

## 各项数据均向好，兼论核心跟踪指标

### ——中国化学 (601117.SH) 2018年5月经营数据点评

公司简报

#### ◆事件：

公司公布2018年5月经营数据。2018年1-5月，累计新签订单611亿元，同增62%；1-5月累计实现营业收入259.7亿元，同增44%。

#### ◆各项数据均向好，逻辑持续验证

**数据持续验证：**1-5月公司实现营收259亿元，同增44%；其中5月份单月实现营收近60亿元，同增46%。收入高增速，表明下游需求向好，订单落地推进加速，订单→收入转换通畅。最近三年，前五个月营业收入占全年比重区间31%（2017年）-38%（2015年）。1-5月公司新签订单611亿元；国内新签314亿元，同增75%；国外新签297亿元，同增50%。国内订单增速验证高景气，海外订单受刚果金项目（194亿元）波动较大。

**下游持续复苏确定：**18Q2布伦特原油价格一度超80美元/桶。油价恢复至中高区间，带动石化产业链投资回暖。下游化工产品价格上涨，烯烃产业利润率较高，产品亦有进口替代之空间。煤制烯烃投资热情较高，中国化学有技术优势，将直接受益。随着油价稳定在中高区间，未来煤制油、煤制天然气投资亦有启动的可能。下游投资复苏，保障成长空间，同时其PTA项目、存货、应收账款再度大幅减值的风险亦减小。

**核心跟踪指标：**我们认为中国化学核心跟踪指标排序为：月频收入>国内订单>油价>新签订单总额。月频收入直接影响利润表，并及时反映下游需求变化；国内订单推进较快，短期可影响收入；油价为下游景气的关键指标，除非大幅向下，否则短期较难扭转需求趋势；订单总额月频波动较大，但累计值将为明后年增长指引。

#### ◆数据持续验证，维持“买入”评级

公司订单充沛，保障未来增长。营收高增速，业绩传导将至。下游石化投资高景气，煤化工投资逐步启动，保障成长空间。非化工业务、海外项目订单快速增长，成长天花板打开。基于下游需求复苏、在手订单充沛及收入增长逐步兑现，维持公司2018年-2020年归母净利润预测为25.8、31.1、36.9亿元。现阶段核心跟踪指标均向好，维持“买入”评级

#### ◆风险提示：石化投资不及预期、人民币快速升值、资产减值风险

#### 业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	53,076	58,571	70,490	85,978	105,946
营业收入增长率	-16.46%	10.35%	20.35%	21.97%	23.22%
净利润(百万元)	1,770	1,557	2,581	3,109	3,685
净利润增长率	-37.70%	-12.04%	65.74%	20.46%	18.54%
EPS(元)	0.36	0.32	0.52	0.63	0.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.44%	5.49%	8.47%	9.48%	10.38%
P/E	20	23	14	11	10
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年6月12日

#### 买入(维持)

当前价/目标价：7.21/8.84元

目标期限：6个月

#### 分析师

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)

021-22169329

[sunwf@ebsecn.com](mailto:sunwf@ebsecn.com)

#### 市场数据

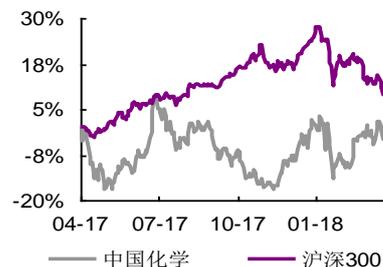
总股本(亿股)：49.33

总市值(亿元)：355.67

一年最低/最高(元)：6.11/8.27

近3月换手率：29.62%

#### 股价表现(一年)

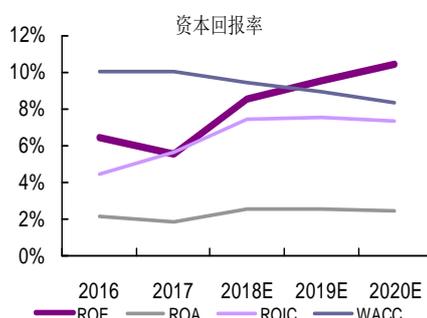
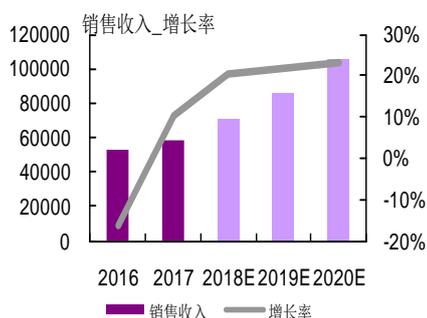
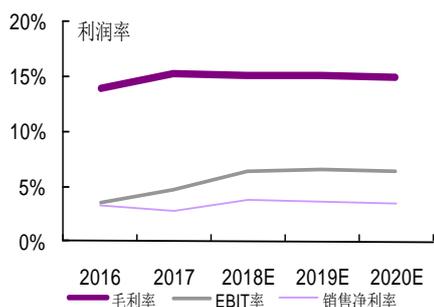


#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.80	12.99	2.64
绝对	-7.02	5.68	9.68

资料来源：Wind

#### 相关研报



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>53,076</b>	<b>58,571</b>	<b>70,490</b>	<b>85,978</b>	<b>105,946</b>
营业成本	45,636	49,600	59,842	72,990	90,040
折旧和摊销	858	845	1,280	1,356	1,425
营业税费	427	249	352	430	530
销售费用	254	292	352	413	509
管理费用	3,774	4,133	5,075	6,190	7,628
财务费用	-62	586	824	1,174	1,546
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	101	85	80	100	100
<b>营业利润</b>	<b>2,022</b>	<b>2,315</b>	<b>3,775</b>	<b>4,527</b>	<b>5,348</b>
<b>利润总额</b>	<b>2,195</b>	<b>2,273</b>	<b>3,733</b>	<b>4,485</b>	<b>5,306</b>
少数股东损益	5	39	40	40	40
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,770</b>	<b>1,557</b>	<b>2,581</b>	<b>3,109</b>	<b>3,685</b>

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>总资产</b>	<b>83,884</b>	<b>87,481</b>	<b>104,335</b>	<b>126,181</b>	<b>154,416</b>
流动资产	67,862	70,543	86,594	107,259	133,957
货币资金	21,351	23,270	28,196	34,391	42,378
交易型金融资产	0	5	0	0	0
应收帐款	14,074	16,219	19,413	23,653	29,131
应收票据	2,745	4,786	5,760	7,025	8,657
其他应收款	2,771	2,296	2,754	3,359	4,139
存货	18,231	15,891	19,275	23,619	29,252
可供出售投资	1,207	1,362	1,253	1,253	1,253
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	190	375	375	375	375
固定资产	7,918	8,548	8,754	8,769	8,627
无形资产	2,068	1,927	1,831	1,739	1,652
<b>总负债</b>	<b>54,691</b>	<b>56,923</b>	<b>71,625</b>	<b>91,107</b>	<b>116,562</b>
无息负债	48,314	50,450	58,895	70,909	86,451
有息负债	6,376	6,473	12,730	20,198	30,111
<b>股东权益</b>	<b>29,194</b>	<b>30,558</b>	<b>32,711</b>	<b>35,073</b>	<b>37,854</b>
股本	4,933	4,933	4,933	4,933	4,933
公积金	5,978	6,079	6,337	6,648	7,017
未分配利润	16,758	17,690	19,544	21,556	23,928
少数股东权益	1,723	2,215	2,255	2,295	2,335

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,833</b>	<b>2,886</b>	<b>233</b>	<b>879</b>	<b>534</b>
净利润	1,770	1,557	2,581	3,109	3,685
折旧摊销	858	845	1,280	1,356	1,425
净营运资金增加	-7,512	1,055	8,008	9,373	12,088
其他	7,717	-572	-11,636	-12,958	-16,665
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>1,031</b>	<b>-1,138</b>	<b>-827</b>	<b>-915</b>	<b>-900</b>
净资本支出	-338	-1,519	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	190	375	0	0	0
其他资产变化	1,179	6	173	85	100
<b>融资活动现金流</b>	<b>-409</b>	<b>-57</b>	<b>5,520</b>	<b>6,231</b>	<b>8,353</b>
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	712	97	6,257	7,469	9,913
无息负债变化	91	2,136	8,444	12,014	15,542
<b>净现金流</b>	<b>3,536</b>	<b>1,358</b>	<b>4,926</b>	<b>6,195</b>	<b>7,987</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-16.46%	10.35%	20.35%	21.97%	23.22%
净利润增长率	-37.70%	-12.04%	65.74%	20.46%	18.54%
EBITDA 增长率	-34.10%	31.92%	61.88%	19.95%	18.15%
EBIT 增长率	-43.58%	47.31%	65.11%	23.94%	21.30%
<b>估值指标</b>					
PE	20	23	14	11	10
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	16	12	9	8	8
EV/EBIT	23	16	11	10	10
EV/NOPLAT	29	23	16	15	14
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	14.02%	15.32%	15.11%	15.11%	15.01%
EBITDA 率	5.12%	6.12%	8.23%	8.09%	7.76%
EBIT 率	3.50%	4.67%	6.41%	6.51%	6.41%
税前净利润率	4.14%	3.88%	5.30%	5.22%	5.01%
税后净利润率 (归属母公司)	3.34%	2.66%	3.66%	3.62%	3.48%
ROA	2.12%	1.82%	2.51%	2.50%	2.41%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.44%	5.49%	8.47%	9.48%	10.38%
经营性 ROIC	4.45%	5.57%	7.40%	7.46%	7.29%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.43	1.42	1.37	1.31	1.26
速动比率	1.05	1.10	1.06	1.02	0.99
归属母公司权益/有息债务	4.31	4.38	2.39	1.62	1.18
有形资产/有息债务	12.75	13.13	8.01	6.13	5.05
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.36	0.32	0.52	0.63	0.75
每股红利	0.11	0.10	0.16	0.19	0.23
每股经营现金流	0.57	0.58	0.05	0.18	0.11
每股自由现金流(FCFF)	2.16	0.36	-0.85	-0.96	-1.31
每股净资产	5.57	5.75	6.17	6.64	7.20
每股销售收入	10.76	11.87	14.29	17.43	21.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040  
总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	余鹏	021-22167110	17702167366
郝辉		010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebscn.com
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyix@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suoy@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199
梁超		021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
金英光		021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
郑锐		021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com
私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
	安聆娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com