

蓄势待力,订单增长有望持续

——中国化学（601117）事件点评

2012年3月13日

强烈推荐/维持

中国化学

事件点评

杨若木	基础化工行业分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
联系人: 杨伟	yang_wei@dxzq.net.cn	010-66554034

事件:

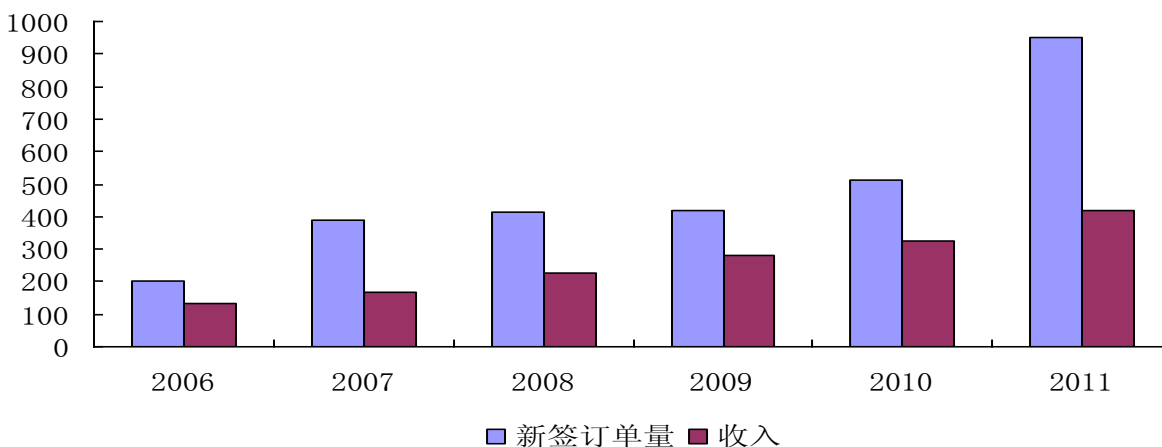
公司发布2月份经营情况简报,截至2012年2月,公司新签合同额107.95亿元,其中境内外合同额分别为93.68亿元、14.27亿元;累计实现营业收入51.9亿元。2月份单月新签合同额46.89亿元,全部为境内合同,营业收入25.7亿元。

观点:

1. 预计一季度收入同比增长率远超去年同期

2月份新签订单与营业收入稳定,单月新签合同额46.89亿,全部为境内合同,营业收入25.7亿;对比1月份新签合同额61.06亿、营业收入26.2亿。考虑到春节放假对公司经营的影响,预计3月份收入38亿,今年一季度收入90亿左右,比去年同期的68亿增加32%;对比11年一季度营业收入同比增长率只有4%,说明公司在10-11年快速增长的新签订单量开始转化为经营收入。09-11年的新签订单量与收入的比值分别为1.49、1.58、2.26,不仅可确保公司未来业绩保持稳定增长,而且单季度收入环比增长率应可持续提高。

图1: 公司06-11年新签订单量与收入情况



资料来源: 东兴证券研究所

2. 煤化工仍是驱动公司订单与业绩快速增长的主要动力，12 年订单有望超预期

自煤化工进入规模化发展以来，公司业务进入快速发展通道；即将发布的煤炭深加工规划将使新型煤化工由示范期迈入升级示范阶段，公司作为国内化工设计与工程总承包的国家队，将受益于新增煤化工项目的批量释放。08 年及 09 年中期主营业务收入中煤化工工程承包占比 5.72%、16.54%，10 年新签合同额中煤化工占比 27%，11 年占比三成以上，煤化工成为新签订单主力的趋势愈加明显。对于市场关于 11 年煤化工新签订单已是峰值的担忧，我们认为彼时示范阶段的投资规模显然不能与 12 年开始的升级示范期及工业化推广期相提并论；公司在传统煤化工及煤制油、煤制烯烃、煤制天然气等领域已有众多历史业绩，而且以自主研发或合作方式参与了煤制乙二醇、煤制芳烃等在国内商业化尚处于空白的新型煤化工项目，以上项目技术垄断性强，其它工程公司难以介入；表明公司已蓄势待力，为煤化工进入规模化发展做好充分准备。公司煤化工 12 年订单有望超预期，进而提升估值水平。

3. 目前估值优势明显

当前股价仅对应 12 年 10.5 倍 PE，估值优势明显。市场对公司估值水平的担忧主要来自于未来新签订单量的下降、行业盈利水平堪忧影响企业投资热情，事实上根据我们对煤化工行业目前发展及未来空间的研判，新签订单量从二季度开始快速增长的可能性很大；公司作为化工设计与工程承包的绝对优势型企业，以技术创新推动产业发展，业绩有望持续增长 30%以上，12 年估值至少 15 倍较为合理。

结论：

公司预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 0.46 元、0.62 元、0.82 元，对应 2011-2013 年 PE 为 14 倍、10 倍、8 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

订单增速下降的风险

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	24.96	19.09	14.05	10.41	7.92
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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

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。