

利尔化学（002258.SZ）

半年度业绩同比大幅增长，草铵膦价格有望触底反弹

优于大市

核心观点

公司半年度业绩预计增长 185.24%-196.00%。利尔化学公布 2025 年半年度业绩预告，1-6 月公司预计实现归母净利润 2.65 亿元-2.75 亿元，同比增长 185.24%-196.00%；其中第二季度预计实现归母净利润 1.12-1.22 亿元，同比增长 148.89%-171.11%。

部分产品价格及产销量增长，与大客户合作加深。2024 年上半年，受益于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，公司业绩出现同比上涨。具体表现为：1）氯代吡啶类除草剂价格上涨及销量提升，如今年毒莠定价格较去年同期上涨，绿草定价格平稳，今年以来随着农化去库周期接近尾声，海外需求提升，销量增长。2）公司加快在精草铵膦海外的自主登记，2024 年公司已在 8 个国家完成了精草铵膦制剂的登记工作，当前海外的精草铵膦渗透率较低，市场空间广阔。3）与大客户的合作加深，2024 年在产品价格大幅下降的背景下，公司来自第一大客户的销售收入仍达到 9.74 亿元，仅同比下降 9.81%，说明客户的采购数量大幅增长。同时公司与科迪华成立的合资公司广安利华相关项目建成投运，开始贡献利润。

草铵膦价格有望触底反弹。受行业去库周期及行业产能快速扩张影响，2022 年以来草铵膦价格持续下降，据百川盈孚，2025 年 7 月 7 日国内草铵膦市场均价 4.37 万元/吨，较 2021 年年底的 37 万元/吨下跌 88.19%，目前草铵膦行业多数企业陷入亏损。6-8 月为中国除草剂出口到南美的旺季，据百川盈孚，6 月份国内草铵膦产量 1.11 万吨，为行业历史最高值；库存方面，7 月 4 日国内草铵膦行业“工厂总库存”为 9840 吨，较 4 月高点下降 2490 吨，降幅 20.19%。我们认为，考虑草铵膦行业价格下跌超三年，行业内企业普遍盈利水平承压，加之当前正值年内需求旺季，工厂库存下降，替代品草甘膦价格上涨，7 月 7 日国内某主流草铵膦企业价格推涨，我们认为草铵膦价格已基本见底，后续有望看到行业反内卷自律举措，草铵膦价格有望触底反弹。利尔化学是国内草铵膦和精草铵膦行业龙头公司，现有草铵膦产能 2.35 万吨/年，精草铵膦产能 3 万吨/年，若后续草铵膦价格上涨，公司盈利将得到修复。

风险提示：市场竞争加剧风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们看好公司的中长期成长，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.02/5.19/6.43 亿元，EPS 为 0.50/0.65/0.80 元，对应当前股价 PE 为 23.4/18.1/14.6X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,851	7,311	7,911	8,736	9,584
(+/-%)	-22.5%	-6.9%	8.2%	10.4%	9.7%
归母净利润(百万元)	604	215	402	519	643
(+/-%)	-66.7%	-64.3%	86.5%	29.1%	24.1%
每股收益(元)	0.75	0.27	0.50	0.65	0.80
EBIT Margin	11.7%	4.9%	9.2%	10.3%	11.3%
净资产收益率 (ROE)	8.1%	2.8%	5.1%	6.3%	7.6%
市盈率 (PE)	15.6	43.7	23.4	18.1	14.6
EV/EBITDA	10.0	13.6	10.1	8.5	7.3
市净率 (PB)	1.26	1.22	1.19	1.15	1.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·农化制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.75 元
总市值/流通市值	9405/9390 百万元
52 周最高价/最低价	12.73/6.64 元
近 3 个月日均成交额	393.34 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《利尔化学（002258.SZ）-农化行业去库渐近尾声，连续两季度实现业绩改善》——2025-04-07

公司半年度业绩预计增长 185.24%-196.00%。利尔化学公布 2025 年半年度业绩预告，1-6 月公司预计实现归母净利润 2.65 亿元-2.75 亿元，同比增长 185.24%-196.00%；其中第二季度预计实现归母净利润 1.12-1.22 亿元，同比增长 148.89%-171.11%。

部分产品价格及产销量增长，与大客户合作加深。2024 年上半年，受益于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，公司业绩出现同比上涨。具体表现为：1) 氯代吡啶类除草剂价格上涨及销量提升，如今年毒莠定价格较去年同期上涨，绿草定价格平稳，今年以来随着农化去库周期接近尾声，海外需求提升，销量增长。2) 公司加快在精草铵膦海外的自主登记，2024 年公司已在 8 个国家完成了精草铵膦制剂的登记工作，当前海外的精草铵膦渗透率较低，市场空间广阔。3) 与大客户的合作加深，2024 年在产品价格大幅下降的背景下，公司来自第一大客户的销售收入仍达到 9.74 亿元，仅同比下降 9.81%，说明客户的采购数量大幅增长。同时公司与科迪华成立的合资公司广安利华相关项目建成投运，开始贡献利润。

图1：利尔化学季度归母净利润



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：草铵膦、精草铵膦价格



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

草铵膦价格有望触底反弹。受行业去库周期及行业产能快速扩张影响，2022 年以来草铵膦价格持续下降，据百川盈孚，2025 年 7 月 7 日国内草铵膦市场均价 4.37 万元/吨，较 2021 年年底的 37 万元/吨下跌 88.19%；精草铵膦市场价格也从 2022 年 5 月的 29.5 万元/吨下跌至 5.7 万元/吨，跌幅 80.68%。经历超过 3 年时间的价格下跌，目前草铵膦行业多数企业陷入亏损，据百川盈孚，2025 年 7 月 4 日草铵膦行业参考生产成本 5.70 万元/吨，单吨毛利润-1.33 万元/吨，行业参考毛利润转负时间已近两年。

6-8 月为中国除草剂出口到南美的旺季，据海关总署，2025 年 1-5 月中国累计出口到拉丁美洲的“其他非卤化有机磷衍生物”数量为 5.92 万吨，同比增长 6.80%，其中 5 月出口 1.76 万吨，同比增长 48.83%。据百川盈孚，6 月份国内草铵膦产量 1.11 万吨，为行业历史最高值；库存方面，7 月 4 日国内草铵膦行业“工厂总库存”为 9840 吨，较 4 月高点下降 2490 吨，降幅 20.19%。总的来说，当前正值中国草铵膦出口到南美的旺季，考虑前期南美采购节奏放缓，预计旺季采购力度提升，当前草铵膦行业产量提升及工厂库存下降也侧面反映出需求旺盛。

我们认为，考虑草铵膦行业价格下跌超三年，行业内企业普遍盈利水平承压，加之当前正值年内需求旺季，工厂库存下降，替代品草甘膦价格上涨，7 月 7 日国

内某主流草铵膦企业价格推涨，我们认为草铵膦价格已基本见底，后续有望看到行业反内卷自律举措，草铵膦价格有望触底反弹。利尔化学是国内草铵膦和精草铵膦行业龙头公司，现有草铵膦产能 2.35 万吨/年，精草铵膦产能 3 万吨/年，若后续草铵膦价格上涨，公司盈利将得到修复。

图3：中国出口到拉丁美洲的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4：草铵膦行业工厂总库存



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级

利尔化学是全球范围内继美国陶氏益农之后最先全面掌握氰基吡啶氯化工业化关键技术的企业，目前公司是国内最大的氯代吡啶类除草剂系列农药产品研发及生产基地，以及国内大规模的草铵膦、精草铵膦原药生产企业。在农化行业去库渐进尾声，产能快速扩张，市场竞争加剧，多数农药产品价格低位的背景下，公司连续两个季度实现归母净利润的同环比增长，经营韧性凸显。我们看好公司的中长期成长，维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.02/5.19/6.43 亿元，EPS 为 0.50/0.65/0.80 元，对应当前股价 PE 为 23.4/18.1/14.6X，维持“优于大市”评级。

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（2025/7/7）	EPS			PE			PB	总市值 亿元
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
600486.SH	扬农化工	农药原药、制剂	58.93	2.96	3.43	4.03	19.58	17.13	14.58	2.19	239
002734.SZ	利民股份	农药原药、制剂	21.27	0.22	0.81	1.00	35.94	26.14	21.25	2.95	94
600141.SH	兴发集团	农药、磷化工	20.93	1.45	1.75	2.03	14.95	11.99	10.33	1.11	231
平均值							23.49	18.42	15.39	2.08	
002258.SZ	利尔化学	农药原药、制剂	11.75	0.27	0.50	0.65	33.2	17.8	13.8	1.22	94

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

风险提示：市场竞争加剧风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险、环保风险等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1465	1450	1500	1800	2000	营业收入	7851	7311	7911	8736	9584
应收款项	1447	1911	1951	1915	1838	营业成本	6018	6136	6354	6928	7516
存货净额	1625	1689	1681	1661	1625	营业税金及附加	42	49	47	52	58
其他流动资产	629	623	633	612	575	销售费用	118	137	142	149	153
流动资产合计	5166	5673	5764	5988	6038	管理费用	451	363	358	391	424
固定资产	8226	8605	8780	8863	8880	研发费用	302	264	285	315	345
无形资产及其他	1050	1027	987	947	907	财务费用	15	30	86	78	64
投资性房地产	387	344	344	344	344	投资收益	(0)	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(63)	(56)	0	0	0
资产总计	14829	15648	15874	16141	16168	其他收入	(263)	(188)	(285)	(315)	(345)
短期借款及交易性金融负债	655	1196	1333	1154	837	营业利润	881	352	639	825	1023
应付款项	2267	2235	2292	2326	2167	营业外净收支	(4)	(10)	0	0	0
其他流动负债	693	619	604	656	713	利润总额	877	343	639	825	1023
流动负债合计	3616	4050	4228	4135	3717	所得税费用	110	44	82	106	132
长期借款及应付债券	2001	2156	1926	1926	1926	少数股东损益	163	83	155	200	248
其他长期负债	464	432	432	432	432	归属于母公司净利润	604	215	402	519	643
长期负债合计	2466	2587	2357	2357	2357	现金流量表（百万元）					
负债合计	6081	6638	6586	6493	6074	净利润	604	215	402	519	643
少数股东权益	1255	1284	1362	1462	1586	资产减值准备	43	1	0	0	0
股东权益	7493	7727	7927	8187	8508	折旧摊销	627	816	866	958	1024
负债和股东权益总计	14829	15648	15874	16141	16168	公允价值变动损失	63	56	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	15	30	86	78	64
每股收益	0.75	0.27	0.50	0.65	0.80	营运资本变动	415	(616)	(0)	163	47
每股红利	0.59	0.16	0.25	0.32	0.40	其它	(8)	34	77	100	124
每股净资产	9.36	9.65	9.90	10.23	10.63	经营活动现金流	1745	505	1345	1740	1839
ROIC	7.77%	2.67%	5%	6%	7%	资本开支	0	(1107)	(1001)	(1001)	(1001)
ROE	8.06%	2.79%	5%	6%	8%	其它投资现金流	(0)	0	0	0	0
毛利率	23%	16%	20%	21%	22%	投资活动现金流	(0)	(1107)	(1001)	(1001)	(1001)
EBIT Margin	12%	5%	9%	10%	11%	权益性融资	10	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	16%	20%	21%	22%	负债净变化	1442	154	(230)	0	0
收入增长	-23%	-7%	8%	10%	10%	支付股利、利息	(472)	(126)	(201)	(259)	(322)
净利润增长率	-67%	-64%	86%	29%	24%	其它融资现金流	(3639)	530	136	(179)	(316)
资产负债率	49%	51%	50%	49%	47%	融资活动现金流	(1689)	587	(294)	(439)	(638)
股息率	5.0%	1.3%	2.1%	2.8%	3.4%	现金净变动	56	(14)	50	300	200
P/E	15.6	43.7	23.4	18.1	14.6	货币资金的期初余额	1409	1465	1450	1500	1800
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	货币资金的期末余额	1465	1450	1500	1800	2000
EV/EBITDA	10.0	13.6	10.1	8.5	7.3	企业自由现金流	0	(592)	497	906	1018
						权益自由现金流	0	92	328	659	646

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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