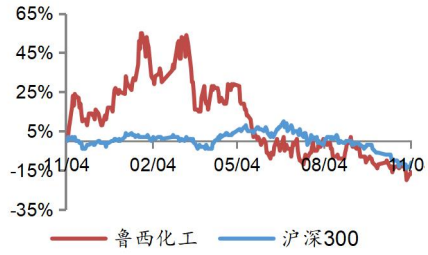
Q3 单季盈利承压，煤化工一体化静待景气修复

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	10.87
近 12 个月最高/最低（元）	21.80/10.33
总股本（百万股）	1,904
流通股本（百万股）	1,904
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	207
流通市值（亿元）	207

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】鲁西化工：核心产品价格回暖，业绩逐季改善 2026-09-04

2.一季度盈利大幅改善，细分产品景气度触底回升 2026-05-19

3.【华安化工】鲁西化工：淡季价差承压，静待景气修复 2025-11-06

主要观点：

● 事件描述

10 月 29 日晚，鲁西化工发布 2026 年三季报：2026 年前三季度实现营业收入 225.49 亿元，同比+2.88%；实现归母净利润 11.26 亿元，同比+10.05%；实现扣非归母净利润 10.82 亿元，同比+16.99%；实现基本每股收益 0.591 元/股。其中 2026 年第三季度公司实现营业收入 71.97 亿元，同比+0.25%、环比-12.64%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比-41.66%、环比-71.76%；实现扣非归母净利润 1.59 亿元，同比-32.90%、环比-70.07%。

● 煤价上行叠加需求转淡，单季产品价差收窄

26Q3 销售毛利率 11.47%，同比-0.55pct、环比-4.71pct；净利率 2.11%，同比-1.52pct、环比-4.41pct，降至年内各单季最低。此外，26Q3 公司计提资产减值损失 1.09 亿元，单季盈利额外承压。

化工新材料板块，据百川盈孚，26Q3 聚碳酸酯、有机硅、己内酰胺市场均价同比+23.63%、+22.99%、+45.89%，其中己内酰胺价格维持高位、环比+5.39%，对尼龙 6 成本端形成支撑；聚碳酸酯、有机硅环比-8.46%、-7.15%，前期涨幅明显回吐，板块单季盈利贡献减弱。

基础化工板块，26Q3 DMF、正丁醇、辛醇市场均价同比+34.21%、+24.18%、+14.20%，环比-2.69%、-0.97%、-2.26%，价格总体平稳；甲酸、烧碱同比-22.88%、-24.58%，环比-15.49%、-7.32%，淡季需求偏弱、价格回落明显。成本端，26Q3 烟煤、动力煤、纯苯、丙烯市场均价同比+31.05%、+31.27%、+39.01%、+35.29%，环比+7.69%、+8.67%、+3.10%、-1.55%，燃料成本上行而多数产品提价有限，主要产品价差普遍收窄，侵蚀单季毛利率。

费用方面，前三季度公司期间费用 12.92 亿元，同比增加 0.87 亿元，期间费用率 5.73%、同比+0.23pct；其中销售费用同比+27.86%、管理费用+14.63%、财务费用+25.22%，研发费用同比-2.84%，整体费用管控平稳。现金流方面，前三季度经营活动产生的现金流量净额 20.5 亿元、同比-48.54%，投资活动、筹资活动现金流量净额分别为-12.9 亿元、-8.9 亿元。

● 煤化工一体化优势稳固，新项目有序推进

公司以合成气平台为核心实现氨醇与下游产品多元联产，主要原料基本自供，成本端受油价及海外能源波动的直接冲击较小。产能方面，有机硅项目已打通全流程并实现投产，乙烯下游一体化、15 万吨/年丙酸等项目有序推进；后续合成气联产合成氨等延链补链项目建设、老旧高成本装置的压减退出亦将持续，资本开支有望沉淀为公司的长期成长。

● 投资建议

预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 18.90、21.82、23.38 亿元。对应 PE 分别为 11、10、9 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）原材料价格波动风险；
（2）行业竞争加剧风险；
（3）下游应用增速不及预期。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29143	28959	29690	30593
收入同比（%）	-2.1%	-0.6%	2.5%	3.0%
归属母公司净利润	907	1890	2182	2338
净利润同比（%）	-55.3%	108.5%	15.5%	7.1%
毛利率（%）	11.0%	14.3%	14.8%	14.6%
ROE（%）	4.8%	9.1%	9.5%	9.2%
每股收益（元）	0.48	0.98	1.14	1.22
P/E	34.81	11.04	9.56	8.93
P/B	1.67	1.00	0.91	0.82
EV/EBITDA	11.36	6.61	5.73	4.80

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3361**	**6987**	**10186**	**13261**
现金	604	4427	7598	10558
应收账款	65	50	54	59
其他应收款	71	52	57	62
预付账款	244	221	209	232
存货	1900	1775	1797	1878
其他流动资产	478	463	470	472
非流动资产	**32321**	**30429**	**28952**	**26763**
长期投资	47	46	45	45
固定资产	23020	22327	21658	20691
无形资产	2236	2207	2169	2106
其他非流动资产	7018	5850	5080	3921
资产总计	**35682**	**37416**	**39138**	**40024**
流动负债	**9542**	**9173**	**8746**	**8171**
短期借款	4261	3862	3611	3525
应付账款	1274	1446	1409	1420
其他流动负债	4007	3864	3726	3226
非流动负债	**7063**	**7279**	**7234**	**6371**
长期借款	2529	2658	2787	2409
其他非流动负债	4534	4621	4448	3963
负债合计	**16605**	**16452**	**15981**	**14542**
少数股东权益	136	139	142	145
股本	1904	1920	1920	1920
资本公积	4787	4787	4787	4787
留存收益	12249	14119	16309	18631
归属母公司股东权益	18941	20826	23016	25337
负债和股东权益	**35682**	**37416**	**39138**	**40024**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**4262**	**3911**	**4073**	**4052**
净利润	907	1890	2182	2338
折旧摊销	2561	1766	1638	1560
财务费用	204	473	463	441
投资损失	3	-1	-1	0
营运资金变动	304	-303	8	-173
其他经营现金流	886	2279	1955	2398
投资活动现金流	**-1707**	**108**	**44**	**644**
资本支出	-1708	-178	-39	256
长期投资	0	33	35	38
其他投资现金流	1	253	47	350
筹资活动现金流	**-2685**	**-196**	**-945**	**-1737**
短期借款	-509	-399	-251	-86
长期借款	-1391	129	129	-378
普通股增加	-6	15	0	0
资本公积增加	-48	0	0	0
其他筹资现金流	-730	59	-823	-1272
现金净增加额	**-122**	**3823**	**3171**	**2960**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**29143**	**28959**	**29690**	**30593**
营业成本	25946	24821	25289	26117
营业税金及附加	168	206	206	202
销售费用	97	64	75	82
管理费用	571	405	523	522
财务费用	190	459	358	258
资产减值损失	-601	37	65	90
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	1	1	0
营业利润	**1068**	**2347**	**2653**	**2854**
营业外收入	67	79	96	81
营业外支出	29	70	58	52
利润总额	**1107**	**2355**	**2691**	**2882**
所得税	198	463	506	542
净利润	**908**	**1893**	**2185**	**2341**
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司净利润	**907**	**1890**	**2182**	**2338**
EBITDA	3756.04	4297.67	4325.17	4309.42
EPS（元）	0.48	0.98	1.14	1.22

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-2.1%	-0.6%	2.5%	3.0%
营业利润	-56.1%	119.7%	13.1%	7.6%
归属于母公司净利润	-55.3%	108.5%	15.5%	7.1%
获利能力				
毛利率（%）	11.0%	14.3%	14.8%	14.6%
净利率（%）	3.1%	6.5%	7.4%	7.6%
ROE（%）	4.8%	9.1%	9.5%	9.2%
ROIC（%）	3.2%	6.2%	6.3%	6.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	46.5%	44.0%	40.8%	36.3%
净负债比率（%）	87.0%	78.5%	69.0%	57.1%
流动比率	0.35	0.76	1.16	1.62
速动比率	0.12	0.54	0.93	1.36
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.77	0.76	0.76
应收账款周转率	448.64	584.70	548.60	520.64
应付账款周转率	20.37	17.16	17.95	18.39
每股指标（元）				
每股收益	0.48	0.98	1.14	1.22
每股经营现金流(摊薄)	2.24	2.04	2.12	2.11
每股净资产	9.95	10.85	11.99	13.20
估值比率				
P/E	34.81	11.04	9.56	8.93
P/B	1.67	1.00	0.91	0.82
EV/EBITDA	11.36	6.61	5.73	4.80

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。