

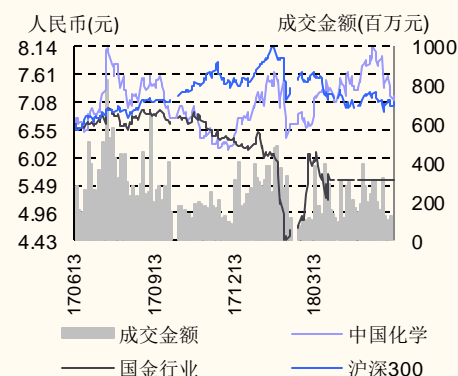
中国化学 (601117.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 7.21 元
 目标价格 (人民币): 10.00-11.00 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	4,933.00
总市值 (百万元)	35,566.93
年内股价最高最低 (元)	8.15/6.18
沪深 300 指数	3825.95
上证指数	3079.80



相关报告

1. 《油价上行促产业链复苏, 业绩进入 V 型复苏通道-《2018-05...》, 2018.5.22

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

订单持续高增+加速结转, 中报业绩大概率超预期

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.359	0.316	0.564	0.879	1.172
每股净资产 (元)	5.57	5.75	6.18	6.95	8.01
每股经营性现金流 (元)	0.57	0.58	0.78	1.12	1.34
市盈率 (倍)	18.86	21.38	14.13	9.06	6.80
净利润增长率 (%)	-37.70%	-12.04%	78.66%	55.94%	33.23%
净资产收益率 (%)	6.44%	5.49%	9.13%	12.66%	14.63%
总股本 (百万股)	4,933.00	4,933.00	4,933.00	4,933.00	4,933.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2018 年 1-5 月累计新签订单 611 亿元, 同增 62%, 累计实现营收 260 亿元, 同增 44%, 较去年同期提升 49pct。

经营分析

- 石化产业链景气度提升+民营大炼化, 国内订单保持强劲增长, 境外基建大单落地彰显公司基建实力。1) 公司 2018 年 5 月新签订单 283 亿元, 同增 229%, 累计新签订单 611 亿元, 同增 62%, 合同高增主要系 5 月新签 194 亿元的刚果基建及垃圾发电项目, 剔除刚果项目公司新签/累计新签订单同增 4%/11%。2) 分地域来看, 2018 年 1-5 月, 公司境内/境外新签订单 314/297 亿元, 同增 76%/52%, 受益石化产业链景气度提升+民营大炼化, 国内订单保持强劲增长, 境外基建大单落地彰显公司基建领域拿单实力。
- 三大拐点已现, 公司中报业绩大概率超预期。1) 经营管理拐点: 十载深耕塑造化学工程龙头, 业务多元化+新任董事长为公司注入新活力; 2) 行业景气度拐点: 受益于国际油价上升石化行业景气度回升+民营大炼化+资源禀赋决定煤化工长期方向; 3) 业绩拐点: ①公司 5 月累计实现营收 260 亿元, 同增 44%, 较去年同期提升 49pct, 远超 wind 一致预期营收增速 (21%), 也高于我们预测的营收增速 (29%), 2016/2017 年订单同增 12%/35%, 2017 年营收同增 10%, 订单结转加速公司业绩有望超预期。②自 2018 年 3 月以来, 美元表现强势, 3 月末到 6 月 13 日, 美元升值 2%, 预计 Q2 产生汇兑收益 1.4 亿元, 考虑人民币贬值预期+公司加强外汇管理, 预计 2018 年汇兑损失有望大幅减少。③四川 PTA 项目 2016/2017 年计提资产减值损失达 4.9/4 亿元, 2016/2017 年资产减值损失总计 11/15.6 亿, 甩开包袱轻装上阵。

投资建议

- 我们预计公司 2018/2019 年 EPS 为 0.56/0.88 元/股, 给予公司 6-12 个月元目标价位 10.56 元, 对应 2018 年 PE 估值 19 倍。

风险提示:

- 原油价格大幅下跌、汇率风险、PTA 减值损失、宏观经济波动。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	63,532	53,076	58,571	75,487	104,900	131,297	货币资金	16,359	21,351	23,270	28,300	31,200	34,400
增长率		-16.5%	10.4%	28.9%	39.0%	25.2%	应收账款	18,509	19,590	23,301	27,127	34,090	40,127
主营业务成本	-54,796	-45,636	-49,600	-63,847	-88,693	-110,973	存货	18,487	18,231	15,891	20,991	27,944	30,403
%销售收入	86.2%	86.0%	84.7%	84.6%	84.6%	84.5%	其他流动资产	13,089	8,691	8,081	8,381	9,544	10,617
毛利	8,736	7,440	8,971	11,640	16,207	20,325	流动资产	66,444	67,862	70,543	84,799	102,778	115,548
%销售收入	13.8%	14.0%	15.3%	15.4%	15.5%	15.5%	%总资产	81.3%	80.9%	80.6%	82.1%	83.3%	83.4%
营业税金及附加	-900	-427	-249	-453	-629	-788	长期投资	1,288	1,884	3,461	3,561	3,761	4,061
%销售收入	1.4%	0.8%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	11,362	11,480	10,906	12,369	14,175	16,373
营业费用	-254	-254	-292	-377	-525	-656	%总资产	13.9%	13.7%	12.5%	12.0%	11.5%	11.8%
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	2,288	2,079	1,935	1,984	1,992	2,001
管理费用	-3,923	-3,774	-4,133	-5,284	-7,385	-9,191	非流动资产	15,302	16,022	16,938	18,550	20,565	23,072
%销售收入	6.2%	7.1%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%	%总资产	18.7%	19.1%	19.4%	17.9%	16.7%	16.6%
息税前利润 (EBIT)	3,658	2,984	4,297	5,526	7,668	9,690	资产总计	81,746	83,884	87,481	103,349	123,343	138,619
%销售收入	5.8%	5.6%	7.3%	7.3%	7.3%	7.4%	短期借款	405	662	1,035	988	963	847
财务费用	-10	62	-586	-600	-561	-481	应付款项	45,366	45,739	47,426	56,996	72,233	81,569
%销售收入	0.0%	-0.1%	1.0%	0.8%	0.5%	0.4%	其他流动负债	1,068	1,003	1,214	1,302	1,594	1,749
资产减值损失	-365	-1,126	-1,561	-1,077	-1,152	-1,304	流动负债	46,840	47,403	49,676	59,286	74,790	84,165
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	5,258	5,715	5,437	5,687	5,987	6,287
投资收益	208	101	85	50	75	100	其他长期负债	1,789	1,573	1,810	5,593	5,887	6,151
%税前利润	5.8%	4.6%	3.7%	1.3%	1.2%	1.2%	负债	53,887	54,691	56,923	70,567	86,664	96,604
营业利润	3,491	2,022	2,315	3,898	6,030	8,005	普通股股东权益	26,140	27,471	28,344	30,468	34,264	39,501
营业利润率	5.5%	3.8%	4.0%	5.2%	5.7%	6.1%	少数股东权益	1,719	1,723	2,215	2,315	2,415	2,515
营业外收支	121	173	-41	50	50	50	负债股东权益合计	81,746	83,884	87,481	103,349	123,343	138,619
税前利润	3,612	2,195	2,273	3,948	6,080	8,055	比率分析						
利润率	5.7%	4.1%	3.9%	5.2%	5.8%	6.1%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-647	-419	-677	-1,066	-1,642	-2,175	每股指标						
所得税率	17.9%	19.1%	29.8%	27.0%	27.0%	27.0%	每股收益	0.576	0.359	0.316	0.564	0.879	1.172
净利润	2,965	1,775	1,596	2,882	4,438	5,880	每股净资产	5.299	5.569	5.746	6.176	6.946	8.008
少数股东损益	123	5	39	100	100	100	每股经营现金净流	0.385	0.573	0.584	0.783	1.124	1.339
归属于母公司的净利润	2,842	1,770	1,557	2,782	4,338	5,780	每股股利	0.087	0.108	0.108	0.110	0.110	0.110
净利率	4.5%	3.3%	2.7%	3.7%	4.1%	4.4%	回报率						
							净资产收益率	10.87%	6.44%	5.49%	9.13%	12.66%	14.63%
							总资产收益率	3.48%	2.11%	1.78%	2.69%	3.52%	4.17%
							投入资本收益率	8.95%	6.78%	8.14%	9.39%	11.87%	13.43%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-8.26%	-16.46%	10.35%	28.88%	38.96%	25.16%
							EBIT增长率	-9.75%	-18.43%	44.01%	28.58%	38.78%	26.36%
							净利润增长率	-10.24%	-37.70%	-12.04%	78.66%	55.94%	33.23%
							总资产增长率	0.43%	2.62%	4.29%	18.14%	19.35%	12.39%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	55.8	86.4	94.4	95.0	85.0	80.0
							存货周转天数	121.7	146.8	125.5	120.0	115.0	100.0
							应付账款周转天数	151.9	200.3	184.9	159.0	130.0	101.0
							固定资产周转天数	45.1	54.5	53.3	44.5	35.6	32.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-40.36%	-51.29%	-54.99%	-51.34%	-48.95%	-46.10%
							EBIT利息保障倍数	362.6	-47.8	7.3	9.2	13.7	20.2
							资产负债率	65.92%	65.20%	65.07%	68.28%	70.26%	69.69%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	5
增持	0	0	0	0	16
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.76

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-05-22	买入	8.04	10.00~11.00

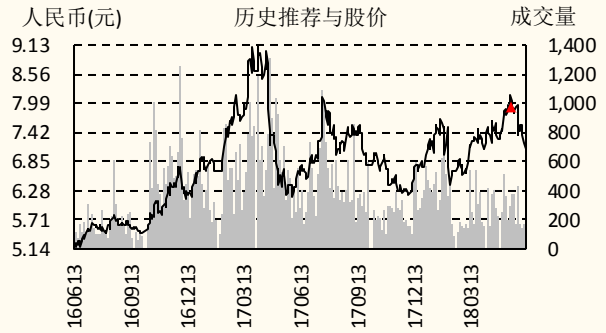
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH