

雪球访谈

麦草畏放量，扬农化工成长性如何？

2017年10月16日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



明俊

访谈简介

\$扬农化工(SH600486)\$近日，路透社报道了美国麦草畏使用过程中出现的意外漂移事故，指出麦草畏有被禁用可能，然而美国环保署(EPA)对此作出官方回应，在满足安全条件之下允许农民明年继续使用麦草畏。本期访谈我们请到了@明俊来与大家聊聊即将成为麦草畏全球最大供应商的\$扬农化工(SH600486)\$~

浙商证券认为，公司如东一期麦草畏5000吨/年产能于2014年底投产，如东二期新建2万吨/年产能，其中今年4月初投产1万吨/年产能基本满负荷生产，公司2017年麦草畏订单量1.2万吨，较去年增加7000~8000吨，另外1万吨/年麦草畏产能基本建成，将根据市场情况择机释放。

新建产能全部投产后,公司麦草畏总产能将达到2.5万吨/年，成为全球第一大麦草畏供应商。公司麦草畏全部采用二氯苯法工艺,产品纯度达到98%，主要供应耐麦草畏转基因作物，同时公司拥有原料配套优势行业竞争力强。

那么麦草畏是否存在政策风险？扬农化工未来成长是否可期？速来提问~

利益披露：@明俊持有\$扬农化工(SH600486)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：扬农化工(SH600486)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

[问] 南榕:

关于\$扬农化工(SH600486)\$，对@明俊 说: 根据如东新媒体对扬农优嘉植保的报道，之前扬农5000吨麦草畏的产能技改后如今已经实现8000吨产能水平了，是否意味着新产能投产技改后扬农麦草畏总产能可以达到40000吨水平，远超目前的预期?

[答] 明俊:

关于麦草畏产能情况口吻不太一致，分析师普遍给的是2.5万吨，之前跟董秘沟通时说是2万吨产能，技改情况我不太清楚，可能有旧设备闲置或重复计算，常规产能4万吨应不太现实。是否超预期关键还看需求情况，通过过往扬农产能释放情况看，需求旺盛时产能弹性不小，个人预期是2.5-3万吨的生产能力。

[问] Bruce93:

关于\$扬农化工(SH600486)\$，对@明俊 说: 一年多来扬农持续走高，从不20元升到44，而前一阵为何突然大跌到37附近？有人视此是一个加仓的绝好机会，短期内还会不会有如此的跌幅，您如何看待？

[答] 明俊:

1、中报披露后扬农一个月的逆势逆板块走低是机构资金出局造成的，对于类似扬农这样流动性不足的标的，规模资金的进出便会造成阶段股价大幅动荡，关于流动性和对手盘的分析建议您翻看下我的两篇长文，有详细讨论的。

【谈谈扬农的中长线逻辑】 <https://xueqiu.com/5927430580/93191687>

【谈谈扬农的流动性】 <https://xueqiu.com/5927430580/86145977>

2、是否抄底加仓，首先要对下跌的性质做判断看是否理解、逻辑是否可延续；其次是预期空间是否满足自己的收益要求，要对半年到1年内扬农的业绩情况有个大致的把握。这方面也在上面文章中详细谈过。

\$扬农化工(SH600486)\$

[问] bsdplus:

关于\$扬农化工(SH600486)\$, 对@明俊 说: 扬农化工退城进园大概什么时候会启动? 对于扬农化工的正面与负面影响有哪些? 谢谢。

[答] 明俊:

据我掌握的情况, 扬农老厂区的进程退园17年开始就陆续进行中, 如二氯苯胺、啉虫脒、二氯苯等项目已经陆续搬迁完毕, 全部退出好像要到18年。这方面的判断倒不是我对扬农做定性判断的重点, 相信公司方面会结合销售季节和产能建设情况顺利完成不致于造成经营方面大的影响。具体情况可能还是要请教@小羊315兄。

\$扬农化工(SH600486)\$

[问] SPT樂自愚自:

关于\$扬农化工(SH600486)\$, 对@明俊 说: 扬农化工的估值水平已经创上市以来新高, 而且三季度1W吨麦草畏形成利润后, 明年草甘膦和菊脂的价格从今年二季度后在高位大概率是持平业绩的, 而麦草畏也就是增加40%的产能贡献。所以明年增速估计最多与今年持平或略有增加。那么目前估值算上明年利润40%的增速, 是否还算便宜呢?

[答] 明俊:

1、首先我不太赞成过分关注估值, 关键还是企业是否具备持续增长的潜力。而无论从动静态来看, 扬农估值水平只能说在合理区间而非您说的历史新高, 您可以看看07年、12年的各项估值指标。如果单以市盈率衡量, 扬农甚至是农药类企业中最底的, 如果考虑含债因素调整则是名副其实的最低PE。不要过分依赖单一指标做判断, 估值应首先作为理解市场的工具, 理解其对不同企业的衡量思考侧重。

2、草甘膦和菊酯涨价发生在7月份, 上半年不仅未体现在业绩中反倒因长协定价的原因享受了年初较低的售价和较高的原材料成本, 我们从上半年毛利不增反降情况也能看出来, 如果需求端不出现大的低迷明年上半年仍能实现较可观的营收和利润增长的。麦草畏的情况我在后面问题中再细谈。

\$扬农化工(SH600486)\$

[问] 积木投资：

关于\$扬农化工(SH600486)\$，对@明俊 说：您好，请问扬农可以称作细分行业的隐形冠军吗？其成本优势是如何实现的？如何正确评价其管理层？

[答] 明俊：

积木投资兄好，我不太习惯用隐性冠军这样词汇做定性，而且扬农不同产品的竞争优势不同，还是分产品聊好了。

1、菊酯业务：杀虫剂中最具生命力的仿生品种，20年前扬农便是卫生用菊酯的绝对龙头企业，后期不断扩增农用菊酯产能，目前占据国内两用菊酯绝对的份额优势，成本优势在于垂直的全产业链布局尤其是中间体的自主研发，扬农是国内农药企业研发投入最大的公司。

2、麦草畏：目前全球产能4.6万吨，扬农2.5万吨和长青0.7万吨是国内主要产能，麦草畏较草甘膦有较高的技术壁垒和原材料壁垒，主要原材料集中在扬农集团供应，这是成本优势的来源。

3、市场上质疑扬农管理层的声浪不断，国企病过于保守不够激进等，在我们看来这恰恰是扬农的优点而非缺点。周期性行业最忌冒进、随着周期波动而扩增产能，很多企业便是饱受其苦，因不管是行业专家、公司高管，对行业前瞻性判断都难免受景气周期的影响，导致做出事后看是常识性错误但在当时是业内共识的判断，闲置得产能在行业低迷期持续侵蚀公司利润。而我们从扬农成立初期以杀虫剂起家，后逐步向除草剂扩散，优嘉三期又重点布局杀菌剂项目的次第布局，正顺应了农作物种植结构调整、向更具附加值的果蔬转换的行业特点，近几年对麦草畏的前瞻性判断及产能投放更是完美契合跨国企业对耐麦草畏种子的推广节奏。适度谨慎、注重质量研发及成本控制、不冒进却不失前瞻性的管理层和生产类企业文化，才是适应周期性行业发展要求且能真正给股东带来价值的企业体质。

[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#)

[问] 小胖头：

关于\$扬农化工(SH600486)\$，对@明俊 说：随着国家环保压力越来越大，扬农化工的相关产品是不是有市占率变大的趋势？扬农化工的成本会不会越来越高？

[答] 明俊：

- 1、环保压力下扬农的菊酯业务因全产业链的成本优势及质量优势有进一步提高市占率的可能，从近期看也在发生这样的良性变化。草甘膦不是扬农重点拓展的产品，而麦草畏的定性关键暂时不是市占率而应是下游抗麦作物的推广带来行业空间的提高。
- 2、原药企业的成本可以向制剂企业转移，转移空间和能力要取决于企业的产品质量和产业链布局，扬农在这两方面都是优势企业，如果行业生产成本普升，扬农会是收益企业。

[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#)

[问] jszjfx：

关于[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#)，对@明俊 说：我持有486已经3年了企业也去过，目前唯一不明白的是企业26亿现金长期躺那理财，请问嘉宾怎么看待这个问题？

[答] 明俊：

从大的资产配置角度，扬农的做法对股东而言已经算优秀了，毕竟我们最看重的是股东权益的持续增长以及估值倍数下的收益放大而非分红嘛。扬农优嘉二期30亿投资、三期20亿投资，除去短期借款及理财的息差，基本都是自由资金完成，不负债不增发摊薄，经营成果全部体现在股东权益上。且扬农仍处于成长期，后面还会有优嘉4期甚至5期的规划，这些都需要大的资金投入，只要企业处于良性的成长周期，将现金留在优秀企业创造复利也是股东的福气。

[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#)

[问] 阳明375161749：

关于[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#)，对@明俊 说：草甘膦 麦草畏长期看市占率的进一步提升逻辑是否有呢

[答] 明俊：

阳明兄，市占率问题我在前面朋友的问题下聊过，这里不重复了。另外，我的从业经历不复杂，只是相比多数人而言进入股市的时点早些、也因为运气因素少走了些弯

路，这里不太适合详谈这些，后面有机会再聊。



[问] dionysus37:

关于\$扬农化工(SH600486)\$，对@明俊说：您好！请问若18年，19年麦草畏的需求快速放量，有没可能国内和国外的产能也跟着放量，然后老剧本上演，大家同时又开始打价格战呢？在麦草畏这个品种上，扬农的先发优势和技术优势能维持多久？谢谢。

[答] 明俊:

【麦草畏发展路径和竞争格局】

您的问题涉及麦草畏行业发展路径和竞争格局推演，较为复杂也会因诸多因素呈现不同的可能性，这里详细聊下：

- 1、草甘膦的历史，我们在之前的帖子详谈过，过去20年的使用量占46年全部用量的90%以上，过去10年的用量占70%以上，这里再给一组美国草甘膦历史用量情况（百万千克）：1975-84年-26、1985-94年-77、1995-2004-433、2005-2014-1070。随着耐草甘膦转基因作物规模种植，因草甘膦对周围作物的侵蚀性和耐草甘膦抗性杂草出现，草甘膦的施用面积和单位面积使用强度逐步提升。同样具备类似属性的麦草畏，在孟山都的大力推广下很有可能走出类似草甘膦的发展路径，这也是我们判断麦草畏市场会在大面积推广后获得持续超预期增长的原因。
- 2、草甘膦复杂竞争格局的形成是其特定历史环境下的结果，06-08年随着抗农达作物在世界范围内的推广，迎来需求端大幅增加，叠加国际油价大幅提升带来能源作物需求增加、农作物价格提高、农药生产成本提升，油价、环保、气候等各种因素罕见同向作用大幅推高草甘膦价格，技术壁垒不高的情况下，价格泡沫下的需求幻觉让许多社会资本争相建设草甘膦产能，这才形成了草甘膦这样的竞争格局。
- 3、而麦草畏暂时的市场定位仍是混配及部分替代，目前企业的产能领先于需求增长，原材料限制技术壁垒暂时不具备对手涌入的条件。而我们从麦草畏今年需求提高价格反降的情况也能看出扬农等巨头的规划打法，先以较低的毛利作为门槛限制财富效应，待需求端逐步满足产能避免行业初起便进入无序竞争的状态，未来2-3年的产能布局仍然支撑我们对扬农麦草畏的良性判断。若麦草畏未来推广持续大幅超出预期，体

现替代草甘膦的市场逻辑，则不排除行业整体出现另一种玩法的可能，但这需要需求端和价格大幅提升才应成立。届时扬农应以质量及成本优势与上下游建立可靠的粘性连接，即使出现您担心的那种情况，扬农便更充分受益于麦草畏的景气。

对麦草畏的动态研究可以草甘膦为基础，建议多找些草甘膦的历史资料来看。

[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#) [\\$长青股份\(SZ002391\)\\$](#) [\\$新安股份\(SH600596\)\\$](#)

[问] 明道夫：

关于[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#)，对@明俊说：记得明俊兄之前聊过长线投资几个要素，能不能借着扬农化工展开聊下？还有如何做周期性行业的投资？

[答] 明俊：

明道夫兄好，您的问题比较大，访谈时间也超出不少了，我不大能熬夜这里就简单谈谈：

1、长线投资要素

我们更偏好在大市场空间低集中度的竞争格局寻找具备比较优势的企业，这样进可攻退可守，在行业发展受阻时可通过成本、质量等优势提升份额受益，而迎来景气周期后便可通过产品价格提高、需求量提升来实现发展。大的市场空间可保证企业具备持续开拓市场增收增利的潜力，毕竟价值终究要看成长来体现，而持续的成长也能带来估值的提升。

2、周期性行业

周期性行业重点关注三个要素：供给、成本、需求。在行业周期低估、供给大面积推出时选择最具成本优势且有增量产能布局的企业，等待需求端回暖，也即是逆周期投资。扬农的投资便是遵循了这样的思路，只是供给侧改革下的环保力度超出了我们的预期，让我们享受了额外的收益。当然，行业选择要避免夕阳行业，且尽量避免只有单一价格逻辑的企业，最好有量价逻辑攻守兼备。

[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#)

[问] 河豚888：

关于[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#)，对@明俊说：你觉得按现在市场情况环（环

保压力大，压缩产能等政策) 能不能把扬农这些有确定产能扩展的公司归类为快速成长公司?

[答] 明俊:

河豚888兄好，您的问题我在其他提问下多少覆盖了，麻烦您查找看下，不重复了望见谅。



[问] bsdplus:

关于\$扬农化工(SH600486)\$，对@明俊 说：记得前一段另一位网友跟您的讨论中认为扬农的领导层后继乏人。您对扬农目前的管理能力有何看法？谢谢！

[答] 明俊:

管理层的问题我前面聊过，您找来看下，不重复了望见谅



。交流要有个共同的基础，否则就是浪费对方的时间精力，我没把那天那位朋友的回复视作讨论。

我不否认人和体制因素在企业发展中的作用，但不同行业不同阶段具备不同的竞争属性，不能忽视但也不要过分强调，茅台管理不好但没妨碍其称为高端白酒霸主，企业经营是立体化多维度宽架构共同作用的结果。现阶段的扬农，对麦草畏和菊酯业务的定性判断才是关键。

[\\$扬农化工\(SH600486\)\\$](#)

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里