证券研究报告—动态报告

建筑工程

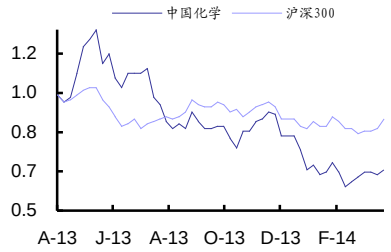
安装工程Ⅱ

中国化学（601117 ） 推荐

2013 年年报点评 （维持评级）

2014 年 04 月 16 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通（百万股）	4,933/4,933
总市值/流通（百万元）	31,522/31,522
上证综指/深圳成指	2,102/7,450
12 个月最高/最低元）	12.16/5.61

相关研究报告:

《中国化学-601117-2013 年 3 季报点评：国内订单复苏，收入增速下滑企稳》 ——2013-10-28

《中国化学-601117-2013 年年报点评：收入增长放缓，境外化工订单复苏》 ——2013-08-13

《中国化学-601117-2012 年年报点评：受益新型煤化工审批开闸》 ——2013-04-26

《中国化学-601117-2012 年半年报点评：海外业务、非化工领域拓展见效》 ——2012-08-20

证券分析师：邱波
电话：0755-82133390
E-MAIL： qiubo@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120021

证券分析师：刘萍
电话：0755-82130678
E-MAIL： liuping@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512030001

财报点评

煤化工需求爆发但需警惕传统化工萎缩

- **13 年业绩低于预期，境外业务占比提升**

2013 年公司实现营业收入 617.28 亿元，同比增长 14.04%；实现归属母公司股东的净利润 33.58 亿元，同比上年增长 8.91%，基本每股收益 0.68 元，业绩略低于预期（0.70 元）。从分项业务看，工程、设计和其它业务分别实现收入 517.1、37.4 和 60.1 亿元，同比分别增长 15.6%、11.3%和 10.0%，从区域来看，境外业务实现营业收入 95.1 亿元，同比增长 27.8%，占主营业务收入比例提升至 15.5%（12 年 13.8%）；1Q14 公司实现收入 144.39 亿元，同比增长 16.46%，归属母公司净利润 6.80 亿元，同比增长 9.62%，EPS0.14 元。

- **竞争加剧致设计业务毛利率下滑明显，**

12 年公司综合毛利率 14.53%，同比下降 0.2 个百分点，主要是设计业务毛利率大幅下降 7.1 个百分点。13 年期间费用率为 5.89%，同比上升 0.33 个百分点，其中销售、管理和财务费用率分别为 0.35%、5.79%和-0.25%，同比分别下降 0.07%、0.00%和上升 0.40 个百分点。1Q13 公司综合毛利率 11.55%，同比下降 1.43 个百分点，期间费用率 4.31%，同比下降 0.96 个百分点。

- **煤化工需求爆发，但非化工领域下滑明显**

公司 2013 年新签合同额 820 亿元，较上年同期减少 16%，未完工合同额 1212 亿元，同比增长 17.2%；新签合同负增长主因传统化工和非化工业务合同大幅下降，传统化工产能过剩，投资预计短期难以改善。煤化工领域需求爆发明显，当年新签煤化工合同 262 亿元，同比增长 55%，主要是因 2013 年国家陆续批准多个大型新型煤化工项目，调整了能源替代战略规划，提出加大煤制天然气、煤制油和煤制烯烃项目的示范与建设力度，部分大中型项目开始启动。

- **2014 年受益新型煤化工实质启动**

目前政府对发展煤制天然气、烯烃的态度已经明确支持，目前已有 4 个煤制天然气项目投产（公司均参建），技术上成熟，西气东输三期也在加紧建设，管道瓶颈将逐步消除，预计 14-16 年将迎来煤制天然气的建设高峰，公司受益明确。

- **维持 “推荐”评级**

预计 14-16 年每股收益至 0.80/0.95/1.11 元，目前股价对应 PE 分别为 8X/7X/6X。化学工程技术壁垒较高，回款较好，公司可适当享受估值溢价，“推荐”。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	54,117	61,728	70,166	79,637	89,024
(+/-%)	24.3%	14.1%	*13.7%*	*13.5%*	*11.8%*
净利润(百万元)	3084	3358	3,953	4,682	5,464
(+/-%)	29.8%	8.9%	*17.7%*	*18.4%*	*16.7%*
摊薄每股收益（元）	0.63	0.68	0.80	0.95	1.11
EBIT Margin	6.4%	6.6%	6.9%	7.2%	7.5%
净资产收益率（ROE）	17.1%	15.9%	16.1%	16.2%	16.2%
市盈率（PE）	15.2	9.4	8.0	6.7	5.8
EV/EBITDA	21.9	17.4	16.0	14.5	13.3
市净率（PB）	2.60	1.50	1.3	1.1	0.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	15574	19466	23233	28743
应收款项	12533	13456	15273	17073
存货净额	12858	13302	15046	16773
其他流动资产	19481	22453	25484	28488
流动资产合计	**60668**	**69142**	**79548**	**91639**
固定资产	6525	8757	9808	9727
无形资产及其他	2138	2062	1985	1909
投资性房地产	1220	1220	1220	1220
长期股权投资	899	909	919	929
资产总计	**71449**	**82090**	**93479**	**105424**
短期借款及交易性金融负债	643	600	600	600
应付款项	15980	18152	20533	22889
其他流动负债	30305	34933	39479	43969
流动负债合计	**46927**	**53685**	**60611**	**67459**
长期借款及应付债券	824	1024	1124	1124
其他长期负债	1148	1148	1148	1148
长期负债合计	**1971**	**2171**	**2271**	**2271**
负债合计	**48899**	**55857**	**62883**	**69730**
少数股东权益	1494	1619	1769	1948
股东权益	21056	24614	28828	33746
负债和股东权益总计	**71449**	**82090**	**93479**	**105424**

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.68	0.80	0.95	1.11
每股红利	0.07	0.08	0.09	0.11
每股净资产	4.27	4.99	5.84	6.84
ROIC	16%	18%	21%	24%
ROE	16%	16%	16%	16%
毛利率	15%	14%	15%	15%
EBIT Margin	7%	7%	7%	7%
EBITDA Margin	7%	8%	8%	9%
收入增长	14%	14%	13%	12%
净利润增长率	9%	18%	18%	17%
资产负债率	71%	70%	69%	68%
息率	1%	1%	1%	2%
P/E	9.4	8.0	6.7	5.8
P/B	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	17.4	16.0	14.5	13.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**61728**	**70166**	**79637**	**89024**
营业成本	52759	60039	68037	75925
营业税金及附加	1119	1228	1354	1469
销售费用	216	210	239	267
管理费用	3572	3865	4297	4706
财务费用	(155)	(170)	(220)	(287)
投资收益	28	31	34	37
资产减值及公允价值变动	(120)	(144)	(173)	(207)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	4124	4880	5792	6774
营业外净收支	88	50	50	50
利润总额	**4213**	**4930**	**5842**	**6824**
所得税费用	739	838	993	1160
少数股东损益	115	139	166	199
归属于母公司净利润	**3358**	**3953**	**4682**	**5464**

现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	**3358**	**3953**	**4682**	**5464**
资产减值准备	109	48	35	8
折旧摊销	553	652	818	942
公允价值变动损失	120	144	173	207
财务费用	(155)	(170)	(220)	(287)
营运资本变动	(5626)	2509	370	324
其它	(6)	77	115	172
经营活动现金流	**(1491)**	**7383**	**6192**	**7117**
资本开支	(1701)	(3000)	(2000)	(1000)
其它投资现金流	11	(243)	(47)	(51)
投资活动现金流	**(1693)**	**(3253)**	**(2056)**	**(1061)**
权益性融资	176	0	0	0
负债净变化	417	200	100	0
支付股利、利息	(369)	(395)	(468)	(546)
其它融资现金流	(381)	(43)	0	0
融资活动现金流	**(110)**	**(238)**	**(368)**	**(546)**
现金净变动	**(3295)**	**3892**	**3768**	**5510**
货币资金的期初余额	18868	15574	19466	23233
货币资金的期末余额	15574	19466	23233	28743
企业自由现金流	(3424)	4164	3927	5792
权益自由现金流	(3388)	4463	4210	6030

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		**策略**		**技术分析**	
董德志	021-60933158	郦　彬	021-6093 3155	闫　莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马　韬	021-60933157		
林　虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		**大宗商品研究**		**机械**	
董德志	021-60933158	马　韬	021-60933157	朱海涛	0755-22940097
赵　婧	021-60875174	郦　彬	021-6093 3155	陈　玲	021-60875162
刘　鹏		郑　东	010-66025270		
魏玉敏					
化工		**房地产**		**医药**	
李云鑫	021-60933142	区瑞明	0755-82130678	贺平鸽	0755-82133396
				杜佐远	0755-82130473
				林小伟	0755-22940022
电子		**计算机**		**传媒**	
刘　翔	021-60875160	高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322
陈　平	021-60933151			刘　明	010-88005319
卢文汉	021-60933164				
零售、纺织服装及快销品		**电力及公共事业**		**建材**	
朱　元	021-60933162	陈青青	0755-22940855	黄道立	0755-82130685
		徐　强		刘　宏	0755-22940109
轻工		**建筑工程**		**家电**	
邵　达	0755-82130706	邱　波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘　萍	0755-82130678	曾　婵	0755-82130646
通信		**电力设备**		**新能源**	
程　成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张　弢	010-88005311
食品饮料		**旅游**		**农业**	
龙　飞	0755-82133920	曾　光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟　潇	0755-82132098	赵　钦	021-60933163
军工					
朱海涛	0755-22940097				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	郑　毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	魏　宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘　塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	郑　灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原　祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	李　佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	徐　冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
甄　艺	010-66020272 18611847166	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨　柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617				
陈孜譞	18901140709				