

中国化学 (601117.SH)

Q3 营收加速毛利率改善, 业绩大幅增长 56%超预期

Q3 营收加速, 业绩大幅增长 56%超预期。公司 2019 年 Q1-3 实现营业收入 629.3 亿元, 同比增长 17%, 订单转化保持良好势头; 实现归母净利润 24.5 亿元, 同比大幅增长 50%, 延续上半年的高增长, 超出市场预期, 主要系今年公司毛利率持续改善及费用率下降。分季度看, 公司 Q1/Q2/Q3 营收分别增长 19%/9%/25%, 归母净利润分别增长 56%/43%/56%, 三季度公司营收与业绩均大幅提速, 业绩增速快于收入主要因三季度单季毛利率明显提升。

毛利率提升, 费用率下降, 现金流同比改善。2019 年 Q1-3 公司毛利率 11.5%, YoY+0.54 个 pct, 主要因今年公司持续加快推进国内外大项目落地, 同时前期低毛利率项目占比逐步下降, 在施工项目结构发生变化。期间费用率 5.79%, YoY-0.17 个 pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率 YoY-0.09/-0.41/+0.14/+0.19 个 pct, 管理费用率降低明显。资产减值损失(含信用减值)较去年同期提升 2.6 亿元, 为 4.9 亿元, 但 2016-2018 三年已经累计计提减值 40 亿元, 资产负债表风险得到一定释放, 同时 PTA 项目已租赁给四川能投开始运营, 后续进一步大幅减值风险较小。归母净利率为 3.89%, YoY+0.85 个 pct。前三季度实现经营性现金流净流入 16.6 亿元, 上年同期为净流入 15.2 亿元。三季度单季大幅流入 32 亿元, 同比大幅改善。

新签创纪录近千亿海外大项目, 全年订单有望继续保持强劲增长。公司公告今年 1-9 月新签订单 1149 亿元, 同比增长 6.73%, 其中境内订单 752 亿元, 同比增长 24.22%, 境外订单 397 亿元, 同比下滑 15.74%。公司近期公告新签俄罗斯波罗的海化工综合体项目, 总金额 120 亿欧元, 折合人民币约 943 亿元, 如考虑该项目, 全年订单有望继续保持 50%以上的强劲增长。预计公司 2018 年末在手订单将超过 1800 亿元, 是 2018 年营业收入的 2.31 倍, 创历史新高。新签千亿项目年均合同额 189 亿元, 约占 2019 年预计收入的 18%, 后续公司收入有望实现加速增长。

投资建议: 由于公司收入提速, 毛利率改善, 业绩增长持续超预期, 我们上调公司业绩预测, 预计公司 19-21 年归母净利润分别为 28/35/41 亿元(原为 25/33/40 亿元), EPS 分别为 0.57/0.71/0.83 元(原为 0.51/0.66/0.80 元), 分别增长 45%/26%/17%, 当前股价对应三年 PE 分别为 10/8/7 倍, PB 仅 0.97 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 大项目后续谈判不确定风险、油价下跌风险、煤化工投资不达预期、项目进展不达预期、新业务开拓不达预期风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	58571	81,445	97,735	112,395	125,882
增长率 yoy (%)	10.4	39.1	20.0	15.0	12.0
归母净利润(百万元)	1557.2	1,932	2,796	3,524	4,111
增长率 yoy (%)	-12.0	24.1	44.7	26.1	16.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.32	0.39	0.57	0.71	0.83
净资产收益率(%)	5.2	5.9	7.8	9.0	9.7
P/E(倍)	17.5	14.1	9.7	7.7	6.6
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
最新收盘价	6.07
总市值(百万元)	29,943.31
总股本(百万股)	4,933.00
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	13.45

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号: S0680518010002

邮箱: yangtao1@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

相关研究

- 1、《中国化学(601117.SH): 新签创纪录近千亿海外大单, 有望推动订单收入加速增长》2019-10-13
- 2、《中国化学(601117.SH): 2019 中报点评: 业绩大幅增长超预期, 化工基建实业多维驱动》2019-08-30
- 3、《中国化学(601117.SH): 己二腈有望突破国外垄断, 技术引领实业能力凸显》2019-07-26



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	70543	76329	101167	95704	120876	营业收入	58571	81445	97735	112395	125882
现金	23270	28134	28765	31060	31485	营业成本	49600	71968	85870	97999	109340
应收账款	16219	17350	25144	20732	32835	营业税金及附加	249	421	505	581	651
其他应收款	2296	0	5131	481	5518	营业费用	292	374	449	516	578
预付账款	6380	6688	9601	9131	11849	管理费用	4133	2303	5962	7306	8308
存货	15891	13594	20754	21854	25685	财务费用	586	64	330	402	489
其他流动资产	6486	10564	11773	12445	13504	资产减值损失	1561	1264	880	933	1007
非流动资产	16938	20693	22252	23566	24610	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
长期投资	375	976	1001	1177	1384	投资净收益	85	139	112	127	120
固定投资	8549	9750	11357	12640	13639	营业利润	2315	2756	3851	4785	5629
无形资产	1927	2023	1898	1727	1557	营业外收入	32	84	84	84	84
其他非流动资产	6088	7944	7996	8022	8029	营业外支出	74	72	72	72	72
资产总计	87481	97023	123420	119270	145486	利润总额	2273	2768	3863	4797	5640
流动负债	49676	55031	79066	71910	94649	所得税	677	688	966	1151	1354
短期借款	488	270	270	270	270	净利润	1596	2080	2897	3646	4287
应付账款	25000	28418	40278	38121	49351	少数股东收益	39	148	101	122	176
其他流动负债	24188	26343	38518	33519	45028	归属母公司净利润	1557	1932	2796	3524	4111
非流动负债	7248	6974	7020	6883	6596	EBITDA	2809	3239	4079	5135	6084
长期借款	5437	4844	4890	4754	4466	EPS (元/股)	0.32	0.39	0.57	0.71	0.83
其他非流动负债	1810	2130	2130	2130	2130						
负债合计	56923	62004	86086	78793	101244						
少数股东权益	2215	2177	2278	2400	2575						
股本	4933	4933	4933	4933	4933						
资本公积	5522	5637	5637	5637	5637						
留存收益	18247	19597	21730	24313	27359						
归属母公司股东收益	28344	32842	35056	38077	41666						
负债和股东权益	87481	97023	123420	119270	145486						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	2886	4909	3584	5538	3828
净利润	1596	2080	2897	3646	4287
折旧摊销	845	979	893	1060	1214
财务费用	586	64	330	402	489
投资损失	-85	-139	-112	-127	-120
营运资金变动	-1356	888	-425	558	-2042
其他经营现金流	1299	1037	0	0	0
投资活动净现金流	-1138	-1707	-2340	-2246	-2138
资本支出	1528	986	1534	1138	836
长期投资	338	-822	-25	-242	-208
其他投资现金流	727	-1544	-831	-1350	-1510
筹资活动净现金流	-57	689	-613	-997	-1265
短期借款	-12	-218	0	0	0
长期借款	-277	-593	46	-137	-288
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	9	115	0	0	0
其他筹资现金流	223	1385	-659	-860	-977
现金净增加额	1358	4383	631	2295	425

主要财务比率					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	10.4	39.1	20.0	15.0	12.0
营业利润 (%)	14.5	19.1	39.7	24.3	17.6
归属母公司净利润 (%)	-12.0	24.1	44.7	26.1	16.6
盈利能力					
毛利率 (%)	15.3	11.6	12.1	12.8	13.1
净利率 (%)	2.7	2.4	2.9	3.1	3.3
ROE (%)	5.2	5.9	7.8	9.0	9.7
ROIC (%)	3.8	4.3	5.7	6.9	7.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.1	63.9	69.8	66.1	69.6
净负债比率 (%)	-55.0	-64.9	-61.8	-62.9	-59.1
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	3.9	4.9	4.6	4.9	4.7
应付账款周转率	2.0	2.7	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.39	0.57	0.71	0.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.82	1.59	0.73	1.12	0.78
每股净资产 (最新摊薄)	5.75	6.05	6.50	7.11	7.84
估值指标 (倍)					
P/E	17.49	14.10	9.74	7.73	6.62
P/B	0.96	0.91	0.85	0.78	0.70
EV/EBITDA	4.97	2.4	1.9	1.1	0.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com