

农药行业快评

草铵膦等农药出口退税取消，落后产能有望加速出清

◆ 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
证券分析师：	王新航	0755-81981222	wangxinhang@guosen.com.cn	执证编码：S0980525080002

事项：

事项：2026年1月12日，财政部、税务总局联合发布关于调整光伏等产品出口退税政策的公告，公告指出自2026年4月1日起，取消光伏等部分产品的出口退税，产品清单包括草铵膦、精草铵膦、乙酰甲胺磷、马拉硫磷、丙溴磷、乙烯利、乙磷铝、敌百虫等多款农药原药产品。

国信化工观点：1) 出口退税已成为农药企业维持正常生产经营的一大重要资金来源，取消出口退税短期将挤压草铵膦等农药企业利润空间，短期出口需求提升叠加国内春耕备货期，草铵膦价格将出现一定上涨；中长期看，若后续价格上涨幅度不及出口退税力度，相关企业成本提升，将进一步倒逼落后产能出清，另一方面，也将促使国内草铵膦企业加速向精草铵膦转型升级，并向下游制剂端延伸，提高产品附加值。2) 草铵膦降价后性价比优势突出，市场需求快速增长，2020-2025年中国草铵膦产量从1.83万吨增长至12.04万吨，增幅达658.38%，年均复合增速达45.78%，目前草铵膦行业开工率已连续8个月保持在80%以上，工厂总库存降至2024年以来的低位，后续有望出现阶段性供不应求局面。3) 农药制剂出口退税率仍为9%。2024年我国农药制剂出口金额613.6亿元，首次超过原药出口金额，占比提升至54.12%，我们预计此次取消草铵膦等部分农药原药出口退税后，中国的农药制剂出口数量和占比将进一步提升。

评论：

◆ 出口退税是农药企业重要资金来源，取消出口退税将倒逼行业落后产能出清

出口退税是农药企业维持正常生产经营的重要资金来源之一，取消出口退税将倒逼行业落后产能出清。农药行业竞争激烈，企业盈利普遍承压，以草铵膦为例，百川盈孚提供的1月第一周国内草铵膦理论毛利润为-13246.50元/吨（参考值，技术先进企业成本可进一步降低），多数生产企业亏损。此前中国为鼓励农药出口对多数农药原药施行出口退税政策，退税率一般为9%-13%，以1月13日97%草铵膦原粉FOB价格5690美元/吨（折39889元/吨），按9%退税率计算退税金额约3590元/吨，出口退税已成为农药企业维持正常生产经营的一大重要资金来源。我们认为，取消出口退税短期将挤压草铵膦等农药企业利润空间，考虑全球草铵膦产能主要集中在中国，相关企业有能力将该成本转嫁给国外客户，短期内存在抢出口可能性，出口需求提升叠加国内春耕备货期，草铵膦价格将出现一定上涨；中长期看，一方面此次取消草铵膦等农药出口退税是农药行业“反内卷”工作的重要一环，若后续价格上涨幅度不及出口退税力度，相关企业成本提升，将进一步倒逼落后产能出清，另一方面，也将促使国内草铵膦企业加速向精草铵膦转型升级，并向下游制剂端延伸，提高产品附加值。

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

◆ 草铵膦降价后性价比优势突出，市场需求快速增长

2021年11月至今，草铵膦价格从历史最高价37万元/吨下跌至4.39万元/吨，跌幅达88.14%，价格下降使得草铵膦的性价比优势持续凸显，市场需求快速增长。全球的草铵膦原药产能主要集中在我国，据百川盈孚，2020-2025年，中国草铵膦产能从4.1万吨/年增长至15.1万吨/年，提升3.68倍，同期中国草铵膦产量从1.83万吨增长至12.04万吨，增幅达658.38%，年均复合增速达45.78%。

图3：草铵膦价格、成本、毛利



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图4：中国草铵膦产能、产量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

草铵膦月度开工率连续多月维持高位，工厂总库存持续下降，需求持续向好。据百川盈孚，2025年5月-8月国内草铵膦行业开工率始终维持在80%以上，9-12月进一步提升至90%以上，目前草铵膦行业开工率已连续8个月保持在80%以上；此外，2025年12月底草铵膦行业工厂总库存下降至4140吨，为2024年以来的底部水平。草铵膦开工率维持高位叠加工厂库存下降，反映出下游需求旺盛，这是草铵膦降价后性价比优势的体现，若需求增速维持较高水平，则产品阶段性供不应求情景可能会出现。

图5: 中国草铵膦月度产量、开工率



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图6: 中国草铵膦工厂总库存



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

◆ 农药制剂出口占比将继续提升

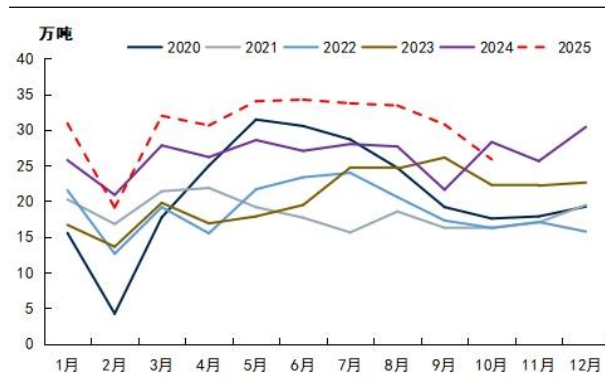
此次取消草铵膦等农药出口退税并不包括农药制剂产品，而据财政部、税务总局公告，2020年3月20日以来我国植物生长调节剂等380项（主要为农药制剂）产品出口退税率为9%。据中国农业工业协会及农业农村部数据，2024年我国农药出口总金额约1133.7亿元，其中原药出口金额520.1亿元，制剂出口金额613.6亿元，制剂出口金额首次超过原药出口金额，占比也从2011年的36.81%提升至2024年的54.12%。另据海关总署，2025年1-10月中国农药制剂（HS编码3808）出口数量达304.34万吨，同比增长16.33%，农药制剂出口数量持续增长。我们预计此次取消草铵膦等部分农药原药出口退税后，中国的农药制剂出口数量和占比将进一步提升。

图7: 中国农药制剂出口金额占农药出口金额比例



资料来源: 中国农业工业协会、农业农村部, 国信证券经济研究所整理

图8: 中国农药制剂月度出口数量（HS编码3808）



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

重点推荐：【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

【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。

表1：相关公司估值

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价 (2026/1/13)	EPS			PE			PB (2025E)	总市值 (亿元)
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
002258.SZ	利尔化学	农药	14.09	0.27	0.62	0.80	30.74	22.88	17.57	1.45	113
002734.SZ	利民股份	农药	16.67	0.22	1.04	1.22	35.94	16.00	13.61	2.07	79

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：

《创制农药行业专题-中国创制农药有望迎来“Me too”到“Me better”跨越》——2025-12-12
 《农药行业快评-“正风治卷”三年行动开启，农药行业有望迎来景气拐点》——2025-07-28
 《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
 《农化行业：2025 年 12 月月度观察-钾肥供需紧平衡，储能拉动磷矿石需求，草甘膦价格下行》——2026-01-08
 《硫磺行业深度报告-全球供需矛盾突出，硫磺价格有望上行》——2025-12-09

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.CSI）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