



2017-09-15

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

目标价: 9.4

昨收盘: 7.37

建筑装饰 专业工程

业绩拐点趋势持续确立, 维持买入评级

■ 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)	36,356/36,356
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: 新签合同额大幅增长, 业绩将持续拐点向上》—2017/09/01

《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: 公司发布经营情况简报, 2017年1-8月累计新签合同额562.86亿元, 其中国内与国外合同额分别为321.13亿元、241.73亿元, 累计实现营业收入333.77亿元。

订单结构持续优化, 自16年以来保持快速增长趋势。 公司1-8月新签合同562.86亿元, 同比增长56%, 其中国内外合同额分别增长35.53%、94.49%。单月份来看, 8月新签合同额63.71亿元, 同比增长72%, 新签重大合同包括新疆蓝山屯河能源二期10.4万吨BDO项目8.41亿、孟加拉炼油罐区项目6.8亿合同。

公司新签订单增速自16年开始触底反弹并保持较快增长, 一方面由于公司持续优化订单结构, 化工与煤化工占比快速下降, 石化、基建与环保占比快速提升, 17年上半年订单占比分别为38.96%、6.36%、4.8%, 预计2020年之前仍将保持快速增长态势; 此外公司加速拓展非化工领域业务, 上半年市政建设、棚户区改造等订单额达49.75亿元, 同比增长115.37%; 另一方面公司继续强化“走出去”战略, 加大对“一带一路”沿线国家市场的开发, 将充分受益国家“一带一路”战略, 预计海外市场订单额仍将保持快速增长。

业绩拐点趋势持续确立, 未来三年增长无忧。 公司1-8月收入333.77亿元, 同比增长5%, 6月成为扭转15年以来业绩下滑趋势的拐点, 8月单月收入44.86亿元, 同比增长13%。四川南充PTA项目将寻求转让, 大幅降低公司未来资产减值损失; 政府审批趋严也保障了公司新签订单含金量, 预计业绩拐点向上趋势确定性强, 符合我们6月份以来“工程巨头重回增长轨道、业绩现拐点”的判断。目前订单收入比为1.69, 为近五年以来最高。从业绩成长周期来看, 基于收入确认一般滞后1-2年及对18年订单更为乐观的判断, 预计公司2020年之前业绩增速将加快。

盈利预测与投资建议。 预计公司17-19年EPS分别为0.44/0.57/0.72元, 目前股价对应PE分别为17/13/10倍。公司新签订单结构持续优化, 保持快速增长态势, 业绩拐点向上趋势已确立, 同时资产质量有望持续改善, 当前PB仅有1.3倍, 具备极高安全边际, 维持对公司的“买入”评级。

风险提示: 下游投资持续下滑的风险

■ 主要财务指标

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	53,075.76	58,151.42	66,562.59	78,623.19
增长率(%)	-16.46%	9.56%	14.46%	18.12%
净(百万元)	1,775.25	2,171.18	2,798.28	3,545.52
增长率(%)	-37.70%	22.64%	28.88%	26.70%
净资产收益率(%)	6.44%	7.44%	8.98%	10.54%
每股收益(元)	0.36	0.44	0.57	0.72
PE	20.83	17.04	13.22	10.44
PB	1.35	1.27	1.19	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	75022	88305	105051	营业收入	63532	53076	58151	66563	78623
货币资金	16359	21351	28888	36734	45681	营业成本	54796	45636	50323	57661	68190
应收账款	11042	14074	12746	14589	17232	营业税金及附加	900	427	465	533	629
其他应收款	3205	2771	3036	3475	4105	营业费用	254	254	279	320	377
预付款项	7720	6616	6616	6616	6616	管理费用	3923	3774	3954	4327	4953
存货	18487	18231	18475	21169	25034	财务费用	10	-62	-21	-149	-275
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	200.00
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	2765	3672	4649
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	90459	103048	119060	利润总额	3612	2195	2815	3722	4699
流动负债合计	46840	47403	52360	62786	76071	所得税	647	419	549	726	916
短期借款	386	499	0	0	0	净利润	2965	1775	2266	2996	3783
应付账款	24845	25245	24817	28436	33628	少数股东损益	123	5	95	198	237
预收款项	15198	14580	20395	27052	34914	归属母公司净利润	2842	1770	2171	2798	3546
一年内到期的非流动负债	19	162	162	162	162	EBITDA	4324	2811	3827	4717	5607
非流动负债合计	7047	7288	6319	6325	6333	BPS (元)	0.58	0.36	0.44	0.57	0.72
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	58679	69111	82405	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%	9.6%	14.5%	18.1%
实收资本(或股本)	4933	4933	4933	4933	4933	营业利润增长	-14.9%	-42.1%	36.8%	32.8%	26.6%
资本公积	5513	5513	5513	5513	5513	归属于母公司净利润增长	-10.2%	-37.7%	22.6%	28.9%	26.7%
未分配利润	15493	16758	17844	19243	21016	获利能力					
归属母公司股东权益合计	26140	27471	29189	31148	33630	毛利率(%)	14%	14%	13%	13%	13%
负债和所有者权益	81746	83884	89686	102275	118287	净利率(%)	5%	3%	4%	5%	5%
现金流量表						总资产净利润(%)	3%	2%	2%	3%	3%
						ROE(%)	11%	6%	7%	9%	11%
经营活动现金流	1903	2833	9560	9230	10327	偿债能力					
净利润	2965	1775	2266	2996	3783	资产负债率(%)	66%	65%	65%	68%	70%
折旧摊销	822.78	851.47	1083.30	1194.51	1233.34	流动比率	1.42	1.43	1.43	1.41	1.38
财务费用	10	-62	-21	-149	-275	速动比率	1.02	1.05	1.08	1.07	1.05
应付账款的变化	0	0	-428	3619	5192	营运能力					
预收账款的变化	0	0	5815	6656	7862	总资产周转率	0.78	0.64	0.67	0.69	0.71
投资活动现金流	-2198	1031	-885	-700	-600	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	2.32	2.50	2.53
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	0.44	0.57	0.72
筹资活动现金流	702	-409	-1137	-684	-780	每股净现金流(最新摊薄)	0.08	0.70	1.53	1.59	1.81
短期借款	386	499	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.57	5.92	6.31	6.82
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	12.93	20.83	17.04	13.22	10.44
资本公积增加	72	0	0	0	0	P/B	1.42	1.35	1.27	1.19	1.10
现金净增加额	407	3455	7538	7846	8947	EV/EBITDA	6.08	7.84	3.65	1.30	-0.50

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。