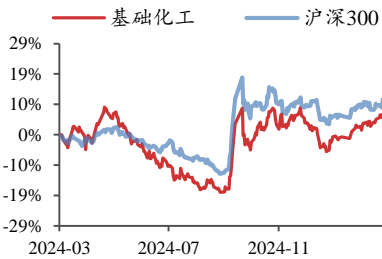


基础化工

2025 年 03 月 16 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《加强化工顺周期配置，本周磷铵价格延续上涨——行业周报》-2025.3.9

《两会临近，加强化工顺周期配置——化工行业周报》-2025.3.2

《川发龙蟒拟收购天宝公司，关注饲料级磷酸钙盐行业供给优化，近期成本硫磺支撑、产品价格上行——行业点评报告》-2025.2.26

草甘膦行业反内卷专题会议召开，关注农药行业供给自律，库存去化+用药旺季助力行业盈利修复

——行业点评报告

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

徐正凤（分析师）

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790524070005

● **事件：草甘膦行业反内卷专题会议在京召开，关注农药供给自律、盈利修复**

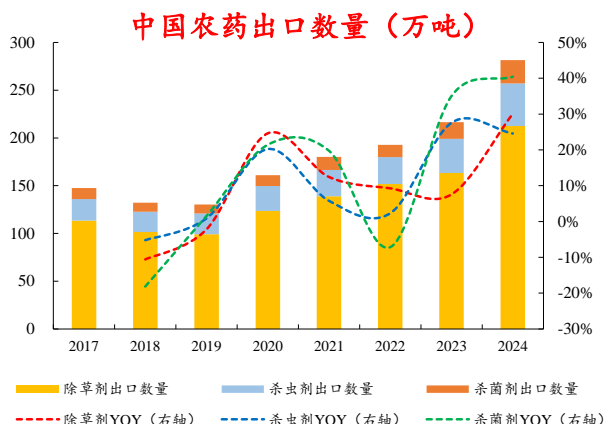
据中国农药工业协会公众号报道，3月13日草甘膦行业反内卷现象的专题会议在北京召开。此次会议旨在深入贯彻两会提出的关于综合整治内卷竞争的精神，聚焦草甘膦行业现状，旨在全面探讨并切实解决行业内普遍存在的过度竞争、资源重复投入以及利润空间不断压缩等“内卷”问题，以推动行业的健康可持续发展，会上江山股份、福华通达、兴发集团以及新安股份等草甘膦领军企业围绕会议主题展开了深入交流与讨论。中国农药工业协会根据当前形势提出了若干解决方案，与会企业相关负责人对提出的提议表示赞同，并达成初步共识：一是构建一套科学的长效机制，旨在有效应对当前及未来可能面临的各种风险与挑战，确保草甘膦行业的稳定发展。二是建立并实施科学合理的市场机制，以强化对市场供需关系的精准调控。三是深化行业自律与行政监管的有机结合，形成多方协同的市场监管体系。四是积极借用现代化技术手段，对产能结构进行优化升级，解决行业发展中面临的实际难题。我们认为，草甘膦行业反内卷将助力竞争格局的改善和龙头公司市占率的提升，有望增强草甘膦生产企业的产业链议价能力，以及提高草甘膦生产企业的持续盈利能力。

● **农药行业：全球农化去库+用药旺季来临，部分产品价格反弹、交投放量**

2022Q4以来，全球农药市场进入去库周期，国内规模化产能释放，供需错配导致多数农药产品价格自2021年的高点震荡走低。截至3月9日，中农立华原药价格指数报72.32点，同比下跌7.17%，环比2月下跌0.18%。其中：**（1）除草剂：丙草胺**原药市场货源偏紧，中间体出口为主，报价3.7万元/吨；**氟氟草酯**原药上游成本承压，市场需求增多，刚需供需博弈工厂报价10.8万元/吨；**烯草酮**原药出口为主，内贸季节逐步开启，货源紧俏，报价8万元/吨；**（2）杀虫剂：毒死蜱**原药市场紧张，上游中间体开工承压，报价4.05万元/吨；**氯虫苯甲酰胺**原药受中间体及开工率影响，货源偏紧，价格上调，报价21.5万元/吨；**菊酯类**产品库存低位，中间体及原材料成本承压，市场价格上涨，货源紧张；**阿维系列**产品市场刚需启动，现货紧张。**（3）杀菌剂：多菌灵、百菌清**需求回暖。农药制剂的使用旺季一般在每年3-9月，原药市场旺季要早于制剂市场。我们认为，随着全球市场分销渠道积极消化库存，加上春耕市场旺季启动，部分农药产品刚需阶段性反弹，有望助力行业企业盈利修复。【推荐标的】扬农化工（农化龙头白马）、利民股份（百菌清、阿维菌素、甲维盐）、兴发集团（草甘膦龙头）等；【受益标的】江山股份（草甘膦弹性龙头）、润丰股份（农药制剂出海龙头）、广信股份（光气一体化农药龙头）、国光股份（植物生长调节剂）、丰山集团（毒死蜱、绿草定）、先达股份（烯草酮）、善水科技（原药中间体三氯吡啶醇钠）等。

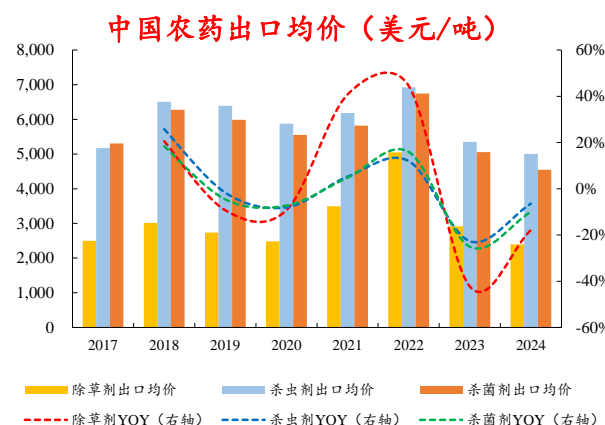
● **风险提示：**行业竞争加剧、政策执行不及预期、安全环保生产等。

附图 1：2024 年国内除草剂、杀虫剂、杀菌剂出口数量同比分别+25%、+25%、+40%



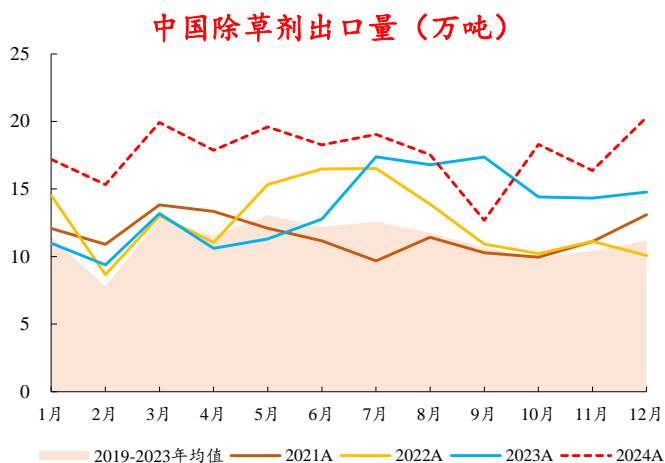
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：2024 年国内除草剂、杀虫剂、杀菌剂出口均价同比分别-18%、-6%、-10%



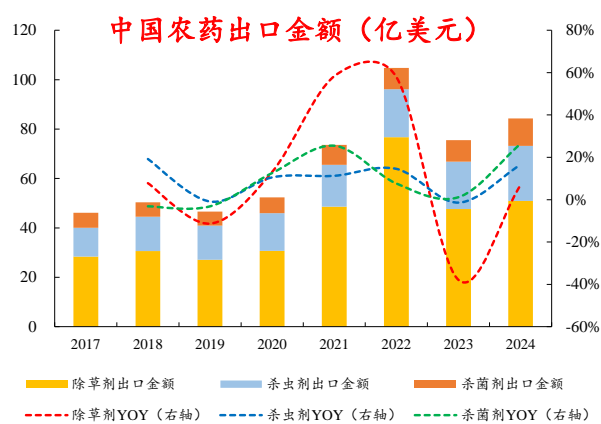
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：2024 年，国内除草剂各月出口量高于 2019-2023 年同期月出口量均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2024 年国内除草剂、杀虫剂、杀菌剂出口金额同比分别+7%、+17%、+26%



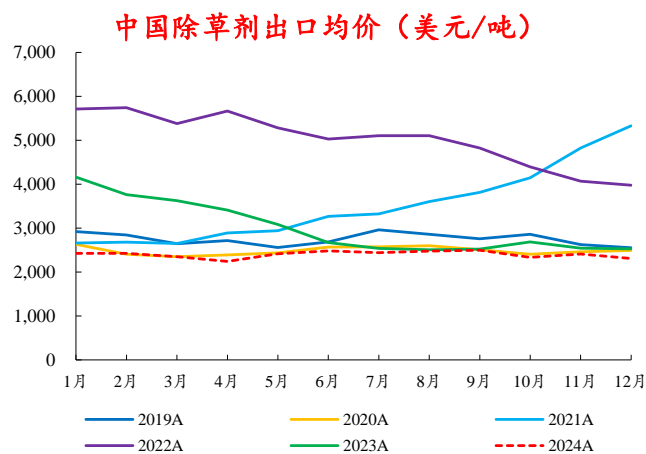
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：2024 年 12 月，国内农药出口价格指数同环比仍然承压



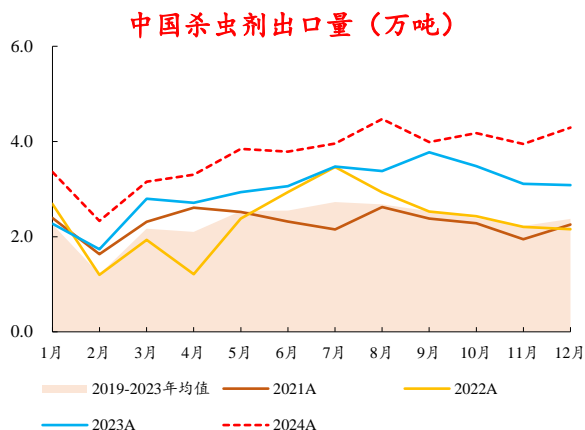
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：2024 年，国内除草剂各月出口均价低于 2023 年



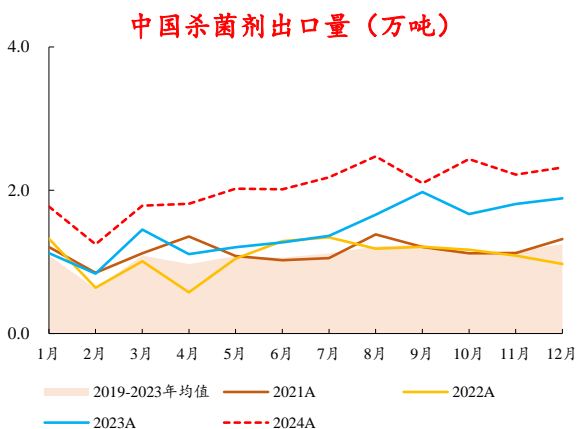
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7: 2024 年, 国内杀虫剂各月出口量高于 2019-2023 年同期月出口量均值



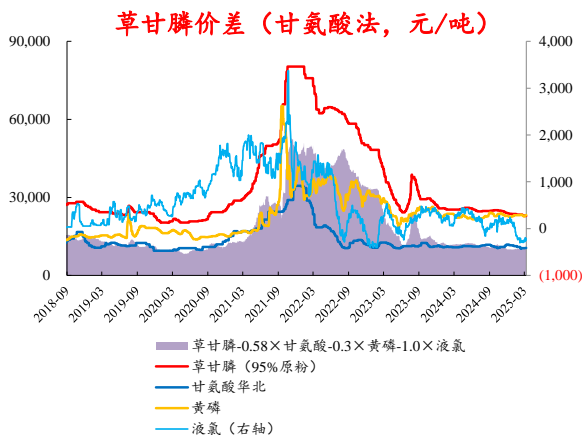
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 9: 2024 年, 国内杀菌剂各月出口量高于 2019-2023 年同期月出口量均值



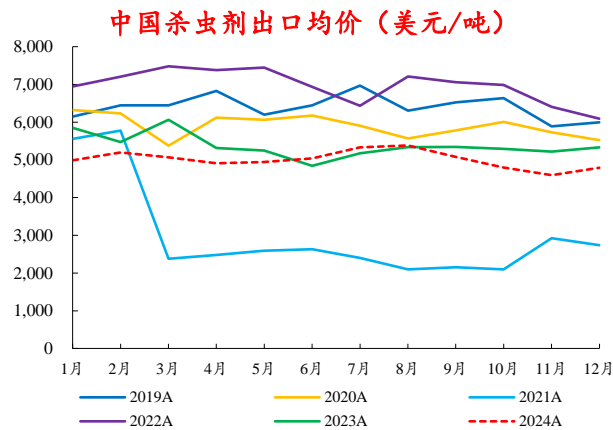
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 11: 3 月 13 日, 我们测算甘氨酸法草甘膦价差 9,924 元/吨, 同比-18%



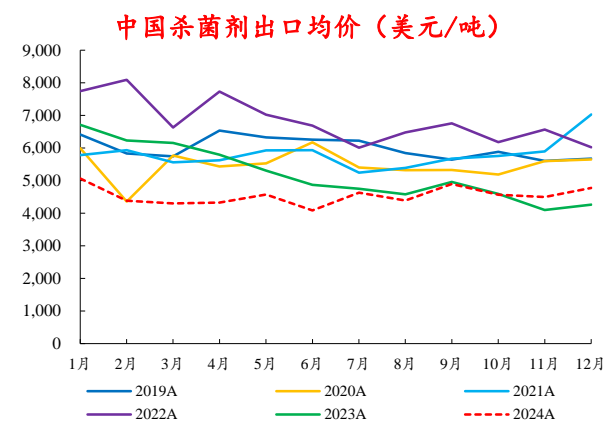
数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附图 8: 2024 年, 国内杀虫剂各月出口均价低于 2023 年 (2024 年 6 月、7 月、8 月除外)



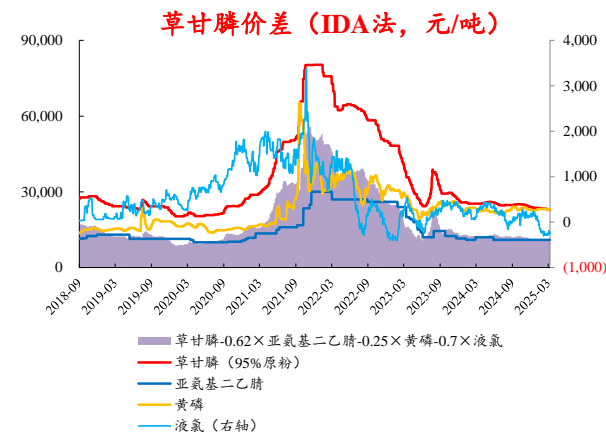
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 10: 2024 年, 国内杀菌剂各月出口均价低于 2023 年 (2024 年 11 月、12 月除外)



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 12: 3 月 13 日, 我们测算 IDA 法草甘膦价差 10,368 元/吨, 同比-14%



数据来源: Wind、百川盈孚、开源证券研究所

附表 1：草甘膦行业产能市值弹性表：江山股份、兴发集团为国内龙头

| 国家 | 公司 | 现有产能 (万吨/年) | 现有产能 占比 | 拟新增产能 (万吨/年) | 生产工艺 | 每上涨 1000 元增 厚净利润 (万元, 15%所得税) | 产能/总 市值 (吨 /万元) |
|----|---------------|----------------|------------|-----------------|--|-------------------------------------|-----------------------|
| 美国 | 孟山都 | 37 | 31.4% | | IDA 法 (配套双甘膦) | | |
| | 兴发集团 | 23 | 19.5% | | 甘氨酸法 (配套磷矿-黄磷, 自产甘氨酸) | 17936 | 0.09 |
| | 福华化学 | 15.3 | 13.0% | | 甘氨酸法 (自产甘氨酸) | 11931 | |
| | 新安股份 | 8 | 6.8% | | 甘氨酸法 (外购甘氨酸) | 6239 | 0.07 |
| | 江山股份 | 7 | 5.9% | | IDA-IDAN 法 (4 万吨) + 甘氨酸法 (3 万吨) | 4817 | 0.11 |
| | | | | 10 | 与瓮福集团合资建设 10 万吨草甘膦, 预 计 2025 年底投产 5 万吨 | | |
| | 江苏好收成 | 7 | 5.9% | | IDA-IDAN 法 | 4817 | |
| | 和邦生物 | 5 | 4.2% | | IDA-IDAN 法 (外购黄磷、天然气, 自 产氢氰酸-羟基乙腈-IDAN) | 14294 | 0.03 |
| | | 20 万吨 双甘膦 | | | 1.5 吨双甘膦生产 1 吨草甘膦, 现有 20 万吨双甘膦折合 13.3 万吨草甘膦 | | |
| | | | | 30 | 拟在印尼投建 30 万吨草甘膦等项目, 预计 2027 年投产 | | |
| 中国 | | | | 50 万吨 双甘膦 | 拟在国内建设 50 万吨双甘膦项目, 预计 2027 年投产 | | |
| | 广信股份 | 2 | 1.7% | | 甘氨酸法 (自产亚磷酸二甲酯等) | 1560 | 0.02 |
| | 扬农化工 | 3 | 2.5% | | IDA-DEA 法 (外购二乙醇胺) | 2339 | 0.01 |
| | 河南红东方 | 3 | 2.5% | | 甘氨酸法 (自产氨基乙酸、亚磷酸二甲 酯等) | 2064 | |
| | 广安诚信 | 3 | 2.5% | | IDA 法 | 2064 | |
| | 兰州鑫隆泰 生物科技 | 3 | 2.5% | | 拟迁建 2.7 万吨草甘膦原药及 3000 吨草 甘膦水剂 | 2064 | |
| | 江苏捷马 | 1.7 | 1.5% | | IDA-IDAN 法 (外购双甘膦) | 1180 | |
| | 润丰股份 | | | 2.5 | 甘氨酸法 (外购甘氨酸), 预计 2025 年 5 月投产 | 1720 | |
| | 山东睿力生物 科技 | | | 5 万吨 双甘膦 | 2024 年 12 月开工建设 | | |
| | 中国产能合计 | 81 | 68.6% | 12.5 | | | |
| | 全球产能合计 | 118 | 100.0% | 42.5 | | | |

资料来源：Wind、各公司公告、安徽中农纵横等、开源证券研究所（注：总市值数据截至 2025 年 3 月 14 日）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn