

2013年08月19日

郑春明

Chunming\_zheng@e-capital.com.cn

目标价(元) 11.0

公司基本资讯

A 股价(2013/8/16)	8.16
上证综指(2013/8/16)	2068.45
股价 12 个月高/低	11.97/5.79
总发行股数(百万)	4933.00
A 股数(百万)	4933.00
A 市值(亿元)	402.53
主要股东	中国化学工程集团公司 (66.71%)
每股净值(元)	3.93
股价/账面净值	2.08
A 股价(2013/8/19)	8.16

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-18.9	-28.0	32.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-07-05	10.29	买入

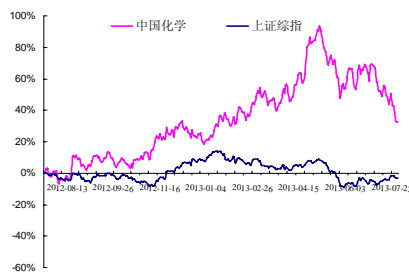
产品组合

工程施工(承包)	83.5%
其他	10.2%
勘察、设计及服务	6.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	42.0%
一般法人	17.7%
财务公司	0.0%

股价相对大盘走势



中国化学(600352.SH)

Buy 买入

中报略低于预期，新型煤化工建设重启仍值期待

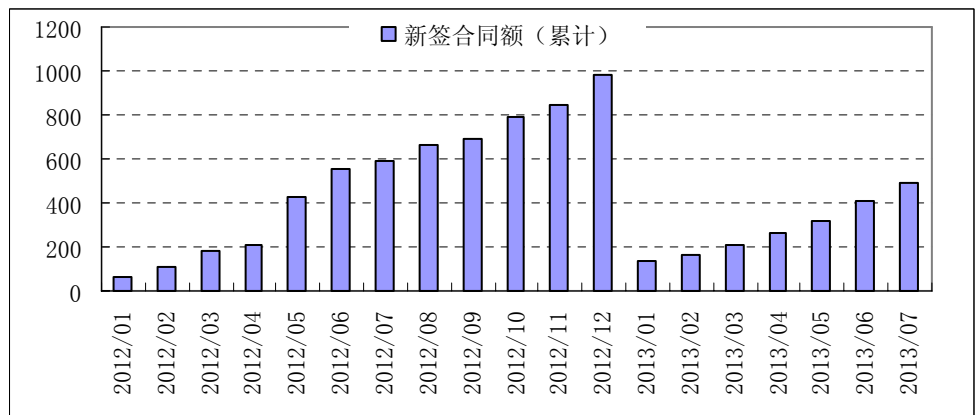
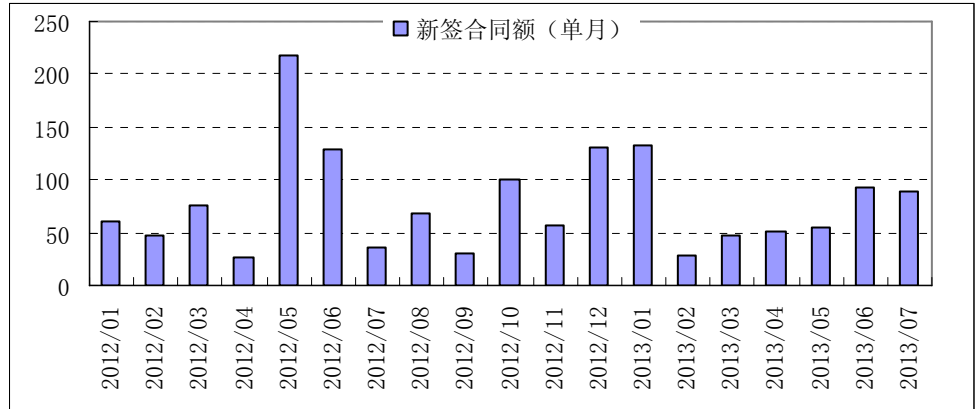
结论与建议:

