

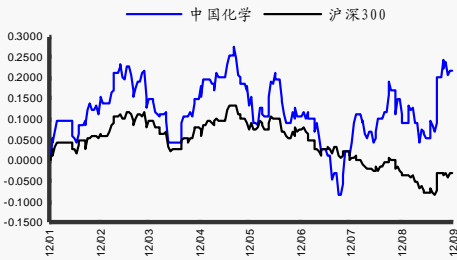
研究所

证券分析师: 代鹏举 S0350512040001
0755-23936132 daipj@ghzq.com.cn
联系人: 朱玮琳
0755-23618495 zhuwl01@ghzq.com.cn

在手订单充足, 未来增长态势延续

——中国化学(601117)2012年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
中国化学	-1.3	19.0	32.6
沪深300	9.4	16.0	4.4

市场数据 2013-1-14

当前价格(元)	7.89
52周价格区间(元)	5.03-8.26
总市值(百万)	38921.37
流通市值(百万)	38921.37
总股本(万股)	493300.00
流通股(万股)	493300.00
日均成交额(百万)	176.89
近一月换手(%)	34.31

相关报告

中国化学中报点评——《业绩符合预期, 新型煤化工项目值得期待》(2012年8月30日)

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年中期策略——《把握经济稳增长受益的子行业》(2012年6月16日)

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:

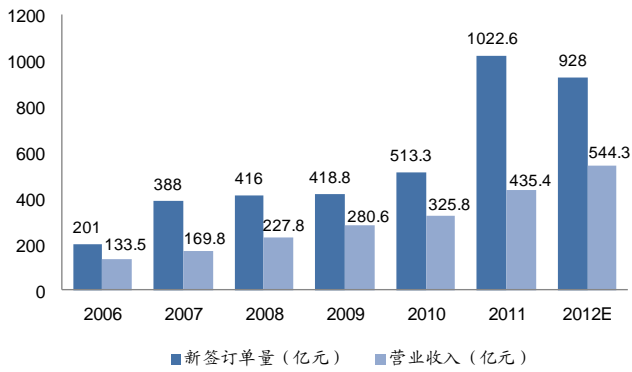
公司发布业绩预告, 公司2012年全年新签合同总额约为928亿元; 预计2012年度营业收入较上年同期增长20%到30%; 预计2012年度归属母公司股东的净利润较上年同期增长25%到35%。

点评:

- **收入与利润稳定增长, 发展态势良好。**在2012年宏观经济下滑筑底的大环境下, 公司工程进度有所放缓, 使得业绩受到一定影响, 略低于预期, 但总体保持稳定增长的态势。
- **在手订单充足, 未来业绩增长确定性强。**2012年公司预计新签合同达928亿元, 约为2012年营业收入的1.7倍, 虽然与2011年同比小幅下降, 但显著高于“十一五”期间的平均水平, 在手订单充足。根据行业建设周期, 2011年与2012年爆发性增长的订单有望在未来两年逐步转化为收入, 支撑公司未来两年的快速增长。
- **2013年将迎来新型煤化工订单高峰, 项目建设也将加速推进。**我们预计2013年新型煤化工项目审批将会加速, 随着天然气价格改革推进, 煤制气项目将进入快速建设的阶段。保守预计未来几年煤化工行业总投资额达5000亿, 带来工程市场1000亿的订单。公司作为煤化工领域的行业龙头, 具备相关工程技术的储备, 将畅享新型煤化工投资盛宴, 催化公司估值提升。
- **维持公司“买入”评级。**我们小幅下调公司2012-2014年EPS至0.64元、0.84元和1.07元, 对应1月14日的PE为12.5倍、9.4倍和7.4倍, 看好2013年新型煤化工投资加速给公司带来的投资机会, 维持“买入”评级。

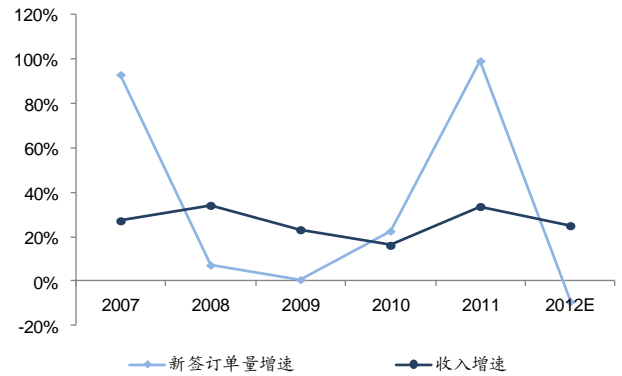
预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	43538	55330	74495	97852
增长率(%)	34%	27%	35%	31%
净利润(百万元)	2376	3121	4124	5286
增长率(%)	43%	31%	32%	28%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.63	0.84	1.07
ROE(%)	15.10%	16.79%	18.36%	19.27%

图 1、中国化学新签订单与营业收入情况



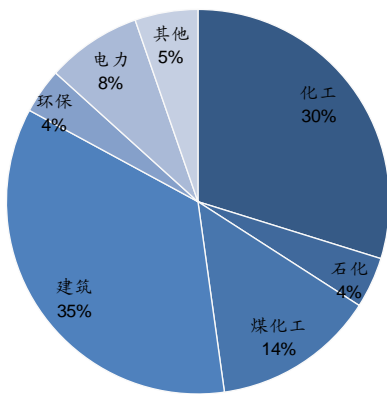
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 2、中国化学新签订单增速与营业收入增速



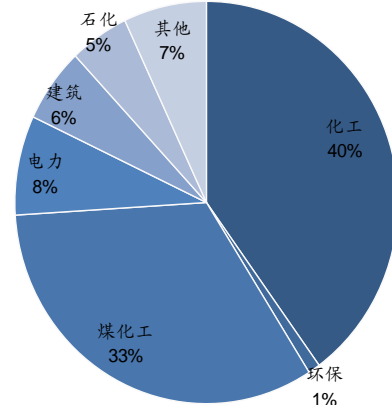
资料来源：公司公告，国海证券研究所

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

表 1、中国化学盈利预测

证券代码: 601117.SH		股票价格: 7.89		投资评级: 买入		日期: 2013/1/14			
财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					每股指标				
ROE	15%	17%	18%	19%	EPS	0.48	0.63	0.84	1.07
毛利率	14%	15%	15%	15%	BVPS	3.09	3.62	4.36	5.30
期间费率	7%	8%	8%	8%	估值				
销售净利率	5%	6%	6%	5%	P/E	16.38	12.47	9.44	7.36
成长能力					P/B	2.56	2.18	1.81	1.49
收入增长率	34%	27%	35%	31%	P/S	0.89	0.70	0.52	0.40
利润增长率	43%	31%	32%	28%					
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
总资产周转率	0.95	1.03	1.10	1.15	营业收入	43538	55330	74495	97852
应收账款周转率	5.51	6.08	6.29	6.64	营业成本	37316	46854	63200	83212
存货周转率	6.93	6.89	6.89	6.89	营业税金及附加	946	1273	1639	2153
偿债能力					销售费用	196	332	372	391
资产负债率	66%	65%	67%	68%	管理费用	2351	3098	4246	5578
流动比	1.32	1.33	1.34	1.35	财务费用	(315)	(377)	(435)	(474)
速动比	1.13	1.12	1.12	1.13	其他费用/(-收入)	(9)	0	0	0
					营业利润	3034	4150	5472	6992
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业外净收支	64	0	0	0
现金及现金等价物	17627	21966	27464	35541	利润总额	3098	4150	5472	6992
应收款项	7900	9095	11838	14745	所得税费用	579	830	1094	1398
存货净额	5385	6988	9415	12395	净利润	2519	3320	4378	5593
其他流动资产	6511	7103	10148	13184	少数股东损益	143	199	254	308
流动资产合计	37424	44689	58401	75402	归属于母公司净利润	2376	3121	4124	5286
固定资产	3939	4276	4591	4785					
在建工程	890	1290	1490	1790	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
无形资产及其他	1707	1707	1593	1479	经营活动现金流	4122	5657	6646	9412
长期股权投资	744	844	944	1044	净利润	2519	3320	4378	5593
资产总计	45656	53759	67972	85454	少数股东权益	143	199	254	308
短期借款	85	185	385	585	折旧摊销	449	376	399	412
应付款项	10055	13185	17764	23388	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	14477	15159	20410	26809	营运资金变动	1011	1762	1616	3099
其他流动负债	3817	5156	5156	5156	投资活动现金流	(1340)	(837)	(615)	(594)
流动负债合计	28434	33685	43715	55937	资本支出	(952)	(737)	(515)	(494)
长期借款及应付债券	451	451	751	1051	长期投资	(54)	(100)	(100)	(100)
其他长期负债	1040	1040	1040	1040	其他	(334)	0	0	0
长期负债合计	1491	1491	1791	2091	筹资活动现金流	(515)	(368)	5	(134)
负债合计	29925	35176	45506	58028	债务融资	(489)	100	500	500
股本	4933	4933	4933	4933	权益融资	0	0	0	0
股东权益	15731	18583	22466	27425	其它	(26)	(468)	(495)	(634)
负债和股东权益总计	45656	53760	67972	85454	现金净增加额	2267	4452	6037	8684

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。

翟卢琼： 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、翟卢琼，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1008室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576936-818	13811639168	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

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
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@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
李慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn