



13年业绩低于预期，14年形势将显著转好

——中国化学（601117）事件点评

2014年01月14日

强烈推荐/维持

中国化学 事件点评

事件：

公司预计 2013 年营业收入 595.3-649.4 亿元，同比增长 10%-20%，归属母公司股东的净利润 32.4-35.5 亿元，同比增长 5%-15%，新签合同额 820 亿元。

主要观点：

1. 业绩与订单数据均低于我们及市场一致预期

公司预计的 2013 年净利润同比增长 5%-15%，对应 EPS0.66-0.72 元，低于我们预计的 EPS0.78 元及市场一致预期的 0.77 元；Q4 归母净利润 7.47-10.56 亿元，同比变动-23.87%-7.55%；新签合同额 820 亿也低于公司规划的 850 亿。数据低于预期的主要原因为上半年国家批复了近 4000 亿现代煤化工路条之后，市场普遍对路条项目下半年开始招标存在预期，但原拟下半年招标的煤化工项目延后，Q4 数据低迷也说明业主方资金面紧张，影响工程进度及收入确认。13 年毛利率略有下滑，主要系新签设计订单不乐观、去年建筑订单占比大幅增加所致。

2. 14 年公司面临形势将显著转好

公司 14 年面临的行业形势将显著好转。13 年已批的近 6000 亿现代煤化工项目均在顺利开展前期，预计 3-4 月份开始招标，而且从今年政策的释放力度来看，国家对煤化工行业升级带动投资的迫切程度很高。传统化工行业 14 年新增投资也不悲观，产能结构调整进程并未完成，预计增幅平稳或小幅下降，公司近三年化工新签订单均维持在 400 亿左右的水平。公司与乌克兰今年签署的 36.56 美元合作协议说明海外市场空间广阔，仍将保持平稳增长。

3. 业绩保障程度高

扣除尚未执行的迪拜合同，公司在手订单超 1200 亿元，结合我们对公司 14 年新签合同额超千亿的预期，14 年业绩增长确定性大。

结论：

公司目前股价对应 14 年 PE 仅为 7 倍，为上市以来最低，不必过度恐慌。预计 13-14 年 EPS0.71 (-0.07)、0.92 (-0.12) 元，对应 PE9、7 倍，维持“强烈推荐”。

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

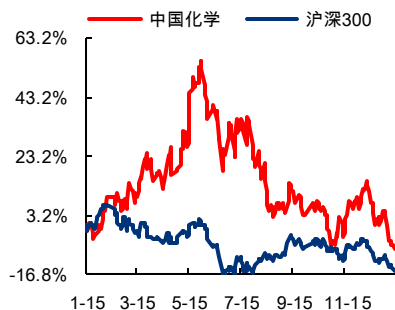
执业证书编号：

S1480512110002

交易数据

52 周股价区间 (元)	7.03-7.89
总市值 (亿元)	346.79
流通市值 (亿元)	346.79
总股本/流通 A 股 (万股)	493300/493300
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.76

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《中国化学（601117）三季度财报点评：化工投资将反弹，市值严重低估》2013-10-30
- 2、《中国化学（601117）：订单拐点将至，确定性投资机会来临》2013-10-18
- 3、《中国化学（601117）经营简报点评：新签订单持续环比提升，业绩稳定增长》2013-07-12
- 4、《中国化学：业绩符合预期，受益煤化工投资大幅增长》2013-05-06

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	37424	49374	61838	78018	97655	营业收入	43538	54117	64758	79205	96449
货币资金	17627	18868	23976	30135	37673	营业成本	37316	46146	55611	67792	82439
应收账款	4049	4992	5855	7161	8720	营业税金及附加	946	1146	1360	1584	1929
其他应收款	1384	2157	2581	3157	3844	营业费用	196	228	298	364	444
预付款项	6019	12162	16611	22034	28629	管理费用	2351	3134	3432	4198	5112
存货	5385	8542	9141	11144	13552	财务费用	-315	-354	-286	-376	-478
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	32.01	10.85	10.00	20.00	20.00
非流动资产合计	8233	9677	8187	7262	6237	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	744	895	900	1000	1000	投资净收益	22.63	-1.33	27.80	50.00	30.00
固定资产	3938.84	4884.84	4445.96	3626.91	2807.85	营业利润	3034	3805	4361	5673	7013
无形资产	1707	2059	1853	1647	1441	营业外收入	74.77	90.98	105.00	105.00	105.00
其他非流动资产	87	88	90	90	90	营业外支出	10.69	13.84	17.00	20.00	20.00
资产总计	45656	59051	70025	85280	103892	利润总额	3098	3882	4449	5758	7098
流动负债合计	28434	38272	46189	57467	71155	所得税	579	646	783	1013	1249
短期借款	85	230	0	0	0	净利润	2519	3236	3666	4744	5849
应付账款	9746	13197	14931	18202	22134	少数股东损益	143	152	165	198	237
预收款项	14477	20593	27069	34989	44634	归属母公司净利润	2376	3084	3501	4546	5612
一年内到期的非	476	415	400	400	400	EBITDA	3168	3941	5100	6321	7560
非流动负债合计	1491	1586	1401	1315	1232	BPS (元)	0.48	0.63	0.71	0.92	1.14
长期借款	451	407	407	407	407	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	29925	39858	47590	58782	72387	成长能力					
少数股东权益	505	1208	1373	1571	1808	营业收入增长	33.6%	24.3%	19.7%	22.3%	21.8%
实收资本(或股	4933	4933	4933	4933	4933	营业利润增长	40.8%	25.4%	14.6%	30.1%	23.6%
资本公积	5307	5364	5423	5423	5423	归属于母公司净利	43.2%	29.8%	13.5%	29.9%	23.4%
未分配利润	4978	7645	10445	14082	18572	获利能力					
归属母公司股东	15227	17986	21063	24927	29697	毛利率(%)	14%	15%	14%	14%	15%
负债和所有者权益	45656	59051	70025	85280	103892	净利率(%)	6%	6%	6%	6%	6%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	5%	5%	5%	5%	5%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	16%	17%	17%	18%	19%
经营活动现金流	4122	2995	5407	6621	7974	偿债能力					
净利润	2519	3236	3666	4744	5849	资产负债率(%)	66%	67%	68%	69%	70%
折旧摊销	448.52	490.45	1024.98	1024.98	1024.98	流动比率	1.32	1.29	1.34	1.36	1.37
财务费用	-315	-354	-286	-376	-478	速动比率	1.13	1.07	1.14	1.16	1.18
应付帐款的变化	0	0	1734	3271	3933	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	6476	7920	9645	总资产周转率	1.09	1.03	1.00	1.02	1.02
投资活动现金流	-1340	-1913	253	-70	10	应收账款周转率	13	12	12	12	12
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.04	4.72	4.60	4.78	4.78
长期投资	744	895	900	1000	1000	每股指标(元)					
投资收益	23	-1	28	50	30	每股收益(最新摊	0.48	0.63	0.71	0.92	1.14
筹资活动现金流	-515	430	-552	-391	-446	每股净现金流(最新	0.46	0.31	1.04	1.25	1.53
短期借款	85	230	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.09	3.65	4.27	5.05	6.02
长期借款	451	407	407	407	407	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	13.90	10.59	9.40	7.24	5.86
资本公积增加	35	56	59	0	0	P/B	2.16	1.83	1.56	1.32	1.11
现金净增加额	2267	1512	5107	6159	7537	EV/EBITDA	5.14	3.83	1.91	0.57	-0.52

资料来源: 东兴证券研究所

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。

联系人简介

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。