

基础化工

证券研究报告

2022年09月08日

农药：海外创制农化企业上半年及二季度经营情况

投资评级

行业评级

中性(维持评级)

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

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《基础化工-行业专题研究:欧洲天然气短缺对化工业影响几何》
2022-09-06
- 2 《基础化工-行业研究周报:北溪管道暂停天然气输送,TDI、醋酸价格上涨》
2022-09-04
- 3 《基础化工-行业研究周报:四川延长限电令,醋酸、电石法PVC价格上涨》
2022-08-28

上半年及第二季度创制药企业经营情况

四大创制药企业的农化业务包括农药和种子两大业务，2022年上半年农药业务同比均实现大幅增长。先正达（这里指“瑞士先正达”，下同）实现收入102.21亿美元，YOY+23%；其中农药业务82.98亿美元，YOY+26%，种子业务19.23亿美元，YOY+11.4%。拜耳 Crop Science 部门实现营收149.08亿欧元，YOY+27.8%，其中农药业务76.86亿欧元，YOY+44.1%；种子业务53.69亿欧元，YOY+10.9%。科迪华实现收入108.53亿美元，YOY+10.7%；其中农药业务43.82亿美元，YOY+24%；种子业务64.71亿美元，YOY+3.2%。巴斯夫 Agricultural Solutions 部门实现收入58.56亿欧元，YOY+22%；其中农药/种子业务分别42.8/15.8亿欧元，均YOY+22%（占部门营收比例同比保持不变）。

在快速增长的农药业务中，除草剂是企业销售额同比增幅较大的产品，其次为杀菌剂。上半年，先正达除草剂/杀虫剂/杀菌剂销售额分别YOY+48%/5%/13%；拜耳三类产品销售额分别YOY+67%/14%/16%；科迪华对应产品销售额分别YOY+24%/8%/31%；巴斯夫三类产品销售额分别20.50/5.27/16.98亿欧元，均YOY+22%（占部门营收比例同比保持不变）。

从销售区域看，上半年拉美地区是创制农化企业销售额增长的主要推动市场。先正达/拜耳/科迪华在拉美地区销售额分别实现29.71亿美元/27.75亿欧元/9.54亿美元，YOY+69%/65%/60%，销售增量主要来源于拉美地区需求强劲，叠加植保产品价格同比增长。同样受益于在产品价格增长和公司自身正面的汇率效应，除欧洲地区外，巴斯夫在其他各销售区域内均实现收入大幅增长。

2022年上半年，四大农化企业营收同比增长的动力来源于植保产品价格同比大幅提升。21年，销售量价对四家公司的正面影响幅度呈现分化趋势，从21年Q3开始，价格持续对公司销售产生正面影响，且影响程度不断加大。单季度看，相比于22年一季度量、价对公司产生同向正面影响，Q2趋势呈现分化，其中价格对拜耳、科迪华以及巴斯夫销售的影响程度加大，但销量的影响程度环比有所回落，其中拜耳降为负向。（拜耳销量影响程度环比减少的原因主要由于北美地区种植面积减少导致销量减少）。

下半年创制药企业经营展望——机遇与挑战并存

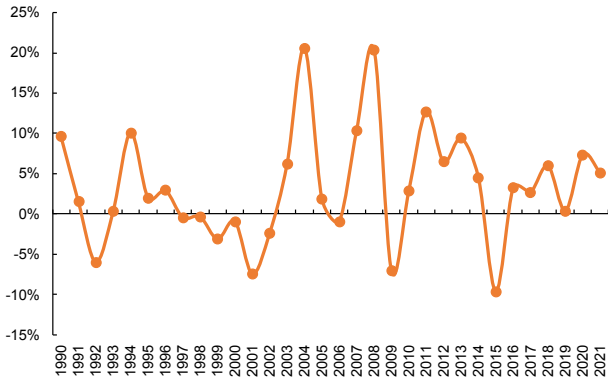
从四大创制药企业上半年的经营业绩看，公司主要受益于植保产品价格同比显著提升，销售业绩同比实现增长。展望下半年，南美种植旺季的来临以及农作物价格保持坚挺或将带来植保产品的需求增加，对企业销售产生正面影响；但同时，俄乌冲突背景下欧洲天然气的供应短缺，造成企业生产成本攀升，可能对全球农化巨头的盈利水平持续产生负面影响。

风险提示：新冠疫情发展情况持续恶化，全球种植进度递延，地缘政治冲突使全球农药贸易受到制约以及能源成本攀升，农作物价格大幅波动，原材料价格大幅波动

1. 上半年及二季度创制药企业经营情况

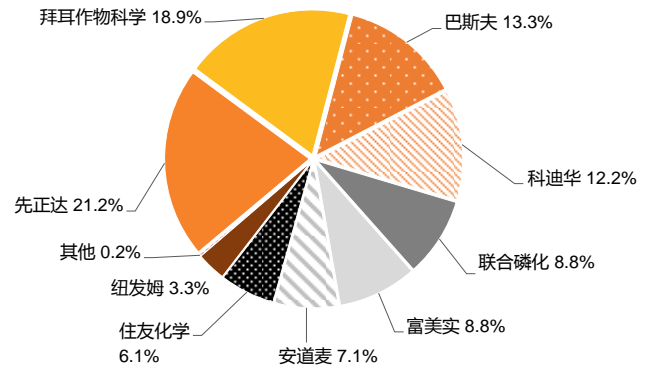
2021 年，全球农药市场销售额约 652.1 亿美金，主要集中在跨国公司。八大农化企业合计占全球市场份额的比例超 80%，其中先正达、拜耳、科迪华以及巴斯夫四大创制药企业占全球市场份额超过 65%(2020)。

图 1：全球植保终端市场销售及同比增速



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

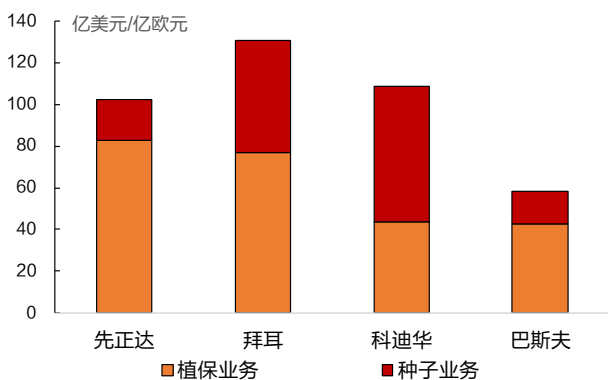
图 2：全球农药终端市场跨国公司占据主要份额



资料来源：世界农化网（2020 年数据），天风证券研究所

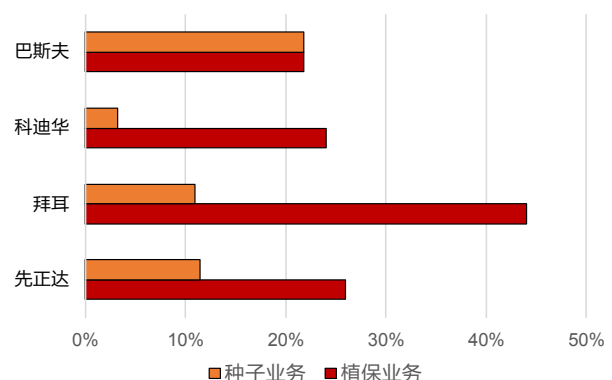
四大创制药企业的农化业务包括农药和种子两大业务，2022 年上半年农药业务同比均实现大幅增长。先正达（这里指“瑞士先正达”，下同）实现收入 102.21 亿美元，YOY+23%；其中农药业务 82.98 亿美元，YOY+26%，种子业务 19.23 亿美元，YOY+11.4%。拜耳 Crop Science 部门实现营收 149.08 亿欧元，YOY+27.8%，其中农药业务 76.86 亿欧元，YOY+44.1%；种子业务 53.69 亿欧元，YOY+10.9%。科迪华实现收入 108.53 亿美元，YOY+10.7%；其中农药业务 43.82 亿美元，YOY+24%；种子业务 64.71 亿美元，YOY+3.2%。巴斯夫 Agricultural Solutions 部门实现收入 58.56 亿欧元，YOY+22%；其中农药/种子业务分别 42.8/15.8 亿欧元，均 YOY+22%（占部门营收比例同比保持不变）。

图 3：2022 年上半年四大创制药企业农化业务营收结构



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所
注：拜耳、巴斯夫单位为亿欧元，先正达、科迪华为亿美元

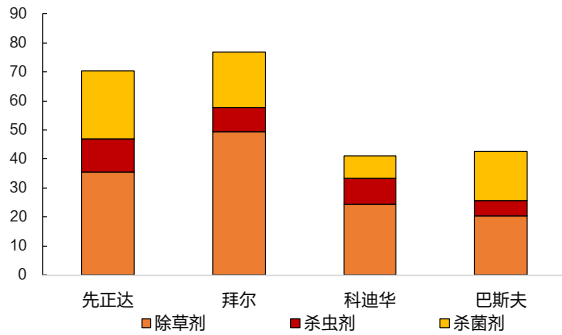
图 4：2022 年上半年四大创制药企业分业务营收增速



资料来源：公司半年报，天风证券研究所

在快速增长的农药业务中，除草剂是各企业销售额同比增幅较大的产品，其次为杀菌剂。上半年，先正达除草剂/杀虫剂/杀菌剂销售额分别实现 35.52/11.28/23.58 亿美元，YOY+48%/5%/13%；拜耳三类产品销售额分别 49.39/8.26/19.21 亿欧元，YOY+67%/14%/16%；科迪华对应产品销售额分别 24.29/9.12/7.52 亿美元，YOY+24%/8%/31%；巴斯夫三类产品销售额分别 20.50/5.27/16.98 亿欧元，均 YOY+22%（占部门营收比例同比保持不变）。

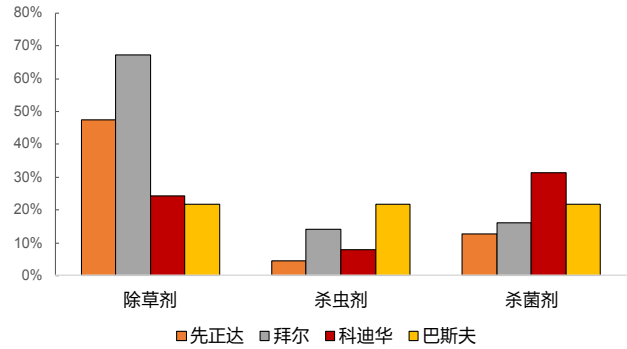
图 5：2022 年上半年四大创制药企业农药分业务收入



资料来源：公司半年报，天风证券研究所

注：拜耳、巴斯夫单位为亿欧元，先正达、科迪华为亿美元

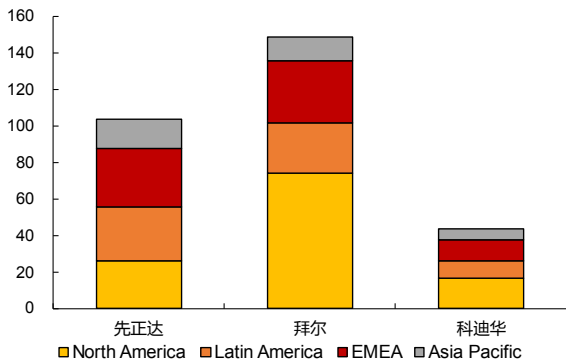
图 6：2022 年上半年四大创制药企业农药分业务收入同比增速



资料来源：公司半年报，天风证券研究所

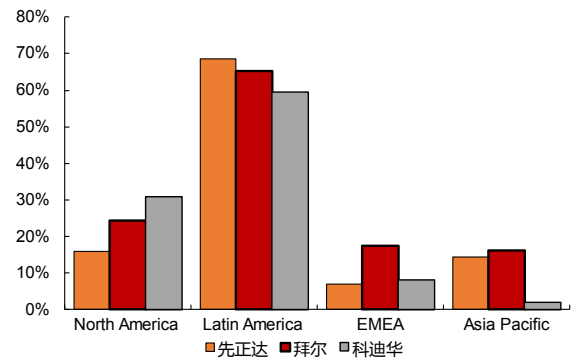
从销售区域看，上半年拉美地区是创制农化企业销售额增长的主要推动市场。先正达/拜耳/科迪华在拉美地区销售额分别实现 29.71 亿美元/27.75 亿欧元/9.54 亿美元，YOY+69%/65%/60%，销售增量主要来源于拉美地区需求强劲，叠加植保产品价格同比增长。同样受益于在产品价格增长和公司自身正面的汇率效应，除欧洲地区外，巴斯夫在其他各销售区域内均实现收入大幅增长。

图 7：2022 年上半年四大创制药企业分地区营业收入



资料来源：公司半年报，天风证券研究所；注：1、EMEA 代表欧洲、非洲和中东地区；2、拜耳、巴斯夫单位为亿欧元，先正达、科迪华为亿美元

图 8：2022 年上半年四大创制药企业分地区营收同比增速



资料来源：公司半年报，天风证券研究所

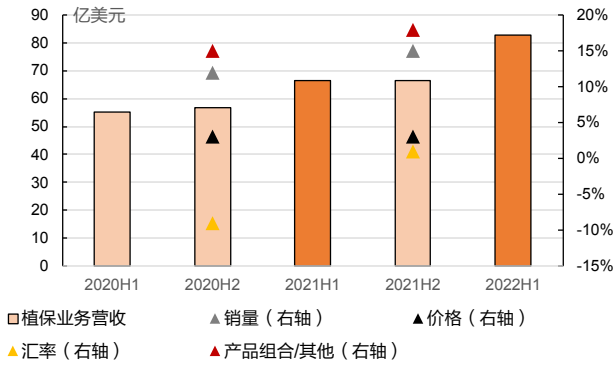
表 1：22 上半年创制农化分地区经营情况

地区	北美	南美、非洲和中东	欧洲	亚洲
巴斯夫	汇率影响为正面，同时价格水平和销量同比增长（特别是除草剂和大田作物种子的销量远高于上一季度）	该地区销售额大幅增长，主要由于价格水平大幅提高和正面的汇率影响（特别是在巴西，几乎所有产品销量都明显增加）	销量大幅下降导致销售额略有下降，主要由于 22 Q1 需求提前以及土耳其里拉的轻微负面货币影响；价格同比提高	亚洲的强劲销售增长主要由于正面的汇率影响和更高的价格（特别是在中国销量显著增长）
地区	北美	拉美	EMEA	亚太
H1 增速	24%	65%	17%	16%
拜耳	种植面积有所减少，带来产品销量规模下降；棉花种子业务销售业绩良好	除草剂受益于草甘膦价格上涨的影响，销售额同比显著增长；大豆种子和性状业务销量有所下降	杀菌剂由于销量规模扩大销售额同比增长；除草剂价格上涨带动销售额增长	地区业务持续扩张，杀菌剂、杀虫剂销量同比增长带动销售额提升；除草剂销售额同比增长
H1 增速	31%	60%	8%	2%
科迪华	原材料和物流成本上涨支撑了产品定价提升	新产品 Enlist 除草剂和 Omnira 杀菌剂持续渗透，市场整体早期需求旺盛	欧元汇率对销售额产生一定的负面影响	亚太地区的资产剥离带来产品组合的负向影响
H1 增速	16%	69%	7%	15%
先正达	植保产品销售额实现两位数增长；美国大豆种子业务销售大幅增长	植保产品、玉米种子业务销售额显著增长	欧洲葵花籽种子业务销售增长显著	植保产品销售实现两位数大幅增长

资料来源：各公司 2022 年半年报，天风证券研究所整理

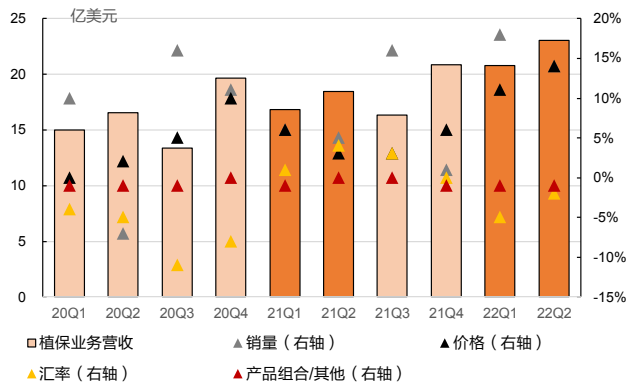
2022 年上半年，四大农化企业营收同比增长的动力来源于植保产品价格同比大幅提升。21 年，销售量价对四家公司的正面影响幅度呈现分化趋势，从 21 年 Q3 开始，价格持续对公司销售产生正面影响，且影响程度不断加大。单季度看，相比于 22 年一季度量、价对公司产生同向正面影响，Q2 趋势呈现分化，其中价格对拜耳、科迪华以及巴斯夫销售的影响程度加大，但销量的影响程度环比有所回落，其中拜耳降为负向。（拜耳销量影响程度环比减少的原因主要由于北美地区种植面积减少导致销量减少）。

图 9：先正达半年度植保业务营收及影响因素收入贡献拆分



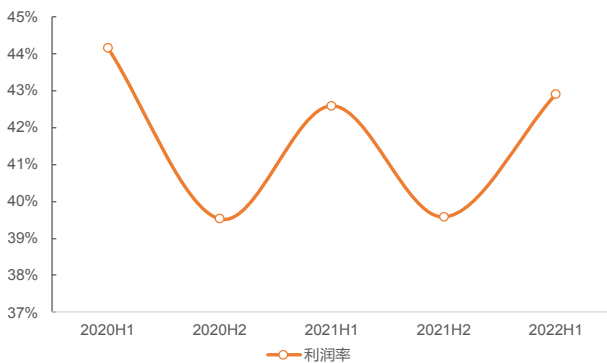
资料来源：Bloomberg、公司半年报，天风证券研究所

图 11：科迪华分季度植保业务营收及影响因素收入贡献拆分



资料来源：Bloomberg、公司公告，天风证券研究所

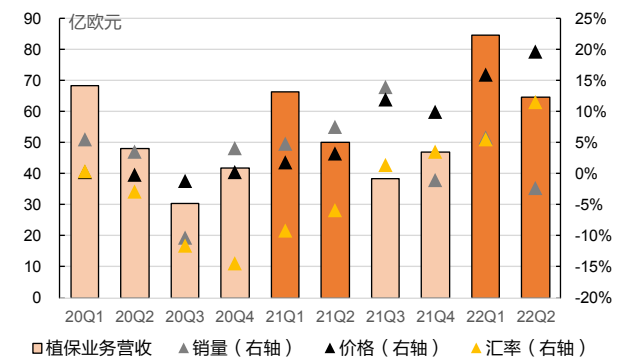
图 13：先正达半年度植保业务利润率（以美元计）



资料来源：Bloomberg、公司半年报，天风证券研究所

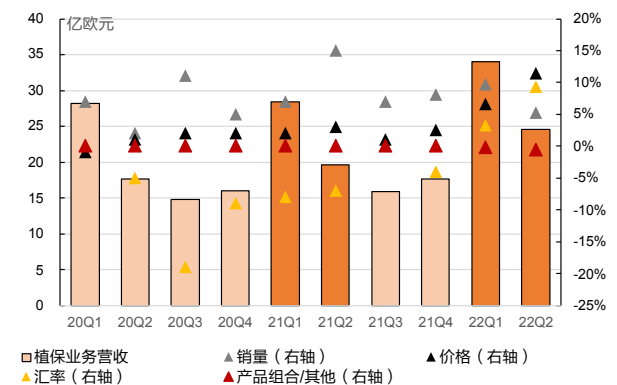
注：先正达分季度利润率=Gross profit/Revenue

图 10：拜耳分季度植保业务营收及影响因素收入贡献拆分



资料来源：Bloomberg、公司公告，天风证券研究所

图 12：巴斯夫分季度植保业务营收及影响因素收入贡献拆分



资料来源：Bloomberg、公司公告，天风证券研究所

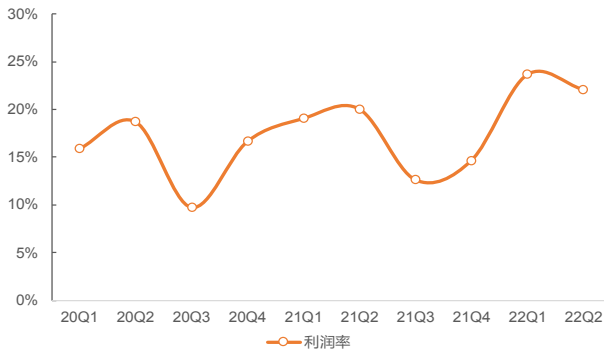
图 14：拜耳分季度植保业务利润率（以欧元计）



资料来源：Bloomberg、公司公告，天风证券研究所

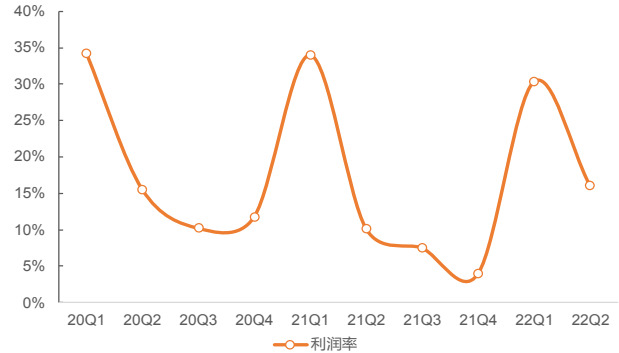
注：拜耳分季度利润率= EBITDA/Revenue

图 15：科迪华分季度植保业务利润率（以美元计）



资料来源：Bloomberg、公司公告，天风证券研究所
注：科迪华分季度利润率=EBITDA/Revenue

图 16：巴斯夫分季度植保业务利润率（以欧元计）



资料来源：Bloomberg、公司公告，天风证券研究所
注：巴斯夫分季度利润率=EBITDA/Revenue

2. 下半年创制药企业经营展望——机遇与挑战并存

从四大创制药企业上半年的经营业绩看，公司主要受益于植保产品价格同比显著提升，销售业绩同比实现增长。展望下半年，南美种植旺季的来临以及农作物价格保持坚挺或将带来植保产品的需求增加，对企业销售产生正面影响；但同时，俄乌冲突背景下欧洲天然气的供应短缺，造成企业生产成本攀升，可能对全球农化巨头的盈利水平持续产生负面影响。

● 四大创制农化企业 2022 年经营业绩预期及市场展望：

目前俄乌冲突的不确定性影响了全球范围内企业生产和货物贸易的正常流动，对农业（包括化肥）的出口产生负面影响，使得全球对粮食的需求处于高位，推高农作物价格，由此提高农户的种植积极性，带来对植保产品的需求增加。但同时，随着化肥和能源成本的上升，也会给农民的收益水平带来压力，进而可能影响全球农化巨头的盈利水平。

表 2：预计 2022 年全球农化行业景气有望持续提升

2022 年预期	先正达	拜耳	科迪华	巴斯夫
农化板块收入增速	-	~13% ¹	11% ²	>5.1%
增量来源	<ul style="list-style-type: none"> 主要作物商品的价格预计将进一步上升，支撑农民盈利带来对植保产品需求提升 预计作物保护和全球主要种子作物市场需求将进一步增长，但供应将受到产品供应短缺的限制 	<ul style="list-style-type: none"> 预计农产品价格将继续保持增长，且预计美国玉米和大豆面积为 1.8-1.82 亿亩 预计盈利增长将来自于更强的定价、份额增长，以抵消通货膨胀的成本压力 	<ul style="list-style-type: none"> 作物保护业务的新产品销售额预计新增约 3 亿美元收入 	<ul style="list-style-type: none"> 预计农业解决方案部门的销售会有较大的增长。主要通过提高销售价格和数量，其特点是供应瓶颈和高能源及原材料价格
下半年市场展望	<ul style="list-style-type: none"> 农作物市场价格仍保持强劲 市场供应限制依然存在，且欧洲天然气短缺可能带来供应风险 	<ul style="list-style-type: none"> 俄乌冲突地缘政治可能影响公司业务（包括欧洲天然气禁运和天然气供应暂停等情况） 	<ul style="list-style-type: none"> 预计 2022 年谷物和油菜籽的需求将达到创纪录的水平，支撑产品价格 虽然燃料和化肥的投入成本增加，但农户依然可以获得收益 	<ul style="list-style-type: none"> 全球农业市场保持坚挺，农作物价格保持强劲 行业面临的挑战主要来自于全球原材料和运输能力的短缺以及通货膨胀带来的成本增加 下半年的前景是积极的，主要由于在南美种植旺季来临以及强劲的需求

资料来源：各公司 2021 年年报、22 年半年报，天风证券研究所整理；注：1、拜耳调高了全年农化板块收入增速至约 13%（前值预测增速为约 7%）；2、科迪华在半年报中调高了全年销售额同比增速，预计营收 172-175 亿美元（前值增速为 8.7%-16.5%）

3. 风险提示

新冠疫情发展情况持续恶化，全球种植进度递延：全球疫情持续反复以及不利的天气影响等因素，可能影响全球农作物等产品的种植进度，进而影响农药的施用需求。

地缘政治冲突使全球农药贸易受到制约以及能源成本攀升：当前俄罗斯和乌克兰的冲突仍存在较大不确定性，两国分别为化肥和谷物的生产及出口大国，地缘政治冲突会影响全球肥料和粮食的供应以及正常的贸易活动；欧洲天然气供应短缺造成企业生产成本攀升。

农作物价格大幅波动：国际市场环境波动以及新冠疫情反复引发对全球粮食供应的担忧，大宗农产品价格可能随之大幅波动，可能影响农化企业经营业绩。

原材料价格大幅波动：原材料价格波动一方面会影响企业的生产经营成本，可能给盈利水平带来负面影响；另一方面，化肥及燃料价格上涨带来农户种植成本提高，可能压缩农户种植利润，进而影响播种积极性。

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com