

2021年三季报点评:成本提升拖累业绩增速,重点看实业及新材料项目驱动买入(维持)

2021年11月01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	126,194	146,873	165,009
同比(%)	5.6%	15.3%	16.4%	12.3%
归母净利润(百万元)	3,659	4,016	5,813	6,963
同比(%)	19.5%	9.8%	44.8%	19.8%
每股收益(元/股)	0.74	0.66	0.95	1.14
P/E(倍)	14.17	15.99	11.04	9.22

事件: 公司发布2021年三季报,前三季度实现总营业收入904.95亿元,同比+36.17%;归母净利润28.98亿元,同比+4.46%;其中第三季度单季总营业收入342.35亿元,同比+15.53%,环比+9.87%;归母净利润9.66亿元,同比-27.33%,环比-13.45%。

投资要点

■ **成本提升拖累毛利率,2021年Q3单季度业绩不及预期:** 2021年Q1-Q3,公司单季度分别实现归母净利润8.16亿元、11.16亿元、9.66亿元,其中第三季度低于市场预期。我们分析主要由于(1)原材料成本提升,2021年Q3单季度毛利率8.71%,环比下降2.22pct。(2)销售费用率0.28%,环比+0.03pct;管理费用率5.51%,环比+0.38pct。(3)在建项目构建固定资产增加。**2021年前三季度,公司新签合同额1723.30亿元,同比增长17.29%,保障了未来发展;研发费用27.68亿元,同比+24.53%。**

■ **实体及新材料项目为矛,成长空间大:** 由于工程建设业务ROE和利润增速有限,利用自有技术,拓展高附加值新材料产品生产和销售将有效提高公司盈利水平并打开成长空间。公司正由工程驱动转型为“建筑工程+设计研发+实业及新材料”并驾齐驱的发展模式。2021年Q3单季度,公司新增资本支出10.73亿元,在建工程31.19亿元,固定资产108.78亿元,在建工程/固定资产实现28.67%。**公司尼龙新材料、气凝胶复合材料、可降解材料等实业项目投产在即。(1)尼龙新材料项目:** 该项目位于淄博临淄区齐鲁化学工业园区,有望突破“己二腈-己二胺-尼龙66”产业链“卡脖子”的己二腈核心环节。我们测算项目一期建成投产后,营业收入达100亿元规模。且公司有原料丁二烯、丙烯、氢气成本优势。**(2)硅基气凝胶复合材料项目:** 该项目位于重庆长寿经济技术开发区,一期总投资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。我们认为市场对于公司气凝胶未来高端应用场景及发展空间的认知还处于初级阶段,实际其发展空间广阔。**(3)10万吨/年PBAT项目:** 该项目位于新疆石河子北工业园区,一期总投资6.5亿元,生产10万吨/年可降解塑料PBAT,副产四氢呋喃1.1万吨/年。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑毛利率变化,我们将公司2021-2023年归母净利润由44.93亿元、58.64亿元、70.66亿元分别调整为40.16亿元、58.13亿元、69.63亿元,对应EPS为0.66元、0.95元、1.44元,PE为16X、11X、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值得期待,市场尚未充分认知,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)	10.51
一年最低/最高价	5.07/15.42
市净率(倍)	1.32
流通A股市值(百万元)	51845.83

基础数据

每股净资产(元)	7.61
资产负债率(%)	67.30
总股本(百万股)	6109.47
流通A股(百万股)	4933.00

相关研究

- 1、《中国化学(601117):工程建设业务基石坚固,新材料项目之矛成长空间大》2021-09-20
- 2、《中国化学(601117):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》2021-08-30
- 3、《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

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	140,116	133,638	163,674	营业收入	109,457	126,194	146,873	165,009
现金	38,868	54,508	51,314	62,615	减:营业成本	97,397	111,996	129,035	144,711
应收账款	24,892	28,698	33,400	37,525	营业税金及附加	298	344	400	449
存货	4,201	17,392	7,486	20,414	营业费用	388	510	593	667
其他流动资产	37,965	39,518	41,437	43,120	管理费用	2,260	3,061	3,440	3,785
非流动资产	30,082	31,669	33,407	34,372	研发费用	3,802	4,510	5,249	5,897
长期股权投资	1,521	1,529	1,538	1,548	财务费用	532	530	668	615
固定资产	11,388	12,644	14,139	15,046	资产减值损失	80	297	298	261
在建工程	485	917	1,219	1,285	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	171,785	167,045	198,046	营业利润	4,61	5,117	7,362	8,798
流动负债	87,774	115,810	108,419	136,012	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	5,054	7,297	8,734
应付账款	52,377	60,386	70,282	78,960	减:所得税费用	702	788	1,134	1,359
其他流动负债	35,078	50,104	35,817	53,732	少数股东损益	183	250	349	412
非流动负债	7,510	10,909	8,350	5,427	归属母公司净利润	3,659	4,016	5,813	6,963
长期借款	5,382	8,781	6,221	3,299	EBIT	3,752	4,058	6,189	7,353
其他非流动负债	2,128	2,128	2,128	2,128	EBITDA	4,892	5,204	7,540	8,902
负债合计	95,284	126,719	116,768	141,438	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3,063	3,313	3,663	4,074	每股收益(元)	0.74	0.66	0.95	1.14
归属母公司股东权益	37,661	41,753	46,614	52,533	每股净资产(元)	5.67	6.15	6.95	7.92
负债和股东权益	136,008	171,785	167,045	198,046	发行在外股份(百万股)	4933	6109	6109	6109
					ROIC(%)	-209.6%	-82.0%	-757.7%	-78.2%
					ROE(%)	9.4%	9.7%	12.6%	13.3%
					毛利率(%)	11.0%	11.3%	12.1%	12.3%
					销售净利率(%)	3.3%	3.2%	4.0%	4.2%
					资产负债率(%)	70.1%	73.8%	69.9%	71.4%
					收入增长率(%)	5.6%	15.3%	16.4%	12.3%
					净利润增长率(%)	16.9%	11.0%	44.5%	19.7%
					P/E	14.17	15.99	11.04	9.22
					P/B	1.85	1.71	1.51	1.33
					EV/EBITDA	7.31	5.85	3.90	1.87

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>

