

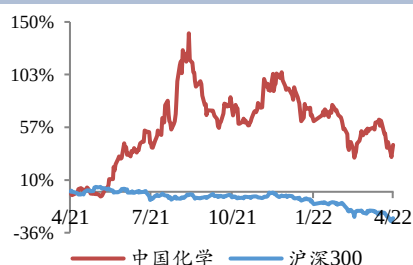
新签合同金额大幅增长，新材料项目稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-28

收盘价（元）	8.88
近12个月最高/最低（元）	15.07/6.02
总股本（百万股）	6,109
流通股本（百万股）	5,757
流通股比例（%）	94.22
总市值（亿元）	543
流通市值（亿元）	511

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

1. 向高附加值材料转型，多个项目迎来突破 2022-03-23
2. 厚积薄发，进军天然碱和磷化工大有可为 2021-10-30
3. 订单/营收保增长，布局碳中和未来可期 2021-10-17

主要观点：

● 事件描述：

4月27日，公司发布2021年度报告及2022年一季度报，2021年公司实现总营业收入1379.19亿元，同比增长25.39%；归母净利润46.33亿元，同比增长26.64%。2022年一季度公司实现营业收入352.91亿元，同比增长41.54%；实现归母净利润9.8亿，同比增长19.7%；每股收益为0.16元。同时公司公告数据显示，累计新签合同额1039.14亿元，同比增长90.05%。

● 2021年公司营收及业绩稳步增长，2022Q1营收延续高增长趋势。

2021年公司经营稳健，营收业绩实现同步增长。2021年公司全年营收达到1379.19亿元，同比增长25.39%；归母净利润为46.33亿元，同比增长26.64%。其中化学工程主营业务收入1079.45亿元，同比增长28.67%，占主营业务收入的78.96%，基础设施业务/环境治理业务/实业业务/现代服务业业务分别实现营业收入为141.76/28.97/69.69/47.29亿元，同比-13.58%/+129%/+70.41%/+40%。公司全年营业收入增长主要系2021年公司承揽任务和项目开发建设力度加大，特别是波罗的海项目的顺利推进，导致收入同比增长；但由于上游原材料价格上涨，公司直接材料和分包成本同比随之增长，造成2021年毛利率收窄。2021年公司三费管控良好，公司销售费用/管理费用/财务费用分别为4.12/24.66/4.63亿元，占总营收比重为0.3%/1.8%/0.34%，同比下降0.05/0.27/0.15个百分点。受公司业务规模扩大等影响，销售及管理费用同比上升6.22%/9.08%；由于本期部分单位利率下降导致利息支出减少，财务费用下降13.1%。全年加权平均ROE为11.21%，同比增加0.69个百分点。

2022Q1营收延续高增长趋势，下游化工行业工程需求回升。2022年第一季度实现营业收入352.91亿元，同比增长41.54%；归母净利润9.77亿元，同比增长19.73%；经营性现金变动为-68.81亿元，同比变动219.57%。经营性金额变动为负主要系下游化工行业工程需求提升，公司大力开拓市场，推动生产经营建设，而上游原材料价格持续上行，公司加大采购备货力度。

● 开年经营向好趋势延续，新签合同金额大幅上涨

2021年公司新签合同额2697.70亿元，较上年同期增长186.04亿元，同比增长7.41%。其中：境内新签合同额2201.17亿元，较上年增长184.22亿元，同比增长9.13%，占新签合同总额81.59%；境外新签合同额496.53亿元，较上年增长1.82亿元，同比增长0.37%，占新签合同总额18.41%。2022年1-3月，主要受益下游化工行业顺周期下建设工程需求上升，新签订单高速增长。随着疫情影响进一步缓解，公司境内和境外业务进一步

回暖。公司累计新签合同额 1039.14 亿元，同比增长 90.05%。其中，建筑工程承包 878 个，勘察设计监理咨询 537 个。从地区分布上看，境内合同金额达 930.08 亿元，同比增长 85.86%；境外合同金额达 109.06 亿元，同比增长 135.3%。

图表 1 公司新签订合同金额

业务类型		数量	合同金额	同比增减
建筑工程承包		878	990.31	-
其中	化学工程	737	694.03	-
	基础设施	124	270.22	-
	环境治理	17	26.06	-
勘察设计监理咨询		537	13.42	-
实业及新材料销售		-	22.94	-
现代服务业		-	11.37	-
其他		-	1.10	-
合计		1415	1039.14	90.05%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 三大项目陆续投产，加速向新材料领域转型

公司三大项目顺利投产，新材料有望逐步放量。公司在建己二腈—尼龙新材料、气凝胶、可降解塑料三个化工新材料项目顺利推进，同时多个项目取得突破性进展：

- 1) 天辰齐翔己二腈项目于 2022 年 3 月 31 日一次性开车成功，装置顺利产出第一批合格产品，产品质量达到优级品。
- 2) 华陆新材气凝胶项目于 2022 年 2 月 27 日一次性开车成功，当前已产出第一批合格硅基纳米气凝胶复合绝热毡产品。
- 3) 公司子公司化学工业第三设计院有限公司下属企业中化学天业新材料有限公司打造的可降解塑料 PBAT 项目一期年产 10 万吨 PBAT 项目已顺利机械竣工，整体进入了开车、试生产阶段。

公司持续推进新材料技术储备和研发，加速向新材料领域拓展。根据公司公告，公司参与的“干式直流电容器用电介质薄膜材料”项目、“十万吨级可再生能源电解水制氢合成氨示范工程”进入科技部 2021 年国家重点研发计划公示清单。POE 项目已完成中试工艺包和项目选址工作，目前已进入中试设计和建设阶段；MCH（甲基环己烷）中试装置建设和催化剂制备工作已完成，顺利开车并保持了稳定运行；高效环保催化剂项目已向相关供应商提供小试样品，通过中汽研汽车检验中心性能测试。尼龙 12 项目已完成中试工艺包，将在淄博基地建设千吨级中试装置。采用自有技术建设的国内首套 HPP0（环氧丙烷）工业化装置在江苏富强新材料有限

公司顺利开车。在山东滕州建设的垃圾气化中试项目已机械竣工，即将开展试车工作。在北京房山建设垃圾转化制氢油展示装置，已投料试车，所产氢气纯度已达标。参与研发的大型超临界二氧化碳循环发电机组在西安投运。炭黑循环利用项目已完成实验室样品制备。全位置智能焊接机器人依托四川乐山多晶硅项目完成结题验收，正在依托在建项目推广使用。公司加速尼龙新材料领域布局，同步探索在其他地区规划多个尼龙新材料项目，将自有技术逐步产业化，对补齐我国尼龙产业链短板、推动国防领域材料技术升级、促进行业健康发展、扩大市场应用格局将起到重要作用。随着公司深入布局新材料领域，有望增强在新材料行业的话语权，同时带来新的利润增量。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 58.16、80.28、100.62 亿元，同比增速为 25.5%、38.0%、25.3%。对应 PE 分别为 9.33、6.76、5.39 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；企业安全生产风险等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	137919	144120	164893	195416
收入同比 (%)	25.4%	4.5%	14.4%	18.5%
归属母公司净利润	4633	5816	8028	10062
净利润同比 (%)	26.6%	25.5%	38.0%	25.3%
毛利率 (%)	9.8%	11.4%	12.5%	13.9%
ROE (%)	9.6%	10.8%	12.9%	14.0%
每股收益 (元)	0.84	0.95	1.31	1.65
P/E	15.82	9.33	6.76	5.39
P/B	1.52	1.00	0.87	0.75
EV/EBITDA	5.47	1.57	0.97	0.35

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	2021A	2022E	2023E	2024E					
流动资产	138058	132077	153409	177694	营业收入	137919	144120	164893	195416
现金	44345	45187	50349	56537	营业成本	124401	127666	144308	168196
应收账款	21805	25467	27176	32544	营业税金及附加	382	431	466	559
其他应收款	4270	5452	5507	6656	销售费用	412	576	578	1172
预付账款	15284	11025	13370	16924	管理费用	2466	3643	4356	6195
存货	5219	10323	7980	9986	财务费用	463	-16	-59	-116
其他流动资产	47136	34624	49027	55047	资产减值损失	-294	-430	-143	-191
非流动资产	39838	45979	50176	55074	公允价值变动收益	-726	0	0	0
长期投资	2018	2018	2018	2018	投资净收益	56	72	87	93
固定资产	11124	14832	16710	18485	营业利润	5671	7343	10168	12735
无形资产	3547	4729	5460	6485	营业外收入	436	0	0	0
其他非流动资产	23149	24400	25987	28087	营业外支出	66	0	0	0
资产总计	177896	178056	203585	232769	利润总额	6041	7343	10168	12735
流动负债	116557	110562	127577	146131	所得税	1037	1188	1654	2106
短期借款	518	0	0	0	净利润	5004	6155	8514	10629
应付账款	56168	57297	67387	76657	少数股东损益	370	339	486	567
其他流动负债	59870	53265	60190	69474	归属母公司净利润	4633	5816	8028	10062
非流动负债	8838	8838	8838	8838	EBITDA	6726	10409	11527	14306
长期借款	5977	5977	5977	5977	EPS (元)	0.84	0.95	1.31	1.65
其他非流动负债	2861	2861	2861	2861					
负债合计	125395	119400	136415	154969					
少数股东权益	4302	4640	5127	5693					
股本	6109	6109	6109	6109					
资本公积	14698	14698	14698	14698					
留存收益	27392	33208	41236	51298					
归属母公司股东权	48199	54016	62044	72106					
负债和股东权益	177896	178056	203585	232769					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

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。