



2018-06-13

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

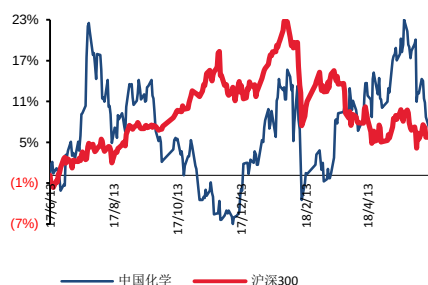
目标价: 8.45

昨收盘: 7.11

工业 资本货物

营收及新签订单持续增长，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)	35,074/35,074
12 个月最高/最低(元)	8.15/6.18

相关研究报告:

中国化学(601117)《【太平洋化工】中国化学 2018Q1 经营简报点评:在手订单充足,业绩拐点趋势明显,维持“买入”》--2018/04/11

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

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 5 月份经营简报(未经审计), 1-5 月份累计新签合同额 611.49 亿元, 同比+62.23%, 其中国内外合同额分别为 314.04 亿元、297.45 亿元; 1-5 月份累计营收 259.70 亿元, 同比+43.81%。

主要观点:

1. 公司层面改善确定性高, 营收及订单双增长

尽管全球经济回暖, 油价回升, 石油及化工行业盈利水平整体提高, 企业投资意愿增强, 但在国内金融去杠杆背景下, 投资者对 2018 年下半年经济增长信心仍不足。但从公司层面持续改善态势明显。主要体现在 (1) 营收: 5 月份单月实现营收 59.78 亿元, 环比+18.52%; 1-5 月份累计营收 259.70 亿元, 同比+43.81%, 保持了 1-4 月份的高增速 43.27%。 (2) 新签订单: 1-5 月份累计新签合同额 611.49 亿元, 同比+62.23%, 完成 2018 年目标的 55.59%; 其中国内 314.04 亿元, 占比 51.36%, 同比+75.67%; 国外 297.45 亿元, 占比 48.64%, 同比+50.11%。可见公司加大市场开发, 多元化布局等一系列措施, 初见成效。考虑到工程公司营收确认一般滞后于订单一年, 人民币汇率近期稳定, 预计公司业绩将持续大幅改善。

2. 国外订单继续乐观, 国内升级改造及搬迁项目增多

国外 5 月新增订单主要来自刚果金基础设施 EPC 项目和固体废弃物发电项目, 合同额 194 亿元。国内升级改造及搬迁改造项目增加, 在国内环保高压常态化、退城入园、新旧动能转换背景下, 预计该类型项目投资大幅增加, 带来增量市场。

3. 盈利预测与投资评级。

我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 26.76 亿、32.08 亿元、35.26 亿元, 对应 EPS 分别为 0.54 元、0.65 元、0.71 元, PE 为 13X、11X、10X。考虑公司经营层面显著改善, 业绩拐点明显, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济增长不及预期, 工程市场复苏不及预期。

电话：010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117120012

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	58,571	70,286	80,829	88,911
(+/-)	10.4%	20.0%	15.0%	10.0%
净利润(百万元)	1,478	2,676	3,208	3,526
(+/-)	-16.5%	81.0%	19.9%	9.9%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.54	0.65	0.71
市盈率(PE)	24.1	13.3	11.1	10.1

资料来源：Wind，太平洋证券

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	23,270	26,546	30,221	34,018	营业收入	58,571	70,286	80,829	88,911
应收票据	4,786	4,786	4,786	4,786	营业成本	49,600	59,321	68,219	75,041
应收账款	16,219	19,463	22,382	24,620	营业税金及附加	249	299	344	378
预付账款	6,380	7,631	8,775	9,653	销售费用	292	350	403	443
存货	15,891	19,006	21,856	24,042	管理费用	4,133	4,959	5,703	6,274
其他流动资产	3,985	3,985	3,985	3,985	财务费用	586	653	780	924
流动资产合计	70,532	81,416	92,006	101,104	资产减值损失	1,561	770	655	655
其他长期投资	3,086	3,086	3,086	3,086	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	375	375	375	375	投资收益	85	80	80	80
固定资产	8,548	8,406	8,355	8,394	营业利润	2,236	4,013	4,804	5,276
在建工程	2,357	2,592	2,852	3,137	营业外收入	32	32	32	32
无形资产	1,927	1,927	1,927	1,927	营业外支出	74	74	74	74
其他非流动资产	645	645	645	645	利润总额	2,195	3,972	4,763	5,235
非流动资产合计	16,938	17,030	17,239	17,563	所得税	677	1,226	1,470	1,616
资产合计	87,469	98,446	109,245	118,668	净利润	1,517	2,746	3,293	3,619
短期借款	488	502	518	533	少数股东损益	39	70	84	93
应付票据	1,318	1,318	1,318	1,318	归属母公司净利润	1,478	2,676	3,208	3,526
应付账款	25,000	29,900	34,385	37,823	NOPLAT	2,971	3,703	4,258	4,684
预收款项	15,768	18,922	21,760	23,936	EPS (摊薄)	0.30	0.54	0.65	0.71
其他应付款	5,339	5,339	5,339	5,339					
一年内到期的非流动	548	548	548	548					
其他流动负债	1,214	1,214	1,214	1,214	主要财务比率				
流动负债合计	49,676	57,743	65,082	70,712	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	5,437	5,600	5,768	5,941	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	10.4%	20.0%	15.0%	10.0%
其他非流动负债	944	944	944	944	EBIT增长率	44.0%	24.6%	15.0%	10.0%
非流动负债合计	6,381	6,544	6,712	6,885	归母公司净利润增长率	-16.5%	81.0%	19.9%	9.9%
负债合计	56,057	64,288	71,794	77,597	获利能力				
归属母公司所有者权	28,344	31,019	34,228	37,754	毛利率	15.3%	15.6%	15.6%	15.6%
少数股东权益	2,215	2,285	2,369	2,462	净利率	2.6%	3.9%	4.1%	4.1%
所有者权益合计	30,558	33,304	36,597	40,216	ROE	5.2%	8.6%	9.4%	9.3%
负债和股东权益	86,615	97,592	108,391	117,813	ROIC	9.0%	10.4%	10.9%	11.0%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	64.7%	65.9%	66.2%	65.9%
单位:百万元					债务权益比	24.3%	22.8%	21.3%	19.8%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	流动比率	142.0%	141.0%	141.4%	143.0%
经营活动现金流	4,018	4,676	5,299	5,669	速动比率	110.0%	108.1%	107.8%	109.0%
现金收益	4,465	5,043	5,587	6,052	营运能力				
存货影响	2,340	-3,114	-2,851	-2,186	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营性应收影响	-5,510	-5,264	-4,719	-3,771	应收账款周转天数	100	100	100	100
经营性应付影响	1,687	8,053	7,323	5,614	应付账款周转天数	181	181	181	181
其他影响	1,036	-41	-41	-41	存货周转天数	115	115	115	115
投资活动现金流	-1,699	-925	-1,026	-1,137	每股指标 (元)				
资本支出	-148	-1,005	-1,106	-1,217	每股收益	0.30	0.54	0.65	0.71
股权投资	-100	80	80	80	每股经营现金流	0.81	0.95	1.07	1.15
其他长期资产变化	-1,452	0	0	0	每股净资产	5.75	6.29	6.94	7.65
融资活动现金流	-446	-475	-597	-736	估值比率				
借款增加	97	178	183	189	P/E	24	13.3	11.1	10.1
财务费用	-586	-653	-780	-924	P/B	1.3	1.1	1.0	0.9
股东融资	-153	0	0	0	EV/EBITDA	8.4	6.9	6.1	5.6
其他长期负债变化	195	0	0	0					

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	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhafll@tpyzq.com



张子阳 13554982912 zhangzy@tpyzq.com

杨丰 13925264660 yangf@tpyzq.com

陈婷婷 18566247668 chentt@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。