



2019-05-27

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

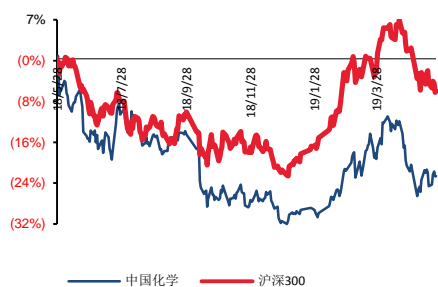
目标价: 7.11

昨收盘: 6.04

工业 资本货物

晟达 PTA 项目投产，减值压力缓解，估值低位

■ 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)	29,795/29,795
12 个月最高/最低(元)	7.96/5.32

相关研究报告:

中国化学(601117)《【太平洋化工】中国化学 11 月经营情况点评: 订单带动业绩快速增长, 未来趋势持续确定性强》--2018/12/11

中国化学(601117)《中国化学(601117) 2018 年三季度报点评: 收入持续快速增长, 毛利率下滑空间有限》--2018/10/31

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

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师: 杨伟

事件: 据报道, 2019 年 5 月 22 日, 四川能投南充 100 万吨/年 PTA 装置(即公司晟达 PTA 项目)一次开车成功, 产出 PTA 产品。

主要观点:

1. PTA 项目投产, 减值压力缓解

四川晟达化学新材料有限责任公司(以下简称“晟达公司”)在四川南充化工园区投资建设的 100 万吨/年 PTA 项目, 于 2012 年开工建设, 其中公司及所属子公司成达公司合计持股 80%, 四川石化持股 20%。由于各种原因, 该项目一直未投产。公司于 2016-2018 年分别计提该项目资产减值 4.92 亿元、4.02 亿元、3.96 亿元。晟达公司因 PX 原材料的运费差优惠政策不再执行等原因, 2018 年公司改变了经营策略, 并经与四川省能源投资集团有限责任公司多次沟通合作框架协议、租赁协议等后, 晟达公司将 PTA 项目整体资产以租赁方式交由四川能源投资公司接管, 并与其签订了《PTA 资产租赁合同》。租赁期结束后, 晟达公司按照自主经营方式运营。

2018 年 9 月签订协议后, 四川能投集团派出管理团队, 组建了四川能投化学新材料有限公司, 在南充市委市政府、四川石化、晟达公司等各方协助下, 经历 8 个月整改, 于近期成功开车 PTA 项目。尽管 PTA 价格近期回调较多, 目前关于该项目的盈利性还不得而知, 但根据《PTA 资产租赁合同》, 公司可获得稳定租金。项目的成功投产也将缓解减值压力。

2. 工程实力雄厚, 营收及订单增长情况良好

工程实力: 公司具备完整产业链, 实力雄厚, 业绩丰富, 先后承建了我国绝大多数化工、石油化工及煤化工项目和生产基地。在 2018 年《工程新闻记录》(ENR) 发布的全球 250 强工程承包商排名中名列第 39 位。除了工程建设业务, 公司具有较强的技术研发能力, 确立了“聚焦实业主业, 走专业化、多元化、国际化”发展道路, 其实业发展业务值得期待。

营业收入: 2019 年 1-4 月份, 公司完成营业收入 237.93 亿元, 同比+19.01%。2019 年, 公司计划完成营业收入 935 亿元, 同比+14.8%。

新签订单: 受益于过去三年化工行业盈利良好, 企业投资需求提升, 资本开支增加, 同时安全环保标准严格执行, 行业搬迁改造项目增多, 建设任务增加。2019 年 1-4 月份, 公司完成新签合同额境内 270.99

电话：010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

分析师助理：翟绪丽

电话：010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

亿元，境外 187.16 亿元，小计 458.15 亿元，同比+39.58%。2019 年，公司计划新签合同额 1616 亿元，持续创新高。

3. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 23.22 亿、26.02 亿、29.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.47 元、0.53 元、0.59 元，PE 为 12.8X、11.4X、10.2X。考虑公司工程实力雄厚，业绩持续改善，估值低位，维持“买入”。

风险提示：宏观经济增长不及预期，工程市场复苏不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	81,445	93,499	104,719	116,238
(+/-)	39.1%	14.8%	12.0%	11.0%
净利润(百万元)	1,932	2,322	2,602	2,908
(+/-)	24.1%	20.2%	12.1%	11.7%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.47	0.53	0.59
市盈率(PE)	15.4	12.8	11.4	10.2

