



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-10-31

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

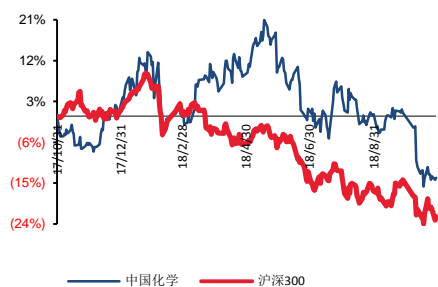
目标价: 9

昨收盘: 5.71

工业 资本货物

收入持续快速增长，毛利率下滑空间有限

■ 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)	28,167/28,167
12个月最高/最低(元)	8.15/5.58

相关研究报告:

中国化学(601117)《中国化学(601117)2018年中报点评:盈利拐点向上,经营现金流大幅好转,维持“买入”》--2018/08/30

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

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2018年三季度报,营业收入536.22亿元,同比增长39.84%,归属于上市公司股东的净利润16.26亿元,同比增长25.78%,扣非净利润14.89亿元,同比增长17.35%,EPS0.33元,加权平均净资产收益率5.61%。

观点:

公司订单持续复苏,推动收入快速增长。公司前三季度营收同比增幅近40%,主要系下游化工、石化、煤化工行业经营好转,公司2015年至2018年H1订单收入比分别为0.99/1.33/1.65/2.0,呈现持续复苏趋势,推动公司收入增速自17年中期由负转正,18年保持快速增长。净利增速低于收入增速,主要因今年执行项目中大多为16-17年市场景气不佳时签订,前三季毛利率10.94%,同比下滑2.79pct。

产能新周期有望延续,公司毛利率下滑空间有限。1-9月化学原料及制品制造业固定资产投资增速为1.7%,尽管行业数据未见起色,但龙头公司在建工程投资增长趋势明显,考虑到下游行业供需格局景气高企,山东等地已陆续启动新旧动能转换项目,预计化工、石化、煤化工产能新周期有望延续。而且公司聚焦多元化发展,在环保、基础设施等领域新订单占比将不断提升;前三季环保支出14.6亿元,继续巩固工程龙头优势。预计工程项目毛利率将修复至12%-14%的合理水平。

盈利预测与投资评级。预计公司18-20年EPS分别为0.52/0.70/0.89元,对应PE11/8/7倍。公司目前的投资亮点在于盈利水平快速修复,过去两年计提减值充分,经营现金流持续转好,资产质量不断优化。当前股价对应PE、PB值均在历史底部,维持“买入”评级。

风险提示: 石化、化工等行业投资增速不达预期的风险。

■ 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	2,563.38	3,464.90	4,366.49
(+/-%)	-12.04%	64.61%	35.17%	26.02%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.52	0.70	0.89
市盈率(PE)	18.22	11.22	8.30	6.59

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
流动资产合计	67862	70543	86458	102671	122704	营业收入	53076	58571	73635	84463	98962
货币资金	21351	23270	32318	41833	52791	营业成本	45636	49600	63822	72976	85562
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	20983	23992	28130	财务费用	-62	586	222	70	-83
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
非流动资产合计	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	营业利润	2022	2315	3485	4655	5812
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
资产总计	83884	87481	102897	118437	137771	利润总额	2195	2273	3495	4665	5822
流动负债合计	47403	49676	63316	76503	92916	所得税	419	677	699	933	1164
短期借款	499	488	0	0	0	净利润	1775	1596	2796	3732	4657
应付账款	25245	25000	31474	35988	42195	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	2563	3465	4366
一年内到期的非流动负债	162	548	547	547	547	EBITDA	2811	3741	4706	5798	6828
非流动负债合计	7288	7248	6082	6089	6099	EPS (元)	0.36	0.32	0.52	0.70	0.89
长期借款	5715	5437	5437	5437	5437	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	54691	56923	69398	82592	99015	成长能力					
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%	50.6%	33.6%	24.9%
资本公积	5513	5522	5517	5517	5517	归属于母公司净利润增长	-37.7%	-12.0%	64.6%	35.2%	26.0%
未分配利润	16758	17690	18587	19800	21328	获利能力					
归属母公司股东权益合计	27471	28344	30236	32315	34934	毛利率(%)	14%	15%	13%	14%	14%
负债和所有者权益	83884	87481	102081	117621	136955	净利率(%)	3%	3%	4%	4%	5%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	2%	2%	2%	3%	3%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	6%	5%	8%	11%	12%
经营活动现金流	2833	2886	11706	11664	13211	偿债能力					
净利润	1775	1596	2796	3732	4657	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	1.34	1.32
财务费用	-62	586	222	70	-83	速动比率	1.05	1.10	1.03	1.03	1.02
应付账款的变化	0	0	6474	4514	6207	营运能力					
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
投资活动现金流	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	2.61	2.50	2.53
长期投资	190	375	374	374	374	每股指标(元)					
投资收益	101	85	100	100	100	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.32	0.52	0.70	0.89
筹资活动现金流	-409	-57	-1760	-1448	-1653	每股净现金流(最新摊薄)	0.70	0.34	1.83	1.93	2.22
短期借款	499	488	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.57	5.75	6.13	6.55	7.08
长期借款	5715	5437	5437	5437	5437	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	16.19	18.22	11.22	8.30	6.59
资本公积增加	0	9	-5	0	0	P/B	1.05	1.01	0.95	0.89	0.82
现金净增加额	3455	1690	9047	9516	10958	EV/EBITDA	4.90	3.20	0.52	-1.22	-2.64

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。