



2017-09-01

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

目标价: 9.4

昨收盘: 7.4

建筑装饰 专业工程

新签合同额大幅增长，业绩将持续拐点向上

■ 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)	36,504/36,504
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: 转型见成效, 收入现拐点, 维持“买入”》--2017/07/13

《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: 公司近日发布 2017 年半年报, 实现营业收入 249.44 亿元, 同比增长 0.49%, 归属于上市公司股东的净利润 8.48 亿元, 同比增长 0.49%, 扣非净利润 8.29 亿元, 同比增长 4.87%, EPS0.17 元。

新签合同额延续 16 年以来的上升趋势, 受益产能周期来临。 公司上半年新签合同额 465.4 亿元, 同比大增 77.4%, 其中国内及海外合同额分别为 239.69、225.71 亿元, 同比增长 49.68%、120.8%; 分行业来看, 下游盈利高景气的石化与环保等订单额增速最快, 分别高达 123.38%、311.4%, 基础化工行业则受制于环保及行政监管, 订单额同比下降 8.38%。公司为化学工程领域国家队, 在新一轮产能周期来临之际受益最大, 上半年延续自 16 年以来的良好态势, 短期受中央环保督查影响新增产能受抑制, 预计 18 年订单增速更快, 未来三年新签订单额将恢复到 800-1000 亿的高位。

收入自 15 年以来首次转正, 将持续拐点向上。 上半年收入开始由负转正, 6、7 月单月收入增速分别达 28%、20%, 一方面由于公司新签订单额 16 年开始触底反弹, 另一方面下游企业经营大幅好转, 坏账同比减少, 上半年资产减值损失 2.43 亿元, 同比下降 2.31 亿元; 四川南充 100 万吨 PTA 项目上半年无计提减值, 公司将寻求项目转让的合作方; 此外, 子公司福建耀隆 20 万吨己内酰胺项目受益于产品价格上涨, 上半年净利 2.03 亿元, 较去年同期增加 2.23 亿元。单季度来看, Q2 收入增长 4.78%, 净利润同比增长 16.52%, 以工程公司收入确认期延后 1-2 年测算, 业绩拐点向上阶段将延续 1-2 年。

转型环保与 PPP, 助力未来增长。 公司环保业务进展快速, 上半年订单 22.34 亿元, 同比增速 311.4%, 预计未来三年收入规模将达 100-200 亿元, 在收入结构中至少占比 10-20%; 6 月初打造 PPP 平台参与市政、基建、环境治理等项目建设, 并研究设立中国化学雄安新区基础设施投资公司及研究院, 加快推进基建业务的发展。公司看点将逐渐由上市以来的传统化工、煤化工转向环保、基建等新领域, 利好估值提升。

盈利预测与投资建议。 预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.42 元、0.53 元、0.69 元, 目前股价对应 PE 分别为 18 倍、14 倍、11 倍。公司新签订单持续高增长, 未来两年业绩将持续拐点向上, 维持“买入”评级。

风险提示: 化工与环保投资下滑的风险

■ 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	61,897.88	71,524.87
增长率(%)	-16.46%	5.51%	10.53%	15.55%
净(百万元)	1,775.25	2,048.58	2,616.01	3,407.55
增长率(%)	-37.70%	15.71%	27.70%	30.26%
净资产收益率(%)	6.44%	7.04%	8.46%	10.23%
每股收益(元)	0.36	0.42	0.53	0.69
PE	20.56	17.82	13.95	10.71
PB	1.33	1.25	1.18	1.10

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	73780	85308	100104	营业收入	63532	53076	56000	61898	71525
货币资金	16359	21351	29018	36754	45359	营业成本	54796	45636	48499	53587	61899
应收账款	11042	14074	12274	13567	15677	营业税金及附加	900	427	448	495	572
其他应收款	3205	2771	2924	3232	3734	营业费用	254	254	269	297	343
预付款项	7720	6616	6616	6616	6616	管理费用	3923	3774	3808	4023	4506
存货	18487	18231	17805	19673	22725	财务费用	10	-62	-22	-150	-273
其他流动资产	4586	1960	1960	1960	1960	资产减值损失	365.38	1126.30	486.00	300.00	100.00
非流动资产合计	15302	16022	15437	14743	14009	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	100.00	100.00	100.00
固定资产	7848.65	7918.04	9063.14	9336.22	9190.07	营业利润	3491	2022	2613	3446	4477
无形资产	2273	2068	1861	1654	1447	营业外收入	164.72	306.17	200.00	200.00	200.00
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	89217	100051	114114	利润总额	3612	2195	2663	3496	4527
流动负债合计	46840	47403	51206	60006	71440	所得税	647	419	519	682	883
短期借款	386	499	0	0	0	净利润	2965	1775	2144	2814	3645
应付账款	24845	25245	23917	26426	30525	少数股东损益	123	5	95	198	237
预收款项	15198	14580	20180	26370	33523	归属母公司净利润	2842	1770	2049	2616	3408
一年内到期的非流动负债	19	162	162	162	162	EBITDA	4324	2811	3674	4490	5438
非流动负债合计	7047	7288	6317	6321	6328	EPS (元)	0.58	0.36	0.42	0.53	0.69
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	57523	66327	77768	成长能力					
少数股东权益	1719	1723	1818	2016	2253	营业收入增长	-8.3%	-16.5%	5.5%	10.5%	15.6%
实收资本(或股本)	4933	4933	4933	4933	4933	营业利润增长	-14.9%	-42.1%	29.2%	31.9%	29.9%
资本公积	5513	5513	5513	5513	5513	归属于母公司净利润增长	-10.2%	-37.7%	15.7%	27.7%	30.3%
未分配利润	15493	16758	17783	19091	20794	获利能力					
归属母公司股东权益合计	26140	27471	29104	30935	33320	毛利率(%)	14%	14%	13%	13%	13%
负债和所有者权益	81746	83884	88444	99278	113340	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%	2%	3%	3%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	11%	6%	7%	8%	10%
经营活动现金流	1903	2833	9653	9067	9847	偿债能力					
净利润	2965	1775	2144	2814	3645	资产负债率(%)	66%	65%	65%	67%	69%
折旧摊销	822.78	851.47	1083.30	1194.51	1233.34	流动比率	1.42	1.43	1.44	1.42	1.40
财务费用	10	-62	-22	-150	-273	速动比率	1.02	1.05	1.09	1.09	1.08
应付账款的变化	0	0	-1328	2509	4099	营运能力					
预收账款的变化	0	0	5600	6190	7152	总资产周转率	0.78	0.64	0.65	0.66	0.67
投资活动现金流	-2198	1031	-885	-700	-500	应收账款周转率	7	4	4	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.79	2.12	2.28	2.46	2.51
长期投资	166	190	190	190	190	每股指标(元)					
投资收益	208	101	100	100	100	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.36	0.42	0.53	0.69
筹资活动现金流	702	-409	-1101	-630	-743	每股净现金流(最新摊薄)	0.08	0.70	1.55	1.57	1.74
短期借款	386	499	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.57	5.90	6.27	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	12.76	20.56	17.82	13.95	10.71
资本公积增加	72	0	0	0	0	P/B	1.40	1.33	1.25	1.18	1.10
现金净增加额	407	3455	7667	7737	8604	EV/EBITDA	5.97	7.66	3.64	1.25	-0.55

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。