

7月经营情况继续好转, 建议左侧布局

投资要点

- **事件:** 公司发布7月经营数据公告, 2017年1~7月公司新签合同额总计499.15亿元, 同比大增53.96%。其中, 国内合同额265.17亿元, 境外合同额233.98亿元; 累计实现营业收入288.91亿元, 同比增长4.05%。另外, 公司公告新签恒逸(文莱)石油化工项目物资采购合同, 合同金额7亿元人民币。
- **新签合同额同比大增, 公司海外市场拓展成效显著。** 在新签合同额中, 国内合同额265.17亿, 同比增速32.05%; 海外合同额233.98亿, 同比增速89.61%。公司今年斩获大量海外订单, 包括巴基斯坦50MW风电项目约10亿元、俄罗斯炼油项目约80.9亿元、印尼燃煤电站项目约24亿元、格鲁吉亚天然气联合循环电站项目约11.8亿元等。2011~2015年公司海外订单占比平均23%, 从2016年开始海外订单占比维持在50%左右。公司一方面受益于国内新一轮石油化工行业扩产周期, 另一方面积极开拓更加广阔的海外市场, 预计未来订单将保持快速增长态势。
- **营业收入同比增速开始扩大, 经营拐点显现, 建议左侧布局。** 公司6月底累计收入254.3亿元, 同比增长2.2%, 为26个月以来首次增速转正, 7月份累计收入增速4.05%, 收入增速开始扩大。今年前7个月, 公司新签订单金额499.15亿元, 远高于确认的收入288.91亿元, 我们认为新签订单金额是公司未来业绩的“蓄水池”, 新签订单金额超过确认的收入金额, 说明公司未来成长性良好。我们认为今年6月是公司的经营拐点, 建议投资者左侧布局。
- **与哈萨克斯坦石油化工公司的重大合同有新进展, 助推公司收入确认。** 2015年12月, 公司与哈萨克斯坦石油化工工业公司签署了哈萨克斯坦天然气化工综合体项目工程总承包合同, 合同工期42个月, 合同总金额18.65亿美元, 折合120.1亿元(按合同签署时期汇率计算), 占公司2014年收入17.34%。之后由于资金问题这一项目进展不顺。目前业主的融资已经完成。公司正积极推动该合同在融资完成后的生效事宜, 预计这一合同将会在未来几年助推公司的收入和利润增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2017-2019年EPS分别为0.56元、0.64元、0.74元, 给予公司2018年15倍估值, 对应目标价9.65元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 油价下跌导致石化行业景气度下降的风险; 海外项目拓展不及预期的风险; 地缘政治格局发生变化的风险; 利率上行的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	53075.76	62895.96	71893.14	82196.17
增长率	-16.46%	18.50%	14.30%	14.33%
归属母公司净利润(百万元)	1770.38	2748.84	3172.25	3646.54
增长率	-37.70%	55.27%	15.40%	14.95%
每股收益EPS(元)	0.36	0.56	0.64	0.74
净资产收益率ROE	6.08%	8.75%	9.25%	9.75%
PE	20	13	11	9
PB	1.18	1.08	1.00	0.91

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

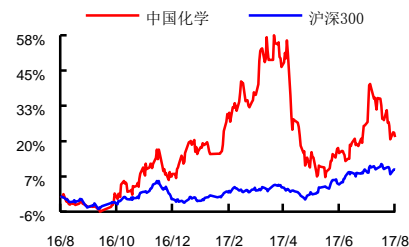
分析师: 商艾华
执业证号: S1250513070003
电话: 021-50755259
邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 黄景文
执业证号: S1250517070002
邮箱: hjw@swsc.com.cn

联系人: 徐文浩
电话: 010-57631196
邮箱: xuwenh@swsc.com.cn

联系人: 李海勇
电话: 0755-23605349
邮箱: lihay@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	49.33
流通A股(亿股)	49.33
52周内股价区间(元)	5.53-9.27
总市值(亿元)	345.80
总资产(亿元)	842.89
每股净资产(元)	5.63

