

化工投资景气度向好，公司估值修复空间大

2013年1月17日

强烈推荐/维持

中国化学

事件点评

——中国化学（601117）2012年业绩预增点评

杨伟

基础化工行业分析师

执业证书编号：S1480512110002

yang_wei@dxzq.net.cn

010-66554034

事件：

1月15日，公司初步测算2012年全年新签合同总额约为928亿元，预计营业收入较上年同期增长20%到30%，归属母公司股东的净利润较上年同期增长25%到35%，对应EPS0.60-0.65元。

1月16日，公司所属全资控股子公司中国天辰工程有限公司与Park Holding公司签署了土耳其KAZAN年产250万吨天然纯碱、配套800MW联合循环电站以及打井项目工程承包合同。合同工期预计为44个月，合同总金额约11亿美元，折合人民币68.42亿元，约占公司2011年营业收入的15.72%。

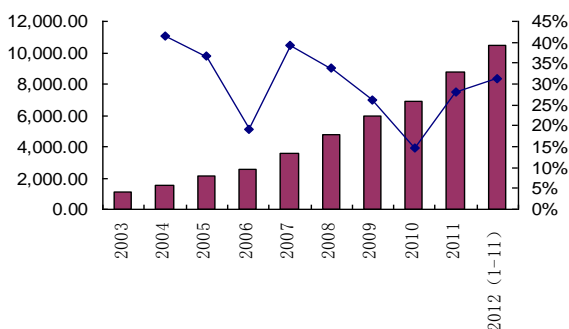
观点：

1. 12年新签合同额同比下降9%，13年预计将显著回升

此次公司公告的12年业绩预测EPS0.60-0.65元，略低于wind一致预期0.67元，主要原因为受宏观调控政策影响，12年新签合同额928亿元同比下降9%。公司12年在煤化工与传统化工行业新签合同明显下降，上半年煤化工订单占比由11年的33%降至13.7%，化工订单由40%降至29.8%。

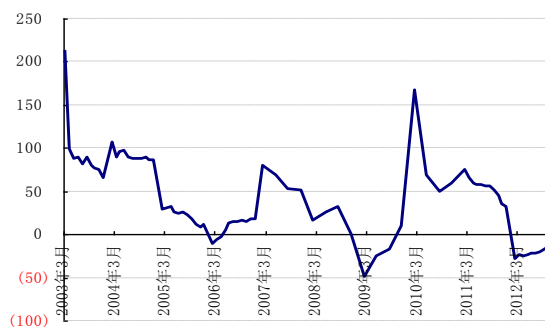
公司13年新签合同额将显著回升。主要理由：（1）煤化工“十二五”规划即将出台，带来五倍于“十一五”的投资空间，公司受益最大；（2）化工行业利润额触底反弹之势明显，6月、11月同比增速分别为-22.48%、-10.1%，企业投资意愿加强；1-11月化工固定资产投资增速维持30%以上，近两月为季节性波动，行业整体投资景气度在13年将呈向好态势；（3）公司海外新签合同额10年、11年、12年Q3分别同比增34%、64%、107%，传统市场愈加稳固与新市场的不断开拓使得海外订单持续快速；（4）天然气发展“十二五”规划出台，城镇化提速，工程建设行业蕴藏巨大投资空间。

