

10月新签合同额创下半年新高，大行情在明年

2012年11月14日

强烈推荐/维持

中国化学

事件点评

——中国化学（601117）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：

中国化学发布10月份经营情况简报，截至2012年10月，公司累计新签合同额792.74亿元，其中国内合同额489.31亿元、海外合同额303.43亿元；累计实现营业收入417.84亿元。

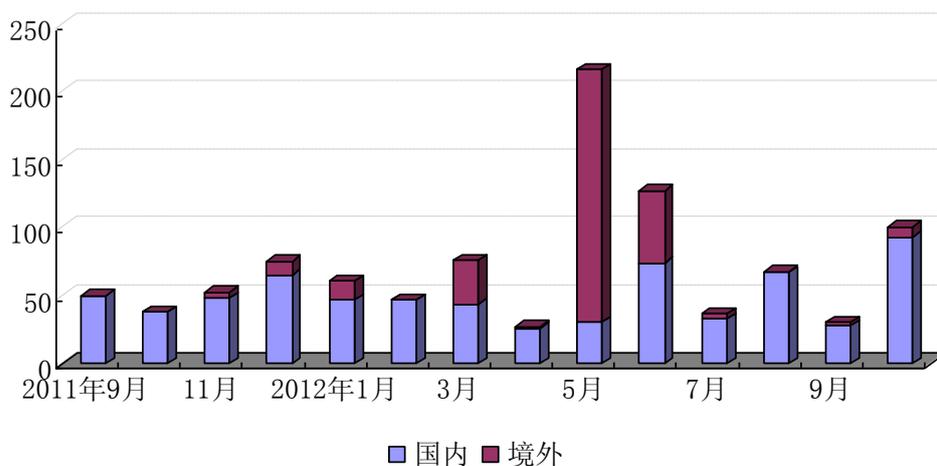
观点：

1. 10月份新签合同额创下半年新高，国内订单发力；明年订单将同比增长

自公司去年9月份发布每月经营情况简报以来，12年10月新签合同额中国内订单为最高，达到93.3亿元；10月份新签合同额同比增166%，环比增233%，虽然单月新签合同额正常波动幅度较大，但从国内订单情况来看化工投资向好的趋势明显。上月订单增长主要是由于公司签订了煤制乙二醇、煤炭综合利用等工程承包合同、丙烷脱氢等符合国家能源战略结构调整的项目近期也集中进入工程总承包期，公司作为国内化学工程设计及总包垄断企业充分受益。

11年订单支柱煤化工尚未真正启动，时间点应在十八大之后，根据我们之前对国内化学工程领域各子行业“十二五”发展空间的判断，国内经济增长未来数年仍需靠投资拉动，预计13年公司新签合同额将比12年有显著增长，从而提升公司估值水平。公司11年大订单持续签订使估值水平达到20倍以上，在目前政策风险已基本释放的背景下，13年煤化工等行业投资增长可能引领公司走出大行情。

图1：公司单月新签合同额情况（亿元）



资料来源：东兴证券研究所

2. 工程年终结算、费用率降低与净利率回升使四季度业绩乐观

单月收入对比情况来看，10月份收入38.48亿，与去年同期的39.7亿相比略低，主要因为公司11年新签订合同中金额达到10亿-90亿的大额合同就有10个，导致后续收入规模受大项目结算周期影响较大；依据工程行业经验，年终结算将导致11、12月收入将大幅增加。此外，公司12年管理费用与财务费用明显下降，前三季度期间费用率同比下降0.7%，净利率提高0.72%至5.74%。预计四季度业绩乐观，12年公司收入570亿，同比增长30%。

3. 受益于化工投资结构转型，市盈率严重低估

公司目前市盈率仅有10倍，相对于12、13年41%、33%的净利润增幅，估值严重偏低；另一方面，这也反映了市场对未来化工行业固定资产投资增速回落导致未来订单增量下降的担忧。对此我们认为，考虑到公司海外业务进入加速拓展期、国内煤化工投资13年将快速增长、大化工投资结构转型才刚开始，12年订单下降只是政策与结构调整所导致的可能性较大，未来三年订单量偏乐观。

截至10月存量订单1278.4亿，足可保障短期业绩增长；中长期来看，基于对公司未来新签订单额的乐观判断，我们预计公司在未来五年仍可维持至少20%-30%的净利润增速。如果给予公司12年15倍市盈率，目标股价将有52%的向上空间。

结论：

预计公司12-14年EPS分别为0.68元、0.91元、1.15元，对应PE10倍、7倍、6倍，给予12年15倍PE，目标价10.2元，还有52%的上涨空间，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

宏观经济继续下行的风险；在建项目延期的风险；海外政治风险

公司财务指标预测

| 指标 | 10A | 11A | 12E | 13E | 14E |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 32,583.23 | 43,537.96 | 57,016.15 | 74,511.00 | 93,881.24 |
| 增长率(%) | 16.14% | 33.62% | 30.96% | 30.68% | 26.00% |
| 净利润(百万元) | 1,658.95 | 2,375.78 | 3,355.14 | 4,471.42 | 5,654.56 |
| 增长率(%) | 69.43% | 43.21% | 41.22% | 33.27% | 26.46% |
| 每股收益(元) | 0.340 | 0.480 | 0.680 | 0.906 | 1.146 |
| PE | 19.71 | 13.96 | 9.85 | 7.39 | 5.85 |
| ROE | 12.74% | 15.60% | 18.27% | 19.85% | 20.35% |

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。

东兴证券