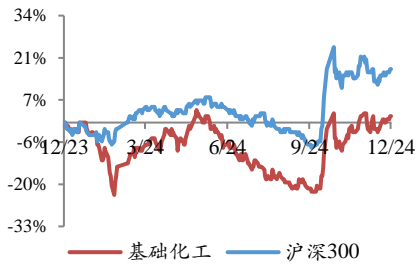


市场回暖库存降低，百菌清价格大幅增长

行业评级：增持

报告日期：2024-12-11

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

分析师：刘旭升

执业证书号：S0010524070003

电话：17610267257

邮箱：liuxs@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

12月2日，泰禾国际发布百菌清产品调价通知，决定自2024年12月02日起，对百菌清原药及制剂的销售价格在现有基础上进行上调，调价幅度为10%~20%。

● 库存降低市场回暖，百菌清价格大幅增长

二季度之后随着库存降低及市场回暖，百菌清价格大幅增长，据百川盈孚数据，百菌清价格于2024年5月10日降至1.65万元/吨，位于历史价格底部，而截至2024年12月8日，百菌清价格上涨至2.75万元/吨，较底部涨幅+66.67%。库存端：据百川盈孚数据，百菌清工厂库存自6月份起持续降低，截至2024年12月6日，百菌清工厂库存仅为90吨，较6月初下滑50%；需求端：据利民股份公告，巴西今年多雨气候潮湿，大豆锈病大规模爆发，百菌清海外市场需求增加。南美洲是世界主要的大豆锈病发病区域之一，大豆种植面积超过10亿亩，每年锈病防治费用超20亿美元，百菌清是防治大豆锈病较好的药剂之一。同时目前是南美采购高峰期，部分企业订单已安排至春节前后，订单量较大，百菌清需求端景气度有望延续。

● 百菌清行业格局清晰且无新增产能，市场供给格局有望维系

百菌清供给端行业格局清晰，产能主要集中于国内且市场集中度高，根据百川盈孚数据，国内百菌清产能合计7.8万吨，其中江苏新河产能为3万吨，苏利股份产能3.5万吨，CR2达83.33%，行业集中度较高。由于百菌清制备过程中会有氰化物废料，属于剧毒，因此新项目审批会受到一定限制，除了现有装置扩产之外，新进入者审批较为困难。据利民股份公告，目前该产品已列入发改委“双高”产品目录，禁止新增产能和扩产，百菌清行业格局有望维系。

相关报告

图 2024 年国内百菌清产能布局情况

企业	产地	产能(万 t)
江苏新河	江苏	3
宁夏苏利	宁夏	2
江阴苏利	江苏	1.5
山东大成	山东	1
维尤纳特	江苏	0.3
合计		7.8

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

● 投资建议

百菌清需求端景气度有望维系，且供给端无新增产能，我们预计百菌清供需矛盾将逐渐突出，百菌清价格有望持续上涨，百菌清生产企业有望受益。建议关注利民股份（参股江苏新河）、苏利股份（百菌清产能 3.5 万吨）。

● 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。

● 相关公司盈利预测与评级：

公司	EPS (元)			PE			评级
	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
利民股份	0.17	0.22	0.46	53.23	40.04	19.72	未评级
苏利股份	0.48	-	-	31.84	-	-	未评级

资料来源：wind，华安证券研究所

注：利民股份和苏利股份盈利预测均为 Wind 一致预期，截止日期为 2024/12/11

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。