

强烈推荐-A (维持)

中国化学 601117.SH

目标估值: NA
 当前股价: 6.47 元
 2018年10月10日

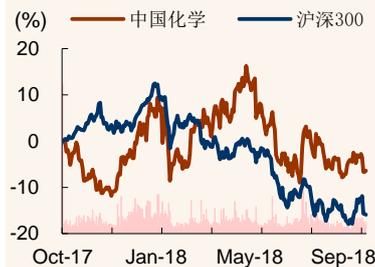
新签订单保持快速增长, 煤化工大订单持续落地

基础数据

上证综指	2726
总股本(万股)	493300
已上市流通股(万股)	493300
总市值(亿元)	319
流通市值(亿元)	319
每股净资产(MRQ)	5.9
ROE(TTM)	6.2
资产负债率	66.8%
主要股东	中国化学工程集团有
主要股东持股比例	49.16%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-8	-4
相对表现	1	7	12



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国化学(601117)——国内订单增速放缓, 海外订单是亮点》2018-09-12
- 2、《中国化学(601117)——化工业务景气度高, 海外与基建业务快速增长》2018-08-30
- 3、《中国化学(601117)——订单与营收高增长, 基建业务逐渐发力》2018-08-12

王彬鹏

021-68407543
 wangbinpeng@cmschina.com.cn
 S1090517070004

于泽群

yuzequn@cmschina.com.cn
 S1090518080002

事件:

公司 1-9 月份累计新签合同 1076.80 亿元, 同比增长 80.16%, 其中国内新签合同 605.61 亿元, 同比增长 70.92%, 海外新签合同 471.19 亿元, 同比增长 94%; 1-9 月累计实现营业收入(未审计) 539.43 亿元, 同比增长 40.60%。9 月签订的重大合同中, 国内陕西延长中煤榆林能源化工有限公司靖边能化园区煤油气资源综合利用一期启动项目填平补齐工程总承包项目, 合同金额 6.03 亿元; 湖北云华安化工有限公司合成氨搬迁技改项目, 合同金额 15.45 亿元; 内蒙古久泰新材料有限公司年产 100 万吨乙二醇项目装置 EPCM 管理总承包项目, 合同金额 42.19 亿元。

评论:

1、9 月新签订单增速 157.55%, 国内新签订单 169.19%

公司 9 月新签订单 89.73 亿元, 同比增长 157.55%, 增速再次回到较高水平。从结构来看, 国内新签合同额 89.37 亿元, 同比增加 169.19%, 海外新签合同 0.36 亿元, 同比增长-78.05%。国内新签订单快速增长, 有效缓解了国外订单紧缩。我们认为国外单月的订单下滑存在一定偶然因素, 1-9 月国外订单累计 471.19 亿元, 仍维持在 90% 以上的增速, 占全年新签订单的 43.76%, 相比 2018 年的 35.42% 提升了 8.34%。从重大订单来看, 公司 9 月的订单增长仍由传统化学工程业务贡献, 我们判断公司目前传统化学工程业务订单与新业务订单约各占一半, 多元化业务发展战略效果显著。

2、单月营收增速 71.82%, 1-9 月营收增速 40.60%

公司 9 月实现营业收入(未审计) 85.74 亿元, 同比增长 71.82%, 与 8 月 38.68% 相比, 增速显著上升; 1-9 月累计营业收入 539.43 亿元, 同比增长 40.60%, 较 1-8 月营收增速提升 4.73 个 pp, 我们认为在目前传统主业业主资金良好, 下半年基建业务持续推进的情况下, 全年营收有望保持目前高增长趋势。

3、油价继续冲高, 煤化工业务快速增长

9 月单笔合同额在 5 亿元以上的 3 个重大煤化工及化工合同累计 63.67 亿元, 占本月新签订单的 70.96%。目前, 布油价格已突破 80 美元, 煤制烯烃与煤制乙二醇经济效应凸显。公司作为煤化工龙头企业, 过往业绩与市场占有率优势明显, 充分受益化学工程行业景气度提升。

4、营收与订单量双增长, 业绩确定性强, 维持“强烈推荐-A”评级

公司夯实化学工程承包业务, 积极开拓基建、环保业务, 形成“一主二辅”的战略布局。我们预计 18、19 年公司 EPS 分别为 0.50 与 0.65 元, 对应 PE 分别为 13.0 与 10.0 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。

5、风险提示: 化学工程投资规模不及预期、环保、基建业务开拓低于预期。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	67862	70543	79317	90114	100294
现金	21351	23270	23200	24524	26841
交易性投资	0	5	5	5	5
应收票据	2745	4786	5645	6588	7391
应收款项	14074	16219	19320	22548	25296
其它应收款	2771	2296	2708	3161	3546
存货	18231	15891	18862	22083	24682
其他	8691	8076	9577	11204	12533
非流动资产	16022	16938	17345	17718	18059
长期股权投资	190	375	375	375	375
固定资产	7918	8548	9150	9697	10195
无形资产	2068	1927	1734	1561	1405
其他	5846	6088	6087	6085	6084
资产总计	83884	87481	96662	107832	118353
流动负债	47403	49676	56751	65311	72221
短期借款	499	488	200	210	220
应付账款	25245	25000	29690	34759	38849
预收账款	14580	15768	18726	21923	24503
其他	7078	8420	8135	8420	8649
长期负债	7288	7248	7248	7248	7248
长期借款	5715	5437	5437	5437	5437
其他	1573	1810	1810	1810	1810
负债合计	54691	56923	63998	72559	79469
股本	4933	4933	4933	4933	4933
资本公积金	5222	5048	5048	5048	5048
留存收益	17316	18363	20406	22935	26446
少数股东权益	1723	2215	2277	2357	2457
归属于母公司所有者权益	27471	28344	30387	32916	36427
负债及权益合计	83884	87481	96662	107832	118353

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2833	2886	2721	3489	4257
净利润	1770	1557	2487	3225	3995
折旧摊销	858	845	959	993	1025
财务费用	297	388	238	204	190
投资收益	(101)	(85)	(93)	(93)	(90)
营运资金变动	226	191	(939)	(927)	(968)
其它	(216)	(11)	69	87	105
投资活动现金流	1031	(1138)	(1274)	(1274)	(1277)
资本支出	(649)	(1528)	(1367)	(1367)	(1367)
其他投资	1680	390	93	93	90
筹资活动现金流	(409)	(57)	(1517)	(890)	(664)
借款变动	278	957	(835)	10	10
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(48)	(174)	0	0	0
股利分配	(493)	(493)	(444)	(696)	(484)
其他	(147)	(347)	(238)	(204)	(190)
现金净增加额	3455	1690	(70)	1325	2316

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	53076	58571	69084	80628	90455
营业成本	45636	49600	58904	68961	77077
营业税金及附加	427	249	294	343	385
营业费用	254	292	344	363	362
管理费用	3774	4133	4905	5563	6151
财务费用	(62)	586	238	204	190
资产减值损失	1126	1561	800	500	450
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	101	85	93	93	90
营业利润	2022	2315	3691	4787	5931
营业外收入	306	32	32	32	32
营业外支出	133	74	74	74	74
利润总额	2195	2273	3650	4745	5890
所得税	419	677	1101	1440	1795
净利润	1775	1596	2549	3306	4095
少数股东损益	5	39	62	81	100
归属于母公司净利润	1770	1557	2487	3225	3995
EPS (元)	0.36	0.32	0.50	0.65	0.81

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	-16%	10%	18%	17%	12%
营业利润	-42%	15%	59%	30%	24%
净利润	-38%	-12%	60%	30%	24%
获利能力					
毛利率	14.0%	15.3%	14.7%	14.5%	14.8%
净利率	3.3%	2.7%	3.6%	4.0%	4.4%
ROE	6.4%	5.5%	8.2%	9.8%	11.0%
ROIC	4.4%	5.4%	7.1%	8.4%	9.5%
偿债能力					
资产负债率	65.2%	65.1%	66.2%	67.3%	67.1%
净负债比率	7.6%	7.4%	5.8%	5.2%	4.8%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
存货周转率	2.5	2.9	3.4	3.4	3.3
应收帐款周转率	4.2	3.9	3.9	3.9	3.8
应付帐款周转率	1.8	2.0	2.2	2.1	2.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.36	0.32	0.50	0.65	0.81
每股经营现金	0.57	0.58	0.55	0.71	0.86
每股净资产	5.57	5.75	6.16	6.67	7.38
每股股利	0.10	0.09	0.14	0.10	0.12
估值比率					
PE	18.0	20.5	12.8	9.9	8.0
PB	1.2	1.1	1.1	1.0	.9
EV/EBITDA	37.9	28.2	21.0	17.1	14.4

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王彬鹏：上海财经大学数量经济学硕士，2015年7月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

于泽群：华东师范大学金融学硕士，2018年5月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。