

利尔化学 (002258.SZ)

公司 1H25 业绩同比高增，看好农化行业景气度触底回升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,851	7,311	7,563	8,292	9,158
增长率 yoy (%)	-22.5	-6.9	3.4	9.6	10.4
归母净利润 (百万元)	604	215	499	634	828
增长率 yoy (%)	-66.7	-64.3	131.9	27.0	30.6
ROE (%)	8.8	3.3	6.4	7.8	9.7
EPS 最新摊薄 (元)	0.75	0.27	0.62	0.79	1.03
P/E (倍)	16.2	45.4	19.6	15.4	11.8
P/B (倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025年8月27日，利尔化学发布2025年半年报，公司2025年上半年收入为45.07亿元，同比上升35.36%；归母净利润为2.71亿元，同比上升191.21%；扣非归母净利润为2.72亿元，同比上升241.02%。对应公司2Q25营业收入为24.21亿元，环比上升16.05%；归母净利润为1.18亿元，环比下降23.22%。

点评：部分产品景气度回升，公司业绩同比回升。1H25公司农药原药/农药制剂/农药中间体/化工材料等收入分别为27.57/9.60/4.10/1.56亿元，YoY分别为62.67%/12.49%/25.03%/95.21%；农药原药/农药制剂毛利率分别为17.57%/20.54%，同比变化分别为+0.45/3.17pcts。公司业绩回升主要与部分产品销量和价格同比上涨有关。

产品价格方面，公司主要产品草铵膦价格仍处于相对底部。根据百川盈孚数据显示，2025年4-6月草铵膦均价分别为45050/44353/44035元/吨，同比下降0.99%/1.55%/0.72%。三季度以来，草铵膦价格逐步回升，截至9月10日，草铵膦均价为44500元/吨，较二季度末上涨1.83%。

费用方面，公司1H25销售费用同比上升20.09%，销售费用率为1.68%，同比下降0.22pcts；财务费用同比上升224.92%，财务费用率为0.68%，同比上升0.40pcts；管理费用同比下降5.37%，管理费用率为4.16%，同比上升0.79pcts；研发费用同比下降12.10%，研发费用率为2.54%，同比下降1.37pcts。

公司各个活动产生的现金流净额波动较大。1H25经营性活动产生的现金流净额为3.19亿元，同比上升163.70%；投资活动产生的现金流净额为-5.63亿元，同比上升11.20%；筹资活动产生的现金流净额为1.90亿元，同比下降60.26%。期末现金及等价物余额为13.42亿元，同比上升68.51%。应收账款同比上升54.12%，应收账款周转率有所下降，从2024年同期的2.24次下降到2.13次；存货同比上升1.91%，存货周转率有所上升，从2024年同期的1.64次上升到2.13次。

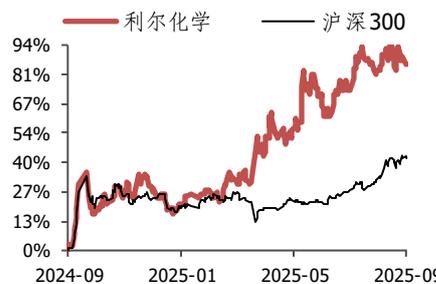
农药整体市场呈现分化，大品种涨价有望带动行业整体景气度提升。整体来看，目前农药市场产品价格仍处于相对底部。根据中农立华原药公众号数据

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2025年9月16日收盘价 (元)	12.25
总市值 (百万元)	9,805.36
流通市值 (百万元)	9,789.59
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)	229.13

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《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》2025-05-19
- 《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

显示，截至 2025 年 9 月 14 日，中农立华原药价格指数报 74.80 点，同比上年下跌 0.62%，环比上月上涨 0.59%。跟踪的上百个产品中，同比上年 70% 产品下跌；环比上月 61% 产品持平，8% 产品上涨。分市场来看，除草剂、杀虫剂产品价格率先上行，杀菌剂整体表现较为低迷。根据中农立华原药公众号数据显示，截至 2025 年 9 月 14 日，中农立华除草剂原药价格指数报 85.99 点，同比上年上涨 1.92%，环比上月上涨 1.99%；中农立华杀虫剂原药价格指数报 64.41 点，同比上年上涨 0.24%，环比上月下跌 2.00%；中农立华杀菌剂原药价格指数报 69.48 点，同比上年下跌 5.75%，环比上月上涨 0.27%。我们认为目前部分供需格局较好的农药品种价格已出现反弹，其中草甘膦作为除草剂中最大的品种，其价格自今年三季度以来明显上行，大品种产品价格的上行有望推动整体板块景气度的回升。

公司精草铵膦项目稳步推进。未来有望贡献业绩。公司为国内大规模的草铵膦、精草铵膦原药生产企业。根据公司 2025 年 7 月投资者交流纪要披露，公司作为目前国内最大规模的精草铵膦原药生产企业，湖南津市 2 万吨/年酶法精草铵膦项目已经投产，生产情况正常。根据公司 2025 年半年报披露，湖北利拓 10000 吨/年精草铵膦项目工程进度投入进度已达 39.63%。我们看好公司精草铵膦产能的不断扩张，产品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 75.63/82.92/91.58 亿元，同比增长 3.4%/9.6%/10.4%，归母净利润分别为 4.99/6.34/8.28 亿元，同比增长 131.9%/27.0%/30.6%，对应 EPS 分别为 0.62/0.79/1.03 元。结合公司 9 月 16 日收盘价，对应 PE 分别为 20/15/12 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们认为目前部分供需格局较好的农药品种价格已出现反弹，其中草甘膦作为除草剂中最大的品种，其价格自今年三季度以来明显上行，大品种产品价格的上行有望推动整体板块景气度的回升；2) 我们看好公司精草铵膦产能的不断扩张，产品竞争力将进一步增强，维持“买入”评级。

风险提示：气候异常风险；汇率风险；市场风险；安全和环保风险；地缘政治风险

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	5374	6481	6391
现金	1465	1450	1500	1645	1817
应收票据及应收账款	1441	1872	1555	2202	1948
其他应收款	6	39	8	44	13
预付账款	172	72	180	97	209
存货	1625	1689	1579	1943	1852
其他流动资产	457	551	551	551	551
非流动资产	9663	9975	9622	9647	9721
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6206	7608	7257	7183	7150
无形资产	1145	1148	1259	1392	1512
其他非流动资产	2313	1219	1105	1073	1060
资产总计	14829	15648	14996	16129	16112
流动负债	3616	4050	3465	4481	4031
短期借款	240	220	235	824	398
应付票据及应付账款	2267	2235	2205	2580	2577
其他流动负债	1108	1595	1025	1077	1057
非流动负债	2466	2587	2079	1653	1233
长期借款	2001	2156	1647	1221	801
其他非流动负债	464	432	432	432	432
负债合计	6081	6638	5545	6134	5265
少数股东权益	1255	1284	1385	1535	1759
股本	800	800	800	800	800
资本公积	1508	1508	1508	1508	1508
留存收益	5152	5367	5786	6322	7016
归属母公司股东权益	7493	7727	8066	8460	9088
负债和股东权益	14829	15648	14996	16129	16112

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	1712	1111	2202
净利润	767	298	601	784	1052
折旧摊销	628	818	788	847	927
财务费用	15	30	34	16	-13
投资损失	0	-1	1	1	0
营运资金变动	-602	-849	288	-542	232
其他经营现金流	130	15	1	5	3
投资活动现金流	-1918	-1146	-430	-874	-1000
资本支出	1972	1183	434	873	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	-1248	-681	-603
短期借款	108	-20	15	589	-426
长期借款	1442	154	-508	-427	-419
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	-754	-844	243
现金净增加额	48	-51	35	-444	598

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	7563	8292	9158
营业成本	6018	6136	6053	6523	7029
营业税金及附加	42	49	38	43	51
销售费用	118	137	125	123	141
管理费用	451	363	356	392	435
研发费用	302	264	282	309	339
财务费用	15	30	34	16	-13
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	720	930	1225
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	691	904	1208
所得税	110	44	90	120	156
净利润	767	298	601	784	1052
少数股东损益	163	83	101	150	224
归属母公司净利润	604	215	499	634	828
EBITDA	1540	1231	1525	1796	2168
EPS (元/股)	0.75	0.27	0.62	0.79	1.03

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	3.4	9.6	10.4
营业利润 (%)	-63.7	-60.1	104.5	29.1	31.8
归属母公司净利润 (%)	-66.7	-64.3	131.9	27.0	30.6
获利能力					
毛利率 (%)	23.3	16.1	20.0	21.3	23.3
净利率 (%)	9.8	4.1	7.9	9.5	11.5
ROE (%)	8.8	3.3	6.4	7.8	9.7
ROIC (%)	7.6	3.1	6.0	7.3	9.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.0	42.4	37.0	38.0	32.7
净负债比率 (%)	17.6	25.3	12.6	12.1	1.8
流动比率	1.4	1.4	1.6	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
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	0.62	0.79	1.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.17	0.39	2.14	1.39	2.75
每股净资产 (最新摊薄)	9.36	9.65	10.08	10.57	11.35
估值比率					
P/E	16.2	45.4	19.6	15.4	11.8
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.2	10.8	8.1	7.0	5.4

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686