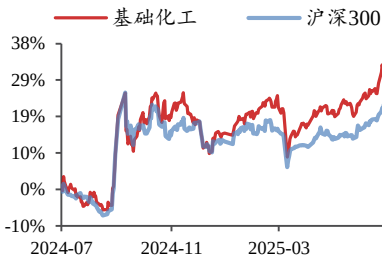


基础化工

2025 年 07 月 28 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

《两部门起草价格法修正草案，发改委强化投资项目碳排放管理——化工行业周报》-2025.7.26

《产能投放高峰已过，供需格局好转叠加行业自律助力有机硅盈利修复——化工“反内卷”系列报告（四）》-2025.7.24

《草甘膦：供需向好，反内卷有望助力景气反转——化工“反内卷”系列报告（三）》-2025.7.23

农药行业开展“正风治卷”三年行动，看好供给优化助力盈利修复、景气反转

——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

李思佳（分析师）

lisijia@kysec.cn

证书编号：S0790525070006

● **事件：农药行业开展“正风治卷”三年行动，行业供给自律或助力景气反转**

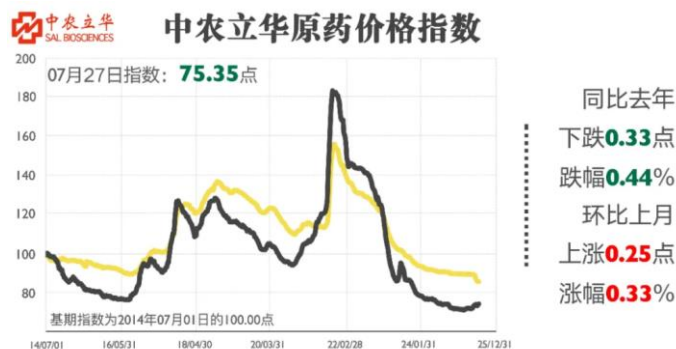
据中国农药工业协会公众号报道，中国农药工业协会发布关于开展农药行业“正风治卷”行动的通知。根据 2024 年中央经济工作会议关于“综合整治内卷”的工作要求，经研究决定，针对当前农药行业存在的隐性添加、非法生产、无序竞争等突出问题，在全行业开展“正风治卷”三年行动。重点任务包括：（一）严禁在产品中添加或助剂名义销售隐性成分或未登记的活性成分；（二）严厉打击非法生产行为；（三）严禁销售或采购非法母药加工制剂；（四）抵制企业低价无序竞争行为：（1）加强自律意识，不得以低于成本的价格倾销，扰乱正常的生产经营秩序。（2）鼓励企业创新，以提高产品质量、品牌服务等提升市场竞争力。（3）针对内卷严重的重点产品，制定行业竞争规范，遏制企业恶性竞争。通过开展“正风治卷”行动，预计到 2027 年底：市场秩序明显改善，行业内卷式竞争得到有效遏制，产品质量显著提升，非法生产行为得到根本遏制，企业合规经营意识显著增强。

● **农药行业：全球农化去库+出口需求良好，部分农药量价齐升助力盈利修复**

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 7 月 27 日，中农立华原药价格指数报 75.35 点，同比下跌 0.44%，环比 6 月上涨 0.33%；跟踪的上百个产品中，同比 63% 产品下跌；环比 6 月 57% 产品持平，3% 产品上涨。据海关总署数据，2025 年 1-6 月，中国除草剂、杀虫剂、杀菌剂出口数量分别为 122.9、26.1、13.2 万吨，同比分别+14%、+32%、+24%；主要出口至巴西、美国、泰国、澳大利亚、尼日利亚、加纳等，由于南北半球春耕开始时间存在差异，春耕之时制剂使用量较大，制剂企业需提前采购原药，一般每年年末至次年 4 月为国内农药出口至美国的旺季，6-8 月为出口到南美的旺季。我们认为，短期来看，农药行业景气下行持续较长时间导致企业对于安全、维保等费用或趋于减少，为安全生产埋下隐患，2025 年以来烯草酮、毒死蜱、氯虫苯甲酰胺等供给扰动不断；随着全球市场分销渠道积极消化库存，加上出口市场需求良好，草甘膦、（精）草铵膦、氯氟菊酯、多菌灵、百菌清、阿维菌素、甲维盐等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。中长期来看，农药行业“正风治卷”三年行动，有望有效遏制行业内卷式竞争，或助力景气反转。【推荐标的】扬农化工（农化龙头白马）、利民股份（百菌清等）、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）、利尔化学（草铵膦龙头）、润丰股份（农药制剂出海）、广信股份（光气一体化农药龙头）、国光股份（植物生长调节剂）、先达股份（烯草酮）、和邦生物（双甘膦龙头）、善水科技（农药中间体）等。

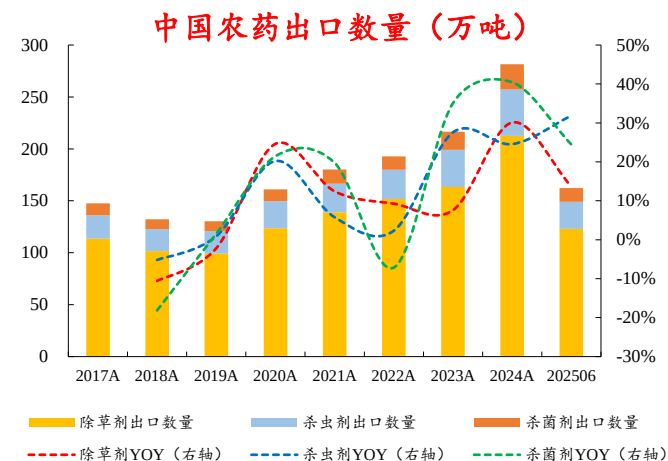
● **风险提示：**政策执行不及预期、农药需求低于预期、安全环保风险等。

附图 1：目前多数农药原药价格同比仍承压



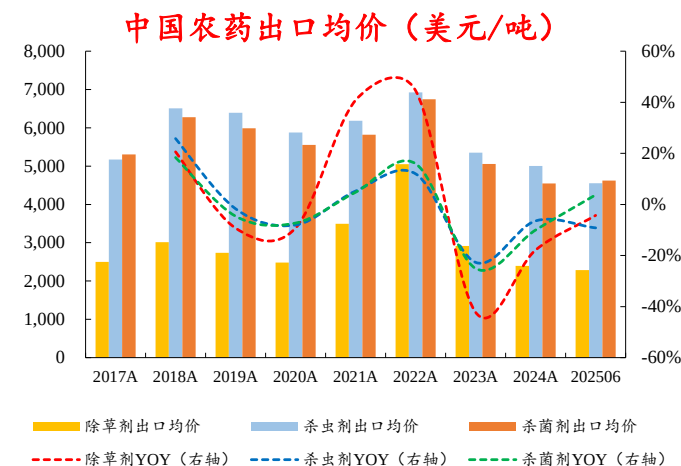
资料来源：中农立华原药公众号

附图 3：2025 年 1-6 月，国内除草剂、杀虫剂、杀菌剂出口数量同比分别+14%、+32%、+24%



数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 5：2025 年 1-6 月，国内除草剂、杀虫剂、杀菌剂出口均价同比分别-4.3%、-9.2%、+3.8%



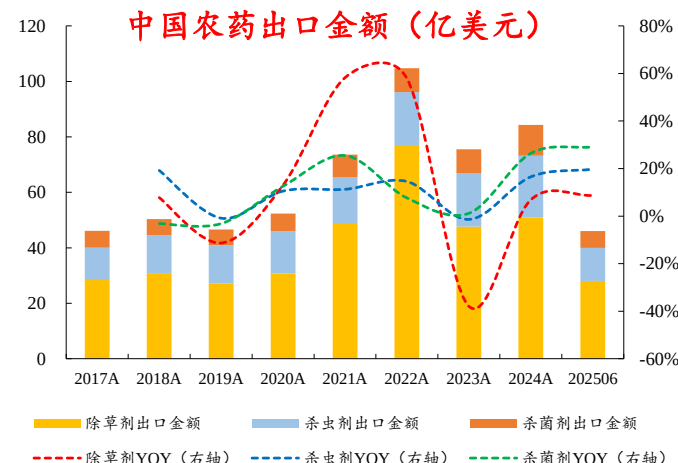
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 2: 2025 年 1-6 月，国内化学农药原药产量同比+9.7%



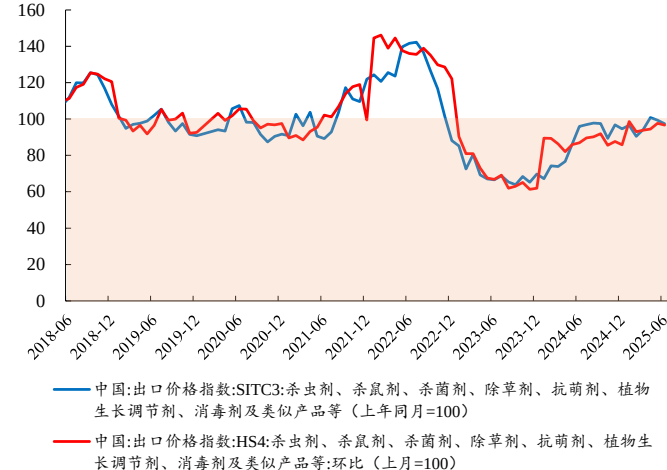
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

附图 4：2025 年 1-6 月，国内除草剂、杀虫剂、杀菌剂出口金额同比分别+9%、+20%、+29%



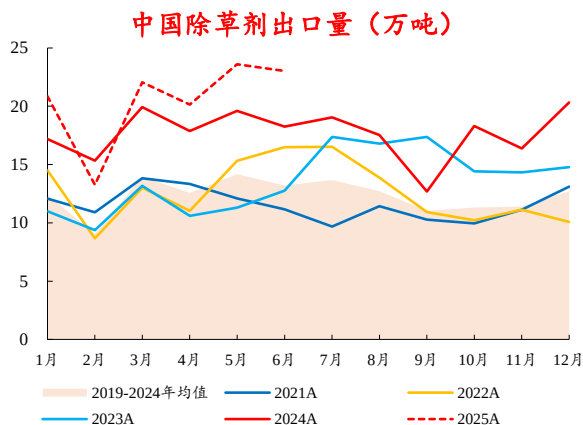
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 6：2025 年 6 月，国内农药出口价格指数同环比仍承压



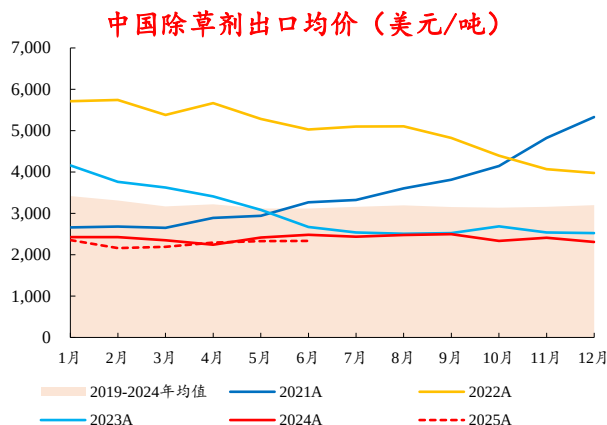
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 7：2025 年 1-6 月，国内除草剂各月出口数量高于 2019-2024 年同期月出口量均值



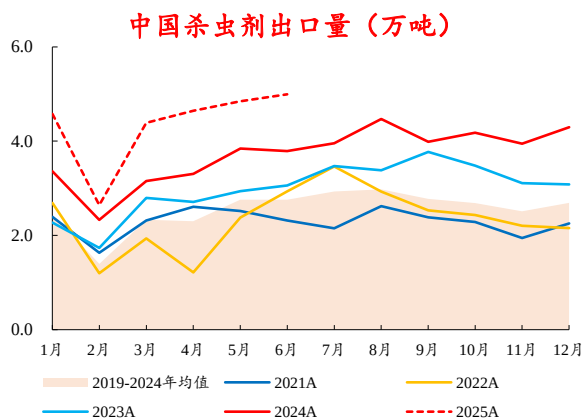
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 8：2025 年 1-6 月，国内除草剂各月出口均价低于 2019-2024 年同期月出口均价均值



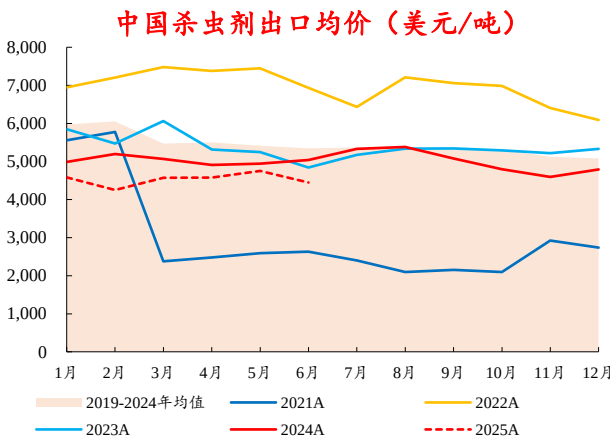
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 9：2025 年 1-6 月，国内杀虫剂各月出口数量高于 2019-2024 年同期月出口量均值



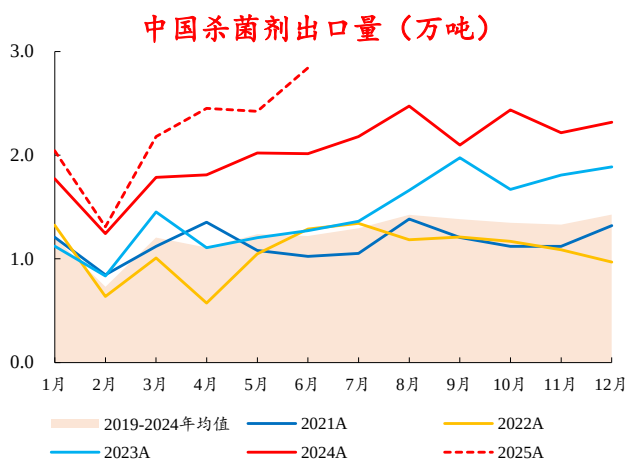
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 10：2025 年 1-6 月，国内杀虫剂各月出口均价低于 2019-2024 年同期月出口均价均值



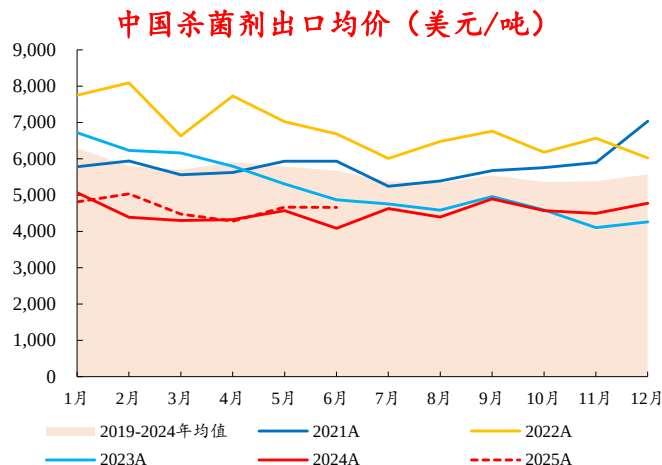
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 11：2025 年 1-6 月，国内杀菌剂各月出口数量高于 2019-2024 年同期月出口数量均值



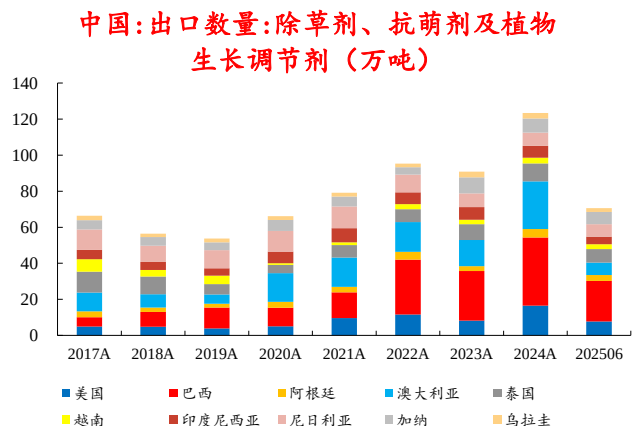
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 12：2025 年 1-6 月，国内杀菌剂各月出口均价低于 2019-2024 年同期月出口均价均值



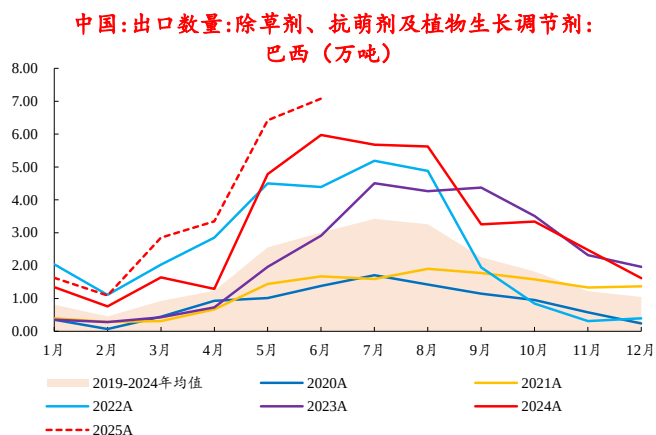
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 13: 2025 年 1-6 月, 国内除草剂、抗萌剂及植物生长调节剂主要出口至巴西、美国、泰国、澳大利亚等



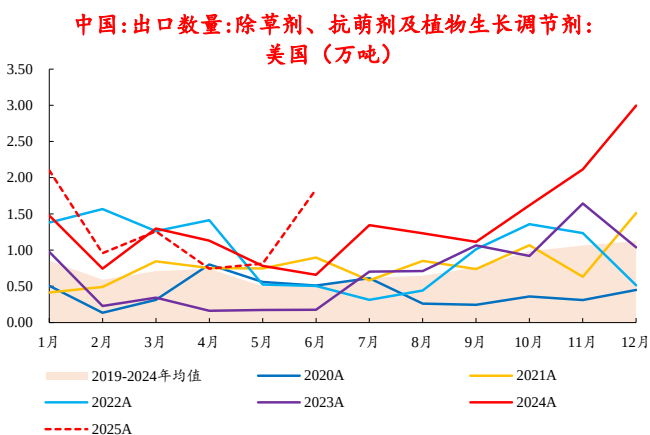
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附图 15: 2025 年 1-6 月, 国内农药至巴西的出口数量高于 2024 年同期月出口数量



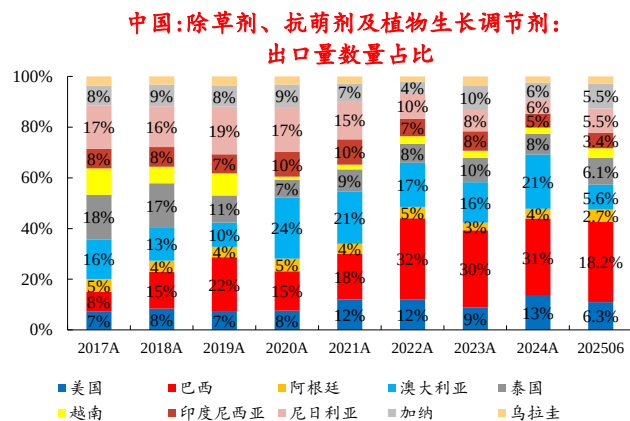
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附图 17: 2025 年 1-6 月, 国内农药至美国的出口数量高于 2024 年同期月出口数量



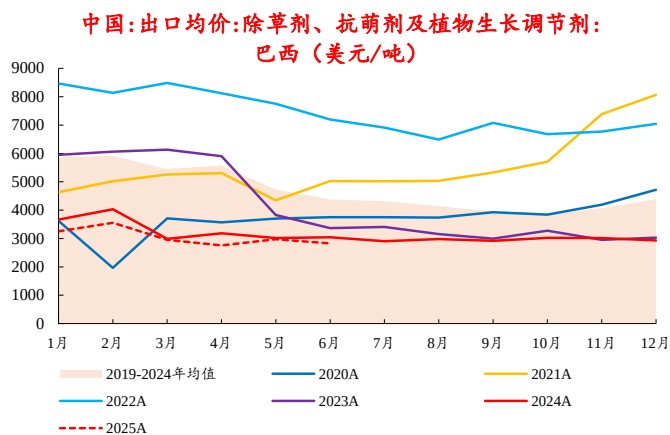
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附图 14: 2025 年 1-6 月, 国内除草剂、抗萌剂及植物生长调节剂出口至巴西的数量占比为 18.2%



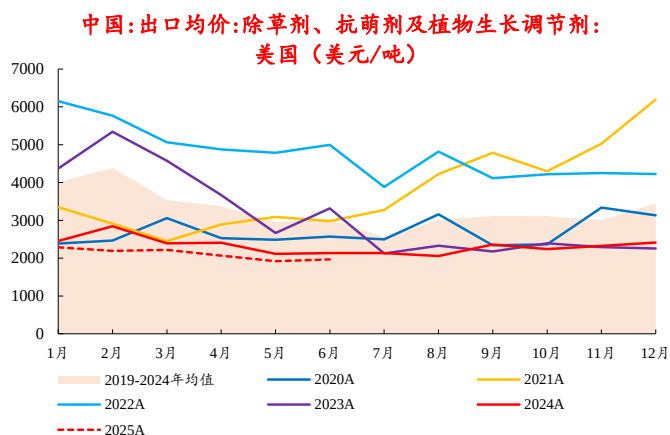
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附图 16: 2025 年 1-6 月, 国内农药至巴西的出口均价低于 2024 年同期月出口均价



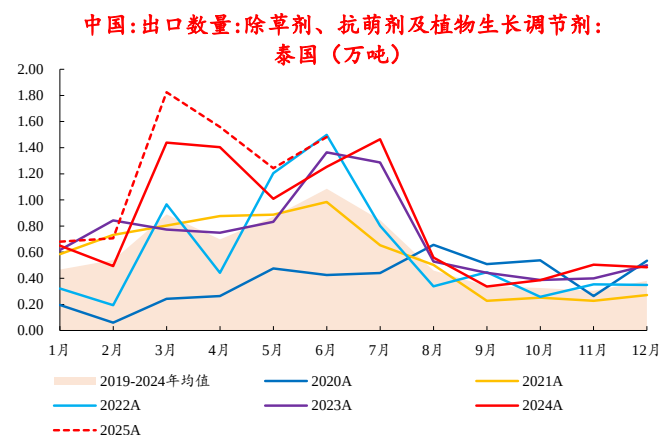
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附图 18: 2025 年 1-6 月, 国内农药至美国的出口均价低于 2024 年同期月出口均价



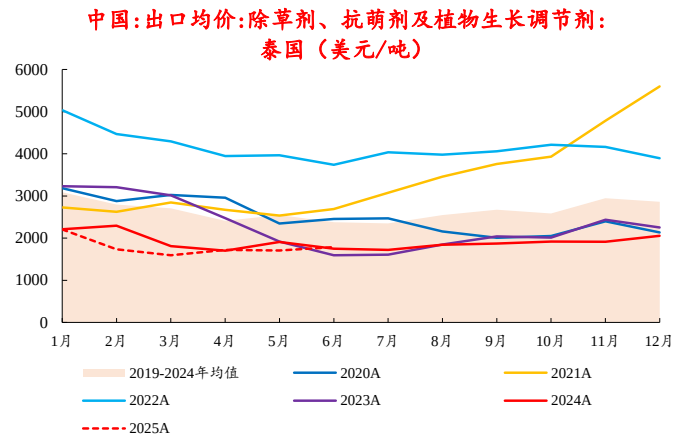
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附图 19: 2025 年 1-6 月, 国内农药至泰国的出口数量高于 2024 年同期月出口数量



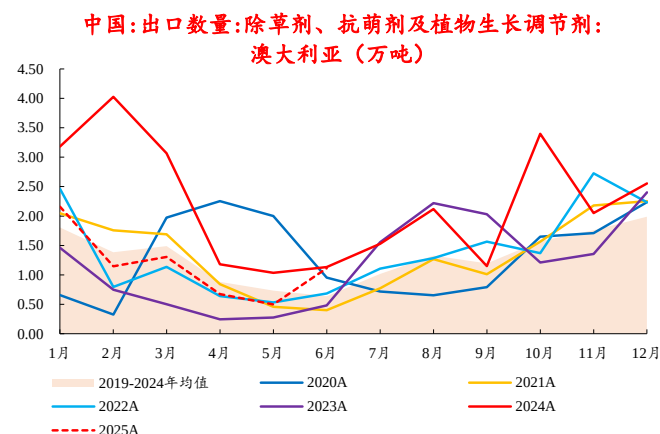
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附图 20: 2025 年 1-6 月, 国内农药至泰国的出口均价低于 2024 年同期月出口均价 (除了 4 月、6 月)



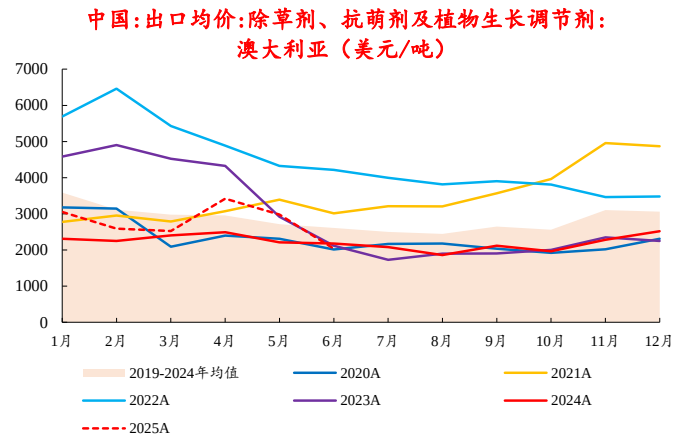
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附图 21: 2025 年 1-6 月, 国内农药至澳大利亚的出口数量低于 2024 年同期月出口数量



数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附图 22: 2025 年 1-6 月, 国内农药至澳大利亚的出口均价高于 2024 年同期月出口均价 (除了 6 月)



数据来源: 海关总署、开源证券研究所

附表 1: 2025 年以来, 供给端扰动或需求端向好等因素带动毒死蜱、烯草酮、草甘膦、氯虫苯甲酰胺、氯氟菊酯、百菌清、甲维盐等农药, 以及双甘膦、K 酸、K 胺等农药中间体价格反弹

均价 (元/吨)	毒死蜱	烯草酮折百	氯虫苯甲酰胺 97%	草甘膦	草铵膦	氯氟菊酯	多菌灵	百菌清	阿维菌素 94%	百草枯	甲维盐折百	双甘膦	K 酸	K 胺 98.5%
2020Y	42,900	120,888		22,163	139,116	86,363	35,235	31,751	670,281	13,791	973,153	13,453	25,048	
2021Y	42,401	125,930		50,761	244,100	90,874	41,894	21,317	693,280	16,697	994,100	26,202	31,340	
2022Y	48,285	170,936		62,301	227,424	88,695	45,159	20,954	630,482	25,201	898,373	36,183	33,462	
2023Y	38,482	88,727		32,517	82,472	68,771	39,703	18,681	422,249	16,440	569,478	18,779	29,855	
2024Y	35,912	68,690	248,074	25,050	54,278	61,852	33,881	20,152	402,680	12,704	561,740	14,646	27,488	
2025Y	39,536	104,421	233,571	23,647	44,971	71,786	34,764	28,311	496,857	11,665	690,714	14,129	28,057	
2024Q1	35,275	67,292	293,583	25,413	60,508	56,000	35,438	18,000	359,500	13,220	506,667	14,500	28,000	
2024Q2	35,752	66,194	252,500	25,639	55,274	61,016	34,105	17,145	383,226	13,014	528,871	14,949	27,177	
2024Q3	35,237	67,364	230,129	24,794	52,568	65,000	33,250	19,970	416,818	12,564	580,000	14,748	27,008	
2024Q4	37,407	73,952	218,710	24,381	49,073	65,000	32,823	25,435	448,871	12,043	628,468	14,374	27,815	127,435

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

均价（元/吨）	毒死蜱	烯草酮折百	氯虫苯甲酰胺 97%	草甘膦	草铵膦	氯氟菊酯	多菌灵	百菌清	阿维菌素 94%	百草枯	甲维盐折百	双甘膦	K 酸	K 胺 98.5%
2025Q1	38,576	77,305	209,119	23,239	45,856	67,373	33,373	27,500	478,983	11,224	662,542	14,036	28,000	129,424
2025Q2	40,393	121,361	246,262	23,403	44,500	75,000	36,033	28,705	513,115	11,667	713,279	14,102	28,000	129,725
2025Q3	39,750	132,750	267,000	25,596	43,800	75,000	35,000	29,500	500,000	12,960	705,000	14,485	28,400	
2025-07-28	39,750	127,500	250,000	26,101	44,200	75,000	35,000	29,500	500,000	14,000	705,000	15,200	28,500	
历史分位	50.7%	58.6%	47.9%	47.9%	2.0%	34.1%	18.5%	87.6%	37.2%	47.3%	38.1%	47.7%	63.5%	
较 2025 年初	7.4%	70.0%	22.0%	10.6%	-6.0%	15.4%	6.9%	7.3%	7.5%	21.7%	10.2%	8.6%	1.8%	
同比	14.2%	93.2%	9.2%	5.2%	-17.4%	15.4%	5.3%	55.3%	20.5%	9.4%	21.6%	3.8%	5.6%	
最大值	57,000	220,000	430,000	80,309	370,000	105,000	50,000	40,000	800,000	28,000	1,200,000	43,500	42,000	
最小值	33,500	66,000	205,000	20,279	43,700	56,000	32,750	16,500	350,000	11,000	500,000	12,750	23,500	

数据来源：百川盈孚、开源证券研究所（注 1：K 胺价格数据截至 2025 年 5 月 29 日，百川盈孚数据显示因市场现货供应紧张，厂家暂停报价。注 2:2025Y、2025Q3 数据均截至 2025 年 7 月 28 日。）

附表 2：农药行业“正风治卷”三年行动涉及百草枯、氯虫苯甲酰胺、噻虫嗪、噻虫胺、精草铵膦等农药品种

“正风治卷”相关措施	相关品种	相关标的
严监管农药实施全过程闭环管理	百草枯	红太阳
	克百威	湖南海利
中间体、产业链实施可追溯管理	氯虫苯甲酰胺	联化科技、红太阳、扬农化工、利尔化学等
	噻虫嗪	海利尔、长青股份
	噻虫胺	海利尔、中旗股份等
修订制定相关产品标准，研究提升杂质限量等指标要求	甲氨基阿维菌素苯甲酸盐	利民股份
	吡虫啉	海利尔、中农联合、长青股份等
	精草铵膦	利尔化学、利民股份等

资料来源：中国农药工业协会公众号、各公司公告、开源证券研究所

附表 3：相关标的盈利预测与估值：2024 年，扬农化工、润丰股份、和邦生物、广信股份等盈利承压

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	归母净利润增速（%）			PE（倍）			评级
		2025 年 7 月 28 日	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600141.SH	兴发集团	282.7	14.3	14.3	28.8	14.9	17.7	13.7	买入
600486.SH	扬农化工	281.8	-23.2	17.3	13.5	19.6	20.0	17.6	买入
301035.SZ	润丰股份	184.0	-41.6	136.2	23.9	30.4	17.3	14.0	未评级
603077.SH	和邦生物	173.1	-97.5	—	—	572.6	—	—	买入
603599.SH	广信股份	112.1	-45.9	8.4	21.1	14.1	13.3	11.0	未评级
002258.SZ	利尔化学	100.8	-64.3	93.3	29.5	30.7	24.2	18.7	未评级
600389.SH	江山股份	97.7	-20.7	159.1	32.4	27.7	16.8	12.7	未评级
000525.SZ	红太阳	95.7	199.7	—	—	20.0	—	—	未评级
002250.SZ	联化科技	94.6	122.2	187.0	43.2	48.7	32.0	22.3	未评级
002734.SZ	利民股份	84.1	31.1	460.5	23.8	35.9	18.5	15.0	买入
002749.SZ	国光股份	72.9	21.5	19.8	19.1	18.1	16.6	13.9	未评级
603639.SH	海利尔	53.5	-61.7	109.8	24.6	23.2	14.1	11.3	未评级
301190.SZ	善水科技	49.5	151.5	—	—	64.0	—	—	未评级

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	归母净利润增速（%）			PE（倍）			评级
		2025 年 7 月 28 日	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600731.SH	湖南海利	46.7	-3.1	38.7	36.4	12.0	12.7	9.3	未评级
002391.SZ	长青股份	43.8	-264.1	150.9	118.0	-27.1	71.9	33.0	未评级
603086.SH	先达股份	43.4	75.1	469.7	110.8	-71.9	45.4	21.5	未评级
300575.SZ	中旗股份	34.7	-93.9	—	—	240.7	—	—	未评级
003042.SZ	中农联合	25.7	36.4	—	—	-16.6	—	—	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：除了兴发集团、扬农化工、利民股份，其余公司盈利预测与估值均来自 Wind 一致预测）

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R3（中风险），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C3、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C3、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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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