

气候因素加剧农药行业不确定性

——农药行业点评

核心观点

2009年为农药行业的低迷之年

过去的2009年，为农药行业的低迷之年。当前，我国农药行业产品结构逐步趋向合理。杀虫剂产量已稳步下降，约占总产量的39%，杀菌剂产量在提升，占总产量的10%，除草剂产量上升较快，占总产量的30%。广大农村由于作物种植结构发生变化，对三大类农药需求也在发生变化，即杀虫剂需求量明显减少，杀菌剂需求量逐年增多，除草剂需求量增长最快。尽管当年中国农药占据全球三个第一，即生产量第一（200万吨）、出口量第一（50万吨）、使用量第一（32.6万吨）。但是，根据中国农药协会的数据，由于金融危机的冲击和农业生产气候条件良好等因素的不利影响，国内外市场需求下滑，农药出口大幅萎缩，国内市场产品同质化严重，竞争十分激烈，农药行业出现总产值、销售收入、出口交货值及利润都大幅度下降的局面。

2010年农业气象条件有利，病虫害发生程度或将大幅降低

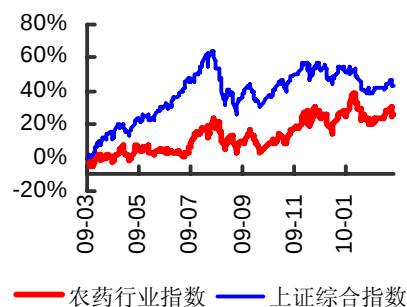
农业病虫害的发生与气象条件有着密切的联系。有利的农业气象条件将大大降低病虫害发生的程度，也将大大降低农药的使用量。根据当前获得的有关气象数据，我们认为2010年有望继2009年之后，再次迎来有利的气象条件。

2009年入冬之际，我国气象呈现降温早、降温幅度大的特点，对于越冬害虫起到了较大的杀灭作用。2010年2月份以来，我国大部地区平均气温偏高，但寒潮频发，多次大幅降温。尤其是近日来，尽管农历已过惊蛰节气，但是，“倒春寒”天气接连发生，中央气象台继续发布寒潮蓝色预警，内蒙古西部偏南地区、西北地区东部、华北大部、黄淮大部、江淮大部、江南东部、四川南部、云南中东部、贵州西南部、华南等地将出现6~8℃降温，其中云南东部的部分地区地区降温幅度可达10℃以上；江南大部最低气温可达1至零下2℃。持续的寒潮将再次大量杀灭越冬害虫。

根据去年入冬以来的气象条件，我们判断，农药行业尤其是杀虫剂行业将再次面临考验。

草甘膦行业仍将承受重压

行业表现对比图



相关报告

《联化科技（002250）：可持续的成长性最宝贵》，强烈推荐A，20100126

《联化科技（002250）：跨越式增长推升公司投资价值》，强烈推荐A，20091229

《联化科技（002250）：在细分市场的蓝海扬帆远航》，强烈推荐A，20090803

《联化科技（002250）：细分市场大有作为》，强烈推荐A，20090505

《刚性需求的魅力在危机中绽放——农药行业2009年中期投资策略报告》，20090625

研究员：徐文峰

电话：010-84183312

Email: xuwenfeng@guodu.com

执业证书编号：S0940207090089

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

重点公司

简称	代码	股价	EPS(元)			P/E			PEG	评级	目标价
			08A	09E	10E	08A	09E	10E			
联化科技	002250	44.53	0.58	1.02	1.66	76.8	43.7	26.8		强烈推荐 A	
永太科技	002326	42.66	0.32	0.45	0.97	139.2	99.0	45.9		强烈推荐 A	
浙江龙盛	600352	12.21	0.36	0.5	0.61	123.7	89.1	73.0		强烈推荐 A	
传化股份	002010	15.38	0.36	0.64	0.71	123.7	69.6	62.7		强烈推荐 A	
德美化工	002054	20.05	0.73	0.76	0.89	61.0	58.6	50.0		强烈推荐 A	
兴发集团	600141	19.29	1.17	0.49	0.77	38.1	90.9	57.8		推荐 A	

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。

尽管我国草甘膦行业已经经受了产能严重过剩、开工率严重不足的重压，相关企业的效益大幅下降，但是，最困难的时期可能仍未到来。

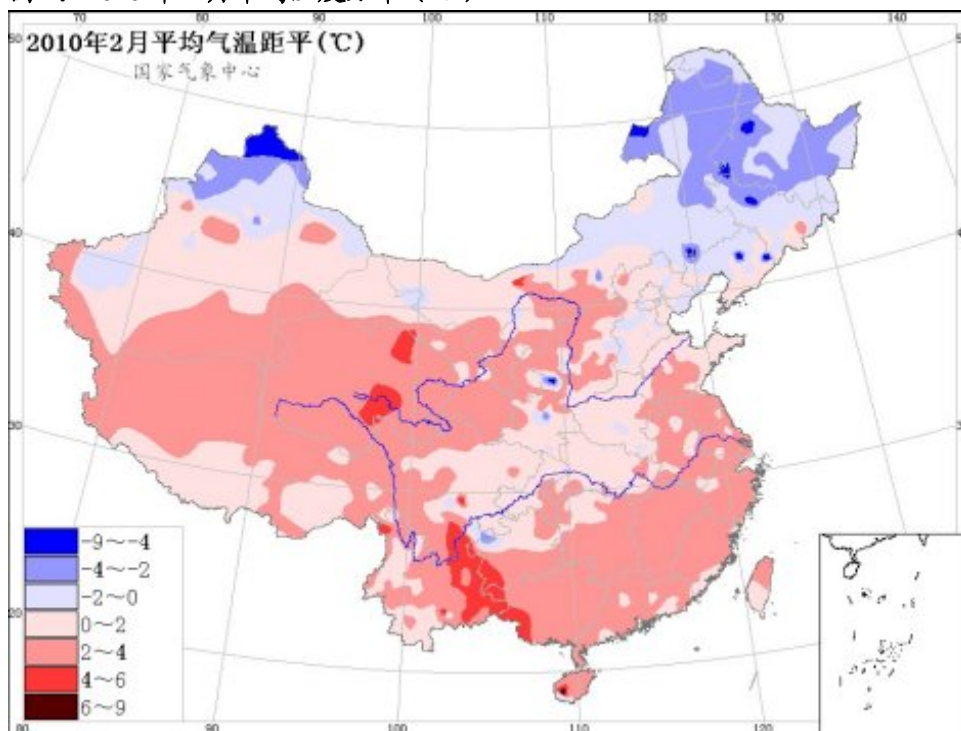
今年草甘膦价格难以回升的原因主要有两个，一是全球草甘膦市场供应和需求不平衡，目前草甘膦供应充足的国家和地区数量急剧上升；二是美国、阿根廷、巴西严重干旱，拉美和欧盟诸国气候炎热种植季节推迟，使草甘膦销售额下降。此外，孟山都公司的挑战不容忽视，目前孟山都草甘膦的库存水平是历史水平（历史水平为 10% 的年用量）的 4 倍，并扬言在 2010 年的种植季节将美国市场的农达价格大幅度下调 50%，一旦孟山都这样的掌控国际农药销售网络的国际巨头再度大幅压低草甘膦价格，严重受制于人的我国草甘膦行业将面临深重的灾难。

继续推荐特色农药企业

2009 年中期以来，我们即反复向投资者推荐掌握重要中间体、原药和制剂生产技术，具有产品研发和生产的技术优势、品种优势和渠道优势的企业，这些企业正在享受世界农药产能向我国转移和我国农药消费升级换代的红利，将保持良好的发展趋势，并不断拉大与后进者的差距，未来发展空间广阔。

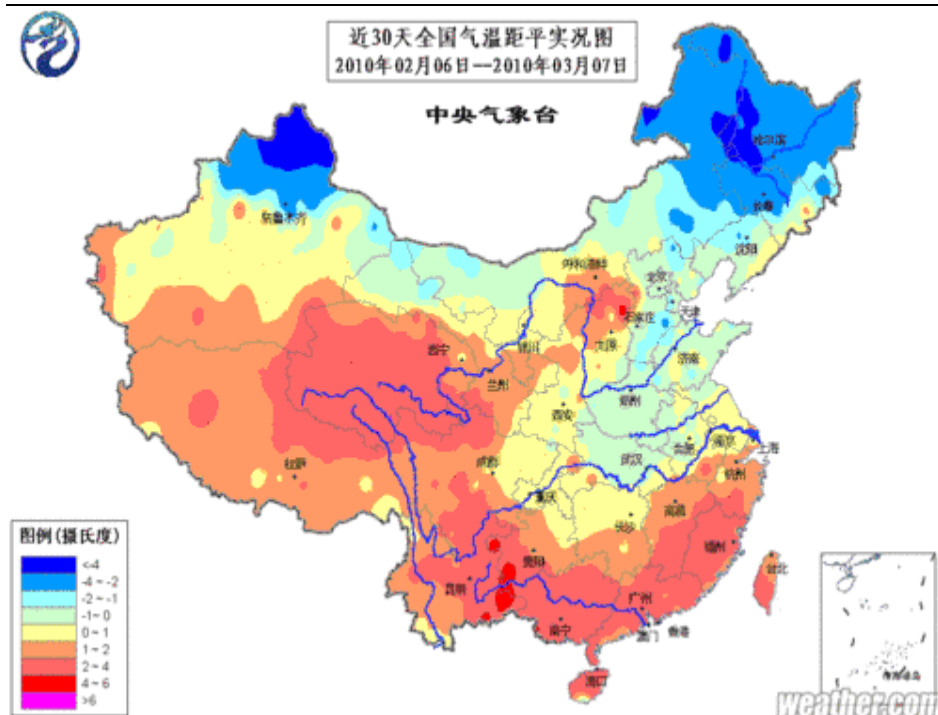
我们维持重点公司联化科技（002250）2010、2011 年业绩 1.66 元和 2.28 元的预测，从成长性和估值的角度来看，目前仍处于被市场严重低估的状态，维持其“强烈推荐 A”的投资评级。

图 1：2010 年 2 月平均温度距平（℃）



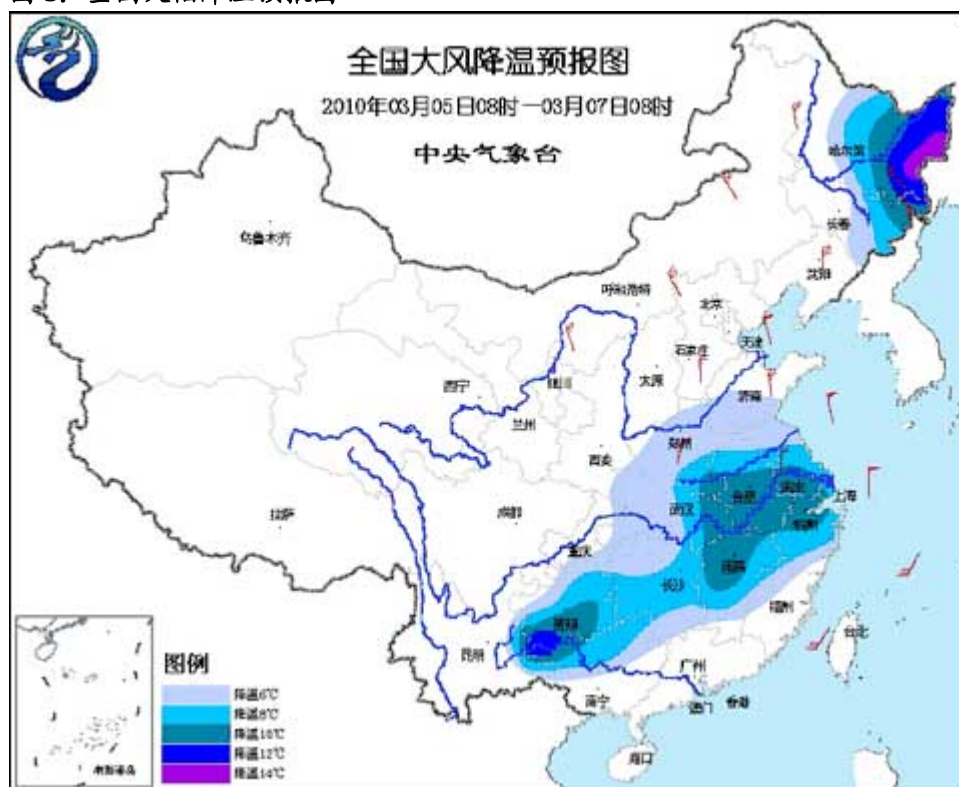
数据来源：中央气象台

图 2: 近 30 天全国气温距平实况图



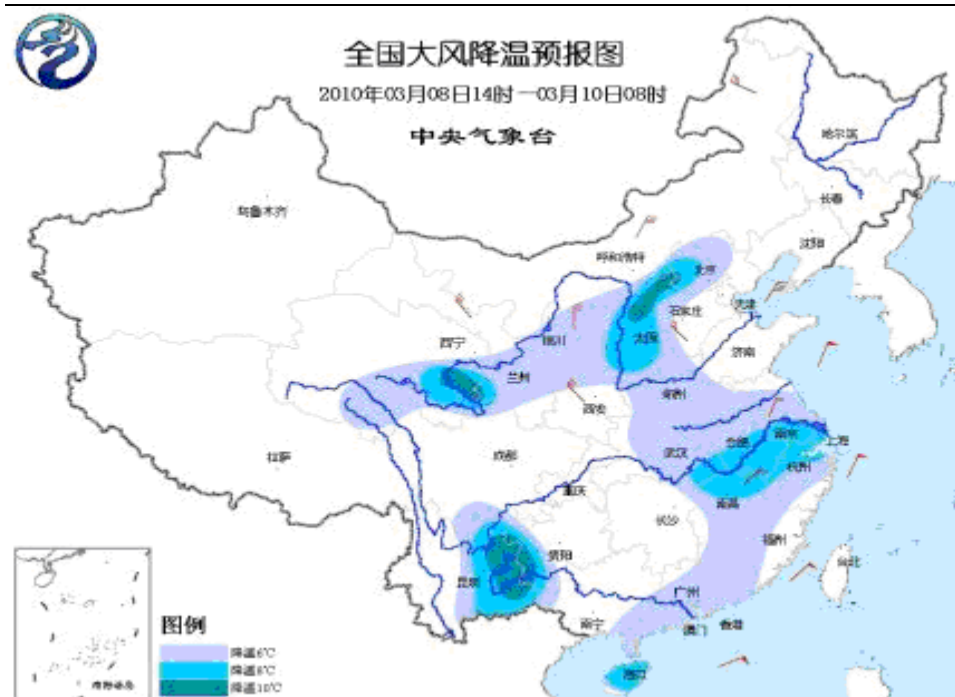
数据来源: 中央气象台

图 3: 全国大幅降温预报图



数据来源: 中央气象台

图 4：全国大幅降温预报图



数据来源：中央气象台

国都证券投资评级

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

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 $\pm 5\%$ 之间
	回避	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究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所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。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xia maosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			