



2018年04月27日

增持(首次评级)

当前价: 7.38 元
目标价: - 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017	2018	2019E	2020E
主营收入	58,571	68,51	75,87	82,791
(+/-)	10.4%	17.0%	10.7%	9.1%
净利润	1557	2033	2523	2708
(+/-)	-12.0%	30.5%	24.1%	7.3%
EPS(元)	0.32	0.41	0.51	0.55
P/E	23.4	17.9	14.4	13.4

资料来源: 联讯证券研究院

中国化学(601117.SH)

【联讯建筑年报点评】中国化学(601117): 业务结构优化叠加景气周期, 18年将迎业绩拐点

投资要点

◇ 事件:

2018年4月26日, 公司发布2017年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入585.71亿元, 同比增长10.35%; 实现净利润15.57亿元, 同比增长-12.04%; 基本每股收益为0.32元/股, 同比增长-11.11%。公司2017年度利润分配方案为: 向全体股东每10股派0.95元(含税)现金股息, 占当年归属于上市公司股东的净利润之比为30.09%。

◇ 点评:

◇ 工程施工业务回暖, 收入增速逐季回升

分业务来看, 工程施工(承包)、勘察设计及服务以及其他板块的营业收入分别为488.19亿元、25.24亿元、68.43亿元, 同比增长分别为8.18%、-0.53%、32.81%。报告期内, 工程施工业务营业收入增幅较快, 勘察、设计及服务增速略下降。其他业务收入主要来源于福建天辰耀隆己内酰胺项目销售收入、印尼巨港电站发电收入及部分加工制造收入, 占营业收入的11.76%, 较上年提高2.06个百分点。

分季度来看, Q1至Q4分别实现营业收入105.15亿元、144.30亿元、134.01亿元、202.26亿元, 同比分别增长-4.85%、4.78%、14.61%、22.13%, 营业收入增速逐季度持续提升。

◇ 各业务板块毛利率均有所提升, 勘察设计及服务业务毛利率显著提升

报告期公司销售毛利率15.32%, 同比增加1.3个百分点; 分业务看, 工程施工(承包)、勘察设计及服务以及其他业务毛利率分别为14.00%、22.4%、21.42%, 分别提升0.76、5.78、2.53个百分点。工程施工业务毛利率提升主要原因是收入的增长带动利润增加; 部分项目进入项目执行期及后期运行阶段, 毛利较高; 公司加大了项目结算管理并通过集中采购等手段对工程成本费用进行了有效控制。勘察设计及服务毛利率提升主要原因是部分设计业务2017年毛利较高以及公司特有的专利及专有技术的高收益附加值导致毛利增加。其他业务实现毛利14.65亿元, 同比增加4.92亿元, 主要原因是福建天辰耀隆己内酰胺项目扩能改造后, 2017年产能提高以及己内酰胺产品市场价格大幅上涨, 由此带动该板块营业收入和毛利均有较大增长。

报告期公司净利率2.73%, 同比减少0.61个百分点。实现净利润15.96亿元, 同比减少1.79亿元, 同比减少10.09%; 归属于母公司所有者的净利润15.57亿元, 同比减少2.13亿元, 同比减少12.04%。

公司费用增幅高于同期营业收入增幅, 主要是传统行业部分项目处于停缓建状态, 造成费用增加; 二是近两年, 随着项目的增加两金控制难度加大, 同时导致坏账损失增加, 加之晟达公司在建工程的减值损失, 以上原因导致效



益下滑，第三是公司 17 年汇兑损失净损失 3.38 亿元，上年同期为汇兑净收益 3.21 亿元。

✧ 在手合同充足，业绩保障性好

2017 年，报告期内，公司新签合同额 950.77 亿元，较上年同期增长 245.81 亿元，增幅 34.86%。其中：新签境内合同 613.93 亿元，占新签合同总额的 64.57%，比上年同期增幅 66.34%。新签境外合同 50.66 亿美元，折合人民币 336.84 亿元，占新签合同总额的 35.43%，与上年同期基本持平。

新签合同的行业占比分别为：化工 34.65% (28.79pct)，石油化工 25.31% (33.66pct)，煤化工 9.44% (+164.32pct)，基础设施 7.69%，环保 4.98% (+209.88pct)，其他 12.29%。

公司境内市场新签合同额与上年同期相比增幅较大，建筑、环保行业新签合同增加明显。国内市场及传统主业市场石油化工、化工改造等领域新签合同出现触底企稳的反弹。以 PPP 等新模式参与市政、基础设施、环境治理等领域亦有新突破，结构调整取得明显成效。

✧ 受汇兑损益影响，期间费用率小幅提升

2017 年，公司销售费用 2.92 亿元，同比增长 14.72%。销售费率为 0.5% (+0.05%)，销售费用增长主要是部分子公司加大境外经营力度，且本年成立境外分公司较多导致差旅费、租赁费增加所致。管理费用 41.33 亿元，同比增长 9.50%。管理费率为 7.06% (-0.05%)，管理费用增长主要是研发费用增加所致。财务费用 5.86 亿元，较 2016 年增加 6.6 亿元。财务费率为 1% (+1.12%)，财务费用增长主要是由于美元汇率变动形成的汇兑损失增加所致，2017 年公司发生汇兑净损失 3.38 亿元，上年同期为汇兑净收益 3.21 亿元。

✧ 积极布局“一带一路”，拓展海外市场

报告期内，国内、国外分别实现主营业务收入 408.28 亿元、137.59 亿元，同比分别增长 6.29%、20.51%。公司强力拓展国际市场，全面提升海外整体经营业绩。同时，国外完成中东区域公司、俄罗斯区域公司、印尼办事处、巴基斯坦办事处、西非代表处、东非代表处等境外机构的建设工作，直接引领区域市场内的经营活动，推动海外大项目落地。

✧ 公司加大研发投入，增强核心竞争力

公司 2017 年研发费用 18.07 亿元，较上年增长 23%。公司共获得国家授权专利 354 项，其中发明专利 137 项；专有技术认定 31 项；获得第十九届中国专利优秀奖 1 项，省部级科技进步奖 5 项，省部级工法 43 项，参与编制国家和行业标准 18 项。公司在涉及新型煤化工、传统化工产业升级、有机化工、精细化工、化工新材料、节能环保等重点领域的技术创新项目截至目前已完成 8 项。

✧ 给予“增持”评级

我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 685.2 亿元、758.8 亿元、827.9 亿元，同比分别增加 17.0%、10.7%、9.1%；归母净利润分别为 20.3



亿元、25.2 亿元、27.0 亿元，同比分别增加 30.5%、24.1%、7.3%。EPS 分别为 0.41、0.51 和 0.55 元/股，对应的 PE 分别为 18/14/13x；公司正在进行业务结构转型，随着公司在传统基建领域布局加快，公司业绩的波动性有望减小，同时公司优势领域的化工、煤化工市场有望迎来一轮复苏周期，公司业绩拐点确定，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

市场需求风险；

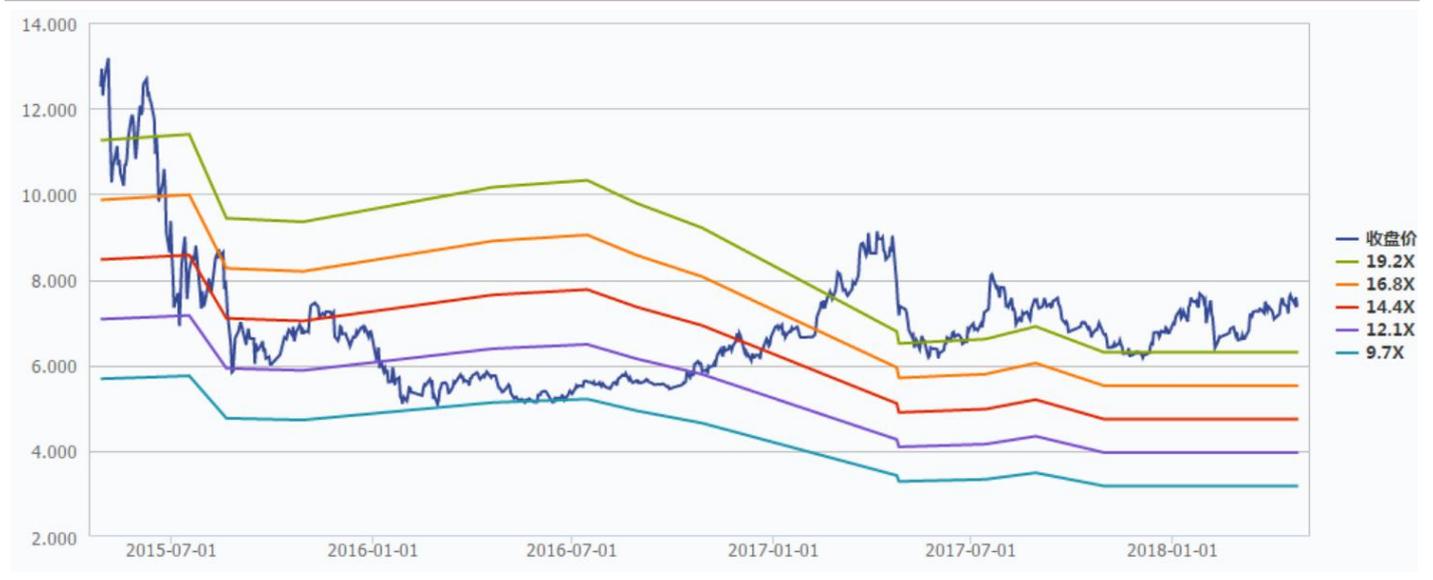
项目停工风险；

化工产品价格波动风险；

海外市场风险，国际经济及政治局势变化风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	23270	28413	32838	37749	营业收入	58571	68519	75877	82791
应收款项	23301	28159	31182	34024	营业成本	49600	58755	65378	71536
存货净额	15891	19065	21234	23252	营业税金及附加	249	274	304	331
其他流动资产	8076	9593	10623	11591	销售费用	292	343	379	414
流动资产合计	70543	85694	96388	107178	管理费用	4133	4248	4621	4954
固定资产	10906	9439	7599	5378	财务费用	586	770	308	261
无形资产及其他	1927	1858	1789	1720	投资收益	85	93	103	113
投资性房地产	3731	3731	3731	3731	资产减值及公允价值变动	(1561)	(1717)	(1888)	(2077)
长期股权投资	375	385	395	405	其他收入	79	0	0	0
资产总计	87481	101107	109902	118412	营业利润	2315	2506	3101	3331
短期借款及交易性金融负债	1035	1100	1100	1100	营业外净收支	(41)	0	0	0
应付款项	26318	31075	34610	37900	利润总额	2273	2506	3101	3331
其他流动负债	22322	26255	29198	31930	所得税费用	677	426	527	566
流动负债合计	49676	58429	64908	70931	少数股东损益	39	47	51	56
长期借款及应付债券	5437	8437	8437	8437	归属于母公司净利润	1557	2033	2523	2708
其他长期负债	1810	1810	1810	1810					
长期负债合计	7248	10248	10248	10248	现金流量表（百万元）				
负债合计	56923	68677	75156	81178	净利润	1557	2033	2523	2708
少数股东权益	2215	2257	2303	2354	资产减值准备	434	(290)	(343)	(398)
股东权益	28344	30173	32444	34881	折旧摊销	841	1109	1163	1210
负债和股东权益总计	87481	101107	109902	118412	公允价值变动损失	1561	1717	1888	2077
					财务费用	586	770	308	261
关键财务与估值指标					营运资本变动	384	(1149)	(87)	(203)
每股收益	0.32	0.41	0.51	0.55	其它	(418)	332	389	448
每股红利	0.18	0.04	0.05	0.05	经营活动现金流	4360	3751	5534	5843
每股净资产	5.75	6.12	6.58	7.07	资本开支	946	(1000)	(800)	(600)
ROIC	9%	11%	12%	13%	其它投资现金流	(5)	(460)	(47)	(51)
ROE	5%	6.7%	8%	8%	投资活动现金流	757	(1470)	(857)	(661)
毛利率	15%	14%	14%	14%	权益性融资	37	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	7%	7%	负债净变化	(277)	3000	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	8%	8%	支付股利、利息	(893)	(203)	(252)	(271)
收入增长	10%	17%	11%	9%	其它融资现金流	(894)	65	0	0
净利润增长率	-12%	31%	24%	7%	融资活动现金流	(3197)	2861	(252)	(271)
资产负债率	68%	70%	70%	71%	现金净变动	1919	5143	4425	4911
息率	2.5%	0.6%	0.7%	0.7%	货币资金的期初余额	21351	23270	28413	32838
P/E	23.4	17.9	14.4	13.4	货币资金的期末余额	23270	28413	32838	37749
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	企业自由现金流	5189	3026	4588	5019
EV/EBITDA	18.2	17.5	17.5	17.4	权益自由现金流	4017	5866	4333	4802

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，曾就职于联合证券研究所、国信证券经济研究所，从事房地产行业、建筑建材行业研究。2011年新财富入围，2012年水晶球第五、金牛第五。从事卖方研究工作8年。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com