



中国化学(601117.SH)

【联讯建筑中报点评】中国化学(601117): 尽享化学工程较高景气, 利润大幅增长

2019年08月30日

事项:

买入(维持)

当前价: 5.60元

目标价: 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001

电话: 0755-83331495

邮箱: liuping_bf@lxsec.com

相关研究

2019年8月30日, 公司发布2019年中期报告。营业总收入为385.17亿元, 较上年同期上升13.26%; 归属于上市公司股东的净利润为16.02亿元, 较上年同期上升47.75%; 每股盈利0.32元, 较上年同期上升0.1元/股。

评论:

◇ 上半年营收稳定, 利润大幅增长

报告期内, 公司实现营业收入385.17亿元, 同比增加45.09亿元, 增幅13.26%; 实现利润总额20.66亿元, 同比增加4.97亿元, 增幅31.65%; 实现净利润17.04亿元, 同比增加5.25亿元, 增幅44.45%; 归属于上市公司股东的净利润16.02亿元, 同比增加5.18亿元, 增幅47.75%, 利润增长快于收入主要是适用所得税税率有所调整;

按业务划分, 化学工程收入610.52亿元, 同比增长44.40%, 基础设施收入240.57亿元, 同比增长334.36%, 环境治理收入34.25亿元, 同比增长7.3%;

公司Q2收入207.98亿元, 同比增长8.95%, 环比Q1增长17.37%。

◇ 公司毛利率小幅上升

报告期公司综合毛利率为12.29%, 同比上升0.36个百分点。其中工程施工(承包)毛利率10.59%, 同比上升1.31%, 勘察、设计及服务毛利率为19.71%, 同比增长0.07%。公司毛利率小幅上升。

◇ 期间费用率基本保持稳定

报告期内, 公司期间费用率6.21%(-0.17pct), 基本保持稳定, 其中销售费用率0.43%, 下降0.1个百分点; 管理费用率5.55%, 下降0.06个百分点; 财务费用率0.23%, 下降0.01个百分点。体现了公司良好的费用控制能力。

◇ 上半年订单依然保持两位数增长

上半年累计新签订单893.23亿元, 同比增长11.55%, 从合同类型看, 新签工程总承包类合同409.10亿元, 占新签合同总额的45.80%, 较上年同期略下降16.27亿元, 降幅3.83%; 新签施工总承包和施工承包类合同454.11亿元, 占新签合同总额的50.84%, 较上年同期增长102.89亿元, 增幅29.30%。工程总承包、施工总承包和施工承包类合同占公司全部新签合同总额的96.64%。

从业务领域看, 新签化学工程合同610.52亿元, 占新签合同总额的68.35%, 较上年同期增幅44.40%, 其中煤化工和石油化工业务新签合同额增幅均超过70%; 新签基础设施合同240.57亿元, 占新签合同总额的26.93%, 较上年同期增幅334.36%; 新签环境治理合同34.25亿元, 占新签合同总额的3.83%, 较上年同期增幅7.30%。

◇ 煤化工和化工工程前景气度较高



自 2018 年起，随着油价创四年来新高，化工品价格上涨，化肥市场企稳回升，煤化工经济效益提升，尿素价格创 5 年来新高，下游消费行业迎来需求修复，带动下游投资意愿，国内化学工程领域景气度较高，全年投资增长 6.0%，结束了连续 2 年下降的局面。另外，我国化工行业还存在结构升级的客观要求，低端产能过剩，高端产能不足的局面还亟需改善，如己二腈完全依赖进口、聚碳酸酯大量进口，国内化工实业发展空间巨大。公司致力于发展化工上下游实业，做长业务链条，未来依旧市场前景可观。

◇ 维持“买入”评级

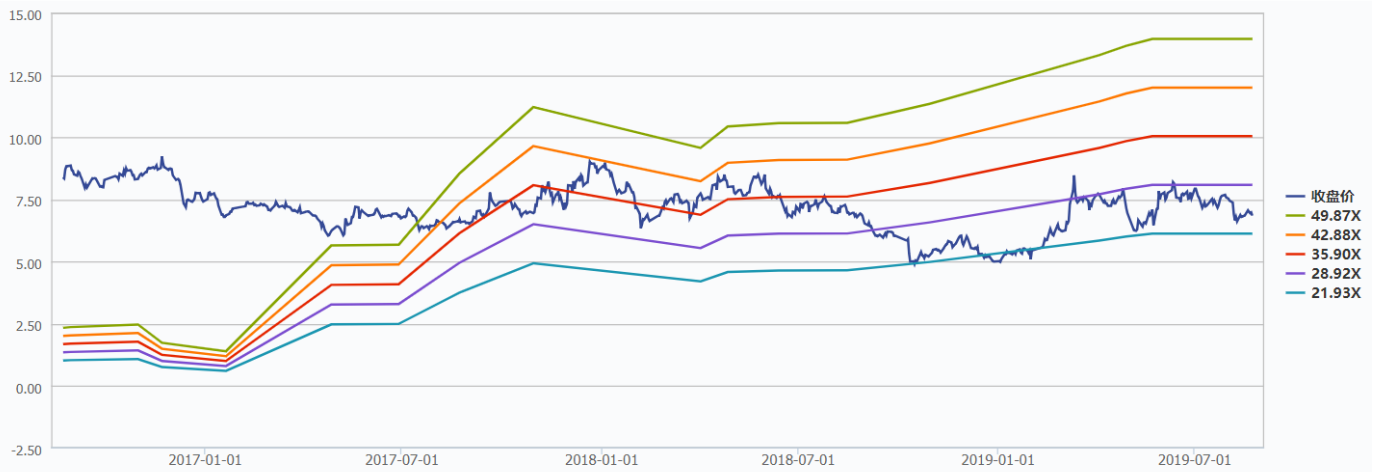
我们预计公司 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 914.6 亿元、1012.4 亿元、1103.0 亿元，同比分别增加 12.3%、10.7%、8.9%；归母净利润分别为 25.9 亿元、29.2 亿元、32.8 亿元，同比分别增加 34.2%、12.6%、12.4%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 6.68 元/股、7.09 元/股和 7.34 元/股，对应的 PE 分别为 11/9/8x，公司在石油化工和煤化工领域有极强竞争力，将受益行业景气度回升及产业结构升级，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

宏观经济风险；应收账款风险；国际经济环境风险



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



图表2: 附录: 公司财务预测表(百万元)

| 资产负债表(百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 利润表(百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|-------|--------|--------|--------|-------------|--------|---------|--------|--------|
| 现金及现金等价物 | 28134 | 24000 | 26000 | 29099 | 营业收入 | 81445 | 91455 | 101243 | 110298 |
| 应收款项 | 26189 | 37584 | 41607 | 45328 | 营业成本 | 71968 | 80639 | 89212 | 97206 |
| 存货净额 | 13594 | 26259 | 29071 | 31692 | 营业税金及附加 | 421 | 366 | 405 | 441 |
| 其他流动资产 | 8352 | 12804 | 14174 | 15442 | 销售费用 | 374 | 366 | 405 | 441 |
| 流动资产合计 | 76329 | 101112 | 111363 | 122123 | 管理费用 | 2303 | 5468 | 5944 | 6470 |
| 固定资产 | 10765 | 9674 | 8206 | 6384 | 财务费用 | 64 | 294 | 442 | 336 |
| 无形资产及其他 | 2023 | 1951 | 1879 | 1806 | 投资收益 | 139 | 153 | 168 | 185 |
| 投资性房地产 | 6929 | 6929 | 6929 | 6929 | 资产减值及公允价值变动 | (1265) | (1138) | (1252) | (1377) |
| 长期股权投资 | 976 | 986 | 996 | 1006 | 其他收入 | (2433) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 97023 | 120652 | 129373 | 138249 | 营业利润 | 2756 | 3337 | 3752 | 4212 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 560 | 3763 | 2292 | 1100 | 营业外净收支 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 29953 | 33438 | 37019 | 40356 | 利润总额 | 2768 | 3337 | 3752 | 4212 |
| 其他流动负债 | 24517 | 35966 | 39774 | 43358 | 所得税费用 | 688 | 567 | 638 | 716 |
| 流动负债合计 | 55031 | 73167 | 79085 | 84815 | 少数股东损益 | 148 | 178 | 196 | 215 |
| 长期借款及应付债券 | 4844 | 7844 | 7844 | 7844 | 归属于母公司净利润 | 1932 | 2592 | 2918 | 3281 |
| 其他长期负债 | 2130 | 2130 | 2130 | 2130 | | | | | |
| 长期负债合计 | 6974 | 9974 | 9974 | 9974 | 现金流量表(百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债合计 | 62004 | 83141 | 89059 | 94788 | 净利润 | 1932 | 2592 | 2918 | 3281 |
| 少数股东权益 | 2177 | 2337 | 2513 | 2707 | 资产减值准备 | (296) | (156) | (178) | (207) |
| 股东权益 | 32842 | 35175 | 37801 | 40754 | 折旧摊销 | 976 | 1207 | 1267 | 1324 |
| 负债和股东权益总计 | 97023 | 120652 | 129373 | 138249 | 公允价值变动损失 | 1265 | 1138 | 1252 | 1377 |
| | | | | | 财务费用 | 64 | 294 | 442 | 336 |
| 关键财务与估值指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 营运资本变动 | 1815 | (13761) | (994) | (895) |
| 每股收益 | 0.39 | 0.53 | 0.59 | 0.67 | 其它 | 373 | 316 | 354 | 401 |
| 每股红利 | 0.19 | 0.05 | 0.06 | 0.07 | 经营活动现金流 | 6064 | (8664) | 4619 | 5281 |
| 每股净资产 | 6.66 | 7.13 | 7.66 | 8.26 | 资本开支 | 831 | (1000) | (800) | (600) |
| ROIC | 13% | 9% | 9% | 10% | 其它投资现金流 | (56) | (404) | (47) | (51) |
| ROE | 6% | 7.4% | 8% | 8% | 投资活动现金流 | 174 | (1414) | (857) | (661) |
| 毛利率 | 12% | 12% | 12% | 12% | 权益性融资 | 3010 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 8% | 5% | 5% | 5% | 负债净变化 | (593) | 3000 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 9% | 6% | 6% | 6% | 支付股利、利息 | (928) | (259) | (292) | (328) |
| 收入增长 | 39% | 12% | 11% | 9% | 其它融资现金流 | (1342) | 3203 | (1471) | (1192) |
| 净利润增长率 | 24% | 34% | 13% | 12% | 融资活动现金流 | (1374) | 5944 | (1763) | (1521) |
| 资产负债率 | 66% | 71% | 71% | 71% | 现金净变动 | 4864 | (4134) | 2000 | 3099 |
| 息率 | 3.4% | 1.0% | 1.1% | 1.2% | 货币资金的期初余额 | 23270 | 28134 | 24000 | 26000 |
| P/E | 14.1 | 10.5 | 9.3 | 8.3 | 货币资金的期末余额 | 28134 | 24000 | 26000 | 29099 |
| P/B | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 企业自由现金流 | 8414 | (9722) | 3853 | 4594 |
| EV/EBITDA | 12.1 | 19.0 | 17.8 | 17.3 | 权益自由现金流 | 6479 | (3764) | 2015 | 3122 |

资料来源: 公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|----------------------|
| 北京 | 王爽 | 010-66235719 | 18810181193 | wangshuang@lxsec.com |
| 上海 | 徐佳琳 | 021-51782249 | 13795367644 | xujialin@lxsec.com |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com