

中国化学 (601117.SH)

7月订单持续快速增长, 产业合作强化信心

7月新签订单持续快速增长。公司公告1-7月累计新签订单1412亿元, 同比增长44.6%, 与1-6月增速大致持平, 其中7月单月新签订单93亿元, 同比增长39.8%, 依然维持快速增长。分地域看, 1-7月境内新签订单1321亿元, 同比大幅增长62.1%, 较1-6月放缓0.8个pct, 是驱动订单增长的主要力量; 境外新签订单91亿元, 同比下滑43.7%, 较1-6月下滑幅度略收窄, 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1-7月实现营业收入654亿元, 同比增长43.3%, 较1-6月增速放缓8.6个pct, 主要因去年7月基数明显抬升。

己二腈投产有望带来业绩弹性, 多个项目储备加速化工新材料转型。根据公司在投资者关系平台上披露, 投资104亿的己二腈项目预计于2021年底投产, 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。根据Wind, 7月相关产品己二胺价格在52700元/吨, 景气度较高, 如果项目顺利投产并达产, 可为明年贡献较大业绩弹性。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, 推动公司加快向新材料方向布局。

宝丰能源公告拟认购公司不超过10亿元定增, 产业合作强化信心。宝丰能源是我国煤基新材料龙头企业, 在煤制烯烃等新型煤化工领域具备较强竞争实力, 中国化学是煤化工工程龙头, 相关技术储备丰富, 两者过往合作良好。此次宝丰能源拟参与定增认购并公告双方在“碳中和”领域展开合作, 一方面彰显了产业资本对公司未来转型升级的信心, 另一方面显示了对于中国化学在化工“碳中和”领域实力的认可, 双方合作已经取得优质成果。根据国资委网站信息, 中国化学承建的宝丰能源太阳能电解制氢储能研究与示范项目已经顺利投产, 该项目是国内最大的一体化可再生能源制氢储能项目; 采用单台产能1000标方/小时的国产先进高效碱性电解槽; 预计年产氢气1.6亿标方, 副产氧气0.8亿标方。

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, (暂未考虑实业项目贡献), 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11/10/8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, 与宝丰能源合作不达预期。

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)	16.5	13.8	11.3	9.7	8.4
P/B(倍)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1

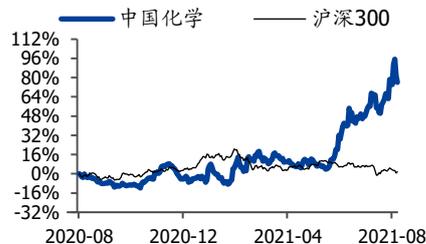
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月18日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
8月18日收盘价(元)	10.22
总市值(百万元)	50,415.26
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)	95.11

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): 6月订单与收入增长强劲, “技术+实业”转型潜力大》2021-07-14
- 2、《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
- 3、《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



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