜料保障，清荷科技打通配方与量产工艺。双方将深化联合研发与产业协同，合力打通"颜料—色浆—光刻胶"国产化通道。
- **维持“增持”投资评级。**考虑到公司行业地位稳固，主营业务竞争优势加强，且有新产能投产预期，新材料领域多点布局，着眼前沿赛道，我们预期公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 23.36/25.23/27.03 亿元，同比增速分别为 9%/8%/7%；归母净利润 2.05/2.36/2.69 亿元，同比增速分别为 23%/15%/14%，分别对应 61.6/53.4/46.9 倍估值。
- **风险提示：**行业市场竞争的风险、下游行业周期性波动的风险、原材料价格波动的风险、汇率波动的风险、环保风险、安全生产风险、国际贸易风险、新业务的市场风险。

财务数据与估值

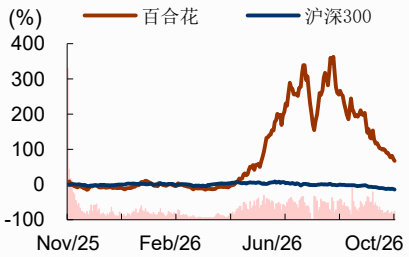
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2403	2150	2336	2523	2703
同比增长	5%	-11%	9%	8%	7%
营业利润(百万元)	229	209	258	300	342
同比增长	55%	-9%	24%	16%	14%
归母净利润(百万元)	176	167	205	236	269
同比增长	46%	-5%	23%	15%	14%
每股收益(元)	0.42	0.40	0.49	0.57	0.65

基础数据

总股本（百万股）	416
已上市流通股(百万股)	416
总市值（十亿元）	12.6
流通市值（十亿元）	12.6
每股净资产（MRQ）	6.2
ROE（TTM）	7.7
资产负债率	24.5%
主要股东	百合花控股有限公司
主要股东持股比例	62.39%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-29	90	104
相对表现	-21	107	119



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《百合花（603823）—业绩稳步增长，新材料布局进一步深化》2026-08-26
2、《百合花（603823）—市场地位稳固，看好新材料领域发展》2026-05-06
3、《百合花（603823）—有机颜料龙头受益于行业边际好转，面板光刻胶颜料或贡献高成长性》2025-10-20

周铮 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
沈敏迪 S1090524110002
shenmindi@cmschina.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

PE	71.6	75.5	61.6	53.4	46.9
PB	5.3	5.1	4.8	4.5	4.2

资料来源：公司数据、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

一、产销两旺，业绩稳步增长 4
二、加强研发创新，布局新材料领域 6
1、光刻胶颜料项目构建第二增长曲线 6
2、新项目建设进一步驱动业绩增长 7
三、盈利预测 9
四、风险提示 10

图表目录

图 1：公司 2016-2026Q1-3 营收及同比增速 4
图 2：公司 2016-2026Q1-3 归母净利润及同比增速 4
图 3：公司 2016-2026Q1-3 费用率 5
图 4：公司 2016-2026Q1-3 毛利率和净利率 5
图 5：LCD 面板结构示意图 6
图 6：彩色光刻胶应用 6
图 7：公司分散剂产品 8
图 4：百合花历史 PE Band 9
图 5：百合花历史 PB Band 9

附：财务预测表 12

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

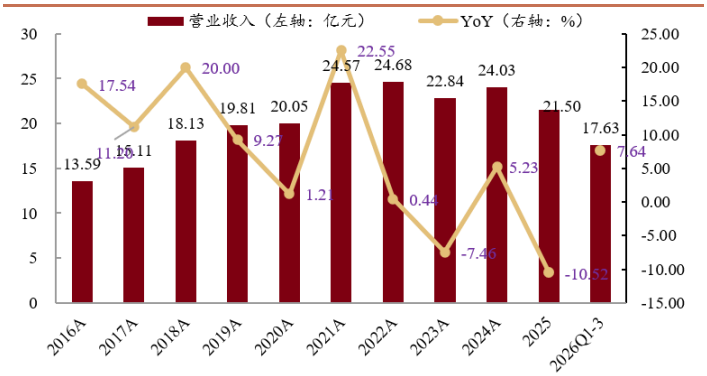
仅供内部参考，请勿外传！

一、产销两旺，业绩稳步增长

经过 30 多年的深耕，公司现已发展成为国内有机颜料行业综合竞争力领先的龙头企业，作为国内少数具备全色谱颜料生产能力的企业，公司拥有 50 余条生产线及 200 多种规格产品，广泛覆盖各类应用领域，能够精准满足下游市场日益增长的差异化需求。

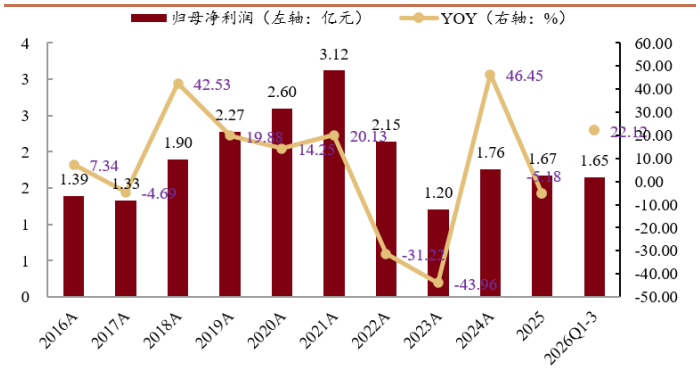
公司主要涉及到有机颜料的生产及销售，目前公司有机颜料产品品类和色系齐全，几乎覆盖了主流有机颜料品种。按品种划分，公司高性能有机颜料包括喹吖啶酮类、吡咯并吡咯二酮类（DPP）、异吲哚啉类、二噁嗪类、金属络合类、酞菁类、苯并咪唑酮类、色酚类及其他类。传统偶氮颜料包括色淀红类、双偶氮黄类、汉沙黄类、单偶氮橙类、双偶氮橙类、色酚类。2025 年全球有机颜料消费量约为 40 万吨，公司销售近 4 万吨有机颜料，约占全球 10%的份额。目前，国内金属钠产能装置约 17.85 万吨，全球金属钠表观需求量约 12.65 万吨，源晟制钠拥有 2 万吨/年金属钠产能。金属钠的下游需求稳定，主要为靛蓝染料（66.70%）、医药中间体（28.89%）、农药、高性能颜料及其他（4.50%）。

图 1：公司 2016-2026Q1-3 营收及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，招商证券

图 2：公司 2016-2026Q1-3 归母净利润及同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，招商证券

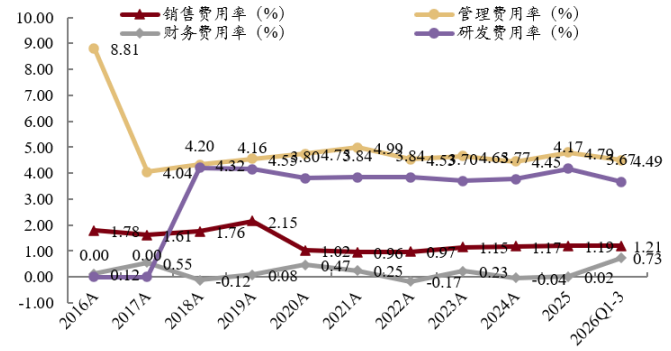
2026 年前三季度，面对复杂多变的市场环境，公司积极优化经营策略，充分依托核心竞争优势与资源禀赋，秉持稳健务实的发展理念，有效巩固并提升了市场份额。公司前三季度实现营业收入 17.63 亿元，同比增长 7.64%;归属于上市公司股东的净利润 1.65 亿元，同比增长 22.12%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.5 亿元，同比增长 17.10%。第三季度公司营业收入 5.71 亿元，同比增长 11.52%；归属于上市公司股东的净利润 4989.23 万元，同比增长 38.99%。

面对石油价格上涨及原材料价格波动的影响，公司主动优化产能布局，并多次灵活调整产品价格以保障收益稳定。同时，通过加速新品迭代、深化集中采购与精益制造等举措持续降本增效，公司毛利率实现稳步提升。整体而言，公司的成本优势持续巩固，抗周期经营韧性进一步增强。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

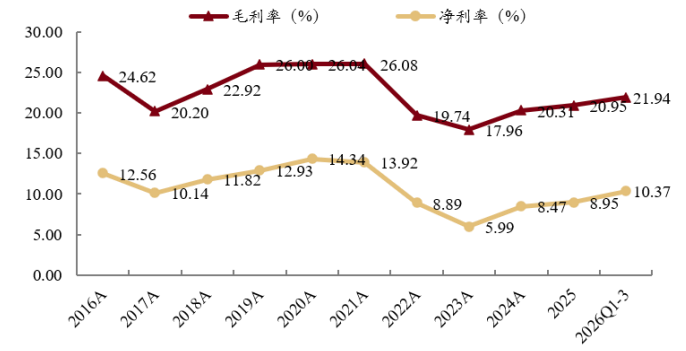
仅供内部参考，请勿外传！

图 3：公司 2016-2026Q1-3 费用率



资料来源：同花顺 iFinD，招商证券

图 4：公司 2016-2026Q1-3 毛利率和净利率



资料来源：同花顺 iFinD，招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

二、加强研发创新，布局新材料领域

1、光刻胶颜料项目构建第二增长曲线

面板用光刻胶颜料产业链情况：

下游：显示面板

我国显示面板行业起步较晚，但受益于下游电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑、手机等消费类电子产品以及商显、车载、工控、医疗等专显产品庞大需求的推动，近年来中国显示面板产业规模整体呈增长态势。作为最大的面板生产制造基地和研发应用地区，中国已成为全球显示产业发展的重要引擎。

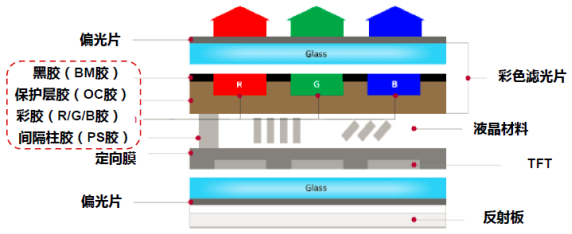
我国显示面板行业较为集中，市场竞争较为激烈，目前我国显示面板市场的主要参与主体有京东方、华星光电、 TCL 科技、惠科、中电熊猫等企业，位于竞争第一梯队的企业有京东方、华星光电、深天马等，这类企业深耕于显示面板行业，在高端面板和大尺寸面板上有着领先的技术与产品优势，逐步释放的产能推动产品市占率快速提升，同时有着强大的品牌影响力，有着一定的消费群体。

中游：显示面板用光刻胶

显示用光刻胶主要分为彩色（红、蓝、绿三基色）和黑色光刻胶、LCD/TP 衬垫料光刻胶（即触控屏用光刻胶）和 TFT-Array 正性光刻胶。

国内光刻胶发展起步较晚，目前主要集中在 PCB 光刻胶、LCD 光刻胶等领域。其中，LCD 光刻胶细分彩色光刻胶行业技术壁垒高，日本、韩国是彩色光刻胶的主要生产地区，主要生产商有 JSR、LG 化学、CHEIL、TOYOINK、住友化学、奇美、三菱化学，以上厂商的总产量占全球产量逾 70%。国内 TFT-LCD 生产企业所需的彩色光刻胶主要从韩国和日本进口。根据中国电子材料行业协会（CEMIA）数据，彩色光刻胶 2024 年国内厂商市占率约 32%，尚存在较大的国产化市场空间。

图 5：LCD 面板结构示意图



资料来源：鼎材科技官网，招商证券

图 6：彩色光刻胶应用



资料来源：欣奕华官网，招商证券

2023 年，中国 LCD 显示面板占全球产量的 73%，根据头豹研究院预测，中国 LCD 面板产量将从 2023 年 2.08 亿平方米增长至 2028 年 2.44 亿平方米，年均复合增长率为 3.2%。根据中国电子材料行业协会（CEMIA）数据，全球 TFT-LCD 光刻胶市场规模预计从 2023 年的 97.14 亿元增至 2025 年的 105.96 亿元，市场空间较大。

上游：显示面板用光刻胶颜料

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

光刻胶主要由溶剂、树脂、感光剂、添加剂等成分组成，而彩色光刻胶主要是在此基础上增加了颜料及分散剂，颜料主要用于光刻胶的着色，分散剂主要用于将颜料均匀的分散开。

国际有机颜料巨头 DIC 积极致力于开发彩色滤光片/喷墨/彩粉用颜料，尤其是应用在液晶显示屏中的彩色滤光片用绿色颜料，正在进一步巩固市场中的主导地位。DIC 打破业界常识，使用锌来提高亮度，G58 系列针对以往的绿色颜料 G36，把颜料化学结构的中心金属由铜换为锌，使亮度提高了 10%以上。并通过减小粒径，大幅提高了对比度，颜料颗粒的直径越小，作为液晶显示屏重要指标的对比度就越高。与以往的 G36 相比较，G58 属于难细化的颜料，但 DIC 凭借独特的细化技术，开发生产出粒径小于 50nm 产品的方法，对比度已达到业界最高水平。

综上所述，当前面板光刻胶和面板光刻胶颜料自给率均处于较低水平，日本、韩国、中国台湾地区是彩色光刻胶的主要生产地区，光刻胶颜料市场目前则主要由 DIC 等公司主导，因此公司在该领域的技术突破意义重大，有望构建公司第二增长曲线。

2、新项目建设进一步驱动业绩增长

2025 年 9 月 28 日百合花集团股份有限公司竞得杭钱塘工出【2025】19 号土地使用权，本次受让土地位于杭州市钱塘区临江高新技术产业园区，面积 88045 平方米，将用于百合花高性能有机颜料及配套材料产业化项目建设。该项目的建设将进一步提升公司高性能有机颜料及配套材料的生产规模和盈利能力，有利于提升公司的核心竞争力。公司正全力推进各项前期工作，确保项目尽早动工建设。该项目拟投资建设年产 2000 吨高性能有机颜料、1500 吨颜料中间体、3000 吨分散剂和 10000 吨水性树脂等项目，预计新建项目达产后年产值约 17 亿元。

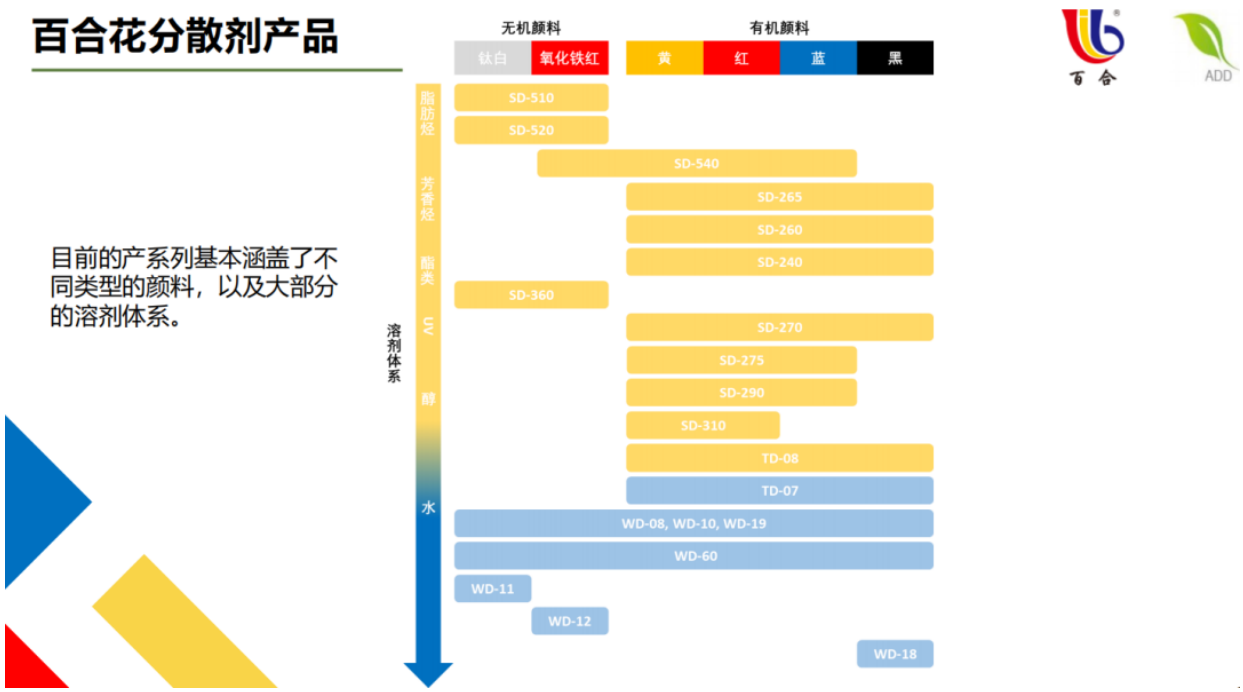
在 9 月 24 日-25 日举办的浙江省涂料工业协会八届四次会议暨成立四十周年庆典上，百合花首次向业界展示了其最新研发的分散剂产品组合，标志着公司正式进军涂料助剂领域，开启“颜料+助剂”一体化服务新模式。

作为国内有机颜料行业的上市企业，百合花集团此次推出的分散剂产品组合代表了企业在产业链延伸上的重要突破。分散剂作为涂料配方中的关键添加剂，能够有效提升颜料等难分散物料在涂料体系中的分散性能，直接影响涂料的着色强度、光泽度和储存稳定性。分散剂能够调整颜料粒径，改进着色强度、光泽度和透明性，同时改善颜料表面极性与分散介质的相容性，提高储存稳定性。百合花将自身在有机颜料领域的技术积累与分散剂研发相结合，推出了针对不同颜料特性的专用分散剂产品。例如，针对高性能 DPP 红 TR4（PR264）颜料，公司开发了相应的分散解决方案，能够充分发挥该颜料高着色力、超高遮盖力和优异耐候性的特点。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图 7：公司分散剂产品



资料来源：公司官网，招商证券

目前公司的分散剂产品主要分为 SD 溶剂型、WD 水性和 TD 高极性体系，三大系列产品。三系列产品的型号超过 20 支，适用于炭黑、钛白粉、金属颜料、有机红黄等多种颜料的体系分散。这一创新举措使得百合花集团能够为下游涂料、油墨用户提供包括有机颜料和专用分散剂在内的一站式解决方案。通过颜料与分散剂的协同优化，公司能够为客户提供更完善的色彩解决方案，同时简化客户的配方开发流程，提高生产效率。



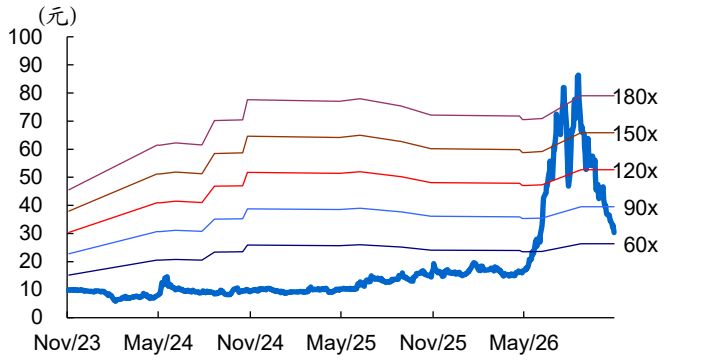
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

三、盈利预测

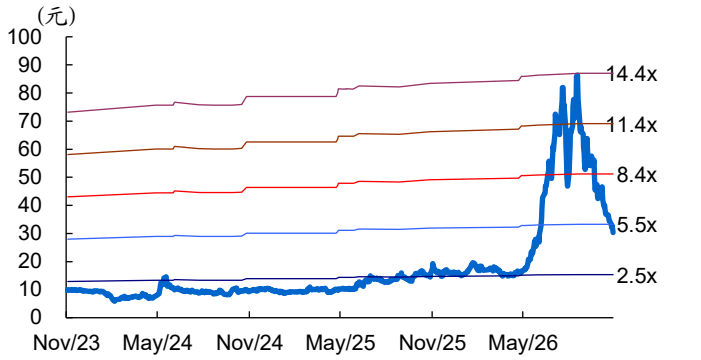
考虑到公司行业地位稳固，主营业务竞争优势加强，且有新产能投产预期，新材料领域多点布局，着眼前沿赛道，我们预期公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 23.36/25.23/27.03 亿元，同比增速分别为 9%/8%/7%；归母净利润 2.05/2.36/2.69 亿元，同比增速分别为 23%/15%/14%，分别对应 61.6/53.4/46.9 倍估值。

图 8：百合花历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 9：百合花历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

四、风险提示

1、行业市场竞争的风险

目前国内有机颜料行业集中度较低，生产企业多为中小企业，产品同质化严重，市场竞争激烈。受环保政策趋严及国家安全要求提升等因素影响，行业集约化进程较为缓慢，短期内无序竞争格局难以根本改变，公司面临较大的竞争压力。若公司无法在技术、管理和营销等方面持续保持创新优势，将面临在激烈的市场竞争中失去领先地位的风险。

2、下游行业周期性波动的风险

油墨、涂料、塑料及电子化学品是有机颜料的主要下游应用领域，公司业绩与这些行业的景气度高度相关。受国内经济周期性变化影响，下游工业涂料等行业的需求会发生波动，进而传导至有机颜料市场，导致产品供求关系及市场价格出现周期性震荡。因此，公司面临下游行业周期性波动的风险。

3、原材料价格波动的风险

公司原材料主要来源于石油化工和煤化工行业。近年来，随着国家环保安全监管趋严，上游供应的不确定性显著增加，导致价格剧烈波动。由于原材料成本占主营业务成本的比重超过 70%，其价格波动将对公司的经营成果产生显著影响，进而挑战公司盈利能力的持续性与稳定性。

4、汇率波动的风险

公司出口业务主要以美元结算，汇率波动对经营业绩具有直接影响。随着公司海外市场的拓展和出口规模的增长，若未来人民币汇率出现大幅波动，将对公司折算为人民币的营业收入及利润产生较大影响。

5、环保风险

公司主营精细化工产品，生产过程会产生一定数量的“三废”。尽管公司已建设完备的环保设施，并持续加大投入进行技术改造与节能减排，但若发生突发事件或处置不当，仍可能造成环境污染并增加治理支出。此外，若未来国家及地方实施更严格的环保规定，公司可能因达标成本上升而面临经营业绩受损的风险。

6、安全生产风险

公司所处的精细化工领域涉及多种化学品，受操作不当、设备故障或不可抗力等因素影响，存在发生安全事故的风险，可能干扰正常生产经营。同时，随着国家对危化品行业监管力度的加强，合规性要求日益提高，若公司未达标将对发展造成不利影响。为此，公司已结合生产实际，制定了涵盖各部门的安全生产管理制度、安全技术操作规程及考核条例。

7、国际贸易风险

海外市场是公司业务的重要组成部分。海外市场的政治环境、经济状况、贸易法规、关税及非关税壁垒，以及突发性国际事件，均可能对公司经营造成不确定性影响。此外，国家出口退税政策的调整也将对出口业务产生直接影响。

8、新业务的市场风险

公司新拓展的 PEEK、分散剂及树脂业务，在目标市场、核心技术及人才结构上

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

均与现有业务存在显著差异，公司在此领域的运营经验尚在积累阶段。新业务的开展面临政策变动、市场竞争、技术迭代及产销协同等多重不确定性。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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	2127	2057	2299	2655	3024
现金	652	593	714	944	1194
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	360	364	395	427	457
应收款项	520	443	481	520	557
其它应收款	3	2	2	2	2
存货	553	558	600	647	691
其他	39	98	106	115	123
非流动资产	1321	1334	1215	1111	1019
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1160	1047	948	861	785
无形资产商誉	112	189	170	153	138
其他	49	98	98	97	97
资产总计	**3447**	**3391**	**3514**	**3766**	**4043**
流动负债	798	657	599	639	678
短期借款	57	83	0	0	0
应付账款	274	201	216	233	249
预收账款	3	4	4	4	5
其他	463	370	378	402	424
长期负债	81	70	70	70	70
长期借款	27	23	23	23	23
其他	54	47	47	47	47
负债合计	**879**	**727**	**669**	**709**	**748**
股本	416	416	416	416	416
资本公积金	301	301	301	301	301
留存收益	1640	1744	1895	2070	2267
少数股东权益	211	202	234	270	311
归属于母公司所有者权益	2357	2461	2612	2787	2984
负债及权益合计	**3447**	**3391**	**3514**	**3766**	**4043**

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	329	203	289	310	338
净利润	204	192	236	272	310
折旧摊销	157	149	148	133	121
财务费用	5	3	(1)	(1)	(1)
投资收益	6	(4)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(43)	(133)	(83)	(85)	(81)
其它	1	(4)	0	0	0
投资活动现金流	(35)	(149)	(19)	(19)	(19)
资本支出	(38)	(103)	(29)	(29)	(29)
其他投资	3	(45)	10	10	10
筹资活动现金流	(111)	(115)	(149)	(60)	(70)
借款变动	(89)	(46)	(96)	0	0
普通股增加	4	0	0	0	0
资本公积增加	38	0	0	0	0
股利分配	(62)	(62)	(54)	(61)	(71)
其他	(2)	(7)	1	1	1
现金净增加额	183	(61)	121	230	249

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2403	2150	2336	2523	2703
营业成本	1915	1700	1830	1972	2106
营业税金及附加	23	23	25	27	29
营业费用	28	26	27	28	28
管理费用	107	103	104	105	106
研发费用	91	90	91	91	91
财务费用	(1)	0	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(12)	(10)	(12)	(12)	(12)
公允价值变动收益	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
其他收益	11	11	11	11	11
投资收益	(6)	4	4	4	4
营业利润	229	209	258	300	342
营业外收入	13	13	13	13	13
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	238	218	267	308	350
所得税	34	25	31	36	41
少数股东损益	27	26	31	36	41
归属于母公司净利润	176	167	205	236	269

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	5%	-11%	9%	8%	7%
营业利润	55%	-9%	24%	16%	14%
归母净利润	46%	-5%	23%	15%	14%
获利能力					
毛利率	20.3%	20.9%	21.7%	21.9%	22.1%
净利率	7.3%	7.8%	8.8%	9.4%	9.9%
ROE	7.7%	6.9%	8.1%	8.7%	9.3%
ROIC	7.4%	6.7%	8.0%	8.9%	9.4%
偿债能力					
资产负债率	25.5%	21.4%	19.0%	18.8%	18.5%
净负债比率	3.9%	3.5%	0.6%	0.6%	0.6%
流动比率	2.7	3.1	3.8	4.2	4.5
速动比率	2.0	2.3	2.8	3.1	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	3.6	3.1	3.2	3.2	3.1
应收账款周转率	2.8	2.6	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	6.8	7.2	8.8	8.8	8.7
每股资料(元)					
EPS	0.42	0.40	0.49	0.57	0.65
每股经营净现金	0.79	0.49	0.69	0.74	0.81
每股净资产	5.66	5.91	6.27	6.69	7.17
每股股利	0.15	0.13	0.15	0.17	0.19
估值比率					
PE	71.6	75.5	61.6	53.4	46.9
PB	5.3	5.1	4.8	4.5	4.2
EV/EBITDA	34.6	37.2	32.3	30.3	28.3

资料来源：公司数据、招商证券

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster