

利尔化学 (002258.SZ)

农药行业触底，业绩短期承压，看好公司产业链优势逐步补强-利尔化学 2024 年报及 2025 年一季报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,851	7,311	7,467	8,292	9,158
增长率 yoy (%)	-22.5	-6.9	2.1	11.1	10.4
归母净利润 (百万元)	604	215	404	510	647
增长率 yoy (%)	-66.7	-64.3	87.4	26.4	26.8
ROE (%)	8.8	3.3	5.2	6.5	7.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.75	0.27	0.50	0.64	0.81
P/E (倍)	13.9	38.9	20.8	16.4	13.0
P/B (倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件 1: 2025 年 3 月 27 日, 利尔化学发布 2024 年年报。公司 2024 年收入为 73.11 亿元, 同比下降 6.87%; 归母净利润为 2.15 亿元, 同比下降 64.34%; 扣非净利润为 2.01 亿元, 同比下降 66.41%。对应公司 4Q24 营业收入为 21.23 亿元, 环比上涨 14.21%; 归母净利润为 0.83 亿元, 环比上升 113.98%。

事件 2: 2025 年 4 月 24 日, 利尔化学发布 2025 年一季报, 1Q25 公司营业收入为 20.86 亿元, 同比上升 49.99%; 归母净利润为 1.53 亿元, 同比上升 219.90%。

点评: 原药与制剂板块量升价跌, 公司 2024 年业绩短期承压。公司 2024 年农药原药/农药制剂/农药中间体板块收入分别为 41.01/15.00/7.79 亿元, YoY 分别为 -14.45%/-9.42%/42.49%, 毛利率分别为 16.90%/16.80%/18.23%, 同比下降 9.36/3.35/12.83pcts。

销量方面, 2024 年公司农药原药销量为 5.93 万吨, 同比上升 7.72%; 农药制剂销量为 7.00 万吨, 同比上升 16.14%。尽管农药原药销量有所增长, 但由于原药及制剂价格均出现下滑, 公司营收及利润短期承压。根据百川盈孚《2024 年中国农药除草剂市场》报告显示, 2024 年草铵膦需求整体表现平平, 市场供需矛盾未见好转, 下游按需采为主, 市场表现弱势, 价格延续跌势。根据百川盈孚数据显示, 2024 年草铵膦原药均价为 54278 元/吨, 同比下降 34.19%。

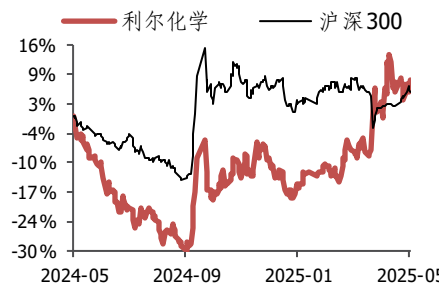
2024 年公司销售费用同比上升 16.79%, 销售费用率为 1.88%, 同比上升 0.38pcts; 管理费用同比下降 19.45%, 管理费用率为 4.97%, 同比下降 0.77pcts; 财务费用同比上升 105.28%, 财务费用率为 0.42%, 同比上升 0.23pcts; 研发费用同比下降 12.48%, 研发费用率为 3.61%, 同比下降 0.24pcts。

2024 年公司各项现金流净额变化较大。 公司经营性活动产生的现金流净额为 3.13 亿元, 同比下降 66.70%; 投资活动产生的现金流净额为 -11.46 亿元, 同比上升 40.27%; 筹资活动产生的现金流净额为 7.55 亿元, 同比下降

买入 (维持评级)

股票信息	
行业	基础化工
2025 年 5 月 16 日收盘价 (元)	10.47
总市值 (百万元)	8,380.58
流通市值 (百万元)	8,367.10
总股本 (百万股)	800.44
流通股本 (百万股)	799.15
近 3 月日均成交额 (百万元)	253.57

股价走势



作者

分析师 肖亚平
执业证书编号: S1070523020001
邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森
执业证书编号: S1070123060039
邮箱: linsen@cgws.com

相关研究

1、《草铵膦价格触底, 公司业绩短期承压, 看好公司精草铵膦布局》2024-09-26

25.86%。期末现金及现金等价物余额为 13.83 亿元，同比下降 3.56%。应收账款同比上升 29.89%，应收账款周转率有所下降，由 2023 年同期的 5.18 次变为 4.41 次；存货同比上升 3.95%，存货周转率有所上升，由 2023 年同期的 3.61 次变为 3.70 次。

1Q25 公司业绩同比大幅回升。公司 1Q25 业绩同比大幅回升，归母净利润同比上升 219.90%。根据公司 2025 年度一季报披露，其主要为公司部分产品销量和价格同比上涨以及降本增效取得成效所致。

全球农化行业仍处于底部盘整阶段，产业整合有望利好头部企业。根据中农立华原药公众号披露，截至 2024 年 12 月 29 日，中农立华原药价格指数报 72.92 点，同比上年下跌 9.07%。跟踪的上百个产品中，同比上年 64% 产品下跌，14% 产品持平，22% 产品上涨。分品种来看，2024 年除草剂涨幅前五品种分别为烯草酮、烯禾啶、2, 4-D、丙草胺、双草醚；杀虫剂涨幅前五品种分别为杀螟丹、杀虫单、吡蚜灵、阿维菌素、甲维盐；杀菌剂涨幅前五品种分别为百菌清、烯酰吗啉、咪鲜胺、醚菌酯、80%代锰 WP。

我们认为全球农化行业景气度短期仍处于底部，静待行业走出底部，短期大部分农药原药价格或在底部盘整，部分竞争格局较好、库存处于相对低位的单一原药品种价格或有回升空间。供给侧方面，国家发改委《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，将 28 种农药生产装置列为限制类，禁止新建并限期改造，淘汰 43 种高毒农药。农业农村部推行“一证一品”政策，要求同一登记证仅能标注一个商标，打击借证、贴牌等行为。在产品价格低迷的背景下，产能端的限制与登记端的趋严将会加快落后中小产能的出清，行业集中度有望进一步提升。随着整体市场库存的消化以及落后产能的出清与整合，农化行业景气度有望回升，具有丰富登记证资源及规模优势的头部企业将会获利。

公司多个项目进入环评阶段，未来产能增量有望逐步兑现。根据公司 2024 年年报披露，2024 年公司多个项目进入环评阶段，具体包括 3000 吨/年农药中间体及其配套建设项目、25000 吨/年甲基亚磷酸二乙酯中间体技改扩能项目、年产 2000 吨噻菌灵建设项目、年产 10 万吨绿色植保制剂项目等。2025 年公司确保绵阳、广安、荆州等各个基地既定技改项目按期完成，并持续优化现有工艺技术，提高公司产品质量、降低生产成本，全面提升产品竞争力；同时，完成荆州基地精草及南区项目、比德生化二期项目等重点项目建设并投产。我们看好公司在项目建设方面的持续投入，其有助于公司巩固自身产业链优势，提升市场竞争力。

公司筹划收购山东汇盟，产业链进一步横向拓展。根据公司 2025 年 3 月 24 日筹划对外投资提示性公告披露，公司拟收购山东汇盟控股权，山东汇盟在农药行业深耕多年，在产品、技术、市场等方面具有比较显著的特色和优势。根据世界农化网信息显示，山东汇盟围绕 DCTF（2,3-二氯-5-三氟甲基吡啶）、CTC 等产品的合成路线，形成了以吡啶氟氯化衍生物中间体为主的产品体系，目前已成功构建了从有机无机原料到初级中间体、高级中间体，再到原药、农药、制剂的 6 大全产业链发展模式，具体包括精草胺膦、五氟磺草胺、精吡氟禾草灵、高效氟吡甲禾灵、氟啶胺、啉氧菌酯等产品。我们认为公司若能完成对山东汇盟的收购，其产业链将实现纵横双向拓展，整体竞争力将进一步增强。

投资建议：我们预计利尔化学 2025-2027 年收入分别为 74.67/82.92/91.58

亿元，同比增长 2.1%/11.1%/10.4%，归母净利润分别为 4.04/5.10/6.47 亿元，同比增长 87.4%/26.4%/26.8%，对应 EPS 分别为 0.50/0.64/0.81 元。结合公司 5 月 16 日收盘价，对应 PE 分别为 21/16/13 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们看好公司在项目建设方面的持续投入，其有助于公司巩固自身产业链优势，提升市场竞争力；2) 我们认为公司若能完成对山东汇盟的收购，其产业链将实现纵横双向拓展，整体竞争力将进一步增强，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，需求不及预期风险，项目建设风险，环保政策风险，收购不及预期风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5166	5673	5346	6594	6409
现金	1465	1450	1494	1645	1817
应收票据及应收账款	1441	1872	1512	2246	1904
其他应收款	6	39	7	44	13
预付账款	172	72	177	100	206
存货	1625	1689	1605	2008	1918
其他流动资产	457	551	551	551	551
非流动资产	9663	9975	9540	9654	9728
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6206	7608	7189	7187	7154
无形资产	1145	1148	1259	1392	1512
其他非流动资产	2313	1219	1091	1075	1062
资产总计	14829	15648	14885	16248	16137
流动负债	3616	4050	3488	4871	4561
短期借款	240	220	220	1115	828
应付票据及应付账款	2267	2235	2240	2669	2666
其他流动负债	1108	1595	1028	1087	1068
非流动负债	2466	2587	2061	1650	1227
长期借款	2001	2156	1629	1218	795
其他非流动负债	464	432	432	432	432
负债合计	6081	6638	5549	6521	5788
少数股东权益	1255	1284	1366	1486	1661
股本	800	800	800	800	800
资本公积	1508	1508	1508	1508	1508
留存收益	5152	5367	5706	6137	6679
归属母公司股东权益	7493	7727	7970	8240	8687
负债和股东权益	14829	15648	14885	16248	16137

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	939	313	1652	886	2088
净利润	767	298	485	631	822
折旧摊销	628	818	784	843	927
财务费用	15	30	34	24	9
投资损失	0	-1	1	1	0
营运资金变动	-602	-849	347	-619	326
其他经营现金流	130	15	1	5	3
投资活动现金流	-1918	-1146	-344	-959	-1000
资本支出	1972	1183	349	958	1001
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	54	37	5	-1	1
筹资活动现金流	1018	755	-1265	-670	-629
短期借款	108	-20	0	895	-287
长期借款	1442	154	-526	-411	-423
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0	0
其他筹资现金流	-528	621	-739	-1154	82
现金净增加额	48	-51	43	-743	459

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7851	7311	7467	8292	9158
营业成本	6018	6136	6100	6691	7271
营业税金及附加	42	49	37	43	51
销售费用	118	137	124	123	141
管理费用	451	363	352	392	435
研发费用	302	264	279	309	339
财务费用	15	30	34	24	9
资产和信用减值损失	-56	-57	-6	-5	-5
其他收益	43	73	47	50	53
公允价值变动收益	-12	-1	0	-5	-5
投资净收益	-0.005	0.614	-1	-1	-0.4
资产处置收益	1	6	6	6	6
营业利润	881	352	587	753	961
营业外收入	2	3	5	4	4
营业外支出	6	13	33	30	21
利润总额	877	343	558	727	944
所得税	110	44	73	96	122
净利润	767	298	485	631	822
少数股东损益	163	83	82	121	175
归属母公司净利润	604	215	404	510	647
EBITDA	1540	1231	1388	1625	1925
EPS (元/股)	0.75	0.27	0.50	0.64	0.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-22.5	-6.9	2.1	11.1	10.4
营业利润 (%)	-63.7	-60.1	66.8	28.3	27.6
归属母公司净利润 (%)	-66.7	-64.3	87.4	26.4	26.8
获利能力					
毛利率 (%)	23.3	16.1	18.3	19.3	20.6
净利率 (%)	9.8	4.1	6.5	7.6	9.0
ROE (%)	8.8	3.3	5.2	6.5	7.9
ROIC (%)	7.6	3.1	4.9	6.0	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.0	42.4	37.3	40.1	35.9
净负债比率 (%)	17.6	25.3	12.5	15.5	6.0
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.2	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	5.7	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.75	0.27	0.50	0.64	0.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.17	0.39	2.06	1.11	2.61
每股净资产 (最新摊薄)	9.36	9.65	9.96	10.29	10.85
估值比率					
P/E	13.9	38.9	20.8	16.4	13.0
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.3	9.7	7.9	7.0	5.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686