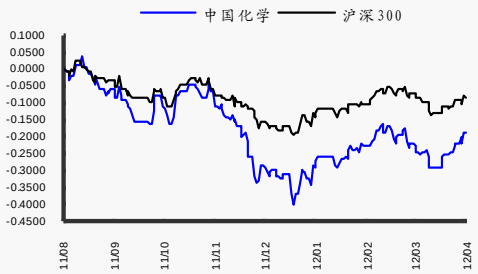
研究所
证券分析师：代鹏举　S0350512040001
0755-23936132　daipj@ghzq.com.cn
联系人：　朱玮琳
0755-83025156　zhuwl01@ghzq.com.cn

业绩符合预期，新型煤化工项目值得期待

——中国化学（601117）2012 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
中国化学	4.8	0.3	-23.5
沪深 300	-4.2	-9.9	-16.7

市场数据	2012-8-17
当前价格（元）	6.07
52 周价格区间（元）	4.92-8.68
总市值（百万）	29943.31
流通市值（百万）	9281.03
总股本（万股）	493300
流通股（万股）	152900
日均成交额（百万）	140.93
近一月换手（%）	39.33

相关报告

新型煤化工行业深度报告—《政策引导，新型煤化工将迎来春天》（2012 年 7 月 25 日）

化工行业 2012 年中期投资策略—《把握经济稳增长受益的子行业》（2012 年 6 月 16）

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

事件：

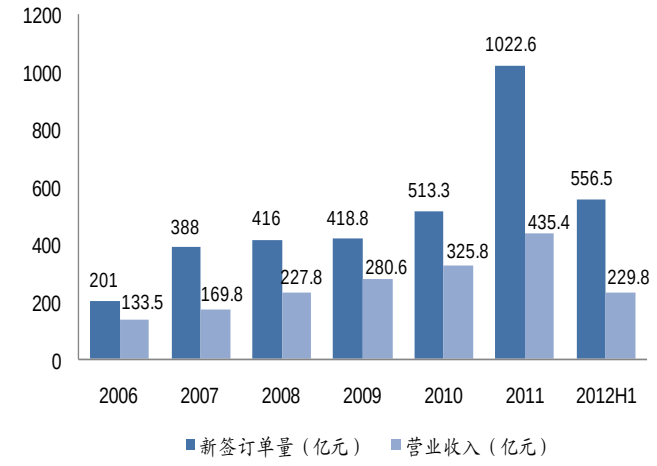
8 月 17 日，公司发布半年报。2012 年 1-6 月公司实现营业总收入 229.82 亿元，同比增长 25.8%；实现营业利润 16.88 亿元，同比增长 35.8%；归属于母公司所有者的净利润 13.54 亿元，同比增长 53%；实现基本每股收益 0.27 元。

点评：

- **增长符合预期，精细化管理与有效所得税率下降增厚公司利润。**在公司精细化管理的推动下，毛利率同比上升了 0.3%，费用率同比下降 0.2%，贡献营业利润约 1.2 亿元。在所得税方面，公司多个子公司于去年下半年获得高新技术企业所得税优惠，报告期内有效所得税率由去年同期的 23.4%下降到 16.7%，扣除有效所得税率变动的影响后，公司净利润增速约为 38.4%。
- **公司开拓经营新领域效果显著，建筑类订单增幅明显。**公司上半年新签合同额 556.5 亿元，与去年基本持平。上半年公司新签合同的行业比重为：化工 29.8%，石化 4.3%，煤化工 13.7%，建筑 35.1%，环保 3.8%，电力 8%，其他 5.3%。在宏观经济下行的大环境下，公司全力开拓新的经营领域，建筑行业签约额增幅明显。
- **2011 年公司订单放量增长，未来两年业绩增长确定。**2011 年公司新签订单 1022.6 亿元，2 倍于过去三年的年均订单量。截至本报告期末，公司在建项目 2137 个，未完成合同额 1114.9 亿元，约 2011 年营业收入的 3 倍，在手订单饱满，未来两年业绩增长确定。
- **新型煤化工将迎来春天，下半年值得期待。**在宏观经济寻底的大背景下，煤化工纲领政策将于近期出台，中西部地区部分传统煤化工和新型煤化工投资有望超预期，公司将显著受益行业投资盛宴。
- **维持公司“买入”评级。**我们维持公司 2012-2014 年的 EPS 为 0.65 元、0.84 元和 1.12 元，维持“买入”评级。

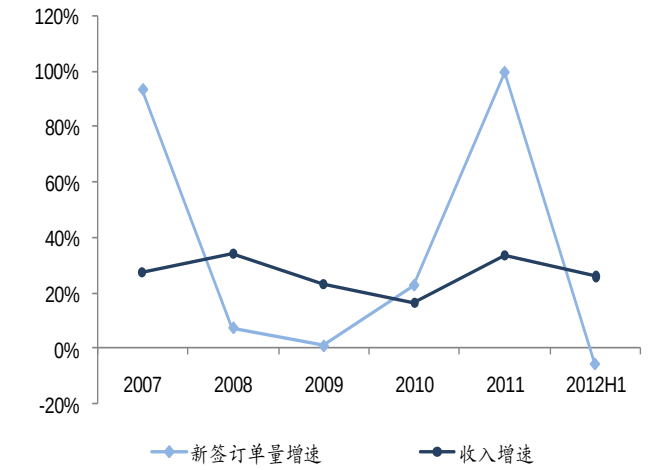
预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	43538	60952	80842	108424
增长率(%)	34%	40%	33%	34%
净利润（百万元）	2376	3226	4163	5539
增长率(%)	43%	36%	29%	33%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.65	0.84	1.12
ROE(%)	15.1%	17.3%	18.4%	19.9%

图 1、中国化学新签订单与营业收入情况



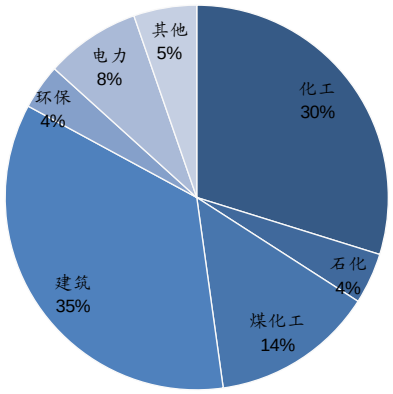
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 2、中国化学新签订单增速与营业收入增速



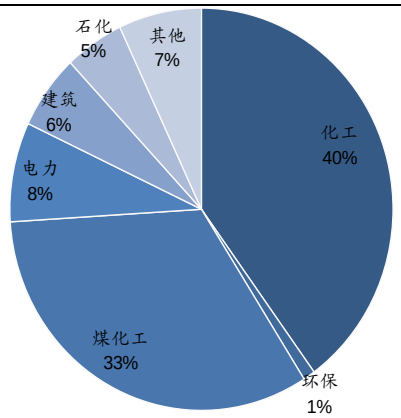
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 3、2012 年上半年中国化学新签订单行业结构



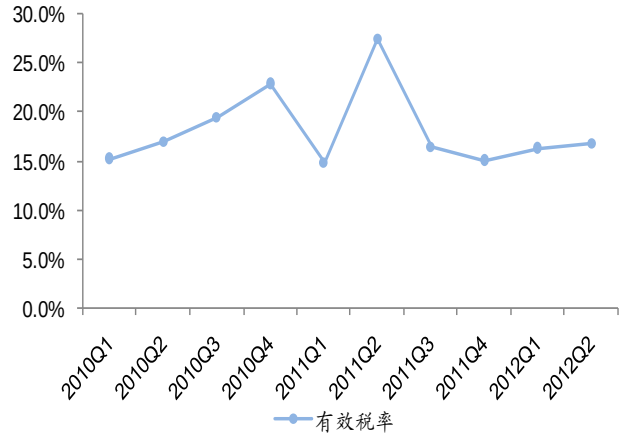
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 4、2011 年中国化学新签订单行业结构



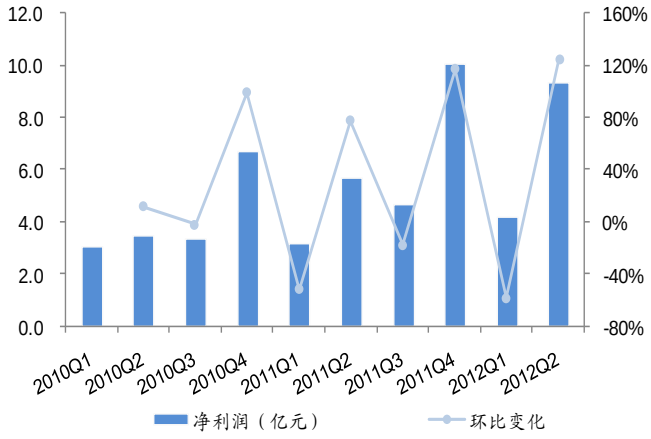
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 5、2010 至今各季度公司有效税率变化情况



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 6、2010 至今各季度公司净利润变化情况



资料来源：公司公告，国海证券研究所

表 1、中国化学盈利预测

证券代码:	601117.SH	股票价格:	6.07	投资评级:	买入	日期:	2012/8/17

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力				
ROE	15%	17%	18%	20%
毛利率	14%	15%	15%	15%
期间费率	7%	8%	8%	8%
销售净利率	5%	5%	5%	5%
成长能力				
收入增长率	34%	40%	33%	34%
利润增长率	43%	36%	29%	33%
营运能力				
总资产周转率	0.95	1.06	1.12	1.18
应收账款周转率	5.51	6.08	6.29	6.64
存货周转率	6.93	6.89	6.89	6.89
偿债能力				
资产负债率	66%	67%	69%	70%
流动比	1.32	1.30	1.31	1.32
速动比	1.13	1.09	1.10	1.10

资产负债表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	17627	23219	28817	37618
应收款项	7900	10020	12846	16338
存货净额	5385	7737	10275	13777
其他流动资产	6511	7777	10973	14558
流动资产合计	**37424**	**48290**	**62448**	**81828**
固定资产	3939	4276	4591	4785
在建工程	890	1290	1490	1790
无形资产及其他	1707	1707	1593	1479
长期股权投资	744	844	944	1044
资产总计	**45656**	**57360**	**72019**	**91879**
短期借款	85	185	385	585
应付款项	10055	14599	19387	25994
预收帐款	14477	16699	22149	29705
其他流动负债	3817	5706	5706	5706
流动负债合计	**28434**	**37190**	**47628**	**61991**
长期借款及应付债券	451	451	751	1051
其他长期负债	1040	1040	1040	1040
长期负债合计	**1491**	**1491**	**1791**	**2091**
负债合计	**29925**	**38681**	**49419**	**64082**
股本	4933	4933	4933	4933
股东权益	15731	18680	22600	27797
负债和股东权益总计	**45656**	**57361**	**72019**	**91879**

每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标				
EPS	0.48	0.65	0.84	1.12
BVPS	3.09	3.64	4.39	5.37
估值				
P/E	12.60	9.28	7.19	5.41
P/B	1.97	1.67	1.38	1.13
P/S	0.69	0.49	0.37	0.28

利润表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	**43538**	**60952**	**80842**	**108424**
营业成本	37316	51883	68986	92494
营业税金及附加	946	1402	1779	2385
销售费用	196	366	404	434
管理费用	2351	3413	4608	6289
财务费用	(315)	(402)	(459)	(505)
其他费用/（-收入）	(9)	0	0	0
营业利润	**3034**	**4291**	**5525**	**7327**
营业外净收支	64	0	0	0
利润总额	**3098**	**4291**	**5525**	**7327**
所得税费用	579	858	1105	1465
净利润	2519	3432	4420	5861
少数股东损益	143	206	256	322
归属于母公司净利润	**2376**	**3226**	**4163**	**5539**

现金流量表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	**4122**	**6933**	**6753**	**10181**
净利润	2519	3432	4420	5861
少数股东权益	143	206	256	322
折旧摊销	449	376	399	412
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1011	2918	1678	3585
投资活动现金流	**(1340)**	**(837)**	**(615)**	**(594)**
资本支出	(952)	(737)	(515)	(494)
长期投资	(54)	(100)	(100)	(100)
其他	(334)	0	0	0
筹资活动现金流	**(515)**	**(384)**	**0**	**(165)**
债务融资	(489)	100	500	500
权益融资	0	0	0	0
其它	(26)	(484)	(500)	(665)
现金净增加额	**2267**	**5711**	**6139**	**9422**

资料来源：公司数据，国海证券研究所

【石油和化工研究团队】

代鹏举: 分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，三年化工行业工作经历，四年证券行业化工研究经历，2011年新财富分析师入围。

翟卢琮: 分析师，化学工艺硕士，两年证券行业化工研究经历，主要负责基础化工行业及相关上市公司的研究。

周成娟: 分析师，四川大学高分子材料本科，四川大学高分子材料与工程硕士，蓝星新材1年工作经历，证券行业1年工作经历，目前主要负责新材料行业及相关上市公司的研究。

朱玮琳: 研究助理，中山大学应用化学本科，中山大学金融学硕士。

梁　冰: 研究助理，天津大学生物化工本科，南开大学财务管理硕士。

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的

信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓　名	固话	手机	邮箱
林　莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
郭　强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈　蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹　莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡　超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜　彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王　帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn