

化学工程龙头发力高端新材料项目值得期待 买入 (首次)

2021年06月28日

证券分析师 柳强

执业证号: S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 109,457 | 126,235 | 146,370 | 164,491 |
| 同比 (%) | 5.6% | 15.3% | 16.0% | 12.4% |
| 归母净利润 (百万元) | 3,659 | 4,479 | 5,426 | 6,430 |
| 同比 (%) | 19.5% | 22.4% | 21.1% | 18.5% |
| 每股收益 (元/股) | 0.74 | 0.91 | 1.10 | 1.30 |
| P/E (倍) | 10.99 | 8.98 | 7.41 | 6.25 |

事件: 公司发力多个新材料项目, 在建项目包括尼龙新材料项目、硅基气凝胶复合材料项目、PBAT项目等。

投资要点

- **化学工程建设领域龙头, 在手订单充足:** 公司是一家集研发、投资、勘察、设计、采购、建造和运营一体化的知识密集型工程建设公司, 在化学工程建设领域举足轻重。2018年以来, 公司业绩拐点向上, 2020年新签合同额2511.66亿元, 同比+10.55%; 实现归母净利润36.59亿元, 同比+19.51%; 2021Q1实现归母净利润8.16亿元, 同比+54.07%。2021年, 公司计划完成新签合同额2600亿元, 营业总收入1180亿元, 利润总额48.6亿元。2021年1-5月份, 公司累计新签合同额877.87亿元, 同比+12.57%; 累计营业收入432.75亿元, 同比+52.77%。
- **研发实力雄厚:** 公司坚持科技创新, 重点项目攻关加快推进, POE、尼龙12、炭黑循环利用、环保催化剂等一批小试项目取得预期成果。
- **尼龙新材料项目:** 该项目建设地点位于淄博市临淄区齐鲁化学工业园区, 总投资104.57亿元, 预计于2022年投产。根据环评报告, 该项目以丙烯、液氨、甲醇、丁二烯、己二酸、氢气、天然气等为原料, 生产丙烯腈、己二腈、己二胺和尼龙66切片, 主要建设30万吨/年HCN/AN联产装置、9万吨/年氰化氢装置、20万吨/年己二腈装置、20万吨/年加氢装置和20万吨/年PA66成盐及切片装置(分2期建设, 一期建设4万的连续切片生产线、1万的间歇切片生产线; 2期建设12万的连续切片生产线、3万的间歇切片生产线)。我国己二腈几乎全部依靠进口, “己二腈-己二胺-尼龙66”产业链错配严重, 该项目有望突破该产业链的“卡脖子”核心环节, 值得期待。
- **硅基气凝胶复合材料项目:** 根据环评报告, 该项目建设单位为中化学华陆新材料有限公司, 建设地点位于重庆长寿经济技术开发区, 总投资9亿元, 生产硅基气凝胶复合材料5万m³/年, 副产甲醇4000吨/年, 测算年均税后利润1.05亿元, 建设周期18个月, 正在建设中。
- **10万吨/年PBAT项目:** 根据环评报告, 该项目建设单位为中化学东华天业新材料有限公司, 建设地点位于新疆石河子北工业园区, 总投资6.5亿元, 生产10万吨/年PBAT, 副产四氢呋喃1.1万吨/年。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2021~2023年归母净利润分别为44.79亿元、54.26亿元和64.30亿元, EPS分别为0.91元、1.10元和1.30元, 当前股价对应PE分别为9X、7.4X和6.3X。考虑公司为化学工程建设领域龙头, 研发及工程实力雄厚, 在建多个新材料项目值得期待, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济复苏不及预期、工程市场复苏不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-----------|
| 收盘价(元) | 8.15 |
| 一年最低/最高价 | 5.24/8.38 |
| 市净率(倍) | 1.16 |
| 流通A股市值(百万元) | 40203.95 |

基础数据

| | |
|-----------|---------|
| 每股净资产(元) | 7.23 |
| 资产负债率(%) | 70.33 |
| 总股本(百万股) | 4933.00 |
| 流通A股(百万股) | 4933.00 |

相关研究

中国化学三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 105,926 | 139,358 | 132,617 | 162,125 | 营业收入 | 109,457 | 126,235 | 146,370 | 164,491 |
| 现金 | 38,868 | 53,843 | 50,347 | 61,309 | 减:营业成本 | 97,397 | 111,442 | 129,034 | 144,867 |
| 应收账款 | 24,892 | 28,707 | 33,286 | 37,407 | 营业税金及附加 | 298 | 344 | 398 | 448 |
| 存货 | 4,201 | 17,285 | 7,593 | 20,337 | 营业费用 | 388 | 510 | 591 | 665 |
| 其他流动资产 | 37,965 | 39,522 | 41,391 | 43,072 | 管理费用 | 2,260 | 3,062 | 3,429 | 3,773 |
| 非流动资产 | 30,082 | 31,675 | 33,342 | 34,309 | 研发费用 | 3,802 | 4,511 | 5,231 | 5,878 |
| 长期股权投资 | 1,521 | 1,529 | 1,538 | 1,548 | 财务费用 | 532 | 541 | 686 | 642 |
| 固定资产 | 11,388 | 12,649 | 14,082 | 14,990 | 资产减值损失 | 80 | 297 | 298 | 261 |
| 在建工程 | 485 | 918 | 1,211 | 1,279 | 加:投资净收益 | 75 | 95 | 96 | 97 |
| 无形资产 | 2,392 | 2,293 | 2,237 | 2,216 | 其他收益 | 172 | 80 | 80 | 80 |
| 其他非流动资产 | 14,295 | 14,285 | 14,275 | 14,276 | 资产处置收益 | 102 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 136,008 | 171,033 | 165,959 | 196,435 | 营业利润 | 4,612 | 5,700 | 6,875 | 8,130 |
| 流动负债 | 87,774 | 115,740 | 108,269 | 135,700 | 加:营业外净收支 | -68 | -63 | -64 | -64 |
| 短期借款 | 319 | 5,319 | 2,319 | 3,319 | 利润总额 | 4,544 | 5,637 | 6,810 | 8,066 |
| 应付账款 | 52,377 | 60,406 | 70,041 | 78,712 | 减:所得税费用 | 702 | 879 | 1,059 | 1,255 |
| 其他流动负债 | 35,078 | 50,014 | 35,909 | 53,668 | 少数股东损益 | 183 | 279 | 326 | 380 |
| 非流动负债 | 7,510 | 10,911 | 8,325 | 5,402 | 归属母公司净利润 | 3,659 | 4,479 | 5,426 | 6,430 |
| 长期借款 | 5,382 | 8,783 | 6,197 | 3,274 | EBIT | 3,752 | 4,651 | 5,726 | 6,718 |
| 其他非流动负债 | 2,128 | 2,128 | 2,128 | 2,128 | EBITDA | 4,892 | 5,797 | 7,075 | 8,262 |
| 负债合计 | 95,284 | 126,651 | 116,594 | 141,102 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 少数股东权益 | 3,063 | 3,342 | 3,668 | 4,048 | 每股收益(元) | 0.74 | 0.91 | 1.10 | 1.30 |
| 归属母公司股东权益 | 37,661 | 41,040 | 45,697 | 51,284 | 每股净资产(元) | 7.03 | 7.71 | 8.66 | 9.79 |
| 负债和股东权益 | 136,008 | 171,033 | 165,959 | 196,435 | 发行在外股份(百万股) | 4933 | 4933 | 4933 | 4933 |
| | | | | | ROIC(%) | -209.6% | -128.8% | 945.7% | -84.3% |
| | | | | | ROE(%) | 9.4% | 10.7% | 11.7% | 12.3% |
| | | | | | 毛利率(%) | 11.0% | 11.7% | 11.8% | 11.9% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 3.3% | 3.5% | 3.7% | 3.9% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 70.1% | 74.1% | 70.3% | 71.8% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 5.6% | 15.3% | 16.0% | 12.4% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 16.9% | 23.8% | 20.9% | 18.4% |
| | | | | | P/E | 10.99 | 8.98 | 7.41 | 6.25 |
| | | | | | P/B | 1.16 | 1.06 | 0.94 | 0.83 |
| | | | | | EV/EBITDA | 2.40 | 1.23 | 0.90 | -0.73 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

