

农药行业报告： 终端去库叠加需求旺季，原药价格见底回暖

评级：推荐(维持)

李永磊(证券分析师)

S0350521080004

liyl03@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

杨丽蓉(证券分析师)

S0350524090008

yanglr@ghzq.com.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

最近一年走势



相关报告

《基础化工行业周报：铬盐迎来重大机遇，春耕需求带动化肥价格上涨（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏，杨丽蓉》——2025-03-03

《基础化工行业动态研究：海外MDI企业相继涨价，美国拟对中国MDI反倾销，机遇与风险并存（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏，杨丽蓉》——2025-02-21

《基础化工行业周报：制冷剂、钾肥价格上涨，云天化拟提高未来三年分红比例（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏，杨丽蓉》——2025-01-27

沪深300表现

表现	1M	3M	12M
基础化工	4.1%	-1.2%	8.9%
沪深300	1.5%	-1.2%	9.8%

◆ 部分农药原药价格见底回升

农药原药经过2021年的高景气周期，自2022年以来开始下行，2025年3月9日，中农立华原药价格指数报72.32点，处于历史低位，其中，杀虫剂原药价格指数触底回升。从跟踪的主要的农药原药价格来看，除草剂中烯草酮、二甲戊灵价格有所回升，杀虫剂中功夫菊酯、氯氰菊酯、阿维菌素、甲维盐、毒死蜱、氯虫苯甲酰胺价格回暖，杀菌剂中多菌灵、百菌清价格回升。

◆ 终端库存逐渐去化，旺季来临需求回暖

- ✓ 由于2021-2022年行业的超额采购，四家农化企业先正达、科迪华、安道麦的库存金额在2022下半年达到最高点，富美实的库存金额则在2023Q2达到峰值，库存/营业收入的比例则普遍在2023Q3达到最高点。2024Q3，四家农化企业的库存金额和库存比例较高点明显下降。
- ✓ 出口价格修复，用药旺季来临，终端需求回暖。2024年，国内农药出口量为289.6万吨，同比增长31%，但从月度出口价格来看，农药出口价格自2024年5月开始逐渐修复。农药制剂使用旺季一般在每年3-9月，原药销售旺季则在上半年，预计需求端支撑将增强。

◆ **行业评级及投资建议：**随着海外各区域库存去化，农药旺季来临，终端需求有望回暖，看好农药企业盈利修复，维持农药行业“推荐”评级。建议关注原药端产品价格见底修复的扬农化工、广信股份、利民股份、利尔化学、先达股份、贝斯美、丰山集团等；以及原药上游中间体供给紧张受益标的善水科技；农药需求复苏，制剂端受益的标的润丰股份、国光股份等。

◆ **风险提示：**农药行业扩产导致竞争格局加剧风险、农药下游需求不及预期风险、主要农药出口国政策变化风险、汇率波动风险、建议关注公司业绩不及预期风险。

重点公司代码	股票名称	2025/03/12	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600486.SH	扬农化工	54.80	3.85	3.12	4.14	17	18	13	买入
603599.SH	广信股份	12.46	1.58	0.87	1.12	7	14	11	买入
002734.SZ	利民股份	9.58	0.17	0.23	0.36	47	42	27	买入
002258.SZ	利尔化学	9.04	0.75	0.63	0.76	11	14	12	买入
603086.SH	先达股份	5.91	-0.23	-0.07	0.22	38	/	27	未评级
300796.SZ	贝斯美	10.19	0.24	0.22	0.43	50	47	24	未评级
603810.SH	丰山集团	12.62	-0.24	/	/	77	/	/	未评级
301190.SZ	善水科技	19.00	0.10	0.37	0.54	325	52	35	未评级
301035.SZ	润丰股份	52.37	2.77	1.93	3.33	24	27	16	买入
002749.SZ	国光股份	13.98	0.69	0.79	0.96	30	18	15	未评级

资料来源：，国海证券研究所
注：未评级标的、润丰股份、利尔化学盈利预测来自一致预测

- 部分农药原药价格见底回升
- 终端库存去化，需求逐渐回暖
- 行业评级及投资建议
- 风险提示

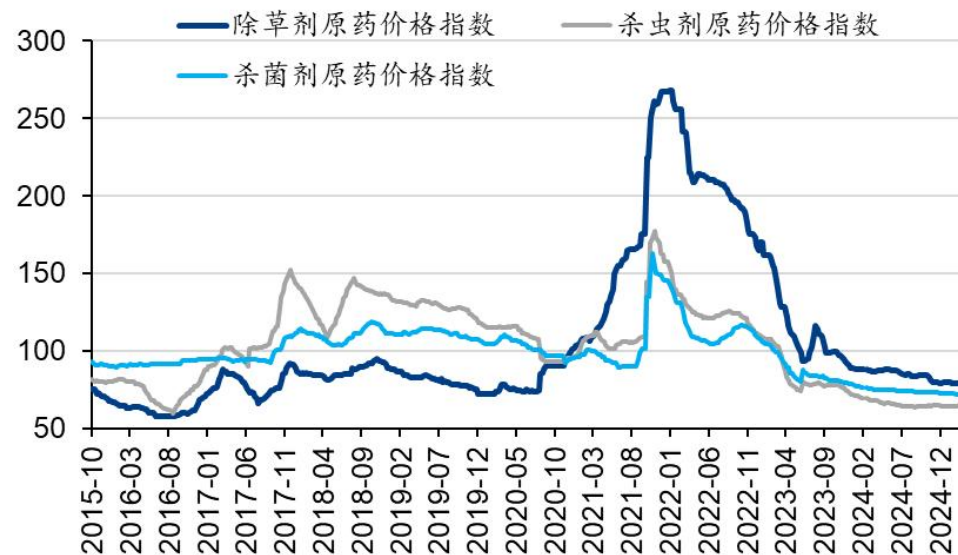
- 农药原药价格指数处于历史低位。农药原药经过2021年的高景气周期，自2022年以来开始下行，2025年3月9日，中农立华原药价格指数报72.32点，同比下跌5.59点，环比上月下跌0.13点。
- 杀虫剂原药价格指数见底回升。2025年3月9日，中农立华除草剂原药价格指数报77.91点，同比下跌8.98点，环比上月下跌0.95点。中农立华杀虫剂原药价格指数报65.96点，同比下跌2.25点，环比上月上涨1.52点。中农立华杀菌剂原药价格指数报71.71点，同比下跌3.63点，环比上月下跌0.43点。

图表：农药原药价格指数



资料来源：中农立华公众号，国海证券研究所

图表：除草剂/杀虫剂/杀菌剂原药价格指数



资料来源：中农立华公众号，国海证券研究所

➤ 据世界农化网，2022年，全球农药市场销售总额为755亿美元，其中销售金额位于前20的农药产品销售额合计277亿美元，份额占比为37%。

图表：2022年全球销售额TOP20的农药产品

排名	活性成分	销售额（亿美元）	类别
1	草甘膦	78.98	除草剂
2	氯虫苯甲酰胺	19.33	杀虫剂
3	草铵膦	15.33	除草剂
4	莠去津	14.14	除草剂
5	嘧菌酯	14.04	杀菌剂
6	噻虫嗪	11.61	杀虫剂
7	丙硫菌唑	11.51	杀菌剂
8	异丙甲草胺	10.99	除草剂
9	吡唑醚菌酯	10.02	杀菌剂
10	2,4-D	9.84	除草剂
11	吡虫啉	9.59	杀虫剂
12	代森锰锌	9.55	杀菌剂
13	百草枯	8.95	除草剂
14	戊唑醇	8.74	杀菌剂
15	麦草畏	8.49	除草剂
16	乙草胺	8.11	除草剂
17	高效氯氟氰菊酯	7.36	杀虫剂
18	肟菌酯	6.87	杀菌剂
19	阿维菌素	6.82	杀菌剂
20	乙酰甲胺磷	6.67	杀虫剂

资料来源：世界农化网，国海证券研究所

除草剂：二甲戊灵、烯草酮价格见底回升

图表：烯草酮原药价格



资料来源：，国海证券研究所

图表：2,4-D原药价格



资料来源：，国海证券研究所

图表：二甲戊灵原药价格



资料来源：，国海证券研究所

图表：异丙甲草胺原药价格



资料来源：，国海证券研究所

注：二甲戊灵原药价格更新至2025年3月9日

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

报告附注中的风险提示和免责声明

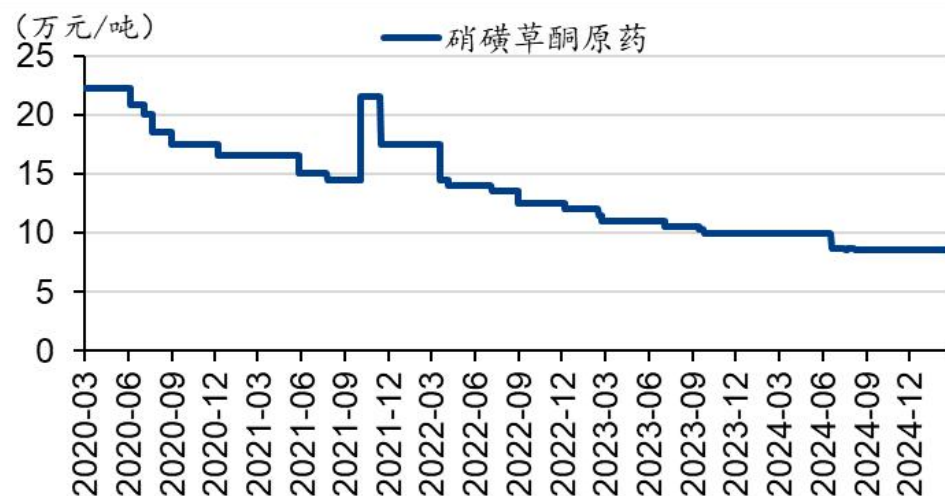
除草剂：草甘膦、草铵膦等大品种除草剂价格仍磨底

图表：草甘膦原药价格



资料来源：，国海证券研究所

图表：硝磺草酮原药价格



资料来源：，国海证券研究所

注：数据更新至2025年3月11日

图表：草铵膦原药价格



资料来源：，国海证券研究所

图表：敌草隆原药价格



资料来源：，国海证券研究所

杀虫剂：功夫菊酯、氯氰菊酯、阿维菌素、甲维盐、毒死蜱价格回暖

图表：功夫菊酯原药价格



资料来源：，国海证券研究所

图表：甲维盐和阿维菌素原药价格



资料来源：，国海证券研究所

图表：氯氰菊酯原药价格



资料来源：，国海证券研究所

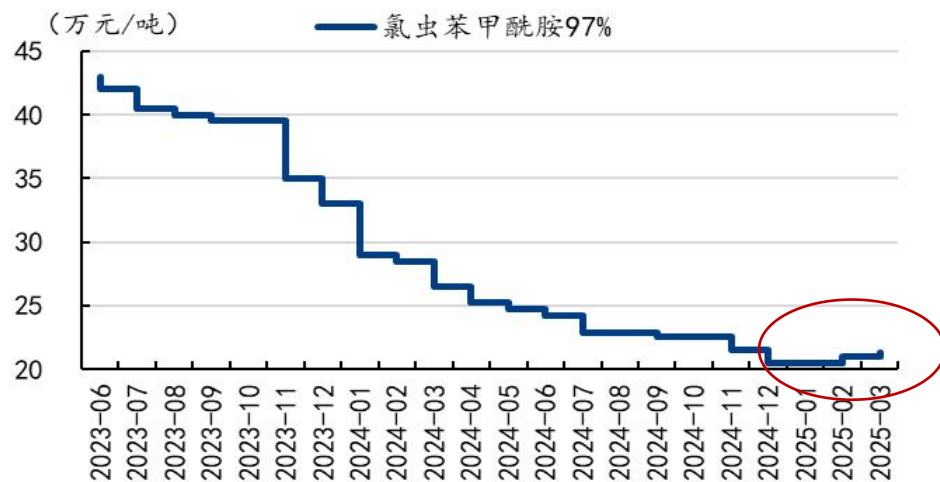
图表：毒死蜱原药价格



资料来源：，国海证券研究所

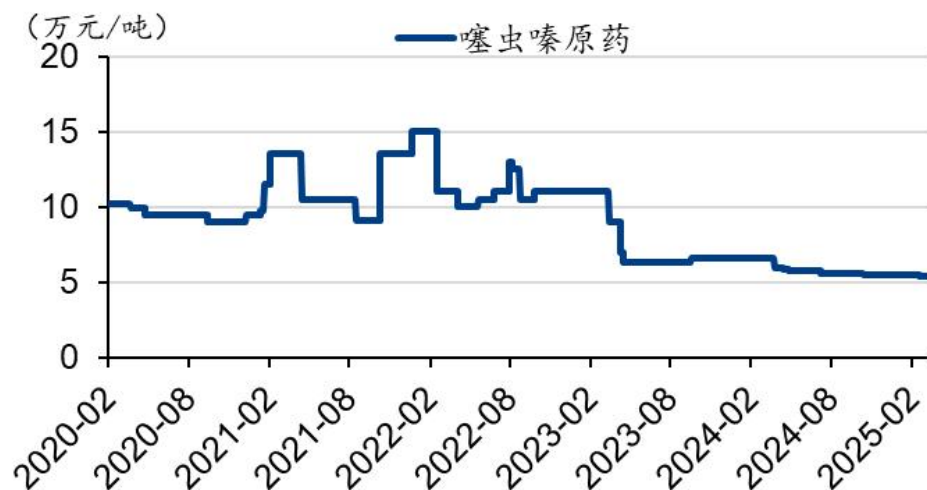
杀虫剂：氯虫苯甲酰胺价格回暖

图表：氯虫苯甲酰胺原药价格



资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

图表：噻虫嗪原药价格



资料来源：，国海证券研究所

图表：联苯菊酯原药价格



资料来源：，国海证券研究所

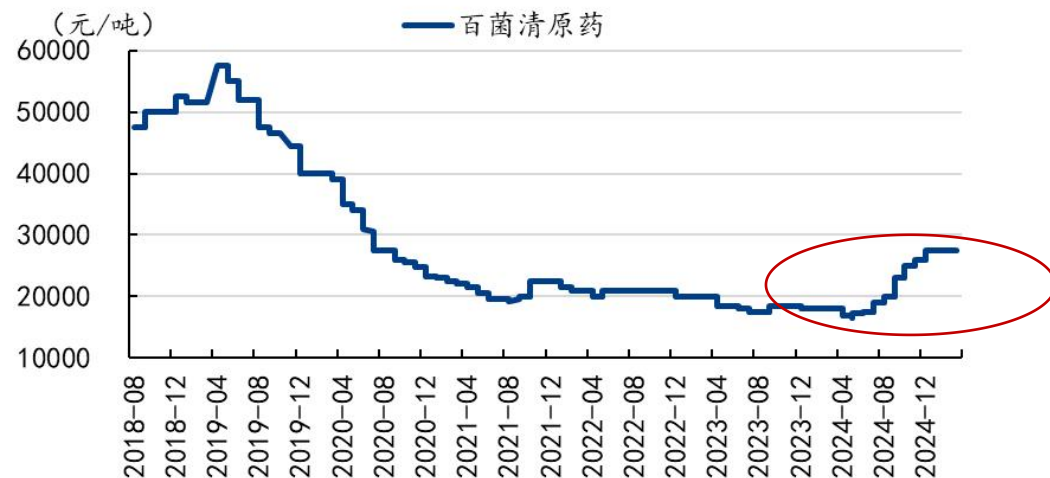
图表：吡虫啉原药价格



资料来源：，国海证券研究所

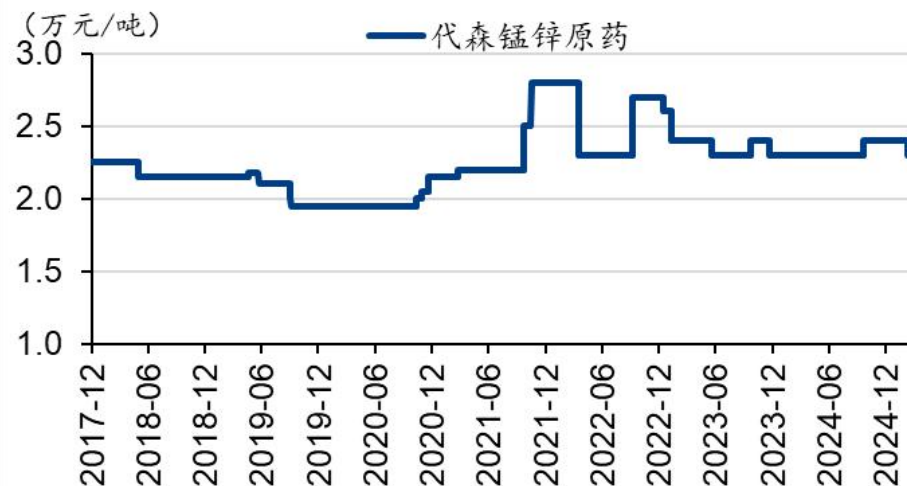
杀菌剂：百菌清、多菌灵价格触底回升

图表：百菌清原药价格



资料来源：，国海证券研究所

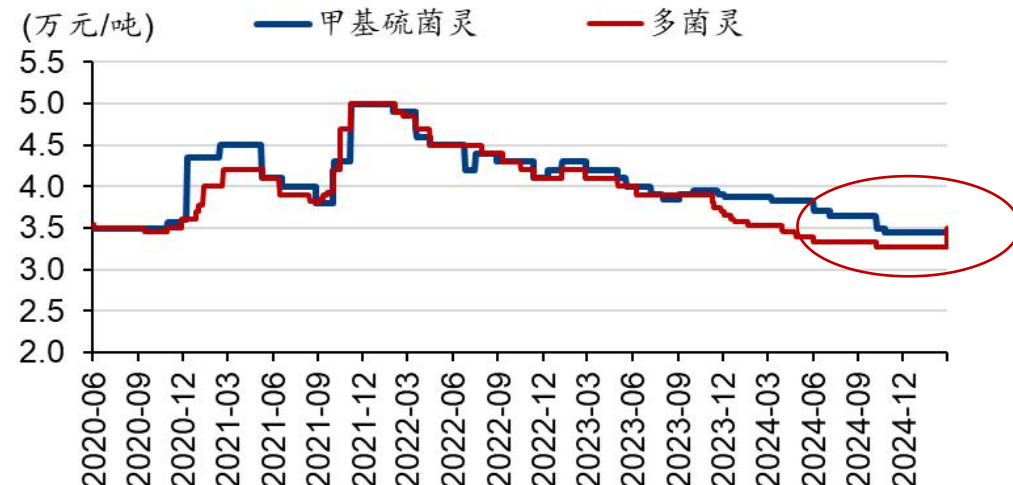
图表：代森锰锌原药价格



资料来源：，国海证券研究所

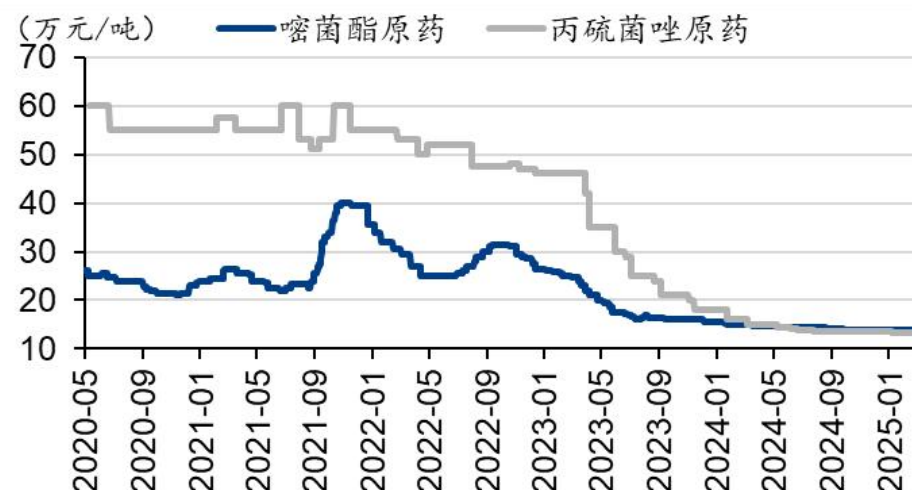
注：数据更新至2025年3月11日

图表：多菌灵和甲基硫菌灵原药价格



资料来源：，国海证券研究所

图表：啉菌酯和丙硫菌唑原药价格



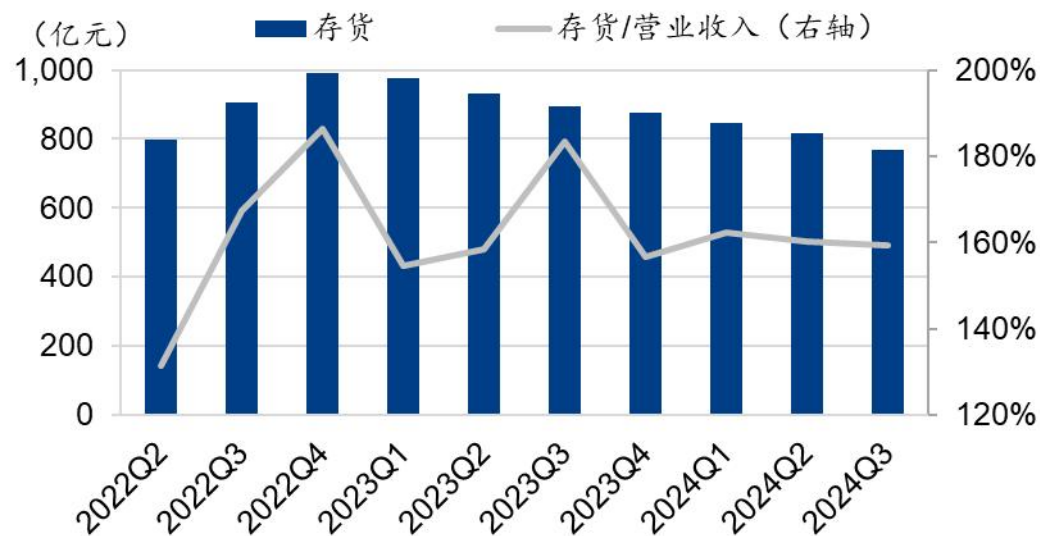
资料来源：，国海证券研究所

- 部分农药原药价格见底回升
- 终端库存去化，需求逐渐回暖
- 行业评级及投资建议
- 风险提示

先正达库存自2023年开始逐步去化

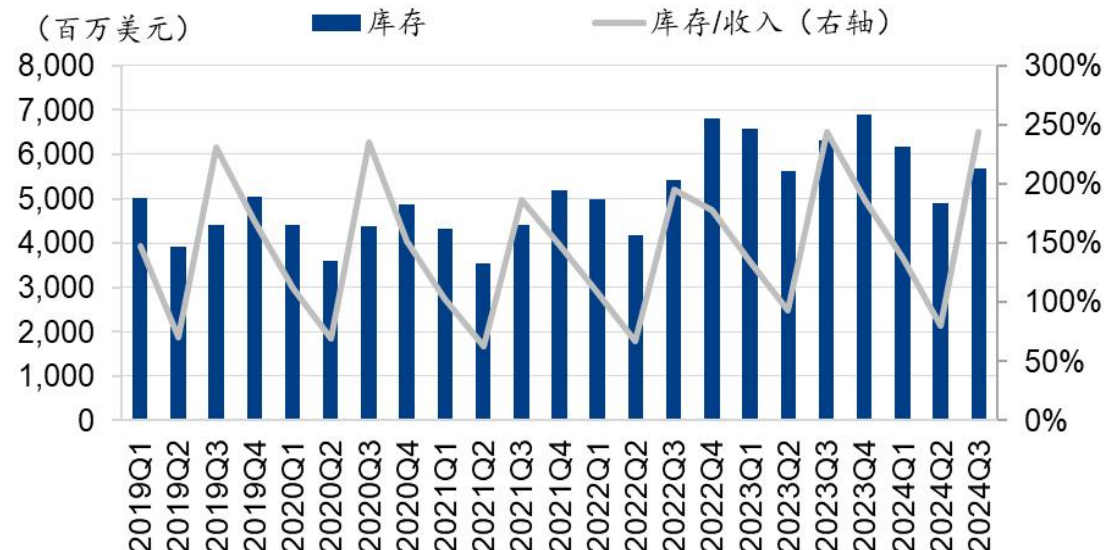
- 2021年，“能耗双控”叠加海运拥堵影响全球农药供应链，农药行业景气快速上行至历史高位，全球主要农化市场出于对农药供应的担忧，持续进行加量采购至2022年三季度。2022年三季度后，随着先前超量订购货物的送抵以及供应端产能的持续扩增，市场出现供大于求，农药产品价格下行。
- **2022Q4，先正达的库存金额和库存水平达到历史最高，库存金额为992亿元，存货/营业收入比例为186%，截至2024Q3，库存水平下降明显。**科迪华的营业收入和库存水平呈现明显季节性，Q3库存/营业收入比例高于Q1、Q2和Q4。

图表：先正达季度库存情况



资料来源：，国海证券研究所

图表：科迪华季度库存情况



资料来源：Bloomberg，国海证券研究所

安道麦、富美实库存水平自2023年下半年来逐渐去化

- 由于前期的提前采购，2023年植保产品各区域渠道库存均处于高位。安道麦存货金额最高出现在2022Q3，库存水平（存货/营业收入）在2023Q3达到最高，2023年渠道需求疲软叠加产品价格下滑导致销售金额下滑，即使2023Q3存货金额较高点已有所下降，但库存水平仍有提高。**2024Q3，安道麦存货金额为121.92亿元，较2022Q3下降30%。**
- **2023Q2，富美实库存金额和库存水平（库存/营业收入）达到最高，2024Q3，库存金额为13.92亿美元，较2023Q2高点降低33%，库存水平为131%，较2023Q2高点下降74个pct。**

图表：安道麦季度库存情况



资料来源：，国海证券研究所

图表：富美实季度库存情况



资料来源：Bloomberg，国海证券研究所

润丰股份2024Q3存货金额和库存水平环比有所下降

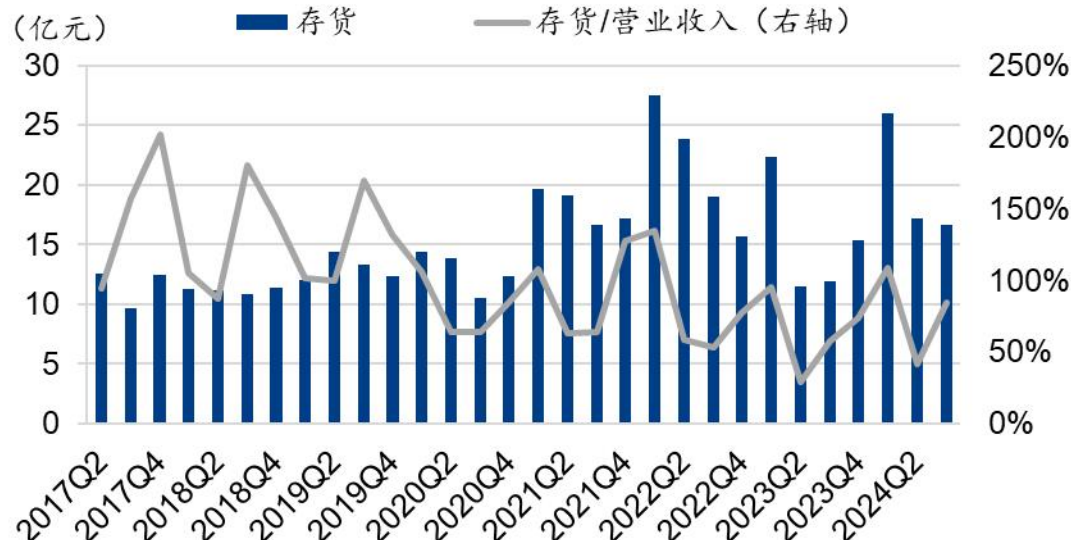
- 2022年-2024年Q2，润丰股份库存持续提升，主要由于：1）公司To-C占比提升，美洲销售子公司库存增加；2）2023年，公司在航程长的市场提高库存，便于及时交付；3）2023年，公司采购判断多数产品价格历史低位，存货跌价风险较低。2024Q2末，公司存货金额和库存水平达到历史最高。**2024Q3末，存货金额为32.5亿元，环比降低16%，库存水平为79%，环比降低51个pct。**
- 中农立华销售以国内为主，海外收入占比相对较少（2024H1海外收入占比20%），因此库存水平相对较低，且公司销售呈现季节性，一般一季度备货较多，二季度旺季消化库存。

图表：润丰股份季度库存情况



资料来源：，国海证券研究所

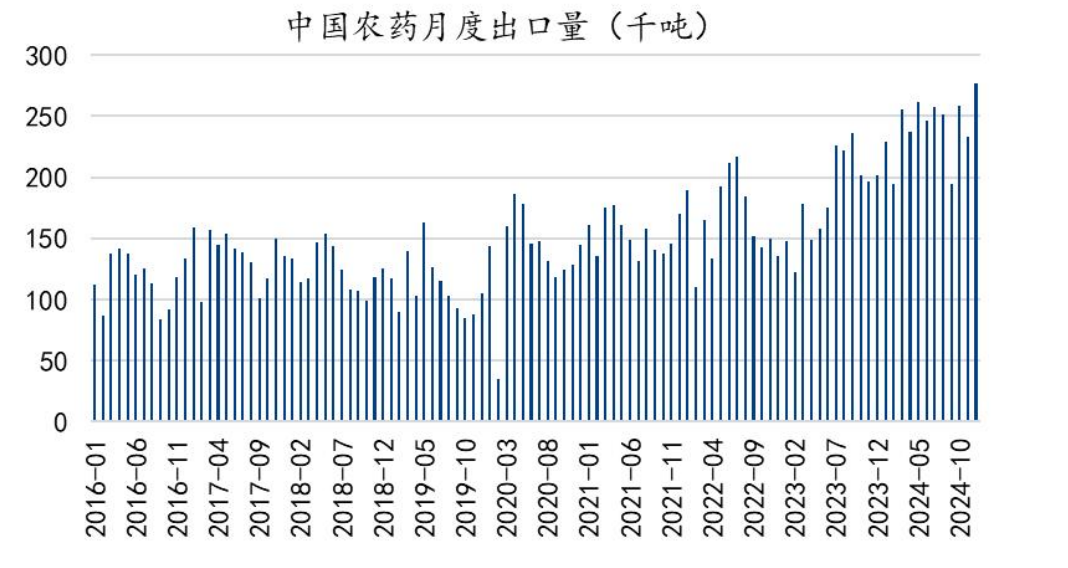
图表：中农立华季度库存情况



资料来源：，国海证券研究所

- 随着各区域市场高成本农药库存的去化及终端需求的增长，农药行业已有回暖迹象。2024年，国内农药出口量为289.6万吨，同比增长31%，国内农药出口均价为2952美元/吨，同比下滑14%。
- 但从月度来看，农药出口价格开始修复，国内农药月度出口均价在**2024年4月达到最低点**，**5月起逐月修复**，**2024年9月出口均价为3269美元/吨**，较**2024年4月低点提升19%**。2024年四季度，由于部分农药大品种草甘膦、草铵膦价格进一步下滑，出口价格环比略有回落。
- 农药制剂使用旺季一般在每年3-9月，原药销售旺季一般略早于农药制剂，预计农药需求端支撑将增强。

图表：中国农药月度出口量



资料来源：卓创资讯，国海证券研究所

注：数据更新至2024年12月

图表：中国农药月度出口均价



资料来源：卓创资讯，国海证券研究所

- 部分农药原药价格见底回升
- 终端库存去化，需求逐渐回暖
- 行业评级及投资建议
- 风险提示

- ◆ 随着海外各区域库存去化，农药旺季来临，终端需求有望回暖，看好农药企业盈利修复，维持农药行业“推荐”评级。建议关注原药端产品价格见底修复的扬农化工、广信股份、利民股份、利尔化学、先达股份、贝斯美、丰山集团等；以及随着农药需求复苏，制剂端受益的标的润丰股份、国光股份等。
- ✓ **扬农化工**：国内农药行业龙头，核心产品功夫菊酯、氯氰菊酯价格回暖；葫芦岛一期项目预计2025年三季度全面投产；拥有国内领先的创制药研发平台。
- ✓ **广信股份**：国内光气化农药细分领域龙头，2025年3月上旬核心产品多菌灵价格上涨，2025年新产品噁草酮、印虫蒎预计有望投产放量，截至2024年三季度末，公司货币资金+交易性金融资产合计110.9亿元。
- ✓ **利民股份**：国内杀菌剂领先企业，阿维菌素、甲维盐价格上涨，核心产品百菌清、代森锰锌供需格局良好。
- ✓ **先达股份**：烯草酮原药产能行业前列，受益于烯草酮价格上涨，拥有喹草酮、吡唑喹草酯、苯丙草酮等自主研发的复配产品。
- ✓ **贝斯美**：二甲戊灵行业龙头，受益于二甲戊灵价格提升；碳五新材料项目打开新成长。
- ✓ **利尔化学、丰山集团、善水科技**：原材料端三氯乙酰氯供给受限，三氯吡啶醇钠价格上涨，推动下游原药毒死蜱、绿草定价格上涨。
- ✓ **润丰股份**：农药制剂出海龙头，库存去化背景下，有望受益于海外终端需求提升，叠加To-C模式占比持续提升。
- ✓ **国光股份**：国内植物生长调节剂龙头，持续推广作物全程解决方案。

资料来源：各公司公告，，江苏化工网，百川盈孚，世界农化网，中农立华原药公众号，国海证券研究所

- 部分农药原药价格见底回升
- 终端库存去化，需求逐渐回暖
- 行业评级及投资建议
- 风险提示

- **农药行业扩产导致竞争格局加剧风险：**2020-2022年的农药行业景气周期催速了中国和印度农药产能的扩增及释放，行业竞争格局加剧，未来需要一定时间周期消化新增产能。
- **农药下游需求不及预期风险：**2023年以来，主要农化市场处于去库存期，下游渠道偏高的库存影响到了终端采购需求，叠加农产品价格高位回落，行业需求可能会受到影响。
- **主要农药出口国政策变化风险：**国内农药产品出口国包括阿根廷、巴西、澳大利亚、美国、泰国等。随着各国环保要求日益严格，主要农药进口国对于农药产品的进口和使用可能会采用更加严格的管制措施，对于公司农药出口造成不利影响。
- **汇率波动风险：**制剂出口企业的外销货款大都以美元计价和结算，未来海外市场规模持续扩大，如果汇率波动较大，将对制剂出口企业的业绩产生影响。
- **建议关注公司业绩不及预期风险：**若后续宏观经济环境、产业政策、市场需求、市场竞争格局等方面出现无法预见的重大不利变化，可能导致建议关注公司业绩不及预期。

化工小组介绍

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

曾子华，化工行业研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，北京大学化学本科。

于畅，化工行业研究助理，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科。

分析师承诺

李永磊, 董伯骏, 杨丽蓉, 本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%～20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%～10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597