太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2018-03-13

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

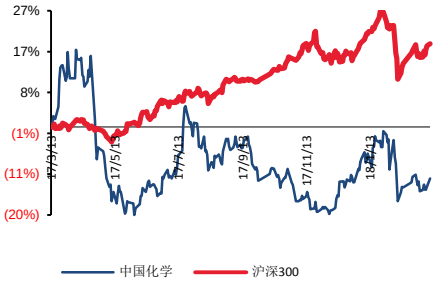
目标价：8.55

昨收盘：6.82

工业 资本货物

订单大增、业绩进入良性增长期，维持“买入”

■ **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)	33,643/33,643
12 个月最高/最低(元)	9.27/6.18

相关研究报告：

中国化学（601117）《中国化学（601117）事件点评：新签合同额持续快速增长，新投资周期的最大受益者》--2017/12/13

中国化学（601117）《中国化学（601117）8 月经营简报点评：业绩拐点趋势持续确立，维持买入评级》--2017/09/15

中国化学（601117）《中国化学（601117）事件点评：新签合同额大幅增长，业绩将持续拐点向上》--2017/09/01

证券分析师：杨伟

电话：010-88695130

E-MAIL：yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

事件：公司发布经营情况简报，18 年 1-2 月新签合同额 178.77 亿元，同比增长 98%，其中国内外合同额分别为 101.59、77.18 亿元，1-2 月累计收入 85.31 亿元，同比增长 42%。。

观点：

预计新签订单将创历史新高。公司国内外合同额均大幅增长，反映出国内外新产能周期均已启动，在国际油价中枢震荡回升的大背景下，叠加行业产能周期，化工、石化等传统行业盈利已进入高景气阶段，企业投资积极性持续回暖；此外公司前瞻布局环保、基础设施等领域取得较快进展。国外近两月新签主要为石化项目，包括恒逸文莱石化项目、俄罗斯原油深度转化项目、丹格特炼油项目等，说明对于石化等市场全球化的产品，企业投资积极性高涨。预计公司 18 年新签订单额将达 1100 亿元，超过此前 2011 年高点，将创历史新高。

业绩持续稳健增长。公司 17 年下半年为业绩拐点，收入增速自 15 年以来首次由负转正，考虑到订单 16 年已触底反弹，收入确认一般滞后 1-2 年，判断公司业绩已进入良性增长阶段。公司此前公告 17 年收入为 576.72 亿元，同比增长 9%，预计公司 17 年扣除 PTA 项目减值、汇兑损益后仍可实现正增长。

盈利预测与投资评级。预计公司 17-19 年净利润分别为 19 亿、27 亿、33 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.54 元、0.66 元，PE 为 18 倍、13 倍、10 倍，维持“买入”评级。目前股价对应 18 年 PB 仅 1.1 倍，安全边际极高、业绩拐点确认、资产质量显著改善，维持“买入”。

风险提示：新签订单额不达预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	53,075.76	58,151.42	66,562.59	78,623.19
(+/-)	-16.46%	9.56%	14.46%	18.12%
净利润(百万元)	1,775.25	1,907.94	2,677.66	3,275.31
(+/-)	-37.70%	7.77%	40.34%	22.32%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.39	0.54	0.66
市盈率(PE)	18.94	17.63	12.56	10.27

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附录：公司财务预测表

资产负债表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	66444	67862	74838	88036	104593
货币资金	16359	21351	28704	36465	45223
应收账款	11042	14074	12746	14589	17232
其他应收款	3205	2771	3036	3475	4105
预付款项	7720	6616	6616	6616	6616
存货	18487	18231	18475	21169	25034
其他流动资产	4586	1960	1960	1960	1960
非流动资产合计	15302	16022	15437	14743	14009
长期股权投资	166	190	190	190	190
固定资产	7848.65	7918.04	9063.14	9336.22	9190.07
无形资产	2273	2068	1861	1654	1447
其他非流动资产	59	50	50	50	50
资产总计	81746	83884	90275	102779	118603
流动负债合计	46840	47403	52360	62786	76071
短期借款	386	499	0	0	0
应付账款	24845	25245	24817	28436	33628
预收款项	15198	14580	20395	27052	34914
一年内到期的非流动负债	19	162	162	162	162
非流动负债合计	7047	7288	6319	6325	6333
长期借款	5258	5715	5715	5715	5715
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	53887	54691	58679	69111	82405
少数股东权益	1719	1723	1818	2016	2253
实收资本（或股本）	4933	4933	4933	4933	4933
资本公积	5513	5513	5513	5513	5513
未分配利润	15493	16758	17712	19051	20689
归属母公司股东权益合计	26140	27471	29005	30879	33172
负债和所有者权益	81746	83884	89502	102006	117829

现金流量表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1903	2833	9612	9113	10062
净利润	2965	1775	2003	2876	3512
折旧摊销	822.78	851.47	1083.30	1194.51	1233.34
财务费用	10	-62	-20	-146	-270
应付帐款的变化	0	0	-428	3619	5192
预收帐款的变化	0	0	5815	6656	7862
投资活动现金流	-2198	1031	-1199	-700	-600
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	166	190	190	190	190
投资收益	208	101	100	100	100
筹资活动现金流	702	-409	-1060	-652	-704
短期借款	386	499	0	0	0
长期借款	5258	5715	5715	5715	5715
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	72	0	0	0	0
现金净增加额	407	3455	7353	7761	8758

利润表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	63532	53076	58151	66563	78623
营业成本	54796	45636	50323	57661	68190
营业税金及附加	900	427	465	533	629
营业费用	254	254	291	333	393
管理费用	3923	3774	3954	4460	5268
财务费用	10	-62	-20	-146	-270
资产减值损失	365.38	1126.30	800.00	300.00	200.00
公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	207.94	101.32	100.00	100.00	100.00
营业利润	3491	2022	2438	3522	4313
营业外收入	164.72	306.17	200.00	200.00	200.00
营业外支出	43.66	133.03	150.00	150.00	150.00
利润总额	3612	2195	2488	3572	4363
所得税	647	419	485	697	851
净利润	2965	1775	2003	2876	3512
少数股东损益	123	5	95	198	237
归属母公司净利润	2842	1770	1908	2678	3275
EBITDA	4324	2811	3501	4571	5277
EPS（元）	0.58	0.36	0.39	0.54	0.66

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入增长	-8.3%	-16.5%	9.6%	14.5%	18.1%
营业利润增长	-14.9%	-42.1%	20.6%	44.5%	22.5%
归属于母公司净利润增长	-10.2%	-37.7%	7.8%	40.3%	22.3%
获利能力					
毛利率(%)	14%	14%	13%	13%	13%
净利率(%)	5%	3%	3%	4%	4%
总资产净利润（%）	3%	2%	2%	3%	3%
ROE(%)	11%	6%	7%	9%	10%
偿债能力					
资产负债率(%)	66%	65%	66%	68%	70%
流动比率	1.42	1.43	1.43	1.40	1.37
速动比率	1.02	1.05	1.08	1.07	1.05
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.64	0.67	0.70	0.72
应收账款周转率	7	4	4	5	5
应付账款周转率	2.79	2.12	2.32	2.50	2.53
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.36	0.39	0.54	0.66
每股净现金流(最新摊薄)	0.08	0.70	1.49	1.57	1.78
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.57	5.88	6.26	6.72
估值比率					
P/E	11.76	18.94	17.63	12.56	10.27
P/B	1.29	1.22	1.16	1.09	1.01
EV/EBITDA	5.31	6.64	3.09	0.67	-1.08

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。