

一季度业绩改善明显，有望长期受益油价中枢抬升

核心观点

2025 年度公司业绩阶段性承压，主要受到化工品价格下行、产品价差收窄影响。全年收入小幅下滑，归母净利润同比下降，但经营现金流保持稳健，装置运行和销量端仍具备韧性。

2026Q1 以来，受行业盈利触底及地缘因素催化，PA6、PC、丁辛醇、有机硅 DMC 等主营产品价格环比修复，公司单季度利润同比、环比均明显改善。我们看好公司在油价中枢抬升、油煤价差走阔背景下，凭借煤化工、盐化工、氟硅化工及新材料一体化布局持续释放盈利弹性。

事件

1) 公司发布 2025 年报，全年实现营收 291.43 亿元，同比-2.08%；归母净利润 9.07 亿元，同比-55.31%；扣非净利润 7.11 亿元，同比-63.76%。

2) 公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现营收 71.14 亿元，同比-2.42%，环比-1.55%；归母净利润 4.38 亿元，同比+6.07%，环比+475.92%。

简评

经营层面：

1) 2025 年公司化工新材料产品/基础化工产品/化肥产品分别实现营收 188.8/59.1/35.5 亿元，yoy-7.3%/+2.0%/+15.7%；其中化工制造业产品销量 528.6 万吨，yoy+5.2%，化肥制造业产品销量 221.7 万吨，yoy+16.6%。公司化肥板块销量增长、价格较为稳定，全年录得毛利率 5.38%，同比-0.37PCT。

2) 2025 年公司化工新材料行业毛利率下滑幅度较大，主要受到尼龙 6、多元醇等产品价格拖累，特别是 25H2 公司尼龙 6、辛醇均价分别较 H1 下降 12%、9%。全年板块毛利率录得 10.13%，同比-5.78PCT。

3) 基础化工板块盈利相对稳定，全年录得毛利率 17.23%，同比+0.68PCT；其中甲烷氯化物、氯碱、二甲基甲酰胺等产品仍处供应较宽裕状态，行业盈利底部运行。

鲁西化工 (000830.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

郑轶

zhengyil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030007

发布日期：2026 年 05 月 06 日

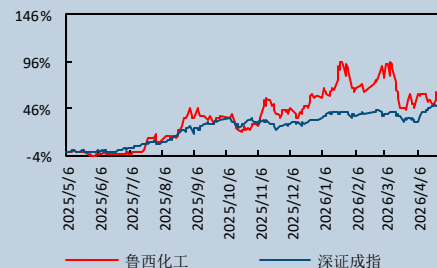
当前股价：17.06 元

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
	0.95/-3.87	-12.74/-12.60	58.99/33.88
12 月最高/最低价 (元)			20.47/10.14
总股本 (万股)			190,431.90
流通 A 股 (万股)			190,417.63
总市值 (亿元)			324.88
流通市值 (亿元)			324.85
近 3 月日均成交量 (万)			4350.45
主要股东			
鲁西集团有限公司			25.85%

股价表现



4) 一季度以来, 在行业盈利触底+美伊冲突催化下, 公司主营产品价格出现上涨行情。据百川盈孚, 26Q1 PA6/PC/丁醇/有机硅 DMC 产品市场均价分别 11343/15200/6774/7518 元/吨, 环比 25Q4 分别 +19.8%/+8.9%/+25.6%/+12.9%, 同时 4 月以来均价延续上涨趋势。进而 26Q1 公司利润实现环比修复, 单季度毛利率录得 13.12%, 同比+0.50PCT、环比+7.16PCT。

地缘风险推高油价, 而公司多数煤化工产品的竞争路线均以石油衍生物为原料, 在油价中枢提升、油煤价差长期走阔的大背景下, 公司煤头产品产业链条受益明显。公司产品布局广泛、体量庞大, 当前具备丁辛醇 75 万吨、己内酰胺-PA6 双 70 万吨、有机硅 DMC45 万吨、甲酸 40 万吨、PC40 万吨、烧碱 40 万吨、DMF35 万吨等产能。2021 年大周期至今公司已新建己内酰胺-尼龙 6 一期、乙烯一体化一期、有机硅等多个重点项目, “煤化工-盐化工-氟硅化工-新材料”一体化产业链日臻完善, 且后续仍有乙烯一体化二期、北部园区等项目及规划待落地。同时, 公司核心管理层履新一年多以来, 以生产效益激励一线员工, 强调安全生产及对市场更紧密的把握, 经营层面的改善有望助力公司在主营产品景气上行期更好兑现弹性。

盈利预测及核心投资观点: 我们预测公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 18.41/21.35/23.24 亿元, EPS 分别为 0.97/1.12/1.22 元, 对应当前 PE 分别为 17.65x/15.21x/13.98x。我们看好公司内部管理持续优化, 并在油价中枢抬升、油煤价差走阔背景下, 凭借煤化工、盐化工、氟硅化工及新材料一体化布局持续释放盈利弹性。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,762.71	29,143.46	32,730.96	34,503.49	35,193.56
YoY(%)	17.37	-2.08	12.31	5.42	2.00
净利润(百万元)	2,028.71	906.71	1,841.05	2,135.39	2,324.40
YoY(%)	147.79	-55.31	103.05	15.99	8.85
毛利率(%)	14.83	10.97	14.61	14.73	14.84
销售净利率(%)	6.82	3.11	5.62	6.19	6.60
ROE(%)	10.86	4.79	9.03	9.67	9.72
EPS(摊薄/元)	1.07	0.48	0.97	1.12	1.22
P/E(倍)	16.01	35.83	17.65	15.21	13.98
P/B(倍)	1.74	1.72	1.59	1.47	1.36

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

(1) 安全环保风险：公司化工产品及其原料多为危险化学品，部分装置涉及重点监管危险化工工艺，生产、储存、灌装、运输等环节存在安全环保风险。

(2) 产品及原材料价格波动风险：公司上游涉及煤炭、原盐及丙烯、纯苯等原材料和能源，若原材料或主要产品价格大幅波动，可能对公司成本控制和盈利能力产生影响。

(3) 下游需求不及预期风险：公司产品下游涵盖纺织、复合材料、电子电气、建筑、交通运输等领域，若终端需求恢复偏弱，可能导致主要产品价格和价差继续承压。

(4) 汇率波动风险：公司存在一定出口业务，若美元等外汇汇率波动加大，可能对公司经营结果产生影响。

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。

郑轶

石化能源及化工团队分析师，清华大学化学工程与工业生物工程学士、英国伦敦大学学院金融工程硕士。曾任职于西部证券、华创证券研究所，2026 年加入中信建投证券研究发展部石化能源及化工团队，研究领域包括轮胎、化肥、磷化工、煤化工、氯碱、合成生物学等方向。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员），2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名（团队核心成员）。

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