图 1：12年化工固定资产投资增速30%以上，亿元



资料来源：wind, 东兴证券整理

图 2：化工行业利润总额触底回升，%

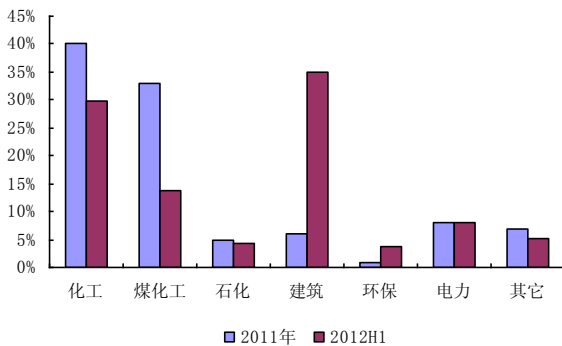


资料来源：wind, 东兴证券整理

2. 存量订单充足确保未来两年业绩稳定增长

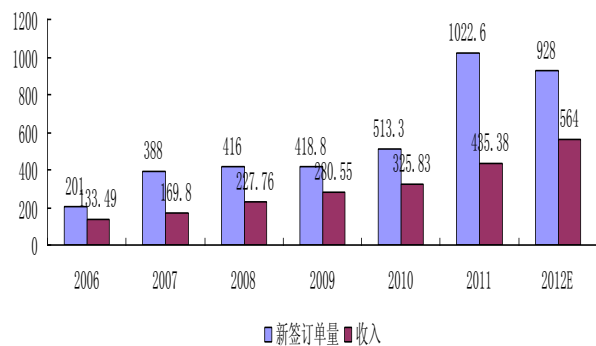
公司 10、11 月收入同比基本持平，预计短期收入增速将同比略降，但公司存量订单仍十分充足，在建工程基本未收到经济下行的不利因素所影响，不存在项目缓建或停建对公司经营的风险，同时公司以精细化管理加快资金回笼，在手订单足可保证公司业绩稳定增长。公司至 12 年底存量订单 1300 亿左右，结合公告订单的建设周期与明后年新签订单乐观判断，13、14 年公司收入将持续增长。我们预计公司 13、14 年营业收入分别为 733 亿元、934 亿元，同比增长 29.9%、27.5%。长期来看，我国化工行业发展空间巨大，投资驱动经济增长的模式调整不可能一蹴而就，公司作为化工领域设计与工程总承包绝对优势企业，收入将随之增长。

图 3：公司新签合同中行业占比变化



资料来源：公司公告,东兴证券整理

图 4：公司新签合同额与营业收入，亿元



资料来源：公司公告,东兴证券整理

3. 估值优势明显，公司将长期受益于能源战略结构调整

公司 13 年市盈率仅有 9 倍，对比 13、14 年 30% 的净利润复合增长率，估值优势明显。我国煤化工等行业投资向上空间即将打开，公司订单增长将提升估值水平，对比 11 年订单快速增长阶段所对应的 20 倍估值，公司估值还有不小的修复空间；我国能源结构、产品结构、区域结构、产能结构的调整存巨大发展空间，公司将长期受益，值得关注。

盈利预测与投资建议：

预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.64 元、0.85 元、1.10 元，对应 PE 12 倍、9 倍、7 倍，未来 12 个月目标价 11 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

政策调控风险；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	56,416.15	73,281.00	93,396.74
增长率（%）	16.14%	33.62%	29.58%	29.89%	27.45%
净利润（百万元）	1,658.95	2,375.78	3,145.93	4,195.92	5,418.57
增长率（%）	69.43%	43.21%	32.42%	33.38%	29.14%

每股收益(元)	0.340	0.480	0.638	0.851	1.098
PE	19.71	13.96	11.87	8.90	6.89
ROE	12.74%	15.60%	17.32%	19.01%	19.99%

相关报告:

《煤化工专题报告：石油替代迫在眉睫，煤化工进入快速发展通道》 2011.7.20

《中国化学：下半年订单乐观，维持“强烈推荐”》 2012.7.13

《中国化学（601117）事件点评：10月新签合同额创下半年新高，大行情在明年》 2012.11.14

分析师简介

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

杨若木

2005年获得工学硕士，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，有五年化工行业研究经验。

范劲松

清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料和精细化工（部分）等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究非常深入。

梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有两年石油化工研究经验。

郝力芳

2007年获得硕士学位，具有氯碱工业协会近3年从业经历，主要负责相关产品市场分析及预测，2010年起在中邮证券从事基础化工行业研究工作，2011年加盟东兴证券研究所，目前主要覆盖精细化工中间体、农药、尿素等领域，主要看好个股包括联化科技、雅本化学、长青股份、扬农化工等。

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。