

公司研究/公告点评

2017年07月12日

建筑/建筑装饰 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 6.99  
合理价格区间(元): 10.80~12.0

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002  
研究员 021-28972085  
baorongfu@htsc.com

黄骥 执业证书编号: S0570516030001  
研究员 021-28972066  
huangji@htsc.com

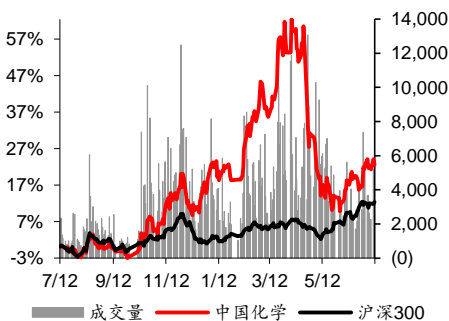
王德彬 执业证书编号: S0570516090001  
研究员 010-56793964  
wangdebing@htsc.com

方晏荷 021-28972059  
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1《中国化学(601117,增持): 海外订单继续高增, 炼化景气回升》2017.06
- 2《中国化学(601117,增持): 预付款快速增长, 新签订单加速落地》2017.04
- 3《中国化学(601117,增持): 减值影响业绩, 现金订单趋好未变》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	4,933
流通A股 (百万股)	4,933
52周内股价区间 (元)	5.53-9.27
总市值 (百万元)	34,482
总资产 (百万元)	84,289
每股净资产 (元)	5.63

资料来源: 公司公告

## 业绩拐点确认, 基建 PPP 取得突破 中国化学(601117)

### 事件

公司7月11日晚公告, 截止2017年6月底, 公司累计新签合同额465.4亿元, 其中国内合同额239.69亿元, 境外合同额225.71亿元; 累计实现营业收入254.31亿元。公司6月中标5亿元以上重大项目中, 包含两个海外项目和一个生态湿地PPP项目。

### 营收同比增速26个月以来首次为正, 订单落地有望加速业绩拐点确认

公司2017年前6个月实现营收254.31亿元, YoY+2.19%, 是过去26个月里首次出现月度营收累计同比正增长。伴随石化行业景气度逐渐转好, 公司订单增速亦实现大幅提升, 前6个月公司新签订单同比增长77.4%, 其中国内订单YoY49.7%, 海外订单YoY120.8%。公司2016年末在手订单1055亿元, 是去年营收的两倍, 我们判断目前公司在手订单超过1200亿元。而石化行业景气度回升, 一带一路沿线项目融资落地加快将有效提升公司项目落地速度。我们判断公司业绩拐点到来几乎是确定性的。

### 基建主业业务结构进一步优化, 海外项目落地连续性强

继5月之后, 公司6月再次中标两项一带一路海外大单, 其中天辰中标格鲁吉亚天然气循环电站二期项目, 合同额10.78亿元, 六建中标越南石油仓库项目, 合同额5.57亿元。公司作为一带一路专业/工业工程龙头, 未来将显著受益一带一路合作提速。除本次中标的格鲁吉亚电站外, 公司5月中标印尼燃煤电站项目, 其他多个在建海外电力项目也进展良好。电力工程作为公司石化主业外重要拓展领域, 2016年占公司新签其他类订单的42%, 合同额达68.5亿元, 我们预计一带一路市场将为公司优化专业工程主业业务结构提供良好契机, 未来公司基建主业将更加多元化。

### 混改成立基建公司, 未来有望分享国内PPP盛宴

公司六月初公告, 与东华科技、大千生态和中设集团等合作方共同成立基础设施建设公司, 公司持股73%, 标志着公司正式进军市政、路桥和园林等基建领域, 而通过与优质民营企业合资成立混合所有制公司, 公司有望实现在相关领域业务能力的快速成长。6月公司中标南京化学工业园区生态湿地公园PPP项目, 合同额8.08亿元, 在民用基建领域快速取得突破。我们预计公司未来有望在基建PPP项目上收获更多订单, 分享国内PPP盛宴, 而民用基建领域广阔的市场也为公司的未来增长添加了新动力。

### 业绩拐点确认, 业务结构进一步优化, 维持“增持”评级

6月份公司收入同比增速的转正在很大程度上验证了公司业绩拐点出现的预期, 而在手订单的加速转化将继续推动公司增速向上。公司专业工程业务结构的优化和在民用基建PPP领域取得的突破也将为公司未来的发展增加新的动力。我们预计17-19年公司EPS0.60/0.70/0.82元, 认可给予17年18-20倍PE, 合理价格区间10.8-12.0元, 维持“增持”评级。

风险提示: 油价下跌导致石化行业景气度下降; 海外项目进度不及预期

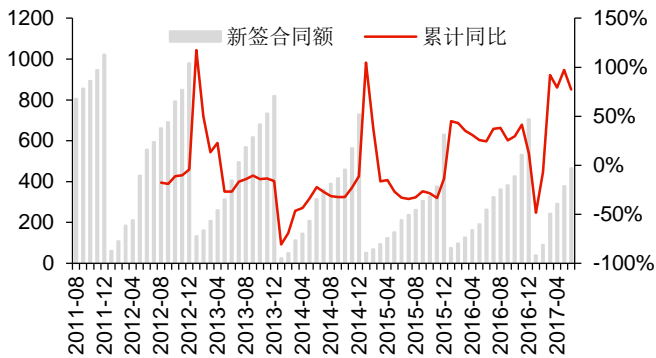
### 经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	63,532	53,076	56,306	62,431	69,039
+/-%	(8.26)	(16.46)	6.09	10.88	10.58
归属母公司净利润 (百万元)	2,842	1,770	2,937	3,447	4,027
+/-%	(10.24)	(37.70)	65.92	17.34	16.85
EPS (元, 最新摊薄)	0.58	0.36	0.60	0.70	0.82
PE (倍)	12.13	19.48	11.22	9.56	8.18

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

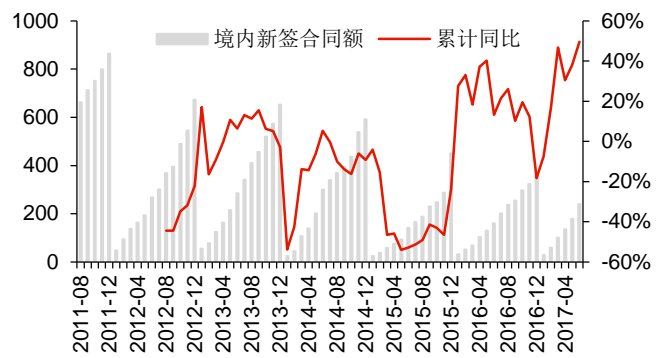
## 公司历史经营情况一览

图表1： 公司新签合同额（亿元）及累计同比增速



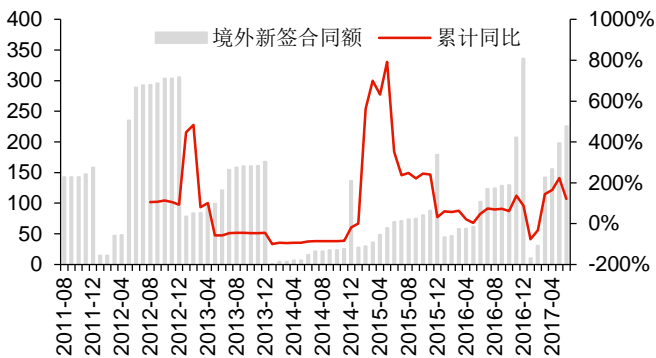
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 公司新签境内合同额（亿元）及累计同比增速



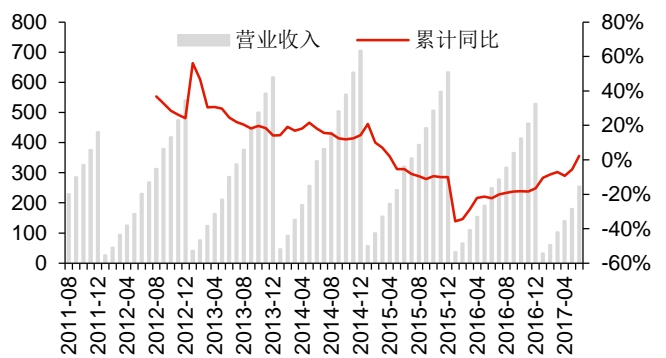
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 公司境外新签合同额（亿元）及累计同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

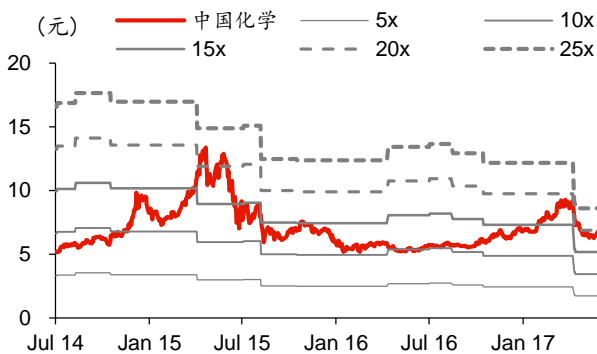
图表4： 公司营收（亿元）及累计同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

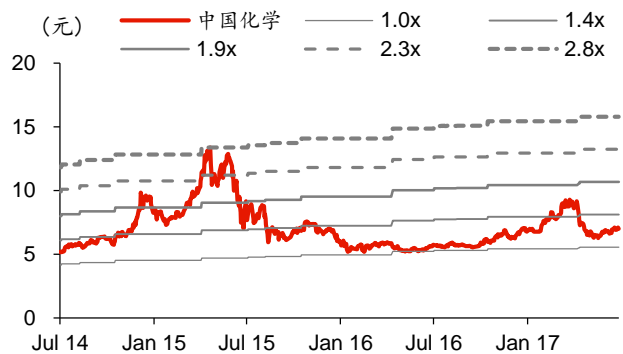
## PE/PB - Bands

图表5： 中国化学历史 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 中国化学历史 PB-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	66,444	67,862	69,477	78,704	88,612
现金	16,359	21,351	25,492	29,054	33,113
应收账款	11,042	14,074	14,930	16,555	18,307
其他应收账款	3,205	2,771	2,971	3,277	3,633
预付账款	7,720	6,616	6,990	7,741	8,548
存货	18,487	18,231	14,106	16,774	19,367
其他流动资产	9,631	4,820	4,987	5,304	5,645
非流动资产	15,302	16,022	15,118	14,187	13,231
长期投资	165.79	190.18	177.57	179.81	180.79
固定投资	7,849	7,918	9,086	9,258	8,928
无形资产	2,273	2,068	1,937	1,728	1,510
其他非流动资产	5,014	5,846	3,919	3,021	2,612
资产总计	81,746	83,884	84,595	92,891	101,843
流动负债	46,840	47,403	49,193	54,042	58,958
短期借款	386.00	499.37	499.37	499.37	499.37
应付账款	24,845	25,245	26,673	29,536	32,614
其他流动负债	21,609	21,658	22,021	24,007	25,845
非流动负债	7,047	7,288	7,285	7,276	7,273
长期借款	5,258	5,715	5,715	5,715	5,715
其他非流动负债	1,789	1,573	1,570	1,561	1,559
负债合计	53,887	54,691	56,478	61,318	66,232
少数股东权益	1,719	1,723	1,731	1,740	1,751
股本	4,933	4,933	4,933	4,933	4,933
资本公积	5,513	5,513	1,492	1,492	1,492
留存公积	15,882	17,223	19,962	23,409	27,436
归属母公司股	26,140	27,471	26,387	29,833	33,861
负债和股东权益	81,746	83,884	84,595	92,891	101,843

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,903	2,833	8,014	3,475	3,876
净利润	2,965	1,775	2,945	3,456	4,038
折旧摊销	827.87	857.71	843.46	963.96	1,030
财务费用	10.09	(62.47)	(1.99)	(71.32)	(139.91)
投资损失	(207.94)	(101.32)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	(2,274)	(817.99)	4,263	(910.14)	(1,083)
其他经营现金	582.85	1,182	63.82	136.58	130.96
投资活动现金	(2,198)	1,031	214.63	5.96	35.81
资本支出	1,476	649.11	132.46	150.00	150.00
长期投资	919.67	(1,162)	(229.32)	39.36	18.54
其他投资现金	198.25	518.41	117.77	195.32	204.35
筹资活动现金	701.81	(409.32)	(4,087)	81.27	146.18
短期借款	90.00	113.37	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,107	456.11	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	72.06	0.00	(4,021)	0.00	0.00
其他筹资现金	(566.79)	(978.80)	(65.51)	81.27	146.18
现金净增加额	478.63	3,536	4,141	3,562	4,058

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	63,532	53,076	56,306	62,431	69,039
营业成本	54,796	45,636	48,217	53,393	58,958
营业税金及附加	900.19	426.88	452.86	502.12	555.27
营业费用	254.46	254.33	253.38	249.72	262.35
管理费用	3,923	3,774	3,716	4,058	4,384
财务费用	10.09	(62.47)	(1.99)	(71.32)	(139.91)
资产减值损失	365.38	1,126	300.00	300.00	300.00
公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	207.94	101.32	100.00	100.00	100.00
营业利润	3,491	2,022	3,468	4,099	4,819
营业外收入	164.72	306.17	306.17	306.17	306.17
营业外支出	43.66	133.03	133.03	133.03	133.03
利润总额	3,612	2,195	3,641	4,273	4,993
所得税	647.28	419.46	695.95	816.60	954.19
净利润	2,965	1,775	2,945	3,456	4,038
少数股东损益	122.79	4.86	8.07	9.46	11.06
归属母公司净利润	2,842	1,770	2,937	3,447	4,027
EBITDA	4,329	2,817	4,310	4,992	5,710
EPS (元)	0.58	0.36	0.60	0.70	0.82

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(8.26)	(16.46)	6.09	10.88	10.58
营业利润	(14.95)	(42.09)	71.56	18.20	17.56
归属母公司净利润	(10.24)	(37.70)	65.92	17.34	16.85
获利能力 (%)					
毛利率	13.75	14.02	14.37	14.48	14.60
净利率	4.47	3.34	5.22	5.52	5.83
ROE	10.87	6.44	11.13	11.55	11.89
ROIC	18.06	12.25	35.32	41.88	48.94
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.92	65.20	66.76	66.01	65.03
净负债比率 (%)	10.51	11.66	11.17	10.30	9.55
流动比率	1.42	1.43	1.41	1.46	1.50
速动比率	1.02	1.05	1.12	1.14	1.17
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.64	0.67	0.70	0.71
应收账款周转率	6.24	4.00	3.66	3.74	3.73
应付账款周转率	2.40	1.82	1.86	1.90	1.90
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.36	0.60	0.70	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.57	1.62	0.70	0.79
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.57	5.35	6.05	6.86
估值比率					
PE (倍)	12.13	19.48	11.22	9.56	8.18
PB (倍)	1.32	1.26	1.25	1.10	0.97
EV_EBITDA (倍)	4.51	6.93	4.18	3.61	3.15

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com