

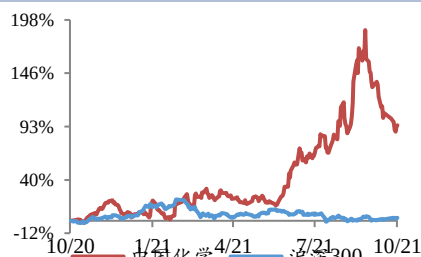
订单/营收保增长，布局碳中和未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-15

收盘价（元）	10.16
近 12 个月最高/最低（元）	15.07/5.11
总股本（百万股）	6,109
流通股本（百万股）	4,933
流通股比例（%）	80.74
总市值（亿元）	621
流通市值（亿元）	501

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：王鹏

执业证书号：S0010121020019

电话：18810636601

邮箱：wangpeng@hazq.com

相关报告

1. 碳中和解决方案提供商 2021-08-30
2. 订单营收同比大增，战略合作共赢致远 2021-08-18
3. 订单、营收创新高，工程、实业展两翼 2021-07-15

主要观点：

● 事件描述：

10月15日，公司发布第三季度经营合同数据和经营情况简报的公告。根据公告，公司第三季度新签合同额 404.69 亿元，同比下降 27.7%，环比下降 47.6%；前三季度公司累计新签合同额 1723.3 亿元，同比增加 17.3%，累计实现营业收入 902.86 亿元，同比增长 35.8%。

● 前三季度订单、收入同比增长，订单/收入比值高保障收入可持续性。

从前三个季度的合同类型看，公司工程总承包、施工总承包和施工承包类合同额占公司全部新签合同总额的 93.2%，说明化工行业景气度依旧持续，公司作为一流的工程公司业务良好。新签工程总承包类合同额 892.46 亿元，为公司占比最大的合同类型，占新签合同总额的 51.7%，较上年同期增长 80.28 亿元，增幅 9.9%；新签施工总承包和施工承包类合同额 715.09 亿元，占新签合同总额的 41.5%，较上年同期增长 97.63 亿元，增幅 10.8%。前三季度公司实现营业收入 902.86 亿元，同比增加 35.8%。其中三季度收入同比增长 15.7%，同比增速环比下滑，主要原因是 2020 年上半年基数低叠加疫情复苏导致 2021 年第一季度、第二季度同比增速高。

从订单、收入比来看，2020 年末公司新签订单金额/收入为 2.3，2021 年截止三季度新签订单金额/收入为 1.9，去年同期为 2.2，虽有下降，但公司订单依然充足，可以保障后续收入的可持续性。

● 化工新材料布局顺利推进，碳中和时代公司有望大放异彩。

根据公司投资者交流公告，公司在建三个化工新材料项目：己二腈—尼龙新材料、气凝胶、可降解塑料正在顺利推进。旗下天辰齐翔公司分二期建设 100 万吨尼龙新材料产业基地，一期投资约 105 亿元建设的 20 万吨/年的己二腈工业化示范装置预计 2021 年底投产。旗下华陆新材公司分三期建设气凝胶项目，一期 5 万方预计 2021 年年底投产。目前以上两个项目总体进展约超过 80%。可降解 PBAT 项目由旗下东华天业建设，一期 10 万吨/年 PBAT 计划于 2021 年 12 月 31 日机械竣工，2022 年 2 月投产试运营。

据公告，公司近期完成非公开发行股票发行，募集资金 100 亿元，其中 30 亿元用于尼龙新材料项目、30 亿元用于偿还银行，40 亿元用于其他重点项目。定增落地将加速公司项目建设及转型进程。

另外，公司其他新材料如聚烯烃弹性体（POE）、环保催化剂、ASA 树脂、聚酰亚胺、阻燃尼龙、尼龙 12，也在经历小试研发、中试放大、工业化示范装置等过程中，为公司实业板块持续发力准备充足弹药。据东华科技公告，东华科技与中公司签订《弹性聚乙烯放大工艺技术开发(合作)合同》，共同投资建设弹性聚乙烯放大工艺项目。POE 代表了光伏胶膜的未来发展趋势，性质优异，但 POE 属于国内“卡脖子”的新材料，下游

应用亟待供给释放。中国化学正加速中试工作，有望较早实现 POE 工业化。

在“碳达峰、碳中和”时代，节能环保的 LNG（液化天然气）发展潜力巨大。中国化学多年来积极布局 LNG 领域。2020 年 12 月 21 日五环公司签署江苏嘉盛燃气 LNG 调峰储配站工程项目 EPC 总承包合同。2021 年 7 月 12 日，五环公司总承包的广汇启东扩建 5#20 万 m³LNG 储罐工程项目成功升顶。2021 年 8 月，旗下十四公司承建的运城市 LNG 应急储气调峰中心项目顺利通过五方竣工验收。2021 年 9 月 17 日成达公司签署了阳江 LNG 储气库工程总承包合同。通过深度参与 LNG 建设，保障各地区能源供应，助力优化能源结构，推动绿色产业发展。

此外，公司围绕“源头减碳、过程降碳、末端固碳”理念，一方面对存量化工石化项目进行减碳、降碳的绿色升级改造技术研究，如开发先进纯碱技术、高效低能耗合成尿素技术、上升管余热利用/干熄焦余热利用等高效节能技术，另一方面对增量项目采用碳循环工艺，如高效电解制氢技术、垃圾清洁气化耦合制氢技术、以二氧化碳和环氧丙烷为原料制备的聚碳酸亚丙酯 (PPC)、承建的国内最大规模燃煤电厂碳捕集示范工程国华锦能 CCUS（碳捕获、利用与封存）项目，不断完善碳减排、碳中和在研技术。在碳中和时代，公司致力于成为最优化、低碳化综合解决方案提供商，成长可期。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 46.08、67.7、82.73 亿元，同比增速为 25.9%、46.9%、22.2%。对应 PE 分别为 13.47、9.17、7.5 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

产能投放不及预期、化工项目审核收紧、企业安全生产等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	109995	127191	148637	167719
收入同比 (%)	5.6%	15.6%	16.9%	12.8%
归属母公司净利润	3659	4608	6770	8273
净利润同比 (%)	19.5%	25.9%	46.9%	22.2%
毛利率 (%)	11.3%	11.4%	12.1%	12.6%
ROE (%)	9.7%	10.6%	13.5%	14.1%
每股收益 (元)	0.00	0.75	1.11	1.35
P/E	8.27	13.47	9.17	7.50
P/B	0.95	1.43	1.24	1.06
EV/EBITDA	-0.52	1.38	0.27	-0.66

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E					
流动资产	105926	122701	147470	177198					
现金	38868	49934	63644	80445					
应收账款	17558	24804	28094	30393					
其他应收款	3454	5214	6120	6349					
预付账款	6702	8605	9263	10558					
存货	4201	14626	14396	13837					
其他流动资产	35143	19518	25953	35615					
非流动资产	30082	25213	19512	13408					
长期投资	1521	1903	2212	2421					
固定资产	11388	6383	657	-5362					
无形资产	2387	2541	2713	2773					
其他非流动资产	14786	14386	13929	13578					
资产总计	136008	147913	166981	190606					
流动负债	87774	93587	105455	120310					
短期借款	319	0	0	0					
应付账款	48817	48430	57717	67075					
其他流动负债	38638	45157	47738	53236					
非流动负债	7510	7510	7510	7510					
长期借款	5382	5382	5382	5382					
其他非流动负债	2128	2128	2128	2128					
负债合计	95284	101097	112965	127820					
少数股东权益	3063	3371	3800	4297					
股本	4933	6109	6109	6109					
资本公积	5653	5653	5653	5653					
留存收益	27075	31683	38454	46727					
归属母公司股东权	37661	43445	50216	58489					
负债和股东权益	136008	147913	166981	190606					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	8329	12761	15808	19264					
净利润	3659	4608	6770	8273					
折旧摊销	1140	6904	7548	8312					
财务费用	984	385	377	377					
投资损失	-75	-152	-152	-162					
营运资金变动	1682	424	809	1927					
其他经营现金流	2915	4777	6417	6883					
投资活动现金流	-1466	-2168	-1721	-2088					
资本支出	-857	-1957	-1594	-2085					
长期投资	-351	-363	-278	-165					
其他投资现金流	-258	152	152	162					
筹资活动现金流	-803	472	-377	-377					
短期借款	16	-319	0	0					
长期借款	-607	0	0	0					
普通股增加	0	1176	0	0					
资本公积增加	6	0	0	0					
其他筹资现金流	-218	-385	-377	-377					
现金净增加额	5697	11066	13710	16800					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E					
营业收入	109995	127191	148637	167719					
营业成本	97519	112649	130697	146652					
营业税金及附加	298	483	496	550					
销售费用	388	523	587	647					
管理费用	2260	2984	3249	3682					
财务费用	532	385	377	377					
资产减值损失	-80	-355	-118	-158					
公允价值变动收益	-4	0	0	0					
投资净收益	75	152	152	162					
营业利润	4612	6049	8643	10561					
营业外收入	71	0	0	0					
营业外支出	139	0	0	0					
利润总额	4544	6049	8643	10561					
所得税	702	1134	1443	1791					
净利润	3842	4916	7200	8770					
少数股东损益	183	308	430	497					
归属母公司净利润	3659	4608	6770	8273					
EBITDA	7030	13030	16138	18752					
EPS (元)	0.00	0.75	1.11	1.35					

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	5.6%	15.6%	16.9%	12.8%
营业利润	18.8%	31.2%	42.9%	22.2%
归属于母公司净利	19.5%	25.9%	46.9%	22.2%
获利能力				
毛利率 (%)	11.3%	11.4%	12.1%	12.6%
净利率 (%)	3.3%	3.6%	4.6%	4.9%
ROE (%)	9.7%	10.6%	13.5%	14.1%
ROIC (%)	10.6%	9.4%	11.9%	12.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	70.1%	68.3%	67.7%	67.1%
净负债比率 (%)	234.0%	215.9%	209.1%	203.6%
流动比率	1.21	1.31	1.40	1.47
速动比率	0.81	0.96	1.04	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.86	0.89	0.88
应收账款周转率	6.26	5.13	5.29	5.52
应付账款周转率	2.00	2.33	2.26	2.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.75	1.11	1.35
每股经营现金流	1.36	2.09	2.59	3.15
每股净资产	6.16	7.11	8.22	9.57
估值比率				
P/E	8.27	13.47	9.17	7.50
P/B	0.95	1.43	1.24	1.06
EV/EBITDA	-0.52	1.38	0.27	-0.66

分析师与研究助理简介

分析师：刘万鹏，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，主要从事生物半导体、生物机械领域研究，共发表 10 篇国际论文，引用数超 600 次，申请 5 项国家发明专利；天津大学化工学士；2 年央企战略规划经验，5 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

联系人：王鹏，天津大学化工硕士、应用化学学士，4 年能源化工央企工作经历，多次担任项目投资评估及市场研究负责人。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。