

# 农化制品

证券研究报告  
2024 年 10 月 09 日

## 2024 年上半年全球创制农化企业经营情况

投资评级

行业评级

中性(首次评级)

上次评级

作者

唐婕

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519070001  
tje@tfzq.com

张峰

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080008  
zhangfeng@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

### 2024 年上半年创制药农化企业经营情况

2023 年全球植保行业市场销售规模为 748.6 亿美元, 较 2022 年小幅增长 0.1%, 增速较 22 年显著回落。2024 年 H1, 受植保市场库存持续去化以及行业景气仍维持低位, 四大创制药企业植保及业务收入规模同比回落。

瑞士先正达 (Syngenta AG) 实现销售额为 82.42 亿美元, yoy-18.6%, 其中, 植保和种子业务收入分别为 62.03 亿美元和 18.35 亿美元, 分别 yoy-21.4% 和 -7.3%。拜耳 Crop Science 部门整体实现营收 128.9 亿欧元, yoy-2.9%, 其中植保业务营收 54.5 亿欧元, yoy-6.7%, 种子业务营收 63.75 亿欧元, yoy-0.1%。科迪华实现收入 106.0 亿美元, yoy-3.0%; 其中植保业务 35.2 亿美元, yoy-11.3%; 种子业务 70.8 亿美元, yoy+1.8%。巴斯夫 Agricultural Solutions 部门实现收入 54.2 亿欧元, yoy-11.6%; 其中农药业务 38.2 亿欧元, yoy-15.0%; 种子业务 16.0 亿欧元, yoy-2.1%。

除草剂为各公司植保业务营收的主要来源, 24Q2 多数企业杀虫剂业务营收同比实现增长。分业务看, 2024H1 除草剂/杀虫剂/杀菌剂业务的销售额, 瑞士先正达 (Syngenta AG) 对应分别为 19.2/10.8/18.5 亿美元, yoy-30.5%/-6.0%/-27.1%; 拜耳分别为 29.8/8.3/16.4 亿欧元, yoy-5.8%/+2.5%/-12.2%; 科迪华分别为 18.3/7.9/5.5 亿美元, yoy-17.8%/+6.5%/-10.8%; 巴斯夫分别为 16.4/5.2/16.6 亿欧元, yoy-21.3%/-2.4%/-11.4%。

从销售区域来看, 北美和 EMEA 地区是创制药农化企业销售贡献主要区域, 但 24H1 多数企业在两地区销售额同比下滑。2024 年上半年, 先正达、拜耳、科迪华在北美地区分别实现销售额 19.95 亿美元/64.8 亿欧元/12.6 亿美元, yoy-28.3%/+0.4%/-15.9%。在 EMEA 地区, 拜耳、科迪华分别对应销售额为 31.8 亿欧元/10.9 亿美元, yoy-2.9%/-15.0%, 在欧洲地区, 先正达销售额为 19.7 亿美元, yoy-11.9%。第二季度单季度, 拜耳、科迪华在北美地区实现销售额同比增长。

整体上看, 2024 年上半年创制药农化企业的产品价格以及销量变动对收入产生负面影响, 且销量下滑带来的负面影响较大。2024H1 由于主要销售市场仍呈现去库存的趋势, 除拜耳外, 其余创制药农化企业销量均同比下滑; 其余创制药农化企业销量均同比下滑; 而价格端, 相比于 2023 年 H1 企业主营产品价格同比提升, 24 上半年植保业务价格同比有所回落。2023Q3-2024Q2 期间植保产品销量对创制药企业的负向影响呈现加大的趋势, 但 24Q2 的负向影响较 24Q1 环比减弱。分季度看, 产品价格变动对不同创制药企业影响呈现分化, 23Q3-24Q2 期间, 价格变动对拜耳、科迪华的负向影响逐步减弱, 而同期对巴斯夫的正向影响呈现减弱。

### 24 年经营展望——市场竞争激烈, 产品价格仍承压

从 2024 年上半年四大创制药农化企业经营业绩看, 由于下游渠道商、零售商仍处于去库存阶段, 且伴随部分地区不利天气条件的影响, 以及行业竞争仍较为激烈, 创制农化企业植保产品价格和销量同比有所下滑, 进而影响植保业务销售额规模。展望 24 年下半年, 全球植保市场需求保持强劲, 但市场竞争犹存, 对产品价格仍带来一定压力。

**风险提示:** 农作物价格大幅波动、原材料价格大幅波动、安全生产与环保风险、化工品需求不及预期

## 1. 2024 年上半年创制药农化企业经营情况

### 2023 年全球农化情况

据世界农化网统计，2023 年全球植保行业市场销售规模为 748.6 亿美元，较 2022 年小幅增长 0.1%，增速较 22 年显著回落。从 23 年全球植保行业销售规模的影响因素看：**(1) 天气条件：**美国、欧洲等地区市场从恶劣天气条件中恢复，但在美国中西部、南美洲南部和亚洲部分地区仍面临较差的天气条件。**(2) 产品价格：**2023 年大宗商品价格低于 2022 年，化肥和能源成本同比下降，但仍处于历史较高水平。农化产品价格下跌，其中在亚太地区的产品和非选择性农化产品价格下跌较多。**(3) 库存情况：**由于前期大量的预采购以及部分关键地区的极端天气，导致行业库存增加，零售商和农场库存持续去化。

分地区看，2023 年中南美、欧洲地区的植保市场销售额同比增长，分别为 250.5/144.5 亿美元，yoy+9%/+5%，占全球植保产品市场份额的 33%/19%。亚太地区、中东和非洲、北美地区的植保产品销售额同比不同程度下滑，其中亚太地区同比下降 10% 至 202.9 亿美元。

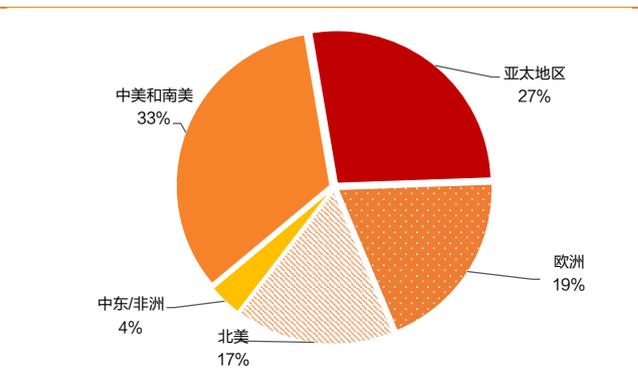
从份额上看，全球植保行业市场份额较为集中，先正达等 11 家企业在 2022 财年占全球农化企业农药销售二十强的 86.4%，其中先正达、拜耳、科迪华以及巴斯夫四大创制药企业占比为 55.0%。

图 1：全球农用化学品市场规模（单位：亿美元）



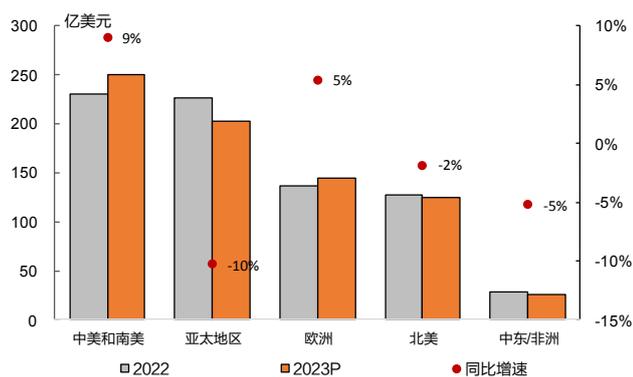
资料来源：世界农化网，天风证券研究所；注：2023P 表示 2023 年初步市场数据；代表 Agbioinvestor 截至 2024 年 1 月对该信息的了解

图 2：2023 年全球植保产品市场分布-按地区



资料来源：世界农化网，天风证券研究所；注：此处表示 2023 年初步市场数据；代表 Agbioinvestor 截至 2024 年 1 月对该信息的了解

图 3：2023 年全球植保产品市场规模分布同比情况-按地区



资料来源：世界农化网，天风证券研究所；注：2023P 表示 2023 年初步市场数据；代表 Agbioinvestor 截至 2024 年 1 月对该信息的了解

图 4：2022 财年全球农药销售市场头部农化企业



资料来源：世界农化网（2022 财年），天风证券研究所；注：此处先正达为瑞士先正达

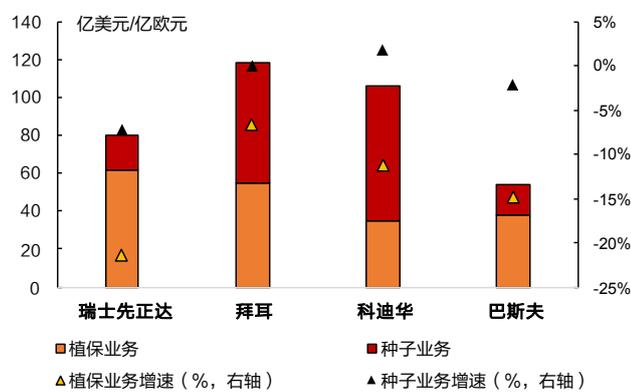
## 2024 年上半年全球四大创制农药企业经营情况

2024 年 H1，受植保市场库存持续去化以及行业景气仍维持低位，四大创制药企业植保及业务收入规模同比均回落。

- 瑞士先正达 (Syngenta AG) 实现销售额为 82.42 亿美元, yoy-18.6%, 其中, 植保和种子业务收入分别为 62.03 亿美元和 18.35 亿美元, 分别 yoy-21.4%和-7.3%。24H1 先正达植保业务主要受到全球主要市场 (除中国外) 持续去库存的挑战环境, 同时农产品价格的下落导致对农业投入品的需求有所减少。
- 拜耳 Crop Science 部门整体实现营收 128.9 亿欧元, yoy-2.9%, 其中植保业务营收 54.5 亿欧元, yoy-6.7%, 种子业务营收 63.75 亿欧元, yoy-0.1%。24H1, 在植保产品市场环境疲软的背景下, 拜耳的草甘膦产品销售额实现同比显著增长, 但非草甘膦除草剂和杀菌剂业务销量同比大幅下降。
- 科迪华实现收入 106.0 亿美元, yoy-3.0%; 其中植保业务 35.2 亿美元, yoy-11.3%; 种子业务 70.8 亿美元, yoy+1.8%。24H1, 科迪华种子业务定价提升抵消了部分植保产品的价格压力; 在欧洲、中东和非洲地区主要受到去库存以及不利天气的影响, 植保产品销量同比下降。
- 巴斯夫 Agricultural Solutions 部门实现收入 54.2 亿欧元, yoy-11.6%; 其中农药业务 38.2 亿欧元, yoy-15.0%; 种子业务 16.0 亿欧元, yoy-2.1%。24Q1 由于分销商谨慎采购和高渠道库存, 导致公司植保产品销量下降, 且不利的汇率影响也是销售额下降的主要原因。

单季度看, 2024 年第二季度在植保业务领域, 巴斯夫收入同比有所下降; 除巴斯夫外, 其余企业种子业务同比实现增长 (或持平)。植保业务方面, 拜耳、科迪华、巴斯夫分别实现营收 24.6 亿欧元/17.8 亿美元/15.6 亿欧元, yoy+0.7%/持平/-10.7%; 种子业务销售额分别实现 20.6 亿欧元/43.3 亿美元/3.8 亿欧元, 分别 yoy +2.2%/+1.6%/-22.0%。

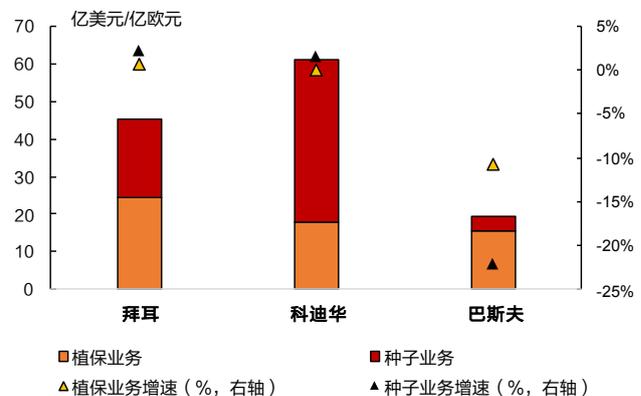
图 5: 24 年 H1 四大创制药企业农化业务营收结构及同比增速



资料来源: 各公司 2024 年中报, 天风证券研究所

注: 拜耳、巴斯夫单位为亿欧元, 瑞士先正达、科迪华为亿美元

图 6: 24 年第二季度主要创制药企业农化业务营收结构及同比



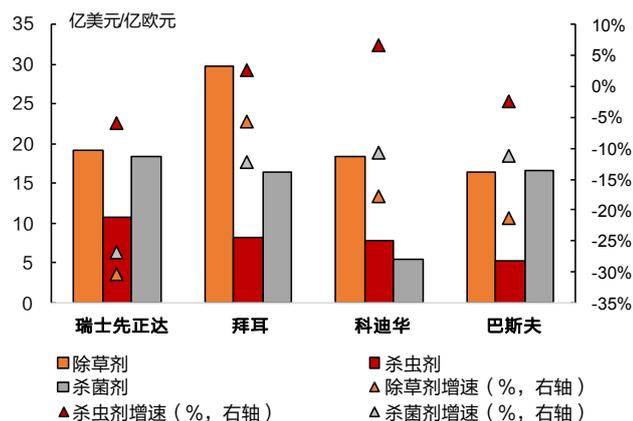
资料来源: 各公司 2024 年中报, 天风证券研究所

注: 拜耳、巴斯夫单位为亿欧元, 科迪华为亿美元; 瑞士先正达未披露 24Q2 单季度经营数据

除草剂仍为各公司植保业务营收的主要来源, 24Q2 多数企业杀虫剂业务营收同比实现增长。分业务看, 2024H1 除草剂/杀虫剂/杀菌剂业务的销售额, 瑞士先正达 (Syngenta AG) 对应分别为 19.2/10.8/18.5 亿美元, yoy-30.5%/-6.0%/-27.1%; 拜耳分别为 29.8/8.3/16.4 亿欧元, yoy-5.8%/+2.5%/-12.2%; 科迪华分别为 18.3/7.9/5.5 亿美元, yoy-17.8%/+6.5%/-10.8%; 巴斯夫分别为 16.4/5.2/16.6 亿欧元, yoy-21.3%/-2.4%/-11.4%。

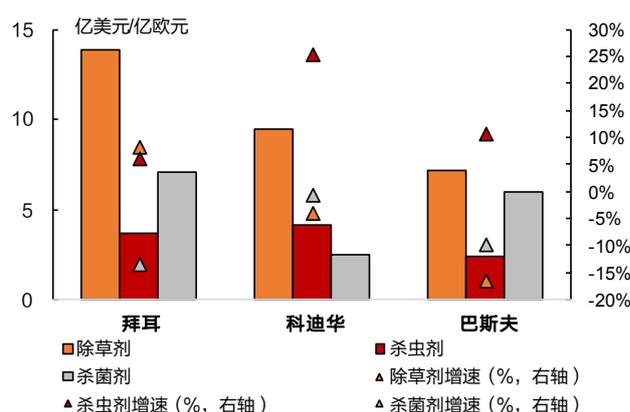
单季度看, 24 年第二季度除草剂/杀虫剂/杀菌剂销售额, 拜耳分别为 13.8/3.7/7.1 亿欧元, yoy+8.2%/+6.0%/-13.4%; 科迪华三项植保业务销售额分别为 9.5/4.2/2.5 亿美元, yoy-4.1%/+25.4%/-0.8%; 巴斯夫上述三项业务销售额分别为 7.2/2.4/5.9 亿欧元, yoy-16.6%/+10.5%/-10.0%。

图 7：2024 年 H1 创制药农化企业-分产品收入及同比增速



资料来源：各公司 2024 年中报，天风证券研究所  
注：拜耳、巴斯夫单位为亿欧元，瑞士先正达、科迪华为亿美元

图 8：2024 年第二季度创制药农化企业-分产品收入及同比增速

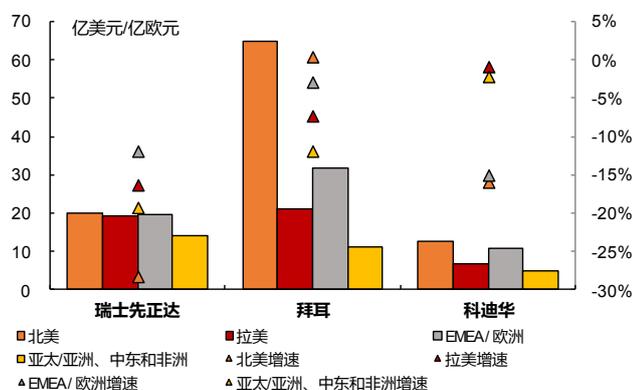


资料来源：各公司 2024 年中报，天风证券研究所  
注：拜耳单位为亿欧元、科迪华为亿美元；瑞士先正达暂未披露单季度分产品销售额数据

从销售区域来看，北美和 EMEA 地区是创制药农化企业销售贡献主要区域，但 24H1 多数企业在两地区销售额同比下滑。2024 年上半年，瑞士先正达、拜耳、科迪华在北美地区分别实现销售额 19.95 亿美元/64.8 亿欧元/12.6 亿美元，yoy-28.3%/+0.4%/-15.9%。在 EMEA 地区，拜耳、科迪华分别对应销售额为 31.8 亿欧元/10.9 亿美元，yoy-2.9%/-15.0%，在欧洲地区，先正达销售额为 19.7 亿美元，yoy-11.9%。

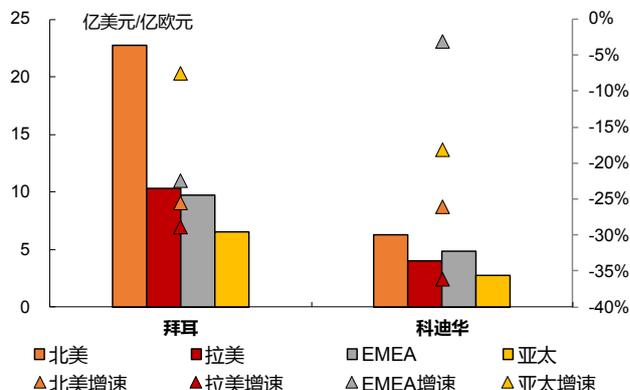
第二季度单季度，拜耳、科迪华在北美地区实现销售额同比增长。拜耳、科迪华 24 年 Q2 北美地区销售额分别 23.6 亿欧元/6.5 亿美元，yoy+3.8%/+3.9%；拉美地区销售额分别 9.1 亿欧元/4.4 亿美元，yoy-11.0%/+10.8%；在 EMEA 区域销售额分别实现 11.0 亿欧元/4.2 亿美元，yoy+12.6%/-12.6%，在亚太区域销售额分别实现 6.1 亿欧元/2.7 亿美元，yoy-6.1%/-2.2%。

图 9：24 年 H1 创制药农化企业-分地区营业收入及同比增速



资料来源：各公司 2024 年中报，天风证券研究所；注：1、巴斯夫暂未披露 23H1 分区域销售额；2、EMEA 代表欧洲、非洲和中东地区；3、图中瑞士先正达的地区分类分别为北美/拉美/欧洲/亚洲、中东和非洲；4、拜耳、巴斯夫单位为亿欧元，先正达、科迪华为亿美元

图 10：24 年第二季度创制药农化企业-分地区营收及同比增速



资料来源：各公司 2024 年中报，天风证券研究所；注：瑞士先正达、巴斯夫暂未披露单季度分地区营收额及增速

表 1：2024 年上半年创制农化企业分地区经营情况

地区	北美	南美、非洲和中东	欧洲	亚洲
巴斯夫	在北美销售额有所下降，主要由于种子和性状的销售量减少。同时，杀菌剂和除草剂的销量和价格下降也是造成销售额下降的原因之一。	南美、非洲和中东地区的销售额大幅下降，主要由于阿根廷比索和巴西雷亚尔的负面货币影响以及销量的下降无法完全被价格上涨所抵消。	由于杀菌剂和杀虫剂的销量增加，欧洲的销售额略有增长。同时，土耳其里拉有关的负面货币影响几乎完全被较高的价格所弥补。	在亚洲，由于作物保护产品的销量增加，销售额显著高于去年同期；但日元和人民币有关的负面货币影响以及价格下降抑制了业绩。
地区	北美	拉美	EMEA	亚太
同比增速	0.4%	-7.3%	-2.9%	-11.9%
拜耳	24 年上半年北美洲种植面积减少导致玉米种子和性状销量同比减少，但大豆种子和性状以及棉花种子产品销量大幅增加；植保产品方面，杀菌剂产品价格和销量同比均有所下滑。	拉美地区 2024 年上半年由于不利的天气条件，导致除草剂中非草甘膦产品销量同比下降明显。	欧洲、中东和非洲 24 年上半年草甘膦和杀虫剂产品销量同比增加。	2024 年上半年，草甘膦产品在所有地区的销量都实现增长，但是非草甘膦产品在所有地区的销量都有所下降，尤其在亚太地区市场价格也有所下滑。棉花种子业务销量在亚太地区实现增长。
同比增速	-15.9%	-0.9%	-15.0%	-2.2%
科迪华	<b>种子：</b> 强劲的执行力和对技术的需求推动了定价收益；大豆和棉花的销量增长被苜蓿的退出和油菜籽的减少所抵消。 <b>植保：</b> 销量增长，但竞争压力增大导致价格下降。	<b>种子：</b> 墨西哥干旱和阿根廷玉米面积预期减少导致产量下降；巴西的竞争压力抵消了大部分地区强劲的价格。 <b>植保：</b> 新产品的需求推动了销量增长；竞争压力增大导致价格下降。	<b>种子：</b> 在新技术和汇率抵消的影响下，整个产品组合的价格执行情况良好；玉米和向日葵种植面积减少导致销量下降。 <b>植保：</b> 剩余库存和不利天气导致销量下降；竞争压力增大导致价格下降。	<b>种子：</b> 巴基斯坦玉米种植面积减少导致销量下降；新技术价值带来强劲的价格执行力。 <b>植保：</b> 新产品需求带动销量增长；竞争压力增大导致价格下降。
地区	北美	拉美	欧洲	亚洲、非洲和中东地区
先正达集团	<b>种子：</b> 北美地区大田作物收入增长 2%。 <b>植保：</b> 营业收入下降 37%	<b>种子：</b> 进入耕种季，巴西地区增长强劲，营收同比增长 38%，拉美地区南北区域下降 34%。 <b>植保：</b> 由于分销商和零售商推迟了购买行为，营业收入下降 17%	<b>种子：</b> 欧洲地区销售保持稳定 <b>植保：</b> 欧洲营业收入下降 17%	<b>种子：</b> 持续的贸易限制措施导致亚洲、中东和非洲地区收入下降 33%。 <b>植保：</b> 亚洲、非洲和中东地区收入下降 17%；中国市场增长 9%。

资料来源：各公司 2024 年中报，天风证券研究所；注：“同比增速”指公司在该地区 24H1 植保业务销售额同比情况

整体上看，2024 年上半年创制药农化企业的产品价格以及销量变动对收入产生负面影响，且销量下滑带来的负面影响较大。2024H1 由于主要销售市场仍呈现去库存的趋势，除拜耳外，其余创制药农化企业销量均同比下滑；而价格端，相比于 2023 年 H1 企业主营产品价格同比提升，24 年上半年植保业务价格同比有所回落。

表 2：四大创制企业植保业务同比变动情况

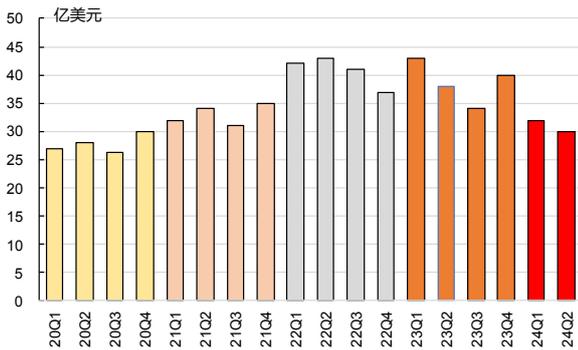
公司	业务名称	2023 年 H1				2024 年 H1			
		价格	销量	汇率	产品组合/其他	价格	销量	汇率	产品组合/其他
瑞士先正达	种子	14%	-5%	-1%	-	5%	-12%	-1%	-
	植保	2%	-4%	-3%	-	-4%	-16%	-1%	-
科迪华	种子	14%	-5%	-3%	2%	5%	-1%	-1%	-1%
	植保	7%	-16%	-3%	3%	-4%	-7%	-1%	1%
拜耳	Crop Science	2.6%	-11.2%	-0.6%	-1.8%	-2.8%	1.4%	-1.5%	0%
巴斯夫	Agricultural Solutions	13.6%	-16.7%	-6.2%	-	-2.1%	-8.5%	-2.6%	-

资料来源：各公司 2024 年中报、各公司 2023 年中报，天风证券研究所；注：巴斯夫为 24Q2

2023Q3-2024Q2 期间植保产品销量对创制药企业的负向影响呈现加大的趋势，但 24Q2 的负向影响较 24Q1 环比减弱。24Q2，先正达（此处指先正达集团，下同）、拜耳、科迪华、巴斯夫销售额分别实现 30 亿美元、49.8 亿欧元、17.8 亿美元、19.4 亿欧元，yoy-21%/+1%/持平/-13%。由于产品销量同比减少，对上述四家企业营收产生负向影响，具体地，24Q1-Q2 销量对拜耳营业收入的影响分别为-0.1%/+3.8%，科迪华为-18%/-5%，巴斯夫为-9.3%/-8.5%。

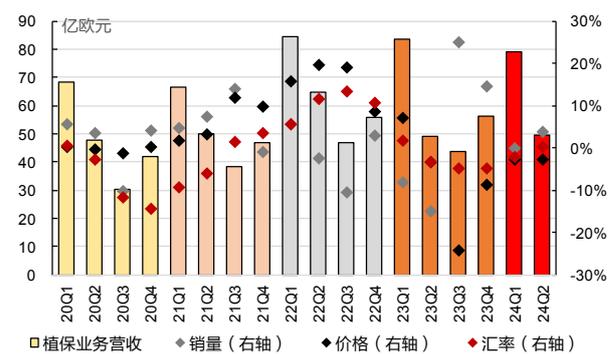
分季度看，产品价格变动对不同创制药企业影响呈现分化，23Q3-24Q2 期间，价格变动对拜耳、科迪华的负向影响逐步减弱，而同期对巴斯夫的正向影响呈现减弱。从 23Q3 开始，产品价格变动分别带来拜耳营业收入变动-24%/-9%/-2.9%/-2.7%；同期，科迪华分别为-16%/-8%/-3%/+6%，巴斯夫为+5%/+8%/+2%/-2%。利润率方面，受植保业务季节性波动的影响，24Q2 企业息税折旧摊销前利润率环比有所下滑。

图 11：先正达分季度植保业务营收



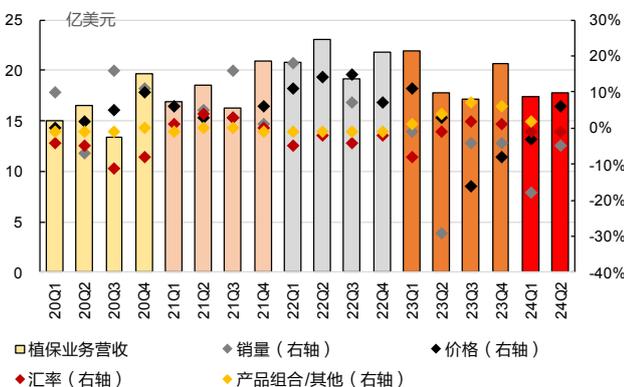
资料来源：先正达公司公告，天风证券研究所

图 12：拜耳分季度农化业务营收及影响因素收入贡献拆分



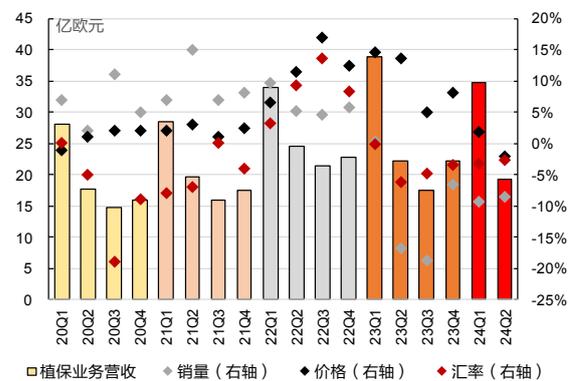
资料来源：Bloomberg、拜耳公司公告，天风证券研究所

图 13：科迪华分季度植保业务营收及影响因素收入贡献拆分



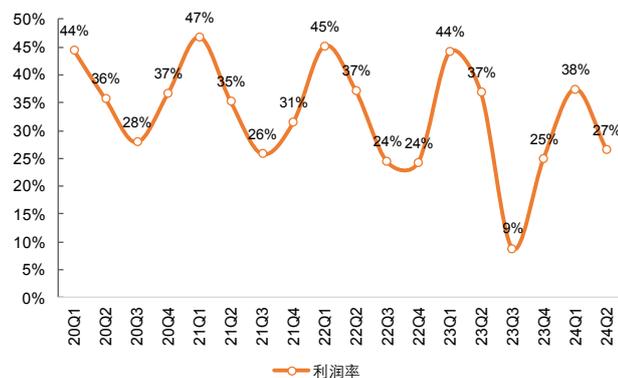
资料来源：Bloomberg、科迪华公司公告，天风证券研究所

图 14：巴斯夫分季度农化业务营收及影响因素收入贡献拆分



资料来源：Bloomberg、巴斯夫公司公告，天风证券研究所

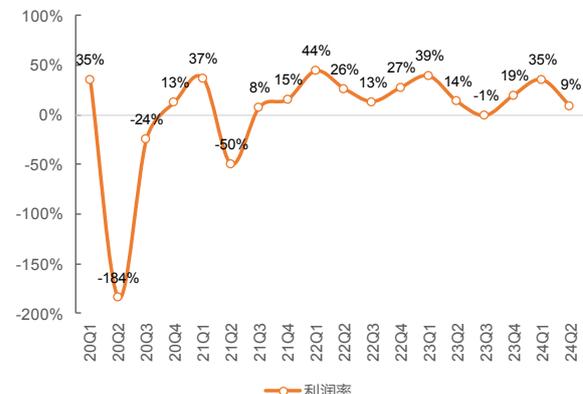
图 15：先正达分季度利润率（以美元计）



资料来源：先正达公司公告，天风证券研究所

注：先正达分季度利润率=EBITDA/Revenue

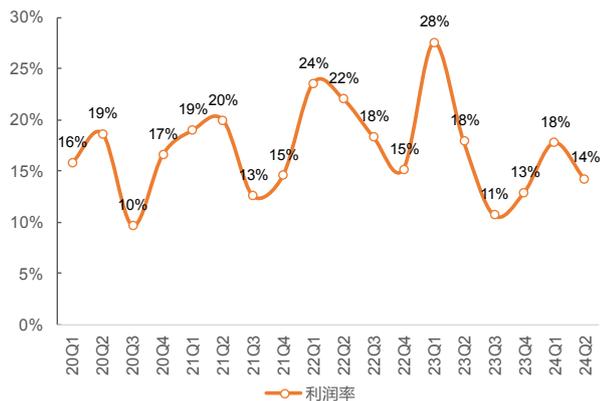
图 16：拜耳分季度农化业务利润率（以欧元计）



资料来源：Bloomberg、拜耳公司公告，天风证券研究所

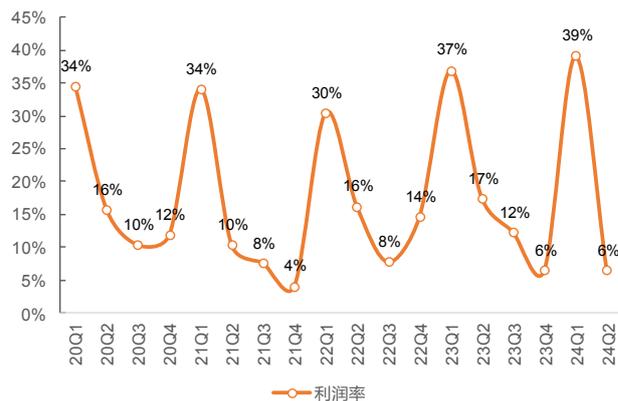
注：拜耳分季度利润率=EBITDA/Revenue

图 17：科迪华分季度植保业务利润率（以美元计）



资料来源：Bloomberg、科迪华公司公告，天风证券研究所  
注：科迪华分季度利润率=EBITDA/Revenue

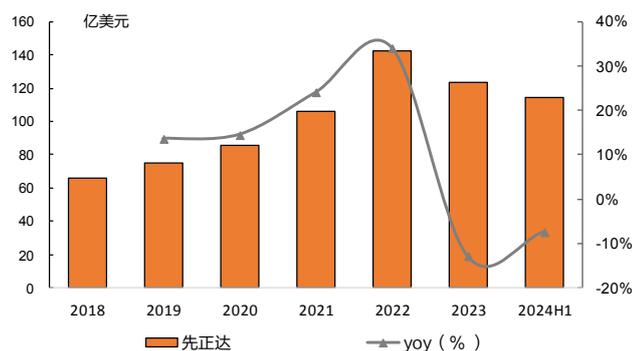
图 18：巴斯夫分季度农化业务利润率（以欧元计）



资料来源：Bloomberg、巴斯夫公司公告，天风证券研究所  
注：巴斯夫分季度利润率=EBITDA/Revenue

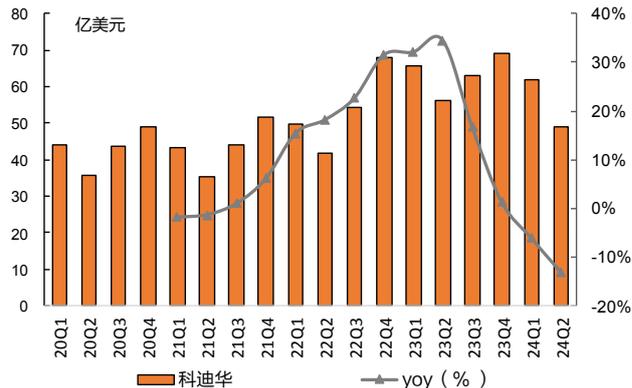
2023 年初农化企业库存水平较 2020 年以来上升至高位，截至 24 年第二季度库存持续去化。2021 年 Q4，国内的能耗双控带来的农药价格快速上升，各主要市场端对于供应的担忧导致的超量采购一直延续到 2022 年的三季度，期间大部分产品供不应求。到 22 年底，农化企业包括先正达、科迪华存货水平分别增长至 142.4/68.1 亿美元，较 2020 年分别上涨 66.3%/39.5%。随后库存持续去化，到 24H1 先正达、科迪华库存分别下降至 114.7/48.9 亿美元，yoy-7%/-13%。

图 19：先正达存货情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind、先正达公司公告，天风证券研究所

图 20：科迪华存货情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind、科迪华年报，天风证券研究所

## 2. 24 年经营展望——市场竞争激烈，产品价格仍承压

从 2024 年上半年四大创制药农化企业经营业绩看，由于下游渠道商、零售商仍处于去库存阶段，且伴随部分地区不利天气条件的影响，以及行业竞争仍较为激烈，创制农化企业植保产品价格和销量同比有所下滑，进而影响植保业务销售额规模。展望 24 年下半年，全球植保市场需求保持强劲，但市场竞争犹存，对产品价格仍带来一定压力。

表 3：四大创制企业植保业务 2024 年收入预期

2024 年预期	先正达	拜耳	科迪华	巴斯夫
农化板块收入增速	-	-1%~+3% (按当前汇率)	1% (此前预期为 2%)	-
全年市场展望	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023 年植保产品渠道库存削减基本完成</li> <li>主要农作物商品价格低于 2020 年底水平</li> <li>中国商品活性成分产能过剩</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全球需求依然强劲，2024 年将恢复正常的按比例采购模式，相比之下，2023 年下半年约有 65% 的货运量。</li> <li>中国草甘膦参考现货价格低于近 15 年历史中位值。</li> <li>拜耳将继续保持全球 40% 的草甘膦市场供应，重点关注美洲市场；同时专注低成本、可持续的生产和运营模式。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>整体上看，作物保护业务继续在失衡的市场中发展，这主要是受剩余库存和市场竞争态势的影响。</li> <li>收入预期调整主要反映了对下半年作物保护展望的更新，预计 24H2 植保产品销量增长，但价格承压，同时植保产品原材料价格通缩。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>下游对植保产品仍保持谨慎的购买行为，渠道去库存化仍在继续，植保产品价格继续承压。</li> <li>巴斯夫已宣布关闭位于 Knapsack 和法兰克福的草铵膦 (GA) 生产和配方设施，将带来 24Q3 产生一定的额外特别费用 (欧元)；后续将从第三方供应商采购活性成分 GA。</li> </ul>

资料来源：各公司公告、各公司官网，天风证券研究所；注：先正达及市场展望来源于瑞士先正达公司公告

## 3. 风险提示

**农作物价格大幅波动：**国际市场环境波动引发对全球粮食供应的担忧，大宗农产品价格可能随之大幅波动，可能影响农化企业经营业绩。

**原材料价格大幅波动：**原材料价格波动一方面会影响企业的生产经营成本，可能给盈利水平带来负面影响；另一方面，化肥及燃料价格上涨带来农户种植成本提高，可能压缩农户种植利润，进而影响播种积极性。

**安全生产与环保风险：**若未来安全生产与环保政策趋严，或导致企业生产成本上升。

**化工品需求不及预期：**22 年以来在高油气价格、高通胀及美联储大幅加息等影响下，化工品终端需求承压，若未来全球化工品的需求改善较少，化工品价格和行业企业的盈利水平均将受到影响。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com