

日期: 2009 年 6 月 5 日

行业: 农药行业



陈志斌
021-53519888-1971
chenzhibin@sigchina.com

产量维持高水平 产品出现新亮点

——2009 年 6 月农药行业投资策略

■ 主要观点:

09 年 4 月份依旧保持高产量

4 月份农药总产量为 22.33 万吨, 基本与 3 月份持平。其中, 杀虫剂 4 月份产量为 8.12 万吨, 环比增长 6.14%, 杀菌剂略有下降, 当月产量为 2.30 万吨, 除草剂 4 月份产量 8.06 万吨, 环比增长 5.22%。

阿维菌素成为新亮点

09 年以来, 阿维菌素成为市场的热点。目前阿维菌素油膏价格在 1050 元/千克, 阿维精粉价格在 970 元/千克左右, 较年初涨幅接近 50%。

阿维菌素走俏得益于 08 年高毒农药的退出以及大田技术的推广。

5 月农药板块市场表现综述

截止 5 月 27 日, 5 月份农药板块整体走势大市同步, 农药板块指数 5 月份上涨 2.30%, 沪深 300 指数上涨 5.21%。涨幅居前的公司是: 华阳科技、联化科技、大成股份。我们认为: 行业板块在前期上涨过快, 目前存在一定的估值压力, 因此, 上涨缺乏动力。目前板块热点有向前期上涨较小的股票转移趋向。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内, 农药行业: 有吸引力, 继续维持农药行业“有吸引力”评级。

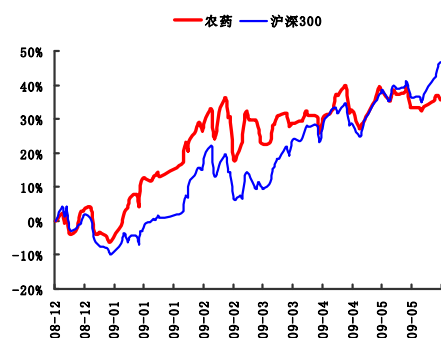
■ 数据预测与估值:

行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
诺普信	002215	22.58	0.60	0.72	0.96	37.63	31.36	23.52	6.36	超强大市
扬农化工	600486	33.79	1.57	1.85	2.05	21.52	18.26	16.48	4.04	超强大市
新安股份	600596	35.25	5.89	2.00	3.15	5.98	17.63	11.19	3.31	跑赢大市
江山股份	600389	14.68	1.52	0.68	0.98	9.66	21.59	14.98	2.97	跑赢大市
联化科技	002250	20.93	0.58	0.66	0.75	36.09	31.71	27.91	4.09	跑赢大市
沙隆达 A	000553	8.65	0.29	0.4	0.55	29.83	21.63	15.73	4.55	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 5 月 27 日收盘价

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: CZB09-MIT06

相关报告:

产业政策支撑农药板块走强 (09 年 1 月农药行业投资策略)

产品结构调整适应市场变化 行业依然向好 (09 年 2 月农药行业投资策略)

石化产业振兴规划是长期利好 短期利好是春耕在即 (09 年 3 月农药行业投资策略)

共盼春色倍还人 (09 年 4 月农药行业投资策略)

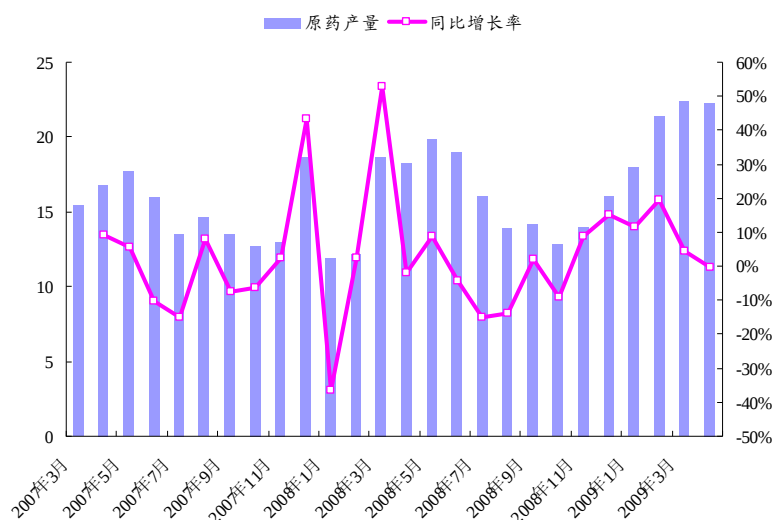
一、09 年 4 月份依旧保持高产量

在 5 月份月度策略报告中，我们强调了 09 年一季度农药产量创近两年新高，高增长延续。一季度单月产量分别为 17.94、21.43、22.37 万吨，环比增长 11.64%、19.45%、4.39%。根据 4 月份的产量数据，目前这一高增长得以延续。4 月份农药总产量为 22.33 万吨，基本与 3 月份持平。

其中，杀虫剂 4 月份产量为 8.12 万吨，环比增长 6.14%，杀菌剂略有下降，当月产量为 2.30 万吨，除草剂 4 月份产量 8.06 万吨，环比增长 5.22%

我们对行业近期的判断是：虽然 09 年以来产量维持高位，但是受全球经济危机影响，今年农药市场启动时间明显推迟。目前农药市场国外出口受阻（据中国农药工业协会提供的数据，一季度，全国农药出口 13.26 万吨，同比降低 5.6%，出口金额 3.89 亿美元，同比降低 29.3%。），国内消耗有限，农药需求一再延迟，未来很有可能会出现集中用药的现象，从目前南方、北方用药情况看，用药井喷状况有可能出现在 6 月底或 7 月份。

图 1 09 年以来原药单月产量变化（单位：万吨）（折百计）



数据来源：华通人，上海证券研究所

二、阿维菌素成为新亮点

09 年以来，阿维菌素成为市场的热点。目前阿维菌素油膏价格

在 1050 元/千克，阿维精粉价格在 970 元/千克左右，较年初涨幅接近 50%。

今年预计甲维盐的市场需求在 400 多吨，比去年有所提高，而实际生产量却有限，只有 300 多吨，同时阿维菌素精粉价格也影响甲维盐原药的生产和销售价格。

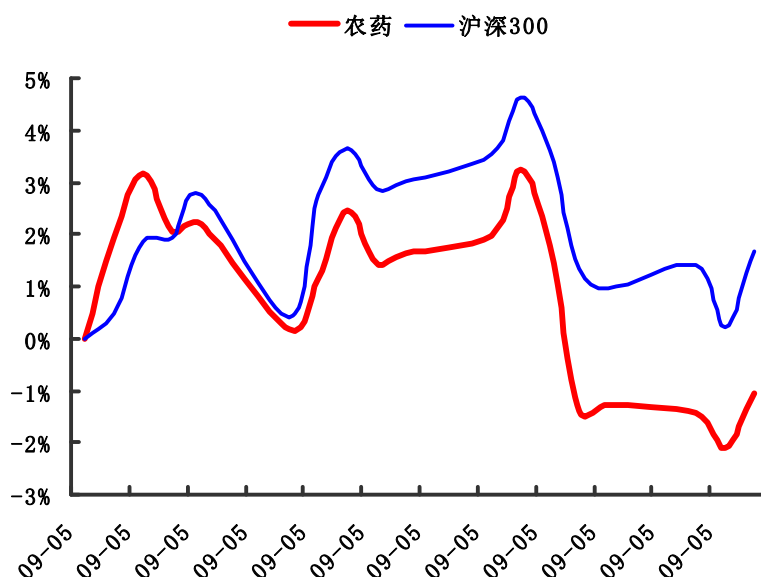
阿维菌素走俏得益于 08 年高毒农药的退出以及大田技术的推广。《石化产业调整和振兴规划》细则中明确指出行业发展方向是：调整农药产品结构，发展高效低毒低残留品种，推动原药集中生产。因此我们预计未来高效、低毒、低残留的农药产品将会越来越多地出现。

三、5 月农药板块市场表现综述

截止 5 月 27 日，5 月份农药板块整体走势大市同步，农药板块指数 5 月份上涨 2.30%，沪深 300 指数上涨 5.21%。涨幅居前的公司是：华阳科技、联化科技、大成股份。

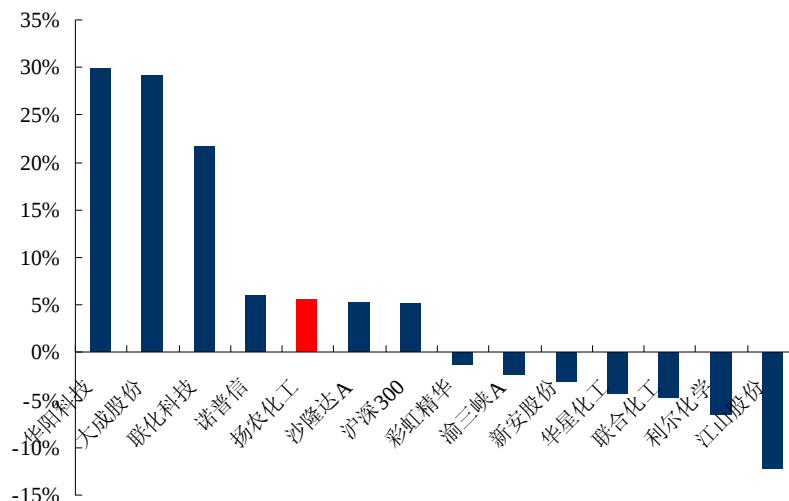
我们认为：行业板块在前期上涨过快，目前存在一定的估值压力，因此，上涨缺乏动力。目前板块热点有向前期上涨较小的股票转移趋向。

图 2 5 月农药指数与沪深 300 指数比较



数据来源：Wind，上海证券研究所

图 3 5 月份农药重点公司涨跌幅比较



数据来源: Wind, 上海证券研究所

四、行业评级、策略及重点股票

■ 维持“有吸引力”评级。

继续维持农药行业“有吸引力”评级。

综合前面对行业变化的分析, 农药行业仍然看好。

■ 重点公司

诺普信

公司 09 年一季度业绩恢复迅速, 实现营业收入 3.14 亿元, 比上年同期增长 32.15%, 实现净利润 2049 万元, 比上年同期上涨 28.72%。实现每股收益 0.13 元。净资产收益率由 3.34% 提升至 3.70%, 显示公司经营状况良好。

为支撑公司的高增长率, 提高市场份额和销售规模, 公司 09 年会在供应链管理、新产品研发、原料采购、新产品登记等各方面有所突破, 形成公司管理、销售、产品综合竞争优势。

我们预计公司 09 和 10 年 EPS 为 0.72 元和 0.96 元, 给予“超强大市”评级。

表 1 农药行业重点公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	2009-5-27 收盘价	EPS			P/E			P/B
				08A	09E	10E	08X	09X	10X	
诺普信	002215	CNY	22.58	0.60	0.72	0.96	37.63	31.36	23.52	6.36
扬农化工	600486	CNY	33.79	1.57	1.85	2.05	21.52	18.26	16.48	4.04
新安股份	600596	CNY	35.25	5.89	2.00	3.15	5.98	17.63	11.19	3.31
江山股份	600389	CNY	14.68	1.52	0.68	0.98	9.66	21.59	14.98	2.97
联化科技	002250	CNY	20.93	0.58	0.66	0.75	36.09	31.71	27.91	4.09
沙隆达 A	000553	CNY	8.65	0.29	0.4	0.55	29.83	21.63	15.73	4.55
渝三峡 A	000565	CNY	12.86	0.14	0.4	0.5	91.86	32.15	25.72	5.29
利尔化学	002258	CNY	25.76	0.65	0.85	1.00	39.63	30.31	25.76	4.05
国内市场样本均值							34.02	25.58	20.16	4.33
国际市场										
MONSANTO	MON	USD	82.9	2.00	3.47	4.39	41.45	23.89	18.88	24.24
SYNGENTA	SYT	USD	49.6	2.28	3.28	3.76	21.75	15.12	13.19	6.22
DOW	DOW	USD	17.97	2.99	3.13	2.93	6.01	5.74	6.13	1.73
DUPONT	DD	USD	28.71	3.22	3.51	3.68	8.92	8.18	7.80	5.83
国际农药公司样本均值							19.53	13.23	11.50	9.51

资料来源: WIND 资讯, 上海证券研究所; 相关公司 08EPS 经过除权处理

分析师承诺

分析师 陈志斌

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。