

# 签订2014年首个海外大合同, 受益大象齐舞, 估值有30%-40%修复空间

## ——中国化学（601117）事件点评

2014年12月09日

强烈推荐/维持

中国化学 | 事件点评

### 事件:

公司所属全资子公司华陆工程科技有限责任公司与巴基斯坦国家炼油有限公司签署了国家炼油有限公司界区内升级项目采购总承包合同, 合同工期预计为 26 个月, 合同总金额 1.57 亿美元, 折合人民币约 9.61 亿元。

### 主要观点:

#### 1. 2014 年首个海外大合同, 海外市场将逐渐好转

公司 1-10 月新签合同额 459.53 亿元, 同比下滑 33%, 主要原因除国内固定资产投资增速受经济调结构影响而下滑之外, 海外局势不稳导致几乎颗粒无收也是重要因素, 1-10 月海外新签合同额仅为 23.28 亿元, 与近三年 150-200 亿元差距甚远。此次首个海外大单签订预示海外业务逐渐恢复正常, 将带动明年订单同比显著好转。

#### 2. 受益“一带一路”战略, 看好 2015 年订单回暖

公司作为国内化学工程行业的“国家队”, 具备工程行业全部一级资质, 在国家“一带一路”战略中可承接建筑、管道、能源储库、工厂等的建设, 受益“一带一路”地区的巨大市场空间。此外, 去年获国家批复的近 7000 亿现代煤化工项目已有多个处于环评与环评期, 预计 2015 年将有个别项目启动建设, 公司无疑将受益最大。

#### 3. 跟随大象齐舞, 估值还有 30%-40%修复空间

自我们在 7 月中旬股价最低点提示《风险释放完毕, 当前价位已具备投资价值》以来, 股价涨幅已高达 50% 以上。近期 A 股大象齐舞, 蓝筹股的投资价值受到市场重视, 我们基于公司有业绩、低估值、现金足, 判断未来还有至少 30%-40% 的估值修复空间。

### 结论:

公司签订 2014 年首个海外大合同, 预计明年订单将显著好转。近期蓝筹股风起, 公司估值将有可观修复空间。预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.72 元、0.90 元, 分别对应 PE 10.8 倍、8.7 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 下游投资大幅下降的风险

### 杨伟

010-66554034

yang\_wei@dxzq.net.cn

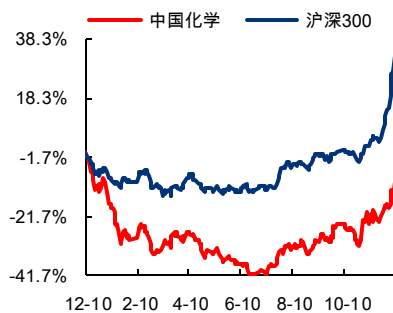
执业证书编号:

S1480512110002

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	7.79-8.6
总市值 (亿元)	384.28
流通市值 (亿元)	384.28
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	0.88

### 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）季报点评：业绩低于预期，新签合同额下滑逾三成，关注“沪港通+国改”》2014-11-04
- 2、《中国化学（601117）：订单已反映悲观预期，看好估值继续修复》2014-08-26
- 3、《中国化学（601117）事件点评：政策落地，煤化工步入良性发展轨道》2014-07-25
- 4、《中国化学（601117）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》2014-07-14

## 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	73806	88805	107379	<b>营业收入</b>	54117	61728	72631	84462	99814
货币资金	18868	15574	18163	21116	24954	<b>营业成本</b>	46146	52759	62774	72749	85618
应收账款	4992	6792	7960	9256	10939	营业税金及附加	1146	1119	1525	1689	1996
其他应收款	2157	2370	2789	3243	3833	营业费用	228	216	218	296	349
预付款项	12162	17093	23370	30645	39207	管理费用	3134	3572	3915	4476	5290
存货	8542	12858	15135	17540	20642	财务费用	-354	-155	-183	-226	-257
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	4400	5487	6827
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	84182	100938	121170	<b>利润总额</b>	3882	4213	4497	5584	6924
<b>流动负债合计</b>	38272	46927	56206	68762	83787	所得税	646	739	764	949	1177
短期借款	230	417	0	342	614	<b>净利润</b>	3236	3474	3732	4635	5747
应付账款	13197	15698	18058	20928	24630	少数股东损益	152	115	165	198	237
预收款项	20593	26436	33699	42990	53970	归属母公司净利润	3084	3358	3567	4437	5510
一年内到期的非	415	226	225	225	225	EBITDA	3941	4522	4898	6085	7481
<b>非流动负债合计</b>	1586	1971	1979	1987	1998	<b>EPS (元)</b>	0.63	0.68	0.72	0.90	1.12
长期借款	407	824	824	824	824	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	39858	48899	58185	70750	85785	<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%	17.7%	16.3%	18.2%
实收资本(或股	4933	4933	4933	4933	4933	营业利润增长	25.4%	8.4%	6.7%	24.7%	24.4%
资本公积	5364	5450	5450	5450	5450	归属于母公司净利	29.8%	8.9%	6.2%	24.4%	24.2%
未分配利润	7645	10587	13619	17390	22074	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	17986	21056	24320	28313	33272	毛利率(%)	15%	15%	14%	14%	14%
<b>负债和所有者权益</b>	59051	71449	84164	100920	121152	净利率(%)	6%	6%	5%	5%	6%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	5%	5%	4%	4%	5%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	17%	16%	15%	16%	17%
<b>经营活动现金流</b>	2995	2069	3361	5391	6407	<b>偿债能力</b>					
净利润	3236	3474	3732	4635	5747	资产负债率(%)	67%	68%	69%	70%	71%
折旧摊销	490.45	553.16	681.39	823.24	910.59	流动比率	1.29	1.29	1.31	1.29	1.28
财务费用	-354	-155	-183	-226	-257	速动比率	1.07	1.02	1.04	1.04	1.04
应付帐款的变化	0	0	2361	2870	3702	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	7263	9291	10980	总资产周转率	1.03	0.95	0.93	0.91	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	4.30	4.33	4.38
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	0.72	0.90	1.12
<b>筹资活动现金流</b>	430	219	-513	132	-10	每股净现金流(最新	0.31	-0.49	0.52	0.60	0.78
短期借款	230	417	0	342	614	每股净资产(最新摊	3.65	4.27	4.93	5.74	6.74
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	12.37	11.46	10.77	8.66	6.97
资本公积增加	56	86	0	0	0	P/B	2.14	1.83	1.58	1.36	1.15
<b>现金净增加额</b>	1512	-2406	2589	2952	3838	EV/EBITDA	5.23	5.38	4.35	3.07	2.02

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。