

# 鲁西化工 (000830.SZ)

## 2024年归母净利高增，主营产品量利齐升

优于大市

### 核心观点

**公司2024年盈利修复，归母净利润高增。**公司2024年营收297.6亿元（同比+17.4%），归母净利润20.3亿元（同比+147.8%）；2025年一季度营收72.9亿元（同比+8.0%，环比-10.9%），归母净利润4.1亿元（同比-27.3%，环比-9.0%）。2024年盈利增长主要因开工率提升带动产销量提升，部分产品毛利提升致公司毛利率同比增长1.4 pct，费用控制得当致期间费用率同比-1.3 pct。

**核心业务化工新材料营收及毛利率均提升。**公司化工新材料业务2024年营收203.66亿元（占比68%，同比+27%），毛利率16%（同比+1 pct），盈利能力提升。2024年，聚碳酸酯供需失衡，价格低迷，企业靠成本控制与高端化转型求发展；尼龙6行业发展迅速但竞争严峻，虽需求有增长预期但利润空间受挤压；多元醇下游终端家电、汽车等行业出口订单持续，排产增量，但供给增加之下市场向弱平衡转化；有机硅下游建筑领域受行业景气度下滑影响，同时新兴领域需求增加，海外需求持续旺盛，但因产能持续扩张整体处于低位运行；氟材料产品表现分化，六氟丙烯价格小幅震荡波动，聚四氟乙烯微利运行，二氟甲烷因配额因素供不应求，价格持续走高。报告期内，公司已内酰胺·尼龙6一期工程项目开车成功满负荷运行，有机硅项目顺利投产，乙烯下游一体化项目、15万吨丙酸等项目有序推进。

**基础化工板块毛利率存修复。**2024年公司基础化工业务营收57.95亿元（占比19%，同比-7%），毛利率17%（同比+3 pct），尽管营收略有下降，但成本优化，毛利率有所提升。甲烷氯化物因下游行业开工增加等因素，价格整体走势稳定；二甲基甲酰胺（DMF）供需失衡持续弱势运行；氯碱行业中烧碱需求因氧化铝价格上涨而增加，但氯气用量减少，市场价格窄幅震荡。

**化肥板块营收增加，盈利能力略降。**化肥业务营收30.65亿元（占比10%，同比+18%），毛利率6%（同比-1 pct），报告期内新项目副产硫酸铵产销量增加，叠加复肥市场行情，化肥产品产销量同比增加，但盈利能力略有下降。

**风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧风险等。

**投资建议：**公司产业链丰富，盈利弹性较大，但由于主营产品供需仍偏宽松，竞争加剧，盈利水平受限，我们下调公司2025-2026年归母净利润预测为14.47/14.60亿元（原值为19.28/23.94亿元），新增2027年归母净利润预测为15.90亿元，对应2025-2027年每股收益分别为0.76/0.76/0.83元，对应当前股价PE为14.2/14.0/12.9 X，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)   | 25,358 | 29,763 | 31,917 | 34,690 | 37,502 |
| (+/-%)      | -16.5% | 17.4%  | 7.2%   | 8.7%   | 8.1%   |
| 归母净利润(百万元)  | 819    | 2029   | 1447   | 1460   | 1590   |
| (+/-%)      | -74.1% | 147.8% | -28.7% | 0.9%   | 8.9%   |
| 每股收益(元)     | 0.43   | 1.06   | 0.76   | 0.76   | 0.83   |
| EBIT Margin | 6.5%   | 8.7%   | 7.6%   | 6.8%   | 5.8%   |
| 净资产收益率(ROE) | 4.8%   | 10.9%  | 7.4%   | 7.2%   | 7.5%   |
| 市盈率(PE)     | 25.1   | 10.1   | 14.2   | 14.0   | 12.9   |
| EV/EBITDA   | 10.0   | 7.9    | 7.5    | 6.8    | 6.8    |
| 市净率(PB)     | 1.22   | 1.10   | 1.05   | 1.01   | 0.97   |

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·化学原料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

#### 基础数据

|            |                |
|------------|----------------|
| 投资评级       | 优于大市(维持)       |
| 合理估值       |                |
| 收盘价        | 10.73元         |
| 总市值/流通市值   | 20496/20432百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 13.76/9.59元    |
| 近3个月日均成交额  | 236.44百万元      |

#### 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

《鲁西化工(000830.SZ)-二季度净利环比提升，化工新材料盈利改善》——2024-08-29

《鲁西化工(000830.SZ)-上半年净利同比大增，丁辛醇贡献主要增量》——2024-07-08

《鲁西化工(000830.SZ)-化工平台型企业，产品景气度有望回暖》——2024-06-07

公司 2024 年盈利修复，归母净利润高增。公司 2024 年营收 297.6 亿元（同比+17.4%），归母净利润 20.3 亿元（同比+147.8%）；2025 年一季度营收 72.9 亿元（同比+8.0%，环比-10.9%），归母净利润 4.1 亿元（同比-27.3%，环比-9.0%）。2024 年盈利增长主要来源于开工率提升带动产销量提升，部分产品毛利提升致公司毛利率同比增长 1.4 pct，费用控制得当致期间费用率同比-1.3 pct。

图1: 鲁西化工单季度营业收入（亿元）及同比增速



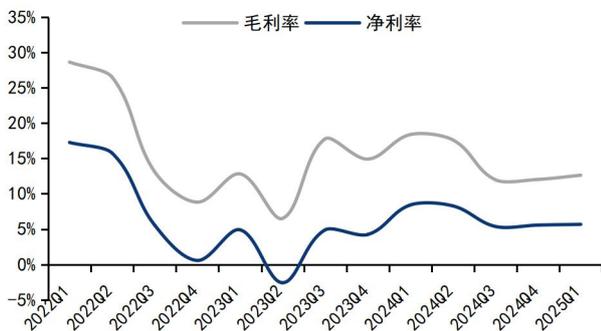
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 鲁西化工单季度归母净利润（亿元）及同比增速



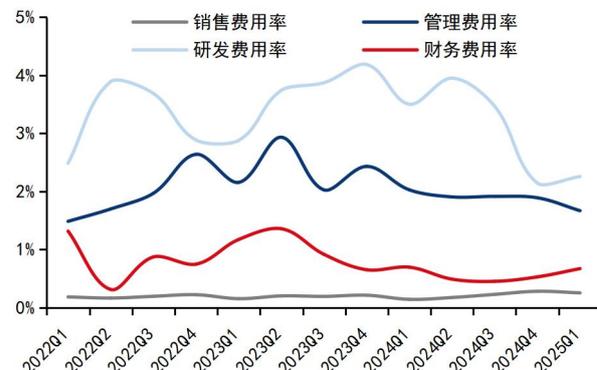
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 鲁西化工单季度毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 鲁西化工单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**核心业务化工新材料营收及毛利率均提升。**公司化工新材料业务 2024 年营收 203.66 亿元（占比 68%，同比+27%），毛利率 16%（同比+1 pct），盈利能力提升。2024 年，化工新材料板块面临市场供需不平衡、竞争加剧等挑战。聚碳酸酯供需失衡，价格低迷，企业靠成本控制与高端化转型求发展；尼龙 6 行业发展迅速但竞争严峻，虽需求有增长预期但利润空间受挤压；多元醇下游终端家电、汽车等行业出口订单持续，排产增量，但供给增加之下市场向弱平衡转化；有机硅下游建筑领域受行业景气度下滑影响，同时新兴领域需求增加，海外需求持续旺盛，但因产能持续扩张整体处于低位运行；氟材料产品表现分化，六氟丙烯价格小幅震荡波动，聚四氟乙烯微利运行，二氟甲烷因配额因素供不应求，价格持续走高。报告期内，公司已内酰胺·尼龙 6 一期工程项目开车成功满负荷运行，有机硅项目顺利投产，乙烯下游一体化项目、15 万吨丙酸等项目有序推进。

**基础化工板块毛利率存修复。**2024年公司基础化工业务营收57.95亿元(占比19%，同比-7%)，毛利率17%(同比+3 pct)，尽管营收略有下降，但成本优化，毛利率有所提升。甲烷氯化物因下游行业开工增加等因素，价格整体走势稳定；二甲基甲酰胺(DMF)供需失衡持续弱势运行；氯碱行业中烧碱需求因氧化铝市场上涨而增加，但氯气用量减少，市场价格窄幅震荡。

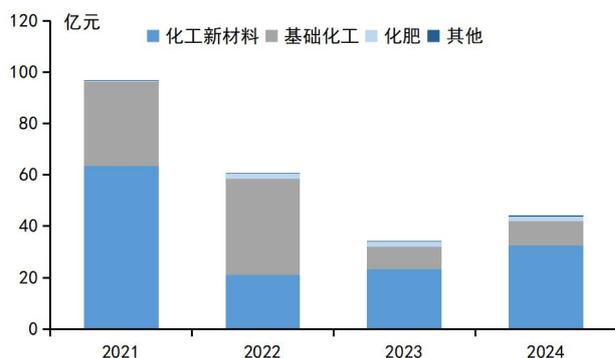
**化肥板块营收增加，盈利能力略降。**化肥业务营收30.65亿元(占比10%，同比+18%)，毛利率6%(同比-1 pct)，报告期内新项目副产硫酸铵产销量增加，叠加复肥市场行情影响，化肥产品产销量等同比增加，但盈利能力略有下降。

图5: 鲁西化工营业收入结构(亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 鲁西化工毛利结构(亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 正丁醇价格及价差(元/吨)



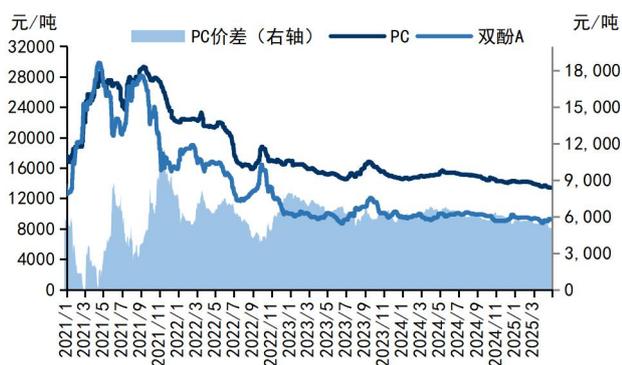
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 辛醇价格及价差(元/吨)



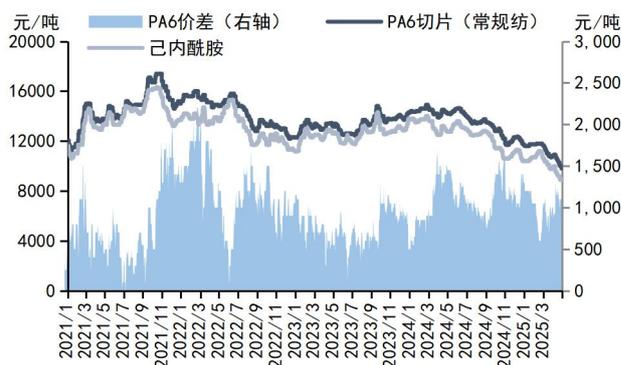
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 聚碳酸酯 (PC) 价格及价差 (元/吨)



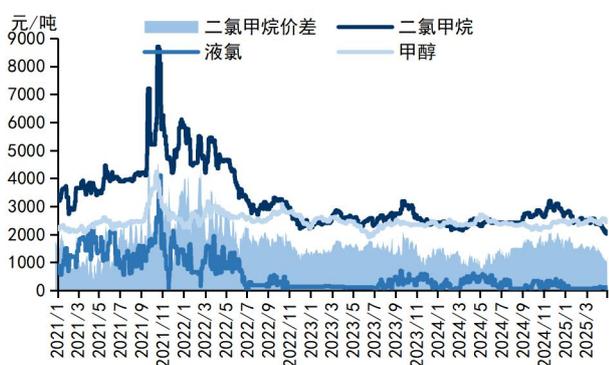
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 尼龙 6 (PA6) 价格及价差 (元/吨)



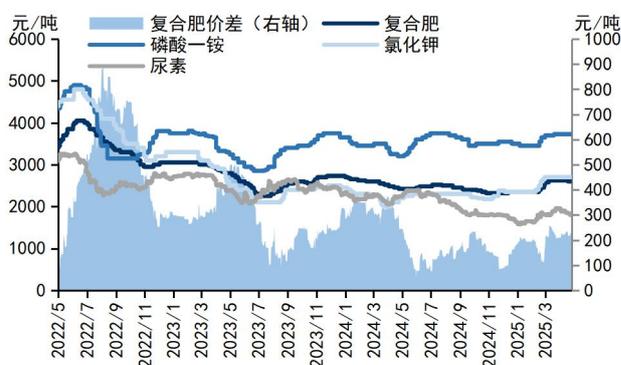
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 二氯甲烷价格及价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 复合肥价格及价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 公司产业链丰富, 盈利弹性较大, 但由于主营产品供需仍偏宽松, 竞争加剧, 盈利水平受限, 我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 14.47/14.60 亿元 (原值为 19.28/23.94 亿元), 新增 2027 年归母净利润预测为 15.90 亿元, 对应 2025-2027 年每股收益分别为 0.76/0.76/0.83 元, 对应当前股价 PE 为 14.2/14.0/12.9 X, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

| 公司代码      | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价 (元) | 总市值 (百万元) | EPS  |       |       | PE   |       |       | PB (MRQ) |
|-----------|------|------|---------|-----------|------|-------|-------|------|-------|-------|----------|
|           |      |      |         |           | 2024 | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E | 2026E |          |
| 600426.SH | 华鲁恒升 | 优于大市 | 20.03   | 42,528.10 | 1.84 | 2.06  | 2.19  | 10.9 | 9.7   | 9.1   | 1.3      |
| 000422.SZ | 湖北宜化 | 优于大市 | 11.00   | 11,907.61 | 0.61 | 1.04  | 1.42  | 18.0 | 10.6  | 7.7   | 1.6      |
| 600409.SH | 三友化工 | 优于大市 | 5.09    | 10,507.54 | 0.24 | 0.32  | 0.41  | 21.1 | 15.9  | 12.3  | 0.8      |
| 000830.SZ | 鲁西化工 | 优于大市 | 10.73   | 20,496.15 | 1.07 | 0.76  | 0.76  | 10.1 | 14.2  | 14.0  | 1.1      |

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2025 年 4 月 29 日。

## 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         | 394          | 721          | 3865         | 3021         | 3995         | <b>营业收入</b>        | <b>25358</b>  | <b>29763</b>  | <b>31917</b>  | <b>34690</b>  | <b>37502</b>  |
| 应收款项             | 69           | 94           | 101          | 104          | 116          | 营业成本               | 21948         | 25350         | 27461         | 30202         | 32998         |
| 存货净额             | 1597         | 1737         | 1924         | 2128         | 2294         | 营业税金及附加            | 192           | 238           | 249           | 274           | 294           |
| 其他流动资产           | 419          | 475          | 611          | 597          | 654          | 销售费用               | 48            | 62            | 63            | 70            | 75            |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2479</b>  | <b>3027</b>  | <b>6501</b>  | <b>5851</b>  | <b>7060</b>  | 管理费用               | 597           | 574           | 613           | 629           | 690           |
| 固定资产             | 27476        | 27971        | 24359        | 23935        | 24156        | 研发费用               | 933           | 960           | 1102          | 1158          | 1274          |
| 无形资产及其他          | 2322         | 2358         | 2279         | 2201         | 2122         | 财务费用               | 251           | 159           | 278           | 208           | 179           |
| 投资性房地产           | 2959         | 2866         | 2866         | 2866         | 2866         | 投资收益               | 3             | 5             | 5             | 5             | 5             |
| 长期股权投资           | 47           | 47           | 45           | 43           | 42           | 资产减值及公允价值变动        | (427)         | (229)         | (328)         | (328)         | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>35282</b> | <b>36268</b> | <b>36051</b> | <b>34896</b> | <b>36246</b> | 其他收入               | (764)         | (721)         | (1102)        | (1158)        | (1274)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 10719        | 6495         | 5005         | 3000         | 3000         | 营业利润               | 1133          | 2434          | 1828          | 1825          | 1997          |
| 应付款项             | 1748         | 1692         | 1821         | 2143         | 2238         | 营业外净收支             | (80)          | 68            | (6)           | (6)           | (6)           |
| 其他流动负债           | 1413         | 2356         | 2763         | 2592         | 3065         | <b>利润总额</b>        | <b>1053</b>   | <b>2502</b>   | <b>1822</b>   | <b>1819</b>   | <b>1991</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>13880</b> | <b>10543</b> | <b>9588</b>  | <b>7734</b>  | <b>8304</b>  | 所得税费用              | 233           | 471           | 373           | 358           | 400           |
| 长期借款及应付债券        | 3272         | 5921         | 5921         | 5921         | 5921         | 少数股东损益             | 1             | 2             | 2             | 2             | 2             |
| 其他长期负债           | 1108         | 988          | 929          | 824          | 730          | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>819</b>    | <b>2029</b>   | <b>1447</b>   | <b>1460</b>   | <b>1590</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>4380</b>  | <b>6909</b>  | <b>6850</b>  | <b>6745</b>  | <b>6650</b>  | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>18260</b> | <b>17452</b> | <b>16438</b> | <b>14479</b> | <b>14954</b> | 净利润                | 819           | 2029          | 1447          | 1460          | 1590          |
| 少数股东权益           | 127          | 135          | 136          | 137          | 138          | 资产减值准备             | 96            | (192)         | 4321          | 576           | (84)          |
| 股东权益             | 16896        | 18681        | 19477        | 20280        | 21154        | 折旧摊销               | 2249          | 2224          | 2512          | 2771          | 3009          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>35282</b> | <b>36268</b> | <b>36051</b> | <b>34896</b> | <b>36246</b> | 公允价值变动损失           | 427           | 229           | 328           | 328           | 0             |
|                  |              |              |              |              |              | 财务费用               | 251           | 159           | 278           | 208           | 179           |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2023</b>  | <b>2024</b>  | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | 营运资本变动             | (1769)        | 434           | 4491          | 428           | 156           |
| 每股收益             | 0.43         | 1.06         | 0.76         | 0.76         | 0.83         | 其它                 | (97)          | 193           | (4320)        | (575)         | 85            |
| 每股红利             | 0.87         | 0.31         | 0.34         | 0.34         | 0.37         | <b>经营活动现金流</b>     | <b>1725</b>   | <b>4917</b>   | <b>8779</b>   | <b>4988</b>   | <b>4755</b>   |
| 每股净资产            | 8.82         | 9.78         | 10.20        | 10.62        | 11.07        | 资本开支               | 0             | (2155)        | (3495)        | (3172)        | (3067)        |
| ROIC             | 4%           | 7%           | 6%           | 7%           | 6%           | 其它投资现金流            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| ROE              | 5%           | 11%          | 7%           | 7%           | 8%           | <b>投资活动现金流</b>     | <b>4</b>      | <b>(2155)</b> | <b>(3493)</b> | <b>(3171)</b> | <b>(3066)</b> |
| 毛利率              | 13%          | 15%          | 14%          | 13%          | 12%          | 权益性融资              | 6             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 6%           | 9%           | 8%           | 7%           | 6%           | 负债净变化              | 1293          | 1649          | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 15%          | 16%          | 15%          | 15%          | 14%          | 支付股利、利息            | (1671)        | (585)         | (651)         | (657)         | (715)         |
| 收入增长             | -16%         | 17%          | 7%           | 9%           | 8%           | 其它融资现金流            | (880)         | (4562)        | (1490)        | (2005)        | 0             |
| 净利润增长率           | -74%         | 148%         | -29%         | 1%           | 9%           | <b>融资活动现金流</b>     | <b>(1630)</b> | <b>(2435)</b> | <b>(2141)</b> | <b>(2662)</b> | <b>(715)</b>  |
| 资产负债率            | 52%          | 48%          | 46%          | 42%          | 42%          | <b>现金净变动</b>       | <b>99</b>     | <b>327</b>    | <b>3144</b>   | <b>(845)</b>  | <b>975</b>    |
| 股息率              | 8.2%         | 2.9%         | 3.2%         | 3.2%         | 3.5%         | 货币资金的期初余额          | 295           | 394           | 721           | 3865          | 3021          |
| P/E              | 25.1         | 10.1         | 14.2         | 14.0         | 12.9         | 货币资金的期末余额          | 394           | 721           | 3865          | 3021          | 3995          |
| P/B              | 1.2          | 1.1          | 1.1          | 1.0          | 1.0          | 企业自由现金流            | 0             | 2596          | 5440          | 1920          | 1834          |
| EV/EBITDA        | 10.0         | 7.9          | 7.5          | 6.8          | 6.8          | 权益自由现金流            | 0             | (318)         | 3728          | (252)         | 1691          |

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<br>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<br>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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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