

在低迷中静候曙光——农药行业2011年中报综述

化工/农药行业

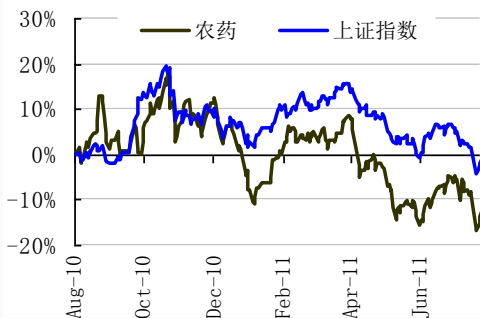
增持（上调）

报告日期：2011年9月1日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅 (%)
农药	3637	-7.36%
天相流通指数	3368	-3.78%
上证指数	2567	-4.99%

行业指数近一年走势图



相关报告：

双重因素助推农药行业发展，关注草甘膦——天相化工周报（2011年第23期）2011-8-29

规模优势企业有望受益于磷肥提价——天相化工周报（2011年第22期）2011-8-22

证券分析师： 车玺
执业证书编号： A0140511010011
010-66045572 chex@txsec.com
联系人：史艳红
【电话】010-66045553
【邮箱】shiyh@txsec.com
服务热线 010-66045555

本报告关注点：

- 分析行业业绩变化及政策驱动因素；
- 分析行业财务及经营数据；
- 分析和判断农药行业未来趋势；

投资要点：

- **农药行业产销两旺，净利润同比下滑。**上半年，农药行业上市公司实现营业收入130.8亿元，同比增长15.9%，归属股东净利润3.1亿元，同比下滑47.1%。毛利率同比下滑2.7个百分点至16.6%。上半年，我国农药行业延续09年以来的低迷态势。原因主要有四点：①原材料价格大幅上涨，行业成本同比增长19.9%至109.2亿元；②人民币升值带来出口压力；③受长江中下游等用药区域极端天气影响，市场需求降低；④行业竞争加剧，产品价格不能有效提升，企业经营困难。
- **草甘膦又现量价回升迹象。**1-4月草甘膦量价回升。一方面行业处于销售旺季，出口订单增多，而国内延续冬储旺季，为草甘膦扩开市场空间；另一方面，受成本推动产品价格提升。5月以后，草甘膦产量和价格又逐步下滑，主要是市场进入淡季，需求降低所致。8月份至今草甘膦量价又逐步回升，长三角地区草甘膦（95%）价格从8月19日-9月1日提升了7.1%至2.26万元/吨，随着9-10月旺季需求的增加，预计价格有望提升至2.5万元/吨以上，农药市场现回暖迹象。
- **政策出台助推行业发展。**长期利好因素：7月底已出台的《“十二五”农药工业发展专项规划》和即将实施的新《农药管理条例》，两份针对农药企业和农药管理的政策文件，将极大促进行业整合，使强势企业通过收购兼并而扩大发展、多数落后企业被市场淘汰退出，从而提高行业集中度，增强我国农药行业的竞争力。中短期触发因素：2011年8月15日，巴西政府发布公报：终止对原产于中国的除草剂草甘膦的反倾销复审调查，这一消息对国内企业拓展草甘膦产品出口具有积极意义。
- **投资机会。季节性推动+政策利好，农药行业将现回暖。**关注草甘膦龙头新安股份（600596）及营销渠道变革带来业绩提升的农药企业诺普信（002215）。
- **风险提示。**宏观经济增速放缓影响农药行业复苏进程。



1 农药行业产销两旺，净利率同比下滑

1.1 上半年行业延续低迷，净利润下滑 47.1%

2010 年度农药行业上市公司实现营业收入201.0 亿元，同比增长8.3%，实现归属股东净利润7.7亿元，同比下滑18.1%。

2011 年上半年，农药行业上市公司实现营业收入130.8亿元，同比增长15.9%，实现归属股东净利润3.1亿元，同比下滑47.1%。综合毛利率同比下滑2.7个百分点至16.6%。

上半年，我国农药行业延续09年以来的低迷态势。原因主要有以下四点：一是主要受原材料价格大幅上涨的影响，农药行业营业成本同比增长了19.9%至109.2亿元；二是人民币升值给出口带来较大压力；三是受我国长江中下游等用药区域恶劣天气影响，市场需求降低；四是行业竞争加剧，薄利多销成为很多企业的经营策略，导致了产品价格不能有效提升，多数企业微利甚至亏损经营。

图表1 农药行业上市公司合计主要经营指标 单位：亿元

项目（单位:亿元）	2009	2010	同比	2010H1	2011H1	同比
营业收入	185.6	201.0	8.3%	112.8	130.8	15.9%
营业成本	148.2	165.9	11.9%	91.1	109.2	19.9%
营业利润	9.1	9.1	0.0%	6.4	3.0	-53.1%
利润总额	11.8	9.5	-19.5%	7.7	4.8	-37.5%
净利润	9.8	7.8	-20.1%	6.4	3.5	-46.0%
归属股东净利润	9.4	7.7	-18.1%	5.9	3.1	-47.1%
毛利率（%）	20.2%	17.5%	-2.7%	19.2%	16.5%	-2.7%

来源：天相投顾整理

1.2 农药产销量及出口均稳中有升

产销量方面：2010年，我国化学农药原药产量（折100%）为138.7万吨，同比增长20.1%，农药销售额为948.3亿元，同比增长23.4%。2011年上半年，我国化学农药原药产量（折100%）为138.7万吨，同比增长20.1%，农药销售额为761.8亿元，同比增长24.5%，可以看出，我国农药产销量方面有逐步转好的趋势。

出口方面：我国农药产品以出口为主，2011年上半年，我国进口农药2.88亿美元，同比增长6.0%；出口农药12.87亿美元，同比增长41.8%，其中以除草剂和杀菌剂增幅最为明显，分别为50.9%和45.0%，出口形势远好于去年同期。

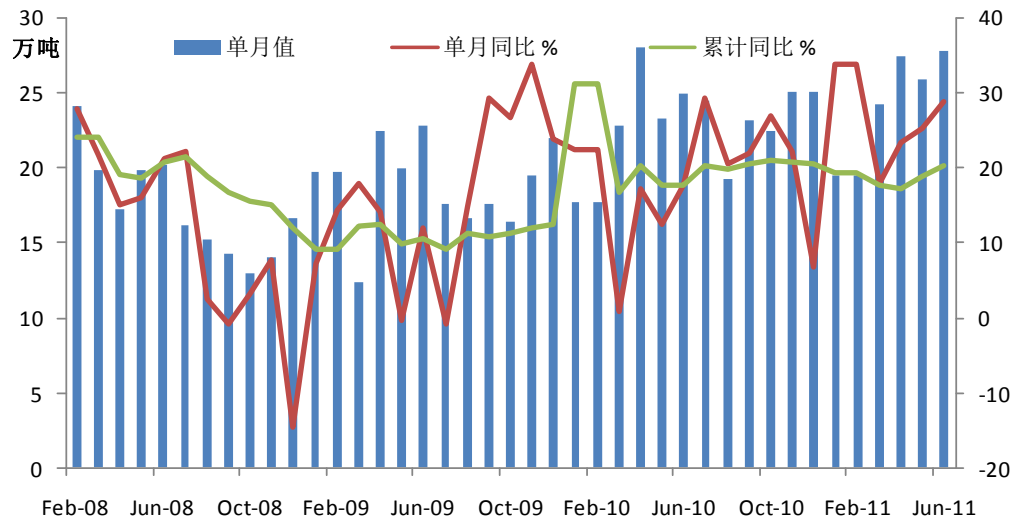
图表2 我国化学农药的产量、产值和销售额情况 单位：亿元 万吨

名称	2009	2010	同比±%	2010H1	2011H1	同比±%
化学农药产值（现行价格）	1328.2	1644.0	23.8	981.1	800.0	22.6
化学农药销售额（现行价格）	1288.6	1589.6	23.4	948.3	761.8	24.5
化学农药原药产量（折100%）	194.5	234.2	20.4	115.5	138.7	20.1

来源：中国石油和化工经济数据快报 天相投顾整理



图表3 我国化学农药原药的月度统计



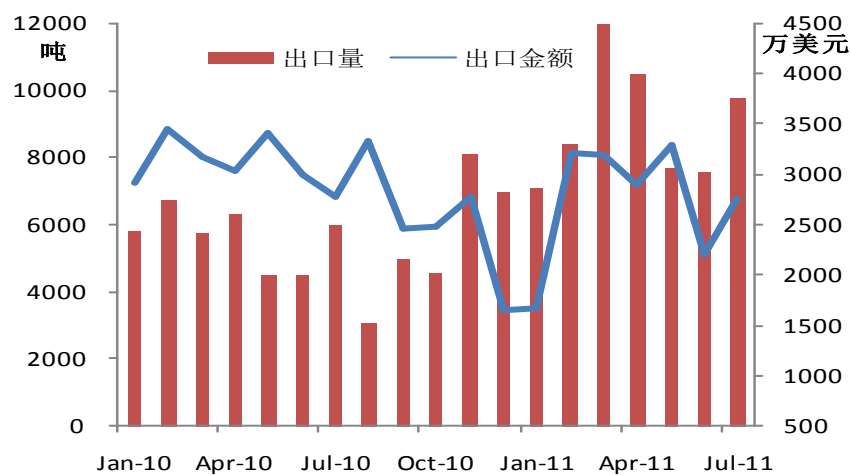
来源：国家统计局 天相投顾整理

图表4 2011年1-6月我国农药出口情况统计 单位：万吨 万美元

名称	数量		金额		贸易差
	实际	同比±%	实际	同比±%	
农药	42.6	38.2	128737	41.8	99974
杀虫剂	10.5	20.3	34497	24.7	27276
杀菌剂	3.9	21.3	19724	45.0	8889
除草剂	27.2	50.3	71255	50.9	63053

来源：中国石油和化工经济数据快报 天相投顾整理

图表5 我国零售包装的除草剂成药出口情况



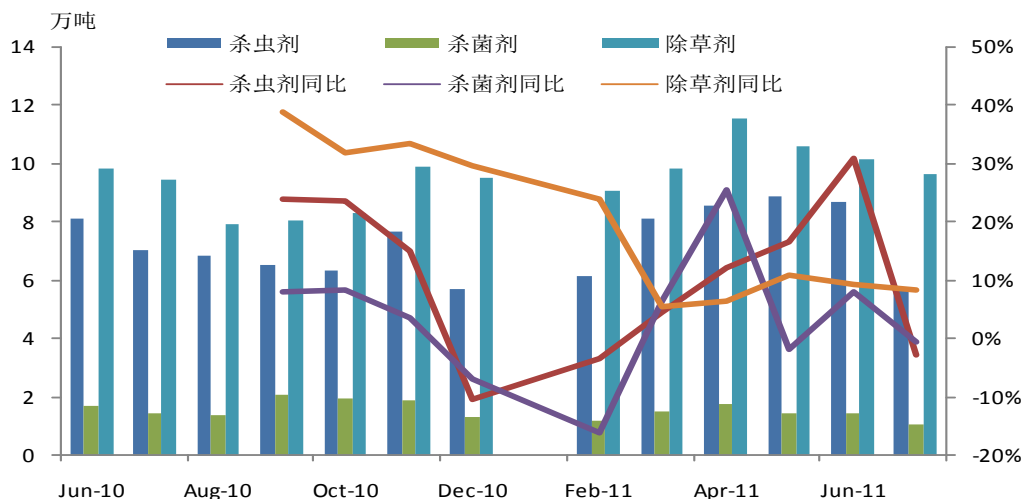
来源：百川资讯 天相投顾整理

1.3 农药产量同比增加，分产品价格涨跌互现

2011年1-4月，草甘膦销量和价格均有所上扬，主要原因：一方面，每年1-4月是草甘膦销售的旺季，出口市场集中在澳大利亚、东南亚和东欧市场，而国内的制剂市场

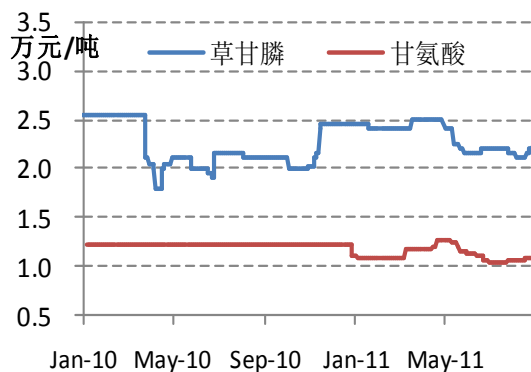
从去年年底开始进入冬储旺季，为草甘膦扩开市场空间；另一方面，草甘膦的主要原料甘氨酸和黄磷价格较去年同期有较大幅度的增长，成本上直接推动了草甘膦原粉价格。从5月份开始，草甘膦产量和价格又逐步下滑，产量方面：主要受订单减少影响，多数厂家降低产量以减少库存；价格方面：受市场低迷影响，生产成本上升，售价没能跟上原料涨价而上行，相反出现一定幅度的下滑，厂家经营困难，多数企业停车检修。相对草甘膦，百草枯的价格相对稳定，氯氰菊酯产品受原料提价影响，3月份以后价格呈现上涨。

图表6 不同农药的产量及增速



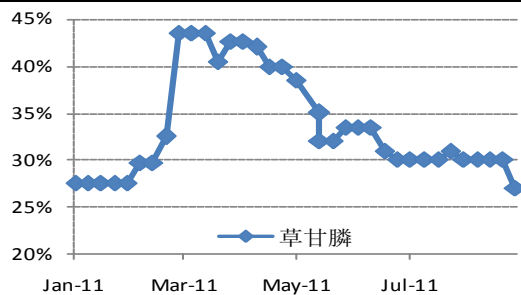
来源：百川资讯 天相投顾整理

图表7 草甘膦及甘氨酸的价格走势



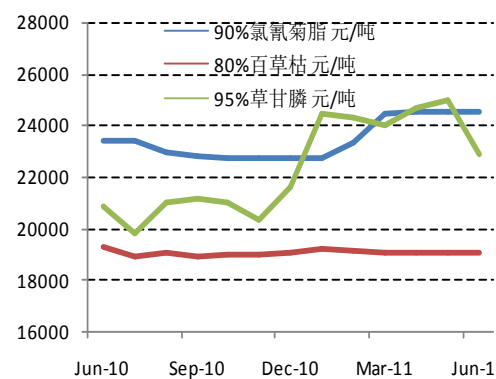
来源：化工在线 天相投顾整理

图表9 我国草甘膦2011年1-6月开工率情况



来源：中华商务网 天相投顾整理

图表8 部分农药的价格情况



来源：百川资讯 天相投顾整理



2 在低迷中静候曙光

2.1 草甘膦面临走出低谷的机会

从供需看：国内大部分草甘膦企业从2008年下半年至今已连续亏损，很多中小企业被市场淘汰而永久退出，供需结构逐渐得到改善。同时由于国际粮食及原油价格的高位运行有利于刺激全球农药需求的增长，加上接下来的9-10月份为草甘膦销售的旺季，我们预计草甘膦在接下来的两个月将会有较大幅度的提升，目前草甘膦的开工率维持30%左右的开工率，随着销量的逐步提升，未来开工率有望提升至50%以上，草甘膦行业今年有可能走向复苏。

从价格看：上半年草甘膦价格经过了从高到低的走势，目前长三角地区草甘膦（95%）价格从8月19日的2.10万元/吨迅速上涨到9月1日的2.26万元/吨，涨幅高达7.1%，草甘膦的价格有从低谷逐步走向正规的趋势，目前原材料价格保持稳定，我们认为草甘膦价格上调主要受订单增多影响，厂家推升价格，为9-10月份的出口旺季做准备，以提高收益。

从产销量及增速看：上半年，我国化学农药的产销量及销售额月增速均在20%以上，下半年，随着3季度农药消费旺季的到来，农药的产销量将会有更大幅度的增长，尤其草甘膦产品，受巴西反倾销撤诉及出口旺季的影响，接下来的9-10月份，草甘膦的出口将会大幅提升。

2.2 政策出台助推农药行业发展

目前我国有2600多家农药企业，其中以中小型企业居多，存在着研发效率低，设备老化，产品附加价值低，市场竞争力疲软和产业集中度低等诸多问题，加上原材料价格上涨、劳力成本提升及人民币升值等影响，多数企业微利经营甚至亏损转行，成为2009年以来农药市场低迷的主要原因。

