

扣非业绩高增长，新材料打开成长空间

核心观点：

- **事件：**公司发布 2022 年年度报告。
- **扣非业绩高增长，新签订单稳健提升。**公司 2022 年实现营业收入 1577.16 亿元，同比增长 14.88%；实现归母净利润 54.15 亿元，同比增长 16.87%，扣非后归母净利润 50.08 亿元，同比增长 44.35%，增长较多主要原因是本年公司承揽任务和项目开发建设力度加大，精心筹划组织施工，特别是波罗的海项目的顺利推进，导致收入、成本同比增长。2022 年，公司累计新签合同总额 2,969.23 亿元，同比增长 10.07%，公司新签订单增长稳健，在手订单饱满，未来业绩有保障。
- **实业项目加速落地，拓展新材料行业高附加值产品领域。**在实业发展方面，公司聚焦于高性能纤维、特种合成橡胶、工程塑料等化工新材料和特种化学品研发，主攻己内酰胺、己二腈、气凝胶、环保可降解塑料等“卡脖子”技术。2022 年，天辰齐翔、华陆新材、东华天业等新建项目陆续投产运行。2022 年 7 月 31 日，天辰齐翔打通全流程并生产出优质己二腈产品，丙烯腈装置实现满负荷稳定运行，累计生产丙烯腈 8 万余吨，己二腈与己二胺负荷逐步提高，实现长周期稳定运行；2022 年 2 月 27 日，华陆新材气凝胶项目调试成功，产出合格产品，累计生产气凝胶 1.17 万 m³；2022 年 6 月 20 日，东华天业 PBAT 主装置一系列开车成功，累计生产 PBAT 6,330 吨，实现“当年开工，当年建成，一年内投产”的目标；2022 年，天辰泉州 60 万吨/年环氧丙烷、赛鼎科创 3 万吨/年相变储能材料等项目相继启动建设，预计 2023 年投产运行。2022 年，公司新签实业及新材料销售合同额 61.67 亿元，同比增长 26.99%，占比 2.08%。
- **国企改革激发活力，“一带一路”有望继续催化。**2022 年，公司以“两利四率”考核为导向，精准设置经理层及成员考核指标，建立全员 360 度市场化考核体系，圆满完成改革三年行动 128 项重点任务，入选国务院国企改革典型企业。2022 年，公司稳步推进海外经营，大力开展海外经营改革，组建海外业务部和国际工程公司，新增 8 个国别市场，签署“千亿大单”增补合同、印尼油储码头项目、沙特沙比克项目、巴基斯坦 LNG 项目等海外大单，高质量助力“一带一路”建设。2023 年是“一带一路”倡议提出的十周年，一大批重点海外工程订单有望实现落地，公司的海外市场份额有望进一步提升。
- **投资建议：**公司作为化学工程龙头企业具有较强的市场竞争优势，伴随新材料领域的拓展，将打开新的增长空间。预计公司 2023 年营收为 1876.69 亿元，同比增长 18.45%，归母净利润为 65.27 亿元，同比增长 20.54%，EPS 为 1.07 元/股，对应当前股价的 PE 为 8.41 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单落地不及预期的风险；公司新材料领域拓展不及预期的风险；国企改革不及预期的风险。

中国化学 (601117.SH)

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

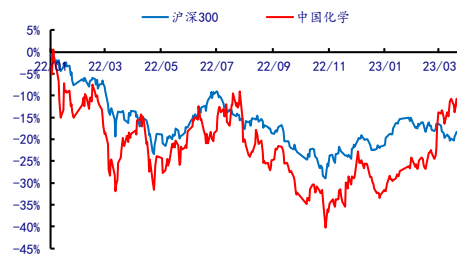
分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢

张淦荻

股价表现

2023-3-28



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师建筑行业第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn