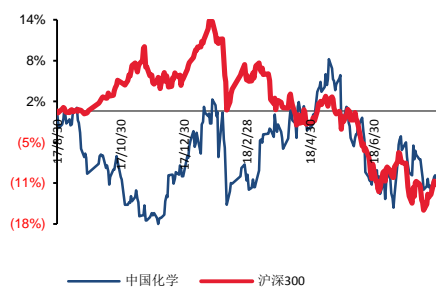


工业 资本货物

## 盈利拐点向上, 经营现金流大幅好转, 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)  | 32,755/32,755 |
| 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】中国化学深度报告: 业绩向上拐点确认, 化学工程龙头扬帆远航》--2018/07/25

中国化学(601117)《【太平洋化工】中国化学5月经营简报点评: 营收及新签订单持续增长, 维持“买入”》--2018/06/13

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

### 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:** 公司发布半年报, 营业收入 340.08 亿元, 同比增长 36.34%, 归属于上市公司股东的净利润 10.85 亿元, 同比增长 27.95%, 扣非净利润 9.74 亿元, 同比增长 22.56%, EPS0.22 元。经营现金流 32.95 亿元, 上年同期为-14.23 亿元。

**订单高景气, 业绩进入快速增长期。** 伴随下游盈利持续好转, 公司订单连年显著增长且多元化布局逐步成型; 18 年上半年新签订单额 801 亿元, 同比增长 72%, 16-17 年订单额分别增长 12%、35%; 订单含金量提高带动收入拐点快速确认, 17 年 6 月收入增速由负转正, 18 年中报收入与利润增长均达三成, 显示公司业绩已进入快速增长期。上半年销售毛利率为 11.93%, 同比下降 1.83pct, 判断主要因工程业务占比提升、结算周期所导致, 预计未来将保持平稳。期间费用率为 6.38%, 同比下降 1.45pct, 主要因人民币持续贬值导致财务费用大幅下滑。

**经营现金流显著好转, 符合此前资产质量改善预期。** 上半年经营现金流 33 亿, 创历史中报新高, 主要因公司非常重视两款清缴, 加快资金回流, 同时甲方盈利大幅好转(化工制品企业 17 年与 18H1 利润分别增长 41%、29%), 工程进度加快、预收款明显增长、垫资显著下降均利于现金流好转。预计随着公司精细化管理不断推进, 及下游企业资产负债表持续改善, 公司轻资产、现金牛的优势将不断凸显。

**维持“买入”评级。** 预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.60 元、0.75 元、0.94 元, 当前股价对应 PE 分别为 11 倍、9 倍、7 倍。考虑到公司订单与业绩向上拐点确认, 进入快速增长期, 同时资产质量显著改善, 已无大幅计提减值风险, 维持“买入”评级。

风险提示: 项目建设进度低于预期的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2017      | 2018E     | 2019E     | 2020E     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 58,571.43 | 73,635.45 | 84,462.51 | 98,961.73 |
| (+/-%)    | 10.35%    | 25.72%    | 14.70%    | 17.17%    |
| 净利润(百万元)  | 1,596.14  | 2,971.51  | 3,687.92  | 4,623.86  |
| (+/-%)    | -12.04%   | 90.82%    | 24.11%    | 25.38%    |
| 摊薄每股收益(元) | 0.32      | 0.60      | 0.75      | 0.94      |
| 市盈率(PE)   | 20.72     | 11.01     | 8.87      | 7.07      |

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  |         |        |        |        |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
|                 | 2016A   | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |                | 2016A   | 2017A   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 67862   | 70543   | 86452   | 102923  | 123094  | <b>营业收入</b>    | 53076   | 58571   | 73635  | 84463  | 98962  |
| 货币资金            | 21351   | 23270   | 32471   | 42166   | 53272   | <b>营业成本</b>    | 45636   | 49600   | 63338  | 72732  | 85284  |
| 应收账款            | 14074   | 16219   | 18157   | 20826   | 24402   | 营业税金及附加        | 427     | 249     | 317    | 363    | 426    |
| 其他应收款           | 2771    | 2296    | 2887    | 3311    | 3879    | 营业费用           | 254     | 292     | 383    | 439    | 515    |
| 预付款项            | 6616    | 6380    | 6380    | 6380    | 6380    | 管理费用           | 3774    | 4133    | 5007   | 5659   | 6531   |
| 存货              | 18231   | 15891   | 20823   | 23912   | 28039   | 财务费用           | -62     | 586     | 220    | 66     | -90    |
| 其他流动资产          | 1960    | 1548    | 1548    | 1548    | 1548    | 资产减值损失         | 1126.30 | 1560.59 | 500.00 | 400.00 | 300.00 |
| <b>非流动资产合计</b>  | 16022   | 16938   | 16439   | 15766   | 15067   | 公允价值变动收益       | 0.00    | 0.06    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资          | 190     | 375     | 374     | 374     | 374     | 投资净收益          | 101.32  | 84.72   | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 固定资产            | 7918.04 | 8548.47 | 9170.08 | 9203.84 | 8954.06 | <b>营业利润</b>    | 2022    | 2315    | 3971   | 4903   | 6095   |
| 无形资产            | 2068    | 1927    | 1734    | 1541    | 1349    | 营业外收入          | 306.17  | 32.40   | 50.00  | 50.00  | 50.00  |
| 其他非流动资产         | 50      | 60      | 60      | 60      | 60      | 营业外支出          | 133.03  | 73.71   | 40.00  | 40.00  | 40.00  |
| <b>资产总计</b>     | 83884   | 87481   | 102891  | 118689  | 138160  | <b>利润总额</b>    | 2195    | 2273    | 3981   | 4913   | 6105   |
| <b>流动负债合计</b>   | 47403   | 49676   | 63065   | 76376   | 92772   | 所得税            | 419     | 677     | 776    | 958    | 1191   |
| 短期借款            | 499     | 488     | 0       | 0       | 0       | <b>净利润</b>     | 1775    | 1596    | 3204   | 3955   | 4915   |
| 应付账款            | 25245   | 25000   | 31235   | 35868   | 42058   | 少数股东损益         | 5       | 39      | 233    | 267    | 291    |
| 预收款项            | 14580   | 15768   | 23132   | 31578   | 41474   | 归属母公司净利润       | 1770    | 1557    | 2972   | 3688   | 4624   |
| 一年内到期的非流动负债     | 162     | 548     | 547     | 547     | 547     | EBITDA         | 2811    | 3741    | 5190   | 6042   | 7105   |
| <b>非流动负债合计</b>  | 7288    | 7248    | 6082    | 6089    | 6099    | <b>EPS (元)</b> | 0.36    | 0.32    | 0.60   | 0.75   | 0.94   |
| 长期借款            | 5715    | 5437    | 5437    | 5437    | 5437    | <b>主要财务比率</b>  |         |         |        |        |        |
| 应付债券            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |                | 2016A   | 2017A   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| <b>负债合计</b>     | 54691   | 56923   | 69147   | 82465   | 98871   | <b>成长能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 少数股东权益          | 1723    | 2215    | 2447    | 2714    | 3005    | 营业收入增长         | -16.5%  | 10.4%   | 25.7%  | 14.7%  | 17.2%  |
| 实收资本(或股本)       | 4933    | 4933    | 4933    | 4933    | 4933    | 营业利润增长         | -42.1%  | 14.5%   | 71.5%  | 23.5%  | 24.3%  |
| 资本公积            | 5513    | 5522    | 5517    | 5517    | 5517    | 归属于母公司净利润增长    | -37.7%  | -12.0%  | 90.8%  | 24.1%  | 25.4%  |
| 未分配利润           | 16758   | 17690   | 18730   | 20021   | 21639   | <b>获利能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 归属母公司股东权益合计     | 27471   | 28344   | 30481   | 32693   | 35468   | 毛利率(%)         | 14%     | 15%     | 14%    | 14%    | 14%    |
| <b>负债和所有者权益</b> | 83884   | 87481   | 102075  | 117873  | 137344  | 净利率(%)         | 3%      | 3%      | 4%     | 5%     | 5%     |
| <b>现金流量表</b>    |         |         |         |         |         | 总资产净利润(%)      | 2%      | 2%      | 3%     | 3%     | 3%     |
|                 |         |         |         |         |         | ROE(%)         | 6%      | 5%      | 10%    | 11%    | 13%    |
| <b>经营活动现金流</b>  | 2833    | 2886    | 12021   | 11929   | 13456   | <b>偿债能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 净利润             | 1775    | 1596    | 3204    | 3955    | 4915    | 资产负债率(%)       | 65%     | 65%     | 68%    | 70%    | 72%    |
| 折旧摊销            | 851.47  | 840.80  | 999.07  | 1072.92 | 1099.46 | 流动比率           | 1.43    | 1.42    | 1.37   | 1.35   | 1.33   |
| 财务费用            | -62     | 586     | 220     | 66      | -90     | 速动比率           | 1.05    | 1.10    | 1.04   | 1.03   | 1.02   |
| 应付账款的变化         | 0       | 0       | 6235    | 4633    | 6190    | <b>营运能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 预收账款的变化         | 0       | 0       | 7364    | 8446    | 9896    | 总资产周转率         | 0.64    | 0.68    | 0.78   | 0.77   | 0.78   |
| <b>投资活动现金流</b>  | 1031    | -1138   | -898    | -700    | -600    | 应收账款周转率        | 4       | 4       | 4      | 4      | 4      |
| 公允价值变动收益        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 应付账款周转率        | 2.12    | 2.33    | 2.62   | 2.52   | 2.54   |
| 长期投资            | 190     | 375     | 374     | 374     | 374     | <b>每股指标(元)</b> |         |         |        |        |        |
| 投资收益            | 101     | 85      | 100     | 100     | 100     | 每股收益(最新摊薄)     | 0.36    | 0.32    | 0.60   | 0.75   | 0.94   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -409    | -57     | -1922   | -1534   | -1750   | 每股净现金流(最新摊薄)   | 0.70    | 0.34    | 1.87   | 1.97   | 2.25   |
| 短期借款            | 499     | 488     | 0       | 0       | 0       | 每股净资产(最新摊薄)    | 5.57    | 5.75    | 6.18   | 6.63   | 7.19   |
| 长期借款            | 5715    | 5437    | 5437    | 5437    | 5437    | <b>估值比率</b>    |         |         |        |        |        |
| 普通股增加           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | P/E            | 18.42   | 20.72   | 11.01  | 8.87   | 7.07   |
| 资本公积增加          | 0       | 9       | -5      | 0       | 0       | P/B            | 1.19    | 1.15    | 1.07   | 1.00   | 0.92   |
| <b>现金净增加额</b>   | 3455    | 1690    | 9201    | 9695    | 11106   | EV/EBITDA      | 6.31    | 4.25    | 1.20   | -0.58  | -2.05  |

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 | zhaf1@tpyzq.com      |

|      |     |             |                   |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 杨帆  | 13925264660 | yangf@tpyzq.com   |
| 广深销售 | 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。