

农药行业快评

优于大市

“正风治卷”三年行动开启，农药行业有望迎来景气拐点

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 基础化工 · 农化制品

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
联系人： 王新航 0755-81981222 wangxinhang@guosen.com.cn

事项：

事项：中国农药工业协会印发《关于开展农药行业“正风治卷”行动的通知》，为深入贯彻落实2025年中央一号文件精神，根据2024年中央经济工作会议关于“综合整治内卷”的工作要求，经研究决定，针对当前农药行业存在的隐性添加、非法生产、无序竞争等突出问题，在全行业开展“正风治卷”三年行动。

国信化工观点：1) “反内卷”文件从行动目标、重点任务、保障措施三大方面对“正风治卷”三年行动做了指引，文件主要看点有严厉打击非法生产行为、抵制企业低价无序竞争行为等。2) 农药行业竞争激烈，安全事故频发，行业“反内卷”迫在眉睫。2025年以来农化行业发生多起安全生产事故，一方面与相关农药工艺自身的危险特性相关，一方面是在行业竞争加剧下企业盈利承压，安全投入降低，反内卷行动有助于提高合规企业利润，对保障农化行业的安全生产至关重要。3) 农药需求持续向好，中国农药企业正抢占全球绝大部分农药增量市场份额。此前渠道库存下降至低位，使得下游在需求旺季时加大采购进行补库，2025年以来巴西、美国农药进口数量大幅增长，而印度、美国农药出口数量并未同步增长，中国农药出口数量持续增长，是全球农药增量市场的主要供给者。4) 2024年二季度以来，SW农药行业的资本开支同比增速已连续4个季度为负值，当前多数农药价格跌无可跌，行业“正风治卷”三年行动将加强行业自律，农药行业景气度有望触底反弹。

评论：

◆ 文件从行动目标、重点任务、保障措施三大方面对“正风治卷”三年行动做了指引

（一）行动目标：通过开展“正风治卷”行动，预计到2027年底：市场秩序明显改善，行业内卷式竞争得到有效遏制，产品质量显著提升，非法生产行为得到根本遏制，企业合规经营意识显著增强。

（二）重点任务：1) 严禁在产品中添加或以助剂名义销售隐性成分或未登记的活性成分。
2) 严厉打击非法生产行为。重点提及对百草枯、克百威等严监管农药实施全过程闭环管理，对氯虫苯甲酰胺、噻虫嗪、噻虫胺等重点产品中间体、产业链实施可追溯管理。
3) 严禁销售或采购非法母药加工制剂。重点提及制修订制定甲氨基阿维菌素苯甲酸盐、吡虫啉、精草铵膦等大宗农药相关产品标准。
4) 抵制企业低价无序竞争行为。重点提及加强自律意识，不得以低于成本的价格倾销，扰乱正常的生产经营秩序。针对内卷严重的重点产品，制定行业竞争规范，遏制企业恶性竞争。

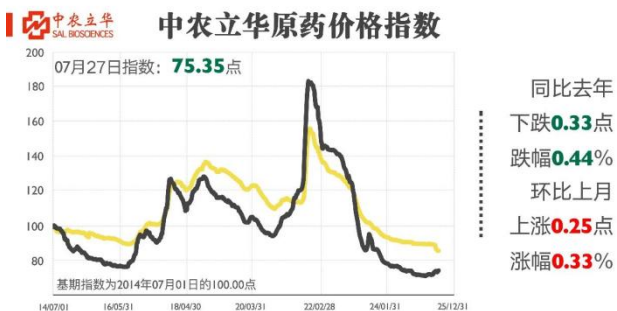
（三）保障措施：1) 加强组织协调。成立“正风治卷”行动专项工作组，统筹推动各项工作。2) 完善标准体系。3) 强化社会监督。4) 加强宣传培训。

◆ 农药行业竞争激烈，安全事故频发，行业“反内卷”迫在眉睫

“去产能”已取代“去库存”成为当前全球农化行业的首要矛盾：中国农药以出口为主，2024年中国农药出口量突破205万吨（折百），占全年产量的89.5%，中国农药在全球农药市场的份额也较高。2021年开始，受公共卫生事件影响国内农药出现阶段性供应不畅，导致海外进行恐慌性备货，叠加产品原料价格上涨等诸多因素，全球农药价格一路走高，中国农药的出口数量在2021、2022年不断创下新高，导致海外库存累积，而2023年以来，随着全球农药供应秩序恢复正常，农药行业进入去库周期，同时新增产能不

断投放使得行业供过于求矛盾日益显现，绝大多数农药产品价格持续下跌，中国农药出口数量也在 2023 年上半年出现显著下滑。2023 年四季度以来，中国农药出口到南美的数量逐渐恢复到正常区间，2024 年下半年以来中国农药出口到北美的数量也已恢复，整体看目前全球农药行业的供需秩序已经恢复，此轮全球农药行业的去库周期已经结束，“去产能”已取代“去库存”成为当前全球农化行业的首要矛盾。

图1：中农立华原药价格指数



资料来源：中农立华，国信证券经济研究所整理

图2：SW 农药行业营收及归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

农药行业景气度有望触底反弹：受 2021/2022 年农药价格大幅上涨、海外种植面积增加带来需求增量等利好影响，国内农药企业开始进行产能扩张，多数扩产不受限制的非专利农药产能快速增长，2021-2024 年 SW 农药行业资本开支分别达到 141.04、161.90、173.48、154.19 亿元，大幅超过 2020 年的 105.16 亿元。当前正处于农药行业的下行周期底部，中农立华原药价格指数自 2021 年 11 月以来便持续下跌超过 3 年，2025 年 7 月 27 日报 75.35 点，较 2021 年 10 月 31 日 211.8 点的周期高点跌幅达 64.42%，2023/2024 年国内多数农药公司盈利水平大幅下降甚至陷入亏损，2024 年 SW 农药行业 33 家上市公司合计仅实现归母净利润 11.86 亿元，净利润率仅 0.78%。2025 年以来，农药行业渠道库存回归常态，中国农药出口数量持续增长，国内外需求表现良好，供应过剩是压制农药价格的核心原因。当前多数农药价格跌无可跌，2025 年以来中农立华原药价格指数的下跌速度也有所放缓，随着行业资本开支增速放缓及落后产能不断出清，行业“正风治卷”三年行动将加强行业自律，农药行业景气度有望触底反弹。

图3：SW 农药行业资本开支



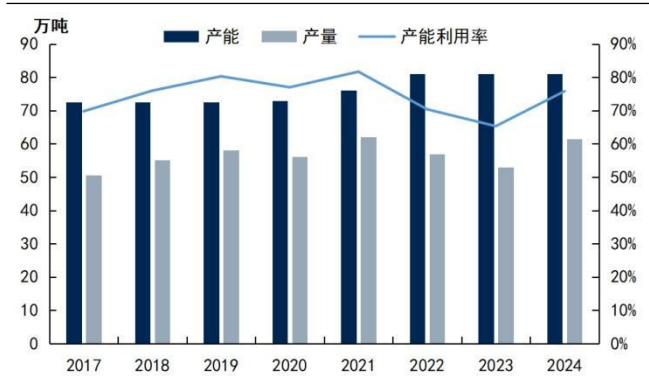
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国农药出口数量（HS 编码 3808）



资料来源：海关总署、Trade Map，国信证券经济研究所整理

图5: 中国草甘膦行业产能、产量



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图6: 中国草铵膦行业产能、产量



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

农化行业安全生产事故频发, 行业反内卷行动迫在眉睫。2025 年以来, 江苏泰州、河南周口、宁夏、山东高密等地已相继发生多起农化行业安全生产事故, 造成多人死伤, 直接经济损失金额巨大。今年以来农化行业安全生产事故频发, 一方面与相关农药工艺自身的危险特性相关, 一方面是在行业竞争加剧下企业盈利承压, 安全投入降低。因此, 通过反内卷行动, 抵制企业低价无序竞争行为, 提高企业利润, 对保障农化行业的安全生产至关重要。

◆ 农药需求持续向好, 中国农药企业正抢占全球绝大部分农药增量市场份额

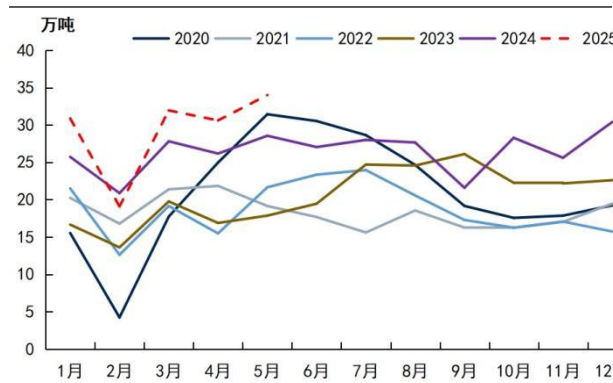
农药行业资本开支明显放缓。2021-2024 年间 SW 农药行业保持了较高强度的资本开支, 而从季度资本开支情况看, 2024 年二季度以来, SW 农药行业的资本开支同比增速已连续 4 个季度为负值, 行业资本开支显著放缓。在多数农药产能过剩, 价格承压, 盈利水平低迷的背景下, 我们预计农药公司主动削减资本开支, 放缓或暂停新项目投建, 此轮资本开支扩张周期渐入尾声。

图7: SW 农药行业季度资本开支



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 中国农药月度出口数量 (HS 编码 3808)

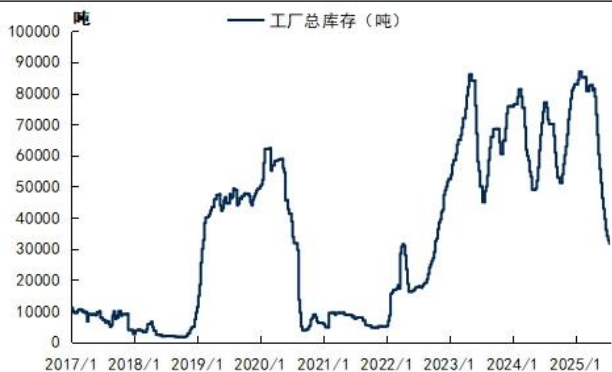


资料来源: 海关总署、Trade Map, 国信证券经济研究所整理

渠道库存开始回归常态, 农药需求持续向好。据安道麦 2024 年年报, 截至 2024 年年底, 安道麦植保产品的库存量下降至 13.54 万吨, 期末库存/当年销量比值下降至 0.21, 均为 2016 年以来的最低值, 全球渠道库存水平在过往两年居高不下之后开始回归常态。当前海外市场普遍高息, 加之植保产品供过于求, 导致原药价格徘徊于历史低位, 渠道因此继续采取即时采购。以全球第一大农药品种草甘膦为例, 今年以来国内草甘膦行业开工率维持相对高位, 4 月以来工厂总库存持续下降, 说明草甘膦的需求持续向好, 一方面源于南美大豆、玉米种植面积增加带来的农药需求增加, 另一方面此前渠道库存低位使得下游在需求旺季时加大采购进行补库。据 Trade Map, 2025 年 1-5 月巴西农药进口量达 26.73 万吨, 创下 2020 年以来同期最大值, 同期美国农药进口 13.81 万吨, 同比增加 35.29%, 巴西、美国农药进口量增加说明农业用药需

求强劲。在需求持续向好支撑下，4月以来草甘膦价格持续上涨，7月27日市场参考价2.62万元/吨，较4月初上涨3000元/吨，涨幅12.93%。

图9：中国草甘膦行业工厂总库存



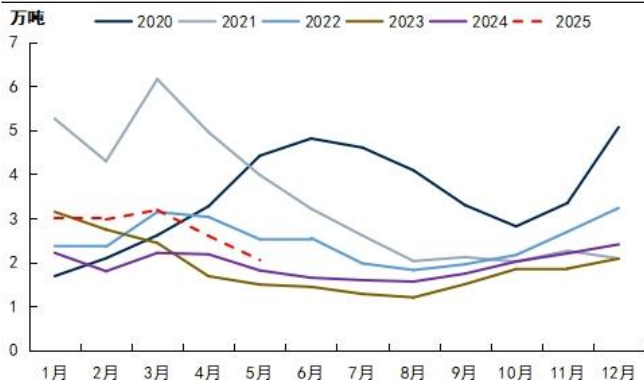
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图10：安道麦年度销量、期末库存



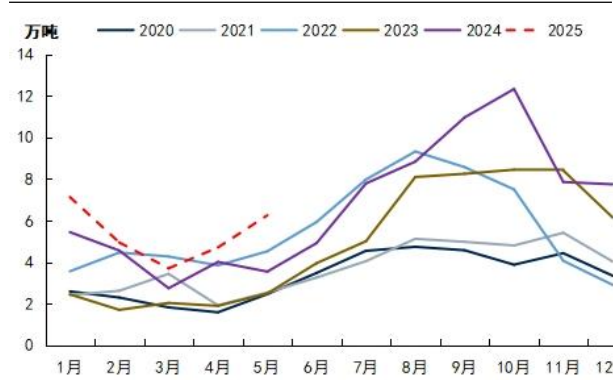
资料来源：安道麦公告，国信证券经济研究所整理

图11：美国农药月度进口数量（HS 编码 3808）



资料来源：Trade Map，国信证券经济研究所整理

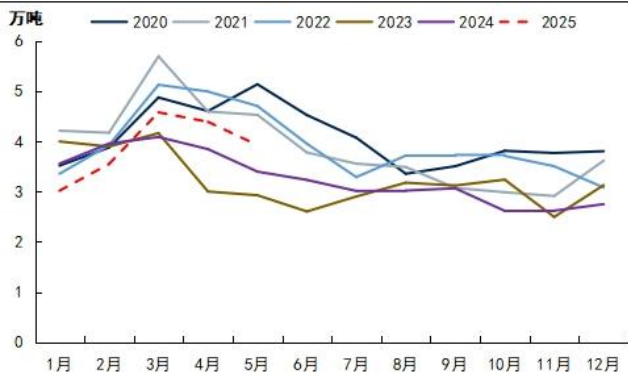
图12：巴西农药月度进口数量（HS 编码 3808）



资料来源：Trade Map，国信证券经济研究所整理

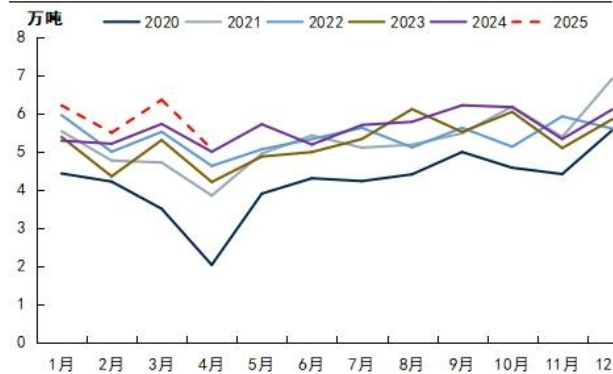
中国农药企业正抢占全球绝大部分农药增量市场份额。据 Trade Map，2025 年 1-4 月，巴西、美国农药合计进口量同比增加 7.10 万吨，而同期美国、印度农药合计出口量仅同比增加 2 万吨，中国出口量同比增加 11.93 万吨，印度的农药生产受制于中间体依赖进口，难以快速响应需求增长，而在美国拜耳因草甘膦诉讼赔偿问题预计将收缩草甘膦业务，因此中国农药企业正抢占全球绝大部分农药增量市场份额。

图13：美国农药月度出口数量（HS 编码 3808）



资料来源：Trade Map，国信证券经济研究所整理

图14：印度农药月度出口数量（HS 编码 3808）

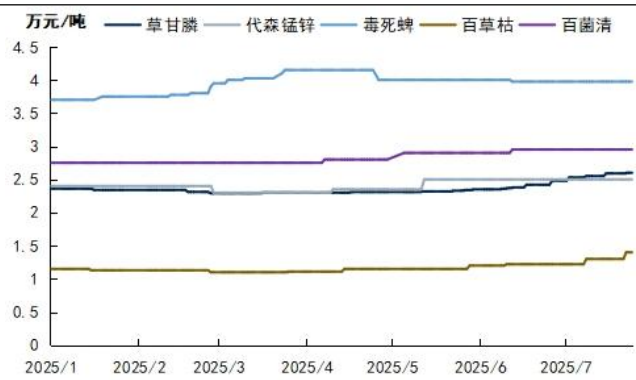


资料来源：Trade Map，国信证券经济研究所整理

◆ 多个农药价格已开始上涨，农药行业景气度底部复苏

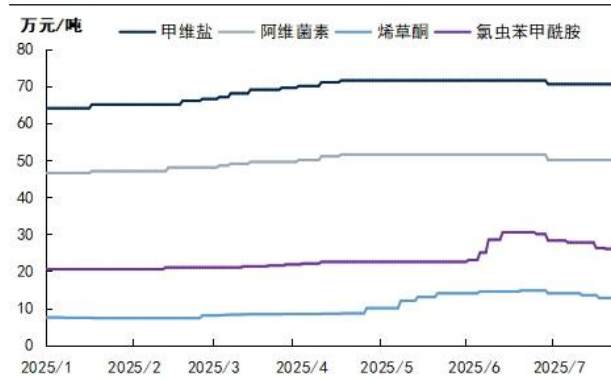
2025 年以来，多个农药价格出现上涨，价格上涨大致可以概括为需求向好（草甘膦、代森锰锌、百菌清、甲维盐、阿维菌素、氯氰菊酯）、供给端突发受限（烯草酮、氯虫苯甲酰胺）、原材料供应紧张（氟草烟、百草枯、毒死蜱）三大原因。而从能反映大部分农药价格的综合指数中农立华原药价格指数看，2025 年中农立华原药价格指数低点出现在 4 月 20 日，除草剂价格指数低点出现在 3 月 9 日，杀虫剂价格指数低点出现在 1 月 19 日，杀菌剂价格指数仍处于下行通道，但降幅趋缓。总的来说，2025 年以来部分农药品种因较好的行业格局，价格逐渐回暖，相关企业的盈利水平也实现同比大幅改善，农药行业的景气度正在从底部逐渐复苏。

图15: 草甘膦、代森锰锌、毒死蜱、百草枯、百菌清价格走势



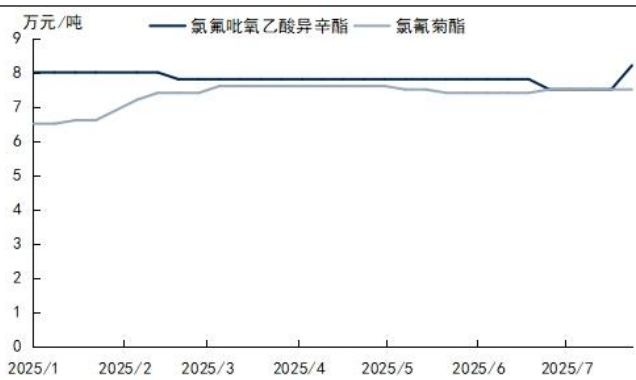
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图16: 百菌清、阿维菌素、烯草酮、氯虫苯甲酰胺价格走势



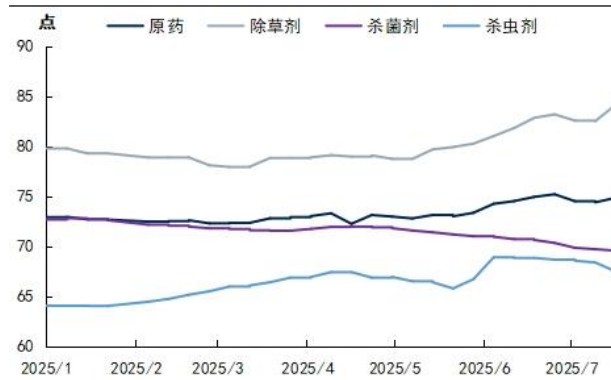
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图17: 氯氟吡氧乙酸、氯氰菊酯价格走势



资料来源: 中农立华, 国信证券经济研究所整理

图18: 中农立华原药、除草剂、杀虫剂、杀菌剂价格指数



资料来源: 中农立华, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

重点推荐: 【扬农化工】先正达旗下综合性农药原药供应商，葫芦岛项目助力公司长期成长。

建议关注: 【利尔化学】氯代吡啶类除草剂、草铵膦龙头公司，与科迪华的合作持续加深。

【兴发集团】草甘膦产能国内第一、全球第二，农药产品线持续丰富。

【利民股份】多个主营农药价格上涨，代森锰锌海外自主登记持续推进。

【国光股份】国内植物生长调节剂行业龙头公司，作物全程方案发展空间广阔。

表1: 可比公司估值

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价 (2025/7/25)	EPS			PE			PB (2025E)	总市值 (亿元)
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
600486.SH	扬农化工	农药	68.15	2.96	3.43	4.03	19.58	19.82	6.86	2.59	276
002258.SZ	利尔化学	农药	12.32	0.27	0.52	0.67	30.74	23.69	18.30	1.28	99
600141.SH	兴发集团	农药	25.20	1.45	1.75	2.03	14.95	14.44	12.44	1.34	278
002734.SZ	利民股份	农药	18.64	0.22	0.91	1.11	35.94	20.44	16.85	2.59	82
002749.SZ	国光股份	农药	15.70	0.78	0.94	1.12	18.14	16.65	13.98	3.87	73

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示:

安全生产风险; 环保风险; 市场竞争加剧风险; 国际贸易摩擦风险等。

相关研究报告:

- 《氯虫苯甲酰胺行业快评-行业供给突发受限, 杀虫剂价格有望出现阶段性上涨》——2025-05-29
- 《精草铵膦行业专题-减量增效、绿色环保的新一代除草剂》——2023-10-13
- 《农化行业: 2025年6月月度观察-钾肥、草甘膦价格上行, 杀虫剂“康宽”供给突发受限》——2025-07-07
- 《化肥及农药行业: 2025年5月月度观察-国际钾肥价格持续上涨, 突发事件影响农药供给》——2025-06-04
- 《钾肥、磷化工行业: 2025年4月月度观察-国际钾肥价格持续上行, 磷矿石价格高位运行》——2025-05-07

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032