

利尔化学 (002258.SZ)

优于大市

2025 年业绩预计增长 122%，草铵膦涨价将使公司盈利修复

核心观点

公司 2025 年度归母净利润预计增长 122.33%。利尔化学公布 2025 年度业绩快报，全年公司预计实现营业收入 90.08 亿元，同比增长 23.21%；实现营业利润 7.22 亿元，同比增长 105.03%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.79 亿元，同比增长 122.33%；扣非后归母净利润 4.79 亿元，同比增长 138.83%。

部分产品价格及产销量增长，与大客户合作加深。2025 年，公司业绩增长主要受益于部分产品需求增长、综合毛利率同比上涨以及降本增效取得成效。具体表现为：1) 氯代吡啶类除草剂价格上涨及销量提升，如 2025 年毒莠定/绿草定价格上涨，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，公司精草铵膦出口数量持续提升。3) 与大客户的合作加深，2024 年公司第一大客户的销售数量大幅增长，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。4) 降本增效持续推进，公司通过优化工艺和人员结构，有效控制成本，员工人数近两年呈下降趋势，在行业复苏期进一步放大了盈利弹性。

草铵膦等农药出口退税取消，公司盈利有望继续修复。草铵膦市场竞争激烈，百川盈孚提供的 1 月第一周国内草铵膦理论毛利润为-13246.50 元/吨（参考值，技术先进企业成本可进一步降低），多数生产企业亏损。此前中国为鼓励农药出口对多数农药原药施行出口退税政策，退税率一般为 9%-13%，以 1 月 13 日 97%草铵膦原粉 FOB 价格 5690 美元/吨（折 39889 元/吨），按 9%退税率计算退税金额约 3590 元/吨，出口退税已成为农药企业维持正常生产经营的一大重要资金来源。2026 年 1 月 15 日，草铵膦市场价格上涨 2100 元/吨至 4.6 万元/吨。随着草铵膦出口退税的取消，我们预计后续草铵膦市场价格仍有进一步上涨空间，对于公司盈利提升将起到积极作用；中长期看，取消草铵膦的出口退税将进一步倒逼落后产能出清，公司作为全球草铵膦、精草铵膦头部企业，市场份额将进一步提升。

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，结合业绩快报，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.79/6.20/7.68 亿元，EPS 为 0.60/0.77/0.96 元，对应当前股价 PE 为 28.7/22.1/17.9X，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	9,008	9,527	10,451
(+/-%)	-22.5%	-6.9%	23.2%	5.8%	9.7%
归母净利润(百万元)	604	215	479	620	768
(+/-%)	-66.7%	-64.3%	122.3%	29.5%	23.9%
每股收益(元)	0.75	0.27	0.60	0.77	0.96
EBIT Margin	11.7%	4.9%	10.2%	11.2%	12.3%
净资产收益率 (ROE)	8.1%	2.8%	6.3%	7.5%	8.9%
市盈率 (PE)	22.7	63.7	28.7	22.1	17.9
EV/EBITDA	12.8	17.3	11.8	10.1	8.7
市净率 (PB)	1.83	1.78	1.72	1.66	1.58

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

证券分析师：王新航

0755-81981222

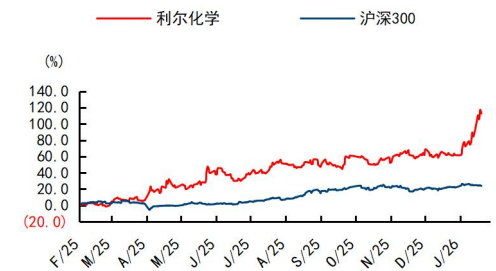
wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.15 元
总市值/流通市值	13727/13705 百万元
52 周最高价/最低价	17.50/8.21 元
近 3 个月日均成交额	277.66 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) - 半年度业绩同比大幅增长，草铵膦价格有望触底反弹》——2025-07-07

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

公司 2025 年度归母净利润预计增长 122.33%。利尔化学公布 2025 年度业绩快报，全年公司预计实现营业总收入 90.08 亿元，同比增长 23.21%；实现营业利润 7.22 亿元，同比增长 105.03%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.79 亿元，同比增长 122.33%；扣非后归母净利润 4.79 亿元，同比增长 138.83%。

部分产品价格及产销量增长，与大客户合作加深。2025 年，公司业绩增长主要受益于部分产品需求增长、综合毛利率同比上涨以及降本增效取得成效。具体表现为：1) 氯代吡啶类除草剂价格上涨及销量提升，如 2025 年毒莠定/绿草定价格上涨，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，公司精草铵膦出口数量持续提升。3) 与大客户的合作加深，2024 年公司第一大客户的销售数量大幅增长，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。4) 降本增效持续推进，公司通过优化工艺和人员结构，有效控制成本，员工人数近两年呈下降趋势，在行业复苏期进一步放大了盈利弹性。

图1：利尔化学营业收入及同步增速



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：利尔化学归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

草铵膦等农药出口退税取消，公司盈利有望继续修复。农药行业竞争激烈，企业盈利普遍承压，以草铵膦为例，百川盈孚提供的1月第一周国内草铵膦理论毛利润为-13246.50元/吨（参考值，技术先进企业成本可进一步降低），多数生产企业亏损。此前中国为鼓励农药出口对多数农药原药施行出口退税政策，退税率一般为9%-13%，以1月13日97%草铵膦原粉FOB价格5690美元/吨（折39889元/吨），按9%退税率计算退税金额约3590元/吨，出口退税已成为农药企业维持正常生产经营的一大重要资金来源。2026年1月15日，草铵膦市场价格上涨2100元/吨至4.6万元/吨。随着草铵膦出口退税的取消，我们预计后续草铵膦市场价格仍有进一步上涨空间，对于公司盈利提升将起到积极作用；中长期看，取消草铵膦的出口退税将进一步倒逼落后产能出清，公司作为全球草铵膦、精草铵膦头部企业，市场份额将进一步提升。

图3: 草铵膦价格、成本、毛利



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图4: 中国草铵膦月度产量、开工率



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

公司深度加强和大客户的合作。公司产品出口美国、加拿大、巴西、阿根廷、澳大利亚、印度等三十多个国家及地区, 主要客户科迪华、巴斯夫、先正达、纽发姆、住友化学等均为行业内国际顶尖农化企业, 公司通过长期的品质、供应和服务保障, 与之建立了长期稳定的战略合作关系, 在客户中拥有良好的信誉。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, 公司与第一大客户的联系进一步加深。值得一提的是, 2024年公司与大客户科迪华成立的合资公司广安利华(利尔化学持股80%, 科迪华持股20%)相关项目建成投运, 当年实现营业收入5.66亿元, 净利润5891万元, 净利润率达10.41%, 高于公司整体的4.08%。

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氨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, 结合业绩快报, 我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为4.79/6.20/7.68亿元, EPS为0.60/0.77/0.96元, 对应当前股价PE为28.7/22.1/17.9X, 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 (2026/1/23)	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	76.80	2.96	3.30	3.96	19.6	23.3	19.4	2.76	311
002734.SZ	利民股份	农药原药、制剂	17.68	0.22	1.04	1.22	35.9	17.0	14.4	2.20	84
002258.SZ	利尔化学	农药原药、制剂	17.15	0.27	0.60	0.77	63.7	28.7	22.1	1.76	137

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	2093	营业收入	7851	7311	9008	9527	10451
应收款项	1447	1911	2127	2088	2004	营业成本	6018	6136	7682	7554	8196
存货净额	1625	1689	1855	1834	1794	营业税金及附加	42	49	52	57	63
其他流动资产	629	623	690	667	627	销售费用	118	137	147	162	167
流动资产合计	5166	5673	6172	6389	6518	管理费用	451	363	360	384	407
固定资产	8226	8605	8780	8863	8880	研发费用	302	264	259	305	334
无形资产及其他	1050	1027	987	947	907	财务费用	15	30	87	78	62
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	16283	16543	16648	其他收入	(263)	(188)	(300)	(305)	(334)
短期借款及交易性金融负债	655	1196	1377	1111	800	营业利润	881	352	722	986	1222
应付款项	2267	2235	2530	2568	2392	营业外净收支	(4)	(10)	28	0	0
其他流动负债	693	619	662	720	781	利润总额	877	343	694	986	1222
流动负债合计	3616	4050	4569	4399	3973	所得税费用	110	44	89	127	157
长期借款及应付债券	2001	2156	1926	1926	1926	少数股东损益	163	83	126	239	296
其他长期负债	464	432	432	432	432	归属于母公司净利润	604	215	479	620	768
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	6926	6757	6330	净利润	604	215	479	620	768
少数股东权益	1255	1284	1380	1500	1648	资产减值准备	43	1	0	0	0
股东权益	7493	7727	7976	8286	8670	折旧摊销	627	816	866	958	1024
负债和股东权益总计	14829	15648	16283	16543	16648	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	87	78	62
每股收益	0.75	0.27	0.60	0.77	0.96	营运资本变动	415	(616)	(112)	179	49
每股红利	0.59	0.16	0.31	0.39	0.48	其它	(8)	34	116	120	148
每股净资产	9.36	9.65	9.96	10.35	10.83	经营活动现金流	1745	505	1349	1877	1989
ROIC	7.77%	2.67%	6%	7%	9%	资本开支	0	(1107)	(1001)	(1001)	(1001)
ROE	8.06%	2.79%	6%	7%	9%	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%	10%	11%	12%	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%	18%	10%	10%	支付股利、利息	(472)	(126)	(249)	(310)	(384)
净利润增长率	-67%	-64%	132%	24%	24%	其它融资现金流	(3639)	530	181	(266)	(311)
资产负债率	49%	51%	51%	50%	48%	融资活动现金流	(1689)	587	(299)	(576)	(695)
股息率	3.4%	0.9%	1.8%	2.3%	2.8%	现金净变动	56	(14)	50	300	293
P/E	22.7	63.7	28.7	22.1	17.9	货币资金的期初余额	1409	1465	1450	1500	1800
P/B	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	货币资金的期末余额	1465	1450	1500	1800	2093
EV/EBITDA	12.8	17.3	11.8	10.1	8.7	企业自由现金流	0	(592)	520	1063	1191
						权益自由现金流	0	92	395	730	825

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

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所提及的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