



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-04-11

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

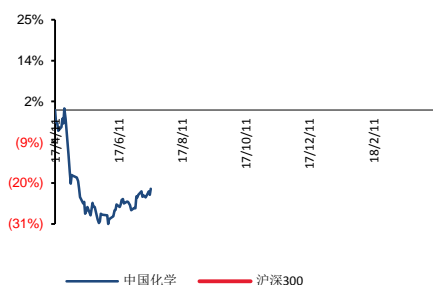
目标价: 8.55

昨收盘: 7.42

工业 资本货物

在手订单充足，业绩拐点趋势明显，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)	36,603/36,603
12个月最高/最低(元)	9.16/6.18

相关研究报告:

中国化学(601117)《中国化学(601117)经营简报点评: 订单大增、业绩进入良性增长期, 维持“买入”》--2018/03/13

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

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

联系人: 柳强

事件: 公司发布经营情况简报, 18年Q1新签合同额256.32亿元, 同比+5.95%, 其中国内外合同额分别为170.56、85.76亿元; Q1累计收入149.48亿元, 同比+42.16%。

主要观点:

1. 产能周期底部回暖, 公司加大市场开发, 新签订单增长态势良好
全球经济回暖, 工程市场复苏, 公司海外订单数量及占比提高。2016-2017年, 化工、石化、煤化工等传统行业景气周期, 国内相关企业ROE修复, 盈利提升, 投资意愿提高, 叠加公司加大市场开发, 同时大力发展环保、基建等业务, 多元化布局, 预计公司2018年新签订单额将达1100亿元, 创2011年高点以来新高。

2. 业绩拐点趋势明显

对于工程类公司, 营业收入与业绩具有明显的正比关系。公司2017年下半年以来营业收入增速自2015年以来首次由负转正, 业绩拐点趋势明显。同时考虑公司订单2016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2017年营收为576.72亿元, 同比+9%; 2018年Q1营收为149.48亿元, 同比+42.16%, 增长态势明显。同时, 未来PTA项目减值、汇兑损益等不利影响有望消除。

3. 盈利预测与投资评级。

我们预计公司17-19年归母净利润分别为18.68亿、26.77亿、32.75亿元, 对应EPS分别为0.38元、0.54元、0.66元, PE为20倍、14倍、11倍。考虑公司安全边际高、业绩拐点明显、资产质量显著改善, 维持“买入”。

风险提示: 宏观经济增长不及预期, 工程市场复苏不及预期。

■ 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	1,867.52	2,677.32	3,274.96
(+/-)	-37.70%	5.49%	43.36%	22.32%

电话：010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117120012

摊薄每股收益(元)	0.36	0.38	0.54	0.66
市盈率(PE)	20.61	19.60	13.67	11.18

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					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	66444	67862	74809	88008	104564	营业收入	63532	53076	58151	66563	78623
货币资金	16359	21351	28676	36437	45194	营业成本	54796	45636	50323	57661	68190
应收账款	11042	14074	12746	14589	17232	营业税金及附加	900	427	465	533	629
其他应收款	3205	2771	3036	3475	4105	营业费用	254	254	291	333	393
预付款项	7720	6616	6616	6616	6616	管理费用	3923	3774	3954	4460	5268
存货	18487	18231	18475	21169	25034	财务费用	10	-62	30	-145	-269
其他流动资产	4586	1960	1960	1960	1960	资产减值损失	365.38	1126.30	800.00	300.00	200.00
非流动资产合计	15302	16022	15437	14743	14009	公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	166	190	190	190	190	投资净收益	207.94	101.32	100.00	100.00	100.00
固定资产	7848.65	7918.04	9063.14	9336.22	9190.07	营业利润	3491	2022	2388	3522	4313
无形资产	2273	2068	1861	1654	1447	营业外收入	164.72	306.17	200.00	200.00	200.00
其他非流动资产	59	50	50	50	50	营业外支出	43.66	133.03	150.00	150.00	150.00
资产总计	81746	83884	90247	102750	118574	利润总额	3612	2195	2438	3572	4363
流动负债合计	46840	47403	52360	62786	76071	所得税	647	419	475	697	851
短期借款	386	499	0	0	0	净利润	2965	1775	1963	2875	3512
应付账款	24845	25245	24817	28436	33628	少数股东损益	123	5	95	198	237
预收款项	15198	14580	20395	27052	34914	归属母公司净利润	2842	1770	1868	2677	3275
一年内到期的非流动	19	162	162	162	162	EBITDA	4324	2811	3501	4571	5277
非流动负债合计	7047	7288	6319	6325	6333	EPS (元)	0.58	0.36	0.38	0.54	0.66
长期借款	5258	5715	5715	5715	5715	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	53887	54691	58679	69111	82405	成长能力					
少数股东权益	1719	1723	1818	2016	2253	营业收入增长	-8.3%	-16.5%	9.6%	14.5%	18.1%
实收资本(或股本)	4933	4933	4933	4933	4933	营业利润增长	-14.9%	-42.1%	18.1%	47.5%	22.5%
资本公积	5513	5513	5513	5513	5513	归属于母公司净利润	-10.2%	-37.7%	5.5%	43.4%	22.3%
未分配利润	15493	16758	17692	19031	20668	获利能力					
归属母公司股东权益	26140	27471	28977	30851	33143	毛利率(%)	14%	14%	13%	13%	13%
负债和所有者权益	81746	83884	89473	101977	117801	净利率(%)	5%	3%	3%	4%	4%
现金流量表					单位:百万元	偿债能力					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利润(%)	3%	2%	2%	3%	3%
经营活动现金流	1903	2833	9622	9113	10062	ROE(%)	11%	6%	6%	9%	10%
净利润	2965	1775	1963	2875	3512	营运能力					
折旧摊销	822.78	851.47	1083.30	1194.51	1233.34	资产负债率(%)	66%	65%	66%	68%	70%
财务费用	10	-62	30	-145	-269	流动比率	1.42	1.43	1.43	1.40	1.37
应付账款的变化	0	0	-428	3619	5192	速动比率	1.02	1.05	1.08	1.06	1.05
预收账款的变化	0	0	5815	6656	7862	营运能力					
投资活动现金流	-2198	1031	-1199	-700	-600	总资产周转率	0.78	0.64	0.67	0.70	0.72
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	7	4	4	5	5
长期投资	166	190	190	190	190	应付账款周转率	2.79	2.12	2.32	2.50	2.53
投资收益	208	101	100	100	100	每股指标(元)					
筹资活动现金流	702	-409	-1098	-652	-705	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.36	0.38	0.54	0.66
短期借款	386	499	0	0	0	每股净现金流(最新摊)	0.08	0.70	1.48	1.57	1.78
长期借款	5258	5715	5715	5715	5715	每股净资产(最新摊)	5.30	5.57	5.87	6.25	6.72
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	72	0	0	0	0	P/E	12.79	20.61	19.60	13.67	11.18
现金净增加额	407	3455	7325	7761	8757	P/B	1.40	1.33	1.26	1.19	1.10
						EV/EBITDA	5.99	7.70	3.94	1.32	-0.51

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	zhaf1@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。