

# 印度拟颁布新法案，或利好国内农药原药企业

## 投资要点

- 事件：**近日，印度农业和农民福利部于2020年5月14日发布《农药禁用法案2020》，拟自禁用方案正式颁布之日起，任何人不得进口、制造、销售、运输、分销和使用草案附表所列的农药品种。
- 印度是全球农药的主要生产国，法案对印度农药行业影响不可忽视。**印度是全球第四大农药生产国，其中代森锰锌占全球约70%的份额。根据 Research and Markets 的报告，2018年印度农药市场价值1970亿卢比，预计到2024年将达到3160亿卢比，2019-2024年复合年增长率预计为8.1%。2月12日，印度农药新法案《农药管理法案2020》出台，而在5月14日发布的《农药禁用法案2020》里则列出了禁用的27种农药产品，自禁用方案正式颁布之日起，任何人不得进口、制造、销售、运输、分销和使用法案附表所列的农药品种。
- 本次拟禁用品种涉及范围广，对印度农药企业杀伤力大。**此次拟禁用的27种农药品种包括：乙酰甲胺磷、阿特拉津、丙硫克百威、丁草胺、克菌丹、多菌灵、卡巴呋喃、毒死蜱、2,4-D、溴氰菊酯、三氯杀螨醇、乐果、阿乐丹、敌草隆、马拉松、代森锰锌、灭多虫、久效磷、乙氧氟草醚、二甲戊乐灵、啶硫磷、磺酰磺隆、灭多威、托布津、福美双、代森锌、福美锌。该项草案计划在45天的公示讨论期后确定最终农药禁用方案。根据 IIFL 的估算，禁用的27种农药品种市值折合人民币636.5亿元，预计波及 UPL 等大型印度农化公司。
- 若法案正式实行，对国内农药原药企业将会形成利好。**近几年，印度推行“Make in India”，印度原药企业高速扩张，和中国原药企业形成竞争。若法案正式实行，将会对相关品种的国内农药原药企业形成利好。
- 关注农药原药细分品种相关个股。**建议关注若法案正式施行之后会受益的行业集中度高、市占率较高的相关个股，推荐扬农化工（溴氰菊酯、代森锰锌）、利民股份（代森锰锌、代森锌）和广信股份（多菌灵、敌草隆），维持“买入”评级，建议关注湖南海利（丙硫克百威、灭多威、乐果）、安道麦 A（乙酰甲胺磷、灭多威）和贝斯美（二甲戊乐灵）。
- 风险提示：**主要产品和原材料价格波动风险、新冠疫情对全球农药需求产生不利影响的的风险。

## 重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
600486	扬农化工	87.18	买入	3.78	4.33	5.11	23.09	20.13	17.06
002734	利民股份	12.88	买入	1.18	1.43	1.87	10.92	9.01	6.89
603599	广信股份	15.81	买入	1.09	1.37	1.61	14.50	11.54	9.82
600731	湖南海利	6.97	-	0.28	0.69	0.82	24.89	10.10	8.5
000533	安道麦 A	9.17	-	0.11	0.34	0.46	83.36	26.97	19.93
300796	贝斯美	20.32	-	0.68	-	-	29.88	-	-

注：湖南海利、安道麦 A 预测数据取自 wind 一致预期，贝斯美未有 wind 一致预期

数据来源：Wind，聚源数据，西南证券

## 西南证券研究发展中心

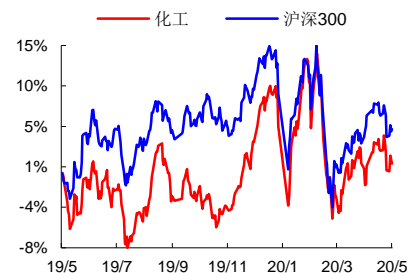
分析师：杨林  
执业证号：S1250518100002  
电话：010-57631191  
邮箱：ylin@swsc.com.cn

分析师：黄景文  
执业证号：S1250517070002  
电话：0755-23614278  
邮箱：hjjw@swsc.com.cn

分析师：周峰春  
执业证号：S1250519080005  
电话：021-58351839  
邮箱：zfc@swsc.com.cn

联系人：薛聪  
电话：010-58251919  
邮箱：xuec@swsc.com.cn

## 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

## 基础数据

股票家数	349
行业总市值(亿元)	31,154.18
流通市值(亿元)	29,872.81
行业市盈率 TTM	18.91
沪深300市盈率 TTM	11.9

## 相关研究

- 化工行业周观点(5.18-5.22)：原油上涨叠加下游补库存，化工产品价格迎来普涨 (2020-05-22)
- 电子特种气体行业：国产化趋势下，看好电子用特种气体 (2020-05-20)

## 1 印度拟颁布新法案，对印度原药企业或有重大影响

近日，印度农业和农民福利部于2020年5月14日发布《农药禁用法案2020》，拟自禁用方案正式颁布之日起，任何人不得进口、制造、销售、运输、分销和使用草案附表所列的农药品种。

印度是全球农药的主要生产国，法案对印度农药行业影响不可忽视。印度是全球第四大农药生产国，代森锰锌、菊酯、氨基甲酸酯、吡啶碱等产品占比较高，其中代森锰锌占比约70%。根据 Research and Markets 的报告，2018年印度农药市场价值1970亿卢比，预计到2024年将达到3160亿卢比，2019-2024年复合年增长率预计为8.1%。截至2019年10月，印度登记的农药共有292种。今年2月12日，印度农药新法案《农药管理法案2020》出台，按照该法案，即便是非常轻微的违规行为也要受到严厉的惩罚。而在5月14日发布的《农药禁用法案2020》里则列出了禁用的27种农药产品，自禁用方案正式颁布之日起，任何人不得进口、制造、销售、运输、分销和使用法案附表所列的农药品种。这对在新冠肺炎疫情下的印度农药行业又是一大冲击。

本次拟禁用品种涉及范围广，对印度农药企业杀伤力大。此次拟禁用的27种农药品种包括：乙酰甲胺磷、阿特拉津、丙硫克百威、丁草胺、克菌丹、多菌灵、卡巴呋喃、毒死蜱、2,4-D、溴氰菊酯、三氯杀螨醇、乐果、阿乐丹、敌草隆、马拉松、代森锰锌、灭多虫、久效磷、乙氧氟草醚、二甲戊乐灵、啶硫磷、磺酰磺隆、灭多威、托布津、福美双、代森锌、福美锌。该项草案计划在45天的公示讨论期后确定最终农药禁用方案。根据 IIFL 的估算，禁用的27个农药品种市值折合人民币636.5亿元，预计波及UPL等大型印度农化公司。

表 1：本次拟禁用所涉及的主要印度农药品种

印度卢比 (百万)	出口	内销	总额
乙酰甲胺磷	11500	9500	21000
代森锰锌	11000	4500	15500
久效磷		3000	3000
毒死蜱	4000	-	4000
二甲戊乐灵	2000	1500	3500
敌草隆	-	2000	2000
多菌灵	200	1250	1450

数据来源：世界农化网，西南证券整理

根据印度化工部披露的2018年全国农药生产数据，16个在产农药品种列于禁用名单，包括：代森锰锌（8.2万吨/年）、2,4-D（2.7万吨/年）、乙酰甲胺磷（1.9万吨/年）、毒死蜱（1.8万吨/年）、久效磷（1.4万吨/年）、二甲戊乐灵（4500吨/年）、马拉松（3800吨/年）、敌草隆（3720吨/年）、克菌丹（3430吨/年）、啶硫磷（2200吨/年）、乐果（1450吨/年）、多菌灵（980吨/年）、福美锌（700吨/年）、溴氰菊酯（620吨/年）、丁草胺（500吨/年）、三氯杀螨醇（150吨/年）。

**表 2：本次拟禁用所涉及的主要印度农化公司及其受影响品种**

公司	主要受影响农药品种
UPL	代森锰锌、乙酰甲胺磷、二甲戊乐灵、毒死蜱、福美锌、久效磷、溴氰菊酯、代森锌、2,4-D, 马拉硫磷
PI Industries	二甲戊乐灵
Bayer Cropsciences	代森锰锌、溴氰菊酯、硫双威
Rallis India	乙酰甲胺磷、二甲戊乐灵、莠去津、克菌丹、毒死蜱、乐果、乙氧氟草醚、磷酰磷隆
Coromandel	代森锰锌、马拉硫磷、毒死蜱
Atul	2,4-D, 磷酰磷隆
Sumitomo Chemical	毒死蜱、啶硫磷
Insecticides India	毒死蜱、久效磷、乙酰甲胺磷、马拉硫磷、磷酰磷隆、丁草胺
Dhanuka Agritech	啶硫磷、代森锰锌、多菌灵、2,4-D、二甲戊乐灵

数据来源：世界农化网，西南证券整理

## 2 若法案正式实行，对国内农药原药企业将会形成利好

近几年，印度推行“Make in India”，印度原药企业高速扩张，和中国原药企业形成竞争。若法案正式实行，将会对相关品种的国内农药原药企业形成利好。建议关注若法案正式施行之后会受益的行业集中度高、市占率较高的相关个股，推荐扬农化工（溴氰菊酯、代森锰锌）、利民股份（代森锰锌、代森锌）和广信股份（多菌灵、敌草隆），维持“买入”评级，建议关注湖南海利（丙硫克百威、灭多威、乐果）、安道麦 A（乙酰甲胺磷、灭多威）和贝斯美（二甲戊乐灵）。

（1）扬农化工：扬农化工是国内菊酯行业龙头，另外，通过收购南通宝叶，公司也有了代森锰锌 7000 吨的产能。预计公司 2020 年 EPS 为 4.33 元，2021 年 EPS 为 5.11 元，维持“买入”评级。

（2）利民股份：利民股份是国内代森类产品龙头企业，近几年公司代森类产品在巴西市场取得突破未来有望放量。另外，公司通过收购威远生化系列资产，补齐除草剂、杀虫剂、兽药等短板，未来有望产生协同效应。预计公司 2020 年 EPS 为 1.43 元，2021 年 EPS 为 1.87 元，维持“买入”评级。

（3）广信股份：公司是国内较大的以光气为原料的农药生产企业。全球多菌灵市场需求量约 4 万吨，公司多菌灵产能 1.8 万吨，同时，公司自主掌握敌草隆合成技术，具有敌草隆 8000 吨的产能，维持“买入”评级。

（4）湖南海利：公司是国内最大的甲基甲酸酯类农药生产企业，具有丙硫克百威、灭多威、乐果的产能。

（5）安道麦 A：公司旗下子公司沙隆达具有乙酰甲胺磷产能 1.5 万吨，灭多威产能 5000 吨。

（6）贝斯美：公司是国内最大的二甲戊乐灵原药企业，具有原药产能 1.2 万吨，制剂产能 4000 吨。

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn