



Q1营收增30%，将迎煤化工黄金十年

2013年4月12日

强烈推荐/维持

中国化学

事件点评

——中国化学（601117）3月经营简报点评

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：

截至3月，公司13年累计新签合同额208.53亿元，其中境内外分别为124.53亿元、84亿元，累计实现营业收入123.51亿元。

观点：

1. 新签合同额月同比增幅下降，但即将大幅反弹

1-3月新签订单额同比增长13.3%，明显较1月117.5%、1-2月49.7%明显下降，但我们预计订单即将大幅反弹。除去海内外订单的季节性因素之外，传统化工行业仍处于去产能期，现代煤化工已拿到路条的项目中大部分还未开始工程招标，是导致2、3月份订单增幅均环比下降的主因。我们看好订单将大幅反弹的理由：（1）现代煤化工项目已于3月开始发放路条，总投资额约2500亿元，即将开始全面招标；十五个规划项目目前只批了8个，后续投资空间仍然巨大；公司是受益于现代煤化工投资大幅增长的最佳标的。（2）化工行业盈利水平触底反弹，利润总额同比涨幅由12年4月的-24.44%连续增长至13年2月的11.2%，企业投资热情好转；发改委连发文件淘汰落后产能，公司将受益于产能搬迁+上大压小带来的大量新增投资。

2. 收入增速放缓非利空，预计13-14年收入复合增速30%以上

公司一季度收入同比增长30.4%，3月单月收入同比增长10.63%，增幅下降是由于收入滞后于订单，12年订单下降9%（如扣除迪拜安居工程订单则下降27%）的影响开始显现，但待结转订单高达约1360亿，结合13、14年的新签订单乐观预期，未来业绩增长有保障，预计未来两年收入复合增速将高达30%以上。

3. 煤化工将迎来黄金十年，公司股价有望持续创新高

去年中期现代煤化工项目开始重启发放路条的工作，公司作为受益于煤化工发展的最佳标的，自12年7月至今股价涨幅达80%，我们判断未来仍有上涨空间。Q1收入增幅下降是12年订单不景气的体现，不应视为利空，现代煤化工项目陆续获批使未来订单预期确定，规划的十五个项目总投资额接近7000亿元，公司将在现代煤化工未来黄金十年发展中受益最大，估值预期可维持。即使股价持续上涨，目前13年动态PE也仅有11倍，对比13、14年30%的净利润复合增长率，估值优势明显，股价还将持续创新高的可能性大。

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PE14倍、11倍、8倍，给予13年15倍PE，未来目标价12.7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

表 1：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	26.85	19.02	14.30	10.73	8.32
ROE	12.74%	15.60%	17.32%	19.01%	19.99%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 2：公司新签合同额与营业收入数据

时间	营业收入	月度累计			单月数据				累计收入同比增速	累计订单同比增速
		新签合同额	境内	境外	营业收入	新签合同额	境内	境外		
11年6月	174.5	590	535.12	54.88						
8月	228.7	805.58	662.97	142.61						
9月	285.7	855.9	713.23	142.67	57	50.32	50.26	0.06		
10月	325.4	893.9	751.23	142.67	39.7	38	38	0		
11月	376.3	946.88	799.41	147.47	50.9	52.98	48.18	4.8		
12月	435.4	1022.6	864.4	158.2	59.1	75.72	64.99	10.73		
12年1月	26.2	61.06	46.79	14.27	26.2	61.06	46.79	14.27		
2月	51.9	107.95	93.68	14.27	25.7	46.89	46.89	0		
3月	94.7	184.04	137.25	46.79	42.8	76.09	43.57	32.52		
4月	125.06	211.41	163.34	48.07	30.36	27.37	26.09	1.28		
5月	163.15	428.64	193.72	234.92	38.09	217.23	30.38	186.85		
6月	229.82	556.5	267.8	288.7	66.67	127.86	74.08	53.78	31.70%	-5.68%
7月	268.57	593.26	300.96	292.3	38.75	36.76	33.16	3.6		
8月	312.75	661.27	368.18	293.09	44.18	68.01	67.22	0.79	36.75%	-17.91%
9月	379.36	691.63	396.01	295.62	66.61	30.36	27.83	2.53	32.78%	-19.19%
10月	417.84	792.74	489.31	303.43	38.48	101.11	93.3	7.81	28.41%	-11.32%

11 月	475.08	848.94	545.28	303.66	57.24	56.2	55.97	0.23	26.25%	-10.34%
12 月 E	564.16	928				79.06			29.57%	-9.25%
13 年 1 月	40.93	132.82	54.76	78.06	40.93	132.82	54.76	78.06	56.22%	117.5%
2 月	76.16	161.62	78.31	83.31	35.23	28.8	23.55	5.25	46.74%	49.72%
3 月	123.51	208.53	124.53	84	47.35	46.91	46.22	0.69	30.42%	13.31%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

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：10 月新签合同额创下半年新高，大行情在明年》 2012.11.14
- 《中国化学：化工投资景气度向好，公司估值修复空间大》 2013.1.17

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。