

## 6月经营简报点评-风险释放完毕,当前价位已具备投资价值

——中国化学(601117)事件点评

2014年07月14日

强烈推荐/维持

中国化学

事件点评

### 事件:

公司发布1-6月经营情况简报,累计新签合同额315.21亿元,其中国内合同额299.84亿元,境外合同额15.37亿元;累计实现营业收入338.67亿元。

### 主要观点:

#### 1. 订单回暖,收入同比增长18%

公司1-6月新签合同额同比下降22%,较前两个月降幅44%、34%已呈现明显回暖态势,收入则在管理加强下保持稳定增长。煤化工行业上半年招标进展继续低于预期,但现代煤化工是未来发展大方向这一点无需怀疑,煤炭是西部地区与山西等地的主要资源,在国家限制煤炭粗放式利用的背景之下,煤炭企业转型未来将向煤化工一体化、规范化发展,对公司新签订单持续回暖构成利好。

#### 2. 政策加大西部投资释放积极信号

近期国务院常务会议明确将加大对西部投资,有利于煤化工下半年及以后的发展,对引导地方政府投资也是重要信号。能源局已完成部分示范项目技术和经济效益的标定,可关注7-8月煤化工最后核准进展;当前新签合同315亿占全年目标900亿的35%,预计下半年随着煤化工行业投资景气回升,公司新签订单将重新引起市场重视。

#### 3. 风险释放完毕,当前价位已具备投资价值

公司在宏观经济等因素影响下新签合同持续低于预期,股价跌幅较大,风险已完全释放。现代煤化工行业无疑仍是我国能源结构调整的发展方向,公司是A股市场最受益煤化工项目建设的标的。目前股价对应14年动态估值仅6.5倍,基于公司优质的资产结构、在工程设计及总包领域的垄断地位与技术优势、未来年均10%-20%的业绩增幅,目前投资价值明显。

### 结论:

预计公司2014-2015年EPS分别为0.80元、0.96元,分别对应PE 6.5倍、5.5倍,维持“强烈推荐”评级。

### 杨伟

010-66554034

yang\_wei@dxzq.net.cn

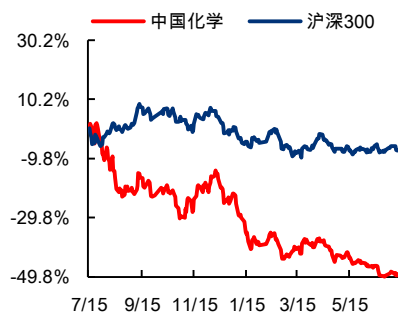
执业证书编号:

S1480512110002

### 交易数据

52周股价区间(元)	5.21-10.38
总市值(亿元)	257.01
流通市值(亿元)	257.01
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	0.68

### 52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 《中国化学(601117)调研快报: 现代煤化工项目招标渐行渐近》2014-07-10
- 《中国化学(601117)调研快报: 货币资金稳健, 煤化工招标后延影响预期》2014-03-04
- 《中国化学(601117)业绩预告点评: 13年业绩低于预期, 14年形势将显著转好》2014-01-16
- 《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

## 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				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	49374	60668	74669	90411	108572	<b>营业收入</b>	54117	61728	73981	86647	101200
货币资金	18868	15574	18495	21662	25300	<b>营业成本</b>	46146	52759	63538	74350	86595
应收账款	4992	6792	8108	9496	11090	营业税金及附加	1146	1119	1554	1733	2024
其他应收款	2157	2370	2841	3327	3886	营业费用	228	216	296	347	405
预付款项	12162	17093	23447	30882	39541	管理费用	3134	3572	3921	4592	5364
存货	8542	12858	15319	17925	20878	财务费用	-354	-155	-180	-221	-269
其他流动资产	0	2300	2300	2300	2300	资产减值损失	10.85	119.89	10.00	20.00	20.00
<b>非流动资产合计</b>	9677	10781	10376	12133	13791	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	895	899	900	1000	1000	投资净收益	-1.33	27.84	27.80	30.00	30.00
固定资产	4884.84	4754.57	5317.48	6463.54	7928.94	<b>营业利润</b>	3805	4124	4870	5857	7092
无形资产	2059	2138	1924	1710	1497	营业外收入	90.98	110.17	120.00	120.00	120.00
其他非流动资产	88	78	80	80	80	营业外支出	13.84	21.76	23.00	23.00	23.00
<b>资产总计</b>	59051	71449	85045	102544	122363	<b>利润总额</b>	3882	4213	4967	5954	7189
<b>流动负债合计</b>	38272	46927	56740	69792	84242	所得税	646	739	871	1044	1261
短期借款	230	417	176	527	255	<b>净利润</b>	3236	3474	4096	4910	5928
应付账款	13197	15698	18278	21388	24911	少数股东损益	152	115	165	198	237
预收款项	20593	26436	33834	43366	54497	归属母公司净利润	3084	3358	3931	4712	5691
一年内到期的非	415	226	225	225	225	EBITDA	3941	4522	5372	6459	7733
<b>非流动负债合计</b>	1586	1971	1980	1989	1999	<b>EPS (元)</b>	0.63	0.68	0.80	0.96	1.15
长期借款	407	824	824	824	824	<b>主要财务比率</b>	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	39858	48899	58721	71781	86241	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1208	1494	1659	1857	2094	营业收入增长	24.3%	14.1%	19.9%	17.1%	16.8%
实收资本(或股	4933	4933	4933	4933	4933	营业利润增长	25.4%	8.4%	18.1%	20.3%	21.1%
资本公积	5364	5450	5450	5450	5450	归属于母公司净利	29.8%	8.9%	17.1%	19.9%	20.8%
未分配利润	7645	10587	13928	17933	22770	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	17986	21056	24647	28888	34009	毛利率(%)	15%	15%	14%	14%	14%
<b>负债和所有者权</b>	59051	71449	85027	102526	122345	净利率(%)	6%	6%	6%	6%	6%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	5%	5%	5%	5%	5%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	17%	16%	16%	16%	17%
<b>经营活动现金流</b>	2995	2069	3555	5627	6758	<b>偿债能力</b>					
净利润	3236	3474	4096	4910	5928	资产负债率(%)	67%	68%	69%	70%	70%
折旧摊销	490.45	553.16	681.39	823.24	910.59	流动比率	1.29	1.29	1.32	1.30	1.29
财务费用	-354	-155	-180	-221	-269	速动比率	1.07	1.02	1.05	1.04	1.04
应付帐款的变化	0	0	2581	3110	3523	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	7398	9531	11132	总资产周转率	1.03	0.95	0.95	0.92	0.90
<b>投资活动现金流</b>	-1913	-4694	-259	-2570	-2559	应收账款周转率	12	10	10	10	10
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.72	4.27	4.35	4.37	4.37
长期投资	895	899	900	1000	1000	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-1	28	28	30	30	每股收益(最新摊	0.63	0.68	0.80	0.96	1.15
<b>筹资活动现金流</b>	430	219	-375	110	-561	每股净现金流(最新	0.31	-0.49	0.59	0.64	0.74
短期借款	230	417	176	527	255	每股净资产(最新摊	3.65	4.27	5.00	5.86	6.89
长期借款	407	824	824	824	824	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	8.27	7.66	6.54	5.45	4.52
资本公积增加	56	86	0	0	0	P/B	1.43	1.22	1.04	0.89	0.76
<b>现金净增加额</b>	1512	-2406	2922	3166	3638	EV/EBITDA	2.00	2.56	1.57	0.87	0.22

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（石油化工/煤化工/化肥/民爆/精细化工等）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。