

# 传统主业景气上行，转型基建及环保空间巨大

公司深度研究

## ◆ 化学工程龙头，迈向转型之路：

中国化学实际控制人为中国化学工程集团公司，公司业务覆盖建筑工程、环境治理、工艺工程技术开发、勘察、设计、施工及服务，业务范围遍及世界 50 多个国家和地区，在传统化工及煤化工建设领域的工程技术和业绩稳居行业第一。公司目前业务呈现多元化趋势，2017 年上半年新签合同额 465.4 亿元，其中化工业务仍占主要位置，化工、石油化工及煤化工三者合计占比 66.59%，其余业务占比为电力 11.56%、建筑 6.36%、环保 4.8% 和其他 10.69%。2017 年前三季度公司实现营收 383.45 亿元，同比增长 5.01%；归母净利润 12.93 亿元，同比下降 10.40%。业绩触底反弹，未来反转预期强烈。

## ◆ 油价上涨带动石化及煤化工景气上行，新签订单高速增长：

自 2017 年 6 月底以来，油价持续上涨超过 45%，带动以其为原料的化工品价格上涨，同时煤化工行业的替代效应开始凸显，因此石化及煤化工行业景气度逐步抬升。受益于石油化工景气度上升，公司石油化工业务的年新签订单量突破 150 亿大关，2017 年上半年已超过 16 年全年订单增量，高达 181.32 亿元，占新签订单总额的 38.96%，同比增速达 123.38%。此外，公司煤化工业务的新签订单 2017 年以来也经历了小幅反弹，2017 年上半年新签订单 32.21 亿元，同比增长 57.58%。

## ◆ 转型基建及环保，打开业绩成长天花板：

2017 年 8 月，公司董事会任命戴和根为董事长。戴和根先生曾任基建龙头中国中铁总裁，此次基建背景高管加盟有望带动公司转型基建业务。公司 2017 年积极参与市政、基础设施、环境治理等领域的 PPP 项目建设，2017 年公告的 5 亿元以上重大订单中，基建类订单累计合同金额达 69.77 亿元。同时，公司于 2017 年 6 月成立基础设施公司，推动产业结构优化转型。未来有望借助新设立的基建公司承接更多基建工程订单，推动业绩稳健高增。此外，从近年来订单结构变化情况看，基建、环保和其他领域订单 2014 年之后呈上升趋势。2017 年中报基建订单占比达 17.92%，环保占比也达到 4.8%，业务模式多点开花初见成效。参考中国中冶的转型之路，未来中国化学有望通过转型基建及环保业务进一步扩大新签订单体量，订单的加速落地将带动公司的营收及业绩的高弹性。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2019 年实现归母净利 19/24/29 亿元，同比增长 7.4%/26.6%/20.7%，对应 EPS 为 0.39/0.49/0.59 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 19.2/15.2/12.6 倍，调高为“强烈推荐”评级。

◆ **风险提示：**基建投资回落，化工行业投资不达预期，新签项目推进缓慢。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	635	531	508	615	716
增长率(%)	-8.3	-16.5	-4.3	21.0	16.4
净利润(亿元)	28.4	18	19	24	29
增长率(%)	-10.2	-37.7	7.4	26.6	20.7
毛利率(%)	13.8	14.0	14.1	14.1	14.2
净利率(%)	4.5	3.3	3.7	3.9	4.1
ROE(%)	10.9	6.4	6.6	7.8	8.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.36	0.39	0.49	0.59
P/E(倍)	12.84	20.6	19.2	15.2	12.6
P/B(倍)	1.40	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：新时代证券研究所

## 强烈推荐（调高评级）

### 分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)  
0755-82312484  
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

### 研究助理

王斌 (执业证书编号：S0280117080044)  
wangbin1@xsdzq.cn

王萌 (执业证书编号：S0280117090007)  
wangmeng@xsdzq.cn

### 市场数据

时间 2018.01.12

收盘价(元)：	7.21
总股本(亿股)：	49.33
总市值(亿元)：	355.67
近 3 月换手率：	32.19%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	9.42	-5.12	-21.27
绝对	14.63	2.85	6.08

### 相关研报

业绩有所下滑，基建及海外市场或促经营好转

2017-10-29

积极调整业务结构，中报业绩平稳增长

2017-08-29

海外订单爆发，转型初具成效

2017-08-06

## 目 录

1、 化学工程龙头，迈向转型之路.....	3
1.1、 股权结构集中，集团体系庞大 .....	3
1.2、 业务多元化，目前仍以化工施工为主.....	3
1.3、 业绩触底，未来反转预期强烈 .....	4
2、 油价上涨带动石化及煤化工景气上行，新签订单高速增长.....	5
2.1、 原油价格不断攀升，石化及煤化工行业景气上行 .....	5
2.2、 公司石化及煤化工订单同比高速增长.....	5
3、 转型基建及环保，打开业绩成长天花板 .....	7
3.1、 转型基建及环保确定性强，未来有望成为新的增长点 .....	7
3.2、 公司与中国中冶极具可比性，转型或将提升业绩天花板 .....	8
3.3、 横向对比央企建筑，中国化学弹性凸显.....	9
4、 估值.....	10
5、 风险提示.....	10
附：财务预测摘要.....	11
图表目录.....	12

## 1、 化学工程龙头， 迈向转型之路

中国化学工程股份有限公司（简称“中国化学”）成立于2008年9月，由中国化学工程集团公司作为主发起人，联合神华集团有限责任公司和中国中化集团公司共同发起设立，并于2010年1月在上交所成功上市。

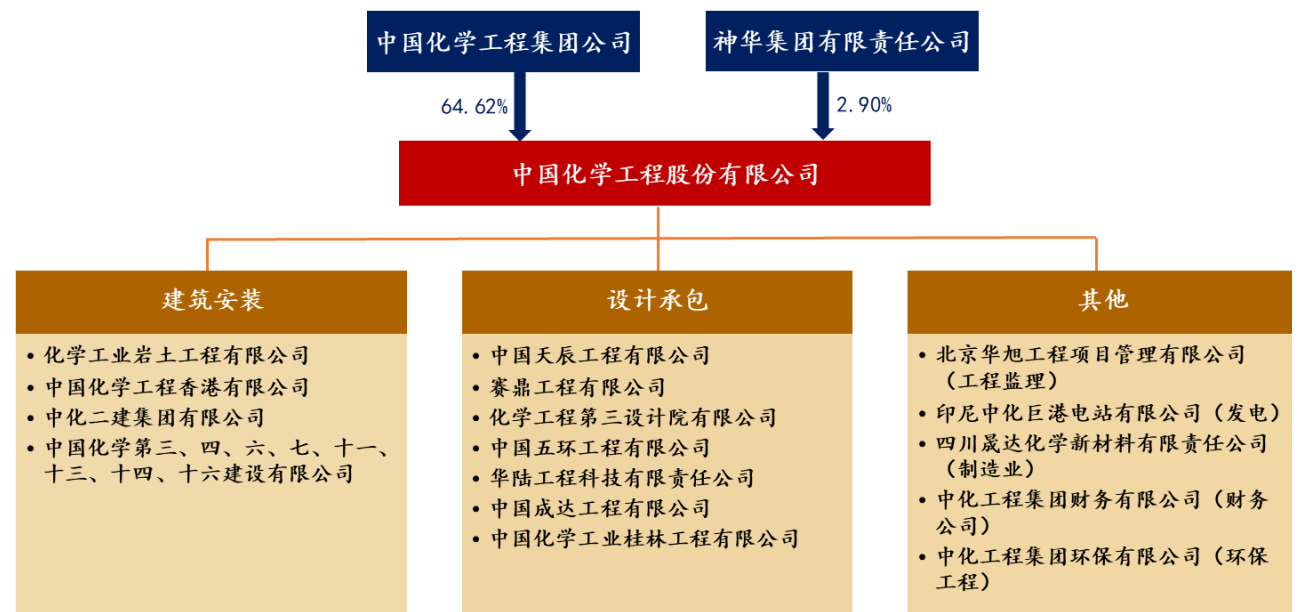
公司业务覆盖建筑工程、环境治理、工艺工程技术开发、勘察、设计、施工及服务，业务范围遍及世界50多个国家和地区。公司在传统化工及煤化工建设领域的工程技术和业绩稳居行业第一，拥有工程设计综合甲级资质子公司6家、工程勘察综合类甲级资质子公司3家，具有2个施工总承包特级资质、29个施工总承包壹级资质，此外还有岩土、房建、路桥等方面多项资质。公司可提供从规划、科研、设计、采购、施工、开车等全过程工程服务，工程建设质量均达到国内和国际先进水平。

### 1.1、 股权结构集中， 集团体系庞大

截至2017年三季报，公司前两大股东分别为中国化学工程集团公司和神华集团有限责任公司，控股比例分别为64.62%和2.90%，公司实际控制人为中国化学工程集团公司。

目前公司并表的二级子公司共计23家，其中包括11家建筑安装类公司，7家设计承包类公司，以及工程监理、发电、制造业、财务、环保工程类公司。

图 1： 公司股权结构及集团构成



资料来源：公司资料，新时代证券研究所

### 1.2、 业务多元化， 目前仍以化工施工为主

公司目前业务呈现多元化，2017年上半年公司新签合同额465.4亿元，分析新签合同构成，化工业务仍占主要位置，化工、石油化工及煤化工分别占比为20.71%、38.96%、6.92%，三者合计占比66.59%；其余业务占比为电力11.56%、建筑6.36%、环保4.8%、其他10.69%。

从营业收入方面来看，工程施工（承包）业务是公司传统的核心业务，是公司收入和利润的主要来源，占主营业务收入的83.41%。勘察、设计及服务业务营收

占比仅 3.76%，其他业务占比 12.84%。

图 2：公司 2017Q2 分业务合同占比

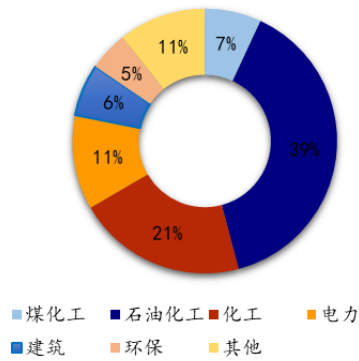
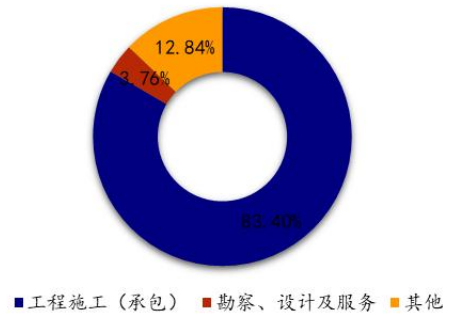


图 3：公司 2017Q2 分行业营收占比



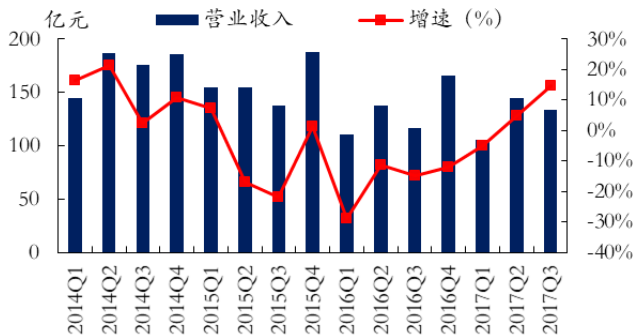
资料来源：公司中报，新时代证券研究所

资料来源：公司中报，新时代证券研究所

### 1.3、业绩触底，未来反转预期强烈

2017 年前三季度公司实现营收 383.45 亿元，同比增长 5.01%；归母净利润 12.93 亿元，同比下降 10.40%。其中第三季度实现营收 134.01 亿元，同比增长 14.61%；归母净利润 4.45 亿元，同比下滑 25.74%。

图 4：公司单季度营收及增速情况（2014Q1-2017Q3）



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

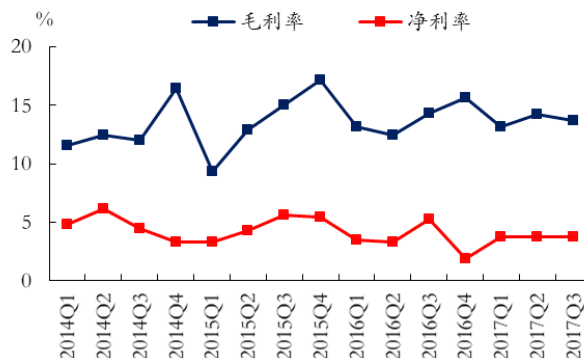
图 5：公司单季度归母净利润及增速情况（2014Q1-2017Q3）



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

2017 年前三季度，公司实现毛利率 13.73%，同比上升 0.47%；实现净利率 3.76%，同比下降 0.23%，盈利能力有所下滑。

图 6：公司单季度毛利率及净利率变化（2014Q1-2017Q3）



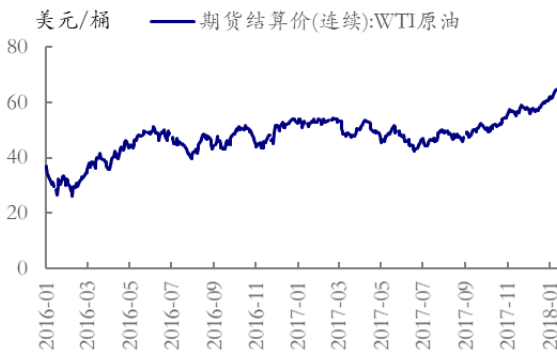
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

## 2、 油价上涨带动石化及煤化工景气上行，新签订单高速增长

### 2.1、 原油价格不断攀升，石化及煤化工行业景气上行

原油价格由 2016 年开始缓慢回升，经历了几波调整。自 2017 年 6 月底以来，油价持续上涨超过 45%，油价的持续上升带动以其为原料的化工品价格上涨，同时煤化工行业的替代效应开始凸显，因此石化及煤化工行业景气度逐步抬升。

图 7：WTI 原油期货价格（2016 年 1 月至今）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

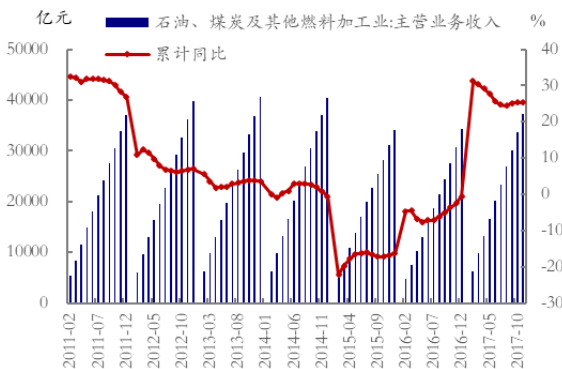
图 8：布伦特原油期货价格（2016 年 1 月至今）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

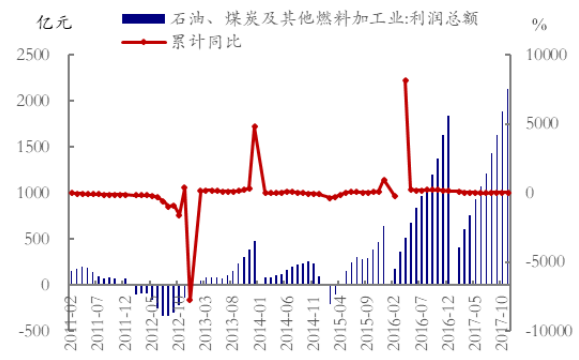
石油、煤炭等加工企业自 2015 年开始，主营业务收入同比逐渐回升。受益于油价上涨带来的景气回升，2017 年全年行业内企业整体营收同比增速均维持在 25% 左右。行业利润总额也从 15 年开始逐渐上涨，2016-2017 年利润上涨幅度较大，截止 2017 年末，行业利润总额同比增速均高于 30%。

图 9：石油、煤炭等加工业企业营收及增速（2014 年至今）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图 10：石油、煤炭等加工企业利润及增速（2014 年至今）



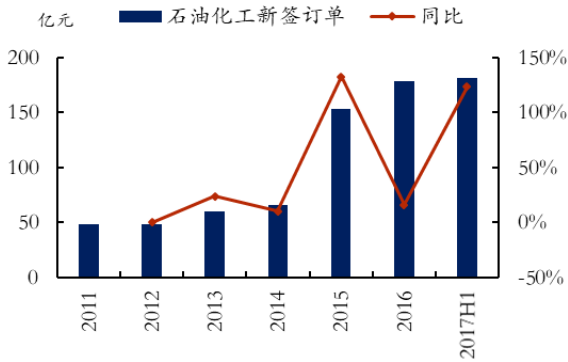
资料来源：Wind，新时代证券研究所

### 2.2、 公司石化及煤化工订单同比高速增长

受益于石油化工景气度上升，公司石油化工业务的新签订单自 15 年以来，年新签订单量突破 150 亿大关，2017 年上半年已超过 16 年全年订单增量，高达 181.32 亿元，占新签订单总额的 38.96%，同比增速高达 123.38%；公司煤化工业务的新签订单 2017 年以来也经历了小幅反弹，2017 年上半年新签订单 32.21 亿元，接近 2016 年全年 32.63 亿元水平，同比增长 57.58%。

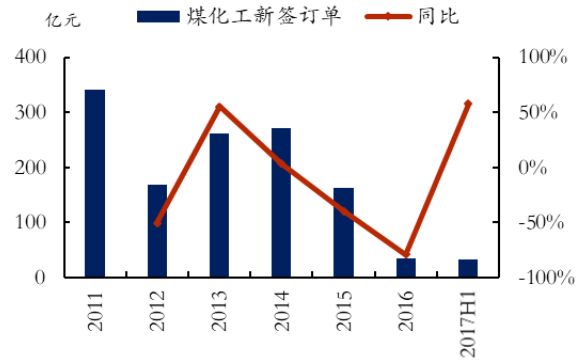


图 11: 公司石化新签订单及同比增速



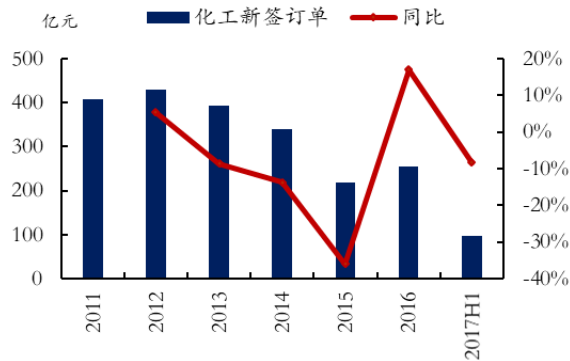
资料来源: 公司财报, 新时代证券研究所

图 12: 公司煤化工新签订单及同比增速



资料来源: 公司财报, 新时代证券研究所

图 13: 公司化工新签订单及同比增速



资料来源: 公司财报, 新时代证券研究所

表 1: 公司 2017 年以来重大化学工程项目中标情况

时间	合同签订单位	项目合同名称	合同金额 (亿元)
2017.12	赛鼎工程有限公司	山西美锦华盛化工新材料有限公司化工新材料生产项目	20
2017.12	华陆工程科技有限责任公司	延长油田伴生气资源循环利用项目	19.65
2017.12	中国天辰工程公司	印度尼西亚 25MMSCFD 油田伴生气加工项目	14.38
2017.11	中国天辰工程公司	伊朗 ZANJAN 合成氨尿素项目工程总承包合同	38
2017.11	华陆工程科技有限责任公司	内蒙古荣信年产 40 万吨煤制乙二醇项目空分、气化装置 EPC 及净化、硫回收装置 EPC 总承包合同	17.91
2017.11	中国天辰工程公司	兖州煤业榆林能化有限公司年 50 万吨聚甲氧基二甲醚项目空分、气化装置 EPC 及净化、合成装置 EPC 总承包合同	16.24
2017.11	中国天辰工程公司	山东民祥化工科技产业园年 15 万吨离子膜烧碱、20 万吨双氧水、15 万吨环氧丙烷装置 PC 合同	16
2017.11	中国成达工程有限公司	内蒙古荣信年产 40 万吨煤制乙二醇及 30 万吨聚甲氧基二甲醚循环经济示范项目公用工程及辅助工程 EPC 总承包合同	9.87
2017.11	中国成达工程有限公司	南京诚志永清能源科技有限公司 60 万吨/年 MTO 项目公用工程和辅助设施 EPC 总承包合同	8.7
2017.11	中国成达工程有限公司	安徽华塑股份有限公司二期工程氯碱 EP 总承包合同	6.42
2017.08	中国成达工程有限公司	新疆蓝山屯河能源有限公司二期年产 10.4 万吨 BDO 项目	8.41

时间	合同签订单位	项目合同名称	合同金额 (亿元)
2017.08	中国化学工程第十四建设有限公司	孟加拉宝训达拉吉大港炼油罐区项目	6.8
2017.07	中化二建集团有限公司	恒逸(文莱)石油化工项目物资采购合同	7
2017.06	中国化学工程第六建设有限公司	越南 Soai Rap 石油仓库(2和3阶段)	5.57
2017.05	中化二建集团有限公司	恒逸(文莱)石油化工项目	16.5
2017.05	中国化学工程第三建设有限公司	4000万吨/年炼化一体化项目(一期部分装置)	5

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

### 3、转型基建及环保，打开业绩成长天花板

#### 3.1、转型基建及环保确定性强，未来有望成为新的增长点

2017年8月，公司董事会任命戴和根为董事长。戴和根先生曾任基建龙头中国中铁总裁，此次基建背景高管加盟有望带动公司转型基建业务。从2017年公告的5亿元以上重大订单就可以看出，公司转型非化工领域，拓展业务多元化的力度已初见端倪。公司2017年积极参与市政、基础设施、环境治理等领域的PPP项目建设，成功中标迪拜世博村开发项目、汉中市兴汉新区袞雪路等22条道路及西二环路段等管廊建设PPP项目和南京化学工业园区杜圩城市生态湿地公园等PPP项目，累计合同金额达69.77亿元。

同时，公司于2017年6月成立基础设施公司，将对公司正式进军市政、路桥和园林等基建领域起到助推作用，相关业务规模将快速成长，推动产业结构优化转型。未来也有望借助新设立的基建公司承接更多基建工程订单，推动业绩稳健高增。

表2：公司2017年重大非化工订单情况

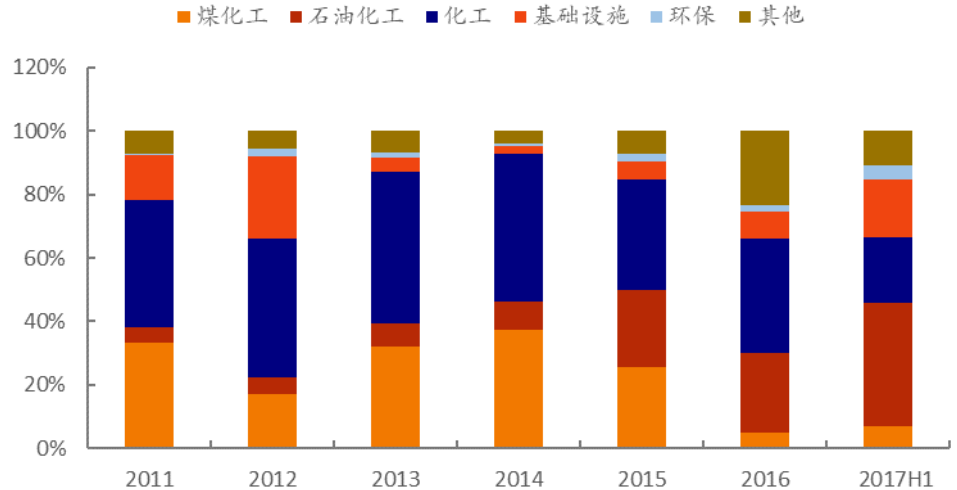
合同签订单位	项目合同名称	合同金额 (亿元)
中国化学工程第七建设有限公司	迪拜世博村开发项目 CP07&06 主体工程地块7和地块10&11 施工承包合同	18.6
中国化学工程第六建设有限公司	鄂州航空都市区安置小区项目工程总承包合同	12.8
中国化学工程第三建设有限公司	府谷县城市管理局环保项目	6.42
中国化学工程第七建设有限公司	汉中市兴汉新区袞雪路等22条道路及西二环路段等管廊建设PPP项目合同	9.51
中国化学工程第七建设有限公司	迪拜世博会道路交通网升级改造项目和阿威尔道路以及国际城出入口升级改造项目	14.36
中国化学工程第十四建设有限公司	南京化学工业园区杜圩城市生态湿地公园 PPP 项目合同	8.08
合计		69.77

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

公司非化工领域业务占比逐年提升，有望成为公司未来业绩增长点之一。2017年上半年公司非化工业务共新签合同49.75亿元，同比增长115.37%，主要包括基础设施建设、市政建设、棚户区改造、综合管网和码头改造等工程业务。

从近年来订单结构变化情况来看，煤化工、石油化工和化工订单占比2011到2014年期间呈上升趋势，2014到2017年中呈下降趋势；与此相反，基建、环保和其他领域订单2014年之后呈上升趋势。2017年中报基建订单占比达17.92%，环保占比也达到4.8%，业务模式多点开花初见成效。

图 14：公司近年来订单结构变化情况



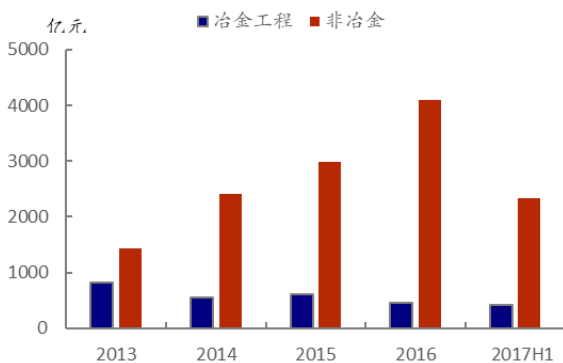
资料来源：Wind，新时代证券研究所

### 3.2、公司与中国中冶极具可比性，转型或将提升业绩天花板

在以专业工程见长的建筑央企中，转型基建领域较早且十分成功的当属中国中冶。从近年来的订单结构来看，2013 年中国中冶的冶金工程订单为 819 亿元，非冶金工程订单为 1424 亿元，二者分别占比为 36.5%与 63.5%；而到 2016 年末，中国中冶冶金订单额萎缩至 458 亿元，非冶金订单额扩张至 4102 亿元，二者分别占比 10%与 90%，转型力度可谓相当彻底。在传统主业冶金工程订单下滑的情况下，公司新签订单总额由 2013 年的 2243 亿元增长到 2016 年的 4560 亿元，订单规模取得了 3 年翻一番的瞩目成绩。

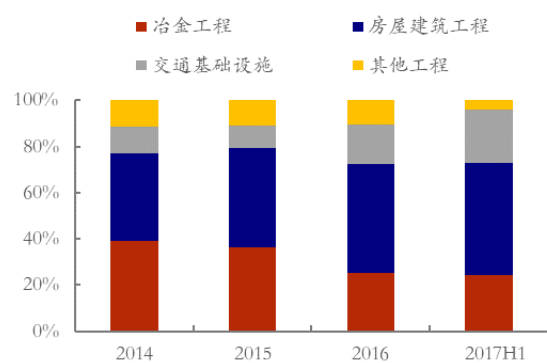
业务结构转型带来的是营收结构的变化与业绩的高速成长。根据中国中冶公司年报数据，2014 年冶金工程营收占比达 39%，而截至 2017 年中报，冶金工程营收占比降至 24%；2013 年公司归母净利润为 29.81 亿元，2016 年为 53.76 亿元，年均复合增速达到 21.72%。

图 15：中国中冶历年订单结构拆分 (2013-2017H1)



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

图 16：中国中冶历年营收结构变化 (2014-2017H1)



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

我们认为，中国冶金与中国化学极具可比性，基于以下三点：1) 中国中冶为冶金工程行业龙头，中国化学为化学工程行业龙头，二者皆为专业工程子行业龙头



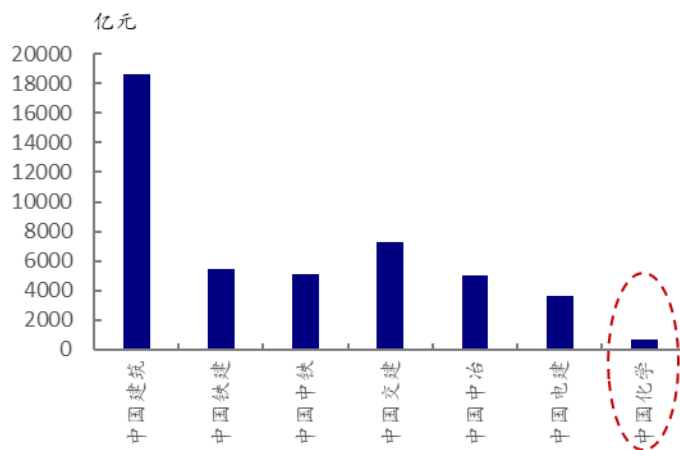
公司；2) 二者皆为央企建筑公司，受益行业集中度提升；3) 二者皆由专业工程领域向大基建领域转型，中国中冶转型业已成功，中国化学之路方才开始。

参考中国中冶的转型之路，未来中国化学有望通过转型基建及环保业务进一步扩大新签订单体量，根据假设中国化学 2016 年全年新签化学工程订单 467 亿进行测算，假设未来化学工程订单保持 500 亿规模不变，未来 3 年化学工程订单占比由当前的 66.25%下降至 20%，则公司整体订单规模将达到 2500 亿，相应地，订单的加速落地将带动公司的营收及业绩的高弹性。

### 3.3、横向对比央企建筑，中国化学弹性凸显

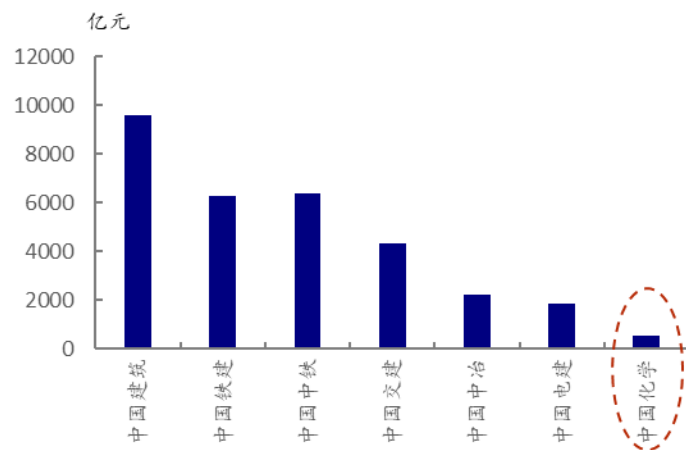
通过对比中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、中国中冶、中国电建及中国化学这 7 家央企建筑公司经营情况及市值规模，我们发现央企建筑公司呈现明显的梯度分级：

图 17：央企建筑公司新签订单额（2016 年）



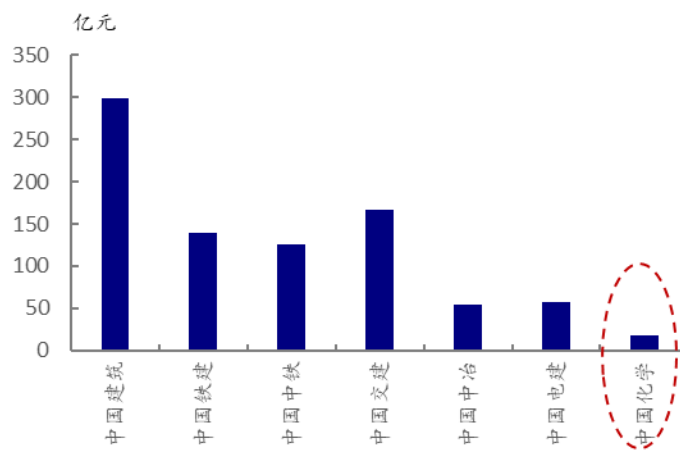
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

图 18：央企建筑公司营业收入（2016 年）



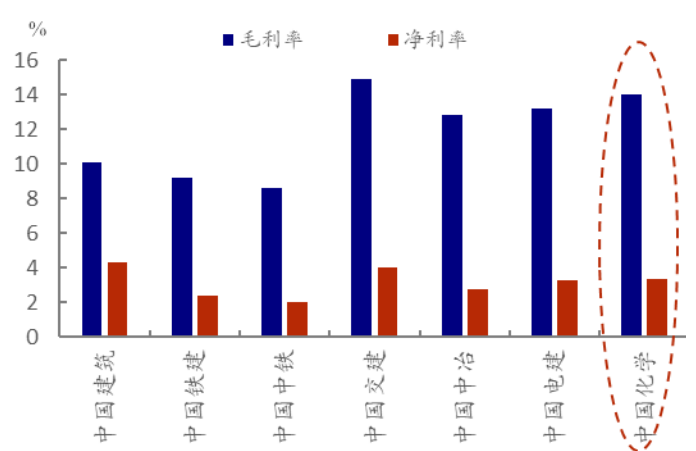
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

图 19：央企建筑公司归母净利润（2016 年）



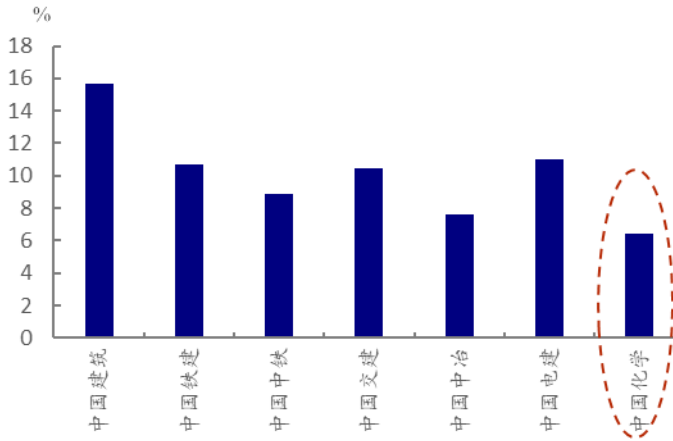
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

图 20：央企建筑公司毛利率及净利率（2016 年）



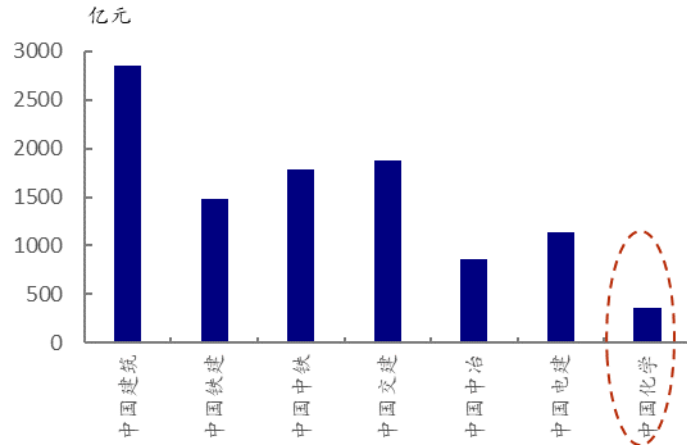
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

图 21: 央企建筑公司 ROE 情况 (2016 年)



资料来源: 公司财报, 新时代证券研究所

图 22: 央企建筑公司市值 (2018/1/16)



资料来源: 公司财报, 新时代证券研究所

**第一梯队**为中国建筑, 2016 年新签订单额接近 1.9 万亿, 营收规模近万亿, 实现归母净利润约 300 亿, 对应市值将近 3000 亿;

**第二梯队**为中国铁建、中国中铁及中国交建, 2016 年新签订单为 5000~8000 亿, 营收规模 4000~6000 亿, 实现归母净利润约 120~160 亿, 对应市值 1500~1800 亿;

**第三梯队**为中国电建、中国中冶, 为较早转型基建的专业工程细分龙头, 2016 年新签订单为 3600~5000 亿, 营收规模约 2000 亿, 实现归母净利润约 50~60 亿, 对应市值 850~1100 亿;

**第四梯队**为中国化学, 当前主营业务仍为专业工程领域, 受限于子行业市场天花板, 2016 年新签订单仅为 700 亿, 营收规模约 530 亿, 实现归母净利润 17.7 亿, 对应市值 360 亿。

我们预计, 未来随着中国化学经营主业由化学工程向大基建领域的多元化拓展, 公司有望由**第四梯队**跻身于央企建筑公司**第三梯队**, 业绩及市值具备较高弹性。

## 4、估值

根据我们的盈利预测, 中国化学在 2017 年至 2019 年归母净利分别为 19、24、29 亿元, 对应摊薄 EPS 分别为 0.39、0.49、0.59 元, 当前股价对应 PE 分别为 19.2、15.2、12.6x。公司作为化学工程龙头, 主业景气上行, 同时积极转型基建及环保, 进行业务多元化拓展, 未来订单及营收规模有望进一步提升, 带动业绩高成长。给予“**强烈推荐**”评级。

