化工行业 2020 年 9 月第 3 周周报

聚醚、环丙价格大涨，继续推荐化工成长股

增持（维持）

2020 年 09 月 20 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 3338.09，本周累计上涨 2.38%，深证成指本周上涨 2.33%，化工板块（申万）上涨 4.39%。

- **本周化工板块个股中，新能源车相关标的涨幅居前：**本周化工板块涨幅居前的个股有科隆股份、高盟新材、怡达股份、广信材料、石大胜华、天赐材料、川环科技、德方纳米、扬帆新材、容大感光。光刻胶板块表现活跃，怡达股份（电子化学）、广信材料（光刻胶）、扬帆新材（光引发剂）、容大感光（光刻胶）涨幅居前。新能源汽车概念表现靓丽，相关标的高盟新材（隔音减震材料）、石大胜华（电解液）、天赐材料（锂电池材料）、川环科技（汽车橡胶软管）、德方纳米（碳酸铁锂）涨幅靠前。

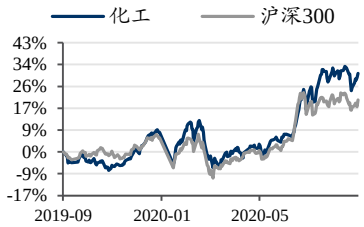
- **预计油价中长期持续低位震荡：**本周 ICE 布油报收 43.15 美元/桶（+8.34%）；WTI 原油报收 41.11 美元/桶（+10.13%）。需求方面，虽然 OPEC 和 IEA 调低需求预期，但 9 月 11 日当周，API、EAI 库存分别下降 951.7 万桶、438.9 万桶；供给方面，美国原油产量增加 90 万桶/日；OPEC 方面将 9 月到期的补偿减产机制延长至 12 月；受飓风萨利影响，墨西哥湾沿岸地区原油产量将受到影响。短期看，美国炼油厂产能利用率受飓风影响叠加 OPEC 减产计划越发难以维系，预计油价区间震荡；中长期看，经济增长缺乏显著利好的同时，美国的能源独立将进一步冲击油价，预计油价或将中长期维持低位震荡。

- **重点化工品跟踪：**本周对于我们监测的 154 类重点化工品，涨幅前五的产品有液氯（+73.91%）、二氯乙烷（+14.95%）、氯乙烯（+13.52%）、软泡聚醚（+13.39%）、环氧丙烷（+12.12%）。二氯乙烷、氯乙烯需求向好，带动液氯价格提升。聚醚下游需求回升，且供货商库存低位，软泡聚醚价格相应上涨，同时带动上游原材料环氧丙烷价格上涨。

- **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、宝丰能源、龙蟒佰利，国六实施受益标的龙蟠科技、万润股份，以及新老基建配套材料相关标的昊华科技、苏博特、震安科技。

- **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 9 月第 2 周周报：钛白粉价格上涨，继续推荐化工成长股》2020-09-13

2、《化工行业 2020 年 9 月第 1 周周报：TDI、MDI、纯碱价格大涨，继续推荐化工成长股》2020-09-06

3、《化工行业 2020 年 8 月第 5 周周报：VD3 价格持续上涨，继续推荐化工成长股》2020-08-30

表 1：重点公司估值（参考 2020 年 9 月 18 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	
600309	万华化学	2,354.50	74.99	3.23	2.65	3.93	23.22	28.30	19.08	增持
600989	宝丰能源	802.27	10.94	0.52	0.62	0.72	21.04	17.65	15.19	买入
002601	龙蟒佰利	532.39	26.20	1.28	1.49	1.88	20.47	17.58	13.94	买入
603906	龙蟠科技	84.94	28.07	0.42	0.62	0.84	66.83	45.27	33.42	买入
002643	万润股份	168.19	18.50	0.56	0.58	0.73	33.04	31.90	25.34	买入
600378	昊华科技	193.54	21.10	0.57	0.69	0.83	37.02	30.58	25.42	买入
603916	苏博特	99.75	32.12	1.14	1.50	1.85	28.18	21.41	17.36	买入
300767	震安科技	119.17	82.76	0.63	1.20	1.81	131.37	68.97	45.72	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. 本周原油价格上涨，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. 宝丰能源推荐逻辑 7
2.2.2. 龙蟠科技推荐逻辑 7
2.2.3. 万润股份推荐逻辑 8
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
3. 重点产品涨跌幅分析 8
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 9 月 18 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 3338.09，本周累计上涨 2.38%，深证成指本周上涨 2.33%，化工板块（申万）上涨 4.39%。

本周化工板块涨幅居前的个股有科隆股份、高盟新材、怡达股份、广信材料、石大胜华、天赐材料、川环科技、德方纳米、扬帆新材、容大感光。光刻胶板块表现活跃，怡达股份（电子化学）、广信材料（光刻胶）、扬帆新材（光引发剂）、容大感光（光刻胶）涨幅居前。新能源汽车概念表现靓丽，相关标的高盟新材（隔音减震材料）、石大胜华（电解液）、天赐材料（锂电池材料）、川环科技（汽车橡胶软管）、德方纳米（碳酸铁锂）涨幅靠前。

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（%）
300405.SZ	科隆股份	16.18	107.44	141.85	169.67	98.28
300200.SZ	高盟新材	15.20	38.94	39.58	83.22	153.47
300721.SZ	怡达股份	34.22	32.64	34.14	46.89	73.13
300537.SZ	广信材料	21.39	32.45	28.47	12.94	4.18
603026.SH	石大胜华	56.10	31.91	51.83	71.98	65.00
002709.SZ	天赐材料	49.71	28.52	21.18	137.75	198.83
300547.SZ	川环科技	12.05	24.87	21.35	52.71	25.80
300769.SZ	德方纳米	93.00	22.38	(1.17)	19.33	78.77
300637.SZ	扬帆新材	12.20	21.76	21.64	3.96	(8.67)
300576.SZ	容大感光	64.75	21.71	16.35	110.41	243.40

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永冠新材、齐翔腾达、世名科技、藏格控股、国泰集团、宏和科技、司尔特、金正大、和邦生物、山东海化。

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（%）
603681.SH	永冠新材	17.62	(16.06)	(11.68)	(7.97)	(28.21)
002408.SZ	齐翔腾达	7.95	(14.97)	(4.33)	36.11	9.74
300522.SZ	世名科技	30.41	(13.75)	(2.72)	178.38	191.59
000408.SZ	藏格控股	7.15	(12.70)	(15.88)	22.85	(20.82)
603977.SH	国泰集团	8.00	(8.26)	0.38	24.08	25.32
603256.SH	宏和科技	11.38	(6.34)	(12.53)	(7.37)	(51.62)
002538.SZ	司尔特	6.26	(6.15)	(1.88)	37.59	25.37
002470.SZ	金正大	1.50	(5.66)	(6.83)	(41.18)	(52.53)
603077.SH	和邦生物	1.52	(5.59)	2.01	3.40	(5.00)

000822.SZ	山东海化	4.15	(5.47)	(9.39)	13.87	(11.09)

数据来源：wind，东吴证券研究所

1.2. 本周原油价格上涨，预计油价长期低位震荡

本周 ICE 布油报收 43.15 美元/桶(+8.34%); WTI 原油报收 41.11 美元/桶(+10.13%)。需求方面，虽然 OPEC 和 IEA 调低需求预期，但 9 月 11 日当周，API、EAI 库存分别下降 951.7 万桶、438.9 万桶；供给方面，美国原油产量增加 90 万桶/日；OPEC 方面将 9 月到期的补偿减产机制延长至 12 月；受飓风萨利影响，墨西哥湾沿岸地区原油产量将受到影响。短期看，美国炼油厂产能利用率受飓风影响叠加 OPEC 减产计划越发难以维系，预计油价区间震荡；中长期看，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维持低位震荡。

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 3000 万人，全球多地经济活动面临停摆，原油需求承压。

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，供需矛盾凸显，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. 宝丰能源推荐逻辑

煤制烯烃一体化优势显著，焦化行业景气度回升：公司煤矿品质高、自给率高，煤制甲醇成本低，因此甲醇制烯烃盈利能力强，油价回升带动聚烯烃产品价格回升，公司凭借一体化的低成本优势，叠加宁东现代煤化工基地的税收优势，有望取得行业超额收益，是经济内循环优质标的。

2.2.2. 龙蟠科技推荐逻辑

国六升级，车用尿素龙头受益，新能源汽车推动冷却液产销两旺：国六标准下，尾气处理技术升级刻不容缓，车用尿素是减少尾气排放的必备品。同时，公司是国内车用尿素领头羊，在建的 18 万吨可兰素项目进一步扩大了规模优势。此外，新能源车用冷却液对冷却液的质量提出了更高的要求。随新能源汽车保有量快速增长，冷却液市场有望迎来大发展。公司收购瑞利丰 70%股份，并购迪克化学，扩张了产能，丰富了产品线，冷却液业务将来大有作为。

2.2.3. 万润股份推荐逻辑

国六标准推行在即，沸石催化剂产品稳步放量：公司是全球领先的汽车尾气净化催化剂生产商庄信万丰的核心合作伙伴，开发并量产了多种新型尾气净化用沸石环保材料。公司现有产能满产满销，同时新增的 2500 吨产能已于 2019 年下半年陆续投产，另外公司将新增 7000 吨沸石产能，其中 4,000 吨为 ZB 系列沸石，主要是满足客户在中国和欧洲的扩产计划；3,000 吨为 MA 系列沸石，主要面向国内市场。随着沸石系列环保材料项目的陆续建设并投产，以及国六标准推行后市场空间的进一步开放，沸石业务有望成为公司发展加速的新引擎。

加速布局新材料领域，未来成长可期：公司早在 OLED 材料兴起之时就开始布局 OLED 材料产业链，在技术研发、人才培养方面投入大量的资金，为可能出现的显示材料产业升级做好了准备；公司 OLED 成品材料研发工作稳步推进，现有部分自主知识产权的 OLED 成品材料在下游厂商进行放量验证。未来随着 OLED 材料在中小尺寸显示领域应用规模的扩大，公司有望进一步扩大在 OLED 材料领域的市场占有率。另外，公司积极布局电子化学品领域的聚酰亚胺材料、光刻胶单体材料，进一步丰富公司信息材料产业产品线，为未来发展积蓄动能。

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

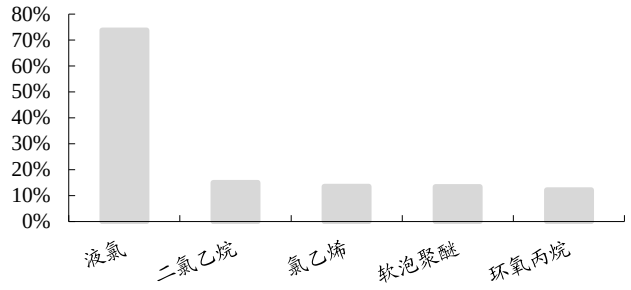
立法有望落地带动市场空间大幅扩容，行业龙头充分受益：《建设工程抗震管理条例》的立法进度已经进入到最后阶段，一旦《条例》落地，建筑减隔震行业的市场空间将得到大幅提升。公司是建筑减隔震行业龙头，行业市占率 30%以上，并承担了以大兴国际机场为代表的国内主要减隔震建筑项目。公司目前从产能规模和市场开拓两方面着手，迎接即将到来的广阔市场。

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，涨幅前五的产品有液氯（+73.91%）、二氯乙烷（+14.95%）、氯乙烯（+13.52%）、软泡聚醚（+13.39%）、环氧丙烷（+12.12%）。二氯乙烷、氯乙烯需求向好，带动液氯价格提升。聚醚下游需求回升，且供货商库存低位，软泡聚醚价格相应上涨，同时带动上游原材料环氧丙烷价格上涨。

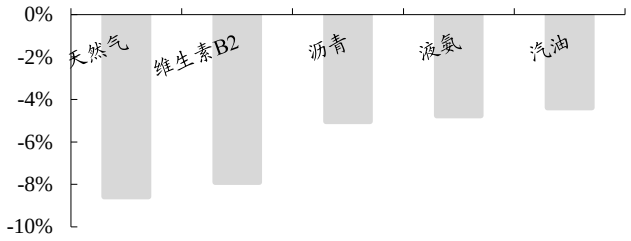
跌幅居前的重点化工品包括天然气（-8.58%）、维生素 B2（-7.89%）、沥青（-5.03%）、液氨（-4.76%）、汽油（-4.39%）。受原油价格下跌影响天然气、沥青、汽油价格承压。维生素 B2 下游需求不足，价格下跌。

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，周期性行业充当其冲。

5. 重点产品价格及价差走势

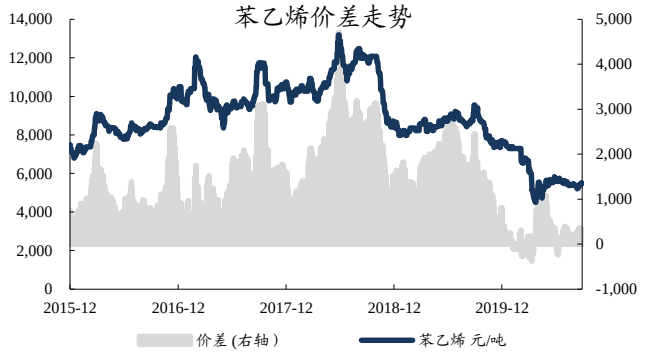
5.1. 苯链价格及价差走势

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）



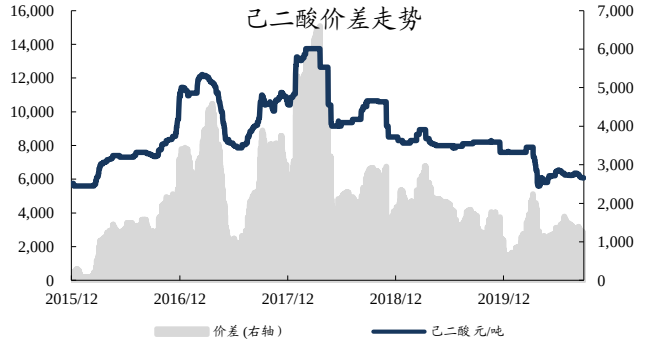
数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 6：环己酮-纯苯价差（元/吨）



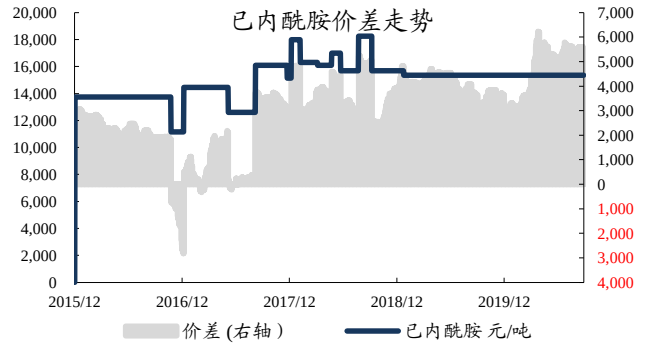
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

图 7：己二酸-纯苯价差（元/吨）



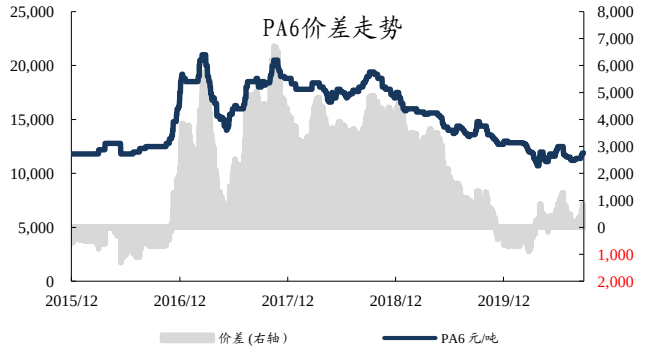
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

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

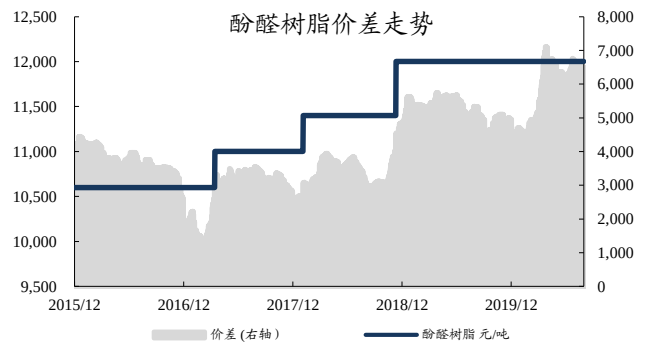
图 9：PA6-纯苯价差（元/吨）



数据来源：wind，中塑在线，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 10：酚醛树脂-纯苯价差（元/吨）



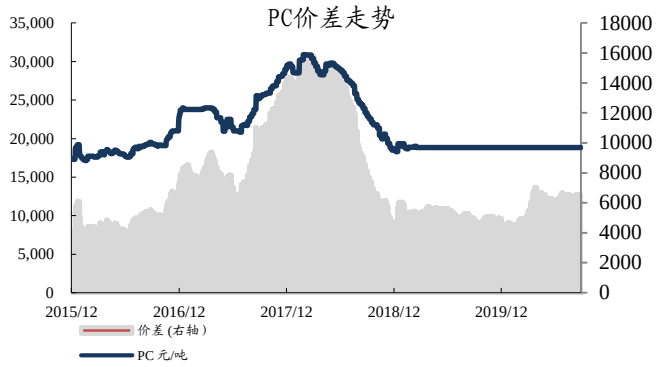
数据来源：金银岛，中塑在线，东吴证券研究所

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）



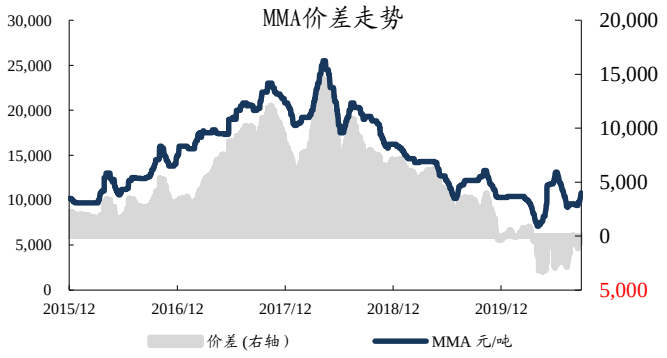
数据来源：金银岛，隆众化工，东吴证券研究所

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

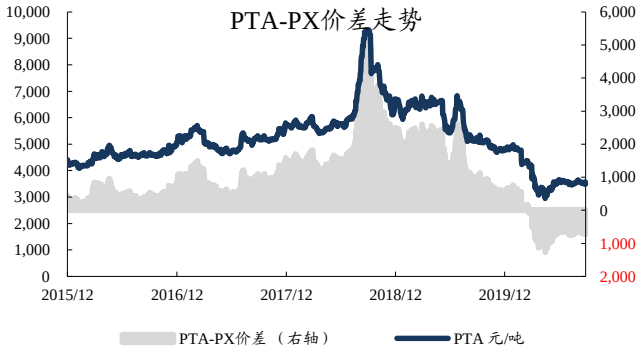
5.2. PTA 链价格及价差走势

图 18：PX-石脑油价差（元/吨）



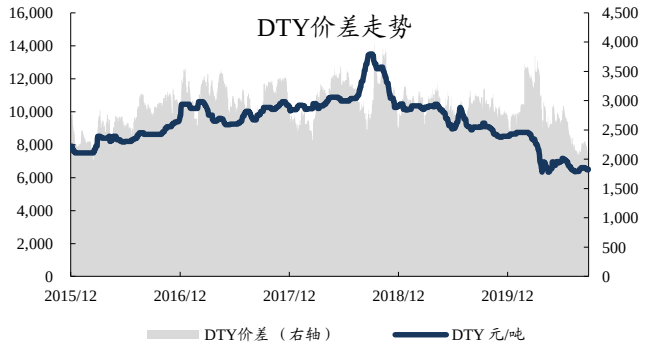
数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

图 19：PTA-PX 价差（元/吨）



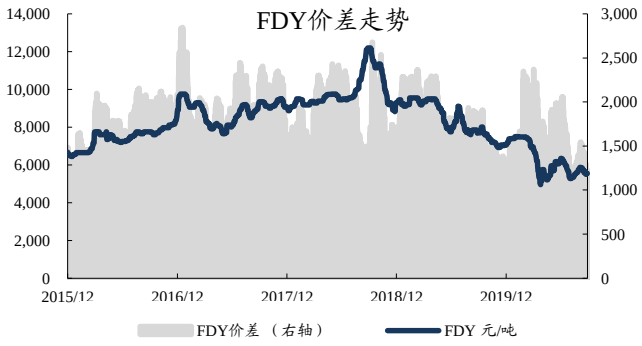
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 20：DTY 价差（元/吨）



数据来源：wind，隆众化工，东吴证券研究所

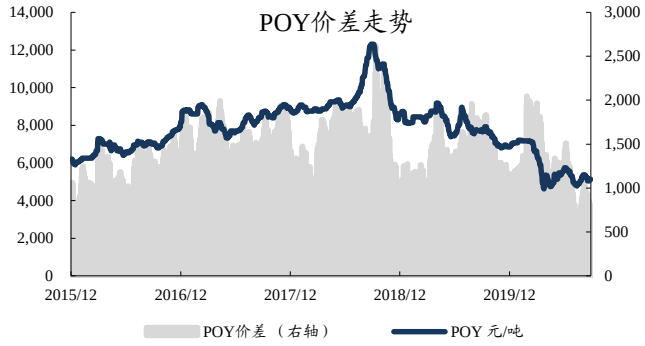
图 21：FDY 价差（元/吨）



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

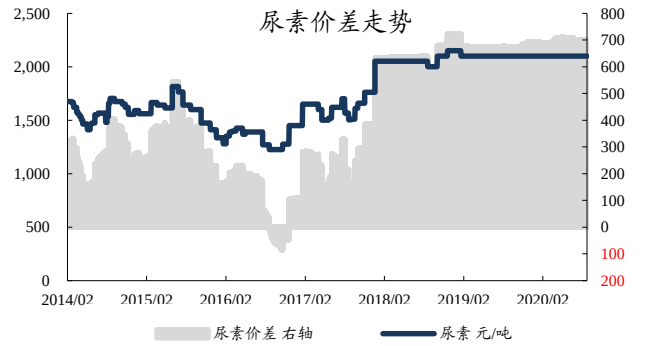
图 24：瓶片价差（元/吨）



数据来源：wind，金银岛，东吴证券研究所

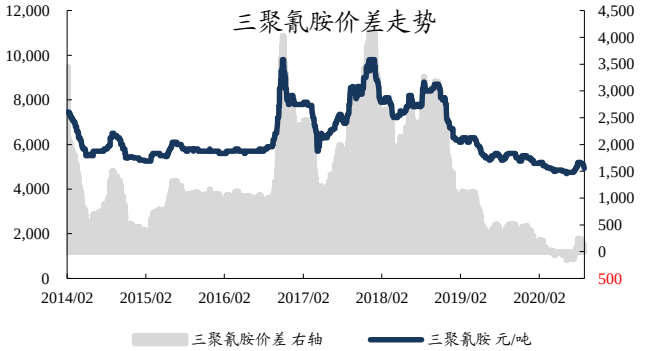
5.3. 煤链价格及价差走势

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）



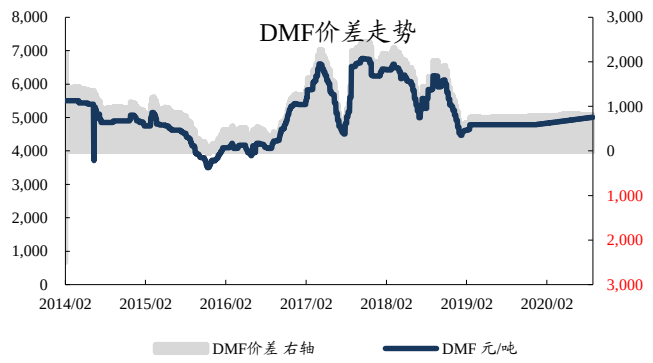
数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 27：甲醇价差（元/吨）



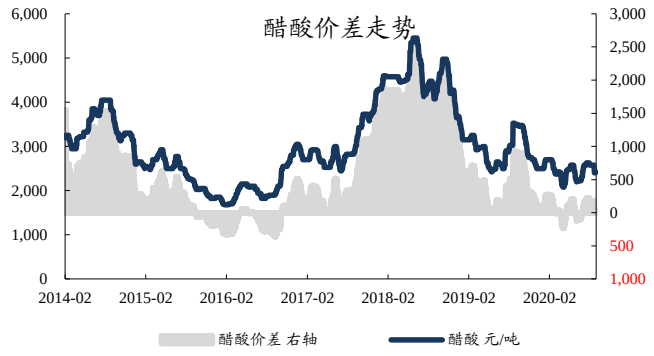
数据来源：金银岛，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 28：DMF 价差（元/吨）



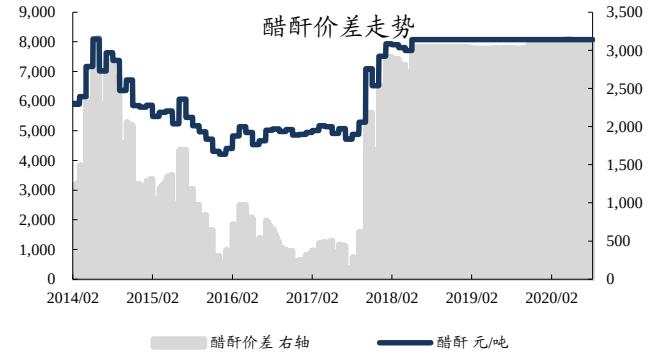
数据来源：隆众化工，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 29：醋酸价差（元/吨）



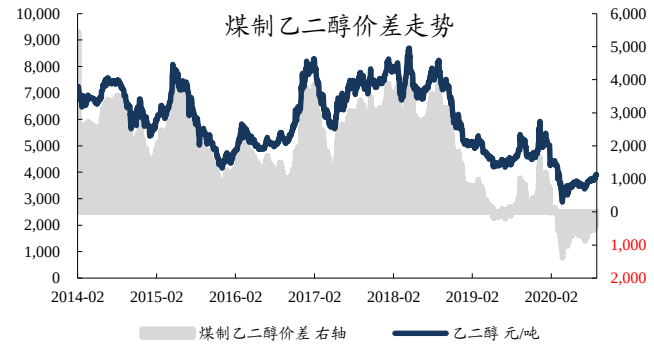
数据来源：金联创，海运煤炭网，东吴证券研究所

图 30：醋酐价差（元/吨）



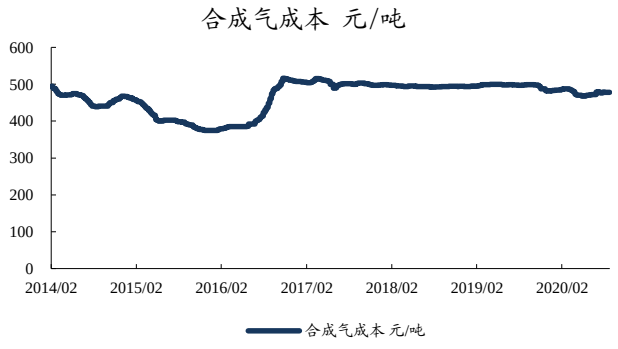
数据来源：wind，海运煤炭网，东吴证券研究所

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

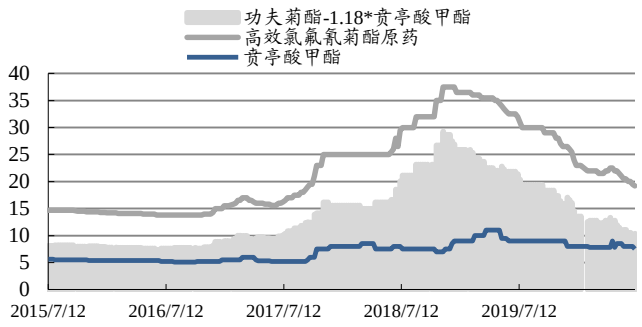
图 32：合成气成本（元/吨）



数据来源：海运煤炭网，东吴证券研究所

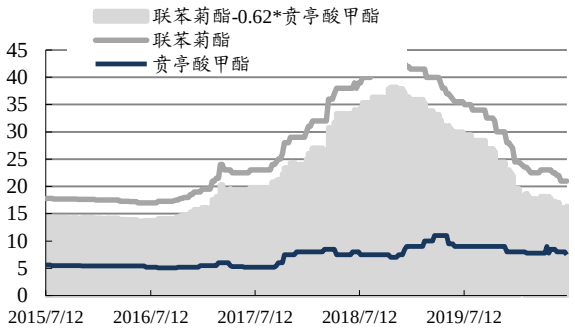
5.4. 农药价格及价差走势

图 33：功夫菊酯价差（万元/吨）



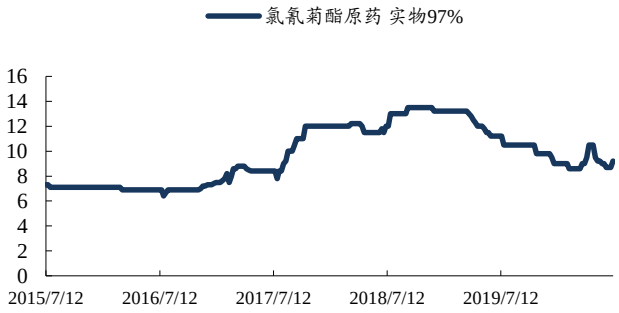
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 34：联苯菊酯价差（万元/吨）



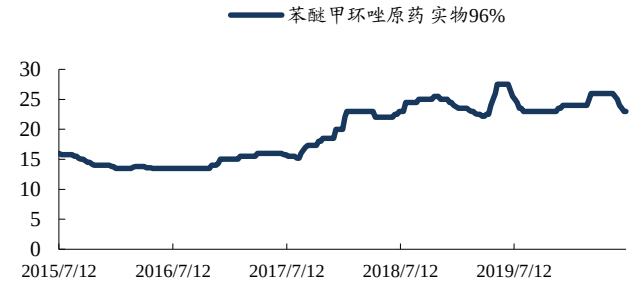
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

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）



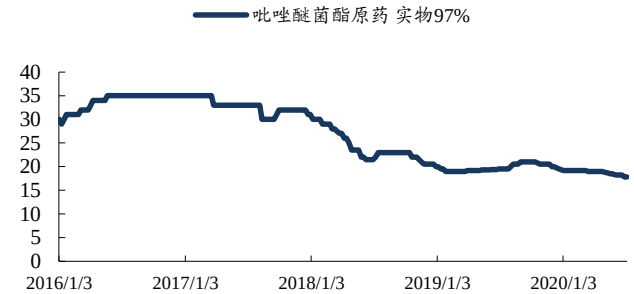
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

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）



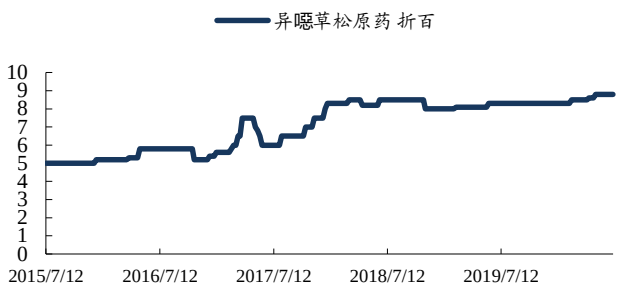
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 39：烯草酮价格走势（万元/吨）



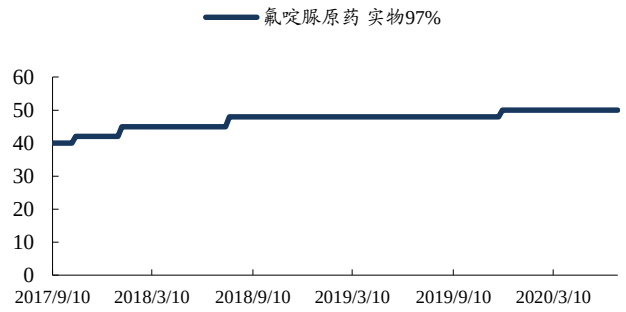
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

图 40：异噁草松价格走势（万元/吨）



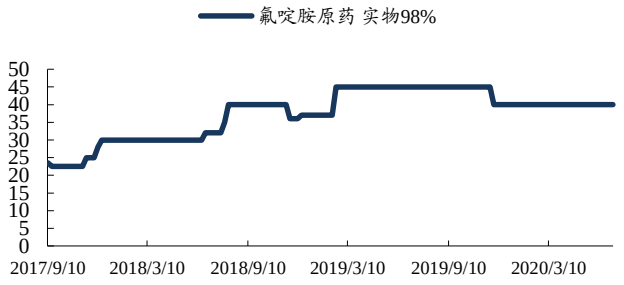
数据来源：中农立华，东吴证券研究所

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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