

# 受益碳中和持续推进，多元化带动订单快速增长

## 中国化学(601117)

评级:	买入	股票代码:	601117
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	11.5/5.24
目标价格:		总市值(亿)	504.15
最新收盘价:	10.22	自由流通市值(亿)	504.15
		自由流通股数(百万)	4,933.00

### 事件概述

- 2021年8月18日，公司发布经营情况简报，2021年1-7月累计新签合同额1412.04亿元，同比增长45%，其中国内外合同额分别为1321.06/90.98亿元，累计实现营业收入654.43亿元，同比增长43%。
- 2021年8月1日，中国化学碳中和科学技术研究院暨中化学科学技术研究有限公司西安研发中心在华陆公司揭牌，标志着公司在坚持创新驱动、助力实现“双碳”目标等方面迈出关键步伐。

### 分析判断:

#### ▶ 大力推行多元化战略，带动公司经营持续增长。

公司经营数据延续良好势头，7月单月新签合同额93.42亿元，同比增长40%，即使考虑到去年疫情因素，今年1-7月新签合同额与收入相比2019年同期分别增长49%、44%，在海外市场仍受疫情影响导致海外订单明显下滑的不利局势下，公司订单与收入持续较快增长，一方面受益化工行业景气回升、投资复苏，同时也彰显公司在国内工程市场的绝对优势以及精细化管理能力，预计公司去年年报中规划的2021年新签合同额2600亿元、营业总收入1180亿元目标可顺利完成。

公司不断推进多元化发展战略，2020年新签订单中化工、石化、煤化工、基础设施、环保行业分别占比32.79%、20.43%、21.15%、22.28%、3.33%，并大力开拓多晶硅、储氢等新能源领域，2020年子公司华陆公司斩获当年国内新开工所有多晶硅项目的设计合同，7个项目总年产能为20万吨/年，约占当年国内总产能45万吨/年的45%。预计公司未来订单结构继续优化，园区基础设施、环保、新能源、储氢、新材料等新兴产业订单占比将持续提升。

#### ▶ 成立碳中和研究院，受益“双碳”战略快速推进。

公司成立碳中和科学技术研究院，旨在布局面向实现“双碳”目标的新技术、新工艺、新装备，发挥产学研设一体化优势，使公司在国家碳中和战略快速推进的大背景下，助力下游产业转型发展。对于市场担忧碳中和将使公司订单下滑的观点，我们认为此趋势将催生落后工艺升级或产能替换的投资需求，以实现减少碳排放、提高转化率的目标，利于公司主业。根据公司公开的中标速递信息，近日公司签约山东晋煤日月化工氨醇装置升级改造项目，总包合同额9.31亿元，通过新型水煤浆工艺实现产能置换和技术升级，以及中标山东晋煤明水化工40万吨尿素项目PC总承包，金额4.6亿元，采用新技术工艺实现煤炭用量节约35%以上。

#### ▶ 己二腈项目今年底投产，创新驱动战略引领公司快速发展。

公司 20 万吨己二腈项目将于 2021 年底投产，如顺利达产，将解决国内尼龙 66 产业链主要原料己二腈被卡脖子的难题，同时将极大增厚公司利润。公司持续高研发投入，近三年研发投入近百亿元，2020 年研发投入高达 38 亿元。公司实业项目定位发展高附加值、高进口依存度的新材料产品，除己二腈项目外，气凝胶复合材料、聚丙烯弹性体、垃圾制氢、PA12、环保催化剂等项目也将陆续落地，打造高端新材料平台，利于公司业绩与估值双提升。

### 投资建议

我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 1201.51/1359.28/1528.70 亿元，归母净利润分别为 43.51/72.73/97.03 亿元，EPS 分别为 0.88/1.47/1.97 元，对应 PE 分别为 12/7/5 倍，考虑到公司业务不同于其它建筑板块企业，本质为技术输出，未来创新驱动成为核心竞争力，估值将向化工板块核心资产靠拢，我们持续看好公司的成长，维持“买入”评级，目标价 12.57 元。

### 风险提示

己二腈项目达产进度低于预期的风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	104,129	109,995	120,151	135,928	152,870
YoY (%)	27.9%	5.6%	9.2%	13.1%	12.5%
归母净利润(百万元)	3,061	3,659	4,351	7,273	9,703
YoY (%)	58.5%	19.5%	18.9%	67.1%	33.4%
毛利率 (%)	11.1%	11.3%	11.4%	13.5%	14.6%
每股收益 (元)	0.62	0.74	0.88	1.47	1.97
ROE	8.7%	9.7%	9.8%	13.2%	14.0%
市盈率	16.47	13.78	11.59	6.93	5.20

资料来源：wind, 华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	109,995	120,151	135,928	152,870	净利润	3,842	4,580	7,914	10,686
YoY (%)	5.6%	9.2%	13.1%	12.5%	折旧和摊销	1,140	1,241	1,449	1,535
营业成本	97,519	106,507	117,577	130,487	营运资金变动	1,682	275	332	305
营业税金及附加	298	456	453	501	经营活动现金流	8,329	6,433	10,003	12,810
销售费用	388	494	537	590	资本开支	-857	-6,477	-5,665	-3,672
管理费用	2,260	2,884	3,262	3,516	投资	-351	0	0	0
财务费用	532	325	315	314	投资活动现金流	-1,466	-6,333	-5,527	-3,524
资产减值损失	-80	-200	-200	-200	股权募资	1,260	0	0	0
投资收益	75	143	139	147	债务募资	2,427	-319	0	0
营业利润	4,612	5,492	9,422	12,714	筹资活动现金流	-803	-650	-323	-323
营业外收支	-68	-60	-50	-50	现金净流量	5,697	-550	4,153	8,962
利润总额	4,544	5,432	9,372	12,664	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	702	852	1,458	1,978	<b>成长能力</b>				
净利润	3,842	4,580	7,914	10,686	营业收入增长率	5.6%	9.2%	13.1%	12.5%
归属于母公司净利润	3,659	4,351	7,273	9,703	净利润增长率	19.5%	18.9%	67.1%	33.4%
YoY (%)	19.5%	18.9%	67.1%	33.4%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.74	0.88	1.47	1.97	毛利率	11.3%	11.4%	13.5%	14.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	3.5%	3.8%	5.8%	7.0%
货币资金	38,868	38,318	42,471	51,433	总资产收益率 ROA	2.7%	3.0%	4.4%	5.1%
预付款项	6,702	7,276	8,049	8,927	净资产收益率 ROE	9.7%	9.8%	13.2%	14.0%
存货	4,201	8,652	8,056	9,494	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	56,155	52,655	62,159	68,218	流动比率	<b>1.21</b>	<b>1.20</b>	<b>1.21</b>	<b>1.27</b>
流动资产合计	105,926	106,901	120,734	138,071	速动比率	0.81	0.82	0.82	0.88
长期股权投资	1,521	1,521	1,521	1,521	现金比率	0.44	0.43	0.43	0.47
固定资产	11,388	14,771	19,822	24,978	资产负债率	70.1%	67.1%	64.4%	60.9%
无形资产	2,387	2,569	2,586	2,686	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	30,082	37,611	45,646	52,367	总资产周转率	0.81	0.83	0.82	0.80
资产合计	136,008	144,512	166,380	190,439	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	319	0	0	0	每股收益	0.74	0.88	1.47	1.97
应付账款及票据	52,377	52,636	59,934	65,758	每股净资产	7.63	8.97	11.20	14.08
其他流动负债	35,078	36,820	39,733	42,789	每股经营现金流	1.69	1.30	2.03	2.60
流动负债合计	87,774	89,455	99,667	108,546	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	5,382	5,382	5,382	5,382	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	2,128	2,128	2,128	2,128	PE	13.78	11.59	6.93	5.20
非流动负债合计	7,510	7,510	7,510	7,510	PB	0.77	1.14	0.91	0.73
负债合计	95,284	96,965	107,177	116,056					
股本	4,933	4,933	4,933	4,933					
少数股东权益	3,063	3,292	3,933	4,916					
股东权益合计	40,724	47,547	59,203	74,382					
负债和股东权益合计	136,008	144,512	166,380	190,439					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。