## 5、风险提示

基建投资回落, 化工行业投资不达预期, 新签项目推进缓慢。

## 附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	664	679	688	807	925	<b>营业收入</b>	<b>635</b>	<b>531</b>	<b>508</b>	<b>615</b>	<b>716</b>
现金	164	214	260	290	323	营业成本	548	456	437	528	614
应收账款	110	141	127	154	179	营业税金及附加	9	4	4	5	6
其他应收款	32	28	27	32	37	营业费用	3	3	2	3	3
预付账款	77	66	54	66	77	管理费用	39	38	36	44	51
存货	<b>185</b>	<b>182</b>	<b>174</b>	<b>210</b>	<b>244</b>	财务费用	0	-1	2	2	2
其他流动资产	96	48	46	56	65	资产减值损失	4	11	5	5	5
<b>非流动资产</b>	153	160	152	145	138	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	2	投资净收益	2	1	2	2	2
固定资产	78	79	109	102	97	<b>营业利润</b>	<b>35</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>36</b>
无形资产	23	21	19	17	15	营业外收入	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
其他非流动资产	<b>50</b>	<b>58</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	营业外支出	0	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>817</b>	<b>839</b>	<b>840</b>	<b>952</b>	<b>1063</b>	<b>利润总额</b>	<b>36</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>31</b>	<b>37</b>
<b>流动负债</b>	468	474	458	547	631	所得税	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
短期借款	4	5	6	7	8	<b>净利润</b>	<b>30</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>30</b>
应付账款	248	252	242	292	340	少数股东损益	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
其他流动负债	<b>216</b>	<b>217</b>	<b>211</b>	<b>248</b>	<b>283</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>28</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>29</b>
<b>非流动负债</b>	70	73	74	77	80	EBITDA	<b>42</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>43</b>	<b>49</b>
长期借款	53	57	57	57	57	EPS (元)	0.58	0.36	0.39	0.49	0.59
其他非流动负债	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>23</b>						
<b>负债合计</b>	<b>539</b>	<b>547</b>	<b>533</b>	<b>624</b>	<b>712</b>						
少数股东权益	17	17	18	18	19	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	49	49	49	49	49	<b>成长能力</b>					
资本公积	55	55	55	55	55	营业收入(%)	(8.3)	-16.5	-4.3	21.0	16.4
留存收益	157	170	185	205	228	营业利润(%)	(14.9)	-42.1	14.3	27.8	21.4
归属母公司股东权益	261	275	290	309	332	归属于母公司净利润(%)	(10.2)	-37.7	7.4	26.6	20.7
<b>负债和股东权益</b>	<b>817</b>	<b>839</b>	<b>840</b>	<b>952</b>	<b>1063</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	13.8	14.0	14.1	14.1	14.2
						净利率(%)	4.5	3.3	3.7	3.9	4.1
						ROE(%)	10.9	6.4	6.6	7.8	8.7
						ROIC(%)	8.6	4.5	5.5	6.5	7.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	65.9	65.2	63.4	65.6	66.9
						净负债比率(%)	6.9	7.6	7.5	6.7	6.1
						流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
						速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	6.5	4.2	3.8	4.4	4.3
						应付账款周转率	2.4	1.8	1.8	2.0	1.9
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.58	0.36	0.39	0.49	0.59
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.57	1.07	0.70	0.79
						每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.57	5.88	6.27	6.74
						<b>估值比率</b>					
						P/E	12.84	20.61	19.19	15.15	12.55
						P/B	1.40	1.33	1.26	1.18	1.10
						EV/EBITDA	17.18	26.8	20.2	16.9	14.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 图表目录

图 1: 公司股权结构及集团构成 .....	3
图 2: 公司 2017Q2 分业务合同占比 .....	4
图 3: 公司 2017Q2 分行业营收占比 .....	4
图 4: 公司单季度营收及增速情况 (2014Q1-2017Q3) .....	4
图 5: 公司单季度归母净利润及增速情况 (2014Q1-2017Q3) .....	4
图 6: 公司单季度毛利率及净利率变化 (2014Q1-2017Q3) .....	4
图 7: WTI 原油期货价格 (2016 年 1 月至今) .....	5
图 8: 布伦特原油期货价格 (2016 年 1 月至今) .....	5
图 9: 石油、煤炭等加工业企业营收及增速 (2014 年至今) .....	5
图 10: 石油、煤炭等加工企业利润及增速 (2014 年至今) .....	5
图 11: 公司石化新签订单及同比增速 .....	6
图 12: 公司煤化工新签订单及同比增速 .....	6
图 13: 公司化工新签订单及同比增速 .....	6
图 14: 公司近年来订单结构变化情况 .....	8
图 15: 中国中冶历年订单结构拆分 (2013-2017H1) .....	8
图 16: 中国中冶历年营收结构变化 (2014-2017H1) .....	8
图 17: 央企建筑公司新签订单额 (2016 年) .....	9
图 18: 央企建筑公司营业收入 (2016 年) .....	9
图 19: 央企建筑公司归母净利润 (2016 年) .....	9
图 20: 央企建筑公司毛利率及净利率 (2016 年) .....	9
图 21: 央企建筑公司 ROE 情况 (2016 年) .....	10
图 22: 央企建筑公司市值 (2018/1/16) .....	10
表 1: 公司 2017 年以来重大化学工程项目中标情况 .....	6
表 2: 公司 2017 年重大非化工订单情况 .....	7

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**王小勇**，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间11年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

**王斌**，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业2年，证券从业1年。

**王萌**，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017年8月加入新时代证券。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

**推荐：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

**中性：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

**回避：** 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

**强烈推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：** 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：** 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>