

从孟山都一季报看麦草畏草胺膦未来需求空间

■事件：1月5日，孟山都发布2018财年一季报，披露美国耐麦草畏双抗大豆种植面积2017年超过2000万英亩，2018年预计种植面积依然保持在4000万英亩。同时公司发布新的在研管道内品种进程，处于Phase4的品种有抗草甘膦，草胺膦，麦草畏三抗大豆和玉米品种。这意味着下一代转基因作物性状中，将会引入草胺膦这一个新的成分。

■今明两年双抗大豆高增长，扬农19年麦草畏出货将继续增长。相对去年4季报，本次未调整双抗大豆预计推广面积，预计18年推广面积依然保持在4000万英亩。确定2017年推广面积在2000万英亩以上。而且一季报披露双抗大豆提高产量5.7BU/英亩，增产超10%；超过97%的使用者认为双抗系统控制杂草效果良好。根据我们测算，今年扬农前三季度麦草畏出货8000-9000吨，考虑到为明年备货因素，预计四季度出货在4000吨以上，同时，明年双抗大豆推广面积相对今年翻倍，预计18年新增量在1万吨以上，总出货量达到2.2万吨；孟山都预计2019年5500万英亩双抗推广面积，扬农届时大概率2.5万吨产能需超负荷生产，预计19年也有3000吨以上麦草畏增量。

■长期双抗大豆将达到8000万英亩，麦草畏空间依然巨大。根据孟山都预测，双抗大豆长期目标将会达到8千万英亩。这意味着在18年以后，假设扬农2.5万吨产能对应18年4000万英亩的双抗需求，预计19年及以后麦草畏的新增需求依然在2万吨以上，19年及以后麦草畏的需求空间依然巨大，根据公告，国内麦草畏巨头长青股份目前正在规划5000吨麦草畏新产能，有望率先受益。

■草胺膦的全球需求空间未来可期。在孟山都最新披露的在研新产品管线中，三抗大豆和三抗玉米（抗草甘膦，麦草畏，草胺膦）均处于Phase4阶段，属于近期有望商业推广的品种。孟山都预计三抗玉米推广面积在1亿英亩以上，未来三抗转基因作物推广以后，草胺膦需求量有望大幅上升，我们估计会在数万吨级别，有望达到目前全球需求量的2倍以上。

■投资建议：建议关注扬农化工（国内全产业链菊酯龙头，2万吨麦草畏逐步达产），长青股份（5000吨麦草畏逐步放量，新5000吨在规划）辉丰股份（5000吨草胺膦逐步提高负荷），利尔化学（草胺膦新工艺万吨在建，成本优势明显）。

■风险提示：海外转基因推广不达预期，国内产能扩张过快。

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票	目标价	评级
600486 扬农化工	58.50	买入-A
002496 辉丰股份	7.46	买入-A
002258 利尔化学	17.20	买入-A
002391 长青股份	19.20	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	7.94	3.72	-17.77
绝对收益	12.16	11.60	5.86

袁善宸

分析师
SAC 执业证书编号：S1450517040004
yuansc1@essence.com.cn
021-35082778

张汪强

分析师
SAC 执业证书编号：S1450517070003
zhangwq1@essence.com.cn
010-83321072

姬静远

报告联系人
jjy@essence.com.cn
021-35082366

相关报告

安信农药周报—甘氨酸价格下调，农药市场价格高位稳定 2017-12-17
农药周报—采暖季影响逐步显现，部分品种开始上涨 2017-12-11
孟山都上调耐麦草畏大豆推广预期，推荐扬农化工，长青股份 2017-06-30
反倾销调查醚醛，菊酯有望受益 2017-06-09
从先正达一季报经营情况看海外农药市场复苏 2017-04-27

图 1：孟山都在研三抗大豆情况



资料来源：孟山都 2018 一季报

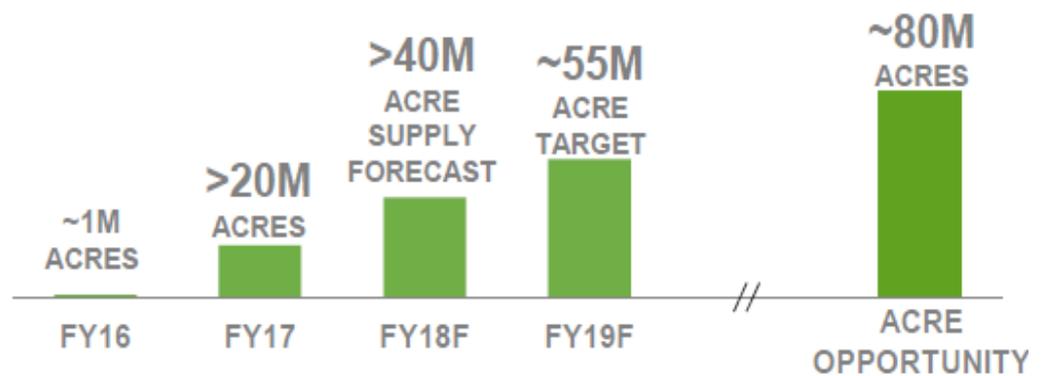
图 2：孟山都在研三抗玉米情况



资料来源：孟山都 2018 一季报

图 3：长期双抗大豆需求在 8000 万英亩

Roundup Ready 2 Xtend Soybeans: U.S. Acreage Penetration Targets



资料来源：孟山都 2017 四季报

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;
同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

袁善宸、张汪强声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	? 0755-82558183?	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034