

以量补价驱动业绩复苏，草铵膦有望迎来景气回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8/7.99
总市值/流通(亿元) 119.99/119.79
12个月内最高/最低价 18.05/9.52 (元)

相关研究报告

<<量价齐升业绩超预期，并线项目已经试运行>>--2020-08-06

<<利尔化学：草铵膦量价齐升，中报业绩超预期，维持买入>>--2020-07-05

<<【太平洋化工】利尔化学：草铵膦龙头，勤练内功，改善可期>>--2020-03-13

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司发布 2025 年年报，实现营业收入 90.08 亿元，同比增长 23.21%，归母净利润 4.79 亿元，同比增长 122.33%。公司拟每 10 股派发现金红利 2 元。

以量补价驱动业绩复苏。根据 2025 年年报，公司实现营业收入 90.08 亿元，同比增长 23.21%，归母净利润 4.79 亿元，同比增长 122.33%。其中，公司第四季度实现营业收入 22.99 亿元，环比增长 4.4%；实现归母净利润 0.97 亿元，环比有所回落，主要是因为行业季节性变化及成本费用波动影响。公司凭借其在氯代吡啶类和草铵膦领域的龙头地位及全球客户网络优势，实现了农药及中间体销量 35.48% 的高速增长。这一增长尤其体现在海外市场，国际销售收入同比大幅增长 40.98%。销量的强劲增长成功对冲了年内原药、制剂等主要产品平均售价同比下降的不利影响。而从行业库存的情况来看，行业总体逐步回归正常水平，部分产品价格出现回暖迹象，景气度有望逐步回升，公司业绩有望继续改善。

新产品布局打开成长空间。公司是国内氯代吡啶类除草剂最大的研发及生产基地，是国内草铵膦和精草铵膦的主要生产企业，产销量稳居国内前茅，受益于南美等市场牧场业务持续向好，公司部分产品销量在 2025 年创历史新高。公司前瞻性布局氯虫苯甲酰胺（康宽）等高价价值新品，相关产线建设正在推进，有望成为公司未来新的增长点。2025 年，公司新增登记项目 124 项，其中新增原药 10 个和差异化的核心大单品制剂 10 个以上；公司成立制剂发展事业部，全力拓展尼日利亚、坦桑尼亚、印度尼西亚、柬埔寨、老挝等市场终端制剂业务。

投资建议：预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 0.74/0.92/1.01 元，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,008	9,980	10,837	11,840
营业收入增长率(%)	23.21%	10.79%	8.59%	9.25%
归母净利(百万元)	479	596	734	807
净利润增长率(%)	122.33%	24.43%	23.18%	9.98%
摊薄每股收益(元)	0.60	0.74	0.92	1.01
市盈率(PE)	25.06	20.14	16.35	14.87

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,450	1,003	1,728	2,471	3,521
应收和预付款项	1,944	2,245	2,487	2,698	2,948
存货	1,689	1,544	1,708	1,828	1,997
其他流动资产	590	691	739	764	764
流动资产合计	5,673	5,482	6,662	7,761	9,230
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	7,608	7,680	8,375	8,541	8,356
在建工程	997	1,518	909	605	452
无形资产开发支出	1,148	1,150	1,127	1,080	1,034
长期待摊费用	5	6	7	9	10
其他非流动资产	5,891	5,770	6,949	8,048	9,513
资产总计	15,648	16,124	17,367	18,283	19,366
短期借款	220	125	123	83	38
应付和预收款项	2,240	2,597	2,873	3,075	3,359
长期借款	2,156	2,324	2,912	3,215	3,568
其他负债	2,022	1,824	1,876	1,919	1,972
负债合计	6,638	6,869	7,783	8,292	8,938
股本	800	800	800	800	800
资本公积	1,508	1,509	1,509	1,509	1,509
留存收益	5,367	5,526	5,728	5,979	6,245
归母公司股东权益	7,727	7,889	8,091	8,342	8,608
少数股东权益	1,284	1,366	1,493	1,649	1,821
股东权益合计	9,011	9,254	9,583	9,991	10,428
负债和股东权益	15,648	16,124	17,367	18,283	19,366

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	313	1,297	1,750	2,072	2,303
投资性现金流	-1,146	-1,238	-1,132	-1,015	-915
融资性现金流	755	-520	103	-322	-337
现金增加额	-51	-446	737	735	1,051

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,311	9,008	9,980	10,837	11,840
营业成本	6,136	7,304	8,082	8,650	9,449
营业税金及附加	49	54	59	65	71
销售费用	137	159	176	191	209
管理费用	363	388	429	466	509
财务费用	30	84	75	80	81
资产减值损失	-55	-36	0	0	0
投资收益	1	1	1	1	1
公允价值变动	-1	2	0	0	0
营业利润	352	722	877	1,081	1,189
其他非经营损益	-10	-28	-14	-17	-20
利润总额	343	694	863	1,064	1,170
所得税	44	113	141	173	191
净利润	298	581	723	890	979
少数股东损益	83	102	127	156	172
归母股东净利润	215	479	596	734	807

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	16.06%	18.91%	19.01%	20.18%	20.19%
销售净利率	2.95%	5.32%	5.97%	6.77%	6.82%
销售收入增长率	-6.87%	23.21%	10.79%	8.59%	9.25%
EBIT 增长率	-59.19%	109.33%	18.33%	21.87%	9.31%
净利润增长率	-64.34%	122.33%	24.43%	23.18%	9.98%
ROE	2.79%	6.07%	7.36%	8.80%	9.38%
ROA	1.96%	3.66%	4.32%	4.99%	5.20%
ROIC	2.67%	5.25%	5.79%	6.72%	6.98%
EPS (X)	0.27	0.60	0.74	0.92	1.01
PE (X)	55.72	25.06	20.14	16.35	14.87
PB (X)	1.55	1.52	1.48	1.44	1.39
PS (X)	1.64	1.33	1.20	1.11	1.01
EV/EBITDA (X)	7.11	7.19	7.06	5.86	5.09

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。