



2019-06-12

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

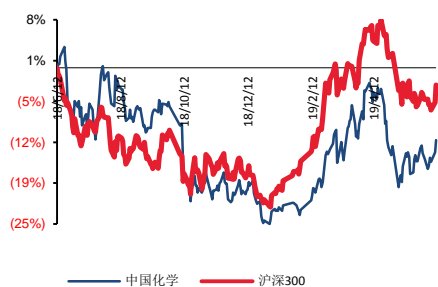
目标价: 7.13

昨收盘: 6.28

工业 资本货物

营收及在手订单平稳增长，实业发展值得期待

■ 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)	30,979/30,979
12个月最高/最低(元)	7.45/5.32

相关研究报告:

中国化学(601117)《【太平洋化工】中国化学跟踪点评: 晟达PTA项目投产, 减值压力缓解, 估值低位》—2019/05/27

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年三季报点评: 收入持续快速增长, 毛利率下滑空间有限》—2018/10/31

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: 公司发布2019年5月经营数据, 5月当月新签合同额116.92亿元, 实现营业收入62.82亿元。

主要观点:

1. 营收及在手订单平稳增长

营业收入: 2019年5月份当月公司实现营业收入62.82亿元, 同比+5.09%; 1-5月份累计实现营业收入300.75亿元, 同比+15.81%, 基本平稳。2019年, 公司计划完成营业收入935亿元, 同比+14.8%。

新签订单: 2019年5月份当月公司新签合同额116.92亿元, 同比下降58.72%, 主要由于2018年5月当月高基数(283.26亿元, 近年来单月最高记录), 其中国内54.87亿元, 境外62.05亿元。1-5月份累计新签合同额575.07亿元, 同比-5.96%; 其中国内325.86亿元, 境外249.21亿元。2019年, 公司计划新签合同额1616亿元, 持续创新高。我们预计公司目前在手订单在2000亿元以上。

2. 关注公司“创新驱动、实业兴企”

除了工程建设业务, 公司具有较强的技术研发能力, 正筹建科学技术研究院, 还确立了“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。虽然晟达公司投资建设的100万吨/年PTA项目没有成功(已对外租赁), 但公司下属子公司天辰公司依托技术优势与工程建设能力, 投资建成的中国化学工程集团内第一个产业试点基地——福建天辰耀隆己内酰胺产业基地, 即取得良好的示范效应。天辰耀隆拥有28万吨/年己内酰胺, 2018年实现净利润预计在4.83亿元。

根据天辰公司公众号刊载的《战略大家谈》, 其确立了“以技术研发为‘核’为‘芯’, 驱动工程、产业、贸易体系协同发展, 充分利用技术、资本力量, 构筑‘一核多元’发展格局”的核心战略。以“己二腈”为例, 天辰公司自主研发的“丁二烯直接氢氰化法合成己二腈”技术目前已获得多项发明专利授权, 并通过科技成果鉴定, 实质打破了国际技术垄断。接下来, 天辰公司将集中力量打造己二腈产业基地, 进一步扩大技术引领、实业开发的成果。

来源: <https://mp.weixin.qq.com/s/J0Xk5iDHITKV709eUq6IDQ>

3. 盈利预测与投资评级

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

维持前期盈利预测，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 13.3X、11.9X、10.7X。考虑公司为工程建设领域龙头之一，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)	16.0	13.3	11.9	10.7

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%
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
					应收账款周转天数	77	77	77	77
					应付账款周转天数	142	142	142	142
					存货周转天数	68	68	68	68
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.39	0.47	0.53	0.59
					每股经营现金流	1.58	0.96	1.03	1.13
					每股净资产	6.66	7.13	7.66	8.25
					估值比率				
					P/E	16.0	13.3	11.9	10.7
					P/B	0.9	0.9	0.8	0.8
					EV/EBITDA	7.9	6.9	6.3	5.8

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
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。