



分析师：刘海荣

执业证号：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师：李家豪

执业证号：S0100524010002

邮箱：lijiahao@mszq.com

➤ **事件。**2月10日，中农立华发布原药价格指数报72.45点，同比下跌8.6%，环比上月下跌0.65%，节后价格指数延续探底走势。

➤ **农药价格持续磨底，产品价格出现分化。**2024年以来，农药原药市场一直处于底部震荡盘整的区间，有别于2023年陡峭下行的趋势，呈现行情分化的局面。根据中农立华数据，截至2025/02/10，中农立华原药价格指数报72.45点，同比下跌8.6%，环比上月下跌0.65%，跟踪的上百个产品中，同比去年62%产品下跌；环比上月83%产品持平，5%产品上涨；其中，除草剂、杀虫剂、杀菌剂的原药价格指数分别为78.86、64.44、72.14，均接近最近十年的最低水平。细分品类看，产品价格出现明显分化。2024年除草剂仅有3个产品上涨，分别是烯草酮、烯禾啶和2,4-D，其他品种或持平或出现不同程度的下跌。在杀虫剂10个上涨的品种中涨幅前五的分别是杀螟丹61.54%、杀虫单52%、哒螨灵30%、阿维菌素27.03%、甲维盐24.27%。杀菌剂上涨的品种有4个，分别是百菌清47.22%、烯酰吗啉18.18%、咪鲜胺6.25%、醚菌酯5.26%。

➤ **标杆产品草甘膦价格磨底超过一年，行业盈利水平回落至本轮农药周期起点的水平。**草甘膦是农药行业的标杆产品，市场均价在20-24年间经历了一轮完整的冲高回落，24年基本维持在2.4-2.6万/吨的区间震荡。而行业平均盈利水平也于24年末回落至盈亏平衡线附近，与20年初的表现相当。我们认为，草甘膦价格或已在底部位置，长期低迷的价格对行业产能扩建形成有效的抑制，23-24年行业无新增产能，加之全球库存持续消化，25年草甘膦供需平衡表有望逐步改善。

➤ **农药出口规模显著改善，预计全球去库周期接近尾声。**2024年国内农药企业出口情况显著改善。从出口数量看，2024年除草剂、杀虫剂、杀菌剂的出口数量同比大幅增加30%、25%、40%，均创出了历史最高水平，相应分别带动了出口金额分别提高7%、17%、26%。但从出口均价可以看出，农药行业仍处于以价换量局面之中，24年除草剂、杀虫剂、杀菌剂的出口均价较23年分别下降18%、6%、10%，一方面反映出由于全球农药去库到达尾声，下游渠道采购的积极性逐步提高；另一方面也反映出22年以来供给侧持续释放的新产能加剧了国内竞争，价格反转仍需等待供需再平衡。

➤ **国内“一证一品”新政落地在即，借证生产模式或将不被允许。**2024年11月4日农业农村部发布《农业农村部关于修改〈农药登记管理办法〉等5部规章的决定（征求意见稿）》，其中第三十一条第一款中，在“农药标签和说明书不得使用未经注册的商标”后增加“同一登记证持有人的同一农药产品标签只能标注同一个商标”，本次明确不论是自己生产或是委托生产，都只能用一个商标，而非以生产企业来限定商标，“一证一品”或成为现实。未来随着政策的落地，授权、委托、借证生产等行为或将受到打击，从而使市面上流通的农药产品数量下降。

➤ **农药行业中小产能有望加快出清。**根据世界农化网，截止2024/12/29，持有农药登记证的企业共1924家，其中持有10个以上农药登记证的厂家只占据998家，近一半厂家持证不足10个，而国内具有农药生产许可的企业仅1778

推荐

维持评级

相关研究

1. 棕榈油行业点评：马来西亚1月棕榈油产量低于市场预期，棕榈油价格走强-2025/02/12
2. 化工行业周报（20250203-20250209）：R143a、石油焦、二乙醇胺、碳四原料气等价格涨幅居前-2025/02/11
3. 化工行业周报（20250113-20250119）：本周多个化工子行业指数上涨，第一批工业产品碳足迹核算规则推荐清单公布-2025/01/20
4. 生物柴油行业周报（20250113-20250119）：国内生物柴油企业价差扩大，美国财政部宣布最新清洁燃料税收抵免指南-2025/01/20
5. 化工行业周报（20250106-20250110）：三氯甲烷、异丁烯等价格涨幅居前，美国对俄罗斯实施新一轮制裁-2025/01/14

家，贴牌、借证、有许可无登记证等可见并非个例。从登记证数量看，国内农药登记证总数 48233 个，除去原药、卫生农药和仅供出口农药，制剂登记证共有 39434 个，“一证一品”落地后市面产品数量将下降至登记证数量一致。我们认为，“一证一品”新政落地后将加快中小产能出清，无证代工企业或将遭受全面打击，依托借证扩充产品矩阵的企业市场份额将会急剧减少，利好拥有证件优势以及生产技术优势的大型企业，行业集中度有望进一步提高。

➤ **投资建议：**随着“一证一品”政策落地，农药行业供给端集中度将进一步提高，具备证件优势以及生产技术优势的头部企业有望进一步提高市场份额，建议关注润丰股份、诺普信、安道麦、中农立华。

风险提示：政策不及预期、上游原材料价格大幅波动、下游需求不及预期等风险。

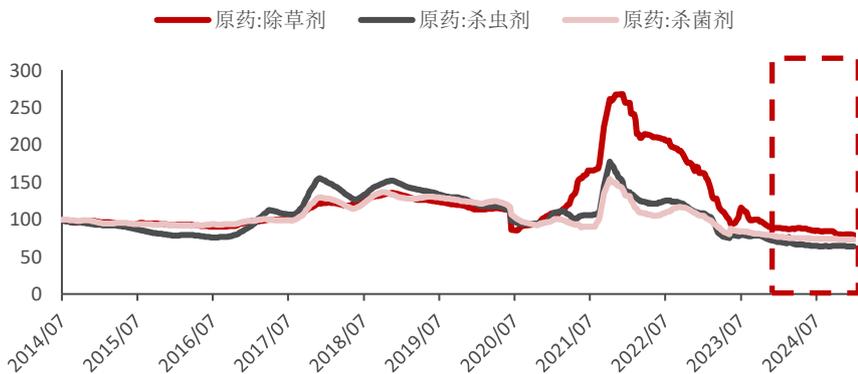
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
301035.SH	润丰股份	47.76	2.77	1.97	3.32	17	24	14
002215.SZ	诺普信	9.80	0.24	0.65	0.96	40	15	10
000553.SZ	安道麦 A	5.95	-0.69	-0.57	0.11	-	-	54
603970.SH	中农立华	14.09	0.84	0.92	1.07	17	15	13

资料来源：Wind，民生证券研究院；

(注：股价为 2025 年 2 月 14 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

图1：2024年以来农药原药价格指数持续底部震荡



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2024年三大品类涨幅前五品种

除草剂	烯草酮	烯禾啶	2,4-D	丙草胺	双草醚
-9.73%	11.76%	10%	9.85%	0.00%	0.00%
杀虫剂	杀螟丹	杀虫单	哒螨灵	阿维菌素	甲维盐
-10.21%	61.54%	52.00%	30.00%	27.03%	22.33%
杀菌剂	百菌清	烯酰吗啉	咪鲜胺	醚菌酯	80%代锰WP
-6.95%	47.22%	18.18%	6.25%	5.26%	0.00%

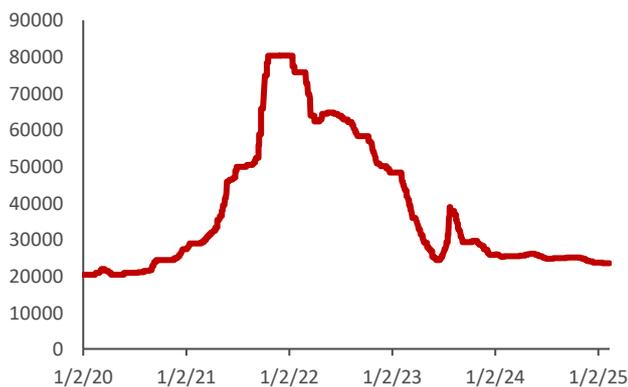
资料来源：中农立华，民生证券研究院

图3：2024年三大品类跌幅前五品种

除草剂	异丙草胺	异丙甲草胺	草铵膦	精草铵膦	敌草快
-9.73%	-31.43%	-27.14%	-26.15%	-25.93%	-23.40%
杀虫剂	氟虫苯甲酰胺	噁虫胺	敌敌畏	吡虫啉	丙溴磷
-10.21%	-34.38%	-20.00%	-20.00%	-18.89%	-18.33%
杀菌剂	三唑酮	丙硫菌唑	氟环唑	氟吡菌胺	肟菌酯
-6.95%	-25.33%	-25.00%	-25.00%	-22.54%	-18.18%

资料来源：中农立华，民生证券研究院

图4：2020年以来草甘膦价格走势（元/吨）



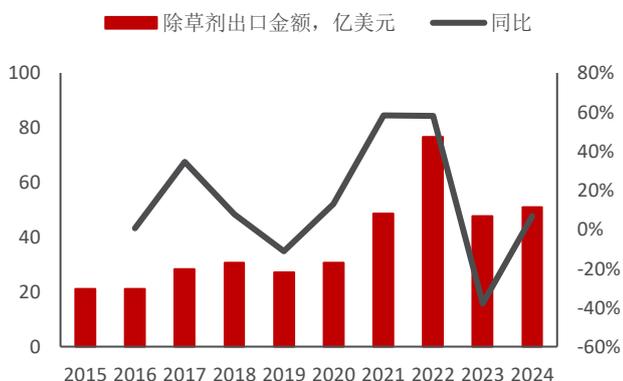
资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图5：2020年以来草甘膦行业成本和毛利走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图6：2015-2024 年除草剂出口金额走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2015-2024 年除草剂出口数量及出口均价



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2015-2024 年杀虫剂出口金额走势



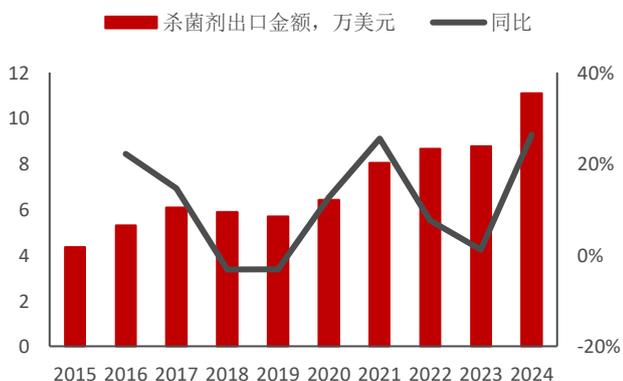
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：2015-2024 年杀虫剂出口数量及出口均价



资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2015-2024 年杀菌剂出口金额走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2015-2024 年杀菌剂出口数量及出口均价



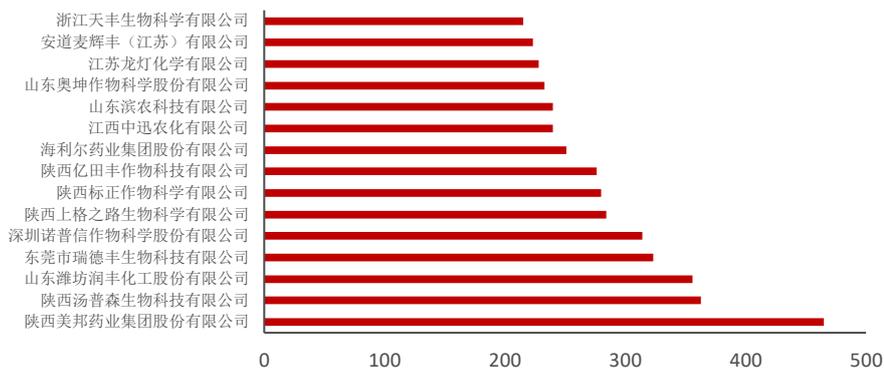
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：征求意见稿《农药标签和说明书管理办法》第三十一条修改前后变化

修改前	修改后	变化
<p>第三十一条 农药标签和说明书不得使用未经注册的商标。</p> <p>标签使用注册商标的，应当标注在标签的四角，所占面积不得超过标签面积的五分之一，其文字部分的字号不得大于农药名称的字号。</p>	<p>第三十一条 农药标签和说明书不得使用未经注册的商标，同一登记证持有人的同一农药产品标签只能标注同一个商标。</p> <p>标签使用注册商标的，应当标注在标签的四角，所占面积不得超过标签面积的五分之一，其文字部分的字号不得大于农药名称的字号。</p>	<p>新增：同一登记证持有人的同一农药产品标签只能标注同一个商标。</p>

资料来源：世界农化网，民生证券研究院

图13：国内农药登记证 TOP15 企业登记证数量（张）



资料来源：农药资讯网，民生证券研究院

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048