

2013年04月26日

中国化学 (601117.SH)

持续成长的化工工程巨头

事件:

公司发布了2012年年报和2013年1季报,2012年全年公司新签合同总额约为979亿元;实现营业收入541亿元,较上年同期增长21%;归属母公司股东的净利润30.8亿元,较上年同期增长29.8%。2013年1-3月,公司实现收入124亿元,同比增长30.8%,归属母公司股东的净利润6.2亿元,同比增长48.3%,高于我们之前预期。

点评:

■“工程立业”,利润率稳中有升。“工程立业”是公司的基本发展战略,工程施工业务的是公司最主要的收入来源,2012年,工程施工收入449.4亿元,同比上年增长了18.5%,占公司总营业收入的比例为83.5%,毛利率为12%,比上年增加了0.7个百分点,毛利率保持稳中有升的态势。公司坚持“工程立业”的同时,突破传统经营模式,转变经营理念,研究新的产品和服务,积极探索和实践BT、BOT等经营模式,以提升经营档次和利润空间,2012年,这些业务的营业收入和毛利率均有大幅提升,正在成为公司新的增长点。

■2013年新签有望再次超1000亿元。公司2011年新签订单超过1000亿元,出现了翻番增长,2012年受经济危机和国家经济结构调整影响新签订单有所回落,仅979亿元,但海外市场拓展进展较快,海外新签合同总额达305.6亿元人民币,同比上年增长93%,占全部新签合同的31%。2013年,公司国外订单保持较快增长的同时,国内新签订单有望重新加速,预计全年新签订单将再次超过1000亿元。

■投资建议:维持买入-A投资评级,6个月目标价12元。公司新签订单保持高位,业绩将持续稳定增长。预计公司2013年-2015年净利润增速分别为29.5%、26.7%、17%。维持买入-A投资评级,6个月目标价12元,相当于2013年15倍的动态市盈率。

■风险提示:化工投资下滑风险,应收账款风险。

摘要(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	43,538.0	54,116.7	68,911.7	82,711.3	95,121.3
净利润	2,375.8	3,083.6	3,993.0	5,058.6	5,917.3
每股收益(元)	0.48	0.63	0.81	1.03	1.20
每股净资产(元)	3.19	3.89	4.64	5.41	6.31

盈利和估值	2011	2012	2013E	2014E	2015E
市盈率(倍)	19.7	15.2	11.7	9.3	7.9
市净率(倍)	3.0	2.4	2.0	1.8	1.5
净利润率	5.5%	5.7%	5.8%	6.1%	6.2%
净资产收益率	16.0%	16.9%	18.4%	20.0%	20.0%
股息收益率	0.3%	0.0%	1.3%	3.2%	3.8%
ROIC	23.6%	28.1%	30.4%	29.6%	29.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

建筑施工 III

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

12.00元

股价(2013-04-25)

9.49元

交易数据

总市值(百万元)	46,814.17
流通市值(百万元)	46,814.17
总股本(百万股)	4,933.00
流通股本(百万股)	4,933.00
12个月价格区间	5.08/9.71元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	6.20	31.42	50.68
绝对收益	0.64	27.38	44.66

李孔逸

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020034
liky@essence.com.cn
0755-82558015

相关报告

中国化学: 化工投资增速下行负面影响显现	2013-01-15
中国化学: 业绩持续快速增长——2012年3季报点评	2012-10-30
中国化学: 订单业绩双双加速	2012-10-17

财务报表预测和估值数据汇总(2013年04月25日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	43,538.0	54,116.7	68,911.7	82,711.3	95,121.3	成长性					
减:营业成本	37,316.3	46,145.6	58,745.2	70,472.9	80,978.5	营业收入增长率	33.6%	24.3%	27.3%	20.0%	15.0%
营业税费	946.0	1,146.2	1,460.9	1,753.5	2,016.6	营业利润增长率	40.8%	25.4%	30.9%	28.5%	17.1%
销售费用	196.2	227.9	310.1	347.4	399.5	净利润增长率	43.2%	29.8%	29.5%	26.7%	17.0%
管理费用	2,350.9	3,134.3	3,652.3	3,970.1	4,470.7	EBITDA 增长率	30.3%	25.2%	39.3%	26.9%	16.2%
财务费用	-315.1	-354.3	-266.2	-275.2	-284.9	EBIT 增长率	31.0%	26.9%	36.6%	29.9%	17.7%
资产减值损失	32.0	10.8	39.8	55.7	64.1	NOPLAT 增长率	32.2%	30.7%	38.2%	28.0%	17.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	9.6%	27.9%	31.5%	17.3%	19.7%
投资和汇兑收益	22.6	-1.3	10.0	12.0	13.2	净资产增长率	17.2%	22.0%	19.2%	16.6%	16.7%
营业利润	3,034.2	3,804.8	4,979.5	6,398.9	7,490.0	利润率					
加:营业外净收支	64.1	77.1	84.5	94.8	106.1	毛利率	14.3%	14.7%	14.8%	14.8%	14.9%
利润总额	3,098.3	3,882.0	5,064.1	6,493.7	7,596.1	营业利润率	7.0%	7.0%	7.2%	7.7%	7.9%
减:所得税	579.3	646.1	860.9	1,168.9	1,367.3	净利润率	5.5%	5.7%	5.8%	6.1%	6.2%
净利润	2,375.8	3,083.6	3,993.0	5,058.6	5,917.3	EBITDA/营业收入	7.1%	7.1%	7.8%	8.3%	8.3%
						EBIT/营业收入	6.2%	6.4%	6.8%	7.4%	7.6%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	30	29	26	22	18
						流动营业资本周转天数	32	32	45	58	67
						流动资产周转天数	267	289	299	329	366
						应收账款周转天数	28	30	30	32	32
						存货周转天数	37	46	48	49	52
						总资产周转天数	330	348	350	373	406
						投资资本周转天数	81	78	79	82	84
						投资回报率					
						ROE	16.0%	16.9%	18.4%	20.0%	20.0%
						ROA	5.5%	5.5%	5.6%	5.5%	5.3%
						ROIC	23.6%	28.1%	30.4%	29.6%	29.6%
						费用率					
						销售费用率	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
						管理费用率	5.4%	5.8%	5.3%	4.8%	4.7%
						财务费用率	-0.7%	-0.7%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
						三费/营业收入	5.1%	5.6%	5.4%	4.9%	4.8%
						偿债能力					
						资产负债率	65.5%	67.5%	69.5%	72.3%	73.6%
						负债权益比	190.2%	207.7%	227.5%	261.2%	279.3%
						流动比率	1.32	1.29	1.31	1.29	1.29
						速动比率	1.13	1.07	1.11	1.10	1.11
						利息保障倍数	-8.63	-9.74	-17.71	-22.26	-25.29
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	-	0.12	0.31	0.36
						分红比率	6.2%	0.0%	15.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.3%	0.0%	1.3%	3.2%	3.8%
						现金流量表					
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.48	0.63	0.81	1.03	1.20
						BVPS(元)	3.19	3.89	4.64	5.41	6.31
						PE(X)	19.7	15.2	11.7	9.3	7.9
						PB(X)	3.0	2.4	2.0	1.8	1.5
						P/FCF	46.2	181.9	-342.5	23.2	24.8
						P/S	1.1	0.9	0.7	0.6	0.5
						EV/EBITDA	13.6	10.9	7.9	6.2	5.3
						CAGR(%)	28.3%	24.4%	21.8%	-100.0%	-100.0%
						PEG	0.7	0.6	0.5	-0.1	-0.1
						ROIC/WACC	1.6	1.9	2.1	2.0	2.0
						REP	2.6	1.7	1.2	1.0	0.9

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李孔逸声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	黄方祥	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮 编： 200123

北京市

地 址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮 编： 100034

