化工行业 2020 年 11 月第 2 周周报

化工品涨价行情显现，坚定推荐化工成长股

增持（维持）

2020 年 11 月 15 日

证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn
证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周板块表现：**本周上证综指报收 3,310.10，本周累计下跌 0.06 %，深证成指本周下跌 0.61 %，化工板块（申万）上涨 3.57 %。

- **本周化工板块分化明显，DMC、钛白粉行情显现：**本周化工板块涨幅居前的个股有润禾材料、金浦钛业、硅宝科技、神马股份、新安股份、德方纳米、南岭民爆、金力泰、金禾实业、天赐材料。其中，受益于 DMC 价格暴涨，润禾材料、硅宝科技、新安股份、合盛硅业等有机硅标的大涨；钛白粉库存偏紧、主流厂家挂牌价持续上调，金浦钛业、龙蟒佰利、中核钛白等钛白粉标的涨幅居前；此外，己二酸价格短期回弹较大，神马股份强势上涨。

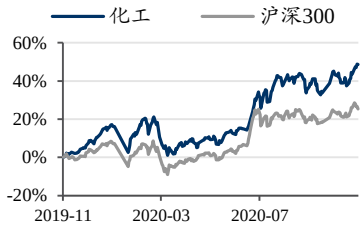
- **大选靴子落地+新冠疫苗取得重大进展，本周油价显著回弹：**本周 ICE 布油报收 42.78 美元/桶（+8.44%）；WTI 原油报收 40.13 美元/桶（+8.05%）。本周主要因新冠疫苗取得重大突破的消息极大的提振了市场乐观情绪，原油市场小幅回弹。短期来看，OPEC 减产计划越发难以维系，海外疫情进一步恶化；中长期看，全球经济增长缺乏显著利好的同时，美国的能源独立将进一步冲击油价，预计油价或将中长期低位震荡。

- **重点化工品跟踪，液氯大幅上涨：**本周对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有液氯(+55.9%)、双酚 A(+26.4%)、硫磺(固态散装)（+21.7%)、水合肼(+18.0%)和苯酚（+15.5%）。其中，双酚 A 上游原料苯酚国内市场快速拉涨，下游环氧树脂和 PC 行情均走势坚挺，推动双酚 A 在国内市场持续上涨。

- **投资建议：**随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的低估值绩优化工股有望迎来反转，推荐低估值白马股万华化学、龙蟒佰利，新老基建配套材料相关标的隆华科技、昊华科技、苏博特、震安科技，以及细分行业壁垒高、业绩稳健增长的小龙头泛亚微透和新亚强。

- **风险提示：**油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

行业走势



相关研究

1、《化工行业 2020 年 11 月第 1 周周报：己二酸大幅上涨，继续推荐化工成长股》2020-11-08
2、《化工行业 2020 年 10 月第 4 周周报：农药产业链反弹，继续推荐化工成长股》2020-11-01
3、《化工行业 2020 年 10 月第 3 周周报：橡胶价格触底反弹，继续推荐化工成长股》2020-10-25

表 1：重点公司估值（参考 2020 年 11 月 13 日收盘价）

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价（元）	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
688386	泛亚微透	48.58	69.40	0.62	0.91	1.66	111.94	76.26	41.81	买入
603155	新亚强	65.12	41.86	1.41	0.99	1.97	29.69	42.28	21.25	买入
600309	万华化学	2,759.84	87.90	3.23	2.65	3.92	27.21	33.17	22.42	增持
002601	龙蟒佰利	610.83	30.06	1.28	1.49	1.88	23.48	20.17	15.99	买入
300263	隆华科技	74.16	8.11	0.19	0.26	0.34	42.68	31.19	23.85	买入
600378	昊华科技	194.36	21.19	0.57	0.71	0.91	37.18	29.85	23.29	买入
603916	苏博特	94.31	28.35	1.14	1.42	1.84	24.87	19.96	15.41	买入
300767	震安科技	99.39	69.02	0.63	1.24	2.00	109.56	55.66	34.51	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 周观点 5
1.1. 板块及个股表现分析 5
1.2. 本周油价显著回弹，预计油价长期低位震荡 6
2. 投资主线梳理 6
2.1. 投资主线 6
2.2. 本月观点 7
2.2.1. 万华化学推荐逻辑 7
2.2.2. 龙蟒佰利推荐逻辑 7
2.2.3. 隆华科技推荐逻辑 7
2.2.4. 昊华科技推荐逻辑 8
2.2.5. 苏博特推荐逻辑 8
2.2.6. 震安科技推荐逻辑 8
2.2.7. 泛亚微透推荐逻辑 8
2.2.8. 新亚强推荐逻辑 8
3. 重点产品涨跌幅分析 9
4. 风险提示 9
5. 重点产品价格及价差走势 10
5.1. 苯链价格及价差走势 10
5.2. PTA 链价格及价差走势 12
5.3. 煤链价格及价差走势 13
5.4. 农药价格及价差走势 15

图表目录

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）.....6
图 2：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）.....9
图 3：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）.....9
图 4：纯苯-石脑油价差（元/吨）.....10
图 5：苯乙烯-纯苯价差（元/吨）.....10
图 6：环己酮-纯苯价差（元/吨）.....10
图 7：己二酸-纯苯价差（元/吨）.....10
图 8：己内酰胺-纯苯价差（元/吨）.....10
图 9：PA6-纯苯价差（元/吨）.....10
图 10：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）.....11
图 11：双酚 A-苯酚价差（元/吨）.....11
图 12：PC-纯苯价差（元/吨）.....11
图 13：苯胺-纯苯价差（元/吨）.....11
图 14：MDI-纯苯价差（元/吨）.....11
图 15：MMA-丙酮价差（元/吨）.....11
图 16：苯酚-纯苯价差（元/吨）.....12
图 17：丙酮-纯苯价差（元/吨）.....12
图 18：PX-石脑油价差（元/吨）.....12
图 19：PTA-PX 价差（元/吨）.....12
图 20：DTY 价差（元/吨）.....12
图 21：FDY 价差（元/吨）.....12
图 22：POY 价差（元/吨）.....13
图 23：短纤价差（元/吨）.....13
图 24：瓶片价差（元/吨）.....13
图 25：尿素价差（元/吨）.....13
图 26：三聚氰胺价差（元/吨）.....13
图 27：甲醇价差（元/吨）.....14
图 28：DMF 价差（元/吨）.....14
图 29：醋酸价差（元/吨）.....14
图 30：醋酐价差（元/吨）.....14
图 31：煤制乙二醇价差（元/吨）.....14
图 32：合成气成本（元/吨）.....14
图 33：功夫菊酯价差（万元/吨）.....15
图 34：联苯菊酯价差（万元/吨）.....15
图 35：氯氰菊酯价格走势（万元/吨）.....15
图 36：苯醚甲环唑价格走势（万元/吨）.....15
图 37：丙环唑价格走势（万元/吨）.....15
图 38：吡唑醚菌酯价格走势（万元/吨）.....15
图 39：烯草酮价格走势（万元/吨）.....16
图 40：异噁草松价格走势（万元/吨）.....16
图 41：氟啶脲价格走势（万元/吨）.....16

图 42：氟啶胺价格走势（万元/吨）.....16
图 43：草甘膦价格走势（万元/吨）.....16
图 44：草铵膦价格走势（万元/吨）.....16

表 1：重点公司估值（参考 2020 年 11 月 13 日收盘价）.....1
表 2：化工板块本周个股涨幅前十.....5
表 3：化工板块本周个股跌幅前十.....5

1. 周观点

1.1. 板块及个股表现分析

本周上证综指报收 **3,310.10**，本周累计**下跌 0.06 %**，深证成指本周**下跌 0.61 %**，化工板块（申万）**上涨 3.57 %**。

本周化工板块涨幅居前的个股有润禾材料、金浦钛业、硅宝科技、神马股份、新安股份、德方纳米、南岭民爆、金力泰、金禾实业、天赐材料。其中，受益于 DMC 价格暴涨，润禾材料、硅宝科技、新安股份、合盛硅业等有机硅标的大涨；钛白粉库存偏紧、主流厂家挂牌价持续上调，金浦钛业、龙蟒佰利、中核钛白等钛白粉标的涨幅居前；此外，己二酸价格短期回弹较大，神马股份强势上涨。

表 2：化工板块本周个股涨幅前十

wind 代码	股票简称	股价（元）	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	半年涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
300727.SZ	润禾材料	35.42	49.01	96.78	154.45	155.08
000545.SZ	金浦钛业	3.31	32.93	23.05	34.44	14.97
300019.SZ	硅宝科技	20.30	32.33	12.78	128.16	149.73
600810.SH	神马股份	10.10	31.17	31.00	43.59	42.81
600596.SH	新安股份	12.33	27.64	38.85	51.34	42.94
300769.SZ	德方纳米	142.90	24.27	31.10	56.88	224.17
002096.SZ	南岭民爆	12.62	22.76	21.23	120.54	120.54
300225.SZ	金力泰	23.61	21.26	41.55	294.10	361.84
002597.SZ	金禾实业	34.44	18.72	-2.82	63.61	91.59
002709.SZ	天赐材料	80.50	17.52	27.21	183.68	387.43

数据来源：wind，东吴证券研究所

本周化工板块跌幅前十标的有名臣健康、正丹股份、海达股份、光正集团、川金诺、永利股份、御家汇、宝利国际、杭州高新和国立科技。

表 3：化工板块本周个股跌幅前十

wind 代码	股票简称	股价（元）	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	半年涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
002919.SZ	名臣健康	41.90	-28.57	-19.75	154.89	176.81
300641.SZ	正丹股份	6.60	-17.71	5.43	50.94	30.43
300320.SZ	海达股份	6.74	-16.06	-2.46	31.16	55.35
002524.SZ	光正集团	15.16	-15.31	23.55	76.48	19.75
300505.SZ	川金诺	18.04	-14.79	-5.94	27.49	9.37
300230.SZ	永利股份	5.95	-13.52	2.23	41.72	72.68
300740.SZ	御家汇	16.49	-13.35	-20.07	11.72	99.15
300135.SZ	宝利国际	3.16	-13.19	-13.66	41.03	25.92
300478.SZ	杭州高新	12.44	-12.82	-4.01	3.49	10.77
300716.SZ	国立科技	10.62	-12.59	-0.75	29.65	8.97

数据来源：wind，东吴证券研究所

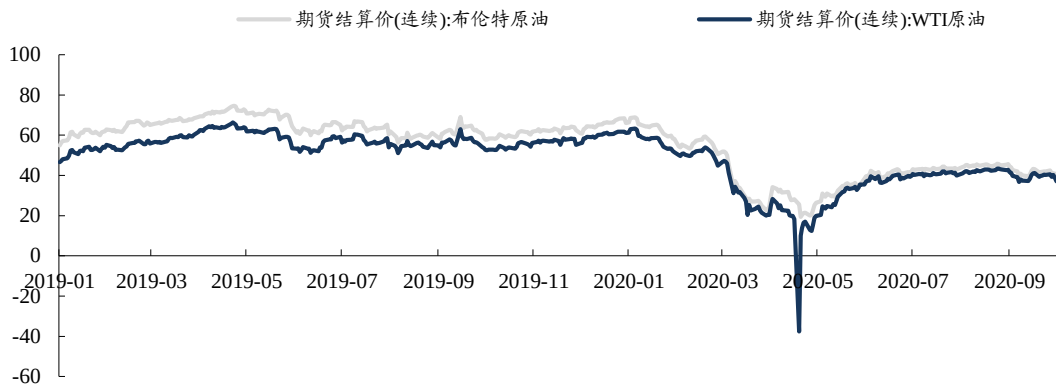
1.2. 本周油价显著回弹，预计油价长期低位震荡

本周 ICE 布油报收 **42.78** 美元/桶(**+8.44%**); WTI 原油报收 **40.13** 美元/桶(**+8.05%**)。本周主要因新冠疫苗取得重大突破的消息极大的提振了市场乐观情绪，原油市场大幅回弹。但全球新冠确诊数持续创新高对原油需求端的压力不减，原油略有回调，整体看本周大幅收涨。

新冠疫情全球化蔓延，全球原油需求承压。4 月份以来，疫情在世界范围内全面爆发，目前新冠疫情全球蔓延态势进一步恶化，全球确诊病例累计超过 4800 万人，国际新冠疫情缺乏有效控制，而随着欧洲短期内实施严格防疫限制措施的可能性不断增大，原油需求预计将长期低迷。

全球经济增长缺乏动力，美国能源独立，预计中长期油价低位震荡：短期来看，OPEC 减产计划越发难以维系，美国页岩气减产压力较大；中长期看，全球经济增长缺乏显著利好的同时，美国的能源独立将进一步冲击油价，预计油价或将中长期低位震荡。

图 1：原油期货价格走势（美元/桶）



数据来源：IPE，NYMEX，东吴证券研究所

2. 投资主线梳理

2.1. 投资主线

供给侧改革始于 15 年底，是过去几年化工行业最重要的投资主线。供给侧改革的直接结果就是龙头的优势进一步凸显，化工的进入壁垒提升，恶性竞争、无序竞争减少，行业格局由乱而治，在重塑过程中不断得到优化。同时部分细分子行业处于成长期，需求将得到大幅提升，行业发展过程中相关领域的标的有望得到快速成长。我们围绕供给侧改革带来的影响和对未来细分高景气度行业的判断，自上而下梳理出三条投资主线：

主线一：供给侧改革后半场，坚持一体化协同发展的企业更有可能逐步做强做大。时至今日，沿海经济发达地区的供给侧改革已经进入下半场，个别地区的环保整治已经

进入尾声，其中盐城、连云港等地的化工企业也在陆续启动复产程序。一些大宗品，面临着产能扩张，价格下行的压力。全国范围看，供给侧改革还在稳步深入，不过有关部门的举措更为规范，长期看，化工进入门槛提升，小散污企业的生产经营受到持续打压，一些利基产品的投资机会会长期存在。在这个过程中，坚持一体化协同发展的企业更有可能逐步做强做大。

主线二：扩产集中在龙头，强者更强趋势日益明确。由于全球经济增速放缓，外部形势错综复杂，且贸易摩擦的态势仍不明朗，未来通过制度套利，模式创新，平台红利实现快速逆袭的难度越来越大，因此大资本、大创新或将成为行业发展方向。同时，化工行业整体进入产能投放期，且扩产主要集中在龙头型公司，强者更强的趋势日益明确，从这个角度看化工行业的龙头公司值得关注。

主线三：新老基建成为高景气细分领域，相关材料标的值得关注。在经济下行背景下，国家开始加大宏观政策调节和实施力度，具备逆周期调控属性的基建投资就成为了扩内需、稳增长、稳就业的重要领域，不管是铁路、公路、机场、港口、水利等老基建项目，还是特高压、新能源汽车充电桩、5G 基站建设、大数据中心、人工智能、工业互联网等新基建项目，与其相关的配套材料值得投资者重点关注的高景气子行业。

另外，在外部形势并不明朗的环境下，掌握核心技术仍然是较好的投资方向，我们认为在化工行业中，具备核心科技、军民融合、国企改革等属性的相关标的也值得期待。

2.2. 本月观点

2.2.1. 万华化学推荐逻辑

MDI+石化+新材料，多元化布局逐步完备。万华化学是全球最大的 MDI 供应商，MDI 需求大、对手少、赛道优。此外，万华进一步布局石化及新材料两大板块，目前在建的 100 万吨/年乙烯项目有望年底建成，公司将汇集碳二、碳三及碳四产业链，大石化产业链基本齐备；新材料板块开辟眉山基地，一期 25 万吨/年高性能改性树脂项目年内已经开工，二期项目中的年产 1 万吨的锂电池三元材料项目和年产 6 万吨的生物降解聚酯项目也进入环评阶段，多元化布局逐步完备。

2.2.2. 龙蟒佰利推荐逻辑

国内氯化法钛白粉龙头，产业链一体化完备。公司现有氯化法钛白粉产能 36 万吨/年，硫酸法钛白粉产能 54 万吨/年，合计产能居全球第三，国内第一，其中氯化法钛白粉产能国内占比达 74%。随着国内需求复苏，钛白粉顺周期迎来涨价潮，价格每涨 1000 元/吨，公司利润增加 6 亿元，业绩弹性大。

2.2.3. 隆华科技推荐逻辑

溅射靶材和高分子复合材料两翼齐飞。隆华科技由传统节能换热业务成功转型为新材料平台型企业，现有高分子复合材料和溅射靶材两大板块，业务均为细分市场隐形冠

军。其中，钼靶是国内真正唯一能够成批量替代进口的钼靶材供应商，ITO 靶是国内真正能够批量生产 TFT 用的平面 ITO 靶材的国产企业，PMI 泡沫突破国外垄断主供军工领域，舰船轻质化材料随列装进度加快盈利能力强劲，募投 PVC 泡沫受益于风电装机。整体看，自 2015 年公司实施转型战略以来，在新材料板块的孵化、培育均取得了成功，未来三年复合增速可达 30%以上。

2.2.4. 昊华科技推荐逻辑

化工领域中难得的科技股：长期来看，公司核心产品 PTFE 受益于 5G 建设带动覆铜板需求增加、电子特气受益于半导体和面板产能向大陆转移，市场空间较大；另外公司的军工配套业务包括航空轮胎、航空航天配套密封件、航空有机玻璃、化学推进剂、整船配套涂料等，技术壁垒高、客户依赖度高；短期来看，公司下属的曙光院、沈阳院具备隔离服的生产能力，对于缓解疫情防控期的防护物资短缺有实质性作用。

2.2.5. 苏博特推荐逻辑

减水剂行业龙头，受益于基建投资提升： 苏博特是减水剂行业龙头，随着环保倒逼小散产能退出，公司市占率有望进一步提升。同时因疫情影响，国家加大宏观调控力度，基建投资将显著提升减水剂需求，公司有望受益。

2.2.6. 震安科技推荐逻辑

立法有望落地带动市场空间大幅扩容，行业龙头充分受益：《建设工程抗震管理条例》的立法进度已经进入到最后阶段，一旦《条例》落地，建筑减隔震行业的市场空间将得到大幅提升。公司是建筑减隔震行业龙头，行业市占率 30%以上，并承担了以大兴国际机场为代表的国内主要减隔震建筑项目。公司目前从产能规模和市场开拓两方面着手，迎接即将到来的广阔市场。

2.2.7. 泛亚微透推荐逻辑

依托 ePTFE 膜核心技术，专注长尾利基市场产品开发，致力于成为中国“戈尔”。公司是国内少数几家掌握 ePTFE 膜核心技术的厂家，跟随美国戈尔的坚定“产品多元，市场利基”战略，不断在小行业内进行产品开发、市场渗透和国产替代。当前公司的高耐水压透声膜、MEMS 声学膜即将在消费电子领域快速放量，SiO_2 气凝胶有望伴随新能源车新规的实施市场需求大增，保障公司三年内业绩持续高增长。

2.2.8. 新亚强推荐逻辑

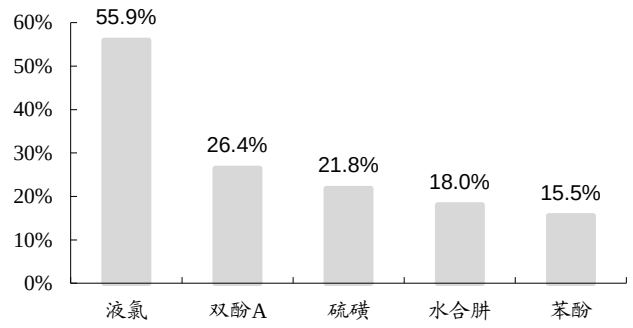
苯基硅细分市场的小龙头：公司是国内率先实现二苯基二氯硅烷规模化生产的企业，募投项目将公司产业链向下游延伸，作为细分市场的绝对龙头，未来随着苯基硅衍生品的投建、放量，公司业绩有望上升到新台阶。此外，传统产品功能性助剂价格止跌，短期内产销量有望大幅增长支撑业绩。

3. 重点产品涨跌幅分析

本周对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有液氯(+55.9%)、双酚 A(+26.4%)、硫磺(固态散装)（+21.8%)、水合肼(+18.0%)和苯酚（+15.5%）。其中，双酚 A 上游原料苯酚国内市场快速拉涨，下游环氧树脂和 PC 行情均走势坚挺，推动双酚 A 在国内市场持续上涨。

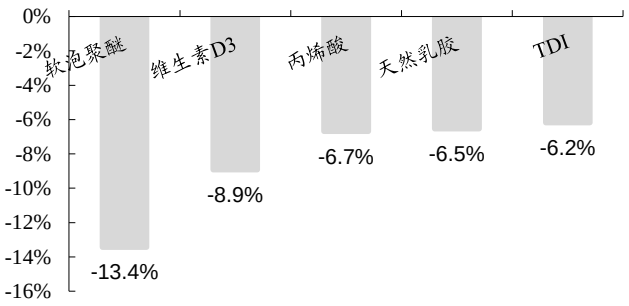
跌幅居前的重点化工品包括软泡聚醚(-13.4%)、维生素 D3(-8.9%)、丙烯酸(-6.7%)、天然乳胶 (-6.5%)、TDI（-6.2%)。本周跌幅居前的化工品主要是近期涨幅较高，适当回调。

图 2：本周重点化工产品价格涨幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：本周重点化工产品价格跌幅前五（%）



数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

原油供给大幅波动：受中东局势不确定性影响，中东各产油国的原油供给可能出现大幅波动；

贸易战形势继续恶化：中美双方互加关税增加贸易壁垒提升出口贸易压力，涉及出口业务的企业受此影响；

汇率大幅波动的风险：受贸易战影响，人民币兑美元汇率出现大幅波动，对相关标的的外汇管理带来一定考验；

下游需求回落的风险：全球避险情绪上升，下游需求有疲软态势，周期性行业首当其冲。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5. 重点产品价格及价差走势

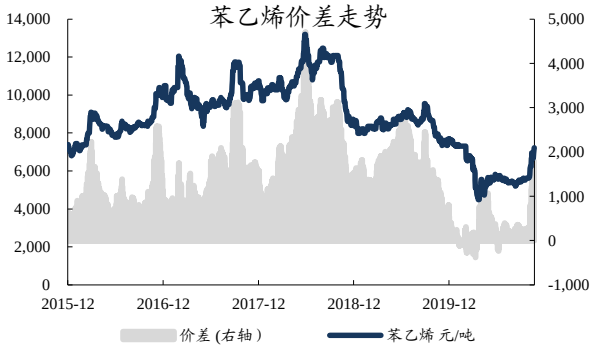
5.1. 苯链价格及价差走势

图 4：纯苯-石脑油价差（元/吨）



数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 5：苯乙烯-纯苯价差（元/吨）



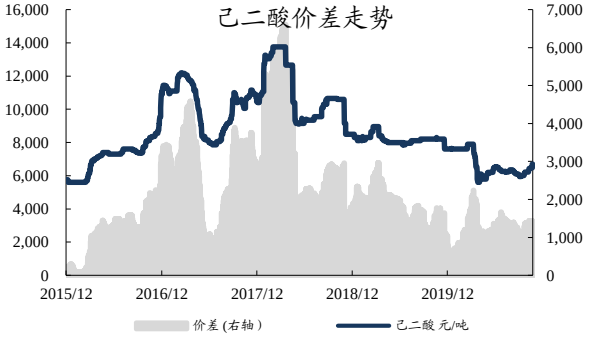
数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 6：环己酮-纯苯价差（元/吨）



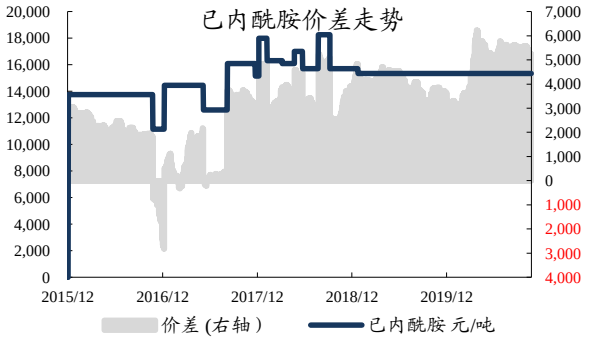
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 7：己二酸-纯苯价差（元/吨）



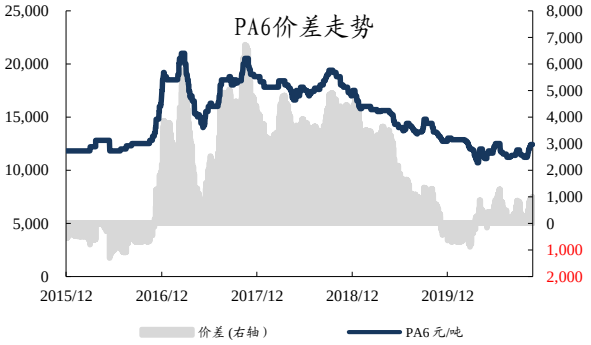
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 8：己内酰胺-纯苯价差（元/吨）



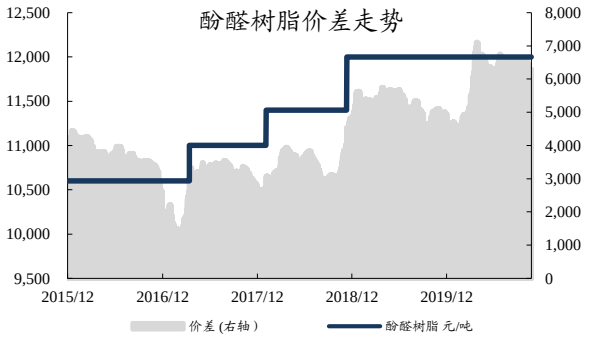
数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 9：PA6-纯苯价差（元/吨）



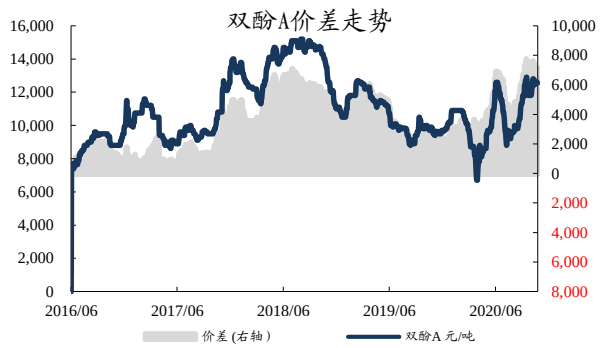
数据来源：wind，中塑在线，东吴证券研究所

图 10：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）



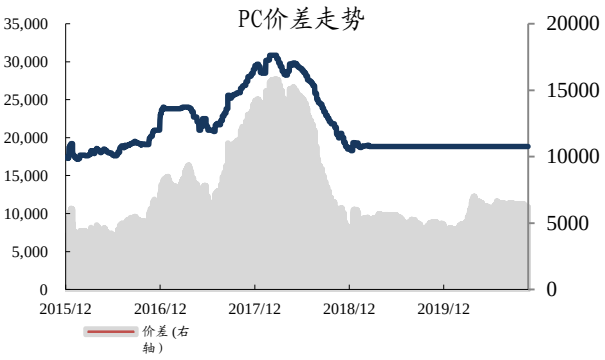
数据来源：金银岛，中塑在线，东吴证券研究所

图 11：双酚 A-苯酚价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 12：PC-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 13：苯胺-纯苯价差（元/吨）



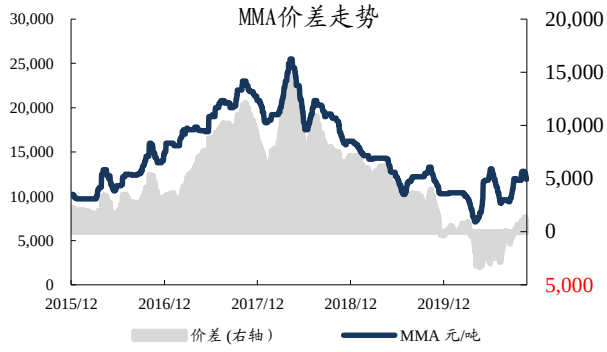
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 14：MDI-纯苯价差（元/吨）



数据来源：钢之家，金银岛，隆众化工，天天化工网，东吴证券研究所

图 15：MMA-丙酮价差（元/吨）



数据来源：隆众化工，钢之家，东吴证券研究所

图 16：苯酚-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

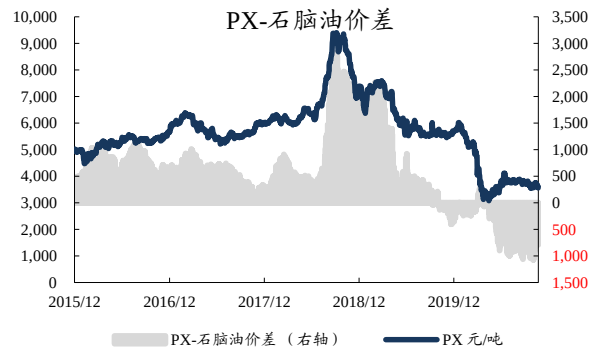
图 17：丙酮-纯苯价差（元/吨）



数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

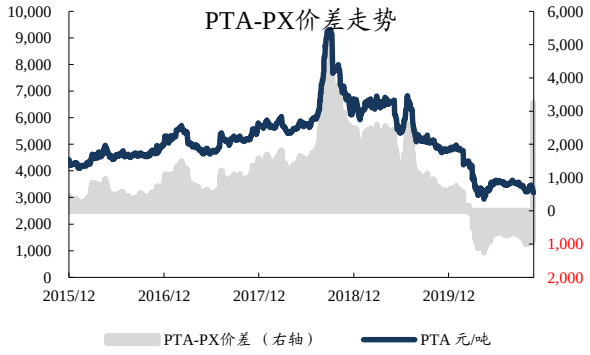
5.2. PTA 链价格及价差走势

图 18：PX-石脑油价差（元/吨）



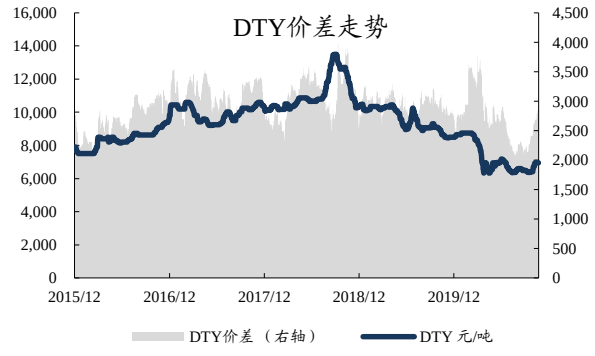
数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 19：PTA-PX 价差（元/吨）



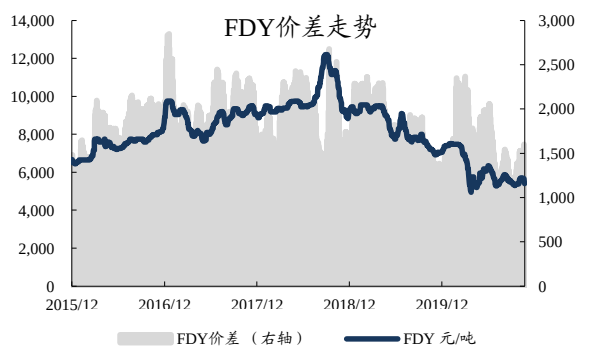
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 20：DTY 价差（元/吨）



数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

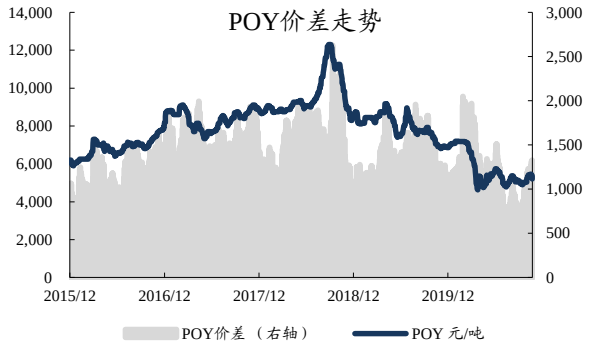
图 21：FDY 价差（元/吨）



数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 22：POY 价差（元/吨）



数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

图 23：短纤价差（元/吨）



数据来源：wind，东吴证券研究所

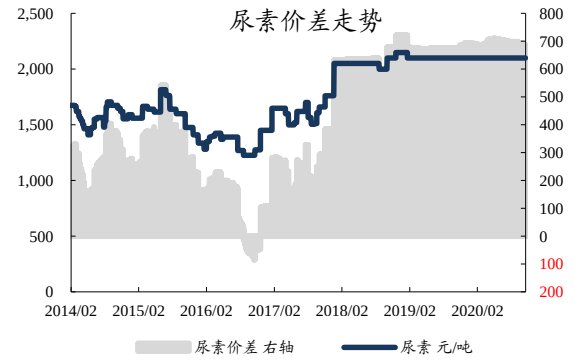
图 24：瓶片价差（元/吨）



数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

5.3. 煤链价格及价差走势

图 25：尿素价差（元/吨）



数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 26：三聚氰胺价差（元/吨）



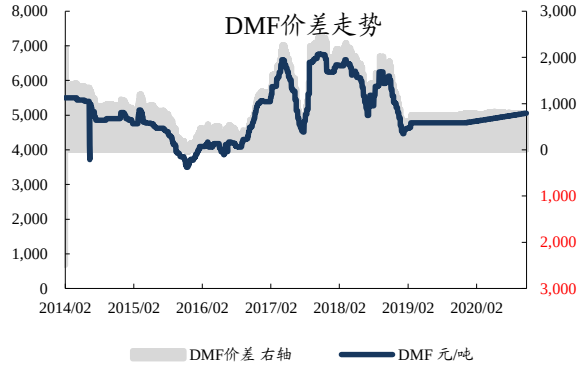
数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 27：甲醇价差（元/吨）



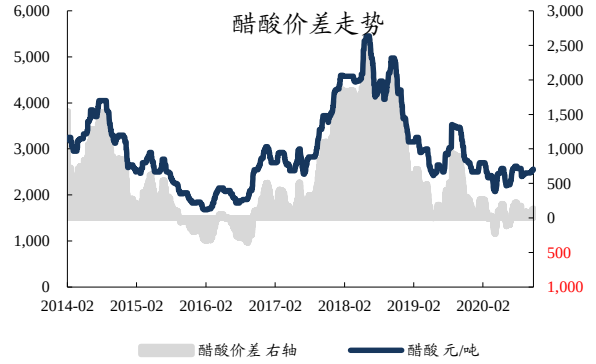
数据来源：金银岛，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 28：DMF 价差（元/吨）



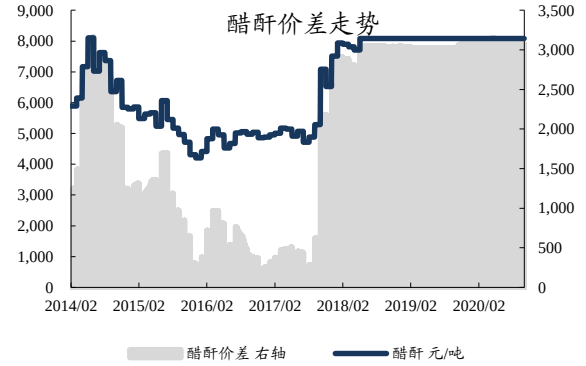
数据来源：隆众化工，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 29：醋酸价差（元/吨）



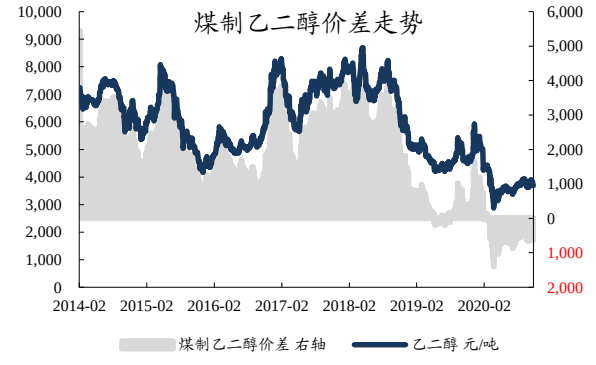
数据来源：金联创，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 30：醋酐价差（元/吨）



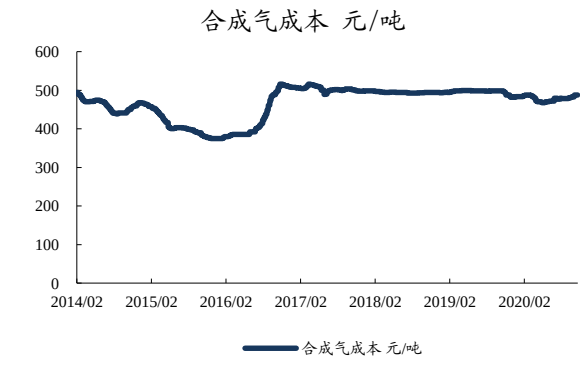
数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 31：煤制乙二醇价差（元/吨）



数据来源：金银岛，海运煤炭网，东吴证券研究所

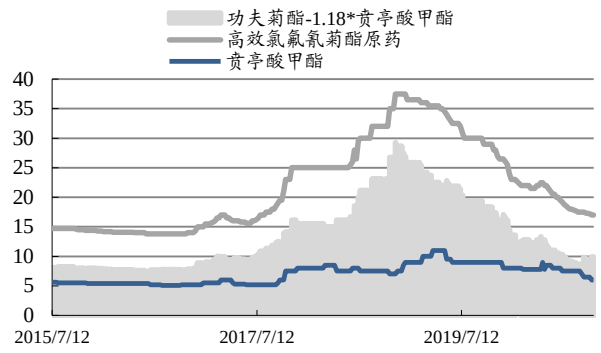
图 32：合成气成本（元/吨）



数据来源：海运煤炭网，东吴证券研究所

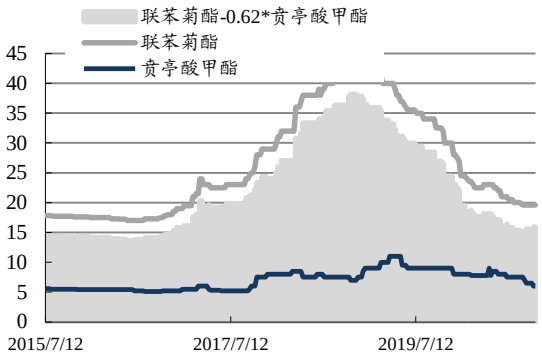
5.4. 农药价格及价差走势

图 33：功夫菊酯价差（万元/吨）



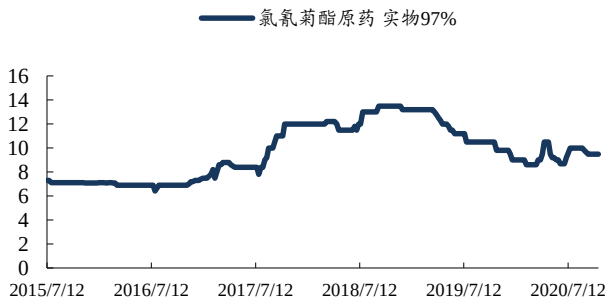
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 34：联苯菊酯价差（万元/吨）



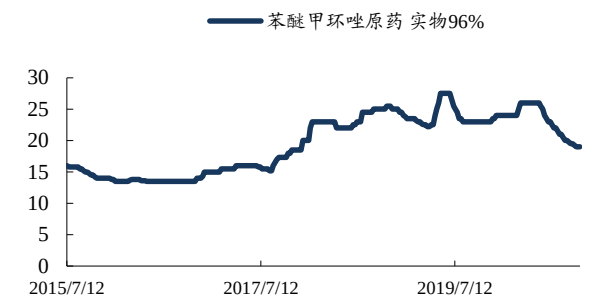
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 35：氯氰菊酯价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 36：苯醚甲环唑价格走势（万元/吨）



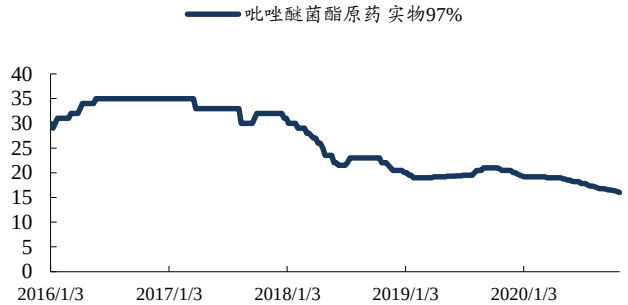
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 37：丙环唑价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 38：吡唑醚菌酯价格走势（万元/吨）



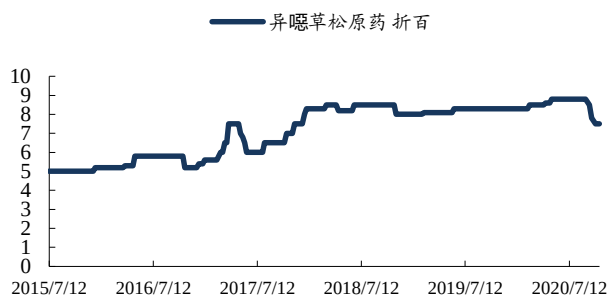
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 39：烯草酮价格走势（万元/吨）



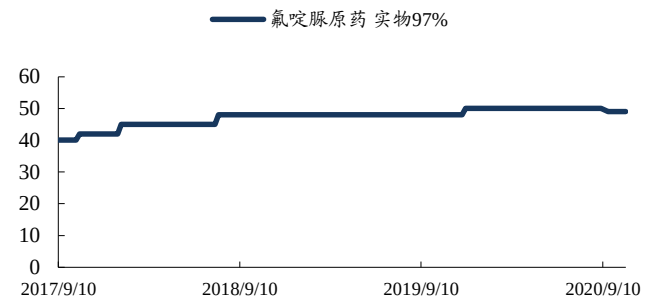
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 40：异噁草松价格走势（万元/吨）



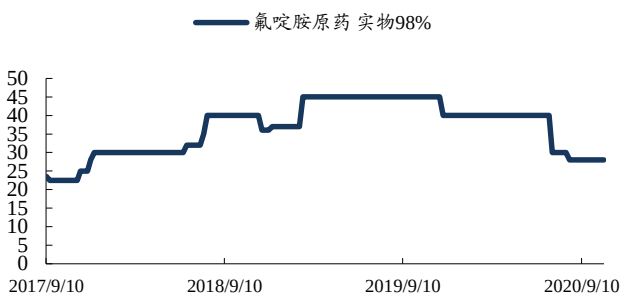
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 41：氟啶脲价格走势（万元/吨）



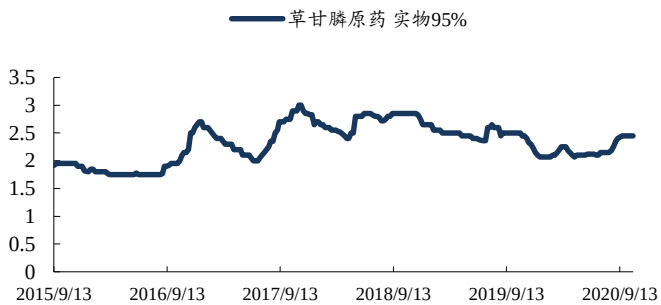
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 42：氟啶胺价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 43：草甘膦价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 44：草铵膦价格走势（万元/吨）



数据来源：中农立华，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn