

利尔化学（002258.SZ）：业绩短期承压，草铵膦需求空间广阔

2025 年 3 月 28 日

强烈推荐/维持

利尔化学

公司报告

利尔化学发布 2024 年年报：公司 2024 年全年实现营业收入 73.11 亿元，YoY-6.87%，归母净利润 2.15 亿元，YoY-64.34%。

核心农药产品价格同比下滑，导致营收、利润下滑。从收入端看，2024 年公司草铵膦等核心产品面临激烈市场竞争，虽然产销量同比增长、但销售价格同比大幅下降，导致农药原药板块营收同比下滑 14.45%至 41.01 亿元，农药制剂板块营收同比下滑 9.42%至 15.00 亿元。从利润端看，受到农药产品价格下跌影响，公司农药原药板块毛利率同比下滑 9.36 个百分点至 16.90%，农药制剂板块毛利率同比下滑 3.35 个百分点至 16.80%，导致公司整体利润水平大幅下滑。

行业处于周期底部，静待景气回暖。2023 年以来，随着国内农药新增产能的投产，加上渠道内积压的库存，市场竞争加剧，整体进入供大于求的趋势。预期未来，行业经历一定时期的产能优化、整合阵痛后，没有竞争优势的企业将逐步退出，行业集中度将进一步加强，具有竞争优势的原药龙头企业的发展空间将获得进一步的提升，这也会进一步提高我国农药行业在全球的竞争力。

公司深耕草铵膦行业，行业需求空间广阔。草铵膦已成为全球第二大转基因作物除草剂。而随着跨国公司研发的抗草铵膦基因新产品推广应用和上市，特别是国内正在从政策层面有序推进转基因作物产业化，草铵膦需求有望进一步提升。同时，由于精草铵膦的除草活性更强、作用更快、适用范围更广，符合全球农药市场“减量增效”这一大的发展方针，其需求处于快速发展的趋势，市场前景广阔。公司已率先布局精草铵膦市场，目前是国内较大规模的草铵膦、精草铵膦原药生产企业，在全球推广精草铵膦业务发展方面与跨国公司建立了长期的战略合作，未来精草铵膦将带给公司更大的市场机遇。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为国内草铵膦龙头企业，产品规模持续扩大，待后续农药行业景气回升后，公司的盈利水平有望得到改善。基于公司 2024 年报，我们相应调整公司 2025~2027 年盈利预测。我们预测公司 2025~2027 年净利润分别为 4.29/5.91 和 7.66 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.74 和 0.96 元，当前股价对应 P/E 值分别为 17、12 和 9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求释放不及预期；产品价格下跌；项目建设不及预期。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,851	7,311	7,202	7,767	8,511
增长率（%）	-22.55%	-6.87%	-1.49%	7.85%	9.58%
归母净利润（百万元）	604	215	429	591	766
增长率（%）	-66.68%	-64.34%	99.30%	37.61%	29.64%
净资产收益率（%）	8.06%	2.79%	5.37%	6.95%	8.37%
每股收益（元）	0.75	0.27	0.54	0.74	0.96

公司简介：

利尔化学主要从事氯代吡啶类、有机磷类、磺酰胺类、取代脲类等高效、低毒、低残留的安全农药的研发、生产和销售，产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共 40 余种原药、100 余种制剂以及 NDI、2-甲基吡啶等部分化工中间体。

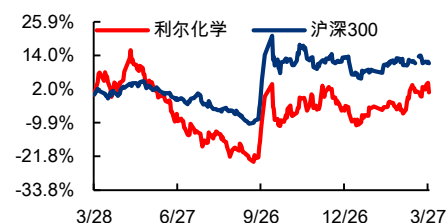
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	10.24-6.74
总市值（亿元）	73.72
流通市值（亿元）	73.6
总股本/流通 A 股（万股）	80,044/80,044
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.83

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002



PE	12	33	17	12	9
PB	0.95	0.92	0.89	0.84	0.78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	5166	5673	5979	7719	9333	营业收入	7851	7311	7202	7767	8511
货币资金	1465	1450	1995	3506	4802	营业成本	6018	6136	5781	6084	6544
应收账款	1441	1872	1844	1989	2179	营业税金及附加	42	49	48	52	57
其他应收款	6	39	38	41	45	营业费用	118	137	135	146	160
预付款项	172	72	37	38	41	管理费用	451	363	358	386	423
存货	1625	1689	1514	1594	1714	财务费用	15	30	37	35	27
其他流动资产	457	551	551	551	551	资产减值损失	51	55	-6	4	6
非流动资产合计	9663	9975	10023	9491	8908	公允价值变动收益	-12	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	1	1	1	1
固定资产	8226	8605	8695	8206	7664	营业利润	881	352	589	781	988
无形资产	1050	1027	986	945	904	营业外收入	2	3	0	0	0
其他非流动资产	387	344	342	341	340	营业外支出	6	13	0	0	0
资产总计	14829	15648	16002	17210	18242	利润总额	877	343	589	781	988
流动负债合计	3616	4050	3897	4357	4491	所得税	110	44	76	100	127
短期借款	240	220	220	220	220	净利润	767	298	513	680	861
应付账款	1280	932	878	924	994	少数股东损益	163	83	84	90	95
预收款项	3	5	5	6	6	归属母公司净利润	604	215	429	591	766
一年内到期的非流动负债	415	976	976	976	976	EBITDA	1357	1107	1495	1757	2004
非流动负债合计	2466	2587	2742	2896	3050	EPS (元)	0.75	0.27	0.54	0.74	0.96
长期借款	2001	2156	2310	2464	2618	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	6081	6638	6639	7252	7541	成长能力					
少数股东权益	1255	1284	1368	1458	1553	营业收入增长	-23%	-7%	-1%	8%	10%
实收资本 (或股本)	800	800	800	800	800	营业利润增长	-64%	-60%	67%	33%	27%
资本公积	1508	1508	1508	1508	1508	归属于母公司净利润增长	-67%	-64%	99%	38%	30%
未分配利润	4777	4982	5208	5653	6224	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7493	7727	7996	8500	9148	毛利率 (%)	23%	16%	20%	22%	23%
负债和所有者权益	14829	15648	16002	17210	18242	净利率 (%)	8%	3%	6%	8%	9%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润 (%)	4%	1%	3%	3%	4%
						ROE (%)	8%	3%	5%	7%	8%
经营活动现金流	939	313	1588	1977	1788	偿债能力					
净利润	604	215	429	591	766	资产负债率 (%)	41%	42%	41%	42%	41%
折旧摊销	628	818	952	1031	1083	流动比率	1.43	1.40	1.53	1.77	2.08
财务费用	15	30	37	35	27	速动比率	0.98	0.98	1.15	1.41	1.70
应收帐款减少	147	-431	28	-145	-191	营运能力					
预收帐款增加	2	2	0	0	1	总资产周转率	0.57	0.48	0.46	0.47	0.48
投资活动现金流	-1918	-1146	-1000	-500	-500	应收账款周转率	5.18	4.41	3.88	4.05	4.08
公允价值变动收益	-12	-1	0	0	0	应付账款周转率	7.45	6.61	7.96	8.62	8.87
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	1	1	1	1	每股收益 (最新摊薄)	0.75	0.27	0.54	0.74	0.96
筹资活动现金流	1018	755	-43	33	9	每股净现金流 (最新摊薄)	0.06	-0.06	0.68	1.89	1.62
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	9.36	9.65	9.99	10.62	11.43
长期借款增加	1442	154	154	154	154	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	11.81	33.12	16.62	12.08	9.32
资本公积增加	-3	0	0	0	0	P/B	0.95	0.92	0.89	0.84	0.78
现金净增加额	48	-51	545	1511	1297	EV/EBITDA	6.13	8.16	5.78	4.15	3.07

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围，2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名，2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526