

鲁西化工 (000830)

 证券研究报告
2026年05月12日

价格抬升利润修复，收获景气上行回报

鲁西化工发布2025年年报，公司2025年实现营业收入291.43亿元，同比下降2.08%；实现归母净利润9.07亿元，同比下降55.31%。其中25Q4实现营业收入72.25亿元，同比下降11.7%，环比增长0.6%；实现归母净利润-1.17亿元。公司发布2026年一季报，26Q1实现营业收入71.14亿元，同比下降2.4%，环比下降1.5%；实现归母净利润4.38亿元，同比增长6.1%。

财务方面：费用方面：2025年四项费用占营收比重为5.69%，相较于2024年下降0.21PCT。其中25Q4四费占比为6.27%，同比抬升1.4PCT，环比抬升0.4PCT；26Q1四费占比为4.98%，同比抬升0.14PCT，环比下降1.3PCT。
减值方面：2025年资产减值损失为6.01亿元；2024年资产减值损失为2.29亿元。其中25Q4资产减值损失为1.66元；26Q1资产减值损失为9964.44万元。
盈利能力方面：2025年毛利率为11.0%，同比下降3.9PCT；净利率为3.1%，同比下降3.7PCT。其中25Q4毛利率为6.0%，同比下降6.1PCT，环比下降6.1PCT；净利率为-1.6%，同比下降7.2PCT，环比下降5.2PCT。26Q1毛利率为13.1%，同比提升0.5PCT，环比提升7.2PCT；净利率为6.2%，同比提升0.5PCT，环比提升7.8PCT。

全年分板块方面：2025年化工新材料、基础化工、化肥三大板块分别实现营业收入188.77/59.12/35.47亿元，同比分别-7.31%/+2.02%/+15.71%，三大板块2025年毛利率分别为10.13%/17.23%/5.38%，同比24年分别-5.78PCT/+0.68PCT/-0.37PCT。内外销方面，内销营业收入271.62亿元，同比-4.37%，毛利率10.98%，同比-3.68PCT，外销营业收入19.81亿元，同比+45.76%，毛利率10.82%，同比-7.43PCT。主要产品中，PA6/辛醇/甲酸/烧碱销量分别为66.72/41.69/38.67/61.26万吨，主要产品均价下半年较上半年平均变动-12%/-9%/-6%/-11%。下半年价格下降压力下，25Q4亏损。

一季度主要产品PA6/辛醇/甲酸/烧碱/有机硅中间体均价环比25Q4分别+20.36%/+18.10%/-10.7%/-13.44%/+12%，其中PA6、辛醇、有机硅中间体价格涨幅较大，我们认为部分产品价格开启上行趋势，公司毛利率、净利率受产品价格上涨影响环比恢复明显，已收获景气上行回报。

产能方面：①2025年投产项目：24万吨/年乙烯下游一体化项目（二期工程）、15万吨/年丙酸项目建成投产；②在建&环评项目：硫磺制酸、甲醇洗装置酸性气资源化利用等重点项目开工建设，环评顺序来看：1月环评80万吨/年硫磺制酸项目，8月环评聚碳酸酯装置节能减排扩产升级改造项目，9月环评绿色低碳高端化学品项目（10万吨/年粉末涂料添加剂项目）。

盈利预测：产品价格波动，我们下调26-28年归母净利润预期至13.00/22.98/25.03亿元（26-27年前值16.95/25.32亿元），维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动；原料供应和价格抬升导致成本抬升风险；全球经济景气波动带来需求风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,762.71	29,143.46	33,968.15	37,248.96	37,830.57
增长率(%)	17.37	(2.08)	16.55	9.66	1.56
EBITDA(百万元)	5,996.17	5,458.27	5,005.60	6,289.62	6,807.67
归属母公司净利润(百万元)	2,028.71	906.71	1,300.46	2,297.83	2,502.59
增长率(%)	147.79	(55.31)	43.43	76.69	8.91
EPS(元/股)	1.06	0.48	0.68	1.21	1.31
市盈率(P/E)	16.00	35.68	24.88	14.08	12.93
市净率(P/B)	1.74	1.71	1.64	1.51	1.40
市销率(P/S)	1.09	1.11	0.95	0.87	0.86
EV/EBITDA	5.22	7.25	7.89	6.01	5.47

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学原料
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.78元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,904.32
流通A股股本(百万股)	1,904.18
A股总市值(百万元)	30,050.15
流通A股市值(百万元)	30,047.90
每股净资产(元)	10.18
资产负债率(%)	45.64
一年内最高/最低(元)	21.80/10.10

作者

郭建奇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522110002	
guojianqi@tfzq.com	
唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	
tjie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《鲁西化工-首次覆盖报告：“化工品超市”收益与“反内卷”背景下的周期复苏》2026-01-26
- 《鲁西化工-半年报点评：上半年化工板块高增长，新项目有望陆续投产》2018-08-16
- 《鲁西化工-公司点评：中报业绩创新高，新项目打开成长空间》2018-07-03

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	721.18	604.33	1,019.04	1,117.47	1,134.92	营业收入	29,762.71	29,143.46	33,968.15	37,248.96	37,830.57
应收票据及应收账款	48.41	67.51	53.14	75.19	63.21	营业成本	25,350.12	25,946.05	29,890.68	31,929.49	32,206.08
预付账款	165.09	244.20	288.54	237.78	299.86	营业税金及附加	237.60	168.11	241.64	259.07	250.15
存货	1,737.14	1,899.54	2,293.00	2,091.29	2,393.27	销售费用	61.87	97.30	82.68	97.49	105.80
其他	355.55	545.78	487.43	548.20	500.79	管理费用	574.23	570.55	706.60	740.92	760.02
流动资产合计	3,027.37	3,361.37	4,141.15	4,069.92	4,392.04	研发费用	960.28	799.87	1,092.54	1,140.74	1,137.87
长期股权投资	46.69	46.89	46.89	46.89	46.89	财务费用	159.46	190.25	161.17	129.55	99.59
固定资产	23,210.73	23,020.10	23,414.24	23,948.39	24,465.05	资产/信用减值损失	(230.18)	(588.15)	(413.43)	(410.59)	(470.72)
在建工程	4,759.89	3,799.94	2,899.97	3,199.98	3,349.99	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2,357.98	2,235.85	2,110.40	1,984.94	1,859.49	投资净收益	4.64	(3.49)	1.36	0.84	(0.43)
其他	2,865.80	3,217.78	3,162.28	3,106.78	3,051.28	其他	240.74	288.41	231.01	253.39	257.60
非流动资产合计	33,241.08	32,320.55	31,633.76	32,286.98	32,772.69	营业利润	2,434.34	1,068.10	1,611.77	2,795.34	3,057.51
资产总计	36,268.45	35,681.92	35,774.92	36,356.90	37,164.74	营业外收入	143.30	67.14	78.69	96.38	80.73
短期借款	4,770.46	4,261.44	4,244.35	2,603.14	2,006.59	营业外支出	75.35	28.71	70.03	58.03	52.26
应付票据及应付账款	1,692.20	2,274.17	2,100.43	2,528.52	2,240.10	利润总额	2,502.30	1,106.53	1,620.43	2,833.68	3,085.98
其他	4,080.68	3,006.06	2,978.55	3,140.21	3,070.34	所得税	471.41	198.40	318.25	532.82	579.88
流动负债合计	10,543.34	9,541.67	9,323.33	8,271.87	7,317.02	净利润	2,030.89	908.13	1,302.18	2,300.86	2,506.09
长期借款	3,920.58	2,529.27	2,000.00	2,000.00	2,000.00	少数股东损益	2.18	1.42	1.71	3.03	3.50
应付债券	2,000.00	3,626.00	3,626.00	3,626.00	3,626.00	归属于母公司净利润	2,028.71	906.71	1,300.46	2,297.83	2,502.59
其他	988.42	908.00	908.00	908.00	908.00	每股收益(元)	1.06	0.48	0.68	1.21	1.31
非流动负债合计	6,909.00	7,063.26	6,534.00	6,534.00	6,534.00						
负债合计	17,452.34	16,604.93	15,857.32	14,805.87	13,851.02	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	134.96	136.38	137.58	139.70	142.15	成长能力					
股本	1,910.17	1,904.32	1,904.32	1,904.32	1,904.32	营业收入	17.37%	-2.08%	16.55%	9.66%	1.56%
资本公积	4,835.14	4,786.92	4,786.92	4,786.92	4,786.92	营业利润	114.77%	-56.12%	50.90%	73.43%	9.38%
留存收益	11,926.26	12,166.46	13,076.78	14,685.26	16,437.08	归属于母公司净利润	147.79%	-55.31%	43.43%	76.69%	8.91%
其他	9.58	82.92	12.00	34.84	43.25	获利能力					
股东权益合计	18,816.11	19,076.99	19,917.59	21,551.03	23,313.71	毛利率	14.83%	10.97%	12.00%	14.28%	14.87%
负债和股东权益总计	36,268.45	35,681.92	35,774.92	36,356.90	37,164.74	净利率	6.82%	3.11%	3.83%	6.17%	6.62%
						ROE	10.86%	4.79%	6.57%	10.73%	10.80%
						ROIC	7.61%	3.74%	5.28%	8.83%	9.55%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	48.12%	46.54%	44.33%	40.72%	37.27%
净利润	2,030.89	908.13	1,300.46	2,297.83	2,502.59	净负债率	62.15%	58.24%	50.96%	39.02%	33.44%
折旧摊销	2,284.73	2,560.54	2,631.29	2,791.29	2,958.78	流动比率	0.29	0.35	0.44	0.49	0.60
财务费用	165.31	203.57	161.17	129.55	99.59	速动比率	0.12	0.15	0.20	0.24	0.27
投资损失	(4.64)	3.49	(1.36)	(0.84)	0.43	营运能力					
营运资金变动	168.55	(1,277.15)	(510.81)	814.90	(607.46)	应收账款周转率	712.73	502.81	563.06	580.51	546.70
其它	(705.92)	1,863.05	1.71	3.03	3.50	存货周转率	17.86	16.03	16.20	16.99	16.87
经营活动现金流	3,938.92	4,261.62	3,582.46	6,035.77	4,957.43	总资产周转率	0.83	0.81	0.95	1.03	1.03
资本支出	2,873.60	1,307.41	2,000.00	3,500.00	3,500.00	每股指标(元)					
长期投资	0.07	0.20	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.06	0.48	0.68	1.21	1.31
其他	(5,287.71)	(3,014.55)	(3,998.64)	(6,999.16)	(7,000.43)	每股经营现金流	2.06	2.24	1.88	3.17	2.60
投资活动现金流	(2,414.04)	(1,706.94)	(1,998.64)	(3,499.16)	(3,500.43)	每股净资产	9.78	9.95	10.39	11.24	12.17
债权融资	(1,734.52)	(891.02)	(707.54)	(1,770.76)	(696.15)	估值比率					
股权融资	(678.82)	19.27	(461.57)	(667.43)	(743.41)	市盈率	16.00	35.68	24.88	14.08	12.93
其他	1,214.57	(1,813.12)	0.00	0.00	0.00	市净率	1.74	1.71	1.64	1.51	1.40
筹资活动现金流	(1,198.76)	(2,684.88)	(1,169.11)	(2,438.18)	(1,439.56)	EV/EBITDA	5.22	7.25	7.89	6.01	5.47
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	8.30	13.38	16.63	10.80	9.68
现金净增加额	326.12	(130.20)	414.71	98.42	17.45						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com