

化工

证券研究报告
2021年12月19日

天风问答系列：农药行业三问三答

投资评级

行业评级

强于大市(调高评级)

上次评级

中性

作者

唐婕

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519070001

tjie@tfzq.com

张峰

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080008

zhangfeng@tfzq.com

郭建奇

联系人

guojianqi@tfzq.com

全球农药行业景气度影响因素有哪些？

2000~2015 年全球农药行业景气波动基本呈现约 5 年一轮的景气周期，而 2016 年后外部宏观环境变化的不确定性，进入低速（收敛）弱波动状态。

宏观经济、地方政策、天气、农民收益等多种复杂因素皆会影响农药行业景气变化，但全球农药市场总体持续增长，需求增速波动和农产品周期的同步性很强（主要通过农民种植收益进而影响农用化学品投入传导）。

国内农药行业所处景气位置如何？

2020 年年底以来，伴随原材料价格上涨，叠加海外供给尚未恢复（中国率先恢复）以及出口旺季带动价格上行。进入 21 年后，原材料价格进一步上涨，但从国内分类原药价格走势来看，前三季度为大宗除草剂价格快速上行（草甘膦，草铵膦等），多数农药价格平稳致企业利润受损，10 月后则进入多数农药产品普涨阶段（原材料传导，江苏等地阶段性限电致供给受限）。

当前国内原药价格处于历史高点，但结合 Q4 为南美用药季节，及国内及北美春耕传统备药时期，叠加区域性疫情不确定性、国内冬奥会、冬季大气污染防治等因素或对生产端产生的影响，预计国内较为坚挺的原药价格有望维持到 2022 年春耕。同时伴随原材料价格的冲顶回落、供应压力的缓解，预计多数农药企业 Q4 盈利水平有望提升。

农药板块增长特点如何？

农药原药品类繁多，单一产品市场规模有限（除草甘膦等大宗除草剂外），从农药制造业上市公司整体看，多数公司归母净利润整体都保持一个增长态势，其核心是自身能力（研发实力、工程能力、客户关系、精细管理等）叠加品种选择、项目建设形成的合力。农药行业属固定资产推动型行业，在建工程/固定资产能够一定程度上反映企业未来成长性，实际有效盈利转化还需依据项目进度、行业供需变化等跟踪。

风险提示：新冠疫情发展情况持续恶化，全球种植进度递延，全球农药贸易受到制约，农作物价格大幅波动，原材料价格大幅波动，公司新增项目产能投放不及预期

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

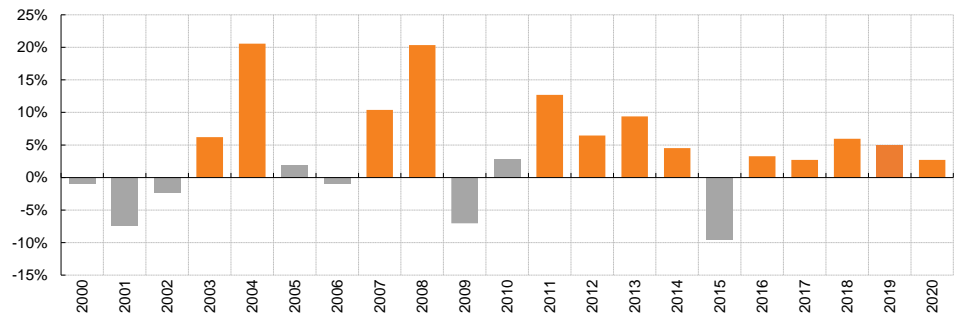
- 1 《化工-行业投资策略:双碳背景下供给约束分化关键,明年度自下而上寻找 α 》 2021-12-17
- 2 《化工-行业研究周报:顺酐及黄磷价格上涨》 2021-12-12
- 3 《化工-行业研究周报:尿素及顺酐价格上涨》 2021-12-05

1. 全球农药行业景气度影响因素有哪些？

2000~2015 年全球农药行业景气波动基本呈现约 5 年一轮的景气周期，而 2016 年后外部宏观环境变化的不确定性，进入低速（收敛）弱波动状态。

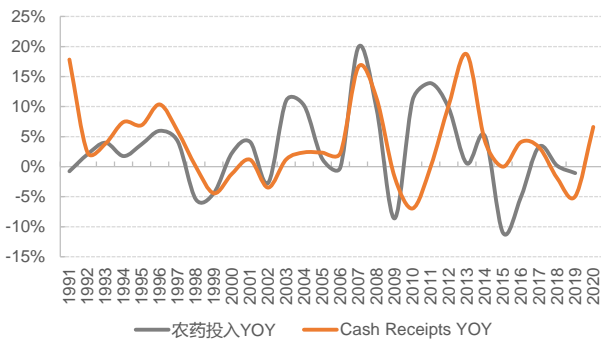
宏观经济、地方政策、天气、农民收益等多种复杂因素皆会影响农药行业景气变化，但全球农药市场总体持续增长，需求增速波动和农产品周期的同步性很强（主要通过农民种植收益进而影响农用化学品投入传导）。

图 1：全球植保终端销售同比增速



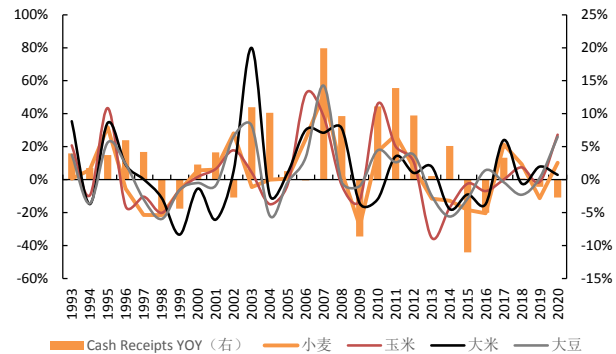
资料来源：世界农化网，农药快讯信息网、植保中国协会、phillips mcdougall，天风证券研究所

图 2：农民的收入决定了农药的投入



资料来源：彭博，天风证券研究所
注：均为美国农场数据

图 3：农民农场收益取决于农作物价格



资料来源：彭博，天风证券研究所
注：均为美国农场数据，其中作物为美国农场平均价 yoy

2. 国内农药行业所处景气位置如何？

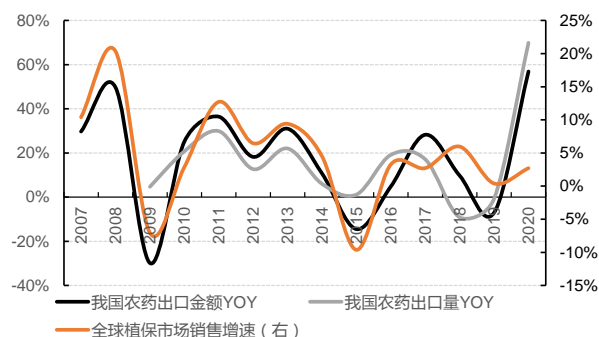
作为农药出口大国，历史上多数年份，我国农药出口情况与全球农化景气趋势相关度高。2014-2015 年价格下行来自全球景气低迷叠加中国供给过剩；2016 年价格上涨来自于全球景气修复；2017、2018 年全球农药景气尚可，但由于国内安环检查、使用量零增长等各项政策持续推行，国内农药产品明显下降，供应量的减少导致出口量下降（特别是 2018 年），而国内原药价格明显上涨。

2019 年，全球极端天气频现，影响作物种植进度，全球农化景气有所下行，进而 2019 年我国农药出口量、出口额同比均出现下滑；2020 年全球农化景气平稳，4 月以来伴随我国生产率先从疫情中恢复，成为全球农药出口主力军，出口增速显著高于行业景气增速。但另一方面，2019 年以来伴随国内前期因安环问题停产企业后续满足复产条件数量较多、以及新产能逐步释放，整体供应增加（国内产量同比有所增长），2019、2020 年国内原药价格整体承压。

2020 年年底以来，伴随原材料价格上涨，叠加海外供给尚未恢复（中国率先恢复）以及出口旺季带动价格上行。进入 21 年后，原材料价格进一步上涨，但从国内分类别原药价格走势来看，前三季度主要为大宗除草剂价格快速上行（草甘膦，草铵膦等），多数农药价格平稳致企业利润受损，10 月后则进入多数农药产品普涨阶段（原材料传导，江苏等地阶段性限电致供给受限）。

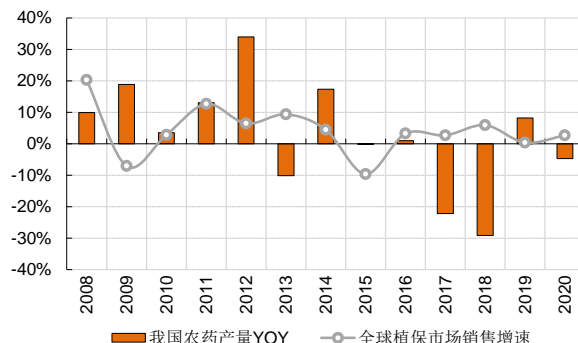
当前国内原药价格处于历史高点，但结合 Q4 为南美用药季节，及国内及北美春耕传统备药时期，叠加区域性疫情不确定性、国内冬奥会、冬季大气污染防治等因素或对生产端产生的影响，预计国内较为坚挺的原药价格有望维持到 2022 年春耕。同时伴随原材料价格的冲顶回落、供应压力的缓解，预计多数农药企业 Q4 盈利水平有望提升。

图 4：我国农药出口与全球农药景气波动相关性强



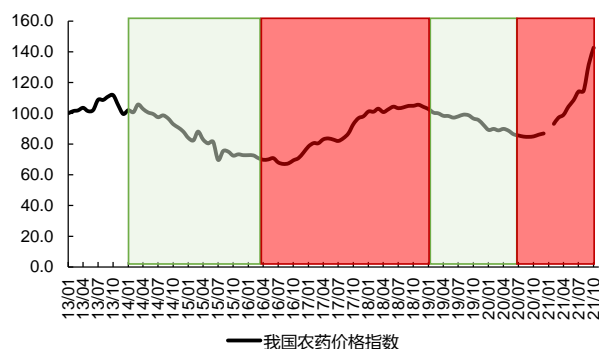
资料来源：wind，彭博，天风证券研究所

图 5：我国农药产量与全球农药销售增速



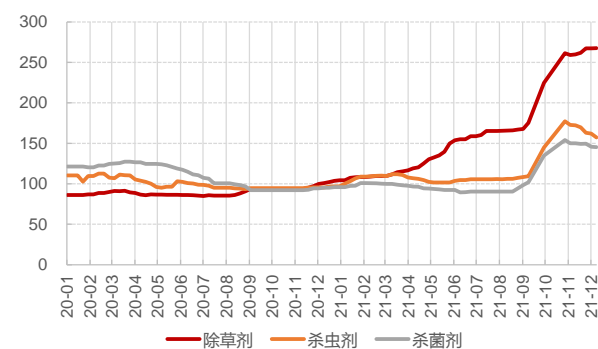
资料来源：wind，彭博，天风证券研究所

图 6：我国农药价格指数



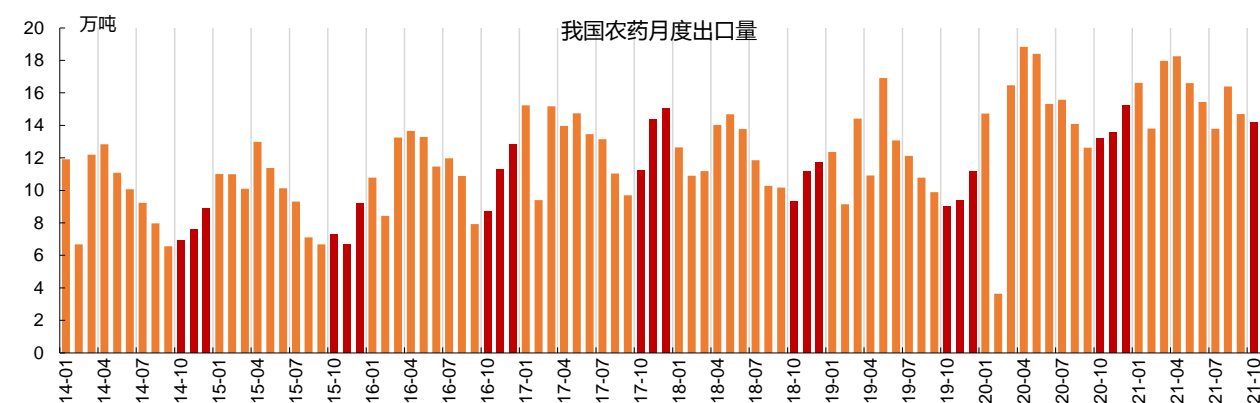
资料来源：CCPIA，天风证券研究所

图 7：不同类别农药今年价格变化节奏不同



资料来源：中农立华公众号，世界农化网，农药快讯信息网、植保中国协会、phillips mcdougall，天风证券研究所

图 8：四季度是传统冬储、出口需求启动季节

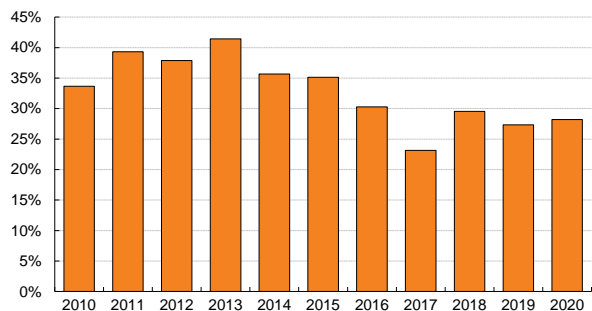


资料来源：wind，天风证券研究所；注：根据 HS 编码出口数据计算所得

3. 农药板块增长特点如何？

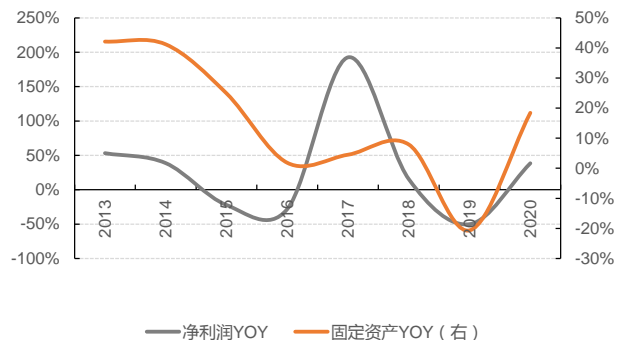
农药原药品类繁多，单一产品市场规模有限（除草甘膦等大宗除草剂外），从农药制造业上市公司整体看，多数公司归母利润整体都保持一个增长态势，其核心是自身能力（研发实力、工程能力、客户关系、精细管理等）叠加品种选择、项目建设形成的合力。农药行业属固定资产推动型行业，在建工程/固定资产能够一定程度上反映企业未来增长性，实际有效盈利转化还需依据项目进度、行业供需变化等跟踪。

图 9：农药板块（固定资产+在建工程）/总资产比例



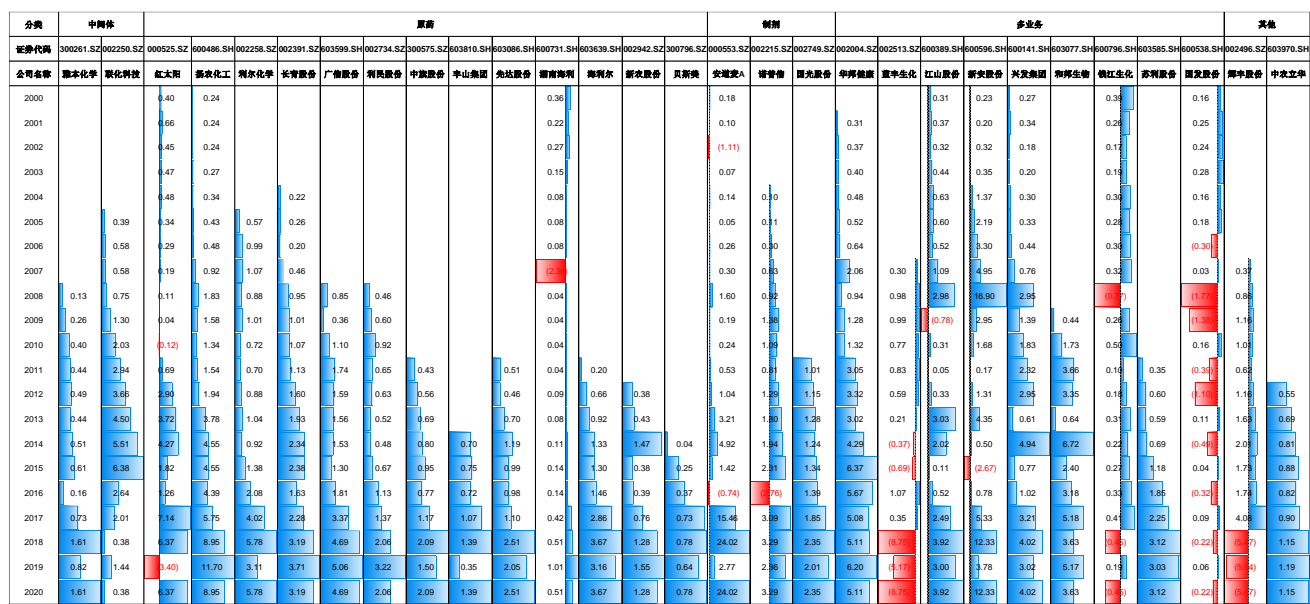
资料来源：wind，天风证券研究所；注：样本取 SW 农药板块数据

图 10：农药是固定资产推动型行业



资料来源：wind，天风证券研究所；注：样本取 SW 农药板块数据

图 11：农药相关上市公司历史净利润表现



资料来源：wind，天风证券研究所；单位：亿元

图 12：农药相关上市公司在建工程/固定资产

业务类型	证券代码	证券简称	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	
中间体	300261.SZ	雅本化学	23%	23%	18%	12%	13%	13%	14%	14%	15%	15%	17%	13%	13%	14%	16%	
	002250.SZ	联化科技	18%	20%	22%	19%	23%	29%	25%	27%	32%	41%	39%	35%	43%	40%	52%	
原药	600486.SH	扬农化工	4%	9%	9%	4%	5%	8%	10%	16%	52%	72%	79%	5%	6%	9%	13%	
	603599.SH	广信股份	43%	48%	52%	8%	12%	15%	19%	24%	24%	28%	28%	28%	35%	42%	52%	
	002258.SZ	利尔化学	39%	53%	48%	41%	46%	37%	34%	21%	62%	60%	25%	24%	22%	26%	32%	
	002734.SZ	利民股份	10%	13%	14%	8%	13%	24%	30%	26%	30%	18%	25%	6%	14%	15%	17%	
	002391.SZ	长青股份	4%	6%	5%	9%	13%	10%	14%	7%	9%	13%	18%	12%	20%	29%	44%	
	603639.SH	海利尔	18%	25%	30%	22%	28%	38%	39%	39%	39%	52%	58%	65%	17%	20%	30%	51%
	000525.SZ	ST红太阳	14%	15%	17%	20%	22%	24%	26%	17%	24%	21%	13%	7%	8%	12%	14%	
	300575.SZ	中旗股份	58%	96%	110%	86%	32%	35%	28%	33%	34%	36%	40%	26%	31%	31%	41%	
	603086.SH	先达股份	6%	11%	34%	74%	94%	171%	233%	111%	168%	174%	171%	49%	42%	39%	38%	
	600731.SH	湖南海利	38%	37%	39%	38%	41%	13%	21%	14%	16%	21%	27%	48%	48%	55%	10%	
	603810.SH	丰山集团		14%	12%	6%	8%	19%	20%	27%	30%	26%	35%	10%	12%	15%	11%	
	002942.SZ	新农股份	15%		31%	38%	50%	41%	48%	43%	48%	51%	51%	16%	19%	29%	33%	
605033.SZ	美邦股份				12%				3%		6%		13%	22%	13%	11%		
300796.SZ	贝斯美	8%			16%		37%	45%	31%	43%	44%	52%	44%	49%	17%	23%		
000553.SZ	安道麦A	14%	14%	6%	7%	6%	7%	9%	11%	12%	14%	16%	21%	24%	24%	21%		
301035.SZ	润丰股份				8%				15%		15%		22%	27%	28%	20%		
002215.SZ	诺普信	9%	10%	14%	6%	9%	12%	14%	11%	14%	15%	9%	9%	14%	18%	25%		
002749.SZ	国光股份	516%	608%	660%	786%	767%	884%	932%	3%	4%	5%	4%	4%	6%	7%	5%		
002004.SZ	华邦健康	20%	23%	27%	27%	32%	35%	31%	32%	36%	38%	27%	25%	23%	21%	19%		
002513.SZ	蓝丰生化	5%	6%	7%	6%	8%	9%	11%	8%	10%	12%	14%	13%	16%	13%	12%		
600141.SH	兴发集团	14%	15%	18%	15%	19%	20%	21%	19%	20%	22%	23%	18%	18%	22%	15%		
603077.SH	和邦生物	19%	30%	36%	41%	47%	31%	37%	41%	46%	44%	46%	45%	50%	51%	53%		
603388.SH	江山股份	7%	10%	8%	4%	5%	7%	11%	14%	15%	17%	21%	20%	25%	30%	28%		
600596.SH	新安股份	11%	12%	13%	10%	12%	16%	22%	24%	25%	29%	34%	7%	8%	9%	14%		
600796.SH	钱江生化	2%	6%	6%	5%	4%	4%	5%	4%	2%	22%	22%	92%	94%	104%	107%		
603585.SH	苏利股份	10%	7%	9%	12%	20%	24%	53%	81%	92%	12%	19%	18%	22%	26%	34%		
600538.SH	国发股份	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		
002496.SZ	ST辉丰	26%	18%	15%	16%	17%	18%	19%	17%	18%	18%	22%	26%	28%	1%	1%		
603970.SH	中农立华	6%	8%	10%	11%	13%	15%	16%	16%	13%	13%	13%	11%	11%	0%	0%		

资料来源：wind，天风证券研究所

4. 风险提示

新冠疫情发展情况持续恶化，全球种植进度递延，全球农药贸易受到制约，农作物价格大幅波动，原材料价格大幅波动，公司新增项目产能投放不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com