

中国化学 (601117.SH)

6月订单与收入增长强劲,“技术+实业”转型潜力大

6月新签订单及收入增长强劲。公司公告1-6月累计新签订单1319亿元,同比增长44.9%,较1-5月大幅加速32.3个pct,其中6月单月新签订单441亿元,同比增长239%。6月订单增速较快,主要因:1)公司把握经济复苏、油价上涨、化工行业盈利向好的有利形势,加大市场开拓力度,落地一批重大项目;2)去年6月单月订单下滑59%,相对基数较低。分地域看,1-6月境内新签订单1233亿元,同比大幅增长63.3%,较1-5月加速32个pct,是驱动订单增长的主要力量;境外新签订单86亿元,同比下滑44.5%,较1-5月下滑幅度收窄20个pct,显示海外需求开始修复,预计随着全球经济的复苏,后续海外业务有望迎来恢复性增长。公司1-6月实现营业收入561亿元,同比大幅增长51.9%(较19年两年复合增速23.3%);6月单月增长49.2%,较5月单月加速12.7个pct,保持强劲增长势头。

突破“卡脖子”己二腈技术,项目投产后有望贡献显著利润弹性。根据公告,公司拟投资104亿元建设年产100万吨尼龙66新材料产业基地,一期规划建设20万吨/年己二腈、20万吨尼龙66切片、30万吨丙烯腈联产氢氰酸等装置,根据建设规划预计2022年投产试运行。项目使用公司自有技术,建设完成后将突破国外己二腈技术壁垒,形成国内完整的尼龙66切片产业链,打破国外垄断。根据公告项目可行性测算,税后财务内部收益率可达16.82%,回报良好,如果顺利投产且达到预期目标,可对明年贡献较大业绩弹性。

多个新材料项目建设/储备,“技术+实业”转型潜力大。公司在高端化工新材料领域研发投入大,技术储备丰厚,技术向实业转化潜力巨大。2015年投资福建天辰隆耀己内酰胺项目,十三五期间实现利润总额18亿元,奠定了实业成功的第一块基石。目前除“己二腈”外,多个新材料项目在投资建设,据公告子公司华陆公司拟投资40亿元在重庆建设一期年产5万吨的硅基气凝胶项目,子公司东华科技拟在新疆投资建设10万吨/年PBAT项目。此外还有众多技术储备进行小试/中试,据年报公告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;城市垃圾气化、PBS关键单体丁二酸、固废高温气化、MCH储氢运氢等中试项目稳步推进,预计待技术成熟可择机进行产业化。这些项目正式投产后有望给公司带来较好回报,推动公司加速向化工新材料实业转型。

投资建议:我们预计公司21-23年归母净利润分别为45/52/60亿元,同比增长22%/16%/15%,EPS分别为0.90/1.05/1.21元,当前股价对应PE分别为10/8/7倍,维持“买入”评级。

风险提示:油价大幅下跌风险,疫情反复风险,海外项目执行风险、实业项目投产业绩不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	103,622	109,457	132,170	152,365	170,533
增长率 yoy (%)	27.2	5.6	20.8	15.3	11.9
归母净利润(百万元)	3,061	3,659	4,455	5,176	5,970
增长率 yoy (%)	58.5	19.5	21.8	16.2	15.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.62	0.74	0.90	1.05	1.21
净资产收益率(%)	8.7	9.4	10.6	11.2	11.6
P/E(倍)	13.8	11.6	9.5	8.2	7.1
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

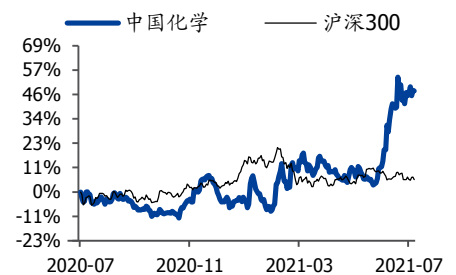
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年7月14日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
7月14日收盘价(元)	8.59
总市值(百万元)	42,374.47
总股本(百万股)	4,933.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	92.91

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《中国化学(601117.SH): 业绩符合预期, 经营性现金流持续优异》2021-04-29
- 2、《中国化学(601117.SH): 1-3月累计新签订单加速, 营收大增86%》2021-04-15
- 3、《中国化学(601117.SH): 低估值顺周期化学工程龙头, 现金流与业绩均优》2021-02-17



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	87788	105926	125374	132228	150353
现金	32310	38868	40454	42814	44728
应收票据及应收账款	22341	24892	32142	33606	39982
其他应收款	5324	3454	7145	5073	8602
预付账款	6246	6702	8933	9091	11082
存货	14577	4201	4793	5966	6060
其他流动资产	6990	27809	31907	35677	39899
非流动资产	28077	30082	32397	33877	34734
长期投资	1587	1521	1459	1396	1331
固定资产	9196	11388	13361	14744	15603
无形资产	2541	2392	2293	2237	2216
其他非流动资产	14754	14781	15284	15501	15583
资产总计	115865	136008	157772	166105	185087
流动负债	70053	87774	105666	109378	123258
短期借款	303	319	319	319	319
应付票据及应付账款	38482	52377	50192	69358	63671
其他流动负债	31268	35078	55154	39701	59267
非流动负债	8220	7510	7777	7660	7271
长期借款	5989	5382	5649	5532	5143
其他非流动负债	2231	2128	2128	2128	2128
负债合计	78274	95284	113443	117038	130529
少数股东权益	2449	3063	3313	3644	4008
股本	4933	4933	4933	4933	4933
资本公积	5647	5653	5653	5653	5653
留存收益	21989	24560	27849	31698	36125
归属母公司股东权益	35142	37661	41016	45423	50551
负债和股东权益	115865	136008	157772	166105	185087

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4724	8329	6299	6444	5886
净利润	3287	3842	4705	5507	6334
折旧摊销	1063	1140	1176	1409	1605
财务费用	112	532	598	478	417
投资损失	-124	-75	-106	-111	-104
营运资金变动	-1242	1682	-72	-838	-2364
其他经营现金流	1627	1207	-1	-2	-2
投资活动现金流	-1510	-1466	-3384	-2777	-2356
资本支出	763	878	2377	1544	921
长期投资	-900	-351	62	64	65
其他投资现金流	-1647	-940	-945	-1170	-1370
筹资活动现金流	474	-803	-1329	-1307	-1616
短期借款	33	16	0	0	0
长期借款	1145	-607	267	-117	-389
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	6	0	0	0
其他筹资现金流	-714	-218	-1596	-1190	-1228
现金净增加额	3799	5697	1586	2360	1914

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	103622	109457	132170	152365	170533
营业成本	92432	97397	116929	134494	150323
营业税金及附加	364	298	518	584	596
营业费用	439	388	573	636	694
管理费用	2245	2260	2776	3352	3922
研发费用	3317	3802	4626	5485	6139
财务费用	112	532	598	478	417
资产减值损失	-138	-80	661	914	1023
其他收益	109	172	0	0	0
公允价值变动收益	10	-4	1	2	2
投资净收益	124	75	106	111	104
资产处置收益	40	102	0	0	0
营业利润	3882	4612	5597	6534	7524
营业外收入	86	71	68	77	76
营业外支出	59	139	86	89	93
利润总额	3909	4544	5579	6522	7506
所得税	622	702	875	1015	1172
净利润	3287	3842	4705	5507	6334
少数股东损益	226	183	249	331	364
归属母公司净利润	3061	3659	4455	5176	5970
EBITDA	4417	4892	5767	6886	7994
EPS (元)	0.62	0.74	0.90	1.05	1.21

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.2	5.6	20.8	15.3	11.9
营业利润(%)	40.8	18.8	21.4	16.7	15.2
归属于母公司净利润(%)	58.5	19.5	21.8	16.2	15.4
获利能力					
毛利率(%)	10.8	11.0	11.5	11.7	11.9
净利率(%)	3.0	3.3	3.4	3.4	3.5
ROE(%)	8.7	9.4	10.6	11.2	11.6
ROIC(%)	6.5	7.0	7.9	8.7	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	67.6	70.1	71.9	70.5	70.5
净负债比率(%)	-64.6	-76.7	-73.2	-71.0	-68.0
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	2.7	2.1	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.74	0.90	1.05	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.69	1.28	1.31	1.19
每股净资产(最新摊薄)	6.52	7.03	7.71	8.60	9.64
估值比率					
P/E	13.8	11.6	9.5	8.2	7.1
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.6	2.8	2.2	1.6	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 14 日收盘价

图表 1: 中国化学新签订单累计值及增速

时间	新签合同额 (亿元)	累计同比	境内新签 (亿元)	累计同比	境外新签 (亿元)	累计同比	营业收入 (亿元)	累计同比	海外订单 占比
19-01	262	245.5%	125	79.6%	137	2139.3%	70	60.6%	52.2%
19-02	292	63.5%	155	52.9%	137	77.5%	109	28.0%	46.9%
19-03	377	47.1%	205	20.3%	172	100.5%	178	18.9%	45.6%
19-04	458	39.6%	271	16.4%	187	96.2%	238	19.0%	40.9%
19-05	575	-6.0%	326	3.8%	249	-16.2%	301	15.8%	43.3%
19-06	893	11.6%	582	44.1%	311	-21.6%	389	13.3%	34.8%
19-07	950	5.0%	631	31.9%	320	-25.1%	455	16.2%	33.6%
19-08	1069	8.3%	707	37.0%	362	-23.1%	533	17.6%	33.9%
19-09	1149	6.7%	752	24.2%	397	-15.7%	629	16.7%	34.5%
19-10	2214	92.6%	856	26.1%	1359	188.2%	726	15.7%	61.4%
19-11	2240	72.2%	878	7.6%	1362	180.8%	870	17.9%	60.8%
19-12	2272	56.7%	906	-4.2%	1366	171.1%	1041	23.2%	60.1%
20-01	269	2.6%	187	49.6%	82	-40.4%	54	-23.2%	30.3%
20-02	353	20.8%	245	58.0%	108	-21.2%	81	-26.0%	30.5%
20-03	454	20.4%	329	60.1%	125	-27.1%	135	-23.9%	27.6%
20-04	649	41.6%	499	84.2%	150	-20.0%	212	-10.7%	23.1%
20-05	780	35.6%	629	92.9%	151	-39.3%	283	-5.8%	19.4%
20-06	910	1.9%	755	29.6%	155	-50.1%	369	-5.0%	17.0%
20-07	977	2.8%	815	29.2%	162	-49.4%	457	0.4%	16.6%
20-08	1191	11.4%	996	40.8%	195	-46.1%	552	3.5%	16.4%
20-09	1469	27.8%	1165	54.8%	305	-23.3%	665	5.6%	20.7%
20-10	1826	-17.5%	1456	70.1%	371	-72.7%	813	11.9%	20.3%
20-11	2203	-1.6%	1743	98.5%	460	-66.2%	954	9.7%	20.9%
20-12	2512	10.5%	2017	122.5%	495	-63.8%	1107	6.3%	19.7%
21-01	280	3.9%	240	28.3%	39	-52.1%	92	72.3%	14.0%
21-02	409	15.8%	365	48.9%	44	-59.3%	151	86.8%	10.7%
21-03	547	20.4%	500	52.3%	46	-63.0%	251	85.6%	8.5%
21-04	703	8.3%	651	30.5%	51	-65.7%	336	58.2%	7.3%
21-05	878	12.6%	824	31.1%	54	-64.5%	433	52.8%	6.1%
21-06	1319	44.9%	1233	63.3%	86	-44.5%	561	51.9%	6.5%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 中国化学新签订单月值及增速

时间	新签合同额 (亿元)	单月同比	境内新签 (亿元)	单月同比	境外新签 (亿元)	单月同比	营业收入 (亿元)	单月同比	单月海外 订单占比
19-01	262	245.5%	125	79.6%	137	2139.3%	70	60.6%	52.2%
19-02	30	-70.6%	30	-5.7%	0	-99.7%	39	-5.8%	0.7%
19-03	85	9.3%	50	-27.6%	35	306.5%	69	6.8%	41.1%
19-04	81	12.7%	66	5.6%	15	58.4%	60	19.3%	18.8%
19-05	117	-58.7%	55	-32.4%	62	-69.3%	63	5.1%	53.1%
19-06	318	68.1%	257	184.7%	62	-37.9%	88	5.5%	19.4%
19-07	57	-45.3%	48	-34.9%	9	-70.8%	66	36.6%	15.5%
19-08	119	45.4%	76	101.4%	43	-2.9%	78	26.2%	35.8%
19-09	80	-10.9%	45	-49.4%	35	9550.0%	96	12.0%	43.5%
19-10	1065	1359.2%	103	41.8%	962	534094%	97	9.6%	90.3%
19-11	26	-82.9%	23	-83.6%	3	-75.2%	144	30.8%	13.0%
19-12	32	-78.5%	28	-78.3%	4	-80.3%	171	58.9%	11.5%
20-01	269	2.6%	187	49.6%	82	-40.4%	54	-23.2%	30.3%
20-02	84	178.9%	58	92.9%	26	12471.4%	27	-31.0%	31.3%
20-03	101	18.7%	83	66.9%	17	-50.1%	54	-20.5%	17.3%
20-04	195	140.6%	171	159.5%	24	59.4%	77	28.2%	12.5%
20-05	131	11.9%	129	135.8%	2	-97.6%	71	12.8%	1.1%
20-06	130	-59.1%	126	-50.8%	4	-93.7%	86	-2.4%	3.0%
20-07	67	16.8%	60	24.5%	7	-24.9%	87	32.2%	10.0%
20-08	215	80.4%	181	137.0%	34	-20.9%	95	21.5%	15.7%
20-09	278	247.8%	169	273.6%	109	214.3%	113	17.4%	39.3%
20-10	357	-66.5%	291	181.8%	66	-93.1%	148	52.7%	18.5%
20-11	377	1358.6%	287	1177.6%	90	2558.8%	142	-1.2%	23.7%
20-12	308	861.5%	274	865.3%	34	831.9%	153	-10.9%	11.2%
21-01	280	3.9%	240	28.3%	39	-52.1%	92	72.3%	14.0%
21-02	130	53.7%	125	115.3%	5	-81.6%	59	115.2%	3.7%
21-03	138	36.6%	135	62.3%	2	-86.2%	100	84.0%	1.8%
21-04	156	-20.0%	151	-11.5%	5	-79.4%	85	10.1%	3.2%
21-05	175	33.8%	173	33.5%	2	53.3%	97	36.5%	1.3%
21-06	441	239.0%	408	223.7%	32	734.8%	128	49.2%	7.3%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com