

2021 年 H1 中报点评：工程业务稳增长，实业及新材料项目将带来价值重估 买入（维持）

2021 年 08 月 30 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	146,924	165,128
同比（%）	5.6%	15.3%	16.4%	12.4%
归母净利润（百万元）	3,659	4,479	5,838	7,043
同比（%）	19.5%	22.4%	30.3%	20.7%
每股收益（元/股）	0.74	0.91	1.18	1.43
P/E（倍）	17.96	14.67	11.26	9.33

事件：公司发布 2021 年中报，上半年实现营业收入 559.15 亿元，同比+53.08%；归母净利润 19.32 亿元，同比+33.7%；其中第二季度单季度营业收入 311.59 亿元，同比+33.78%，环比+24.25%；归母净利润 11.16 亿元，同比+21.92%，环比+36.76%。21Q2 单季度毛利率 10.92%，环比+2.06pct。

投资要点

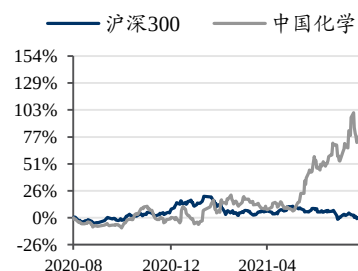
■ **工程业务依然向好，业绩符合我们预期：**分板块看，2021H1 公司化学工程、基础设施、环境治理、实业、现代服务业分别实现收入 436.03 亿元（同比+55.37%，占比 78.39%）、64.41 亿元（同比+21.73%，占比 11.58%）、5.77 亿元（同比+91.02%，占比 1.04%）、31.45 亿元（同比+70.17%，占比 5.65%）、18.59 亿元（同比+113.81%，占比 3.34%），均实现正增长。公司 2021 年 1-7 月累计新签合同额 1412.04 亿元，同比+44.58%。（未经审计），在手订单情况良好。

■ **实业及新材料项目将带来价值重估：**公司坚持实施“创新驱动”和“科技兴化”战略，建立了“1 总院+多分院+N 平台”，积极实施新材料项目。（1）**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，公司预计 2021 年底竣工、2022 年初投产。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。市场对于该项目能否成功投产以及是否具有竞争力尚有许多担心，我们认为公司技术实力雄厚，群雄逐鹿勇者胜，同时公司具有原料丁二烯、丙烯、氢气成本优势，下游也具有合作方的优势。（2）**硅基气凝胶复合材料项目：**根据环评报告，该项目总投资 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，公司预计 2021 年底投产运行。（3）**10 万吨/年 PBAT 项目。**同时，公司正在聚焦聚烯烃弹性体（POE）、环保催化剂、ASA 树脂、聚酰亚胺、阻燃尼龙、尼龙 12、垃圾气化、氢能储运等一批中高端产品，有序推进关键技术的小试研发、中试放大和产业转化。我们预计公司未来实业及新材料项目营收占比将继续提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们上修盈利预测，2021~2023 年归母净利润预测值从 44.79 亿元、54.26 亿元和 64.30 亿元上调为 44.79 亿元、58.38 亿元和 70.43 亿元，EPS 分别为 0.91 元、1.18 元和 1.43 元，对应 PE 分别为 15X、11X 和 9X。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促成长，维持“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、新材料项目投产进度及盈利不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.32
一年最低/最高价	5.07/13.66
市净率(倍)	1.84
流通 A 股市值(百万元)	65707.56

基础数据

每股净资产(元)	7.22
资产负债率(%)	71.21
总股本(百万股)	4933.00
流通 A 股(百万股)	4933.00

相关研究

- 1、《中国化学 (601117)：工程业务依然向好，新材料项目稳步推进》2021-08-18
- 2、《中国化学 (601117)：营收、订单数据持续向好，布局三大新材料项目促成长》2021-07-17
- 3、《中国化学 (601117)：化学工程龙头发力高端新材料项目值得期待》2021-06-28

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	133,273	163,442	营业收入	109,457	126,235	146,924	165,128
现金	38,868	53,843	50,826	62,452	减:营业成本	97,397	111,442	129,034	144,709
应收账款	24,892	28,707	33,412	37,552	营业税金及附加	298	344	400	450
存货	4,201	17,285	7,593	20,307	营业费用	388	510	594	667
其他流动资产	37,965	39,522	41,442	43,131	管理费用	2,260	3,062	3,441	3,788
非流动资产	30,082	31,675	33,414	34,386	研发费用	3,802	4,511	5,250	5,901
长期股权投资	1,521	1,529	1,538	1,548	财务费用	532	541	686	626
固定资产	11,388	12,649	14,145	15,059	资产减值损失	80	297	298	261
在建工程	485	918	1,219	1,287	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	166,687	197,828	营业利润	4,612	5,700	7,392	8,899
流动负债	87,774	115,740	108,533	135,979	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	7,328	8,835
应付账款	52,377	60,406	70,306	79,017	减:所得税费用	702	879	1,139	1,375
其他流动负债	35,078	50,014	35,908	53,642	少数股东损益	183	279	351	417
非流动负债	7,510	10,911	8,351	5,430	归属母公司净利润	3,659	4,479	5,838	7,043
长期借款	5,382	8,783	6,223	3,302	EBIT	3,752	4,651	6,237	7,464
其他非流动负债	2,128	2,128	2,128	2,128	EBITDA	4,892	5,797	7,589	9,014
负债合计	95,284	126,651	116,885	141,409	重要财务与估值指标				
少数股东权益	3,063	3,342	3,693	4,109	每股收益(元)	0.74	0.91	1.18	1.43
归属母公司股东权益	37,661	41,040	46,109	52,309	每股净资产(元)	7.03	7.71	8.74	10.00
负债和股东权益	136,008	171,033	166,687	197,828	发行在外股份(百万股)	4933	4933	4933	4933
					ROIC(%)	-209.6%	-128.8%	1118.4%	-92.4%
					ROE(%)	9.4%	10.7%	12.4%	13.2%
					毛利率(%)	11.0%	11.7%	12.2%	12.4%
					销售净利率(%)	3.3%	3.5%	4.0%	4.3%
					资产负债率(%)	70.1%	74.1%	70.1%	71.5%
					收入增长率(%)	5.6%	15.3%	16.4%	12.4%
					净利润增长率(%)	16.9%	23.8%	30.1%	20.5%
					P/E	17.96	14.67	11.26	9.33
					P/B	1.90	1.73	1.52	1.33
					EV/EBITDA	7.62	5.63	4.14	2.04
现金流量表(百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	8,329	9,193	5,995	17,377					
投资活动现金流	-1,466	-2,648	-2,999	-2,429					
筹资活动现金流	-803	8,430	-6,014	-3,322					
现金净增加额	5,697	14,975	-3,018	11,626					
折旧和摊销	1,140	1,146	1,352	1,550					
资本开支	878	1,585	1,730	962					
营运资本变动	1,682	2,840	-2,139	7,834					

数据来源: Wind, 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>