



东兴证券
DONGXING SECURITIES

中报业绩基本符合预期，化学工程 “国家队”海内外齐绽放

2011年8月10日

强烈推荐/维持

中国化学

财报点评

——中国化学（601117）2011年中报点评

杨若木	基础化工行业分析师		执业证书编号：S1480209110083	
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032		
联系人：杨伟	yang_wei@dxzq.net.cn	010-66554034		

事件：

公司8月10日发布2011年半年度报告，实现营业收入174.5亿，同比增长19.6%，净利润8.86亿，同比增长35.72%，基本每股收益0.18元，加权平均净资产收益率6.53%。

公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入（百万元）	6548.58	8022.56	7432.84	10579.25	6810.60	10638.17
增长率（%）	-	-	-	-	4.00%	32.60%
毛利率（%）	13.64%	13.37%	13.57%	16.39%	14.44%	13.33%
期间费用率（%）	5.46%	5.45%	5.69%	5.47%	6.36%	3.55%
营业利润率（%）	5.72%	5.60%	5.68%	8.60%	5.42%	7.83%
净利润（百万元）	307.70	345.44	337.16	668.65	320.08	566.36
增长率（%）	-	-	-	-	4.02%	63.95%
每股盈利（季度，元）	0.062	0.070	0.068	0.136	0.065	0.115
资产负债率（%）	62.89%	62.98%	63.89%	60.83%	60.51%	61.18%
净资产收益率（%）	2.69%	3.03%	2.79%	5.29%	2.39%	4.27%
总资产收益率（%）	1.00%	1.12%	1.01%	2.07%	0.94%	1.66%

评论：

积极因素：

- 上半年新签订单合同额590亿，同比增长209%，超去年全年新签合同总额，其中**煤化工与海外业务拓展是最大亮点**。煤化工上半年签约额占签约总额48%，比10年同期的27%有显著提高，我们认为11年作为“十二五”起始之年，煤化工尤其是新型煤化工快速发展通道已经打开，公司将是最佳受益标的。海外新签合同总计54.88亿，同比增长110%，目前公司海外业务已遍及非洲、中亚、中东、东南亚、美国、俄罗斯等国家地区，海外业务将成为公司业绩重要增长点。

- 收益符合预期，业务营业利润率有所提高。上半年基本每股收益0.18元，基本符合我们之前作出的0.19元的预期。通过实行精细化管理来降低运营成本的效果已开始显现，工程承包营业利润率为11.58%，比上年同期增加0.2%，除工程承包与勘察设计外的其它业务营业利润率42.06%，比上年同期增加25.58%。

消极因素：

- 勘察设计与其它业务营业收入增幅低于工程承包业务，三者同比增长率分别为4.42%、-23.49%、23.10%，上半年主营收入增长主要依赖工程承包业务。

业务展望：

- 公司11年新签订单或超过1000亿，上半年新签订单超预期，达到590亿，其中可看出煤化工已进入快速发展通道，预计11年全年订单或超1000亿，我们已在之前报告《中国化学半年报预增点评：年内目标价11.5元，可长期持有》中做出具体说明。下半年尤其是四季度是工程集中结算期，业绩将大幅提升，维持全年EPS0.46元的预测。
- 化学工程“国家队”海内外业务将齐爆发。除在国内煤化工及传统化工领域屡屡斩获大单外，公司在海外市场的开拓进展迅速，在传统市场基础上，公司新拓展了沙特、哈萨克斯坦、美国、埃及等地域。公司于8月8日晚公布了全资子公司成达工程公司与越南国家电力公司签订了越南DUYEN HAI（沿海）3燃煤电站总承包项目合同，合同金额约13.04亿美元，折合人民币约83.98亿元，占公司2010年营业收入325.8亿元的25.8%。虽然上半年海外收入占总营业收入的17.55%，与09年的16.22%、17.17%相比增幅不大，但海外市场订单多为电站、炼厂、化肥领域，合同金额大，预计未来在营业收入中占比不断提高。

盈利预测与投资建议：

公司是受益于煤化工发展的最佳标的，全年订单或破千亿，新签订单保证未来业绩快速增长，随着煤化工发展规划即将正式出台，公司作为煤化工工程设计与承包最优质企业，将受益最大。海外市场亮点将越来越多，随着新兴市场的不断开拓，公司作为化学工程领域的“国家队”优势将体现地愈加明显。我们预计公司2011-2013年的每股收益分别为0.46元、0.62元（+0.02）、0.82（+0.05）元，8月9日收盘价为8.15元，对应2011-2013年PE为18倍、13倍、10倍。给予公司11年25倍PE，年内目标价11.50元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

新签订单不能顺利执行的风险；系统性风险

公司财务指标预测

指标	09A	10A	11E	12E	13E
营业收入（百万元）	28,054.51	32,583.23	42,049.00	58,658.80	77,750.56
增长率（%）	23.17%	16.14%	29.05%	39.50%	32.55%
净利润（百万元）	979.16	1,658.95	2,279.32	3,076.28	4,042.84
增长率（%）	54.36%	69.43%	37.40%	34.96%	31.42%
每股收益(元)	0.260	0.340	0.462	0.624	0.820
PE	31.35	23.97	17.64	13.07	9.94
ROE	8.76%	12.74%	14.83%	16.81%	18.26%

分析师简介

杨若木

工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有四年化工行业研究经验。

联系人简介

杨伟

工学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事化工行业（煤化工/化肥/石油化工等）研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。