

化学制品行业点评报告

农药行业跟踪点评：看好农药板块，春耕行情值得期待 增持（维持）

2021年11月29日

证券分析师 柳强
执业证号：S0600521050001

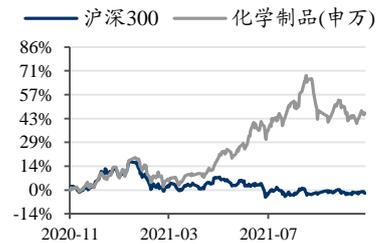
liuq@dwzq.com.cn
证券分析师 贺顺利
执业证号：S0600521080007

hesl@dwzq.com.cn

投资要点

- **“能耗”双控成本提升，农药刚需，价格普涨。**受益供需错配，下游刚需，农产品价格提升等综合因素影响，2021年初以来截至11月26日，农药品种中领涨的主要为草甘膦(+192.7%)、草铵膦(+115%)、百草枯(+82%)等除草剂品种。2021年10月以来，由于下游需求增加，生产成本提升，8-9月份滞涨的杀虫剂和杀菌剂开始提价。根据中农立华统计，2021年10月底农药原药价格指数报211.80点，环比9月底上涨18%，其中除草剂（环比+17%）、杀虫剂（环比+22%）、杀菌剂（环比+14%）价格指数均环比上涨。在跟踪的上百个农药原药产品中，仍有76%的产品上涨。根据国家统计局数据，我国化学农药原药2021年10月产量为18.96万吨，同比增长8%，同比增速环比9月下降15pct。其中江苏省农药原药2021年10月产量为3.32万吨，同比-26%。考虑春耕补库存，一般四季度为农药生产旺季，我们预计农药原药产量环比三季度增长10%左右，农药景气度有望进一步提升。
- **春耕需求逐步打开，冬奥会等加紧行业紧平衡。**2021年11月21日，中农立华原药价格指数报208.76点，环比10月同期微涨0.84%，上涨幅度较前期收窄。除草剂原药价格指数报261.86点，环比10月同期上涨3.12%，相比去年（2020年）同期涨幅175%。杀虫剂原药价格指数报169.80点，环比10月同期下跌1.75%，相比去年（2020年）同期上涨77.90%。杀菌剂原药价格指数报149.21点，环比10月同期下跌3.19%，相比去年（2020年）同期上涨60.80%。市场处于僵持状态，渠道商变现较慢，但其库存量并不大。农药供给侧，环保持续高压，落后产能淘汰，冬奥会及冬季环保压力大，且海外产能受疫情不确定性影响。农药需求侧，历年四季度和来年一、二季度普遍为旺季，2022年H2景气度有望延续。
- **中长期农药行业集中度进一步提升。**2020年全年、2021年前三季度，申万三级农药行业在建工程分别为80.11亿元和111.94亿元，新增资本开支94.98亿元和98.38亿元。我们预计，“能耗”双控、环保攻坚战背景下，农药行业集中度中长期将进一步提升。
- **投资建议：**考虑农药下游刚需，农产品持续景气，“能耗”双控、环保高压背景下，农药行业集中度提升，叠加2021Q4-2022Q2旺季，春耕行情来临，我们认为农药板块配置性价比突出。重点推荐扬农化工（菊酯，麦草畏双龙头，本土农药企业标杆；2021年前三季度在建工程4.42亿元）、广信股份（光气核心资源，被低估的农药龙头；2021年前三季度在建工程6.73亿元），关注利民股份（杀菌剂龙头；2021年前三季度在建工程3.38亿元）、海利尔（原药制剂一体化；2021年前三季度在建工程4.03亿元）、江山股份（草甘膦龙头；2021年前三季度在建工程3.44亿元）。
- **风险提示：**原料及产品价格波动，在建项目建设及盈利不及预期，环保问题

行业走势



相关研究

1、《草甘膦：黄磷限产加速供需失衡，产品价格中枢有望进一步提升》2021-09-18

表1：农药行业公司估值（截至2021年11月29日）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元/股)			PE			投资建议
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
600486	扬农化工	405.25	130.77	3.90	4.23	5.26	33.82	30.91	24.86	买入
603599	广信股份	181.63	39.09	1.27	3.16	3.56	18.92	12.37	10.98	买入
002734	利民股份	48.39	12.99	1.04	1.12	1.52	11.87	11.60	8.55	-
603639	海利尔	81.60	24	1.77	2.34	2.56	15.37	10.26	9.38	-
600389	江山股份	141.64	47.69	1.13	2.75	3.23	17.6	17.34	14.76	-

数据来源：wind，EPS除扬农化工、广信股份外，均为wind一致预期，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

