

海外煤化工迎历史性突破

买入 维持

目标价格：12.00元

事项：

据俄新网12月5日消息，中国化学及其子公司五环工程签署了在乌建设40亿方煤制气工厂的合作协议，金额36.56亿美元，合人民币约222亿元。若该订单顺利签订，则将是迄今为止公司获得的海外单体最大的订单。

简评：

- 公司层面：国内煤化工及海外订单驱动公司持续快速增长的逻辑未变，14年公司订单将渐入高峰，15年业绩增长将加速。**（1）订单：2013年1-10月新签订单680.77亿元（YOY-14.1%），扣除迪拜大单后YOY+12.3%。其中国内520.24亿元（YOY+6.3%），国外160.53亿元（YOY-47.1%）。我们预计明年公司煤化工及海外订单将双双步入高峰。（2）业绩：2013年1-10月营业收入499.87亿元（YOY+19.6%），其中10月单月YOY+33.4%，明显加速。考虑到去年第四季度同期基数较低（YOY-2.8%），我们判断13年业绩增速将达20%以上。（3）业务结构上：煤化工及海外收入占比将快速提升。公司2013H1煤化工新签订单占比分别达30.5%，比重快速提升22个百分点；海外在手订单预计占比超30%，13H1收入占比仅为15.7%，根据公司战略规划，海外收入占比将迅速提升。
- 行业层面：14年煤化工将迎政策落地及订单高峰双重利好。**（1）煤化工行业中长期规划有望超预期，14年上半年部分项目有望获得核准，后续还有十个左右的项目有望获得“路条”。（2）管网改革有望启动，大唐克旗、庆华伊犁等项目煤制气有望提速。（3）项目层面：从我们11月份新疆、8月份内蒙实地调研及具体跟踪的情况看，我们判断明年初煤化工订单将渐入高峰。其中，新疆自治区对准东煤制气项目明确的时间表是17年前投产。部分项目已启动前期设计、工艺路线选型及长周期设备招标，明年初将进入工程订单发包高峰。
- 投资建议：**我们维持公司13~15年0.77/0.94/1.19元的盈利预测，维持“买入”评级，目标价12元（对应13年15倍PE）。

建筑工程行业研究组

分析师：

鲍荣富(S1180513070004)

电话：021-51782230

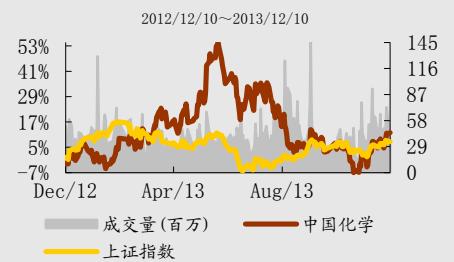
Email: baorongfu@hysec.com

傅盈(S1180113080027)

电话：021-51782238

Email: fuying@hysec.com

市场表现



相关研究

《行业专题报告 * 挖掘新型煤化工，首选卖铁锹龙头》

2013/8/22

《公司中报点评 中国化学(601117) 短期收入放缓不改长期增长潜力》

2013/8/14

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	43538	54117	64425	79248	98688
增长率(%)	33.6	24.3	19.0	23.0	24.5
归母净利润(百万)	2376	3084	3778	4639	5859
增长率(%)	43.2	29.8	22.5	22.8	26.3
每股收益	0.48	0.63	0.77	0.94	1.19
市盈率	16	12	11	9	7

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E	指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	43,538	54,117	64,425	79,248	98,688	货币资金	17,627	18,868	25,779	31,658	39,428
营业成本	37,316	46,146	54,851	67,514	84,019	存货	5,385	8,542	8,228	10,127	12,603
毛利率	14.3%	14.7%	14.9%	14.8%	14.9%	应收账款	4,049	4,992	5,917	7,203	8,876
营业税金及附加	946	1,146	1,366	1,680	2,092	其他流动资产	10,362	16,972	16,599	20,357	25,264
营业费用	196	228	265	318	386	流动资产	37,424	49,374	56,522	69,345	86,170
营业费用率	0.45%	0.42%	0.41%	0.40%	0.39%	固定资产	3,939	4,885	5,017	5,205	5,436
管理费用	2,351	3,134	3,415	4,161	5,132	长期股权投资	744	895	895	895	895
管理费用率	5.40%	5.79%	5.30%	5.25%	5.20%	无形资产	1,707	2,059	2,059	2,058	2,057
财务费用	-315	-354	-164	-208	-257	其他长期资产	1,843	1,838	1,991	2,149	2,121
财务费用率	-0.72%	-0.65%	-0.26%	-0.26%	-0.26%	非流动资产	8,233	9,677	9,961	10,307	10,510
投资收益	23	-1	12	13	15	资产总计	45,656	59,051	66,484	79,652	96,680
营业利润	3,034	3,805	4,667	5,738	7,257	短期借款	85	230	100	105	110
营业利润率	6.97%	7.03%	7.24%	7.24%	7.35%	应付账款	9,746	13,197	15,358	18,904	23,525
营业外收入	75	91	96	100	105	其他流动负债	18,602	24,845	26,940	32,590	39,987
营业外支出	11	14	15	15	16	流动负债	28,434	38,272	42,398	51,599	63,622
利润总额	3,098	3,882	4,748	5,823	7,346	长期负债	451	407	407	407	407
所得税	579	646	783	955	1,197	其他长期负债	1,040	1,179	1,204	1,231	1,259
所得税率	18.7%	16.6%	16.5%	16.4%	16.3%	非流动性负债	1,491	1,586	1,611	1,638	1,666
少数股东损益	143	152	187	229	289	负债合计	29,925	39,858	44,009	53,237	65,288
归属于母公司股东的净利润	2,376	3,084	3,778	4,639	5,859	股本	4,933	4,933	4,933	4,933	4,933
净利率	5.46%	5.70%	5.86%	5.85%	5.94%	资本公积	5,307	5,364	5,364	5,364	5,364
BPS (元)	0.48	0.63	0.77	0.94	1.19	股东权益合计	15,273	18,058	21,080	24,792	29,479
						少数股东权益	505	1,208	1,394	1,623	1,913
						负债股东权益总计	45,656	59,051	66,484	79,652	96,680

现金流量表 (百万元)					
指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	2,376	3,084	3,778	4,639	5,859
所得税支出	143	152	187	229	289
折旧和摊销	449	493	403	469	545
营运资金变动	1,211	-669	4,062	2,281	2,979
其他	-57	-65	-66	-163	-197
经营现金流	4,122	2,995	8,364	7,455	9,475
资本支出	N/A	-1,756	-687	-814	-748
投资收益	N/A	12	12	13	15
资产变卖	N/A	8	0	0	0
其他	N/A	-176	0	0	0
投资现金流	-1,340	-1,913	-675	-801	-733
发行股票	N/A	0	0	0	0
负债变化	N/A	109	-187	-55	-58
股息支出	N/A	-247	-756	-928	-1,172
其他	N/A	567	164	208	257
融资现金流	-515	430	-778	-775	-972
现金及现金等价物	2,267	1,512	6,911	5,879	7,770

主要财务指标					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
增长率 (%)					
营业收入	33.62	24.30	19.05	23.01	24.53
营业利润	40.77	25.40	22.66	22.95	26.46
净利润	43.21	29.80	22.52	22.79	26.30
利润率 (%)					
毛利率	14.29	14.73	14.86	14.81	14.86
EBIT Margin	6.27	6.40	7.03	7.04	7.15
EBITDA Margin	7.30	7.31	7.66	7.63	7.71
净利率	5.46	5.70	5.86	5.85	5.94
回报率 (%)					
净资产收益率	15.60	17.14	17.92	18.71	19.88
总资产收益率	5.26	5.99	6.15	6.48	6.78
其他 (%)					
资产负债率	65.54	67.50	66.20	66.84	67.53
所得税率	18.70	16.64	16.50	16.40	16.30
股利支付率	5.87	7.62	20.00	20.00	20.00

资料来源: 公司公告, 宏源证券研究所预测

作者简介:

鲍荣富: 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 复旦大学经济学硕士。五年房地产开发企业从业经历。2012年《新财富》最佳分析师建筑工程行业团队第一名。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。