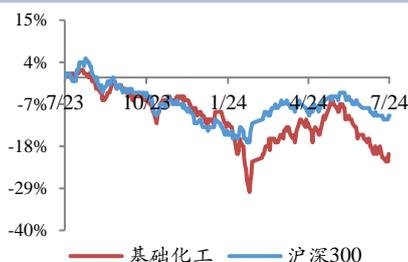


巴斯夫计划关停草铵膦基地，行业格局有望逐步重塑

行业评级：增持

报告日期：2024-07-14

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘旭升

执业证书号：S0010122070055

电话：17610267257

邮箱：liuxs@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

巴斯夫7月10日发表声明称，由于经济原因，巴斯夫计划在2024年底之前停止德国克那普萨克地区（Knapsack）和法兰克福生产基地的草铵膦生产，此外法兰克福工厂草铵膦制剂将于2025年停产，并随后关闭这两个生产基地。

● 产量和盈利能力发展不足，巴斯夫计划关闭草铵膦生产基地

由于受到来自同行的激烈竞争、替代技术以及能源和原材料成本上升的影响。尽管巴斯夫两个草铵膦生产基地都实现了成本降低，但产量和盈利能力发展仍然不足。因此，巴斯夫计划在2024年底之前停止德国克那普萨克地区（Knapsack）和法兰克福生产基地的草铵膦生产，此外法兰克福工厂草铵膦制剂将于2025年停产，并随后关闭这两个生产基地。未来巴斯夫将从第三方采购活性成分生产草铵膦产品，以确保其在市场的长期竞争力和盈利能力。我们认为巴斯夫此举主要是应对全球草铵膦严重过剩的形势，以轻资产参与草铵膦产业链的竞争，作为曾经全球的草铵膦领先企业，巴斯夫的正式退出，或许意味着行业进入激烈的洗牌期，行业格局有望逐步重塑。

● 产能过剩严重，草铵膦正处于景气度历史最底部

据中农纵横数据，2024年全球草铵膦有效产能达到12.43万吨，主要分布在中国、德国（美国）以及印度等国家。其中，巴斯夫产能为0.8万吨，工厂分布于法兰克福、密西根。印度UPL产能为0.8万吨，其余10.83万吨来自中国。草铵膦中国供应能力最大，出口约为3万吨，居全球首位。产能过剩严重也导致草铵膦价格持续下跌，据百川盈孚数据，截至2024年7月12日，草铵膦市场均价5.35万元/吨，较年初下跌23.6%，较2021年高点下跌85.5%，位于历史最底部，草铵膦行业毛利润-4031元/吨，处于亏损状态，目前草铵膦行业正处于景气度历史最底部，未来随着竞争劣势企业逐步退出，草铵膦景气度有望底部反转，行业进入合理的盈利周期。

相关报告

图 2024 年全球草铵膦产能布局情况

	企业	产地	产能(万 t)
国内	内蒙古灵圣	内蒙	5
	利尔化学	四川绵阳、广安	1.84
	滨农	滨州+内蒙	0.58
	山东亿盛	山东济宁市	1
	永农生物	浙江上虞、宁夏	0.5
	威远生化	河北石家庄	0.66

	石家庄瑞凯	河北石家庄	0.15
	辉丰股份	江苏盐城	0.5
	新安股份	宁夏	0.6
海外	巴斯夫	法兰克福、密西根	0.8
	UPL	印度	0.8
合计			12.43

资料来源：中农纵横，华安证券研究所

● 草铵膦产品性价比提升，需求有望快速扩张

草铵膦原药跌至 5.35 万元/吨，按此计算，20%草铵膦制剂零售价格将不到 3 万元/吨，100 毫升/30 斤水量施药成本低于 3 元。这种价位不仅让草铵膦形成了超高的性价比，还给草铵膦留出了充裕混配空间，如 100 毫升 20%草铵膦+10%乙羧氟草醚 10 毫升的用药成本，也不会超过消费者 5 元/30 斤水的心理价位。可以预见，性价比逐步提高的草铵膦，有望成为灭生性除草剂市场的主导。

● 投资建议

草铵膦行业进入激烈的洗牌期，未来将从产品的无序扩张向高质量发展转变，各企业产品的工艺、安全、环保等技术管理水平代表该产品的核心竞争力，未来随着落后产能逐步出清，草铵膦价格有望逐步回暖。建议关注：利尔化学、利民股份、新安股份。

● 风险提示

行业竞争加剧风险；
原材料价格波动风险；
产品价格大幅波动；
宏观环境的风险。

● 推荐公司盈利预测与评级：

公司	EPS (元)			PE			评级
	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
利尔化学	0.75	0.72	0.85	15.87	10.97	9.29	买入

资料来源：wind，华安证券研究所

注：股价截止 2024 年 7 月 12 日收盘

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。