相关研究

1. 中国化学(601117): 新签合同额同比大增, 业绩拐点显现 (2017-07-16)
2. 中国化学(601117): 一带一路持续爆发, 订单同比大幅增长 (2017-03-23)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	53075.76	62895.96	71893.14	82196.17	净利润	1775.25	2792.49	3208.62	3693.69
营业成本	45636.16	54246.94	62027.23	70938.88	折旧与摊销	857.71	976.82	1120.69	1152.35
营业税金及附加	426.88	634.30	676.10	791.64	财务费用	-62.47	67.94	-8.88	-56.23
销售费用	254.33	284.90	331.93	377.11	资产减值损失	1126.30	100.00	100.00	100.00
管理费用	3774.31	4276.44	4962.93	5645.69	经营营运资本变动	3315.45	-480.35	263.61	-107.53
财务费用	-62.47	67.94	-8.88	-56.23	其他	-4179.26	-167.68	-143.99	-150.06
资产减值损失	1126.30	100.00	100.00	100.00	经营活动现金流净额	2832.99	3289.21	4540.05	4632.22
投资收益	101.32	50.00	50.00	50.00	资本支出	-139.22	-500.00	-500.00	-500.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	1170.07	50.00	50.00	50.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	1030.85	-450.00	-450.00	-450.00
营业利润	2021.56	3335.44	3853.81	4449.08	短期借款	113.37	-199.37	0.00	0.00
其他非经营损益	173.14	100.00	100.00	100.00	长期借款	456.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	2194.70	3435.44	3953.81	4549.08	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	419.46	642.95	745.20	855.38	支付股利	-429.17	-273.57	-425.71	-488.89
净利润	1775.25	2792.49	3208.62	3693.69	其他	-549.63	-31.64	8.88	56.23
少数股东损益	4.86	43.65	36.37	47.16	筹资活动现金流净额	-409.32	-504.57	-416.84	-432.65
归属母公司股东净利润	1770.38	2748.84	3172.25	3646.54	现金流量净额	3535.85	2334.64	3673.21	3749.57
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	21350.81	23685.45	27358.66	31108.23	成长能力				
应收和预付款项	26206.46	27720.98	32540.19	37487.92	销售收入增长率	-16.46%	18.50%	14.30%	14.33%
存货	18230.82	21705.95	24823.91	28402.21	营业利润增长率	-42.09%	64.99%	15.54%	15.45%
其他流动资产	2074.28	2458.07	2809.69	3212.35	净利润增长率	-40.12%	57.30%	14.90%	15.12%
长期股权投资	190.18	190.18	190.18	190.18	EBITDA 增长率	-34.93%	55.50%	13.37%	11.67%
投资性房地产	251.53	251.53	251.53	251.53	获利能力				
固定资产和在建工程	11461.32	11086.65	10568.11	10017.90	毛利率	14.02%	13.75%	13.72%	13.70%
无形资产和开发支出	2067.69	1966.72	1865.74	1764.76	三费率	7.47%	7.36%	7.35%	7.26%
其他非流动资产	2051.08	2049.91	2048.74	2047.57	净利率	3.34%	4.44%	4.46%	4.49%
资产总计	83884.17	91115.43	102456.76	114482.66	ROE	6.08%	8.75%	9.25%	9.75%
短期借款	499.37	300.00	300.00	300.00	ROA	2.12%	3.06%	3.13%	3.23%
应付和预收款项	41832.13	45781.30	53502.82	61365.32	ROIC	8.81%	16.88%	18.68%	21.28%
长期借款	5714.55	5714.55	5714.55	5714.55	EBITDA/销售收入	5.31%	6.96%	6.91%	6.75%
其他负债	6644.54	7408.51	8245.41	9204.01	营运能力				
负债合计	54690.59	59204.36	67762.79	76583.88	总资产周转率	0.64	0.72	0.74	0.76
股本	4933.00	4933.00	4933.00	4933.00	固定资产周转率	6.73	6.62	6.64	7.99
资本公积	5513.39	5513.39	5513.39	5513.39	应收账款周转率	4.23	4.60	4.91	4.76
留存收益	17223.16	19698.43	22444.97	25602.62	存货周转率	2.47	2.71	2.66	2.66
归属母公司股东权益	27470.98	30144.82	32891.35	36049.01	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	79.54%	—	—	—
少数股东权益	1722.60	1766.25	1802.62	1849.78	资本结构				
股东权益合计	29193.59	31911.07	34693.97	37898.78	资产负债率	65.20%	64.98%	66.14%	66.90%
负债和股东权益合计	83884.17	91115.43	102456.76	114482.66	带息债务/总负债	11.36%	10.16%	8.88%	7.85%
					流动比率	1.43	1.46	1.45	1.45
					速动比率	1.05	1.04	1.04	1.04
					股利支付率	24.24%	9.95%	13.42%	13.41%
					每股指标				
					每股收益	0.36	0.56	0.64	0.74
					每股净资产	5.92	6.47	7.03	7.68
					每股经营现金	0.57	0.67	0.92	0.94
					每股股利	0.09	0.06	0.09	0.10
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	2816.81	4380.19	4965.62	5545.20					
PE	19.53	12.58	10.90	9.48					
PB	1.18	1.08	1.00	0.91					
PS	0.65	0.55	0.48	0.42					
EV/EBITDA	5.97	3.22	2.10	1.21					
股息率	1.24%	0.79%	1.23%	1.41%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn