

氮肥

鲁西化工（000830.SZ）

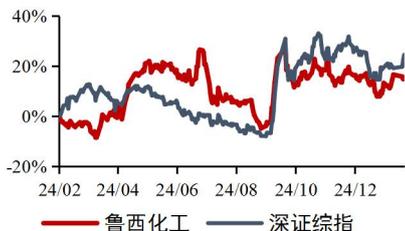
买入-B(维持)

全年业绩符合预期，新项目进展顺利

2025年2月10日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年2月7日

收盘价(元):	11.73
年内最高/最低(元):	13.76/9.26
流通A股/总股本(亿):	19.04/19.10
流通A股市值(亿):	223.29
总市值(亿):	224.06

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.83
摊薄每股收益(元):	0.83
每股净资产(元):	9.63
净资产收益率(%):	8.57

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

研究助理：

王金源

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 事件：1月25日，公司发布《2024年度业绩报告》，预计2024年实现归母净利润19.0-21.5亿元，同比增长132.07%-162.61%；扣非归母净利润18.5-21.0亿元，同比增长113.98%-142.90%；基本每股收益为0.998-1.129元/股，同比增长133.18%-163.79%。其中，预计2024Q4实现归母净利润3.25-5.75亿元，同环比分别+4.17%~+84.29%/-19.55%~+42.33%；扣非归母净利润为2.81-5.31亿元，同环比分别-9.65%~+70.74%/-22.59%~+46.28%。

事件点评

➢ 主营产品价格涨跌不一，主要原材料价格环比下降。据百川盈孚数据统计，2024Q4辛醇山东地区/正丁醇/己内酰胺/PC/甲酸/烧碱32%液碱/正丙醇均价环比分别+2.2%/ -4.3%/ -12.3%/ -3.2%/ +18.2%/ +13.0%/ +12.2%。原材料价格下降明显，2024Q4动力煤(Q:5500)秦皇岛/丙烯/纯苯市场均价环比分别-2.1%/ -3.0%/ -16.5%，成本端的下降使得公司在部分产品价格下降的情况下，盈利水平依然能够保持相对稳定。

➢ 产品端价格有修复迹象，成本端煤价继续回落。2025年1月1日至2月5日，据百川盈孚数据统计，33个公司主营产品中，持平和上涨产品数量为18种，2024Q4环比上涨产品有13种。成本端，动力煤(Q:5500)秦皇岛/丙烯/纯苯市场均价较2024Q4分别-7.8%/ +0.4%/ +0.6%。

➢ 多个项目进展顺利，有望带来业绩增量。9月2日，公司发布《关于60万吨己内酰胺尼龙6项目一期工程顺利投产的公告》，含30万吨己内酰胺、30万吨尼龙6及配套生产设施和公用工程等辅助设施。9月10日，公司发布《关于子公司双氧水装置产线恢复生产的公告》，2023年5月1日双氧水装置发生爆炸着火事故后，双氧水装置27.5%浓度产线已经投料运行，恢复生产，产能30万吨/年。2024Q3末公司在建工程92.63亿元，有机硅项目、24万吨/年乙烯下游一体化项目(二期)、15万吨/年丙酸项目等进展顺利。随着在建项目逐步放量，公司未来业绩有望提升。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年净利润分别为20.3/22.6/26.0亿元，对应公司2月7日收盘价11.73元，PE分别为11/10/9倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 原材料价格波动风险，宏观经济修复不及预期风险，产品价格下降风险，安全环保风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,357	25,358	28,381	30,825	32,250
YoY(%)	-4.5	-16.5	11.9	8.6	4.6
净利润(百万元)	3,155	819	2,033	2,258	2,600
YoY(%)	-31.7	-74.1	148.3	11.1	15.1
毛利率(%)	20.0	13.4	16.1	16.3	17.1
EPS(摊薄/元)	1.65	0.43	1.06	1.18	1.36
ROE(%)	18.1	4.8	10.8	11.1	11.5
P/E(倍)	7.1	27.4	11.0	9.9	8.6
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	10.4	3.2	7.2	7.3	8.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2815	2479	2551	3300	5380
现金	295	394	86	836	2751
应收票据及应收账款	63	35	75	45	80
预付账款	243	237	295	284	322
存货	1676	1597	1896	1911	2027
其他流动资产	538	216	199	225	200
<b>非流动资产</b>	31592	32804	33022	33849	33983
长期投资	50	47	50	52	55
固定资产	21447	20020	21024	22196	22572
无形资产	2322	2322	2202	2081	1961
其他非流动资产	7774	10415	9747	9519	9394
<b>资产总计</b>	34407	35282	35573	37149	39363
<b>流动负债</b>	11990	13880	12276	12236	12550
短期借款	5003	8256	6548	5982	6349
应付票据及应付账款	1555	1748	1836	2049	1977
其他流动负债	5432	3876	3893	4205	4224
<b>非流动负债</b>	4962	4380	4532	4467	4233
长期借款	3719	3272	3418	3363	3109
其他非流动负债	1243	1108	1114	1104	1124
<b>负债合计</b>	16952	18260	16808	16702	16783
少数股东权益	126	127	128	131	133
股本	1920	1916	1910	1910	1910
资本公积	4946	4905	4869	4869	4869
留存收益	10534	10131	11546	13119	14930
归属母公司股东权益	17330	16896	18637	20316	22446
<b>负债和股东权益</b>	34407	35282	35573	37149	39363

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5116	3865	5679	4874	4726
净利润	3156	820	2035	2261	2602
折旧摊销	2162	2310	1956	2218	2478
财务费用	239	251	154	108	104
投资损失	-6	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-611	199	1334	326	-417
其他经营现金流	177	288	204	-36	-39
<b>投资活动现金流</b>	-4350	-3428	-2382	-2997	-2558
<b>筹资活动现金流</b>	-845	-336	-4971	239	-253
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.65	0.43	1.06	1.18	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.68	2.02	2.97	2.55	2.47
每股净资产(最新摊薄)	9.07	8.85	9.76	10.64	11.75

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	30357	25358	28381	30825	32250
营业成本	24280	21948	23812	25812	26751
营业税金及附加	217	192	204	219	226
营业费用	57	48	53	58	61
管理费用	582	597	581	656	690
研发费用	990	933	975	1066	1121
财务费用	239	251	154	108	104
资产减值损失	-326	-422	-255	-293	-290
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	3811	1133	2542	2849	3265
营业外收入	30	26	100	105	110
营业外支出	52	106	88	94	92
<b>利润总额</b>	3788	1053	2554	2860	3283
所得税	633	233	519	599	681
<b>税后利润</b>	3156	820	2035	2261	2602
少数股东损益	0	1	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	3155	819	2033	2258	2600
EBITDA	6490	4068	5061	5555	6188

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.5	-16.5	11.9	8.6	4.6
营业利润(%)	-45.0	-70.3	124.3	12.1	14.6
归属于母公司净利润(%)	-31.7	-74.1	148.3	11.1	15.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.0	13.4	16.1	16.3	17.1
净利率(%)	10.4	3.2	7.2	7.3	8.1
ROE(%)	18.1	4.8	10.8	11.1	11.5
ROIC(%)	12.6	4.3	8.2	8.4	8.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.3	51.8	47.2	45.0	42.6
流动比率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
速动比率	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	394.9	516.5	516.5	516.5	516.5
应付账款周转率	19.5	13.3	13.3	13.3	13.3
<b>估值比率</b>					
P/E	7.1	27.4	11.0	9.9	8.6
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.2	9.0	6.7	5.9	5.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

