

2013年4月26日

公司研究

评级：买入

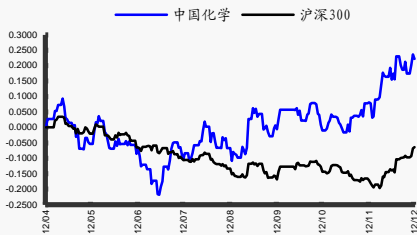
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：朱玮琳
021-68591583 zhuwl01@ghzq.com.cn

高增长延续，未来受益新型煤化工政策放宽

——中国化学 2012 年年报与 2013 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
中国化学	0.6	29.5	42.2
沪深 300	-5.6	-5.0	-6.0

市场数据 2013-4-25

当前价格(元)	9.49
52 周价格区间(元)	5.03-9.77
总市值(百万)	46814.17
流通市值(百万)	46814.17
总股本(万股)	493300.00
流通股(万股)	493300.00
日均成交额(百万)	224.90
近一月换手(%)	13.79

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 2012 年年报与 2013 年一季报。2012 年，公司共实现营业收入 541 亿元，同比上年增长 21%；实现归属母公司净利润为 32.36 亿元，比上年增长 28%，基本每股收益 0.63 元。2013 年一季度，公司共实现营业收入 123.96 亿元，同比上年增长 27.4%；实现归属母公司净利润为 6.2 亿元，比上年增长 48%，基本每股收益 0.13 元。

点评：

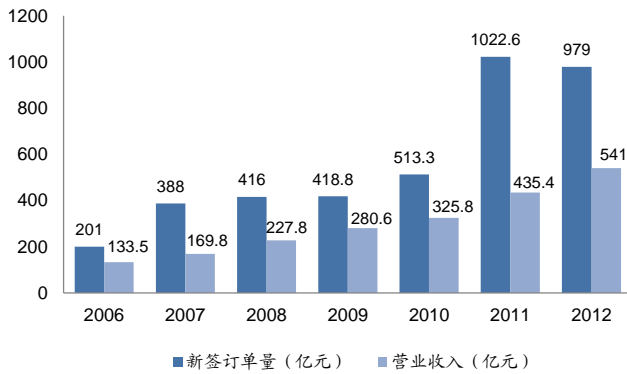
- **年报业绩符合预期，一季报业绩略超预期，2013 年开局良好。**公司 2013 年一季度业绩略超预期，延续了高增长的态势，开局良好。一季报毛利率由去年同期的 12.98% 提升到 13.32%，是净利润增长高于收入增长的主因。
- **在手订单充足，未来高增长态势将延续。**2012 年公司预计新签合同额达 979 亿元，比上年减少 3.82%，约为 2012 年的营业收入的 1.8 倍，远高于以往的历史水平；2013 年 1 季度公司新签累计新签合同额 208.53 亿元，同比增长 13%。充足在手订单将在未来逐步转化为公司收入，未来高增长态势将延续。
- **新市场新领域拓展优化成长路径。**从订单的市场区域来看，公司新签国外合同额 305.6 亿元，占全部合同额近三分之一，“走出去”或成为公司未来业务发展的重要方向。从订单涉及领域来看，化工、石油化工等传统业务领域合同额保持稳定，而建筑与环保行业等新签合同额大幅提升，反映了公司业务正向新兴领域拓展，未来成长空间有望得到提高。
- **现金流状况良好，充裕资金支撑未来成长。**2012 年公司经营性现金流净流入 29.95 亿元，与净利润相若，账面现金增加 15.2 亿元。良好的现金流状况彰显了公司良好的资金营运与回收能力，充裕资金支撑未来成长。2013 年一季度由于总承包项目增多，按合同预付的分包工程款及设备采购款增加，经营性现金流净流出约 8.3 亿元，预计未来 3 个季度随着业主企业的结算支付，资金将逐渐回笼。
- **新型煤化工政策拐点已现，公司有望畅享投资盛宴。**2013 年 3 月以来多个新型煤化工项目拿到发改委的路条，预计以煤制天然气为代表的新型煤化工项目进入快速建设阶段，新型煤化工政策拐点已现。我们预计到 2015 年新型煤化工行业总投资额有望达 5000 亿，

带来工程市场 1400 亿的订单。作为新型煤化工行业龙头，公司有望畅享新型煤化工的投资盛宴。

- 维持公司“买入”评级。我们预计公司 2013-2015 年的 EPS 为 0.84 元、1.10 元和 1.41，对应 4 月 25 日的 PE 为 11.3 倍、8.8 倍和 6.7 倍，维持“买入”评级。

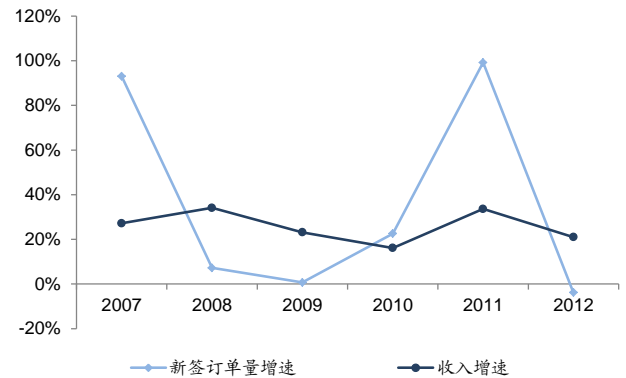
预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	54117	72387	96728	126365
增长率(%)	24%	34%	34%	31%
净利润(百万元)	3084	4139	5372	6933
增长率(%)	30%	34%	30%	29%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.84	1.09	1.41
ROE(%)	16.07%	18.05%	19.23%	20.17%

图 1、中国化学新签订单与营业收入情况



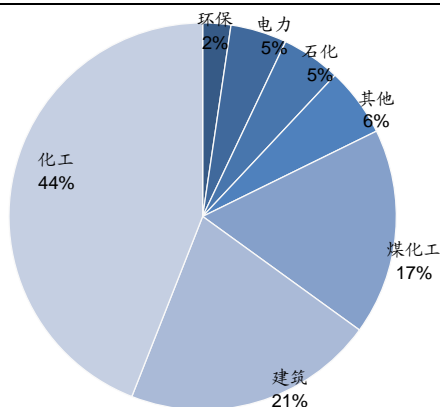
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 2、中国化学新签订单增速与营业收入增速



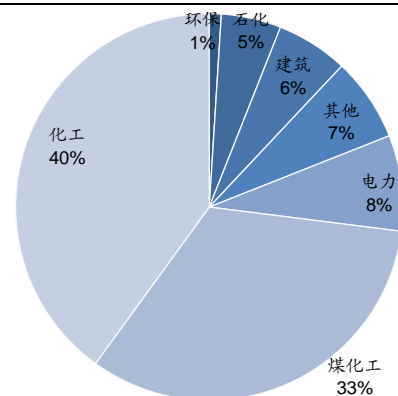
资料来源：公司公告，国海证券研究所

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: 9.49		投资评级: 买入		日期: 2013/4/25			
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力					每股指标				
ROE	16%	18%	19%	20%	EPS	0.63	0.84	1.09	1.41
毛利率	15%	15%	15%	15%	BVPS	3.65	4.36	5.32	6.55
期间费率	8%	8%	8%	8%	估值				
销售净利率	6%	6%	6%	5%	P/E	15.18	11.31	8.72	6.75
成长能力					P/B	2.60	2.18	1.78	1.45
收入增长率	24%	34%	34%	31%	P/S	0.87	0.65	0.48	0.37
利润增长率	30%	34%	30%	29%					
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
总资产周转率	0.92	1.04	1.16	1.22	营业收入	54117	72387	96728	126365
应收账款周转率	5.67	5.62	5.53	5.37	营业成本	46146	61630	82406	107454
存货周转率	5.40	5.62	5.62	5.37	营业税金及附加	1146	1520	2031	2654
偿债能力					销售费用	228	362	484	632
资产负债率	67%	67%	66%	67%	管理费用	3134	4054	5417	7203
流动比	1.29	1.30	1.33	1.35	财务费用	(354)	(420)	(408)	(375)
速动比	1.07	1.05	1.05	1.05	其他费用/(-收入)	(12)	0	0	0
					营业利润	3805	5240	6798	8798
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业外净收支	77	73	83	83
现金及现金等价物	18868	20122	21583	23978	利润总额	3882	5313	6881	8881
应收款项	9540	12891	17491	23542	所得税费用	646	956	1239	1599
存货净额	8542	11246	15037	20513	净利润	3236	4357	5642	7282
其他流动资产	12424	14710	17644	22978	少数股东损益	152	218	271	350
流动资产合计	49374	58736	71522	90779	归属于母公司净利润	3084	4139	5372	6933
固定资产	4885	5728	6807	7637					
在建工程	380	580	526	569	现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
无形资产及其他	2059	2059	1922	1785	经营活动现金流	2995	3447	3700	4758
长期股权投资	895	995	1095	1195	净利润	3236	4357	5642	7282
资产总计	59051	69557	83330	103423	少数股东权益	152	218	271	350
短期借款	230	330	410	610	折旧摊销	490	544	615	695
应付款项	13375	18166	21977	27150	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	20593	21815	26501	34621	营运资金变动	(883)	(1672)	(2828)	(3570)
其他流动负债	4074	4730	4730	4730	投资活动现金流	(1913)	(1143)	(1126)	(973)
流动负债合计	38272	45041	53617	67110	资本支出	(436)	(1043)	(1026)	(873)
长期借款及应付债券	407	407	607	757	长期投资	(151)	(100)	(100)	(100)
其他长期负债	1179	1179	1179	1179	其他	(1326)	0	0	0
长期负债合计	1586	1586	1786	1936	筹资活动现金流	430	(521)	(365)	(482)
负债合计	39858	46627	55403	69046	债务融资	101	100	280	350
股本	4933	4933	4933	4933	权益融资	592	0	0	0
股东权益	19194	22930	27928	34378	其它	(262)	(621)	(645)	(832)
负债和股东权益总计	59051	69557	83331	103424	现金净增加额	1512	1784	2209	3303

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, 中山大学金融学硕士。

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, 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
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
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