

原材料/化学产品

2009 年 2 月 20 日



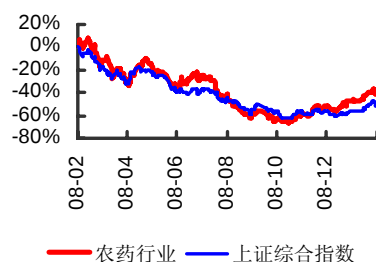
行业研究

行业简评

投资评级：短期-推荐，长期-A

旱灾高温病虫害推升农药行业景气度

行业指数走势：



事件：

据中国气象局网站消息,由降水异常偏少和平均气温较常年同期偏高导致的气象干旱已波及中国 12 个省份。北方冬麦区旱情为 30 年一遇,小麦主产区旱情为 50 年一遇。

12 省降水量偏少五至八成。

国家防汛抗旱总指挥部在 2 月 4 日启动 II 级抗旱应急响应的基础上,5 日召开全国冬麦主产区 8 省抗旱异地会商会议,并宣布启动 I 级抗旱应急响应。这是《国家防汛抗旱应急预案》级别最高的应急响应机制,也是我国历史上首次启动 I 级抗旱应急响应。

简评：

去年入冬以来,我国大部地区降雨偏少,温度持续偏高,长时间高温少雨在 2009 年的冬末春初形成了 50 年一遇的旱灾,北方地区有超过 3 亿亩耕地遭灾。

持续高温和干旱将导致农业病虫害发生的可能性大大增加。

受气候异常影响,今年小麦条锈病呈重发态势。据各地监测,西北、西南麦区发病时间均比去年提早 10-55 天。截至 2 月 5 日,全国小麦条锈病已在 7 省(市)223 个县发生,面积达 1130 万亩,比去年同期增加 460 多万亩。其中,冬繁区冬季发病 450 多万亩,比 1 月 20 日增加近 200 万亩。甘肃、宁夏等西北部分秋苗发病是 1990 年以来最严重的年份,四川、贵州等西南冬繁区发病明显重于常年。到 2 月底,条锈病发生面积有可能超过 700 万亩。今年小麦条锈病可能在全国大流行,防控形势异常严峻。

自 2008 年 12 月以来,全国大部分地区气温较常年同期偏高。西北地区东南部、华北东部和南部、黄河中下游、淮河流域、长江流域大部地区的气温偏高,利于玉米螟虫、蝗虫、蚜虫等大多数害虫以及小麦条锈病等潜育病菌的安全越冬。同时,由于北方冬麦区干旱持续、气温偏高,近期气温上升较快,气象条件利于华北湖库和黄淮农区蝗虫以及北方牧区草原蝗虫的发生发展;如果春季气温偏高、降水适宜,蝗虫孵化早,生育期缩短,危害将加剧;冬季偏暖和春暖干旱还有利于北方长势偏弱麦区麦蚜虫以及旱作麦田麦蜘蛛的发生发展。

此外,根据农业部于去年 10 月份至 11 月上旬组织的对内蒙古、黑龙江、辽宁、吉林、河北、山西 6 省(区)草地螟常发区和 08 年重发区进行了越冬虫源基数调查,我国草地螟虫源存在着越冬虫茧分布范围广、面积大、密度高、冬前存活率高的特点,农田、地埂、荒地、林地、草原和果园均有分布。08 年草地螟越冬虫量为 1996 年第三暴发周期以来最高的年份,已具备明年一代草地螟大发生的虫源基数。

研究员：徐文峰

电话：010—84183312

E-mail: xuwenfeng@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

09 年一代草地螟在东北、华北等北方地区发生为害的风险较大，监控和防治任务艰巨。

从历史上看，大旱之年往往是病虫害的高发年。条锈病、蝗虫、蚜虫、瓜绢螟、豆野螟、斜纹夜蛾等病虫害都可能对农产品生长构成严重危害。2 月 6 日国家农业部下发紧急通知，预测今年小麦条锈病可能在全国大流行，防控形势异常严峻。

高温、干旱和病虫害将推升农药行业景气度

受我国逐步淘汰高毒农药、民间库存量较大等因素的影响，过去几年国内农药市场处于低迷期；08 年上半年南方大面积的雨雪冰冻天气，也影响了国内农药的使用，尽管草甘膦出口价格飙升、大幅推高了行业的效益，但是，内销型企业的业绩普遍难有出色的表现。

受益于国家的强农惠农政策，农业的效益将有较大幅度的提升，农民的购买力将有显著增长，因此，随着 09 年旱情的持续发展，高温、干旱、病虫害严重等气候条件，将推升农药行业的景气度：

首先，农药消费具有较强的刚性。由于病虫害有可能导致农作物的大幅减产、甚至绝收，对于农业生产具有极大的危害性，使得农药消费与医药消费具有类似的刚性特点。

其次，农药在农业生产的成本构成中所占比例较小，用户的敏感度较低。根据发改委 2005 年的数据，在我国三大粮食作物（水稻、小麦和玉米）的生产成本中，农药仅占 4% 左右。

第三，08 年下半年以来，占粮食生产成本 23% 的化肥的价格已有较大幅度的下跌，有利于农业生产成本的降低，也为农民的农药消费提供了良好的条件。

建议重点关注非草甘膦的农药中间体、原料药和制剂企业

2008 年，受石油价格暴涨和美国新能源法出台的推动，生物质能源需求大幅增加，受转基因玉米种植面积急速扩张的影响，草甘膦需求大幅增加，价格暴涨；随后，由于金融危机、石油价格暴跌，以及我国草甘膦产能的非理性扩张等因素的影响，草甘膦价格又大幅回落，形成了典型的过山车走势。

短期来看，世界金融危机仍未过去，石油价格难有大幅回升，我国严重过剩的草甘膦产能仍需一个优胜劣汰、逐步整合的过程，草甘膦价格短期内难以重回高位，因此，在草甘膦方面有较大规模投资且不具备优势的企业仍面临着较大的风险。

我们建议投资者关注农药板块的投资机会，重点关注诺普信、利尔化学、红太阳、联化科技等非草甘膦的农药中间体、原料药和制剂企业，以及扬农化工、华星化工、江山股份。

表 1、农药类上市公司一览表

代码	简称	每股收益			市盈率 PE		
		TTM	08E	09E	TTM	08E	09E
002018	华星化工	1.4847	1.5967	1.8224	11.44	10.64	9.32
600389	江山股份	1.6123	1.7189	1.6715	12.17	11.41	11.74
600486	扬农化工	1.7443	1.6597	1.9235	19.21	20.19	17.42
000525	红太阳	0.0617	0.1371	0.9166	265.00	119.40	17.86
002250	联化科技	0.0000	0.5730	0.6543	30.46	26.14	22.89
000553	沙隆达 A	0.2377	0.1752	0.3368	34.07	46.23	24.05
002258	利尔化学	0.0000	0.6421	0.8266	40.07	35.57	27.63

002215

诺普信

0.0000

0.5797

0.7703

41.32

39.85

29.99

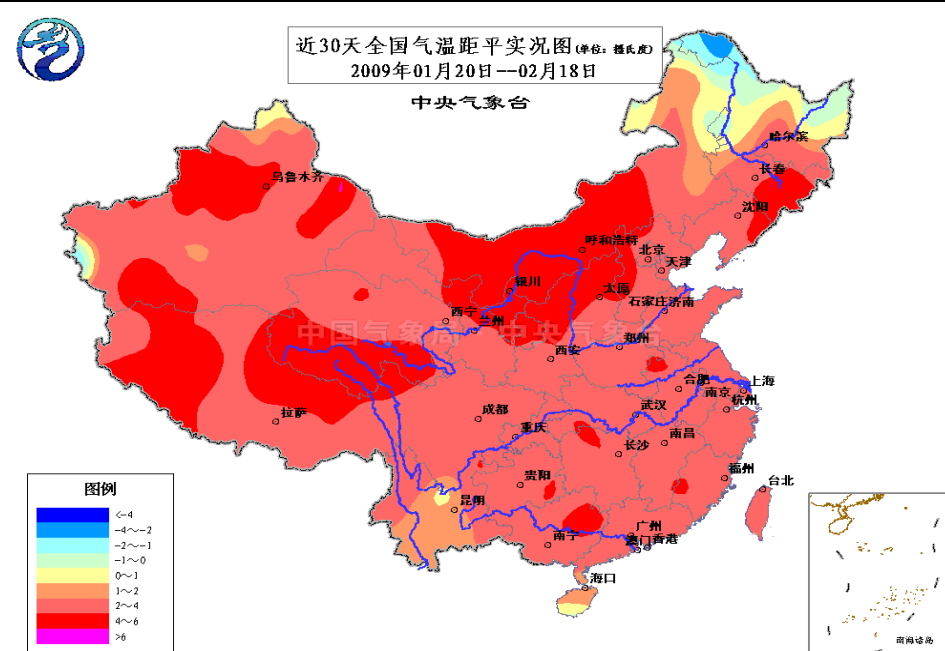
数据来源：Wind 资讯，国都证券研究所

图表 1、全国气象干旱监测图



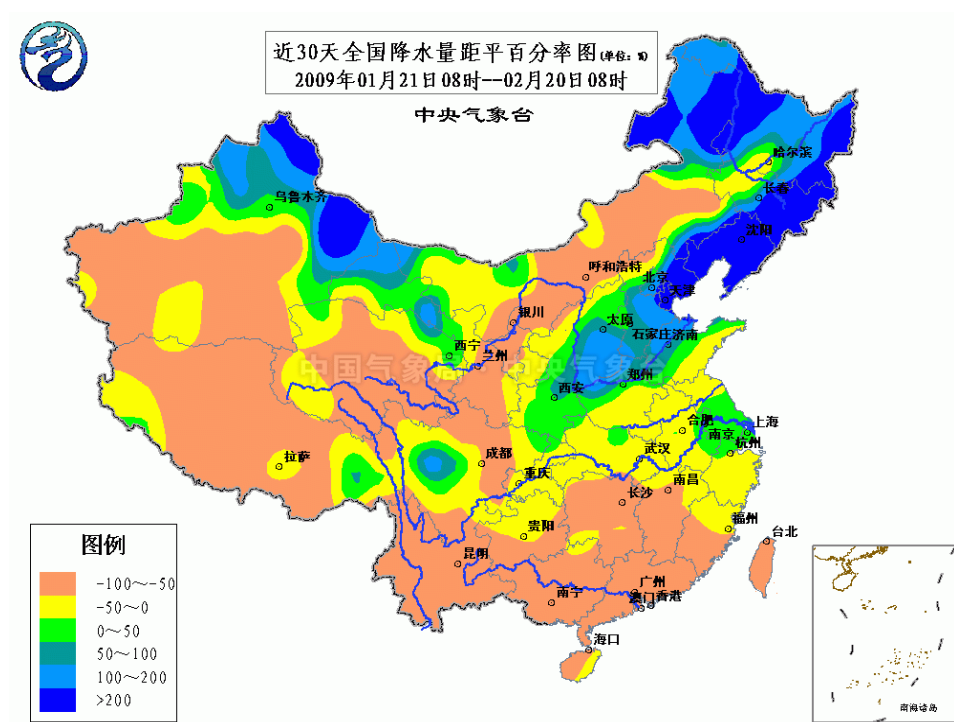
数据来源：中国天气网，国都证券研究所

图表 2、近 30 天全国气温距平实况图 (单位: 摄氏度)



数据来源：中央气象台，国都证券研究所

图表 3、近 30 天全国降水量距平百分比图（单位：%）



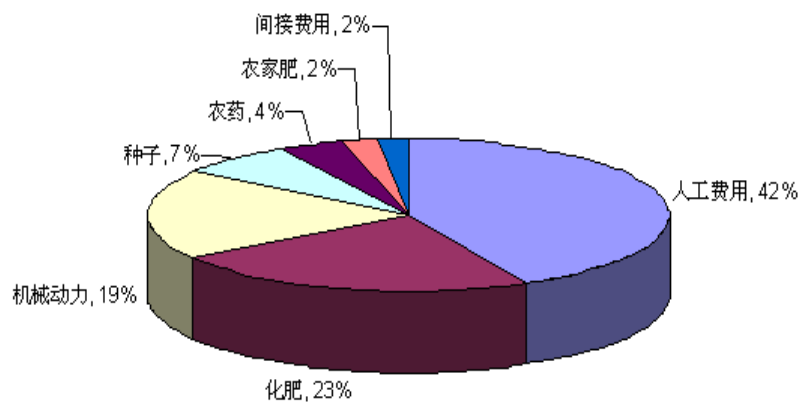
数据来源：中央气象台，国都证券研究所

图表 4、小麦条锈病



数据来源：Bloomberg，国都证券研究所

图表 5、我国三大粮食作物（水稻、小麦、玉米）生产成本构成（2005 年）



数据来源：发改委价格司，国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。