



行业简评研究报告

农药行业步入微利期

事件： 近期，我们对农药行业进行了为期一周的草根调研，调研对象包括原药企业、制剂企业、经销商、零售商和农户等。

农药行业的黄金期已过，行业步入微利期

目前，国内农药企业主要分原药企业和制剂企业，早期，由于原药企业的技术和资金门槛较高，行业竞争者相对较少，原药企业产品盈利丰厚，特别是从事即将到期的后专利农药品种利润率更高，普通原药产品，由于生产企业较多，毛利率一般在 20% 左右，如果是大宗的原药产品可能会略低；由于原药企业的盈利性较高，资金涌向原药制造业，大批原药项目上马，产能急速扩张，行业供给大幅增加，而下游需求平稳增长，导致供需失衡，原药产品价格一降再降，原药企业盈利能力已今非昔比；早期，由于原药盈利能力较强，业内关注较多的是原药产品，而忽略了制剂行业，实际上制剂行业盈利相对稳定，制剂行业的毛利率基本上能达到 30% 左右；传统有机磷农药的退出，新型杀虫剂替代以及除草剂的大规模应用带来农药行业 10 年的持续繁荣，其中杀虫剂占比从 98 年 73%，下降到 09 年 43%，而除草剂从 98 年的 16.8% 的占比，上涨到 09 年 44%，除草剂的产量也从 98 年的 8.9 万吨，增加到 81.6 万吨，10 年近 10 倍的上涨，结构调整造就农药行业持续繁荣，而 08 年草甘膦价格见顶回落，宣告农药黄金 10 年的终结，行业进入调整期，产能过剩、竞争加剧、产品价格下滑是农药必须要面临的问题。

产能过剩是根结所在，气候只是压垮行业的最后一根稻草

产能过剩是农药行业老生常谈的问题，但为什么会在今年爆发？首先，农药行业产能过剩的问题确实存在，由于国内农药市场需求的持续稳定增长以及大量出口短期缓解了国内农药产能过剩的矛盾，09 年国内农药原药出口 49 万吨，占当年国内产量的 26.6%，而 04 年农药出口 39 万吨，出口占比为 52.4%（未考虑制剂间接出口），过渡依赖国外市场给行业留下产能过剩的隐患，08 年，全球的金融危机不仅给金融和制造业带来巨大损失，金融危机也减少了对农业的资金支持（国外农业是信贷农业，这和国内有所区别），加上粮食价格下跌，导致农药需求下降，国内农药出口受阻，出口型的农药企业纷纷把目光投向国内市场，抢占国内农药市场的大蛋糕，出口转内销致使国内农药供给增加，而国内农药市场并不如预期的增长，2009-2010 年冬季低温，减少了虫卵数量，10 年春小麦虫害大幅减少，甚至没有虫害，加上西南地区干旱，在经历 08、09 两年的农药小年之后，生产商、经销商和零售商积累了大量库存，需求下降，库存高企，终端市场开始价格战，制剂产品大幅降价比比皆是，农药产能过剩问题爆发，出口转内销加剧了国内竞争，而气候因素是压垮行业的最后一根稻草。

农药

维持

中性

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期： 2010 年 07 月 13 日

股价表现



相关研究报告



农药行业成长性放缓、行业内并购提速

农药行业的高速增长期已经过去，上一轮的增长来自于农产品价格上涨，农业播种面积增加，抗药性导致用药量增加，杀虫剂替换和除草剂推广，当前除草剂已经大面积推广，而新的农药品种短期很难出现，正常的气候条件下，农药需求增长有限；由于产能过剩，行业竞争加剧，行业并购加速，而国家提高农药登记费用和2年5地农药登记程序，使农药公司推出新产品难度加大，这也进一步加大了行业整合的力度。

从价格走向品牌

根据我们对经销商、零售商及农户的调研，现在经销商更愿意推广有品牌的农药产品，从农户的角度而言，农户开始逐步从关注产品价格到关注产品药效，因为相对于劳动力成本而言，农药价格是不敏感的，好的产品施药后效果好，无需重复用药，药效差的产品，需重复用药，而重复用药会增加劳动力成本，因此会得不偿失，所以农户开始注重有品牌的农药产品，作为零售商，在利益得以确保下，经销品牌农药，效果好，农户认可，从而带来销量增加，更能够实现利益最大化，所以作为零售商，也热衷于销售有品牌的农药产品。

原药看技术

目前，大部分原药品种都有过剩嫌疑，国内农药企业真正具有研发能力的企业少之又少，大部分企业的研发主要还是建立在对引进技术消化吸收的基础上，很多企业的技术开发更多的是在生产过程中的工艺创新，国外动辄几亿美元的研发投入，在国内可能也不太现实，因而，对原药企业来说，对后专利药的研究和紧密跟踪以及对引进技术的优化，以最低的成本生产出更高含量的原药产品是可行之举。

制剂看渠道

制剂行业是制剂生产企业、经销商和零售商利益共同博弈的结果，在目前的农药销售模式下，经销商作为销售主导地位还无法撼动，在国内松散的土地耕作模式下，经销商是有其存在的合理性和必要性，从国外的农药的发展经验来看，直销模式是建立在土地大规模集中的大背景下的；现在国内很多企业想通过农资连锁和直销模式来越过经销商这个环节，这是一个积极的探索，但如何处理和零售商的合作关系、费用控制、人员匹配、风险管理、单个店面规模经济性是必须要考虑的问题，农药经销新模式的探索将任重而道远。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

梁 斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师，化工组组长。6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。