

分析师：顾敏豪
 执业证书编号：S0730512100001
 021-50588666-8012
 gumh00@ccnew.com

煤化工业务带动未来成长

——中国化学（601117）三季度点评报告

证券研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2012年11月2日

报告关键要素：

公司是我国化学工程领域的龙头企业，在石油化工和煤化工领域优势显著。随着我国新型煤化工产业进入快速发展期，公司作为资质、产业链最齐全的工程企业能够充分受益，煤化工业务有望成为公司业绩的主要推动因素。预计公司2012、2013年EPS分别为0.68元和0.88元，以11月1日收盘价6.77元计算，对应PE分别为9.96倍和7.69倍，给予“增持”的投资评级。

事件：

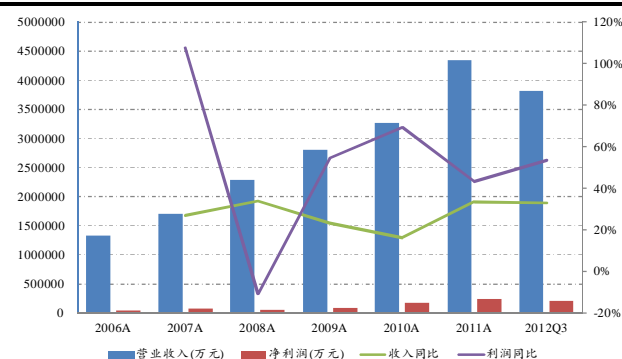
- **中国化学（601117）发布2012年三季度报。**2012年前三季度公司实现营业收入380.58亿元，同比增长33.14%，实现营业利润25.46亿元，同比增长41.83%，净利润21.02亿元，同比增长53.59%，基本每股收益0.43元。

点评：

- **三季度营收增长加快。**公司是我国化学工业工程领域的龙头，其业务主要集中在石油化学和煤化工领域。前三季度公司实现营业收入380.58亿元，同比增长33.14%。其中三季度实现营业收入15.08亿元，同比增长46.39%，增速较前二季度明显加快。公司充足的在手订单是营业收入实现快速增长的主要保障。

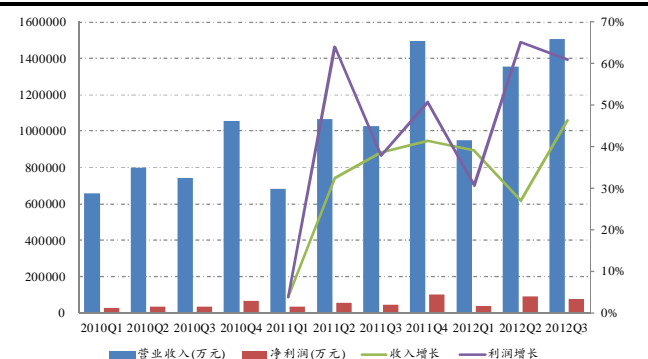
公司2010、2011年分别新签订单513亿元和1023亿元，相当于当年营业收入的1.6倍和2.3倍。今年前三季度公司新签订单金额为692亿元，虽然较去年同期略有下滑，但仍维持在较高的水平。公司目前在手订单数量接近1800亿元，随着在手订单的逐步实施，公司营业收入有望保持快速增长，也为今后几年的业绩增长提供保障。

图1：2006-2012Q3公司业绩增长



资料来源：中原证券、wind

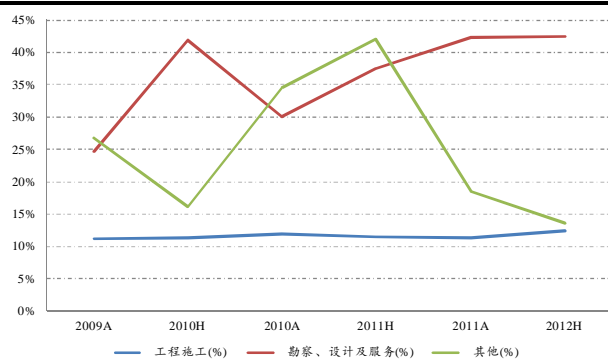
图2：公司分季度业绩



资料来源：中原证券、wind

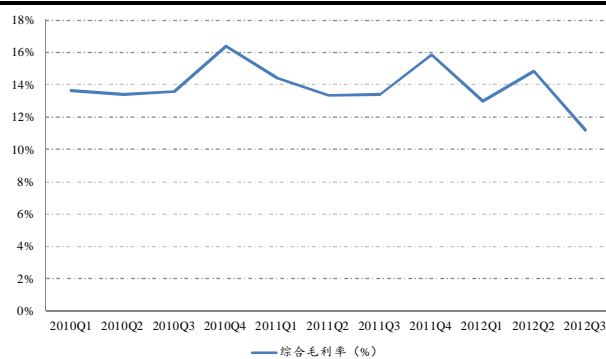
- **综合毛利率略有下降。**公司前三季度的综合毛利率为12.92%，同比下降了0.55个百分点，其中三季度毛利率为11.17%，同比下降了2.25个百分点。我们判断毛利率的下降主要是收入结构的因素，工程施工业务的快速增长造成了综合毛利率的下降。

图3: 公司分业务毛利率



资料来源: 中原证券、wind

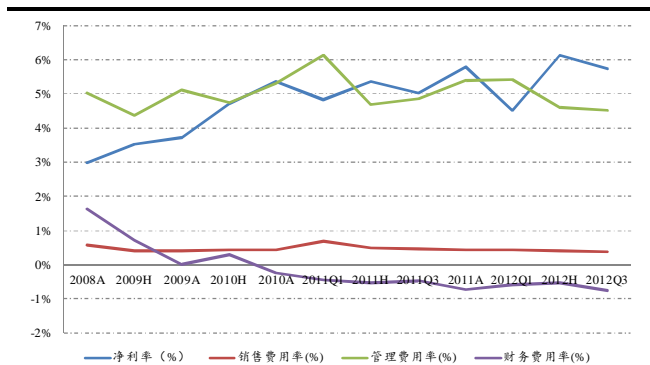
图4: 公司各季度综合毛利率



资料来源: 中原证券、wind

- **费用率回落提升盈利能力。**公司持续推进精细化管理, 前三季度公司期间费用率4.14%, 同比下降了0.69个百分点。其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为0.38%、4.52%和-0.76%, 同比均有所下降。此外公司多个子公司于去年下半年被评为高新技术企业, 公司所得税率由21.24%下降到15.40%。费用率与税率的下降带动公司净利润率由5.02%提升到5.74%。

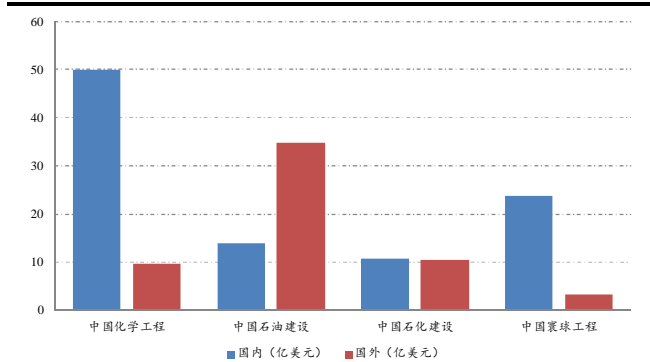
图5: 公司费用率与利润率



资料来源: 中原证券、wind

- **煤化工形势向好, 工程建设迎来大发展。**公司作为化学工程领域规模最大的企业, 在承接煤化工项目上具有一定优势。煤化工项目审批重新启动之后, 我国新型煤化工有望进入快速发展期, 并为公司等工程企业带来发展机遇。三季度以来, 公司煤化工新签订单明显加速, 新获了两个煤化工合同, 金额超过30亿元。随着各地煤化工项目的不断开工, 煤化工业务有望推动公司业绩快速成长。

图6: 我国主要化学工程企业规模



资料来源: 中原证券、ENR

- **盈利预测和投资建议：**预计公司2012、2013年EPS分别为0.68元和0.88元，以11月1日收盘价6.77元计算，对应PE分别为9.96倍和7.69倍，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**新订单数量不达预期。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	325.83	435.38	580	735
增长比率 (%)	16.14%	33.62%	33.22%	26.72%
净利润 (亿元)	16.59	23.76	33.56	43.41
增长比率 (%)	69.46%	43.22%	41.25%	29.35%
每股收益 (元)	0.34	0.48	0.68	0.88
市盈率 (倍)	19.91	14.10	9.96	7.69

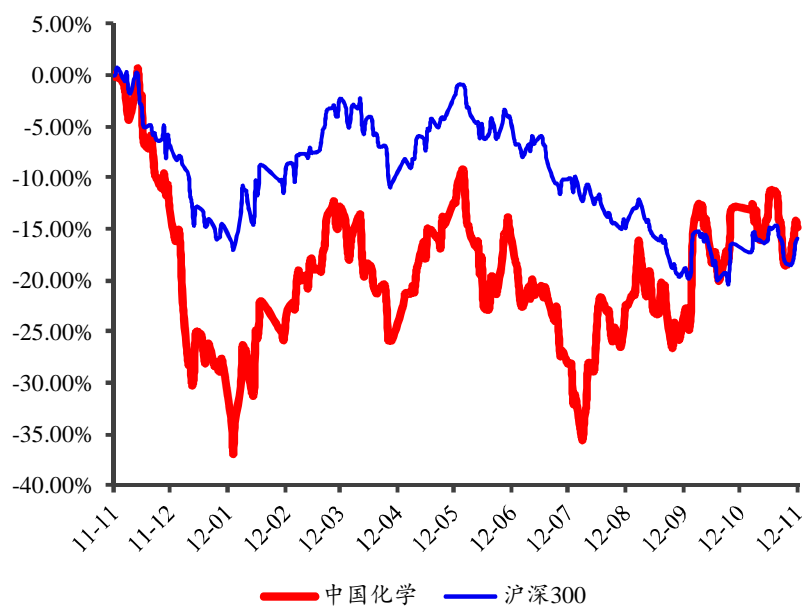
资料来源：中原证券

市场数据 (2012年11月1日)

收盘价 (元)	6.77 元
一年内最高最低 (元)	8.07/4.92
沪深300指数	2297.88
市净率 (倍)	1.96
流通市值 (亿元)	103.51

基础数据 (2012年9月30日)

每股净资产 (元)	3.46
每股经营现金流 (元)	0.26
毛利率 (%)	12.92%
净资产收益率 (%)	13.07%
资产负债率 (%)	67.12%
总股本/流通股 (万股)	493300/152900
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深300走势


行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。