长期利好政策：关注即将实施的新《农药管理条例》及《“十二五”农药工业发展专项规划》。2011年7月20日，国务院法制办将《农药管理条例（征求意见稿）》全文公布，规定“农药经营单位将实行经营许可制度”。此次新修订的《农药管理条例》，在重新恢复经营许可制度外，新《条例》还提高了农药登记准入门槛，取消了农药临时登记。从农药管理新政可以看出，国家对于农药企业的经营管理和准入门槛的要求都在提升。2011年7月26日，中国农药工业协会《“十二五”农药工业发展专项规划》正式出台。规划提出，推动农药原药生产进一步集中，到2015年农药企业数量减少30%，并通过兼并重组培育2-3个销售额超过100亿元、具有国际竞争力的大型农药集团。

目前我国农药行业整合的空间巨大，《“十二五”农药工业发展专项规划》和即将实施的《农药管理条例》，两份针对农药管理和农药企业的政策文件，将极大促进农药工业整合，使强势企业通过收购兼并而扩大发展、使多数落后企业直接被市场淘汰而退出，从而提高产业集中度，加强我国农药产业竞争力。

中短期利好政策：2011年8月15日，巴西政府发布公报明确，将终止对原产于中国的除草剂草甘膦的反倾销复审调查，这一消息对国内企业拓展草甘膦产品出口具有积极意义，未来新安股份、江山股份、华星化工等草甘膦生产企业的出口压力将得到一定程度的缓解。



2.3 投资方向与策略

季节性推动+政策利好，农药行业将现回暖。关注草甘膦龙头及营销渠道变革带来业绩提升的农药企业。新安股份（600596），公司采用循环经济模式，能有效控制成本，并且短期内公司农药制剂及有机硅项目将投产。诺普信（002215），新型模式营销和直销相结合的“两张网”销售渠道为公司带来良好的销售业绩和较低的期间费用率。

3 重点关注公司

新安股份（600596）：季节性推动+政策利好+循环经济模式

公司是中国最大的草甘膦生产企业和中国第二大有机硅单体生产企业，目前拥有草甘膦产能8万吨。长期看，公司属于行业龙头企业，同时受国家政策利好影响，具有整合市场的优势。中短期看有四点：一是公司生产上采用循环经济模式，能有效降低生产成本；二是目前巴西反倾销撤诉，对9-10月份草甘膦旺季的出口迎来锦上添花；三是受行业季节性推动，草甘膦的价格有从低谷逐步反弹的趋势，目前长三角地区草甘膦（95%）价格从8月19日的2.10万元/吨迅速上涨到9月1日的2.26万元/吨，涨幅高达7.1%，随着销售旺季的来临，预计草甘膦价格有望提升至25000元/吨以上。四是公司农药制剂及有机硅项目将在短期内投产，将在一定程度上推动公司业绩提升。

给予“增持”评级：预计公司2011-2013年EPS分别为0.30元，0.52元和0.64元，按照最新收盘价10.05元计算，对应动态市盈率为34倍，19倍和16倍，调整投资评级为“增持”。

诺普信（002215）：营销变革提升业绩

公司为我国农药制剂龙头企业，目前拥有农药制剂产能4.6万吨，上半年公司归属股东净利润同比提升52.1%。公司看点有三：一是营销渠道。公司创建新型模式营销和直销相结合的“两张网”销售渠道，上半年已经取得良好的经营业绩，随着“两张网”销售模式的逐渐壮大和成熟，将对公司业绩的提升提供保障作用。二是期间费用率得到有效控制。新型销售渠道的实施，有效降低了的公司期间费用率，上半年公司期间费用率同比降低2.1个百分点至28.1%；三是扩张预期。公司2010年参股常隆农化35%股权，公司去年已投产，并获得1.7亿元净利润。另外，目前公司AK网络扩建项目、西北生产基地1万吨/年环保型农药制剂（除草剂）项目、东莞施普旺水溶肥料生产项目正在推进。

维持“增持”评级：预计2011-2013年公司基本EPS分别为：0.56元、0.76元、0.99元；按照2011年8月9日收盘价计算对应的动态PE分别为：26倍、19倍、15倍；基于对公司销售网络建设的良好预期，维持“增持”评级。



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资评级根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资评级	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对上市公司价值的判断,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何判断不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566	传真:010-66573918	邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577	传真:010-66045500	邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566	传真:010-66045700	邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282	传真:021-58824283	邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800	传真:0755-83234800	邮编:518041