

# 鲁西化工 (000830.SZ)

## 一季度归母净利环比扭亏，高油价驱动业绩改善

优于大市

### 核心观点

**公司2026年一季度归母净利环比扭亏，盈利改善。**2025年全年公司实现营业收入291.43亿元（同比-2.1%），归母净利润9.07亿元（同比-55.3%）；其中2025年四季度单季归母净利润为-1.17亿元。2026年一季度公司营收71.14亿元（同比-2.4%，环比-1.5%），归母净利润4.38亿元（同比+6.0%，环比扭亏为盈）。业绩波动主要系2025年化工行业供需偏宽松，2026年一季度地缘冲突致国际原油价格大幅上涨带动主营产品价格修复，叠加公司煤头一体化成本优势，盈利环比显著改善。

**多元醇仍为公司利润核心来源。**公司化工新材料业务2025年营收188.77亿元（占比64.8%，同比-7.3%），毛利率10.1%（同比-5.8pct）。多元醇仍为公司利润核心来源，全年公司销售多元醇/六氟丙烯等氟材料/己内酰胺/聚碳酸酯的全资子公司净利润分别为2.71/1.41/-5.69/-1.79亿元。多元醇下游软制品出口受阻、传统增塑剂需求放缓，行业供需转向宽松；尼龙6与聚碳酸酯产品受制于行业竞争与下游需求放缓的结构性困局，增速放缓；有机硅虽建筑领域需求走弱，但在电子电器、新能源汽车、光伏等新兴领域需求支撑下，市场呈现阶段性回暖；氟材料产品分化明显，六氟丙烯、聚全氟乙丙烯价格下行，二氟甲烷受配额支撑表现稳健。2026年一季度在油价带动下，多元醇、有机硅等产品价格回升，板块盈利环比显著修复。

**基础化工板块甲酸盈利较好。**2025年公司基础化工业务营收59.12亿元（占比20.3%，同比+2.0%），毛利率17.2%（同比+0.7pct），经营态势稳健。全年公司销售甲酸/氯甲烷/DMF的全资子公司净利润分别为2.17/0.91/-0.16亿元。甲酸盈利相对较好，全年甲酸市场均价2889元/吨（同比+6.5%）；甲烷氯化物行业产能扩张、供应充裕，产品间分化显著，一氯甲烷需求稳定，二氯甲烷、三氯甲烷受需求疲软与配额收紧影响价格承压；DMF行业供需宽松，持续弱势运行；氯碱行业下游氧化铝开工走弱，烧碱需求下滑、价格承压，行业景气触底。2026年一季度基础化工产品价格随原油同步回暖，甲酸、氯甲烷等延续盈利。

**化肥板块量增价弱，成本上涨致毛利率微降。**化肥业务2025年营收35.47亿元（占比12.2%，同比+15.7%），毛利率5.4%（同比-0.4pct）。受益于新项目副产硫酸铵放量及复合肥市场带动，化肥产品销量221.67万吨（同比+16.6%），但受农业种植收益下滑、渠道备货意愿减弱影响，叠加硫磺、磷肥等原料价格上涨，直接材料成本同比+17.6%，成本涨幅高于营收涨幅，毛利率小幅回落。

**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，我们维持公司2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，即2026-2028年归母净利润预测为14.60/15.90/16.62亿元，对应每股收益为0.76/0.83/0.87元，对应当前股价PE为22.2/20.4/19.5X，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,763	29,143	31,650	32,409	32,886
(+/-%)	17.4%	-2.1%	8.6%	2.4%	1.5%
归母净利润(百万元)	2029	907	1460	1590	1662
(+/-%)	147.8%	-55.3%	61.0%	8.9%	4.5%
每股收益(元)	1.06	0.48	0.77	0.83	0.87
EBIT Margin	8.7%	5.4%	7.5%	7.6%	6.3%

### 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	16.99元
总市值/流通市值	32354/32352百万元
52周最高价/最低价	21.80/10.10元
近3个月日均成交额	762.81百万元

#### 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)-短期盈利承压，营收稳增显韧性》——2025-08-22
- 《鲁西化工(000830.SZ)-2024年归母净利高增，主营产品量利齐升》——2025-04-30
- 《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

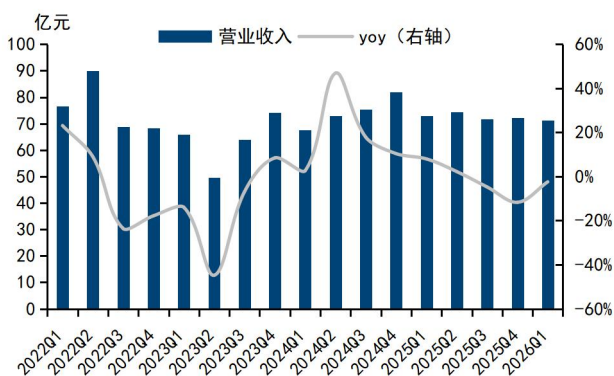
净资产收益率 (ROE)	10.9%	4.8%	7.4%	7.7%	7.7%
市盈率 (PE)	16.0	35.7	22.2	20.4	19.5
EV/EBITDA	10.4	12.1	10.0	9.1	9.5
市净率 (PB)	1.74	1.71	1.64	1.57	1.50

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 2026 年一季度归母净利环比扭亏，盈利改善。2025 年全年公司实现营收 291.43 亿元（同比-2.1%），归母净利润 9.07 亿元（同比-55.3%）；其中 2025 年四季度单季归母净利润为-1.17 亿元。2026 年一季度公司营收 71.14 亿元（同比-2.4%，环比-1.5%），归母净利润 4.38 亿元（同比+6.0%，环比扭亏为盈）。业绩波动主要系 2025 年化工行业供需偏宽松，2026 年一季度地缘冲突致国际原油价格大幅上涨带动主营产品价格修复，叠加公司煤头一体化成本优势，盈利环比显著改善。

图1：鲁西化工单季度营业收入（亿元）及同比增速



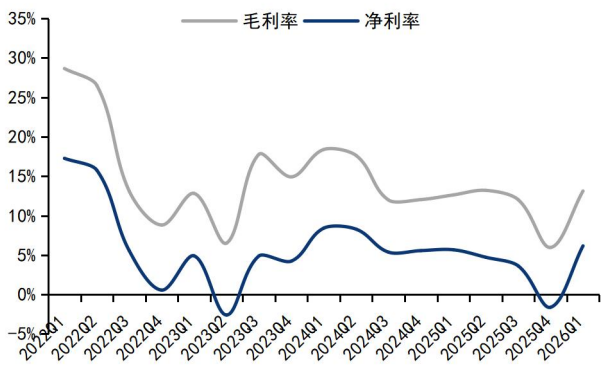
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：鲁西化工单季度归母净利润（亿元）及同比增速



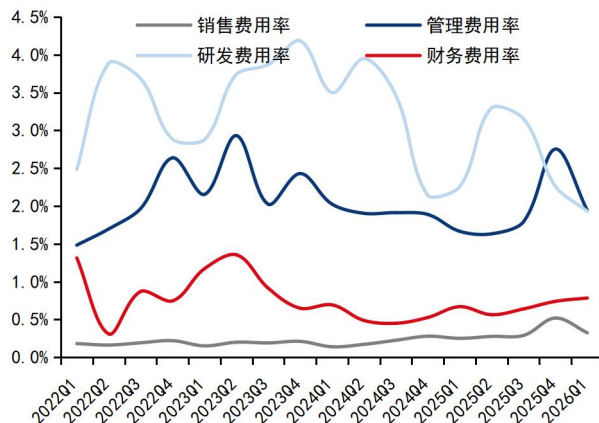
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

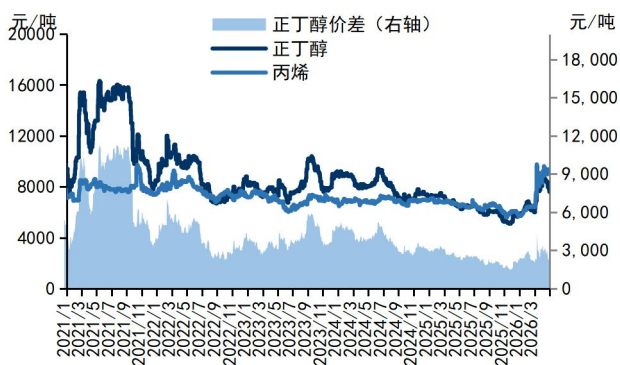
多元醇仍为公司利润核心来源。公司化工新材料业务 2025 年营收 188.77 亿元（占比 64.8%，同比-7.3%），毛利率 10.1%（同比-5.8pct）。多元醇仍为公司利润核心来源，全年公司销售多元醇/六氟丙烯等氟材料/己内酰胺/聚碳酸酯的全资子公司净利润分别为 2.71/1.41/-5.69/-1.79 亿元。多元醇下游软制品出口受阻、传统增塑剂需求放缓，行业供需转向宽松；尼龙 6 与聚碳酸酯产品受制于行业竞争与下游需求放缓的结构性困局，增速放缓；有机硅虽建筑领域需求走弱，但在电子电器、新能源汽车、光伏等新兴领域需求支撑下，市场呈现阶段性回暖；氟材料产品分化明显，六氟丙烯、聚全氟乙丙烯价格下行，二氟甲烷受配额支撑表现

稳健。2026 年一季度在油价带动下，多元醇、有机硅等产品价格回升，板块盈利环比显著修复。

**基础化工板块甲酸盈利较好。**2025 年公司基础化工业务营收 59.12 亿元（占比 20.3%，同比+2.0%），毛利率 17.2%（同比+0.7pct），经营态势稳健。全年公司销售甲酸/氯甲烷/DMF 的全资子公司净利润分别为 2.17/0.91/-0.16 亿元。甲酸盈利相对较好，全年甲酸市场均价 2889 元/吨（同比+6.5%）；甲烷氯化物行业产能扩张、供应充裕，产品间分化显著，一氯甲烷需求稳定，二氯甲烷、三氯甲烷受需求疲软与配额收紧影响价格承压；DMF 行业供需宽松，持续弱势运行；氯碱行业下游氧化铝开工走弱，烧碱需求下滑、价格承压，行业景气触底。2026 年一季度基础化工产品价格随原油同步回暖，甲酸、氯甲烷等延续盈利。

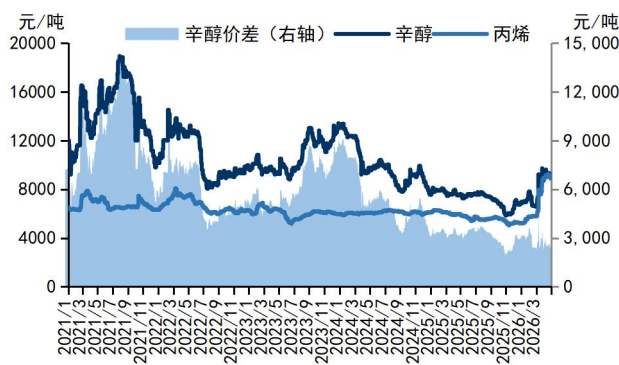
**化肥板块量增价弱，成本上涨致毛利率微降。**化肥业务 2025 年营收 35.47 亿元（占比 12.2%，同比+15.7%），毛利率 5.4%（同比-0.4pct）。受益于新项目副产硫酸铵放量及复合肥市场带动，化肥产品销量 221.67 万吨（同比+16.6%），但受农业种植收益下滑、渠道备货意愿减弱影响，叠加硫磺、磷肥等原料价格上涨，直接材料成本同比+17.6%，成本涨幅高于营收涨幅，毛利率小幅回落。

图5: 正丁醇价格及价差（元/吨）



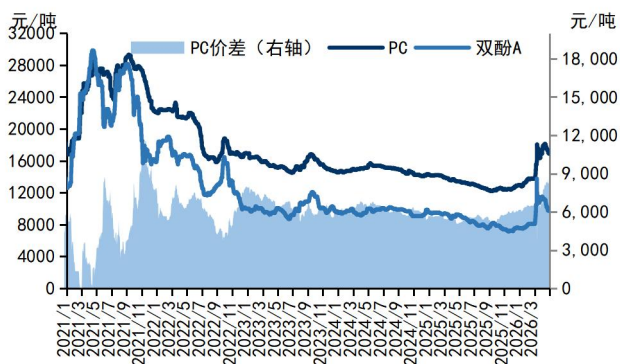
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 辛醇价格及价差（元/吨）



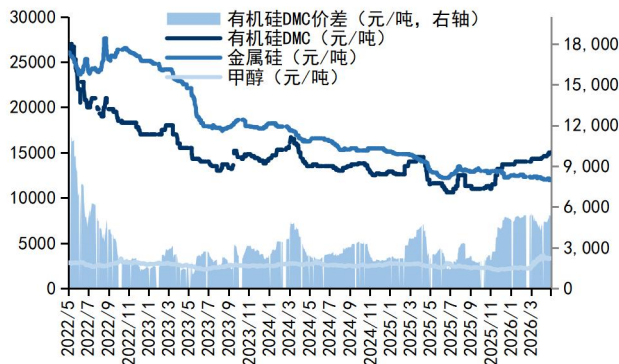
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 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

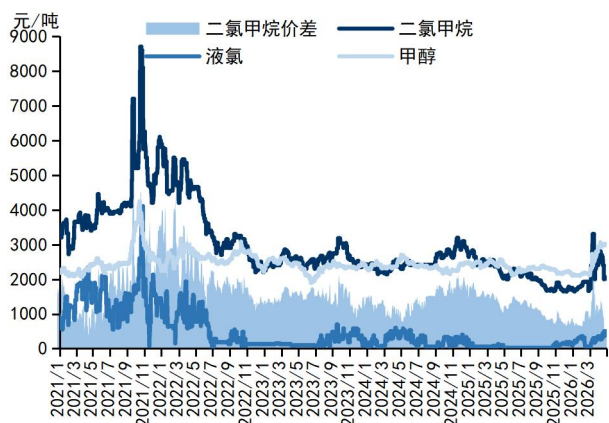
图8: 有机硅 DMC 价格及价差（元/吨）



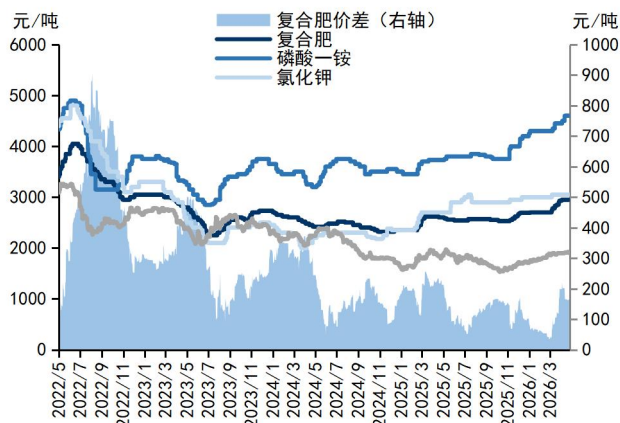
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 二氯甲烷价格及价差（元/吨）

图10: 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



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，我们维持公司 2026–2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，即 2026–2028 年归母净利润预测为 14.60/15.90/16.62 亿元，对应每股收益为 0.76/0.83/0.87 元，对应当前股价 PE 为 22.2/20.4/19.5 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)
					2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	39.19	83,207.69	1.56	2.23	2.23	25.1	17.6	17.6	2.4
000422.SZ	湖北宜化	优于大市	17.08	18,575.95	0.75	0.71	0.71	22.9	24.1	24.1	3.0
600409.SH	三友化工	无评级	7.90	16,308.36	0.04	0.26	0.26	182.0	30.1	30.1	1.2
000830.SZ	鲁西化工	优于大市	16.99	32,354.38	0.48	0.76	0.76	35.7	22.4	22.4	1.7

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2026 年 4 月 29 日，无评级公司盈利预测来源于 Wind 一致预期。

**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。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	721	604	6042	6020	7470	营业收入	29763	29143	31650	32409	32886
应收款项	94	138	150	136	150	营业成本	25350	25946	27578	28216	29042
存货净额	1737	1900	1973	1993	2074	营业税金及附加	238	168	183	187	190
其他流动资产	475	719	603	645	698	销售费用	62	97	86	98	94
<b>流动资产合计</b>	<b>3027</b>	<b>3361</b>	<b>8769</b>	<b>8794</b>	<b>10392</b>	管理费用	574	571	551	564	570
固定资产	27971	26820	22118	20903	20310	研发费用	960	800	869	890	903
无形资产及其他	2358	2236	2161	2087	2012	财务费用	159	190	241	155	114
投资性房地产	2866	3218	3218	3218	3218	投资收益	5	(3)	1	1	1
长期股权投资	47	47	46	45	45	资产减值及公允价值变动	(229)	(601)	(415)	(415)	0
<b>资产总计</b>	<b>36268</b>	<b>35682</b>	<b>36312</b>	<b>35047</b>	<b>35977</b>	其他收入	(721)	(499)	(869)	(890)	(903)
短期借款及交易性金融负债	6495	5560	5005	3000	3000	营业利润	2434	1068	1729	1887	1975
应付款项	1692	2274	2426	2266	2464	营业外净收支	68	38	53	53	53
其他流动负债	2356	1708	2048	2177	2091	<b>利润总额</b>	<b>2502</b>	<b>1107</b>	<b>1782</b>	<b>1940</b>	<b>2028</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>10543</b>	<b>9542</b>	<b>9479</b>	<b>7443</b>	<b>7555</b>	所得税费用	471	198	320	348	364
长期借款及应付债券	5921	6155	6155	6155	6155	少数股东损益	2	1	2	2	3
其他长期负债	988	908	796	692	594	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2029</b>	<b>907</b>	<b>1460</b>	<b>1590</b>	<b>1662</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>6909</b>	<b>7063</b>	<b>6951</b>	<b>6848</b>	<b>6749</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>17452</b>	<b>16605</b>	<b>16430</b>	<b>14290</b>	<b>14304</b>	净利润	2029	907	1460	1590	1662
少数股东权益	135	136	138	139	140	资产减值准备	(192)	358	3841	187	(182)
股东权益	18681	18941	19744	20618	21532	折旧摊销	2224	2499	2505	2688	2850
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>36268</b>	<b>35682</b>	<b>36312</b>	<b>35047</b>	<b>35977</b>	公允价值变动损失	229	601	415	415	0
						财务费用	159	190	241	155	114
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	营运资本变动	434	(582)	4267	4	(316)
每股收益	1.06	0.48	0.77	0.83	0.87	其它	193	(358)	(3840)	(186)	184
每股红利	0.31	0.49	0.35	0.38	0.39	<b>经营活动现金流</b>	<b>4917</b>	<b>3425</b>	<b>8649</b>	<b>4698</b>	<b>4198</b>
每股净资产	9.78	9.95	10.37	10.83	11.31	资本开支	0	(987)	(2000)	(2000)	(2000)
ROIC	7%	4%	6%	8%	7%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	11%	5%	7%	8%	8%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(0)</b>	<b>(987)</b>	<b>(1999)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(2000)</b>
毛利率	15%	11%	13%	13%	12%	权益性融资	13	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	5%	8%	8%	6%	负债净变化	1649	(1391)	0	0	0
EBITDA Margin	16%	14%	15%	16%	15%	支付股利、利息	(585)	(936)	(657)	(715)	(748)
收入增长	17%	-2%	9%	2%	1%	其它融资现金流	(6730)	2100	(555)	(2005)	0
净利润增长率	148%	-55%	61%	9%	5%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(4589)</b>	<b>(2555)</b>	<b>(1212)</b>	<b>(2720)</b>	<b>(748)</b>
资产负债率	48%	47%	46%	41%	40%	<b>现金净变动</b>	<b>327</b>	<b>(117)</b>	<b>5438</b>	<b>(22)</b>	<b>1450</b>
股息率	1.8%	2.9%	2.0%	2.2%	2.3%	货币资金的期初余额	394	721	604	6042	6020
P/E	16.0	35.7	22.2	20.4	19.5	货币资金的期末余额	721	604	6042	6020	7470
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	企业自由现金流	0	2212	6729	2707	2247
EV/EBITDA	10.4	12.1	10.0	9.1	9.5	权益自由现金流	0	2921	5976	575	2154

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 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 ±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 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 ±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

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