

鲁西化工（000830.SZ）

公司主要产品价格下跌，短期业绩承压，关注主要弹性品种价格回升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25,358	29,763	32,644	34,771	37,592
增长率 yoy（%）	-16.5	17.4	9.7	6.5	8.1
归母净利润（百万元）	819	2,029	1,844	2,434	3,223
增长率 yoy（%）	-74.1	147.8	-9.1	32.0	32.4
ROE（%）	4.8	10.8	9.2	11.6	13.9
EPS 最新摊薄（元）	0.43	1.06	0.96	1.27	1.68
P/E（倍）	33.2	13.4	14.7	11.2	8.4
P/B（倍）	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 21 日，鲁西化工发布 2025 年半年报。公司 2025 年上半年收入为 147.39 亿元，同比上升 4.98%；归母净利润为 7.63 亿元，同比下降 34.81%；扣非归母净利润为 6.87 亿元，同比下降 43.02%。对应公司 2Q25 营业收入为 74.49 亿元，环比上升 2.18%；归母净利润为 3.51 亿元，环比下降 15.10%。

点评：主要产品价格下跌拖累业绩，公司盈利短期承压。2025 年上半年公司化工新材料业务 / 基础化工 / 化肥 / 其他业务收入分别为 97.38/29.64/17.77/2.60 亿元，YoY 分别为 2.39%/5.14%/22.36%/0.74%；毛利率分别 11.43%/22.12%/5.84%/12.03%，同比变化分别为 -9.77/8.79/-1.58/2.03pcts。公司利润同比下跌的主要原因为受行业竞争加剧及下游需求不振影响，化工新材料板块内聚碳酸酯、尼龙 6、多元醇、有机硅等主要产品价格均呈现不同程度的下跌。

产品价格方面，根据 ifind 数据显示，1H25 聚碳酸酯/己内酰胺/PA6/正丁醇/辛醇/异丁醛/甲酸/有机硅 DMC/二氯甲烷/三氯甲烷/DMF 均价分别为 15658/10151/11705/6865/7654/6857/2947/12689/2372/2401/4193 元/吨，同比变化分别为 -3.11%/-24.25%/-21.14%/-19.76%/-29.79%/-22.97%/-6.34%/-12.58%/0.82%/-8.48%/-10.03%。

费用方面，公司 1H25 销售费用同比上升 77.35%，销售费用率为 0.26%，同比上升 0.10pcts；财务费用同比上升 10.25%，财务费用率为 0.62%，同比上升 0.03pcts；管理费用同比下降 11.77%，管理费用率为 1.65%，同比下降 0.31pcts；研发费用同比下降 21.76%，研发费用率为 2.78%，同比下降 0.95pcts。

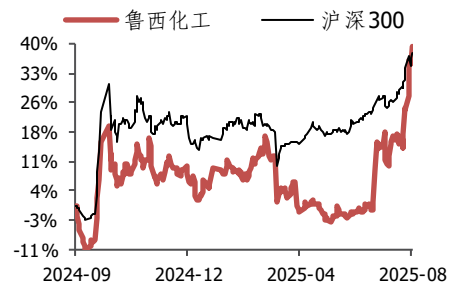
公司各个活动产生的现金流净额波动较大。1H25 经营性活动产生的现金流净额为 31.92 亿元，同比上升 37.51%；投资活动产生的现金流净额为 -8.13 亿元，同比上升 15.71%；筹资活动产生的现金流净额为 -24.11 亿元，同比下

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 8 月 29 日收盘价（元）	14.55
总市值（百万元）	27,707.84
流通市值（百万元）	27,705.66
总股本（百万股）	1,904.32
流通股本（百万股）	1,904.17
近 3 月日均成交额（百万元）	324.50

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《24Q3 主要产品价格下滑拖累短期业绩，看好在建项目推进》2024-11-11
- 2、《产品价格同比上涨推动 1H24 业绩回升，看好在建项目推进》2024-09-25

降 90.05%。期末现金及等价物余额为 6.98 亿元，同比上升 45.48%。应收账款同比下降 57.64%，应收账款周转率有所上升，从 2024 年同期的 248.92 次上升到 375.24 次；存货同比上升 5.52%，存货周转率有所上升，从 2024 年同期的 7.15 次上升到 7.43 次。

2025 年三季度甲酸价格反弹明显，关注弹性品种涨价带来业绩改善。根据百川盈孚数据显示，公司产品中甲酸/己内酰胺/DMF 产能集中度较高，其中甲酸仅有四家生产企业，公司甲酸年产能 40 万吨/年，为行业中生产规模最大企业。我们认为公司主要产品价格均处于相对底部，且产能集中度较高，行业格局好，需求向好时价格易于上涨，其中甲酸价格在各生产商控制供给量的影响下已出现回升。根据百川盈孚数据显示，截至 2025 年 8 月 26 日，甲酸价格为 3360 元/吨，相较于 2025 年二季度末上涨 46.08%。己内酰胺及 DMF 价格受供需面影响，仍处于相对底部。我们认为公司主要产品价格均处于相对底部，建议关注产能较大的弹性品种价格回升，有望推动业绩回升。

投资建议：我们预计鲁西化工 2025-2027 年收入分别为 326.44/347.71/375.92 亿元，同比增长 9.7%/6.5%/8.1%，归母净利润分别为 18.44/24.34/32.23 亿元，同比增长-9.1%/32.0%/32.4%，对应 EPS 分别为 0.96/1.27/1.68 元。结合公司 8 月 29 日收盘价，对应 PE 分别为 15/11/8 倍。我们认为公司主要产品价格均处于相对底部，建议关注产能较大的弹性品种价格回升，有望推动业绩回升，维持“买入”评级。

风险提示：行业周期性波动风险；重要原材料价格上行的风险；产品价格波动风险；环保与安全风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2479	3027	3367	3374	3758
现金	394	721	791	843	911
应收票据及应收账款	35	48	43	54	51
其他应收款	36	45	44	51	52
预付账款	237	165	276	194	314
存货	1597	1737	1903	1922	2120
其他流动资产	180	310	310	310	310
非流动资产	32804	33241	34408	34289	34653
长期股权投资	47	47	50	52	55
固定资产	20031	23211	24659	24955	25533
无形资产	2322	2358	2399	2381	2368
其他非流动资产	10404	7626	7301	6900	6697
资产总计	35282	36268	37775	37663	38411
流动负债	13880	10543	11942	12118	11727
短期借款	8256	4770	6213	6637	5731
应付票据及应付账款	1748	1692	2064	1883	2288
其他流动负债	3876	4081	3664	3598	3708
非流动负债	4380	6909	5841	4612	3437
长期借款	3272	5921	4853	3623	2449
其他非流动负债	1108	988	988	988	988
负债合计	18260	17452	17783	16729	15165
少数股东权益	127	135	136	138	141
股本	1916	1910	1910	1910	1910
资本公积	4905	4835	4835	4835	4835
留存收益	10131	11926	12916	14443	16483
归属母公司股东权益	16896	18681	19857	20796	23105
负债和股东权益	35282	36268	37775	37663	38411

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3865	3939	4840	5306	6688
净利润	820	2031	1845	2436	3226
折旧摊销	2310	2285	2237	2505	2759
财务费用	251	159	581	593	534
投资损失	-3	-5	-7	-5	-5
营运资金变动	199	-597	173	-226	177
其他经营现金流	288	65	11	3	-3
投资活动现金流	-3428	-2414	-3384	-2361	-3102
资本支出	3489	2533	3402	2383	3121
长期投资	0	0	-3	-3	-2
其他投资现金流	61	119	20	25	21
筹资活动现金流	-336	-1199	-2829	-3317	-2612
短期借款	3253	-3485	1443	424	-906
长期借款	-447	2649	-1068	-1230	-1174
普通股增加	-3	-6	0	0	0
资本公积增加	-40	-70	0	0	0
其他筹资现金流	-3098	-286	-3204	-2511	-532
现金净增加额	108	339	-1373	-372	974

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25358	29763	32644	34771	37592
营业成本	21948	25350	27680	29087	30739
营业税金及附加	192	238	252	265	291
销售费用	48	62	66	68	75
管理费用	597	574	620	704	771
研发费用	933	960	1097	1176	1282
财务费用	251	159	581	593	534
资产和信用减值损失	-422	-230	-24	-22	-13
其他收益	154	218	152	158	171
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	5	7	5	5
资产处置收益	9	23	13	19	16
营业利润	1133	2434	2497	3039	4079
营业外收入	26	143	104	117	113
营业外支出	106	75	285	130	149
利润总额	1053	2502	2316	3026	4043
所得税	233	471	471	590	817
净利润	820	2031	1845	2436	3226
少数股东损益	1	2	1	2	3
归属母公司净利润	819	2029	1844	2434	3223
EBITDA	3614	4954	5125	6120	7335
EPS (元/股)	0.43	1.06	0.96	1.27	1.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-16.5	17.4	9.7	6.5	8.1
营业利润 (%)	-70.3	114.8	2.6	21.7	34.2
归属母公司净利润 (%)	-74.1	147.8	-9.1	32.0	32.4
获利能力					
毛利率 (%)	13.4	14.8	15.2	16.3	18.2
净利率 (%)	3.2	6.8	5.7	7.0	8.6
ROE (%)	4.8	10.8	9.2	11.6	13.9
ROIC (%)	3.2	6.8	7.0	8.9	11.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.8	48.1	47.1	44.4	39.5
净负债比率 (%)	83.8	65.3	60.4	53.6	39.1
流动比率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.03	0.1	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	524.5	741.1	741.1	741.1	741.1
应付账款周转率	15.1	17.1	17.1	17.1	17.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	1.06	0.96	1.27	1.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.01	2.05	2.52	2.76	3.48
每股净资产 (最新摊薄)	8.79	9.72	10.33	10.82	12.02
估值比率					
P/E	33.2	13.4	14.7	11.2	8.4
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.4	8.0	7.6	6.3	4.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686