2011 年 08 月 10 日

中国民族证券 China Minzu Securities

实用 精深 特色 民族

分析师： 徐永超
执业证书编号： S0050209050129
Tel： 010-59355747
Email： xuyc@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

中国化学(601117.SH)

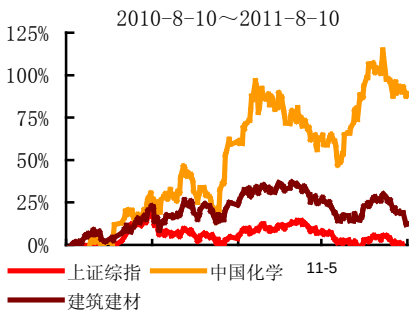
新订单井喷，保障未来业绩增长

建筑建材

投资评级	
本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	11.2 元

市场数据	
市价(元)	8.15
上市的流通 A 股(亿股)	12.33
总股本(亿股)	49.33
52 周股价最高最低(元)	4.06-9.3
上证指数/深证成指	2526.07/11315.08
2010 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

投资要点

● 1、2011 年上半年，公司实现营业收入 174.5 亿元，同比增长 19.6%；营业利润 12.0 亿元，同比增长 45.9%；净利润 8.9 亿元，同比增长 35.7%；每股收益 0.18 元；2 季度营业收入、净利润分别同比增长 32.6%、64%。公司利润增速远高于收入增速的主要原因在于财务费用同比减少 1.33 亿元，财务费用率同比下降 0.81 个百分点；综合毛利率同比略提升 0.28 个百分点至 13.77%。

● 2、新签合同额高速增长，为未来业绩提供保障：上半年公司新签合同额 590 亿元，同比增长 209%；其中海外合同 55 亿元，同比增长 110%，海外经营网络布局稳步推进，除传统市场外，在沙特、哈萨克斯坦、美国、埃及等地域也有所拓展。分行业来看，煤化工和化工两类工程签约额比例突出，尤其煤化工类占比为 48%。受化工工程建设速度加快、海外拓展进入收获期，预计未来新签合同额仍将保持快速增长。

● 3、新型煤化工工程领域最大的受益者：受益于化工产业向中国转移、景气度提升等因素，我国化工行业投资快速增长；煤化工规划的出台，将推动行业投资爆发性增长。凭借技术实力、产业链一体化优势以及强大的 EPC 工程承包能力，公司在煤化工领域具有垄断性地位。

● 4、盈利预测：预计 11-13 年 EPS 分别为 0.49 元、0.70 元、0.97 元，三年净利润复合增速 44%，对应 12 年 PE11.69 倍，给予“增持”评级。

● 5、风险提示：煤化工规划的出台时间具有不确定性、化工项目投资增长慢于预期。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	32583.23	44071.45	59021.50	76359.03
增长率(%)	16.14	35.26	33.92	29.37
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1658.95	2400.08	3438.65	4784.52
增长率(%)	69.42	44.67	43.27	39.14
毛利率(%)	14.45	14.85	15.22	15.62
净资产收益率(%)	12.74	15.56	18.23	20.24
EPS(元)	0.34	0.49	0.70	0.97
P/E(倍)	24.23	16.75	11.69	8.40
P/B(倍)	3.12	2.61	2.13	1.70

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	27,192	31,213	40,583	51,000
现金及等价物	14,708	18,218	25,112	33,483
应收帐款类	4,210	3,215	3,497	3,478
存货	3,629	4,442	5,229	5,836
其它流动资产类	8,855	8,553	10,242	11,681
非流动资产	7,047	7,732	8,178	8,578
长期股权投资	690	698	707	717
非营业投资	649	649	649	649
固定资产及其他	5,515	6,137	6,508	6,829
递延所得税资产	193	247	313	382
资产总计	34,240	38,945	48,761	59,578
流动负债	19,042	20,800	26,600	31,969
短期借款	176	176	176	176
应付帐款类	7,662	8,445	10,569	12,713
预收账款	8,008	9,059	11,667	14,486
其它流动负债类	3,197	3,120	4,188	4,595
非流动负债	1,799	2,225	2,660	3,123
长期借款	850	952	955	917
其它非流动负债	949	1,273	1,705	2,206
负债合计	20,841	23,026	29,260	35,093
少数股东权益	400	521	664	863
归属于母公司所有者权益	13,021	15,421	18,860	23,644
负债和股东权益	34,262	38,945	48,761	59,578

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	32,583	44,071	59,021	76,359
营业成本	27,875	37,525	50,038	64,432
营业税金及附加	764	989	1,266	1,561
营业费用	146	189	242	297
管理费用	1,729	2,295	3,014	3,824
财务费用	-80	-50	14	45
资产减值损失	1	-	-	-
公允价值变动收	-	-	-	-
投资净收益	9	8	9	10
营业利润	2,156	3,131	4,457	6,210
营业外收入	45	20	20	20
营业外支出	27	-	-	-
利润总额	2,174	3,151	4,477	6,230
所得税	427	630	895	1,246
净利润	1,747	2,521	3,582	4,984
少数股东损益	88	121	143	199
归属母公司净利润	1,659	2,400	3,439	4,785
EBITDA	2,428	3,451	4,891	6,724
摊薄 EPS（元）	0.34	0.49	0.70	0.97

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	16.14%	35.26%	33.92%	29.37%
营业利润	69.09%	45.27%	42.35%	39.32%
归属母公司净利	69.43%	44.67%	43.27%	39.14%
获利能力				
毛利率	14.45%	14.85%	15.22%	15.62%
净利率	5.09%	5.45%	5.83%	6.27%
ROE	12.74%	15.56%	18.23%	20.24%
偿债能力				
资产负债率	60.83%	59.12%	60.01%	58.90%
流动比率	1.43	1.50	1.53	1.60
速动比率	1.04	1.08	1.13	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.99	1.20	1.35	1.41
应收帐款周转率	8.52	11.87	17.59	21.89
应付帐款周转率	4.14	4.74	5.35	5.63
摊薄每股指标				
每股收益	0.34	0.49	0.70	0.97
每股经营现	0.51	0.87	1.47	1.77
每股净资产	2.64	3.13	3.82	4.79
估值比率				
P/E	24.23	16.75	11.69	8.40
P/B	3.09	2.61	2.13	1.70

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2,507	4,280	7,233	8,712
净利润	1,747	2,521	3,582	4,984
资产减值准备	359	378	429	479
折旧和摊销	-80	-50	14	45
公允价值变动损失	-9	-8	-9	-10
财务费用	412	1,501	3,284	3,283
投资收益	1	-	-	-
营运资本变动	-	-	-	-
递延税款变化	-1,025	-1,000	-800	-800
投资活动现金流	-1,039	-1,000	-800	-800
资本支出	14	-	-	-
其它	-710	231	461	459
融资活动现金流	4	0	0	-0
权益性融资	-793	180	474	503
负债净变化	80	50	-14	-45
财务费用	773	3,510	6,894	8,371
现金净增加额	13,758	14,708	18,218	25,112

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

徐永超：建筑建材行业分析师。工学学士、经济学硕士，2007 年毕业于南京大学商学院。实业和证券研究双重背景：4 年建筑行业从业经验，任职于中国中铁，从事工程管理、经营预算等工作；3 年证券行业研究经验，先后在天相投顾、民族证券从事行业研究工作，善于从投资和基本面两个角度挖掘上市公司投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看　　好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中　　性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看　　淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买　　入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增　　持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中　　性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减　　持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010－59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010－59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010－59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010－59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010－59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn