

李皓 化工行业分析师

执业编号: S1500515070002

联系电话: +86 10 83326852

邮箱: lihao1@cindasc.com

张燕生 化工行业分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: +86 10 83326708

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

## 产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 化工行业: 扬农化工

2017年09月18日

## ➤ 本周行业观点

## “西北氯碱联合体”因价格垄断受到处罚

9月8日,宁夏英力特化工股份有限公司发布公告表示,由于参加“西北氯碱联合体”会议,涉嫌达成并实施价格垄断协议的违法行为,国家发展与改革委员会对其下达了《行政处罚事先告知书》,在责令其停止违法行为的同时,处以791.55万元罚款。此后,内蒙古君正能源化工集团股份有限公司、内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司、宜宾天原集团股份有限公司、四川金路集团股份有限公司等多家氯碱上市企业也发布了类似公告,这些企业或其关联公司同样因为参与上述“西北氯碱联合体”会议而收到发改委的处罚告知书。

根据发改委下发的《行政处罚事先告知书》,参与“西北氯碱联合体”会议的企业涉嫌通过微信群与具有竞争关系的经营者交流价格信息,达成了统一提高PVC产品销售价格的垄断协议。

2016年初PVC价格约在4700元/吨,年末已经上涨至6200元/吨左右,目前价格在7800元/吨左右。涨价因素中有环保检查导致供应减少,也有价格联盟、资金炒作的因素。此次发改委的处罚说明,化工周期回暖,企业盈利水平提高,金融杠杆风险降低,是政府供给侧改革所乐见的结果,但上游产品价格过度上涨,向下游传导存在引发通胀风险,并不是调控所愿见到的。

风险提示:下游需求不振;环保政策执行力度放松。

## ➤ 本期【卓越推】组合:扬农化工(600486)。

## 扬农化工(600486)

(2017-09-15 收盘价 38.40 元)

## ➤ 核心推荐理由:

1、产品量价齐升拉动公司营收增长。公司主营业务分为杀虫剂和除草剂两类。上半年,公司杀虫剂平均售

价 16.71 万元/吨，同比增长 6.2%，产销量分别为 6,219.40 吨和 6,206.09 吨，其中销量同比增长 5.20%，实现营收 10.37 亿元，同比增长 11.71%；除草剂售价大幅上涨，平均售价为 3.80 万元/吨，同比增长 56.9%，产销量分别为 1.82 万吨和 1.87 万吨，其中销量同比下降 16.96%，实现营收 7.11 亿元，同比增长 30.38%。上半年，由于主要原材料烧碱及异戊二烯价格大幅上涨超过 60%，公司毛利率同比小幅下降 0.58 个百分点至 25.64%。

**2、草甘膦行业景气上行，麦草畏大幅放量。**公司除草剂业务主要有草甘膦和麦草畏两个品种。公司拥有草甘膦产能 3 万吨，并采用长协定价，可部分平滑草甘膦市场价格的波动，盈利能力波动亦不如其他草甘膦企业剧烈。草甘膦行业经历 2014 年以来的去产能，目前行业有效产能已经下降至 75.2 万吨，全球草甘膦行业供需逐渐进入紧平衡状态，2017 年上半年甘氨酸法平均价差为 9249 元/吨，而上年同期平均价差为 6329 元/吨，企业盈利大幅改善。受近期第四批环保核查进驻四川、浙江等草甘膦生产大省影响，草甘膦行业整体开工率自 7 月份以来处于低位，导致目前库存水平较低，预计随着 9 月份草甘膦消费旺季来临，草甘膦价格将再次进入上涨通道。

随着如东二期 1 万吨麦草畏产能于 2017 年 4 月份投产，公司麦草畏产能增加至 15000 吨，上半年，公司麦草畏销量大幅增长，成为业绩增长的新亮点。2016 年麦草畏价格中枢有所下降，目前华东地区麦草畏价格维持在 10 万元/吨左右，与 2015 年 14-15 万元/吨的价格水平相比有较大幅度的下滑，即便如此，公司麦草畏业务仍旧维持较高盈利能力。麦草畏未来的需求增量主要来自于二代转基因作物中耐麦草畏作物的推广，应用方向为与草甘膦复配。随着 2016 年 11 月美国环境保护署(EPA)批准孟山都麦草畏制剂 XtendiMax 在美使用，麦草畏开始步入加速推广期，孟山都近期将 2017 年 Roundup Ready 2 Xtend 大豆美国推广种植目标上调至 1800 万英亩，并预计 2019 年其种植面积将达到 5500 万英亩，据此测算，我们预计 2019 年全球麦草畏需求将增加至 3.5~5.0 万吨，公司作为麦草畏的主要生产厂家将进入放量期。

**3、菊酯提供稳定的业绩支撑。**公司杀虫剂业务主要是拟除虫菊酯，公司菊酯价格稳定，且销售情况良好，对公司业绩形成了比较强的支撑。我们判断农用菊酯类杀虫剂将受益于发达国家替代中毒性农药的趋势，公司是目前国内唯一的一家从基础化工原料开始，合成中间体并生产拟除虫菊酯原药的生产企业。公司生产菊酯产品的关键中间体均自成体系、配套完善，资源得到充分利用，与国内同行业企业相比，基于产业链配套完整的成本优势明显。

**4、如东二期业绩逐步释放，三期项目建设加速。**如东一期项目 2014 年底顺利投产，并实现了较好的收益；上半年，如东二期多个产品生产装置陆续建成投产，开始贡献业绩增量。优嘉公司上半年实现营业收入 6.89 亿元，同比增加 122.26%，利润总额 17.99 亿元，同比增加 190.69%，营收和利润占合并数的比例分别提高至 34.41%和 57.91%。4 月，公司公告将建设如东三期项目，包括 11,475 吨/年杀虫剂、1,000 吨/

年除草剂和 3,000 吨/年杀菌剂等产品，预计建设期 3 年，建成投产后，年均营收 15.41 亿元，保证了公司业绩的持续增长。

- **盈利预测及评级：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 1.96 元、2.48 元和 2.83 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**草甘膦开工率持续上升、麦草畏抗性种子推广不达预期、新业务消耗现金头寸。
- **相关研究：**《20160816 扬农化工(600486)业绩小幅下滑，菊酯提供业绩支撑》《20161031 扬农化工(600486)季度业绩有所好转，公司业绩有望改善》《20170412 扬农化工(600486)业绩筑底，即将迎来拐点》《20170421 扬农化工(600486)一季度盈利大增，如东三期保障长期增长》《20170823 扬农化工(600486)麦草畏大幅放量，优嘉公司业绩加速释放》

## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

李皓，中国人民大学金融学硕士，2013年7月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团7年管理工作经历。2015年3月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

## 化工行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
盐湖股份	000792	芭田股份	002170	神马股份	600810	天科股份	600378
烟台万华	600309	新纶科技	002341	云天化	600096	碧水源	300070
华昌化工	002274	高盟新材	300200	沧州大化	600230	江山股份	600389
扬农化工	600486	诺普信	002215	S仪化	600871	风神股份	600469
三聚环保	300072	上海家化	600315	中国化学	601117	中化国际	600500
沈阳化工	000698	和邦股份	603077	新安股份	600596	硅宝科技	300019

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。