农药行业快评

多重供需因素共振，草铵膦价格持续上涨

优于大市

◆ 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：据百川盈孚，2026 年以来草铵膦市场价格由 4.39 万元/吨上涨至 11 月 10 日的 8 万元/吨，涨幅达 82.23%。

国信化工观点：

1）取消草铵膦出口退税挤压企业利润，价格底部确认。财政部、税务总局联合发布公告宣布自 2026 年 4 月 1 日起取消草铵膦、精草铵膦等多款农药原药的出口退税，草铵膦市场价格随即便上涨至 4.6 万元/吨，价格底部确认。5 月以来受原材料价格上涨、供应趋紧、需求旺盛等多重因素影响，草铵膦市场价格持续上行，11 月 10 日市场价 8 万元/吨，年内涨幅达 82.23%。

2）原材料价格上涨，草铵膦生产成本提升。格式法草铵膦生产主要原料有亚磷酸三乙酯、三氯化磷等，再上游为合成氨、黄磷、液氯、乙醇等基础化工原料，受美伊冲突影响原油价格上涨逐级传导至基础化工原料，原材料价格的上涨使得草铵膦生产成本提升，支撑草铵膦价格上涨。

3）中间体供应趋紧，工厂库存下降，草铵膦供应紧张。9 月以来市场上流通的甲基亚磷酸二乙酯货源阶段性减少，部分外采二乙酯的草铵膦生产企业开工率下降。据百川盈孚，8/9/10 月份国内草铵膦行业开工率降至 72%。库存方面，11 月 6 日国内工厂总库存下降至 830 吨，较 2025 年 4 月初的 12330 吨、2026 年初的 4280 吨大幅去库，当前工厂库存已处于 2023 年以来的最低水平。

4）降价后草铵膦需求快速增长，出口旺季放大涨价幅度。2021 至 2025 年我国草铵膦产量已从 1.7 万吨增长至 12.04 万吨，年均复合增速达 63.18%。2026 年 1-9 月，我国其他非卤化有机磷衍生物出口到北美数量同比下降 22.14%，我们认为当前北美的草铵膦库存可能略低于正常水平，2026 年 11-12 月的补库需求有望超过 2025 年同期水平，草铵膦 8 万元/吨及以上的价格有望维持到 2027 年春节前夕，相关公司的盈利水平将随着草铵膦价格维持高位而修复。

5）精草/普草比价快速下降，精草铵膦性价比优势凸显。精草铵膦是草铵膦中的有效成分，可实现药效翻倍、用量减半效果。2026 年以来，草铵膦市场价涨幅大于精草铵膦，精草/普草比价由 1.26 下降至 1.13，精草铵膦作为更高效的草铵膦，当前性价比优势尤其突出，而随着精草在越来越多的海外主要农药国家获得登记，精草铵膦市场需求规模将持续增长。

评论：

◆ **供应紧张、需求增加、渠道库存低、原材料价格上涨等多方面因素共振，草铵膦市场价格持续上涨**

取消草铵膦出口退税挤压企业利润，价格底部确认。草铵膦市场价在 2021 年 11 月最高触及 37 万元/吨的历史最高价，较高的利润率吸引农药行业企业大幅扩张草铵膦产能，据百川盈孚，2021-2026 年，我国的草铵膦产能从 4.6 万吨/年增长至 17.1 万吨/年，增长 271.74%，2026 年前行业产能利用率低于 80%，产能过剩问题严重，市场价格由 2021 年 11 月的 37 万元/吨下降至 2026 年 1 月的 4.39 万元/吨，涨幅达 88.14%。2026 年 1 月 12 日，财政部、税务总局联合发布公告宣布自 2026 年 4 月 1 日起取消草铵膦、精草铵膦等多款农药原药的出口退税，取消出口退税直接挤压草铵膦生产企业利润空间，草铵膦市场价格随即便上涨至 4.6 万元/吨，价格底部确认。5 月以来受原材料价格上涨、供应趋紧、需求旺盛等多重因素影响，草铵膦

市场价格持续上行，11 月 10 日市场价 8 万元/吨，年内涨幅达 82.23%。

原材料价格上涨，草铵膦生产成本提升。格式法草铵膦生产主要原料有亚磷酸三乙酯、三氯化磷等，再上游为合成氨、黄磷、液氯、乙醇等基础化工原料，受美伊冲突影响原油价格上涨逐级传导至基础化工原料，据百川盈孚，以上 6 种原料价格年初至 11 月 10 日价格涨幅分别为 3.33%、23.62%、11.52%、24.91%、287.97%、4.65%，原材料价格的上涨使得草铵膦生产成本提升，支撑草铵膦价格上涨。

图1：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2：中国草铵膦年度产能、产量、产能利用率



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

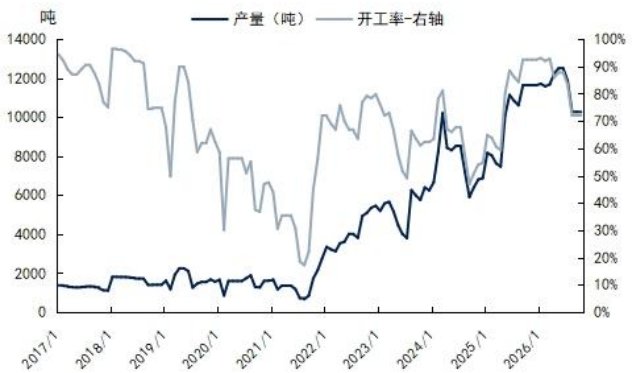
中间体供应趋紧，工厂库存下降，草铵膦供应紧张。甲基亚磷酸二乙酯是草铵膦核心中间体，由亚磷酸三乙酯、三氯化磷与甲基格氏试剂反应生成，是草铵膦原药成本关键环节。2026 年 9 月 7 日，湖北犇星新材公告称其全资孙公司湖北大闰化学科技有限公司与洪湖市一泰科技有限公司签署《履行和解协议》及《采购框架协议》，主要涉及甲基亚磷酸二乙酯。8 月 3 日湖北大闰二乙酯车间阶段性停产技改约 1 个月，9 月后湖北大闰生产的二乙酯优先供给洪湖一泰指定主体，使得市场上流通的甲基亚磷酸二乙酯货源阶段性减少，部分外采甲基亚磷酸二乙酯的草铵膦生产企业开工率下降。据百川盈孚，2025 年 5 月至 2026 年 7 月我国草铵膦行业月度开工率始终维持在 80%以上，部分月份可达 90%以上，受中间体供应趋紧影响，2026 年 8/9/10 月份开工率降至 72%。库存方面，11 月 6 日国内工厂总库存下降至 830 吨，较 2025 年 4 月初的 12330 吨、2026 年初的 4280 吨大幅去库，当前工厂库存已处于 2023 年以来的最低水平。8 月以来中国草铵膦行业开工率下降，工厂库存持续消耗，说明草铵膦供应持续趋紧。

图3：中国草铵膦工厂库存



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

降价后草铵膦需求快速增长，出口旺季放大涨价幅度。2022 年下半年以来草铵膦市场价格持续下降，性价比优势逐渐显现，市场需求快速增长，据百川盈孚，2021 至 2025 年我国草铵膦产量已从 1.7 万吨增长至 12.04 万吨，年均复合增速达 63.18%，2026 年前 10 月产量 11.48 万吨，同比增长 18.15%。我国每年生产的大部分草铵膦原药用于出口，目前北美是草铵膦的最重要的需求地区，考虑春耕备货及船期，据海关总署数据，往年每年的四季度至下一年 1 月是我国除草剂出口到北美的季节性旺季。2026 年 1-9 月，我国其他非卤化有机磷衍生物（包含草甘膦、草铵膦等原药）累计出口数量 44.65 万吨，同比下降 8.75%，其中出口到北美数量同比下降 22.14%，基于北美进口数据、国内草铵膦行业开工率、工厂库存等数据，**我们认为当前北美的草铵膦库存可能略低于正常水平，2026 年 11-12 月的补库需求有望超过 2025 年同期水平，草铵膦 8 万元/吨及以上的较高价格有望维持到 2027 年春节前夕，相关公司的盈利水平将随着草铵膦价格维持高位而修复。**

图5：中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图6：中国精草铵膦市场价格



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

精草/普草比价快速下降，精草铵膦性价比优势凸显。精草铵膦是草铵膦中的有效成分，可实现药效翻倍、用量减半效果，目前终端制剂的性价比已优于普通草铵膦，未来有望逐步替代普通草铵膦，契合国家农药减量增效的政策。2026 年以来，草铵膦市场价由 4.39 万元/吨上涨至 8 万元/吨，涨幅 82.23%，精草铵膦市场价由 5.55 万元/吨上涨至 9 万元/吨，涨幅 62.16%，精草/普草比价由 1.26 下降至 1.13，精草铵膦作为更高效的草铵膦，当前性价比优势尤其突出，目前制约其快速推广的关键因素是海外国家登记证问题，而随着精草在越来越多的海外主要农药国家获得登记，并加之市场推广开展、生产技术的改进，精草铵膦市场需求规模将持续增长。

表1：同类公司估值比较

股票代码	股票名称	主营产品	收盘价（2026/11/10）	EPS			PE			PB	总市值
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E		亿元
600486.SH	扬农化工	农药原药、制剂	55.60	3.17	3.47	4.10	21.9	16.0	13.6	1.85	225
002734.SZ	利民股份	农药原药、制剂	11.34	1.01	1.23	1.39	15.8	9.2	8.2	1.35	53

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

◆ 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：

《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》 ——2026-01-14
《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：2026 年 9、10 月月度观察-钾肥进口持续增加，磷酸铁盈利修复，草铵膦持续涨价》 ——2026-10-26

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中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