

证券研究报告—动态报告/公司快评

建筑装饰

专业工程

中国化学 (601117)

2018年8月经营情况点评

买入

(维持评级)

2018年9月13日

订单延续高增长，业绩加速回暖

证券分析师：周松

021-60875163

zhousong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518030001

联系人：江剑

021-60933161

jiangjian@guosen.com.cn

事项：

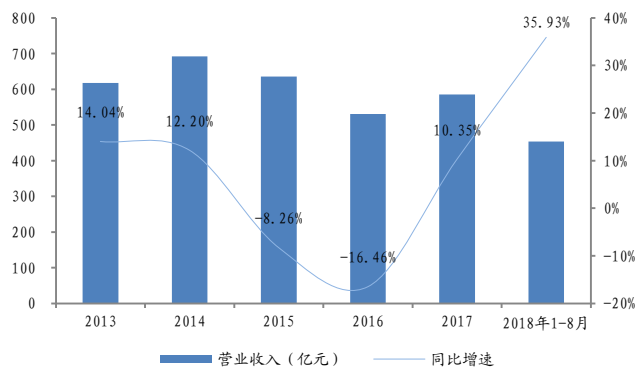
公司发布最新经营情况简报，8月份新签合同额 81.77 亿元，其中国内合同额 37.89 亿元，境外合同额 43.88 亿元；当月实现营业收入 62.21 亿元。

评论：

■ 营收持续回暖，订单实现高增长

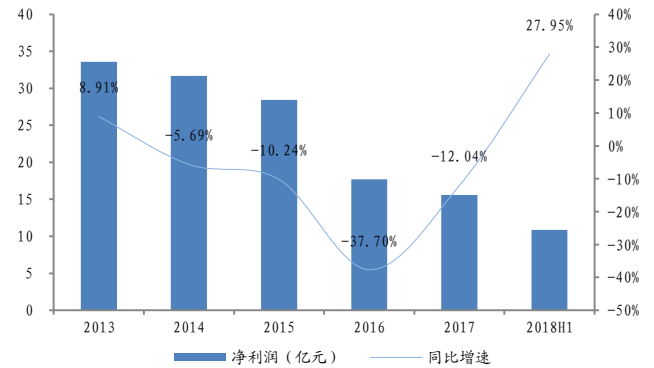
2018年1-8月份，公司累计实现营业收入 453.69 亿元，同比增长 35.93%；上半年实现归母净利润 10.85 亿元，同比增长 27.95%，全年业绩有望加速回暖，业绩拐点进一步确认。

图 1：公司今年 1-8 月营收同比增长 35.93%



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

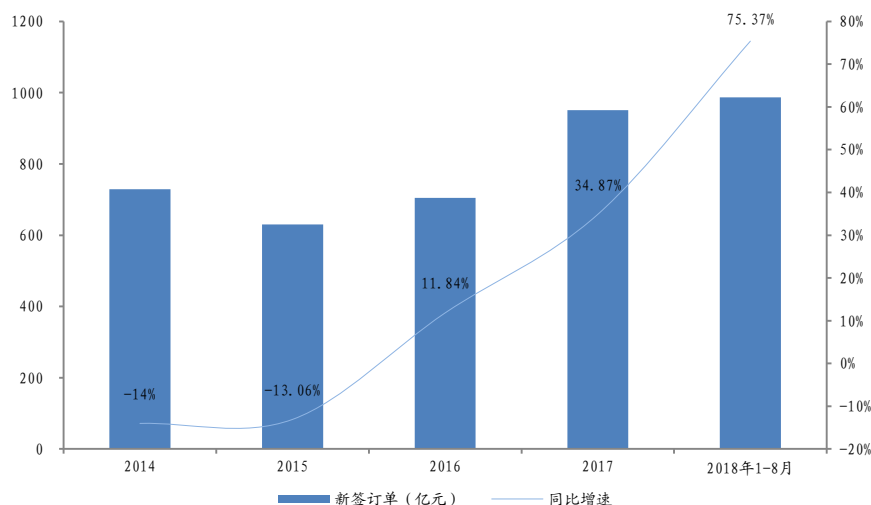
图 2：公司今年上半年净利润同比增长 27.95%



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司 1-8 月累计新签订单 987.07 亿，同比增长 75.37%，其中海外新签订单 470.83 亿，在总订单额中占比达到 47.70%。根据商务部的最新统计数据，今年中国建筑企业的国际工程整体扩张速度明显放缓，1-7 月对外工程承包业务累计新签合同额同比下降 7.4%。在海外市场不确定性增强、竞争日益激烈的不利环境下，今年公司的新签订单依然坚挺，延续了去年的高增长趋势，达到历史同期最高水平。目前公司在手订单充沛，未来业绩有望继续放量增长。

图 3: 公司今年 1-8 月新签订单同比增长 75.37%

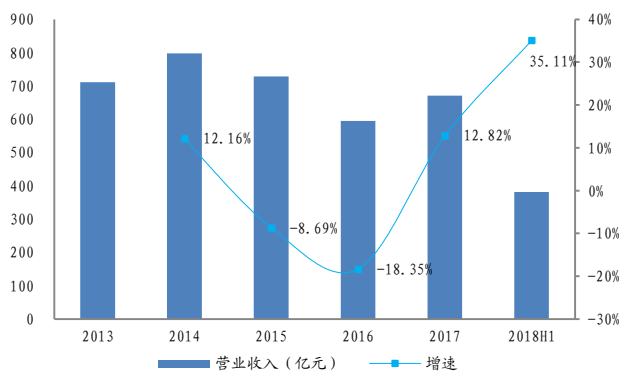


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 受益石油价格回升, 化建工程行业整体业绩复苏

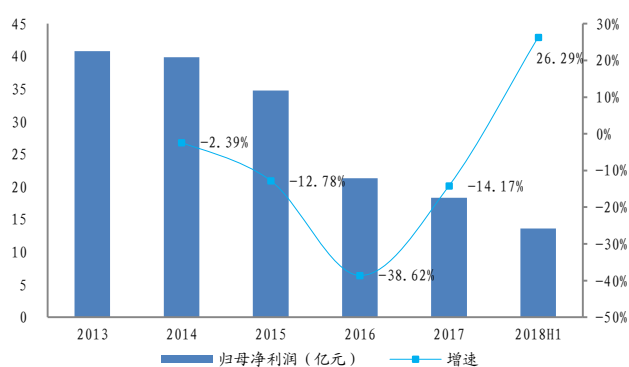
受益于上半年石油价格的持续回暖, 石化行业投资回归景气, 化建工程业绩大幅回升。2018 年上半年, 化建工程行业完成营业收入 381.68 亿元, 同比增长 35.11%, 增速居于建筑子行业首列, 同比提升 22.29pct; 实现净利润 13.6 亿元, 同比增长 26.29%, 增速同比提升 40.45pct。

图 4: 2018H1 化建工程营收同比大增 35.11%



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

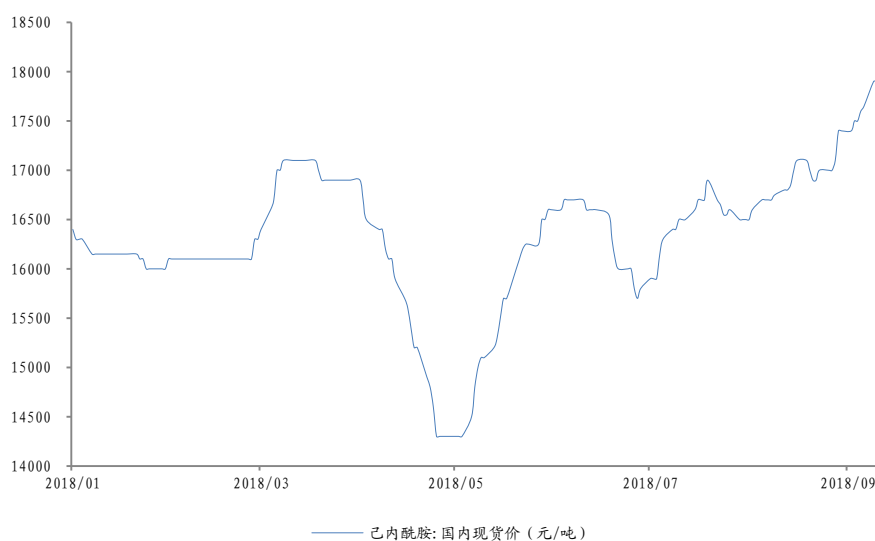
图 5: 2018H1 化建工程净利润同比增长 26.29%



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

■ 己内酰胺涨价带动销售收入提升

除了主营业务化建工程承包之外, 公司同时也经营化工品制造和销售, 该部分业务收入主要来源于其子公司福建天辰耀隆的 20 万吨/年己内酰胺项目, 占公司总营业收入 10%左右。从今年己内酰胺的国内价格走势来看, 自 5 月份触底后, 己内酰胺至今仍在涨价过程中, 带动了该业务板块销售收入的提升, 预计将为公司贡献更多的营收和毛利润。

图 6: 己内酰胺 2018 年国内现货价格走势


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

■ ENR 国际排名再创新高, 海外合作持续推进

近期美国《工程新闻纪录》(ENR)发布了 2018 年度“全球最大 250 家国际承包商”排行榜, 榜单主要依据公司的海外收入进行排名, 是全世界范围内最权威的国际工程承包商排行榜。中国化学排名再创新高, 继去年首次跻身全球 50 强后, 今年名次提升至第 46 位, 在国内同行业企业中也稳居前十。

表 1: 近几年中国化学在 ENR 国际承包商 250 强上的排名情况

年份	全球排名	国内排名
2014	82	16
2015	76	15
2016	67	11
2017	50	9
2018	46	10

资料来源:《工程新闻纪录》(ENR), 国信证券经济研究所整理

公司持续推进海外业务扩张, 在全球范围内寻求优质的战略合作伙伴。年初至今, 公司分别与埃及 Carbon Holding 公司以及加拿大尼尔森环境修复公司签订合作协议, 在石化工程、环保以及投融资等重要业务领域开展深度交流与合作, 实现优势互补。

■ 看好公司长期业绩, 维持“买入”评级

公司受益于下游石油化工行业投资回暖, 业绩和订单均实现高增长, 目前在手订单充沛; 海外业务在市场不确定性增强、竞争日趋激烈的不利环境下实现逆势增长, 国际承包商排名持续攀升, 随着海外订单的逐步释放未来有望成为公司新的业绩增长点。预计公司 18-20 年 EPS 为 0.45/0.59/0.76 元, 对应 PE 分别为 14.6/11.1/8.6 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

应收账款坏账、工建投资增速放缓、海外市场拓展不及预期等。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	23270	25093	28572	32641
应收款项	23301	28148	34041	40934
存货净额	15891	19328	23393	28172
其他流动资产	8076	9755	11798	14187
流动资产合计	70543	82330	97810	115939
固定资产	10906	9195	7645	6054
无形资产及其他	1927	1850	1773	1696
投资性房地产	3731	3731	3731	3731
长期股权投资	375	445	515	586
资产总计	87481	97551	111474	128006
短期借款及交易性金融负债	1035	701	701	701
应付款项	26318	32010	38742	46657
其他流动负债	22322	25639	31029	37364
流动负债合计	49676	58350	70472	84722
长期借款及应付债券	5437	5437	5437	5437
其他长期负债	1810	1930	2051	2171
长期负债合计	7248	7368	7488	7608
负债合计	56923	65718	77960	92330
少数股东权益	2215	2246	2287	2339
股东权益	28344	29588	31227	33337
负债和股东权益总计	87481	97551	111474	128006

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.32	0.45	0.59	0.76
每股红利	0.18	0.20	0.26	0.34
每股净资产	5.75	6.00	6.33	6.76
ROIC	9%	9%	12%	15%
ROE	5%	8%	9%	11%
毛利率	15%	14%	14%	15%
EBIT Margin	7%	6%	6%	6%
EBITDA Margin	9%	8%	8%	8%
收入增长	10%	21%	21%	20%
净利润增长率	-12%	43%	32%	29%
资产负债率	68%	70%	72%	74%
息率	2.7%	3.0%	3.9%	5.1%
P/E	21.0	14.7	11.2	8.7
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	17.5	17.9	16.8	16.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	58571	70756	85569	102896
营业成本	49600	60542	73178	87947
营业税金及附加	249	301	364	438
销售费用	292	566	685	823
管理费用	4133	5030	6067	7280
财务费用	586	(277)	(351)	(445)
投资收益	85	131	131	131
资产减值及公允价值变动	(1561)	(1561)	(1561)	(1561)
其他收入	79	0	0	0
营业利润	2315	3165	4198	5425
营业外净收支	(41)	84	84	84
利润总额	2273	3249	4282	5509
所得税费用	677	968	1276	1641
少数股东损益	39	56	73	94
归属于母公司净利润	1557	2226	2933	3774

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1557	2226	2933	3774
资产减值准备	434	40	(255)	(287)
折旧摊销	841	1186	1322	1394
公允价值变动损失	1561	1561	1561	1561
财务费用	586	(277)	(351)	(445)
营运资本变动	384	(793)	(13)	22
其它	(418)	(9)	296	339
经营活动现金流	4360	4209	5843	6803
资本开支	946	(1000)	(1000)	(1000)
其它投资现金流	(5)	0	0	0
投资活动现金流	757	(1070)	(1070)	(1070)
权益性融资	37	0	0	0
负债净变化	(277)	0	0	0
支付股利、利息	(893)	(982)	(1294)	(1664)
其它融资现金流	(894)	(335)	0	0
融资活动现金流	(3197)	(1316)	(1294)	(1664)
现金净变动	1919	1823	3479	4068
货币资金的期初余额	21351	23270	25093	28572
货币资金的期末余额	23270	25093	28572	32641
企业自由现金流	5189	2423	4013	4916
权益自由现金流	4017	2283	4259	5228

相关研究报告

- 《中国化学（601117）2018年中报点评：化建龙头，营收回暖订单高增长，业绩迎拐点》 ——2018-08-31
 《建筑工程行业 2018 年中报总结：行业增速放缓，设计咨询、化学工程高增长，投资迎来拐点》 ——2015-09-05
 《建筑工程行业 9 月投资策略：政策放松，重点推荐补短板基建、设计咨询和装饰龙头》 ——2018-09-07

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032