

## 费用与汇兑扰动利润释放，草铵膦 与新品布局支撑中期成长

### 核心观点

2026Q1 公司收入延续增长但利润阶段性承压，核心矛盾在于费用与汇兑扰动掩盖了主业经营改善。公司一季度收入同比增长 10.85%，草铵膦、氯代吡啶类及其他农药品种的销售基础仍较稳固；但研发费用和财务费用合计同比增加约 6097 万元，对利润释放形成明显压制。

若后续汇兑影响减弱、研发投入逐步转化，同时核心品种景气维持，公司盈利能力仍具修复基础。长期看，草铵膦需求扩容、精草铵膦登记和推广推进，以及康宽、丙硫菌唑等新品种逐步放量，有望推动公司持续成长。

### 事件

公司披露 2026 年一季报。2026Q1 实现营业收入 23.12 亿元，同比增长 10.85%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比下降 24.82%；实现扣非归母净利润 1.09 亿元，同比下降 27.40%。

### 简评

26Q1 增长延续，利润改善被短期汇兑因素等掩盖。

受汇率波动影响及核心产品价格 Q1 仍处低位，短期影响利润端释放。26Q1 研发费用同比增加约 2810 万元至 8084 万元，财务费用同比增加约 3286 万元至 4500 万元，主要系人民币升值背景下汇兑损失增加导致。两项费用合计较去年同期增加约 6097 万元，而公司归母净利润同比减少约 3800 万元，费用端上行掩盖了经营增长。同时，部分产品价格较去年同期仍有一定压力，对盈利形成扰动。

## 利尔化学 (002258.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

申起昊

shenqihao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030008

发布日期：2026 年 05 月 11 日

当前股价：12.37 元

目标价格 6 个月：16.94 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-17.48/-23.47	-25.48/-27.82	23.33/-3.09
12 月最高/最低价 (元)		17.80/10.21
总股本 (万股)		80,043.72
流通 A 股 (万股)		79,914.85
总市值 (亿元)		99.01
流通市值 (亿元)		98.85
近 3 月日均成交量 (万)		1803.80
主要股东		
四川久远投资控股集团有限公司		23.78%

### 股价表现



**主业经营总体稳健，草铵膦等核心品种支撑增长。**行业整体处于微利周期的背景下，公司积极开拓市场实现了销量及营收的同比增长，从 2026Q1 收入继续增长来看，草铵膦、氯代吡啶类除草剂以及部分杀菌剂、中间业务并未明显走弱，主业底盘仍具韧性，费用扰动不改核心产品经营修复趋势。草铵膦作为全球第二大转基因作物除草剂，需求快速增长。据利尔营销部门估算，2025 年全球草铵膦用量 10 万吨以上，精草铵膦用量 3 万吨以上。展望未来草铵膦供需紧张有望与行业周期上行共振，此外公司氯代吡啶类除草剂及康宽新产品盈利能力亦有望显著提升。

**农药出口全年持续修复，行业景气度逐步提升。**2025 年我国农药出口逐季修复、量价齐升，全年农药出口金额实现两位数增长，杀虫剂、杀菌剂、除草剂出口全面回暖；根据海关总署数据，2025 年我国农药制剂出口量同比分别增长 15.4% 和 13.8%，除草剂板块下半年出口显著提升。2026 年出口需求呈现增幅扩大趋势，叠加国家粮食安全战略、“一证一品”政策落地及行业无序竞争整治，行业格局持续优化，景气度有望迎来实质性提升，公司有望迎来较好的外部市场环境。

**新品和项目仍在持续推进，推动中长期成长。**公司后续增量不只来自存量品种修复，精草铵膦、康宽、丙硫菌唑等新品布局，以及荆州、广安、津市等基地项目推进，仍支撑公司中期成长逻辑。若后续汇率影响缓和、研发投入逐步转化，新项目进入放量阶段，公司盈利能力仍有修复和抬升基础。

**潜在实控人变更也为市场注入想象空间。**公司控股股东久远集团拟通过公开征集方式转让所持公司 20% 的股份，可能导致公司控股股东和实际控制人发生变更，有利于公司与科迪华、巴斯夫等海外巨头进一步深化战略合作，有望进一步释放公司价值。

**盈利预测及投资建议：**我们预测公司 2026-2028 年的营业收入分别为 108/121/130 亿元，归母净利润分别为 6.1/7.7/8.7 亿元，EPS 分别为 0.77/0.96/1.09 元。鉴于农药行业景气从行业底部逐步向上修复，且公司是草铵膦及精草铵膦行业龙头，新品和项目也在持续推进，我们给予公司 2026 年 22 倍 PE，对应公司目标价约 16.94 元，给予“买入”评级。

**表 1: 重要财务指标**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,310.88	9,007.75	10,824.60	12,076.66	12,965.39
YoY(%)	-6.87	23.21	20.17	11.57	7.36
净利润(百万元)	215.34	478.77	614.41	769.07	868.71
YoY(%)	-64.34	122.33	28.33	25.17	12.96
毛利率(%)	16.06	18.91	20.05	21.11	21.54
销售净利率(%)	2.95	5.32	5.68	6.37	6.70
ROE(%)	2.79	6.07	7.36	8.61	9.06
EPS(摊薄/元)	0.27	0.60	0.77	0.96	1.09
P/E(倍)	45.98	20.68	16.12	12.87	11.40
P/B(倍)	1.28	1.26	1.19	1.11	1.03

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

1、农药产品价格波动风险。公司核心产品包括草铵膦、精草铵膦、氯代吡啶类除草剂及其他农药原药和中间体，若行业供需格局变化、竞争策略调整或下游采购节奏放缓，相关产品价格可能出现较大波动，从而影响公司收入和盈利水平。

2、汇率波动风险。公司海外业务占比较高，2026Q1 财务费用同比明显增加，主要受汇兑损失增加影响。若后续人民币汇率继续波动，可能对公司财务费用和利润表现形成扰动。

3、新产品登记及推广不及预期风险。公司持续推进精草铵膦、氯虫苯甲酰胺、丙硫菌唑等新品种布局，其中部分产品仍处于登记、推广或产能爬坡阶段。若海外登记进度、客户导入或市场推广低于预期，可能影响公司中长期增量释放。

4、新项目建设和产能释放不及预期风险。公司在湖南、广安、湖北等基地推进多个原药、中间体及配套项目，若项目审批、建设进度、试生产或产能爬坡不及预期，可能影响公司产品矩阵完善和盈利修复节奏。

5、原材料价格及成本波动风险。公司农药原药及中间体生产涉及多类基础化工原料和能源，若上游原材料价格大幅上涨且向下游传导不充分，可能压缩公司产品价差和毛利率。

6、安全环保风险。农药及精细化工生产对安全生产、环保治理和合规运行要求较高，若公司或行业发生安全环保事件，可能导致装置运行、项目审批、生产成本或市场供给格局出现波动。

## 分析师介绍

### 杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

### 申起昊

石化能源及化工团队行业分析师，厦门大学材料科学与工程学士、经济学辅修双学士，兰州大学金融硕士。曾先后就职于国联证券总部研究所、华创证券总部研究所，从事基础化工行业研究，擅长产业趋势研究、价值股挖掘。工作地上海。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk