



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2020-11-03

公司点评报告

买入/维持

中国化学(601117)

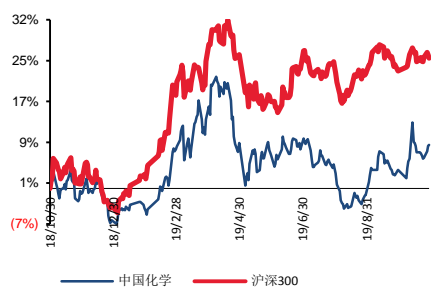
目标价: 7.3

昨收盘: 5.52

材料 材料II

## Q3 盈利大幅回升，在手订单充足保障未来发展

### ■ 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)  | 27,230/27,230 |
| 12个月最高/最低(元) | 7.59/5.29     |

### 相关研究报告:

中国化学(601117)《【太平洋化工】中国化学2019 三季度报点评:增收更增利,稳步推进尼龙66项目》--2019/10/31

中国化学(601117)《【太平洋化工】中国化学2019 中报点评:毛利率改善,业绩大增48%,打造尼龙66产业基地》--2019/08/31

中国化学(601117)《【太平洋化工】中国化学跟踪点评:上半年营收及新签合同继续稳增长,预计业绩持续改善》--2019/07/14

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:翟绪丽

**事件:**公司发布2020年三季度报,前三季度实现营业收入664.59亿元,同比+5.61%;归母净利润27.74亿元,同比+13.44%。其中Q3单季度实现营业收入296.33亿元,同比+21.28%,环比+27.24%;归母净利润13.29亿元,同比+57.63%,环比+45.09%。

### 主要观点:

#### 1. Q3 业绩大幅增长,带动前三季度增速转正

2020年上半年,受国内外疫情影响,工程施工进度放缓,销售毛利率微降,公司营收和净利润均同比下滑。进入三季度随着疫情逐步得到控制,不利影响减弱,项目施工及工程款确认进度加快,单季度营收和归母净利润同比及环比均大幅度增长,带动前三季度公司整体营收及净利润增速由负转正。**毛利率稳中有升:**2020前三季度公司销售毛利率同比提升0.17个百分点至11.64%。净利率同比提升0.05个百分点至4.18%。**经营性现金流状况环比改善:**前三季度公司实现经营性现金流10.62亿元,同比减少36.12%,相较于上半年的-41.88亿元环比大幅改善。

#### 2、新签订单额稳步增长

截至2020年9月底,公司累计新签合同额1469.25亿元,同比+27.84%;其中国内合同额1164.69亿元,同比+54.83%,境外合同额304.564亿元,同比-23.29%。**公司煤化工及传统化工订单额大幅增长,尽管石油化工订单额下滑,公司整体在手订单充裕,有力保障未来稳定增长。**

#### 3. 技术创新能力强,打造尼龙66产业基地

我国己二腈对外依存度100%，“己二腈-己二胺-尼龙66”产业链错配严重。己二腈主要为尼龙66上游原料,2018年全球己二腈产能不足175万吨,仅4家公司生产,寡头高度垄断(CR1=60%,CR2=83%,CR3=98%),技术封锁严重,我国完全依靠进口,为“己二腈-己二胺-尼龙66”产业链的“卡脖子”核心环节。

公司全资下属子公司天辰公司拥有自主研发的“丁二烯直接氢氰化法合成己二腈”。天辰公司与合作伙伴设立天辰齐翔新材料有限公司,投资建设尼龙66新材料项目。该项目规划建设年产100万吨尼

电话：010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520060001

龙 66 新材料产业基地，其中一期建设内容主要包括：建设 30 万吨/年丙烯腈联产氢氰酸装置、5 万吨/年氰化钠装置、9 万吨/年氢氰酸装置、20 万吨/年己二腈装置、20 万吨/年加氢装置和 20 万吨/年尼龙 66 成盐及切片装置，以及配套公用工程和辅助生产设施。目前该项目处于建设中。

#### 4. 盈利预测与投资评级

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 33.24 亿、39.92 亿、48.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.67 元、0.81 元、0.97 元，PE 为 8.3X、6.9X、5.7X。考虑公司为工程建设领域龙头之一，业绩环比改善，估值低位，偏防御标的，打造尼龙 66 产业基地值得期待，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，实体项目运营风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 103622 | 113984 | 131082 | 150744 |
| (+/-)     | 27.2   | 10     | 15     | 15     |
| 净利润(百万元)  | 3061   | 3324   | 3992   | 4809   |
| (+/-)     | 58.5   | 8.6    | 20.1   | 20.5   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.62   | 0.67   | 0.81   | 0.97   |
| 市盈率(PE)   | 9.0    | 8.3    | 6.9    | 5.7    |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院



## 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                     |
|--------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售副总 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售   | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com     |
| 华北销售   | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售   | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com        |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售   | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com       |
| 华东销售   | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com    |
| 华东销售   | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com        |
| 华东销售   | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com       |
| 华东销售   | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com         |
| 华东销售   | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售   | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com       |
| 华南销售   | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售   | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售   | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@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。