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	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	28,134	30,888	33,779	36,921	营业收入	81,445	93,499	104,719	116,238
应收票据	5,668	5,668	5,668	5,668	营业成本	71,968	82,588	92,624	102,987
应收账款	17,350	19,917	22,308	24,761	营业税金及附加	421	484	542	601
预付账款	6,688	7,675	8,607	9,570	销售费用	374	429	481	534
存货	13,594	15,600	17,496	19,453	管理费用	2,303	2,644	2,962	3,287
其他流动资产	4,896	4,896	4,896	4,896	研发费用	2,582	2,992	3,351	3,720
流动资产合计	76,329	84,644	92,753	101,269	财务费用	64	87	97	108
其他长期投资	6,180	6,180	6,180	6,180	资产减值损失	1,264	1,070	1,055	955
长期股权投资	976	976	976	976	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	9,776	10,701	11,724	12,855	投资收益	139	110	110	110
在建工程	1,015	1,116	1,228	1,351	营业利润	2,756	3,315	3,718	4,156
无形资产	2,023	2,023	2,023	2,023	营业外收入	84	84	84	84
其他非流动资产	749	749	749	749	营业外支出	72	72	72	72
非流动资产合计	20,719	21,745	22,880	24,134	利润总额	2,768	3,327	3,729	4,168
资产合计	97,048	106,389	115,634	125,403	所得税	688	827	927	1,036
短期借款	270	278	286	295	净利润	2,080	2,500	2,802	3,132
应付票据	1,535	1,535	1,535	1,535	少数股东损益	148	178	200	223
应付账款	28,418	32,611	36,574	40,666	归属母公司净利润	1,932	2,322	2,602	2,908
预收款项	16,851	19,345	21,667	24,050	NOPLAT	2,852	3,278	3,577	3,839
其他应付款	6,301	6,301	6,301	6,301	EPS (摊薄)	0.39	0.47	0.53	0.59
一年内到期的非流动负债	290	290	290	290					
其他流动负债	1,365	1,365	1,365	1,365	主要财务比率				
流动负债合计	55,031	61,726	68,019	74,503	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	4,844	4,989	5,139	5,293	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	39.1%	14.8%	12.0%	11.0%
其他非流动负债	1,283	1,283	1,283	1,283	EBIT增长率	-11.7%	14.9%	9.1%	7.3%
非流动负债合计	6,127	6,272	6,422	6,576	归母公司净利润增长率	24.1%	20.2%	12.1%	11.7%
负债合计	61,158	67,998	74,441	81,079	获利能力				
归属母公司所有者权益	32,842	35,163	37,766	40,674	毛利率	11.6%	11.7%	11.6%	11.4%
少数股东权益	2,177	2,355	2,555	2,778	净利率	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%
所有者权益合计	35,018	37,518	40,321	43,452	ROE	5.9%	6.6%	6.9%	7.2%
负债和股东权益	96,176	105,517	114,761	124,531	ROIC	8.3%	8.9%	9.0%	8.9%
					偿债能力				
					资产负债率	63.6%	64.4%	64.9%	65.1%
					债务权益比	19.1%	18.2%	17.4%	16.5%
					流动比率	138.7%	137.1%	136.4%	135.9%
					速动比率	114.0%	111.9%	110.6%	109.8%
现金流量表					运营能力				
单位：百万元					总资产周转率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	应收账款周转天数	应付账款周转天数	存货周转天数	每股指标 (元)	
经营活动现金流	7,786	4,723	5,080	5,573	每股收益	0.39	0.47	0.53	0.59
现金收益	4,086	4,654	5,058	5,415	每股经营现金流	1.58	0.96	1.03	1.13
存货影响	2,297	-2,006	-1,896	-1,957	每股净资产	6.66	7.13	7.66	8.25
经营性应收影响	-3,584	-4,625	-4,378	-4,372	估值比率				
经营性应付影响	5,679	6,687	6,284	6,475	P/E	15.4	12.8	11.4	10.2
其他影响	-692	12	12	12	P/B	0.9	0.8	0.8	0.7
投资活动现金流	-4,677	-2,035	-2,250	-2,486	EV/EBITDA	7.6	6.7	6.1	5.7
资本支出	-961	-2,145	-2,360	-2,596					
股权投资	-462	110	110	110					
其他长期资产变化	-3,254	0	0	0					
融资活动现金流	1,587	66	61	54					
借款增加	-1,068	153	158	163					
财务费用	-64	-87	-97	-108					
股东融资	2,380	0	0	0					
其他长期负债变化	339	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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@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	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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。