



2017-07-13

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

目标价: 9.4

昨收盘: 7.14

建筑装饰 专业工程

转型见成效，收入现拐点，维持“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,933/4,933
总市值/流通(百万元)	35,222/35,222
12个月最高/最低(元)	9.27/5.53

相关研究报告:

《中国化学(601117)事件点评: 订单收入比创近五年新高, 化学工程巨头将重回增长轨道, “买入”评级》--2017/06/13

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司发布经营情况简报, 2017年1-6月累计新签合同额465.4亿元, 其中国内与国外合同额分别为239.69亿元、225.71亿元, 累计实现营业收入254.31亿元。

订单延续良好势头, 国内外订单均同比大涨。 化工行业盈利水平触底反弹, 带动投资回暖, 同时公司前几年重点布局的海外战略取得显著成效, 1-6月新签合同465.4亿元, 同比增长77.4%, 国内外合同额分别增长49.68%、120.81%。单月份来看, 6月新签合同额88.47亿元, 同比增长24%, 主要订单包括格鲁吉亚天然气电站项目10.78亿元、越南石油仓库项目5.57亿元。周期行业新一轮投资趋势来临的概率大, 公司将充分受益, 预计订单增势将持续。17年1-5月化学原料及化学制品制造业投资增速为-0.8%, 趋势向上, 化学纤维制造业投资同比增长17.3%。

收入现拐点, 业绩将持续转好。 公司2017年1-6月收入254.31亿元, 同比增长2%, 结束自2015年5月以来的下滑趋势; 6月收入73.73亿元, 同比增长28%, 说明公司自重新聚焦主业以来, 转型效果显著。从订单收入比来看, 1-6月比值为1.83, 为2012年以来最高值, 是未来业绩增长的充分保障。收入确认期一般较订单延后1-2年, 因此最保守预计公司业绩转好趋势将至少延续到2018-2019年。

PPP取得突破, 转型见成效。 公司6月订单中包括南京化学工业园区杜圩城市生态湿地公园PPP项目8.08亿元合同, 自公司6月9日公告与子公司东华科技、全资子公司十四建设公司以及大千生态等共同出资设立中化工程集团基础设施建设有限公司以来, 取得重大突破。江苏省PPP入库项目总投资超过1万亿, 预计公司PPP合同将加速增长, 发展空间极大。

盈利预测与投资建议-维持“买入”评级。 预计公司17-19年EPS分别为0.47/0.54/0.62元, 目前股价对应17-19年PE为15/13/12倍。考虑到公司新签订单额大幅增长, 将持续受益周期行业新一轮投资来临, 同时业绩向上拐点确立, 当前PB仅有1.2倍, 具备极高安全边际, 维持对公司的“买入”评级。

风险提示: 化工与基建投资不达预期的风险

■ 主要财务指标

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	53,075.76	56,000.20	59,097.87	62,380.19
增长率(%)	-16.46%	5.51%	5.53%	5.55%
净利润(百万元)	1,775.25	2,467.64	2,869.00	3,295.60
增长率(%)	-37.70%	30.06%	16.00%	14.51%
净资产收益率(%)	6.44%	7.86%	8.57%	9.19%
每股收益(元)	0.36	0.47	0.54	0.62
PE	18.56	15.30	13.19	11.52
PB	1.20	1.20	1.13	1.06

资料来源: Wind, 太平洋证券

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	66444	67862	62008	71060	80859	营业收入	63532	53076	56000	59098	62380
货币资金	16359	21351	23317	25896	28861	营业成本	54796	45636	48197	50845	53649
应收账款	11042	14074	6137	6476	6836	营业税金及附加	900	427	896	886	936
其他应收款	3205	2771	2924	3085	3257	营业费用	254	254	280	295	312
预付款项	7720	6616	11436	16520	21885	管理费用	3923	3774	3808	3841	3805
存货	18487	18231	13205	13930	14698	财务费用	10	-62	80	31	-11
其他流动资产	4586	1960	1960	1960	1960	资产减值损失	365.38	1126.30	100.00	100.00	100.00
非流动资产合计	15302	16022	17394	17142	16829	公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	166	190	190	190	190	投资净收益	207.94	101.32	200.00	200.00	200.00
固定资产	7848.65	7918.04	10046.52	11006.98	11403.74	营业利润	3491	2022	2839	3299	3789
无形资产	2273	2068	1861	1654	1447	营业外收入	164.72	306.17	320.00	350.00	380.00
其他非流动资产	59	50	50	50	50	营业外支出	43.66	133.03	150.00	150.00	150.00
资产总计	81746	83884	79402	88201	97688	利润总额	3612	2195	3009	3499	4019
流动负债合计	46840	47403	41142	47872	54978	所得税	647	419	542	630	723
短期借款	386	499	0	0	0	净利润	2965	1775	2468	2869	3296
应付账款	24845	25245	14525	15323	16168	少数股东损益	123	5	165	198	237
预收款项	15198	14580	20180	26090	32328	归属母公司净利润	2842	1770	2303	2671	3059
一年内到期的非流动负债	19	162	162	162	162	EBITDA	4324	2811	4009	4582	5091
非流动负债合计	7047	7288	6317	6319	6322	EPS (元)	0.58	0.36	0.47	0.54	0.62
长期借款	5258	5715	5715	5715	5715	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	53887	54691	47460	54191	61300	成长能力					
少数股东权益	1719	1723	1888	2086	2323	营业收入增长	-8.3%	-16.5%	5.5%	5.5%	5.6%
实收资本(或股本)	4933	4933	4933	4933	4933	营业利润增长	-14.9%	-42.1%	40.5%	16.2%	14.9%
资本公积	5513	5513	5513	5513	5513	归属于母公司净利润增长	-10.2%	-37.7%	30.1%	16.0%	14.5%
未分配利润	15493	16758	17910	19245	20774	获利能力					
归属母公司股东权益合计	26140	27471	29281	31151	33292	毛利率(%)	14%	14%	14%	14%	14%
负债和所有者权益	81746	83884	78629	87428	96915	净利率(%)	5%	3%	4%	5%	5%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3%	2%	3%	3%	3%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	11%	6%	8%	9%	9%
经营活动现金流	1903	2833	5625	4309	4769	偿债能力					
净利润	2965	1775	2468	2869	3296	资产负债率(%)	66%	65%	60%	62%	63%
折旧摊销	822.78	851.47	1090.17	1252.25	1312.97	流动比率	1.42	1.43	1.51	1.48	1.47
财务费用	10	-62	80	31	-11	速动比率	1.02	1.05	1.19	1.19	1.20
应付账款的变化	0	0	-10720	798	845	营运能力					
预收账款的变化	0	0	5600	5910	6238	总资产周转率	0.78	0.64	0.69	0.71	0.68
投资活动现金流	-2198	1031	-2380	-900	-900	应收账款周转率	7	4	6	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.79	2.12	2.82	3.96	3.96
长期投资	166	190	190	190	190	每股指标(元)					
投资收益	208	101	200	200	200	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.36	0.47	0.54	0.62
筹资活动现金流	702	-409	-1280	-830	-905	每股净现金流(最新摊薄)	0.08	0.70	0.40	0.52	0.60
短期借款	386	499	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.57	5.94	6.31	6.75
长期借款	5258	5715	5715	5715	5715	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	12.31	19.83	15.30	13.19	11.52
资本公积增加	72	0	0	0	0	P/B	1.35	1.28	1.20	1.13	1.06
现金净增加额	407	3455	1966	2579	2964	EV/EBITDA	5.67	7.20	4.43	3.32	2.40

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。