- **二季度增速放缓，业绩略低于预期：** 2013 年上半年实现营收 278 亿元，yoy +17.1%；实现归属于母公司的净利润 15.8 亿元，yoy +16.7%，折合 EPS 0.32 元，略低于预期。主要源于公司 2Q 业绩不佳：公司 2Q 单季实现营收 154 亿元，yoy +14%；2Q 实现净利润 9.6 亿元，yoy +2.62%，增速较一季度的 48% 及去年同期的 65% 放缓。
- **毛利率下滑和管理费用率上升是业绩低于预期主因：** 公司上半年整体毛利率 13.8%，同比下滑 0.1 个百分点，2Q 毛利率 14.3%，同比下滑 0.3 个百分点。公司 2Q 管理费用率为 4.2%，同比提升 0.3 个百分点，其中研发费用同比增长 57.5%（占管理费用约为 22%），提升幅度显著。
- **公司在手订单充足，业绩增长性依然确定：** 报告期内，公司新签合同总额 405.8 亿元，较上年同期减少 27.1%，主要是受公司去年上半年迪拜安居工程项目合同影响。该合同金额 186.4 亿元，因涉及相关政府部门的审批，该合同尚未生效。若剔除该合同影响，上半年新签合同总额增长 9.6%；我们测算截止 2013 年上半年，公司在手订单约为 1166.53 亿元，是公司 2012 年营收的 2 倍多，未来业绩增长确定性较大。
- **期待下半年煤化工订单加快增长：** 展望下半年，今年以来新型煤化工项目陆续获批，预计下半年将会逐渐转化为订单。我们估算 15 个新型煤化工示范项目投资总额逾 7000 亿元，按照新型煤化工的投资分配，建筑工程、技术费用和安装工程大致占总投资的 30% 左右，将有 2100 亿元的投资额用于工程领域，公司作为行业龙头具备强大的经验和优势，将会极大受益于即将来临的煤化工投资盛宴，我们预计新型煤化工的订单将从下半年开始兑现。上半年公司煤化工新签合同同比大增 63% 就已经对此有所反映。
- **7 月订单增速提升：** 公司日前公布 2013 年 7 月份经营简报，7 月份公司新签订单总额为 88.8 亿元，yoy +42%；1-7 月公司累计新签订单为 495 亿元，yoy -16%，较 1-6 月份的降速 27% 大幅放缓，若剔除上年同期迪拜合同的影响，公司 1-7 月份新签合同额较去年同期增长约 22%，远超公司上半年 9.6% 的新签合同额增速。
- **盈利预测：** 考虑到公司第二季度业绩低于预期，我们小幅下调公司 2013/2014 年的盈利预测各 5%，分别为 39.7 亿元/49.5 亿元，yoy 分别为 +29%，+25%，折合 EPS 分别为 0.78 元、1.0 元，目前股价对应 2013/2014 年的 PE 分别为 10.5 倍，8.2 倍，估值处于较低位置。基于下半年煤化工订单加速增长预期且公司目前在手订单充足，我们维持买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013 E	2014 E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1659	2376	3084	3966	4951
同比增减	%	69.43%	43.21%	29.80%	28.61%	24.84%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.336	0.482	0.625	0.804	1.004
同比增减	%	69.43%	43.21%	29.80%	28.61%	24.84%
A 股市盈率(P/E)	X	24.3	16.9	13.1	10.1	8.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.05	0.065	0.08	0.1
股息率 (Yield)	%	0.37%	0.61%	0.80%	0.98%	1.23%

图1：公司2012-2013年新签合同额单月及累计



资料来源：公司公告、群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

附一：合并损益表（合并后）

百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	32583	43538	54117	70352	91457
经营成本	27875	37316	46146	60277	78562
营业税金及附加	764	946	1146	1498	1957
销售费用	146	196	228	303	384
管理费用	1729	2351	3134	3799	4984
财务费用	-80	-315	-354	-457	-604
投资收益	0	23	-1	3	3
营业利润	2147	3034	3805	4920	6161
利润总额	2174	3098	3882	5000	6241
所得税	427	579	646	825	1030
少数股东损益	88	143	152	209	261
归属于母公司股东权益	1659	2376	3084	3966	4951

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	14708	17627	18868	24176	31425
应收账款	2823	4049	4992	6402	8506
存货	3629	5385	8542	10201	13901
流动资产合计	27214	37424	49374	62613	82312
固定资产	3433	3939	4885	6332	8231
在建工程	444	890	380	1407	2012
非流动资产合计	7047	8233	9677	12663	16462
资产总计	34262	45656	59051	75276	98774
流动负债合计	19042	28434	38272	50724	67130
非流动负债合计	1799	1491	1586	1899	2561
负债合计	20841	29925	39858	52623	69690
少数股东权益	400	505	1208	1337	1738
股东权益合计	13421	15731	19194	22653	29083
负债及股东权益合计	34262	45656	59051	75276	98774

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	2899	4122	2995	6404	8986
投资活动产生的现金流量净额	-1152	-1340	-1913	-756	-928
筹资活动产生的现金流量净额	-382	-515	430	-340	-809
现金及现金等价物净增加额	1320	2231	1525	5308	7249

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。