

农药化肥——分享“大农业”盛宴

报告要点

● 农化作为“大农业”重要组成部分将分享其盛宴

随着人口增长，粮食收购价格提高，及十七届三中全会上国家对农业的政策倾斜，未来一段时间国内粮食产量将保持稳定增长。与粮食具有高度相关性的化肥和农药需求有保障，我们判断随着关税政策的松动以及今年底和明年初淡储和春耕的推进，行业正在走出最困难的时期。

● 化肥的刚性需求和成本下降是我们当下看好其前景的重要理由

化肥产能过剩不是新问题，但产量的不稳定长期存在。在经历了 2008 年的多事之秋后，原料价格再现大涨大跌的可能性不大，化肥价格将走入平稳的态势。我们根据目前的产需求情况对今年春耕的尿素供需做了简单测算，结论是趋于平衡，在 1200 吨淡储刺激下可能会出现偏紧的局面，同时东南亚市场启动，化肥行业将在年底淡储和明年春耕来临时有望率先走出低谷。

● 行业整合趋势下寻找拥有成本优势的区域龙头

长期来看，一些有成本优势的大型企业如湖北宜化、华鲁恒升长期享受成本优势，拥有先进的粉煤气化技术，目前粉煤价格在 600 多元/吨，而无烟煤价格在 1000 元/吨左右，以每吨尿素耗煤 1.2 吨计，吨尿素的成本优势在 400 多元/吨。特别是南方的化肥生产企业，在产品价格上也有一定的优势。

● 疯狂草甘膦之后，农药行业未来稳定发展值得期待

去年在草甘膦暴跌之下，行业下行趋势实际被放大，实际上其它农药品种如菊酯类农药、毒死蜱以及杂环类农药抛开季节性影响以及成本下跌所造成的正常价格波动之外基本保持稳定。5 种高毒农药退出历史舞台给那些高效低毒低残留品种留下很大的发展空间。农药作为不多的需求稳定的行业，我们认为应该得到更多的关注，其对农业粮食的丰收的重要性更要大于化肥。

● 寻找有技术、成本和市场渠道优势的优质农药企业

2007~2008 年我们的大型农药企业积累了相当的实力和资本，09~10 年是我国农药未来大发展的酝酿之年，随着国际产能转移和国内整合的期待，未来 10 年必将出现具有国际竞争力的农药巨头，其发展速度将大大领先于其它工业行业和整个经济。我们看好产品结构优良，拥有较多技术储备和成熟的市场渠道的公司。重点值得关注的农药公司有：华星化工、扬农化工、新安股份、红太阳、利尔化学、诺普信等。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
002018	华星化工	推荐
600426	华鲁恒升	推荐
600486	扬农化工	推荐
600596	新安股份	推荐
000422	湖北宜化	推荐
000525	红太阳	谨慎推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

新安股份	07A	08E	09E
PE	25.54	6.58	15.36
PB	7.86	4.39	3.69
EV/EBITDA	14.67	4.30	8.77
湖北宜化	07A	08E	09E
PE	13.62	12.12	10.47
PB	2.95	2.52	2.16
EV/EBITDA	7.22	8.63	7.35

相关研究

《2009 年化工行业投资策略——估值底部 VS 长期价值》

《化肥关税下调，助推行业扭亏》

《新安股份：疯狂草甘膦之后，09 年将是新的起点》

分析师：

徐斌 鄢祝斌

021-63295974

xubin@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖凤

(8621) 63217917

yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

保证我国粮食安全必须保证我国农化产业健康稳定发展.....	5
耕地面积不断下降使粮食产量更加依赖于化肥农药	5
粮食产量增长和农民收入提高反过来促进化肥农药的使用	6
美国新能源战略将提升国际农产品景气	7
化肥需求的刚性是我们看好农化行业的重要理由.....	8
化肥行业经历 2008 年的多事之秋.....	8
化肥：金融危机之下需求稳定的防御品种	8
化肥的产能过剩并不是新问题，供应不稳定长期存在.....	10
成本下降缓解企业压力，磷钾价格回归助推需求回暖	11
国家政策将扶持化肥行业长期稳定发展	11
增值税和所得税等优惠	12
出口关税的调整有助于企业消化库存和回笼现金.....	12
最新的土地流转政策有助于化肥消费.....	13
2009 年淡储力度加大，国家淡储机制胎动.....	13
化肥新政预示着化肥市场化改革步入快车道.....	14
化肥各子行业中氮肥更体现稳定刚性的特质	14
氮肥：需求最刚性，优势企业将长期享受成本溢价	14
2009 年春季尿素市场供需及价格分析.....	16
磷肥：成本下降，需求回暖——行业正在走出最差时期.....	19
钾肥：国内价格遭遇天花板，未来销量是关注焦点.....	21
农药行业——技术、规模和渠道将是未来竞争的关键	24
农药行业同样受益于农业景气和国家政策扶持	24
草甘膦暴利时代过去后行业回归平稳发展.....	25
结构调整进一步拓展行业空间	25
草甘膦中长期仍是看好品种，未来竞争就集中于技术成本和渠道	25
吡啶——发展空间巨大产业链	26
毒死蜱：高毒杀虫剂的替代品种	28
寻找有技术、成本和市场渠道优势的优质农药企业	29
行业准入壁垒提高加速行业洗牌.....	29
全球差能转移中农药行业未来将有望诞生一批大型企业.....	29

图表目录

图 1: 城市化进程带来农村人口人均耕地小幅上升	6
图 2: 我国耕地面积资源总量有可能继续减少	6
图 5: 中国化肥主要影响因素关系图	9
图 6: 近几年我国化肥施用量一直保持 3% 以上增长	9
图 7: 1997~2007 年化肥总产量增长趋势及未来供给预测图	10
图 8: 尿素先于无烟煤价格下跌 (元/吨)	11
图 9: 硫磺暴跌将缓解磷肥成本压力 (元/吨)	11
图 10: 2008 年我国首次百万吨 DAP 淡储中标结果 (万吨)	13
图 11: 2000~2008 年我国氮肥产量 (万吨, 折纯)	16
图 12: 化肥价格决定机制	18
图 13: 尿素国内国际价格均出现大幅下降	19
图 14: 粉煤与普通无烟煤相比成本优势明显	19
图 15: 国际国内磷肥价格均出现大幅下降	20
图 16: 国内磷肥产量增速放缓出口巨降 (万吨)	20
图 17: 世界钾肥供需平衡图	22
图 18: 氯化钾国内国际价格维持高位	23
图 19: 钾肥月度进口量较去年大幅下降 (万吨/月)	23
图 20: 农药行业销售收入增速和 GDP 但滞后约一年	24
图 21: 农药行业收入与粮油价格指数正相关	24
图 22: 吡啶产业链一览	26
图 23: 我国近年来吡啶类化合物供需情况	27
图 24: 近年来我国吡啶化合物市场平均价格 (元/吨)	28
图 25: 近年来我国毒死蜱原药价格 (万元/吨)	28
图 26: 先正达和拜耳扩张历程	30
表 1: 国家粮食安全中长期规划纲要	5
表 2: 人均耕地面积国际比较	6
表 3: 2008~2010 年化肥总产量预测	10
表 4: 2008 年磷肥关税税率一览表	12
表 5: 2009 年磷肥关税税率一览表	12
表 6: 2008 年尿素关税税率一览表	13
表 7: 2009 年尿素关税税率一览表	13
表 8: 各种化肥增产效果表	15
表 9: 2007 年国内大型尿素企业生产统计 万 t/a	15
表 10: 2008~2009 年我国新增尿素产能统计 (万 t/a)	16
表 11: 近几年我国尿素供需统计及预测	16
表 12: 2008 年底我国主要受影响的尿素产能一览	17
表 13: 国内尿素价格呈现南高北底的局面	19
表 14: 近期国际巨头氯化钾减产情况汇总	21
表 15: 2008 年下半年国际氯化钾减产情况汇总	21

表 16: 2005-2008 年全球钾肥产销统计	22
表 17: “十一五”期间我国钾肥兴建工程	23
表 18: 2002~2007 年我国钾肥表观消费量及对外依存度	23
表 19: 2010~2020 年我国农用钾肥需求预测	23
表 21: 2007 年我国吡啶类化合物进口国家和地区	26
表 22: 我国吡啶类化合物生产企业概况	27
表 23: 主要化肥农药估值一览表	31

保证我国粮食安全必须保证我国农化产业健康稳定发展

今年 10 月 20 日，国务院出台了进一步加大强农惠农政策力度积极支持粮食和农业生产的政策意见，从明年新粮上市起，白小麦、红小麦、混合麦每市斤最低收购价分别提高到 0.87 元、0.83 元、0.83 元，比 2008 年提高幅度分别为 13%、15.3%、15.3%。随着人口增长，及十七届三中全会上国家对农业的政策倾斜，未来一段时间国内粮食产量将保持稳定增长。与粮食具有高度相关性的化肥和农药需求有保障，我们判断随着关税政策的松动以及今年底和明年初淡储和春耕的推进，行业正在走出最困难的时期。

表 1：国家粮食安全中长期规划纲要

生产 水平	指标	2007	2010	2020	属性
	耕地面积（亿亩）	18.26	≥18.0	≥18.0	约束性
	其中：用于种粮的耕地面积	11.2	> 11.0	> 11.0	预期性
	粮食播种面积	15.86	15.8	15.8	约束性
	其中：谷物	12.88	12.7	12.6	预期性
	粮食单产水平	316.2	325	350	预期性
	粮食综合生产能力	5016	≥5000	> 5400	约束性
	其中谷物	4563	≥4500	> 4750	约束性
	油料播种面积	1.7	1.8	1.8	预期性
	牧草地保有量	39.3	39.2	39.2	预期性
	肉类总产量	6800	7140	7800	预期性
	禽蛋总产量	2526	2590	2800	预期性
	牛奶总产量	3509	4410	6700	预期性
供需 水平	国内粮食生产与消费比例	98	≥95	≥95	预期性
	其中：谷物	106	100	100	预期性
物流 水平	粮食物流“四散化”：比重	20	30	55	预期性
	粮食流通环节损耗率（%）	8	6	3	预期性

资料来源：国家粮食安全中长期规划纲要

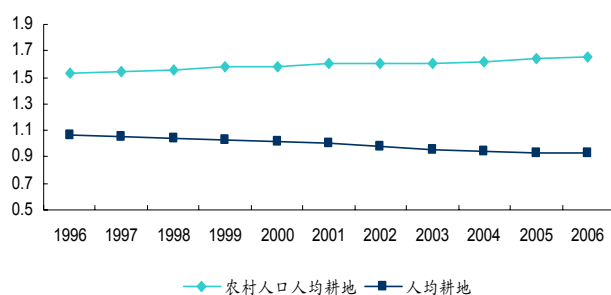
耕地面积不断下降使粮食产量更加依赖于化肥农药

众所周知，在保证我国粮食供应安全中，化肥农药扮演着至关重要的角色，而我国人均耕地面积只有世界人均耕地面积 42%，只有澳大利亚人均耕地面积的 4%。除了人均耕地面积少的天然缺陷外，我国耕地的分布也存在着严重的地区差异。我国人均耕地面积大于 2 亩的 12 个省区主要分布在东北和西北，全国已有 666 个县(区)人均耕地面积低于联合国粮农组织确定的 0.8 亩警戒线，其中有 463 个县(区)低于 0.5 亩。

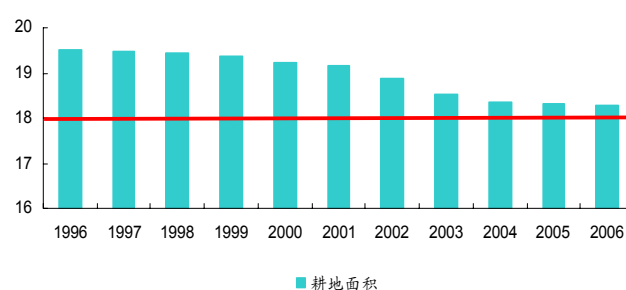
表 2：人均耕地面积国际比较

	人均耕地面积（亩）	农村人口人均耕地（亩）
澳大利亚	38.06	111.94
加拿大	22.53	112.65
俄罗斯	13.57	
阿根廷	11.44	114.40
美国	10.51	55.32
巴西	5.51	34.44
南非	5.38	
法国	4.96	21.57
世界平均	3.76	
意大利	3.02	9.44
印度	2.69	3.79
德国	2.17	8.68
英国	1.6	16.00
中国	1.59（2007 年为 1.36）	3.53
日本	0.53	1.56

资料来源：world resources

图 1：城市化进程带来农村人口人均耕地小幅上升


资料来源：人口和就业统计年鉴

图 2：我国耕地面积资源总量有可能继续减少


资料来源：人口和就业统计年鉴

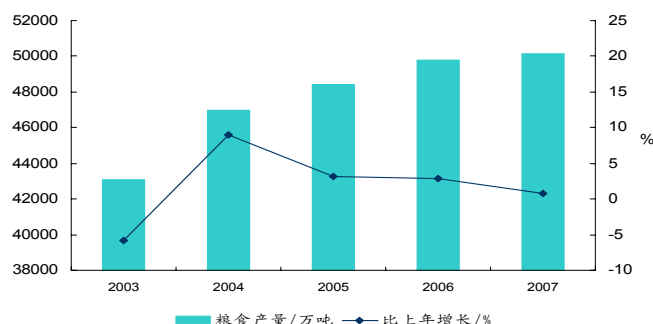
同时，从变化趋势看，随着工业化和城镇化进程的加快，未来我国耕地资源总量还将继续减少，宜耕后备土地资源日趋匮乏，水资源总量将基本保持不变，今后扩大粮食播种面积的空间极为有限，未来在我国人口数量持续增长的情况下，我国人均耕地资源、人均水资源还将呈下降趋势。

粮食产量增长和农民收入提高反过来促进化肥农药的使用

农业的发展，农民收入的增加等一系列因素都将刺激和带动化肥产业的发展和需求的提高。2006 年全面取消农业税后，与农村税费改革前的 1999 年相比，中国农民每年减负总额将超过 1000 亿元，人均减负 120 元左右。全面取消农业税表明中国在减轻农民负担，实行工业反哺农业、城市支持农村方面取得了重要突破。

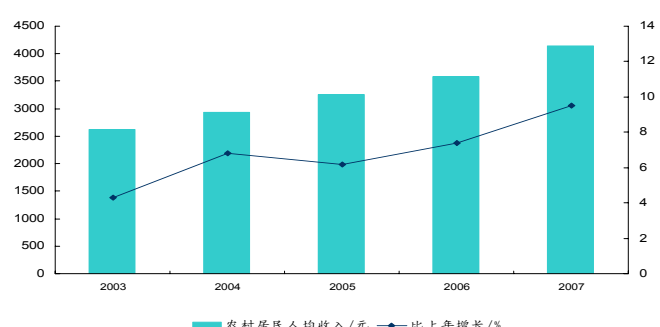
下图反映了 2003 年到 2007 年我国粮食产量的变化情况,从图中可以看出从 2004 年以来粮食产量持续增加,2007 年全年粮食种植面积 10553 万公顷,比上年增加 70 万公顷; 全年粮食产量 50150 万吨,比上年增加 350 万吨,增产 0.7%。农业的良好发展状况对刺激化肥消费,提高化肥需求水平有重要作用。

图 1: 我国粮食产量持续增长



资料来源: 农业部

图 2: 我国农民收入水平不断提高



资料来源: 农业部

另外,人口因素也是推动化肥需求增长的因素之一。根据预测,2030 年我国人口将达到峰值为 16 亿左右,对粮食需求的压力仍很大,化肥的使用是农作物增产的必要措施。此外,经济的发展使我国人民的膳食结构发生了很大的改变,突出表现在以肉蛋奶为主的蛋白质投入量的增加。预计今后的 5 年,我国对肉蛋奶将继续增加,由此带来对谷物饲料需求的增加,而一个国家提供谷物饲料最经济的方法就是通过增加化肥施用量来提高农作物生产率。

同时,也存在一系列抑制化肥需求的因素,如退耕还林(草)计划,耕地面积的减少将对化肥施用总量带来一定影响。同时,化肥等农资价格的上涨,也会对消费需求产生

美国新能源战略将提升国际农产品景气

美国大力推动玉米乙醇项目的实质是,试图用自己在土地资源上的优势去弥补在石油资源上的劣势,从而继续维持在全球经济格局中的主动地位。美国应用燃料乙醇的经济政策始自 1978 年的联邦《能源税收法案》,当时美国政府为鼓励乙醇汽油的使用。2004 年,美国燃料乙醇的生产量达 34 亿加仑(约 1014 万吨)。《新能源法案》为燃料乙醇逐年设定了目标,2012 年 will 比 2004 年增加 1 倍多,达 75 亿加仑。

2008 年 3 月美国农业部(USDA)公布的报告透露,美国 2007 年农民玉米种植面积将达到 9050 万英亩,比 2006 年增加了 15%。而根据再生能源协会的数据,美国 2002 年乙醇加工消耗玉米为 2529 万吨,至 2006 年消耗玉米就达到 5460 万吨,这已是美国玉米产量的 20%。美国在建的乙醇工厂生产能力已经从 2006 年 6 月的 22.23 亿加仑增加到了 12 月底的 60.05 亿加仑。按照乙醇企业 12-18 个月的筹建周期,这部分生产能力均有望在 2008-2009 新年度开始之前实现。再加上刚通过的新能源法案,美国生物能源业的发展对农产品供求关系的影响已转入实质阶段,不再只是一个趋势性概念的炒作。

美国巨大的耕地面积,也是其推动生物燃料乙醇战略的底气之一。美国国土总面积为 96291 万公顷,其中耕地达 19745 万公顷,占世界耕地总面积(150151 万公顷)的 13.15%,是世界上耕地面积最大的国家。美国人均耕地 0.7 公顷,是世界人均耕地(0.23 公顷)的 2.9 倍,中国的 10 倍。强大的土地资源优势,是美国放手发动乙醇燃料这一石油替代战略的重要后盾。事实上,维持美国的能源安全也早已成为美国农业部的重要战略定位之一。

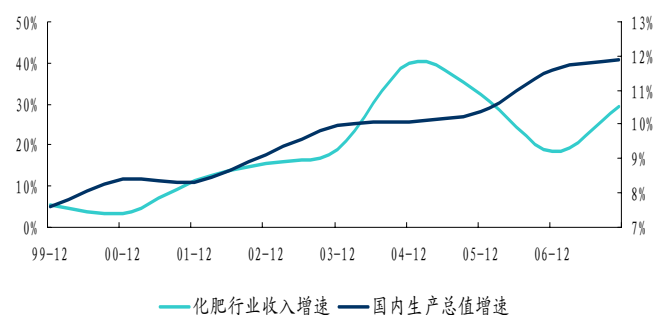
化肥需求的刚性是我们看好农化行业的重要理由

化肥行业经历 2008 年的多事之秋

化肥在分类上属于化学工业的农用化工行业，是极其重要的农业生产资料，是保障国家粮食安全的重要物质基础。我国作为一个以农业人口居多的农业大国，2/3 的化肥用在粮食作物上，近一半的粮食产量是来自于化肥的施用，化肥占农业成本 20~30% 以上。政策层面上，化肥行业也是属于国家基础性和鼓励发展的行业，享受税收等诸多方面的优惠。

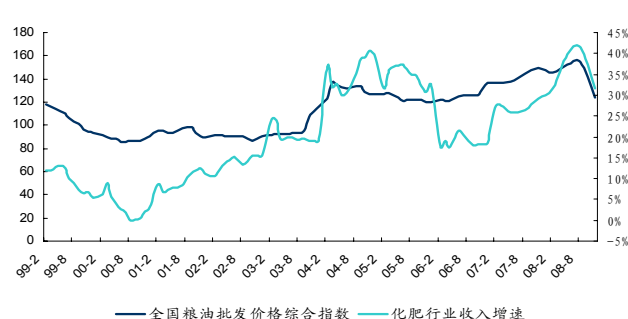
化肥作为关乎国计民生的基础性行业，与整个宏观经济的运行，尤其是农产品的景气密切相关。从下面的两张图我们可以看出，化肥行业销售收入与 GDP 增速基本上正相关的，但是走势滞后一年，同时和粮油价格指数呈现正相关。

图 3：化肥行业销售收入增速和 GDP 但滞后约一年



资料来源：化工在线 Bloomberg

图 4：化肥行业收入与粮油价格指数正相关



资料来源：煤炭资源网 长江证券研究部

2008 年是我国化肥行业的“多事之秋”：政策频繁调整、原料大涨大跌、消费量缩减、化肥企业陷入高价“库存门”、消费量在市场大幅波动中日益减少，整个化肥行业的产业链基本脱节，迷茫、非理性心态开始在业内显现。

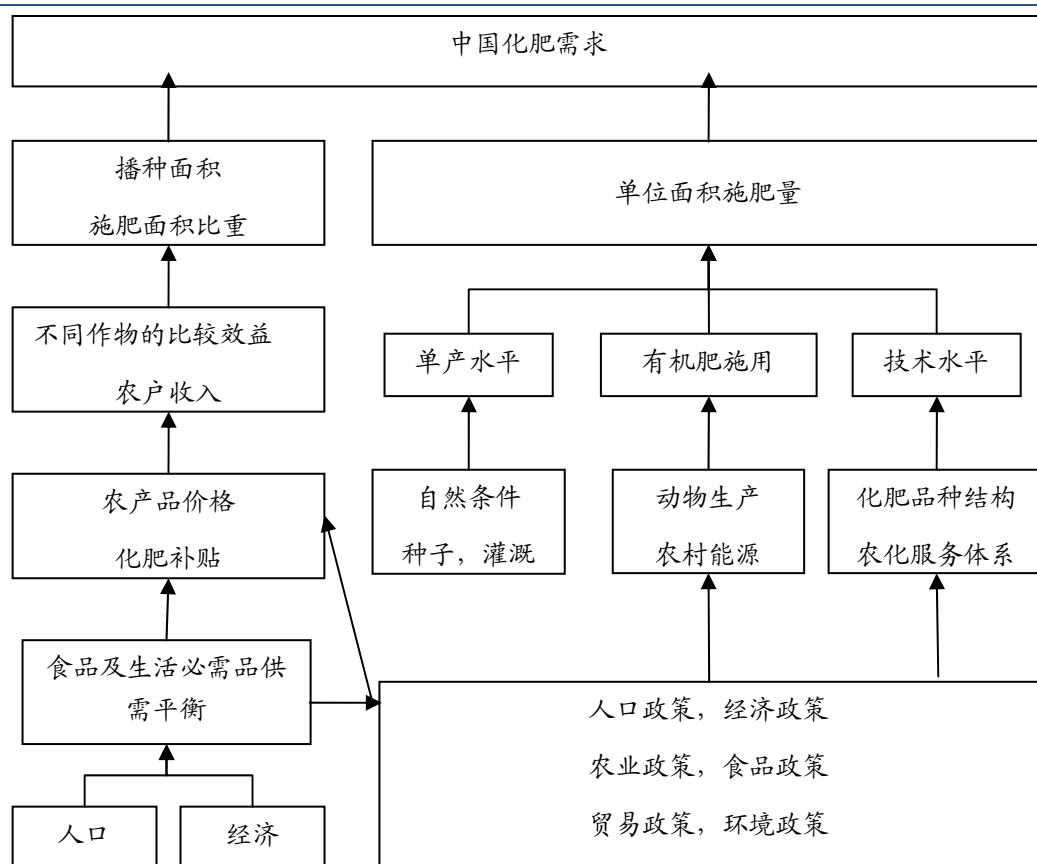
2008 年下半年，2200 元/t、2000 元/t、1900 元/t、1600 元/t 的关口被个个击破。而从 8 月份至今，磷酸一铵、二铵的价格也已下降 1500 元/t，硫磺价格下降 700 美元/t 以上。磷铵企业一方面承受高成本产品库存带来的严重资金损失，一方面产品销售量又同比下降四成，致使全行业磷铵库存量接近 300 万 t、高价硫磺存量 150 万 t 以上，虽然目前国家放松了磷肥出口，但由于国际市场同样低迷使得磷肥出口也是无利可图。

我们相信，经历过这一切的业内人士，会更加理性地对待市场。预计 2009 年生产企业将理性采购原料、流通企业谨慎拿货出货，以一种更加理性的方式参与竞争。经历了 2008 年暴涨暴跌之后，原料价格再现大涨大跌的可能性已不大，化肥价格将走入平稳的态势。

化肥：金融危机之下需求稳定的防御品种

中国化肥需求受多种因素影响，从长远来看，农户在某种作物上施用多少化肥这种习惯是不易改变的，因为这种习惯往往是跟地区资源条件和常年习惯有关。从短期因素来看，作物种植面积、施肥面积比重往往会随着种植业比较受益和农户收入水平变化而变化，而他们的变化又受其它间接因素的影响，例如农产品价格、国家食物供需平衡等因素。总体上看，化肥需求的变化都是由国家人口、经济发展和相关政策影响的共同结果。

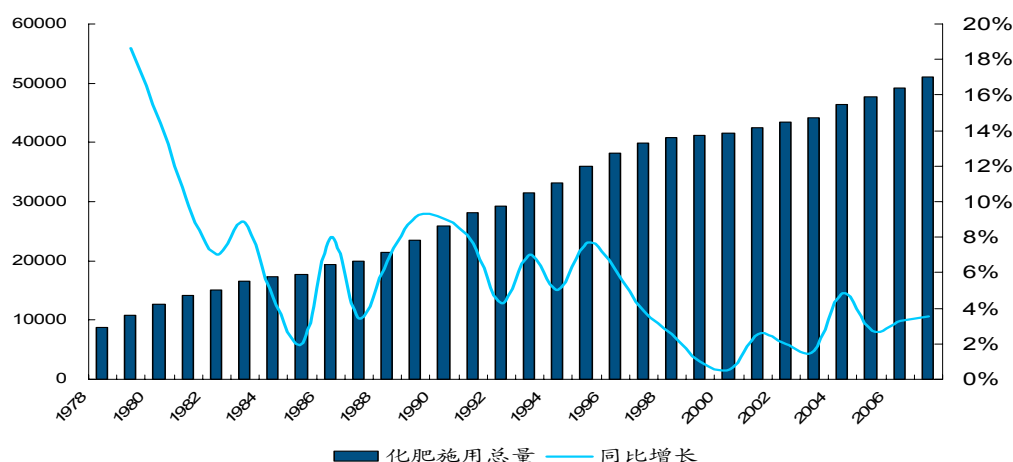
图 5：中国化肥主要影响因素关系图



资料来源：长江证券研究部

从 1978 年到 2007 年，30 年以来我国化肥消费量与粮食生产总量相关系数达到了 0.976，呈极显著相关。2010 年国内化肥的施用量达 6076 万吨，而 2007 年国内化肥的施用量为 5108 万吨，也就是说未来三年内，国内的化肥需求将保持保持 5.96% 的增速，而从 1982 年到 2007 年国内化肥需求的复合增长率 4.99%。

图 6：近几年我国化肥施用量一直保持 3% 以上增长



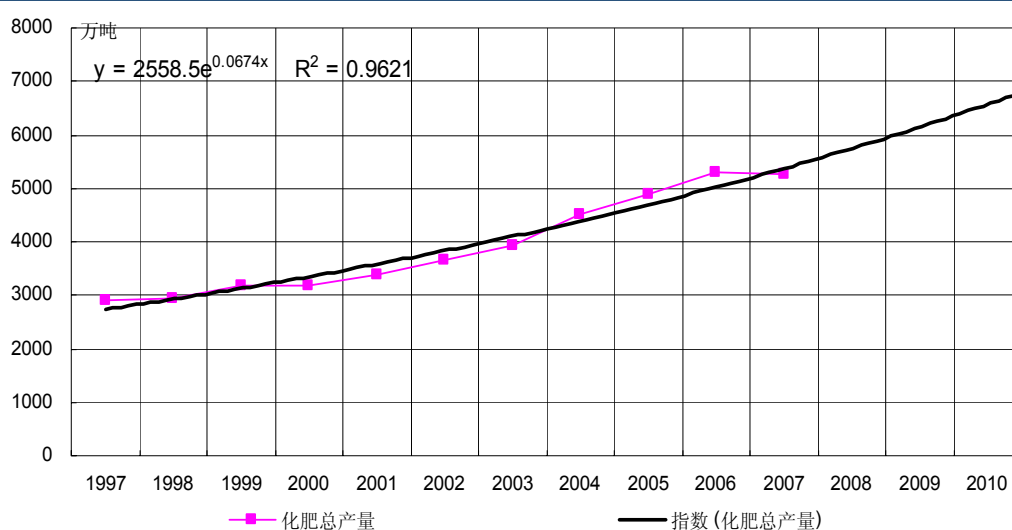
资料来源：CEIC

中共中央反复强调“坚持最严格的耕地保护制度，层层落实责任，坚决守住 18 亿亩耕地红线。”，而最新的数据我国耕地面积距离 18.26 亿亩，离“红线”只剩半步之遥，下降的空间基本没有，所以我们预计每年每亩施肥量将以超过 3% 的速度递增，未来化肥的施肥量还将稳步增长，我国化肥行业需求总量在未来几年中将平稳发展，保持持续小幅增长，市场较为稳定，在目前的金融危机背景下成为难得的防御品种。

化肥的产能过剩并不是新问题，供应不稳定长期存在

2008 年 1~11 月国内氮肥产量 3936.011 万 t（折纯），预计全年产量为 4250 万 t；同期磷肥产量 1144.774 万 t（折 P₂O₅），预计全年产量为 1220 万 t；钾肥产量为 269.337 万 t（折 K₂O），预计全年产量为 284 万 t。

图 7：1997~2007 年化肥总产量增长趋势及未来供给预测图



数据来源：中经网

上图为从 1997 年到 2007 年 11 月我国化肥总产量的变化趋势图，根据现有数据及化肥产业供给总量发展趋势，对化肥 2008 年到 2010 年的产量进行预测，运用回归分析方法，建立模型如下：

$$y = 2558.5 \cdot e^{0.0674x}$$

由上图中的指数拟合曲线可以看出，拟合系数 $R^2 = 0.9621$ ，说明拟合度较高，根据趋势线进行预测我们可以看到，预计 2008 年产量将会达到约 5700 万吨，到 2010 年产量将会达到大约 6500 万吨，这一数据也约相当于需求的预测量。

根据上述模型得到 2008 年到 2010 年我国化肥总产量的预测值为：

表 3：2008~2010 年化肥总产量预测

年份	2008	2009	2010
化肥年度总产量预测值 (单位：万吨)	5747.31	6148.29	6577.25

资料来源：长江证券研究部

预计 2008 年我国尿素产能还将新增 335 万 t，氮肥产能会达到 4500 万 t 以上，过剩量会进一步增加。2007 年磷肥产量达到 1351 万 t(P₂O₅,下同)，而国内需求约为 1150 万 t 左

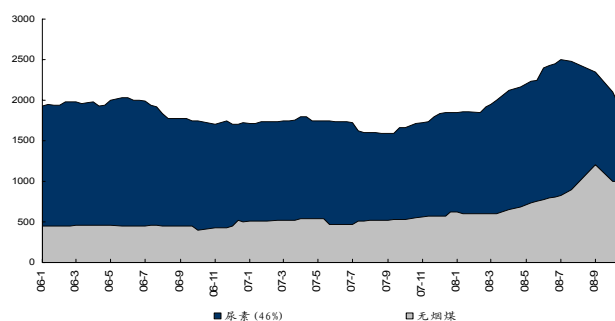
右，磷肥过量 200 万 t 左右。2008 年，云南三环中化化肥有限公司、贵州开磷有限责任公司还各有 1 套 60 万 t 磷酸二铵装置投产，全国磷肥产能估计会达 1500 万 t 以上。届时磷酸二铵、磷酸一铵产能都将超过国内需求 300 万~350 万 t。虽然我国氮磷肥产能大于需求 15%~20%，但硫资源 44%、钾资源 70% 依赖进口，同时国内煤炭和天然气供应不稳也导致氮肥生产难以保证，资源约束成为我国化肥供应不稳的根本问题。

成本下降缓解企业压力，磷钾价格回归助推需求回暖

国内的煤头合成氨企业主要分布在山东、河南、河北、湖北、湖南、江苏、山西、安徽和贵州等省份，氮肥企业所用的无烟煤主要来自山西，年耗煤量超过 4000 万 t。2007 年山西晋城市无烟煤产量 6000 万 t，其中晋煤集团 3600 万 t。2008 年氮肥行业签订煤炭合同量为 3639.6 万 t，其中山西省合同为 2206.5 万 t，晋城合同为 1645.1 万 t。晋城合同中纳入国家重点运输计划的合同量为 1479.5 万 t，占山西省无烟煤总产量的 10.9%。大多数企业原料来自山西地方煤矿，由于没有铁路，只能靠公路运输，造成化肥原料费供应的不稳定。

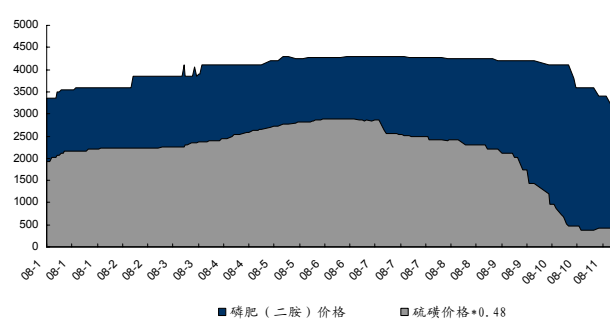
2005 年以来，氮肥产业因原料、电力价格上涨和人工费用不断增加等因素，成本不断上升。进入 2008 年以来，化肥用煤涨幅更大，2008 年 7 月全国无烟煤平均到厂价格已超过 1124 元/t，高端价格达到 1500 元/t，导致多数尿素企业生产成本超过国家规定的最高限价。目前部分企业无烟煤到厂价也还是超过 1000 元/t。按生产 1t 尿素耗实物原煤 1.165t 计算，今年 7 月份化肥用原料煤到厂价与 2005 年相比上涨 50% 以上，燃料煤价上涨 150% 以上。2008 年 7 月份的尿素成本比 2005 年增加 750 多元/t，仅煤炭涨价因素就达到 550 元/t。目前煤头尿素企业完全成本多数已超过 1800 元/t。

图 8：尿素先于无烟煤价格下跌（元/吨）



资料来源：化工在线 Bloomberg

图 9：硫磺暴跌将缓解磷肥成本压力（元/吨）



资料来源：煤炭资源网 长江证券研究部

2008 年 9 月份以来，随着需求的下降，国际原材料价格的大幅回落，秦皇岛煤炭市场大同优混（6000 大卡以上）自最高点已回落超过 40%；磷肥主要原料硫磺价格从 6、7 月份时 6000 元/吨的高峰暴跌到 600 元/吨左右。

随着成本和产品价格的回落，之前被严重抑制的农民需求有望得到恢复，也有利于行业发展。09 年初随着库存硫磺的消耗完毕，成本的大幅下降和需求的恢复，我们判断磷肥正在走出最困难的阶段。类似的情况 09 年也将有可能发生在钾肥身上。在明年化肥价格下降的刺激下，届时的化肥需求量特别是磷肥钾肥必将同比大幅增长。

国家政策将扶持化肥行业长期稳定发展

农业大国的国情决定了“三农”之于我国的重要性，目前国家一方面通过继续巩固、完善、加

强支农惠农政策，增加对农民的综合直补来直接推动三农建设；另一方面通过对化肥等支农产业的政策支持，来间接控制农资价格，从而达到推动三农建设。我国化肥行业从诞生的那一刻起，就被盖上“政策”的烙印，政策走向成为整个行业最为关心的话题。

政策导向对于化肥工业发展和农业用肥将起着关键性的作用，特别是税收政策、价格政策以及进出口政策等，这些政策变化直接影响到化肥生产企业的成本效益、市场环境及竞争环境的变化，也将影响农民收入水平和农民对化肥投入的积极性。从总的趋势上分析，我国政府仍将对化肥生产企业采取积极的扶持政策，我们判断认为 2009 年国家继续对化肥生产用电和天然气实行价格优惠；继续免征尿素、磷复肥生产增值税；继续对化肥铁路运输实行优惠运价并免收铁路建设基金。目前，化肥行业的政策整体上利大于弊。

增值税和所得税等优惠

增值税优惠：2005 年 5 月，财政部、国家税务总局发布《关于暂免征收尿素产品增值税的通知》，规定从 2005 年 7 月 1 日起，对国内企业生产销售的尿素产品增值税由先征后返 50% 调整为暂免征收增值税。2008 年 1 月 1 日起，对纳税人生产销售的磷酸二铵产品免征增值税，同时免除对硫磺 1.5% 的进口关税，同时对生产企业进口硫磺免征 13% 的生产增值税。

所得税优惠：根据国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》，设在西部地区、符合当期国家重点鼓励发展产品目录的主营业务收入已超过总收入 70% 的企业，所得税按 15% 的优惠税率征收。我国气头氮肥上市公司多位于西部，包括川化股份、四川美丰、云天化、泸天化、兴化股份、河池化工、柳化股份、赤天化、盐湖钾肥。

出口关税的调整有助于企业消化库存和回笼现金

首先回顾 2008 年，从严仍然是出口关税政策的最主要特征，对此国家曾下发了 6 个文件，分别引进了特别关税、基准价等新概念，有效地限制了我国化肥出口，保障了国内供应。但是从另一层面来看，不容否认的是出口政策的频繁调整，已经打乱了行业的正常秩序，尤其在全球金融危机的影响下，国际市场需求转淡，使化肥行业特别是磷肥行业错过了最好的参与国际竞争发展自己的时机。为了消化国内高价库存，一些企业不得不陷入“最无聊”的价格战，企业不敢安排生产计划、经销商不敢轻易拿货……

从 12 月 1 日开始，考虑到企业面临的实际困难，国家“不得不”放松了化肥出口，在基准价范围内，淡季关税税率降至 10%，同时规定尿素的基准价为 2300 元/吨，一铵和二铵的基准价分别为 3700 元/吨和 4000 元/吨。对尿素、MAP、DAP 税率的规定为：淡季当出口价格不高于基准价格时，税率为 10%，当出口价格高于基准价格时，税率=(1.1-基准价格/出口价格)*100；而对旺季出口关税为 35%，同时加征 75% 的特别关税，实际税率为 110%。

表 4：2008 年磷肥关税税率一览表

	2.15 前	2.15 ~ 4.20	4.20 ~ 9.30	10 月 ~ 11 月	12 月
DAP	20%	35%	135%	135%	10%
MAP	20%	35%	135%	135%	10%

资料来源：长江证券研究部

表 5：2009 年磷肥关税税率一览表

	1 月	2 月 ~ 5 月	6 月 ~ 7 月	8 月 ~ 10 月	11 月 ~ 12 月
DAP	10%	110%	10%	110%	10%
MAP	10%	110%	10%	110%	10%

资料来源：长江证券研究部

表 6：2008 年尿素关税税率一览表

	2.15 前	2.15 ~ 4.20	4.20 ~ 8.30	9.1 ~ 11.30	12 月
尿素	30%	35%	135%	185%	10%

资料来源：长江证券研究部

表 7：2009 年尿素关税税率一览表

	1 月	2 月 ~ 6 月	7 月 ~ 8 月	9.1 ~ 11.15	11.16 ~ 12.31
尿素	10%	110%	10%	110%	10%

资料来源：长江证券研究部

目前 1600~1700 元/吨的尿素价格和 3000 元/吨的二铵价格下绝大多数厂家已陷入巨亏和停产的境地。尿素停产的产能在 20% 以上，磷肥则更高。长此下去对行业的发展和农民利益都是不利的，所以此次化肥出口政策调整对全行业来说是个利好的消息。

从 2009 年化肥出口政策我们可以明显感觉到：我国有关部门开始从行业发展的角度去制定政策，淡旺季的时间划分更为合理，关税制订更加灵活、人性化。关税政策的出台对于尿素、磷铵等价格的平稳运行将起到积极的作用，对于行业的良性发展也将至关重要的作用。

最新的土地流转政策有助于化肥消费

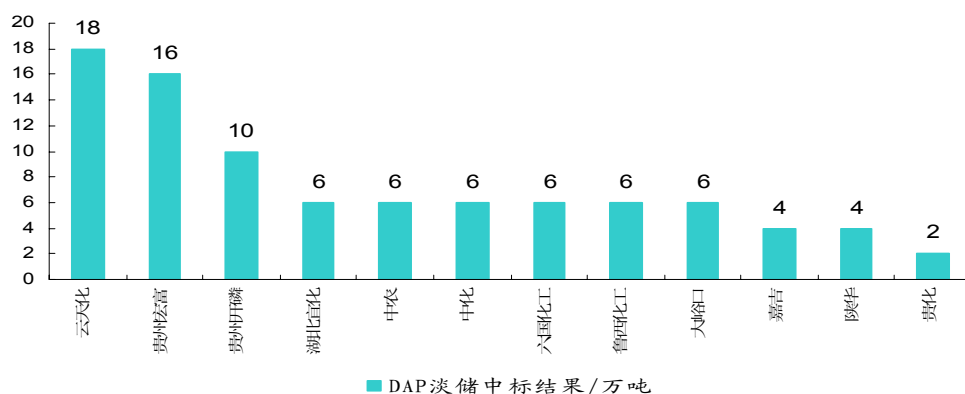
10 月 12 日，党的十七届三中全会通过的《关于推进农村改革发展若干重大问题决定》指出，允许农民多种形式流转土地承包权。《国家粮食安全中长期规划纲要（2008—2020 年）》指出，要在粮食主产省和非主产省的重要粮食产区、以地市为单位，集中连片建设高产稳产大型商品粮生产基地。两项措施有利于土地资源的集约化和粮食生产的规模化，有利于粮食生产科学化，促进化肥消费的增长。

2009 年淡储力度加大，国家淡储机制胎动

2005 年 1 月 12 日，国家发改委、财政部公布了《化肥淡季商业储备管理办法》，我国正式开始建立化肥淡季商业储备制度，化肥淡储期限为 6 个月，一般为当年 10 月至次年 3 月。而 08/09 年度化肥淡储总量为 1200 万吨，比往年增加了 400 万吨。目前尿素承储量不足任务量的 20%。然而，根据合同规定承储企业必须在 2-3 月份满仓。进入 1 月份以后，承储企业将不得不开始四处采购，在 2 月份实现满仓。

另外我国于 2008 年 7 月首次实施 100 万吨 DAP 专项储备，企业中标结果如下：

图 10：2008 年我国首次百万吨 DAP 淡储中标结果（万吨）



资料来源：长江证券研究部

淡季商业储备之外，建立国家化肥储备的呼声也渐渐传出。在一份中华全国供销合作总社提交的这份名为《关于建立中央化肥储备制度的报告》中指出，中央化肥储备不仅可以保证化肥充足供应，而且政府可以掌控化肥价格，也可以稳定生产企业的市场预期，降低生产企业库存积压的风险，提高化肥生产的连续性和稳定性。这既说明了化肥地位的提高，也将对缓解我国化肥市场特别是淡季时化肥市场的供需矛盾、防止价格的大幅波动产生积极影响。

化肥新政预示着化肥市场化改革步入快车道

我国目前的化肥产业还没有完全市场化，价格实行的是政府指导下的市场价格形成机制，即化肥出厂价格实行政府指导价，政府制定中准价和上下浮动幅度。这一体制有利于化肥价格的稳定和农业生产特别是粮食生产的发展，但从实际情况看，效果并不好，而且调控难度很大，过度的保护是难以使化肥产业真正强大的。

今年 12 月 24 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署保障化肥生产供应，促进化肥行业改革和发展的政策措施。此次会议意义重大，出台了促进我国化肥行业改革和发展的六条政策措施，主要体现出以下几个方面的信息：

第一，化肥市场化改革步伐将大大加快。这次会议明确提出，要加快建立以市场为主导的化肥价格形成机制。适时将所有化肥产品出厂价格及除钾肥以外的一般贸易进口化肥港口交货价格，由政府指导价改为市场调节价，取消对化肥生产流通的临时价格干预措施，继续对市场集中度较高的进口钾肥实行适度价格监管。

从会议公布的内容看，2009 年化肥定价机制将发生重大变化，将由政府指导价改为市场调节价，除钾肥外的化肥限价都将取消，并且对钾肥价格也只是“实行适度价格监管”，政府部门对化肥价格的干预将大幅度降低。

第二，化肥优惠政策暂不取消。目前化肥企业享受的优惠政策比较多，有电价优惠、气价（天然气）优惠、铁路运价优惠、税收优惠等等，据相关部门统计，全国平均每吨尿素的政策优惠大概是 180~200 元，这体现了国家对化肥企业的大力扶持。不过，从长远来看，这些优惠政策终将取消或大幅度减少，对此，化肥企业应作好充分准备。

第三，化肥流通领域将放开。最早我国对化肥实行的是专营政策，只能由供销社来经营，1998 年国务院下发 39 号文件，允许供销社、农业三站（即农技推广站、土肥站、植保站）、化肥生产企业都可经营化肥，经营渠道有所放宽，但仍然限制较严。化肥行业若将流通领域放开，也是化肥市场化改革的一部分，即流通领域的市场化。

第四，进行化肥结构调整。目前我国化肥行业产品结构不合理，氮肥、磷肥产能过剩，而钾肥产能严重不足，需要大量进口，所以要适当控制磷肥、氮肥产能，加强钾肥资源勘探开发建设，合理有序增加钾肥生产，提高国产钾肥的自给率。

由于化肥的主要原材料包括石油、煤炭、天然气等，价格波动较大，使化肥生产成本波动也很大。在产品价格管制的条件下，所以行业毛利也大幅变动，但如果放开价格管制，产品价格会随着生产成本变化而相应调整，其行业毛利将相对稳定，行业周期性将会进一步削弱。

化肥各子行业中氮肥更体现稳定刚性的特质

氮肥：需求最刚性，优势企业将长期享受成本溢价

（1）氮肥在几种主要肥种中需求最为刚性

表 8：各种化肥增产效果表

作物	试验数 (公顷)	增产率 (%)	每千克有效元素增产千克数		
			氮	五氧化二磷	氧化钾
水稻	829	40.8	9.1—13.4	4.7—9.7	1.6-4.9
小麦	1260	56.6	9.1—13.4	4.7—9.7	1.6-4.9
玉米	629	46.1	9.1—13.4	4.7—9.7	1.6-4.9
皮棉	62	48.6	1.2	0.56	0.9
油菜	64	64.4	4.0	6.3	0.63

数据来源：中国石油和化学工业协会

农民的消费偏好也影响化肥消费需求。我国的农民偏好使用氮肥，全国农业技术推广服务中心对 88 个化肥经销商的调查结果显示，农民购买氮肥所占的比重最大，为 41%，其次是复合肥，占 38%。而磷肥和钾肥的比重仅占 18%和 12%。

（2）尿素产能过剩不是新问题

2007 年我国氮肥企业有 543 家，其中尿素生产企业近 200 家。2007 年-2008 年将是我国尿素扩能项目投产高峰期，据不完全统计，截止 2008 年底，我国尿素产能将达到 5836 万 t/a，2009 年已经公布拟建项目有 240 万吨，预计扩能速度将较 2008 年有所减缓，2010 年尿素新建项目增幅将低于 2009 年，其中主要新增尿素产能统计见下表。预计 2008~2011 年将以 6.2%左右的速度增长，到 2011 年将达到 7000 万 t/a 左右，远大于国内需求总量。

产能扩张的同时，随着相当一批效益低下，污染严重以及无法消化天然气涨价压力供气不足的中小化肥企业逐步被淘汰，行业将加速整合，未来尿素的产能增速将逐步趋缓。

表 9：2007 年国内大型尿素企业生产统计 万 t/a

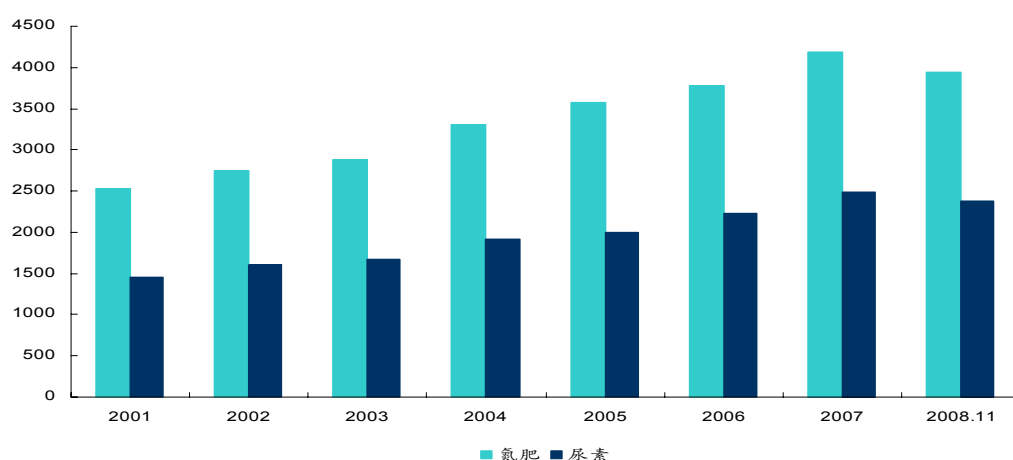
企业	产能	产量/万 t
中石油乌鲁木齐石化分公司	150	147.9
泸天化（集团）有限公司	124	122.3
湖北宜化集团有限公司	100	98
山东华鲁恒升集团有限公司	100	98.5
山西丰喜肥业（集团）有限公司	82	80.9
中海石油化学有限公司	80	78.9
云天化股份有限公司	76	74.9
四川美丰化工股份有限公司	70	69
宁夏捷美丰友公司	70	68.4
中国石油宁夏石化分公司	66	65.1
贵州赤天化集团有限责任公司	63	62.1
山西兰花煤炭集团有限公司	60	58.9
中石化镇海炼化化工股份公司	60	59.4
陕西渭河煤化工集团公司	52	51.2
川化集团有限责任公司	52	50.4
中国核工业建峰化工总厂	52	51.6
山东禹城润田化工有限公司	52	50.9
新疆阿克苏公司	52	51.3
河南骏马化工集团有限公司	52	50.8
锦西天然气化工有限责任公司	52	50.2
合计	1465	1440.7

资料来源：长江证券研究部

表 10: 2008~2009 年我国新增尿素产能统计 (万 t/a)

企业名称	新增产能	计划投产时间
鄂尔多斯石化公司	104	2008
吉林农药化肥公司	100	2008
四川化工公司	80	2008
山西孟县化工有限公司	52	2008
塔里木石化公司	80	2009
贵州桐梓县金赤煤化工工程	52	2009
合计	468	

资料来源: 长江证券研究部

图 11: 2000~2008 年我国氮肥产量 (万吨, 折纯)


资料来源: 长江证券研究部

2007 年我国尿素产量 5425 万 t, 同比增长 8.5%; 消费量 4900 万 t。我国农用尿素占消费总量的 90%, 工业用尿素占尿素产量的 10%, 主要用于三聚氰胺和脲醛胶生产。预计未来几年内尿素的需求年均增速在 3% 左右。从目前我国尿素产能、产量的增长趋势以及需求增长情况来看, 未来几年总趋势是供大于需。

表 11: 近几年我国尿素供需统计及预测

年份	2005	2006	2007	2009E	2011E
产量	4350	4850	5400	6030	6450
需求	4210	4700	5070	5630	6100
肥料用	3800	4240	4570	5040	5430
工业用	410	460	500	590	670
供过于求	140	150	330	400	350

资料来源: 长江证券研究部

2009 年春季尿素市场供需及价格分析

元旦过后, 国内尿素市场仍没有好转, 在国内尿素市场普遍疲软的情况下, 整体价格仍然无法出现反弹, 河北、山东地区主流报价 1600 元左右的价格正在逐渐增多, 低端成交价格也在 1580 元左右, 各地的中小农资经销商对尿素市场仍然信心不足。近几日西南市场经销商开始为小春备肥, 受天然气供应不足厂家开工率都不高, 在市场有所启动的情况下, 当地价格仍属于高价区。

国际方面，截至 2009 年 1 月 9 日，本周国际尿素市场出现反弹迹象，上涨幅度普遍在 10 美元/吨左右，而巴基斯坦、印度、欧洲和部分拉丁美洲进口商的标购在 09 年伊始也开始启动，为国际尿素市场营造了喧闹的气氛。印度和巴基斯坦都在紧锣密鼓地进行尿素进口，因而中东生产商有意在之前成交价格基础上进行上调。

从 10 月以后全国化肥市场陆续进入淡季，一直到明年的 4 月中旬，这段时间生产的尿素基本上是供应春耕期间用量，由于目前小企业的开工率不高，最新的 11 月尿素单月产量为 400 万吨，比 10 月份下降了约 10%，而且 10 月底进入 11 月更多的中小产能关停限产，受影响产能超过全国总产能的 15%以上，未来这样近似计算 10 月中~4 月中旬这 6 个月的时间里，全国尿素总产量不会超过 $400 \times 6 = 2400$ 万吨。

表 12：2008 年底我国主要受影响的尿素产能一览

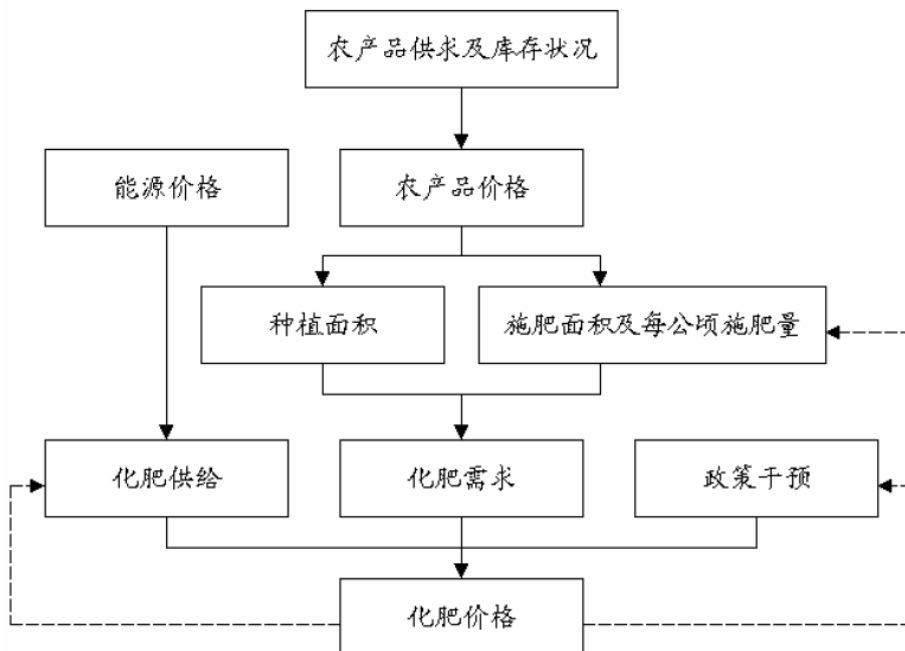
企业	产能	停车时间	备注
山西原平化学公司	15	9 月中旬	开车时间待定
大同工农	4	9 月中旬	开车时间待定
山西怀仁化肥厂	8	9 月中旬	开车时间待定
山西焦化集团	30	11 月初	开车时间待定
张家口宣化	15	2008 年 6 月	开车时间待定
田原化工有限公司	6		
山东郑城	30	9.23	检修三个月
兰州石化	52	8 月底	预计明年春季
张掖化工(集团)有限责任公司	10	9 月初	开车时间待定
兰州远东	10	9 月初	开车时间待定
河南西平	15	10 月底	开车时间待定
河南邓州	10	10 月底	开车时间待定
河南偃师	10	10 月底	开车时间待定
河南灵宝中农化肥	13	9 月 30 日	开车时间待定
湖南智诚化工	25	9 月 23 日	开车时间待定
巴陵石化	52	12 月 19 日	事故原因，预计停车半月
株洲海达	13	12 月 31 日	预计停车半月
陕西陕化	16	10.24	一套旧设备停，轮换检修
福建三明	20	11 月初	停一套系统，开车时间待定
六安渭河化肥厂	10	10 月 8 日	开车时间待定
安徽省定远县化肥厂	8	10 月中旬	开车时间待定
安徽省淮化集团	20	11 月初	停一套系统
淮安华尔润化工有限公司	10		
贵州美丰	30		暂无开车计划
贵州赤天化	52	1 月 1 日	预计停车 50 天
潜江市华润化肥有限公司	15		
武汉福源化工	15	10 月 10 日	开车时间未定
湖北省化	52	11 月初	明年春季开
云天化	76	11 月下旬	预计检修 50 天

资料来源：中国资讯网

在需求方面，全年尿素农业用量在 4600 万吨左右，春耕用肥占全年用量的 50%左右，预计在 2300 万吨左右；工业尿素一般全年用量为 500 多万吨，但是三胺和板厂在今年下半年以后开工率一直都不高，这一项减少了尿素的消耗，我们保守这 6 个月的需求为 200 万吨，进出口的量基本可以忽略，这样明年春季的总需求为 2500 万吨左右，比我们之前假设计算的 2400 万吨产量略少。

对于尿素价格的判断，涉及因素较多，下图形象表示了化肥价格的决定机制，上游行业的能源价格直接影响化肥生产成本从而影响化肥价格，下游农业通过对化肥需求的影响而影响化肥价格，各种化肥行业的进出口政策、补贴政策、限价政策等对化肥价格也产生直接影响。

图 12：化肥价格决定机制



资料来源：长江证券研究部

从前几年的实践经验来看，化肥价格主要取决于供求关系，上面我们已经分析了尿素春季的供求形式，或可能会出现略微偏紧的局面，尤其是在 1200 万吨淡储的拉动之下，可能会出现小幅反弹。而冬季煤炭等原材料价格出现大幅下跌的可能性不大，所以成本以及目前较低的开工率，国际尿素市场回暖也都会对国内尿素市场价格形成支撑。

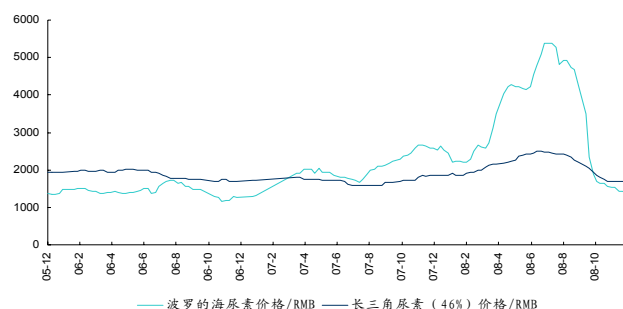
（4）行业整合趋势下寻找拥有成本优势的区域龙头

我国的氮肥生产以煤为主要原料。2007 年以来煤炭价格快速上涨，化肥生产用无烟煤出矿价格从 2007 年 1 月的 380 元/t 上涨到 2008 年 8 月的 1190 元/t，20 个月内涨幅达到 213.16%。而随着我国煤气化技术的快速发展，以煤为原料的合成氨产能在不断提高，粉煤气化技术已经取得突破性进展。成本与无烟块煤为原料的尿素成本相比降低了 30% 以上。粉煤在未来的发展中将逐步取代一部分无烟块煤成为合成氨的原料来源之一。

长期来看，一些有成本优势的大型企业如湖北宜化、华鲁恒升等将在一定程度上缓解目前的

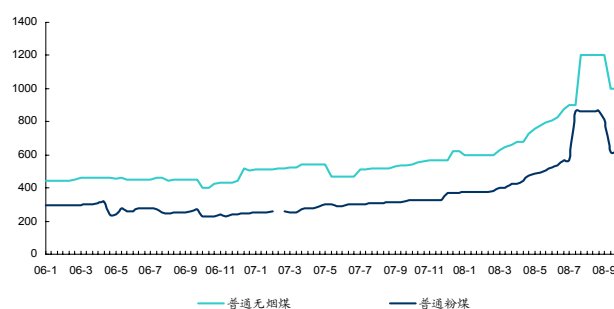
困境，他们拥有先进的粉煤气化技术，目前粉煤的价格在600多元/吨，而无烟煤价格在1000元/吨左右，以每吨尿素耗煤1.2吨计，每吨尿素的成本优势在400~500元/吨。特别是南方的化肥生产企业，在产品价格上也有一定的优势。

图 13：尿素国内国际价格均出现大幅下降



资料来源：化工在线 Bloomberg

图 14：粉煤与普通无烟煤相比成本优势明显



资料来源：煤炭资源网 长江证券研究部

表 13：国内尿素价格呈现南高北底的局面

地区	企业	出厂价格	地区	企业	出厂价格
华东	山东	1600-1620	中南	中原	1600-1660
	安徽	1650-1660		湖北	1700
	福建	1700		湖南	1750
	江苏	1650-1700		陕西	1725
西南	四川	1810-1850	西北	兰州	1725
	贵州	1725		宁夏	1700
	重庆	1800		新疆	1650
华南	海南	1650	华北	河北	1600
				山西	1630-1650

资料来源：长江证券研究部

煤炭价格的上涨，增大了化肥企业的成本压力，小企业成本与大型氮肥企业成本愈加悬殊，也进一步加快了氮肥产业链条上下游之间的整合。湖北宜化、山西晋煤集团、兰花科创、丰喜集团等我国一些大型化肥企业集团加快了产业链的延伸。采用的方式有：对上游原料企业进行并购与资本渗透，降低企业生产成本，增强企业竞争力；对下游销售企业进行渠道整合或相互参股，形成利益共同体，共同抵御行业风险；

近两年，我国氮肥行业整合表现出以下特点：①区域性整合明显：在某一拥有资源优势的区域，以一个或几个较大的企业为整合主力，着力提升该区域的行业集中度，提高对市场网络的掌控能力。②一体化整合，打造完整产业链：以大企业集团为整合主体，实行从原料到销售的整合，以煤炭、天然气等资源为核心的氮肥企业不断扩大规模，完善肥料生产链条，实施醇肥联产、合成氨和磷复肥联产、生产三聚氰胺和醇醚燃料加工等多种方式。

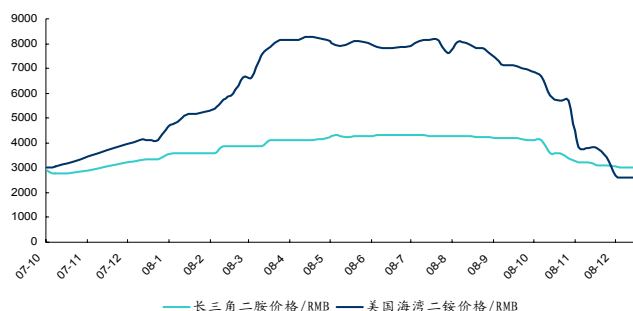
磷肥：成本下降，需求回暖——行业正在走出最差时期

（1）产能盲目扩张带来冲动的惩罚

今年一季度国家将 DAP、MAP、尿素等临时出口关税上调到 35%。4 月 20 日~9 月 30 日在原有临时关税的基础上再增加 100% 的特别关税，这一系列宏观调控政策对磷复肥行业冲击巨大。特别是随着硫磺价格暴跌之后，企业纷纷陷入高价“库存门”，据中国磷肥工业协会统计，国际硫磺价格的大幅波动已给磷肥企业带来直接经济损失达到 150 亿元以上，而企业同时还要面对农资流通企业要挟性的降价要求，企业资金周转极度艰难。

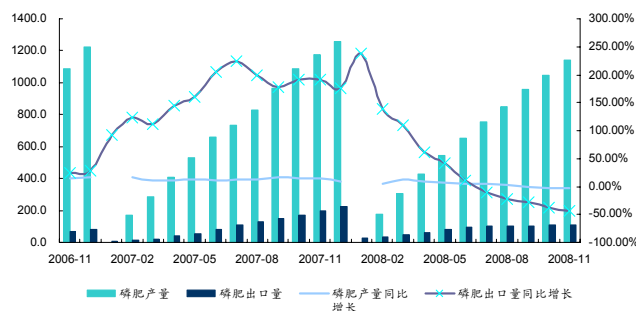
价格下跌的同时，受国内粮价偏低且磷复肥价格高位影响，农民施用磷复肥的积极性不高，值得一提的是，2007 年表观消费量比 2006 年下降 5.9%，这也是自 2000 年以来的首次下降，我国磷肥消费已经出现了拐点。

图 15：国际国内磷肥价格均出现大幅下降



资料来源：化工在线 Bloomberg

图 16：国内磷肥产量增速放缓出口巨降（万吨）



资料来源：石化经济数据快报

是什么原因让不可再生的磷资源出口国外，只获得微薄利润甚至亏损，而原本副产物的硫磺却从中牟取暴利呢？原因就是前几年拼命扩产扩能的发展冲动，让自己在国际市场丧失主动权，受制于人。

中国磷肥工业协会统计，目前二铵产能已达 1300 万吨，云、贵在建装置 180 万吨，总产能将超过 1500 万吨，而国内需求只有 500 万~550 万吨；一铵产能 1400 万吨，在建、扩建装置 200 多万吨，而国内需求只有 650 万~700 万吨；现拥有生产许可证的复合肥企业 4000 多家，产能超过 2 亿吨，每年实际产量只有 5000 万~6000 万吨。产能严重过剩的局面已经形成，但湖北、四川拥有磷资源的企业还在盲目发展。

（2）磷肥行业后市分析——冬天来了，春天还有多远？

在 12 月底时业内人士普遍预测元旦后市场将开始启动，大经销商会陆续拿货，但从本周了解到的信息则是，仅有少量基层零售商开始拿货，大部分仍在持币观望，尤其是东北地区整体市场有价无市，几乎没有成交，大经销商也在观望，市场真正启动要推迟到春节后。

上周北美需求市场开始启动，二铵逐渐出库，有经销商为春季备肥，与此同时粮食价格的上涨也为去年秋季遭遇重创的种植业带来了春的生机。国际市场上印度收到中国和俄罗斯方面的二铵报价已经下滑至 CFR360-375 美元/吨，美国的价格也差不多在这个水平。

本周供应市场减产仍在继续，JMPC 在 Aqaba 的二铵/磷酸生产线也已经关停。约旦、摩洛哥 OCP 在 Jorf Lasfar 的二铵/一铵/磷酸生产线于 11 月 14 日关停，原计划停产一个月但目前复产最早也要到 1 月中旬。突尼斯 GCT 从 08 年第四季度起就关闭了一条二铵生产线，另外一条也是在限产运行。在 08 年第四季度减产 100 万吨之后，美国 Mosaic 本季度将在美国会继续缩减 100 万吨二铵/一铵产出。

面对当前中国磷复肥产业的巨额亏损和重创，目前最大的呼声就是解除出口封锁，让磷铵适量出口。允许磷肥适量出口，一方面可以缓解国内销售压力，另一方面抓住机会，为企业积累一些实力。特别是目前有了这么大的库存，即使不生产，明年上半年已供大于求。11 月 14 日出台税委会【2008】36 号文件，对尿素、磷酸一铵、磷酸二铵等化肥产品的淡旺季出口关税进行调整，这对企业无疑是一大利好。

另外明年粮食收购价格提高，农民种田积极性会增强，对农资的需求也将水涨船高。二是国家将加大农业投资，启动实施全国新增 1000 亿斤粮食生产能力规划，加快建设优质粮食产业工程和大型商品粮食生产基地等，可以促进化肥需求；三是国家将较大幅度增加对种粮农民的补贴，据有关资料，今年国家粮食直补、农资综合直补、良种补贴、农机具购置补贴高达 1029 亿元，比 2007 年翻了一番。

对于 09 年，由于磷肥价格大幅回落，之前被严重抑制的农民需求有望得到恢复，也有利于行业发展。09 年初随着库存硫磺的消耗完毕，成本的大幅下降和需求的恢复，我们判断磷肥正在走出最困难的阶段。此前的关税政策调整也将给目前行情不好的磷肥市场注入一支强心针，减缓快速下滑的磷肥价格。但随着未来高价库存的消化完毕，目前如果以 50 美元/吨的硫磺计，磷肥的成本在 1800 元/吨左右，所以磷肥的绝对价格仍有下降空间。

钾肥：国内价格遭遇天花板，未来销量是关注焦点

（1）国际价格坚挺，厂商限产报价

目前世界钾肥市场主要有两大集团，即北美的 Canpotex 和俄罗斯的 Balaiussian Potash，前者拥有钾肥产能 2170 万 t/a（折 K₂O，下同），后者产能为 1690 万 t/a，分别占国际大型钾肥总产能的 42.3%和 33.0%。此外，德国 K+S 公司（375 万 t/a）、以色列 ICL 公司（540 万 t/a）、约旦 APC 公司（210 万 t/a）、南美的 CVRD 公司和 SQM 公司（均为 70 万 t/a）也具有较大的竞争优势，合计产能 1265 万 t/a，占国际钾肥总产能的 1/4。

Mosaic 公司已经宣布从 08 年 12 月到 09 年 5 月氯化钾限产总量会达到 100 万吨。主要生产厂商限产情况汇总如下，这个数量比 08 年后期减产 225 万吨的数量高出很多。

表 14：近期国际巨头氯化钾减产情况汇总

供应商	缩减量
PotashCorp	2,000,000
K+S Kali（预计）	700,000
Uralkali（不确定）	750,000
Mosaic（预计）	900,000
总量	4,350,000

资料来源：中国资讯网

表 15：2008 年下半年国际氯化钾减产情况汇总

供应商	限产量
Silvinit（预计）	450,000
BPC	700,000
K+S Kali	400,000
PotashCorp	700,000
总量	2,250,000

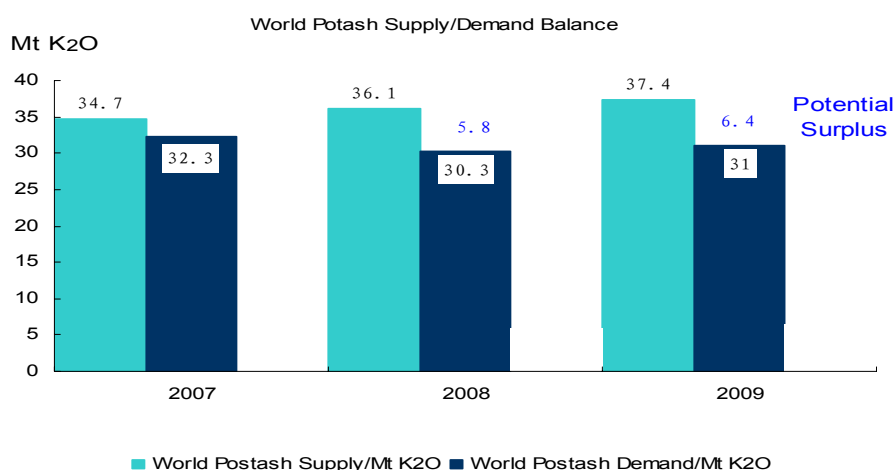
资料来源：中国咨询网

国际钾肥市场继续保持沉寂，没有新的交易形成。只有印度、中国和独联体国内还有前期合同在执行过程中。

表 16: 2005-2008 年全球钾肥产销统计

	2005	2006	2007	07/06 同比	08 (预计)	08/07 同比
产量	54.3	48.8	55.4	14%	54.5	-3%
贸易量	52.2	48.6	56.1	16%	54.5	-3%
国内消化	10.3	10.1	11.1	9%	11.5	4%
出口	41.9	38.4	45	17%	43	-5%

资料来源: 长江证券研究部

图 17: 世界钾肥供需平衡图


资料来源: IFA

(2) 我国钾肥的供需缺口问题正在缩小

中国无机盐工业协会钾盐行业分会 11 月 25 日发布《中国钾盐产业及市场需求真实运行情况蓝皮书》，郑重宣布中国不是贫钾国。

近年我国钾肥产量在 300 万吨左右，2006 年为 330.22 万吨、2007 年为 286 万吨、2008 年预计为 330 万吨，而年需求量约为 700 万吨。中国从 1996 年大量开始进口钾肥，当年进口量为 266 万吨（折 K₂O），2007 年已达到 597.2 万吨，并形成钾肥年年进口，进口量也年年递增的局面。由于消耗量有些是重复计算的，其数据是有误差的，各年所进口的钾肥并没有完全消耗掉，年年都有剩余结转库存量。2007 年剩余库存结转量为 500 万吨，2008 年总资源量为 880 万吨（进口 550 万吨+国产 330 万吨）需求量为 700 万吨，年度剩余资源量为 180 万吨，2008 年总结转量为 680 万吨（2007 年结转 500 万吨+180 万吨）。

青海盐湖钾肥公司 2010 年氯化钾产能将增加到 300 万吨；中信国安青海西台吉乃尔盐湖一期 30 万吨/年硫酸钾镁肥生产线；国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司 20 万吨/年硫酸钾生产线；新疆国投公司 120 万吨硫酸钾项目将于 2009 年建成投产，未来计划达到 300 万吨；还有格尔木庆丰钾肥公司筹建中的 70 万吨钾肥项目、云天化正在筹建 20 万吨的钾肥新项目……国内钾肥在 2007-2010 年预计将有 250 万吨左右的产能扩充，届时国内供应量有望达到 500 万吨左右，中国钾肥的自给率将提高到 50%。

表 17：“十一五”期间我国钾肥兴建工程

工程名称	企业名称	产品	产能	建设进度	备注
青海盐湖集团扩建工程	青海盐湖集团公司	氯化钾	100	2006 年全面达标	总规模 200
青海中信国安工程	青海中信国安集团公司	钾镁肥	30	2009 年建成投产	
新疆罗布泊工程	国投新疆罗布泊钾盐开发公司	硫酸钾	120	2010 年建成投产	总规模 300

资料来源：长江证券研究部

表 18：2002～2007 年我国钾肥表观消费量及对外依存度

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
钾肥消费量（万吨）	518.77	517.59	616.34	735.16	602.23	799.71
依存度（%）	71.65	68.22	66.52	68.35	65.31	68.75

数据来源：中经网

表 19：2010～2020 年我国农用钾肥需求预测

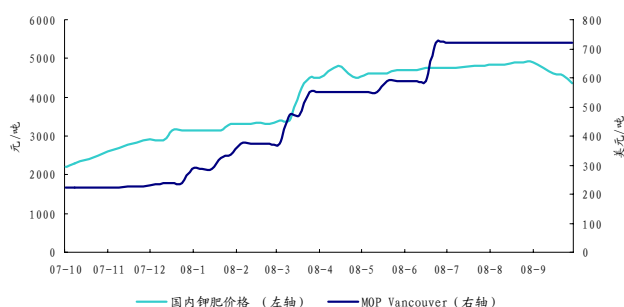
年份	农用钾肥	N:P2O5:K2O	年份	农用钾肥	N:P2O5:K2O	年份	农用钾肥	N:P2O5:K2O
2010	751	1:0.40:0.25	2015	950	1:0.40:0.30	2020	958	1:0.40:0.30

资料来源：长江证券研究部

由于全球出现金融危机，中国钾盐在 2008 年已大幅减少。2009 年在国际金融经济危机的影响下，钾盐的消耗量将进一步减少，所以 2009 年需求量预计为 660 万吨。2009 年总资源量为 1080 万吨（2009 年预计生产 400 万吨+2008 年的总结转库存量 680 万吨），不用进口都能满足国内生产需求，而且还能结余 420 万吨。所以我们预计 09 年的进口谈判将是个长时间的过程。

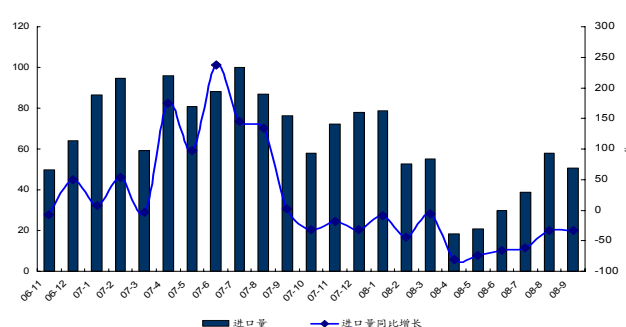
同时中国钾肥节约的空间是很大的，如果能够减少蔬菜、果树不合理施用的 200 万吨钾肥，则钾肥用量可以降低到 500 万吨左右。另一方面，应该挖掘中国有机钾资源。中国秸秆中有机钾资源总量达到 750 万吨左右，由于循环利用率仅 50%，因此每年实际能够还田的数量低于 600 万吨，至少有 150 万吨的资源由于焚烧、秸秆（秸秆中含 7%～10%的钾）废弃等途径而损失。充分利用这些资源，可以进一步将钾肥需求降低到 350 万吨左右。那么，在 2010 年左右，随着中国钾肥产能的进一步提高，钾肥进口可以大幅度降低。

图 18：氯化钾国内国际价格维持高位



资料来源：化工在线 Bloomberg

图 19：钾肥月度进口量较去年大幅下降（万吨/月）



资料来源：石化经济数据快报

国内钾肥行业 08 年由于价格高企，需求受到较大影响，下滑 40%，进口量也大幅下降，但仍保持 70%左右的进口依赖。考虑到我国农民和下游复合肥厂商的价格承受能力，应该说国内钾肥价格已经看到了天花板，价格逐步下降到 3500 元/吨应该也是时间问题，2009 年我们应该更多的把焦点从价格转移到销售量上来，如果由于钾肥价格下跌，而使销量回暖，这种局面更加符合合理性和中国国情。

农药行业——技术、规模和渠道将是未来竞争的关键

农药行业同样受益于农业景气和国家政策扶持

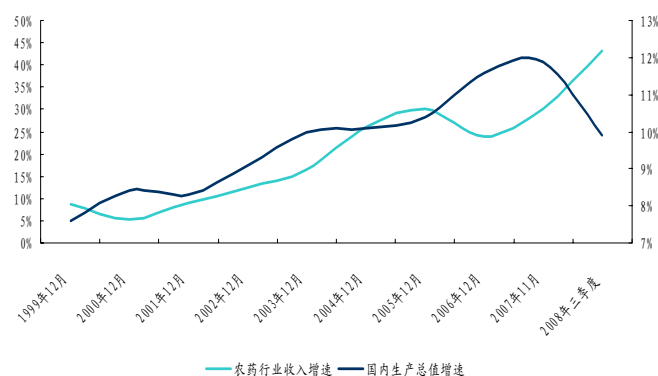
此前农药行业在草甘膦暴跌之下，行业下行趋势实际被放大，实际上其它农药品种如菊酯类农药、毒死蜱以及杂环类农药抛开季节性影响以及成本下跌所造成的正常波动之外基本保持稳定，销售情况很好。去年 5 种高毒农药的退出，给那些高效低毒低残留的农药品种留下很大的发展空间，今年杀虫单价格从去年的 1 万涨到 2 万就是证明。农药作为不多的需求稳定的行业，我们认为应该得到更多的关注，其对农业粮食的丰收的重要性更要大于化肥。

研究表明，病虫害将使作物减产，其中杂草为 15%~25%，病害为 15~50%，虫害为 20~35%。据报道，在农业生产中受病虫害而损失的农作物产量高达实现产量的 1/3。如果离开了农药，也就是说如果停止使用农药，一年后农作物将减产 1/3，两年后将减产一半，甚至会造成绝产。因此，通过农药控制病虫害是确保农业高产、国家粮食安全的重要手段。

根据农业部预计 2009 年全国农药需求总量（100%有效成分）为 31.36 万 t，较 2008 年增长 5%。其中杀虫剂 15.27 万 t，增长 8.6%；杀螨剂 1.06 万 t，基本持平；杀菌剂 8.00 万 t，增长 5.14%；除草剂 7.71 万 t，与 2008 年持平；植物生长调节剂 3210.54t，增长 3.37%。但中国农药工业协会预计该需求数字偏低，全国农药使用量至少应在 45 万 t 以上。据预测，未来几年我国农药消费将以 5%至 7%的速度增长。

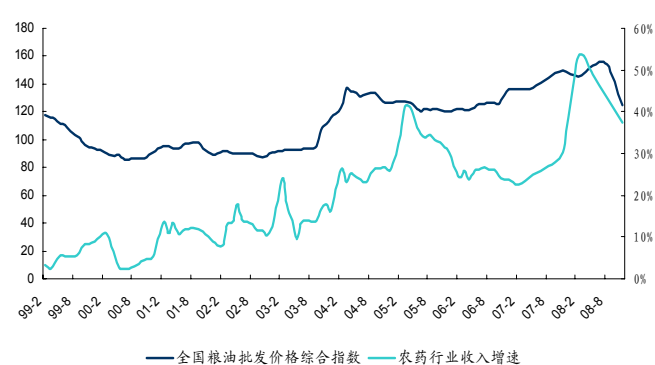
和化肥一样，与整个宏观经济的运行，尤其是农产品的景气也是密切相关。从下面的两张图我们可以看出，化肥行业销售收入与 GDP 增速基本上正相关的，但是走势滞后一年，同时和粮油价格指数呈现步伐一致的正相关。我们完全有理由相信，在“大农业”景气之下，农药行业依然向好。

图 20：农药行业销售收入增速和 GDP 但滞后约一年



资料来源：长江证券研究部

图 21：农药行业收入与粮油价格指数正相关



资料来源：长江证券研究部

2008 年 12 月 1 日起农药出口退税率将由 5%提高至 9%，涵盖草甘膦、毒莠定等多个农药品种，有助于提高产品的海外竞争力，出口有望继续保持一定的增长。以年出口额 200 亿元计，可新增利润 6~7 亿元。

草甘膦暴利时代过去后行业回归平稳发展

结构调整进一步拓展行业空间

2008 年 1~11 月我国累计生产农药 173.7 万 t，同比增长 14.9%，其中杀虫剂 60.7 万 t，同比增长 9.5%，占总产量的 34.9%，同比下降 1.1 个百分点；杀菌剂产量大幅提升，1~11 月产量达 18.5 万 t，同比增长 67.0%，占总产量的 10.7%，同比上升 2.7 个百分点；除草剂 56.0 万 t，同比增长 14.1%，占总产量的 32.2%，同比下降 0.7 个百分点，由于草甘膦项目盲目建设，产能扩张过猛，导致严重供过于求，市场价格从年初的 10 万元/t，下降至 11 月的 3 万元/t 左右，不少生产厂纷纷停产。11 月份除草剂产量为 4.5 万 t，同比下降 10.9%。

农药增产同时产品结构调整取得重大进展，甲胺磷等五种高毒杀虫剂在 2007 年初全部停止生产、销售和使用，出口也将于 2008 年底全部停止。高效、安全、环境友好的无溶剂水性化制剂和固体化制剂产量不断增加。预计全年农药总产量为 180 万~185 万 t。

草甘膦中长期仍是看好品种，未来竞争就集中于技术成本和渠道

受国际供需关系影响，2007 年初以来，我国草甘膦市场价格从 30000 元/吨一路飙升，依然供不应求，尤其是去年四季度以来涨幅更是惊人，公司目前草甘膦出厂价曾一度涨至接近 10 万元/吨。目前草甘膦价格面临的压力是国内小产能的释放（由于数目众多，我们无法准确统计），造成目前市场报价较乱，相当多企业已经限产甚至停产。

除了小产能冲击以外，消化前期库存也是造成近期下跌的另一个重要原因。此前贸易商对下半年和 09 年的中小产能释放存在预期，加之市场草甘膦价格处于最高位，未敢贸然进货，市场处于消化之前库存的阶段。

表 20：国内主要草甘膦厂商产能及未来扩张计划

名称	目前产能/万吨	产能扩张计划
孟山都	20	2010 年新建成 4 万吨
新安股份	8	未来计划再扩 2 万吨 IDA 工艺
华星化工	1.5	合资公司 4 万吨双甘膦（合 2.4 万吨草甘膦），新增 2 万吨草甘膦原药技改项目； 重庆 5 万吨/年亚氨基二乙腈一期工程(3.4 万吨/年)项目
江山股份	2.7	新区一条 3 万吨/年草甘膦生产线预计将于 08 年 9 月建成投产，同时老厂 1.2 万吨将于 08 年底关闭
沙隆达	0.5	计划新建 3.5 万吨
扬农化工	1.5	计划增发募资新建 3 万吨装置
红太阳集团	2	计划新建 7 万吨
其它	10~15 万吨	四川乐山华福、上海禾嘉、浙江嘉化、江苏安邦等共计约 30 万吨左右
全国总计	25~30	预计 2008 年后产能扩大至 40 万吨/年以上，到 2010 年将可能达到 50~60 万吨/年

资料来源：长江证券研究部

我们认为经过前期的暴跌，未来继续下跌的空间不大，而其在作为一个优秀的除草剂品种，相当长时期内不太可能出现替代品种，并且国际需求依赖中国产能已经是不争的事实，在未来环保标准提高有望消灭一批产能之后，行业发展及盈利水平将回归理性。行业龙头仍将会享有适当的利润。未来奥巴马推行的新能源政策可能有助于行业加速消化产能。

如果未来草甘膦出现反弹，对于华星化工、扬农化工这些业绩弹性大的股票；即使草甘膦短

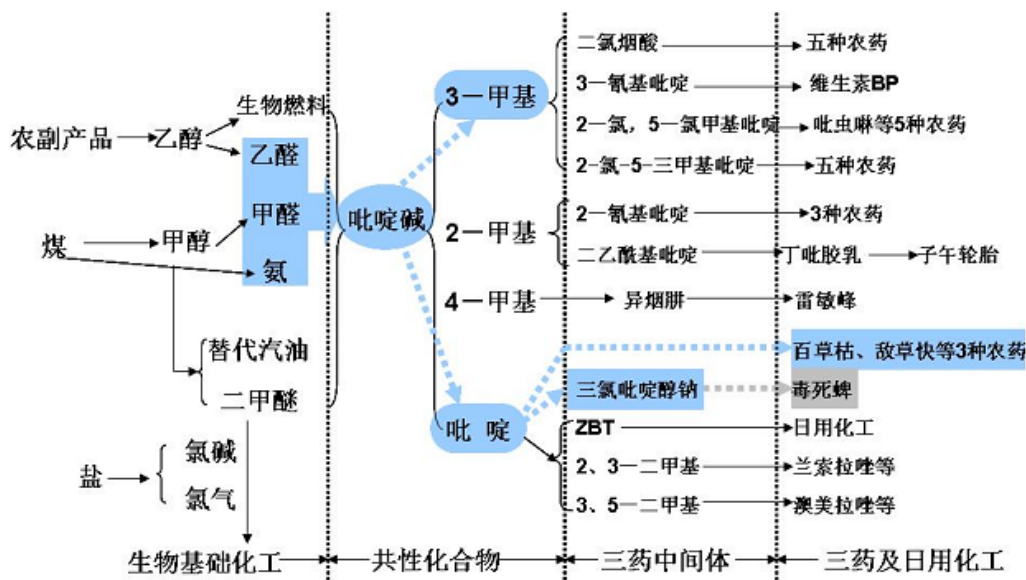
期内起不来，下跌空间也不大，配置扬农化工，新安股份这些拥有较多技术产品储备的稳定的品种也是好的选择。

我们这里看好农药行业，不仅仅是判断草甘膦价格见底，更重要的是我国农药产业经过长期的发展，已形成较完备的产业链体系，大大降低了生产成本，生产技术与国外先进技术差距缩小，使我国农药不仅供应国内，还大量出口诸如德国等农药生产大国。由于农药品种众多，我们选取近期关注度比较高的吡啶和毒死蜱两个品种为代表来展示农药行业的发展前景。

吡啶——发展空间巨大产业链

吡啶类化合物主要用于生产除草剂百草枯/敌草快、烟酸/烟酰胺及医药和农药中间体等，其应用广泛、深加工前景广阔，是我国亟待发展的精细化学品之一，但是由于很高的技术壁垒，此前国内大部分吡啶来自外资或进口渠道。国内红太阳经过9年的研究和生产，目前已经拥有了稳定成熟的吡啶生产技术，未来以此为核心，下游拓展的空间非常大。

图 22：吡啶产业链一览



注：蓝色部分为目前红太阳已有产业链；

资料来源：公司公告

我国每年需要进口一定数量的吡啶类化合物，以满足国内市场需求。据国家海关统计，2007年我国进口吡啶类化合物（产品代码29333100）16750.9t，主要来自于印度、美国、中国台湾和日本（见表6）。其中纯吡啶进口量占总进口量的95.2%。同时，我国吡啶类化合物还出口到英国、美国等国家和地区，2007年出口量2328.5t。

表 21：2007 年我国吡啶类化合物进口国家和地区

贸易国	进口量 kg	金额/美元	所占比例
印度	8365635	45296989	49.94
美国	3272331	18920214	19.54
台湾省	3255373	17597879	19.43
日本	1497895	9212793	8.94
俄罗斯联邦	152760	894337	0.91

资料来源：长江证券研究部

近年来我国吡啶类化合物及下游产品步入迅速发展阶段，2007年产量达到19300t。目前我国吡啶类化合物的生产主要有南通瑞利化工有限公司、龙沙广州有限公司和南京红太阳集团公司，此外，还有几家焦化企业从煤焦油中提取少量纯燃吡啶。随着下游需求的不断增加，企业投资建设吡啶类化合物装置的热情也愈演愈烈。目前全国总产能已达到5.6万t/a。

表 22：我国吡啶类化合物生产企业概况

企业名称	加工工艺	生产能力 t/a	备注
鞍山钢铁公司	煤焦油提取	210	春吡啶占 62%
上海宝钢化工有限公司	煤焦油提取	240	纯吡啶占 55%
龙沙广州有限公司	化学合成	3000	1999 年建厂，主要用于生产酰胺
南通瑞利化工有限公司	化学合成	16000	2001 年建厂，纯吡啶占 73%
红太阳集团有限公司	化学合成	37000	纯吡啶：三甲基吡啶=2: 1
合计	-	56450	-

注：①瑞士龙沙（Lonza）公司占股份 68%，广州农药厂占股份 32%；

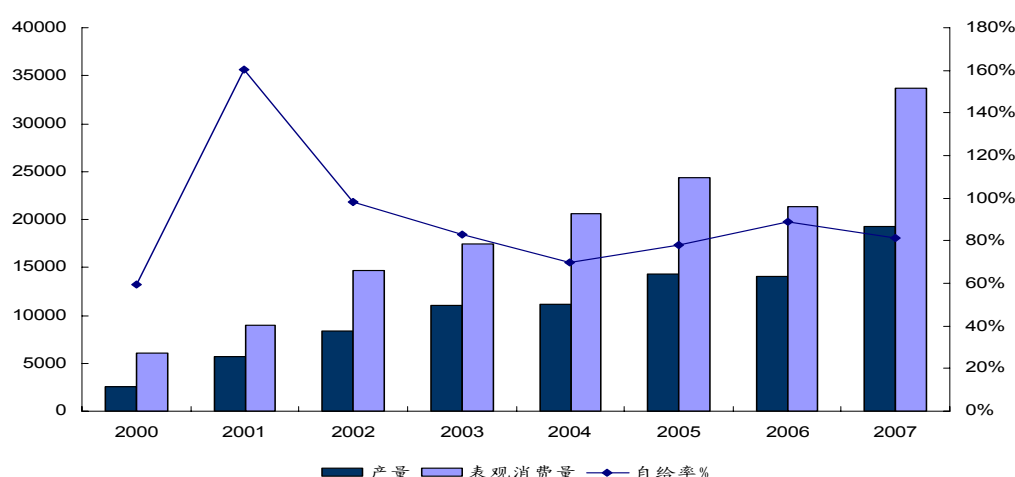
②美国瑞利（Reilly）工业公司占股份 67%，南通醋酸化工厂占股份 33%。

资料来源：长江证券研究部

随着下游领域的不断发展，近年来我国吡啶类化合物消费量持续增加，2000~2007年期间表观消费量年均增长率高达 27.63%，2007 年消费量为 33722t。从消费结构来看，2007 年吡啶类化合物主要用于农用化学品，占 52%（百草枯占其中的 90%）；医药中间体/饲料添加剂（烟酰胺/烟酸占其中的 60%）占 40%；SBV（苯乙烯-丁二烯-2-乙烯吡啶）胶乳占 3.5%；其他（日用化学品、涂料及其他中间体）占 4.5%。

吡啶类化合物是我国市场上较为紧缺的精细化学品，国内吡啶类化合物的生产以外商独资和合资企业为主。由于国内吡啶类化合物及下游产品的生产工艺较为落后，严重制约了其下游产品的开发与应用。目前红太阳总产能达到了 3.7 万吨，绝对的行业第一。未来公司计划将 80%的吡啶自用，并不断将吡啶产业链上做深做细，开发出新的产品，计划采用先进的吡啶工艺代替传统的三氯乙酰氯法生产毒死蜱，可以吡啶产业链未来的发展空间十分广阔。

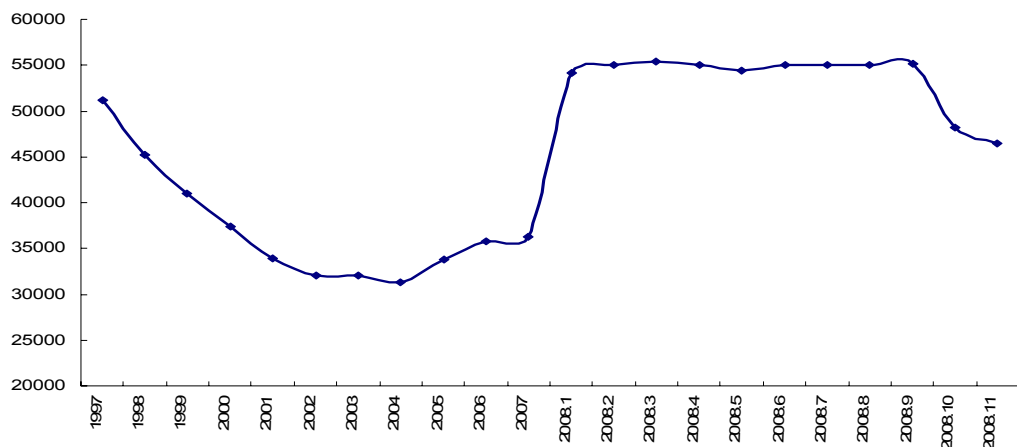
图 23：我国近年来吡啶类化合物供需情况



资料来源：长江证券研究部

历年来，国内吡啶类化合物市场价格保持稳定，基本在 3~4 万元/t 波动，今年以来，市场价格上升幅度较大，上半年超过了 5 万元/t。目前由于主要原材料乙醛、甲醛、氨的价格下跌，产品价格基本稳定在 3.5~4 万元之间。

图 24：近年来我国吡啶化合物市场平均价格（元/吨）



资料来源：长江证券研究部，石化经济数据快报

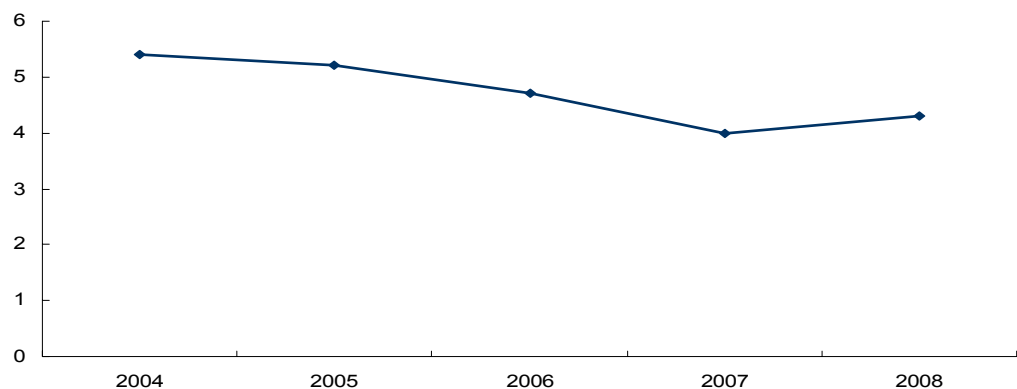
毒死蜱：高毒杀虫剂的替代品种

毒死蜱是一种高效、安全和广谱的含氮杂环类杀虫杀螨剂，对害虫具有触杀、胃毒和熏蒸作用，用于水稻、麦类、玉米、大豆、花卉等众多大田作物和经济作物上，可防治水稻螟虫、稻纵卷叶螟、小麦粘虫、叶蝉、棉铃虫、蚜虫和红蜘蛛等百余种害虫。此外，其对地下害虫、家畜寄生虫亦有较好的防治效果，已作为防治农业害虫的重要农药品种之一，在全球范围得到广泛应用，其销售额一直居杀虫剂前列。

我国大量出口甲胺磷、甲基对硫磷等高毒有机磷农药的时代已经结束，这就给国内外农药市场留下数十亿元的缺口，其中杀虫剂缺口超过 10 万 t。作为高毒有机磷农药的主要替代品种之一，毒死蜱市场潜力很大。国家发改委和农业部已经将毒死蜱列为替代高毒农药的重要品种，并被农业部推荐为用于无公害农产品生产的专用杀虫杀螨剂。

随着毒死蜱生产工艺的改进和生产规模的扩大，其成本不断下降，原药价格不断下调。2008 年因化工原料价格上涨，毒死蜱原药的价格略有上调。

图 25：近年来我国毒死蜱原药价格（万元/吨）



资料来源：长江证券研究部

目前我国采用三氯乙酰氯为原料，在丙烯腈催化剂作用下，经加成、环合、芳构化成盐、合

成生产毒死蜱。该合成工艺操作环境差，中间体三氯吡啶酚钠外观偏深，最高含量只有 80% 左右，直接影响毒死蜱的收率、质量和生产成本，废水产生量较大且浓度高，处理费用也高。

2005 年国内已有生产企业在中试车间采用陶氏合成路线，以四氯吡啶为原料，经水解制得中间体三氯吡啶酚钠，采用高效催化剂同乙基氯化物缩合制得高质量毒死蜱。该工艺产品收率可达 98%，毒死蜱原药含量达到 99% 以上。同时因为中间体三氯吡啶酚钠质量高，使毒死蜱产品外观及质量均有较大的提高。采用此工艺在大幅提高合成收率的同时，也大大降低了“三废”排放量。也为吡啶下游开创了新的应用渠道。

当前全球毒死蜱需求量不断加大。随着传统工艺路线的不断改进，以及先进工艺路线的成功开发，毒死蜱有望迅速发展为大吨位的农药品种。我国毒死蜱产品的竞争力将不断加强，发展前景广阔。

寻找有技术、成本和市场渠道优势的优质农药企业

行业准入壁垒提高加速行业洗牌

近年来国家不断加大化工行业整治力度，今年国家采取了更加有力的措施以推进农药行业的素质提升。从 2008 年 3 月 1 日起，新农药企业核准注册资金“门槛”将提高：原药企业注册资金不低于 5000 万元，投资规模不低于 5000 万元（不含土地使用费），其中环保投资不低于投资规模的 15%；制剂（加工、复配）企业注册资金不低于 3000 万元，投资规模不低于 2000 万元（不含土地使用费），环保投资不低于投资规模的 8%；不再受理分装企业核准，不再受理乳油和微乳剂制剂加工企业核准。

除了加快淘汰落后高污染的小企业，推进产品结构调整也是我国农药行业当前的重点工作，并取得了重大进展：（1）2003 年底国务院批准了国家发改委和农业部关于削减生产和施用 5 种高毒有机磷农药五个高毒有机磷品种（甲胺磷、乙基对硫磷、甲基对硫磷、久效磷、磷胺）的请示；（2）2004 年撤销了含有 5 种高毒农药的复配产品登记证和生产批准证书，禁止在国内施用含有 5 种高毒农药的复配产品，削减总量的 15%，将年产量控制在 10 万吨左右；（3）2005 年除原药生产企业外，撤销其他企业含有 5 种高毒农药制剂产品登记证、生产批准证书和生产许可证，并将 5 种高毒农药的施用范围缩减为棉花、水稻、玉米和小麦 4 种作物，削减总量的 20%，年产量控制在 8 万吨左右；（4）而自 2007 年 1 月 1 日起，撤销含有甲胺磷等物种高毒有机磷农药的制剂产品的登记，全面禁止在农药中使用，只保留部分生产能力用于出口。

2007 年 1 月 1 日，我国全面禁止甲胺磷等 5 种高毒农药在农业生产中使用，有 9-10 万吨高毒农药将退出国内市场，而国际市场的禁用也将进一步降低高毒农药的出口总量。这五种活性成分占到中国杀虫剂市场的 15.6%，高毒农药退出将给国内农药市场留下 100 亿元的缺口。这也为那些低毒高效低残留的产品腾出来市场空间，其替代产品开发及生产步伐进一步加快。至目前，国内已安排高毒农药转产和替代项目 29 项，总投资 22.55 亿元，项目实施后，预计年可替代甲胺磷等 5 种高毒有机磷农药 9.3 万吨，产量替代率达 77.5%。

全球差能转移中农药行业未来将有望诞生一批大型企业

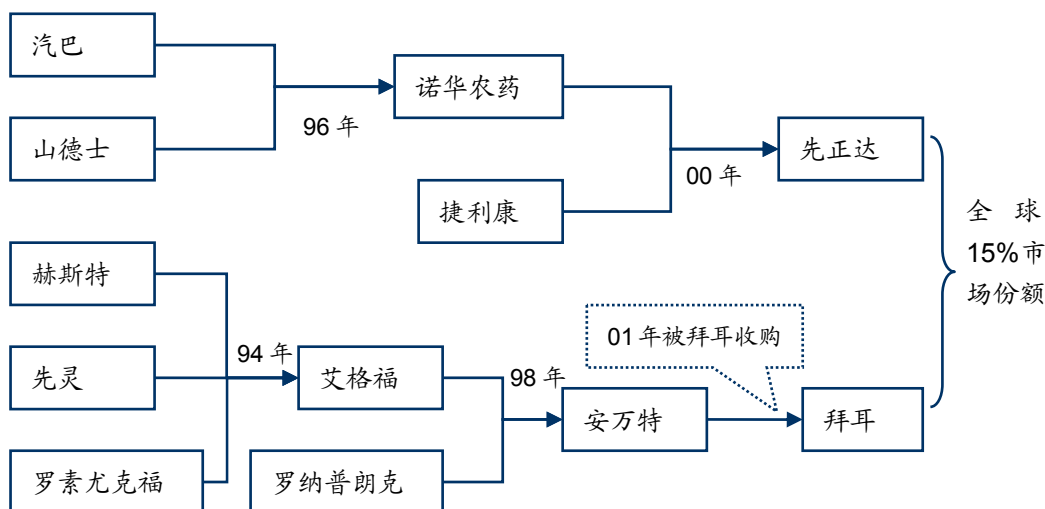
我国现有农药生产企业 2435 家（如果加上无生产许可证的小企业，企业数将达到 4000 多家），其中原药企业 500 家，预计经过加强农药许可证和登记证的协调与配合，将有 30%~40% 的企业因不能通过延续核准而被淘汰。。而 2004 年，世界上最大的农药企业拜耳公司

的农药销售额为 61.2 亿美元，世界前 6 家企业的销售额占全球销售额的 80%，集中度很高，而我国最大的生产企业江苏苏化集团有限公司的销售额仅 25.24 亿元人民币（含氯碱）。

从全球农药产业的发展轨迹来看，靠合并重组主宰全球农药市场，已成为农化市场一个主要发展趋势。我国政府也是先后出台了一系列政策（包括产业政策和环保政策），明显提高了农药行业的准入门槛，迫使我国农药企业重新洗牌，必将淘汰一批污染严重，治理无望的企业，提高行业的集中度。而上市的一些农药公司都是大型企业以及区域性的龙头企业，也必将在未来的兼并整合中处于主导地位，赢得加快发展的机遇。

1994 年世界大型农药公司有 10 家，到 2002 年只剩下 6 家，这 6 家公司的销售额占全球总销售额的 69%（含非农用销售额），而且都集中在北美和欧洲。同时由于农药开发投入过大，风险增加，中小公司逐渐放弃农药的研发，大公司也为了扩大市场份额，降低销售成本，于 90 年代后就开始了新一轮的兼并或合作。目前占全球市场份额 15% 以上的两家最大的农药公司——先正达（Syngenta）和拜耳，就是兼并和收购的结果。

图 26：先正达和拜耳扩张历程



资料来源：长江证券研究部

在全球经济一体化的今天，国内外农药市场已经融为一体，跨国公司已逐步完成自己的战略调整，将研发、生产等部门转移到生产成本低的中国等新兴经济体国家。

当前国内一些有实力和有远见的农药生产企业已经开始寻求企业间的合作。通过整合、兼并和重组等方式形成具有特色的大规模、多品种、高技术的农药生产基地。2007~2008 年我们大型的农药企业也积累了相当的实力和资本，我们认为 09~10 年是我国农药未来大发展的酝酿之年，随着在研技术产品储备的逐步释放，以及企业整合改造，多元化、规模化经营将成为行业发展的主流，潜力十分巨大。未来 10 年必将出现具有国际竞争力的农药巨头，其发展速度将大大领先于其它工业行业和整个经济。

我们看好具有以下特点的公司：（1）产品结构优良，在高效低毒低残留的品种上拥有规模优势的企业；（2）具备较强的自主创新能力，在仿制品种的技术创新上有自己的优势，有

足够的技术储备，未来有潜力不断拓展延伸产业链；（3）拥有强大的海外市场开拓能力的公司，渠道为王。

按照以上的思路，我们觉得值得重点关注的农药公司有：华星化工、扬农化工、新安股份，红太阳、利尔化学、诺普信等。

表 23：主要化肥农药估值一览表

公司代码	公司简称	股价	EPS			PE			每股净资产	PB
			07A	08E	09E	07A	08E	09E		
000422	湖北宜化	9.67	0.72	0.80	0.77	13.43	12.09	12.56	3.81	2.54
000731	四川美丰	7.18	1.01	0.52	0.66	7.12	13.82	10.90	3.23	2.22
000950	建峰化工	11.90	0.58	0.76	0.80	20.40	15.61	14.94	2.85	4.18
600096	云天化	19.22	1.27	1.61	1.52	15.10	11.95	12.65	6.68	2.88
600426	华鲁恒升	12.67	0.65	0.86	0.85	19.61	14.67	14.84	4.76	2.66
000830	鲁西化工	3.91	0.21	0.24	0.24	18.21	16.01	16.59	2.25	1.74
000792	盐湖钾肥	40.11	1.29	3.08	3.92	31.09	13.02	10.24	3.36	11.93
化肥平均						17.85	13.88	13.25	3.85	4.02
600596	新安股份	38.04	1.72	5.73	2.51	22.12	6.64	15.16	9.73	3.91
600486	扬农化工	25.21	0.79	1.64	1.91	31.92	15.37	13.21	7.72	3.27
002018	华星化工	13.37	0.52	1.43	1.09	25.71	9.35	12.27	4.34	3.08
600389	江山股份	14.91	0.53	1.56	1.37	28.11	9.58	10.85	4.77	3.12
002258	利尔化学	16.52	1.06	0.75	0.93	15.58	22.00	17.77	5.88	2.81
农药平均						24.69	12.59	13.85	6.49	3.24

资料来源：长江证券研究部，Wind

分析师介绍

徐斌，华南理工大学化工学院化学工程与工艺专业工学学士；上海交通大学生物化工专业硕士。曾任职于国家上海新药安全评价研究中心。现任长江证券化工行业研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。