

中国化学 (601117.SH)

己二腈正式开车成功，新材料实业迈出里程碑一步

己二腈正式开车成功并产出优级品，新材料实业迈出里程碑一步。公司公告天辰齐翔尼龙新材料项目(一期)继丙烯腈装置、己二胺装置成功开车后，20万吨/年己二腈装置顺利打通全流程，开车成功并产出己二腈优级产品，成为国内首个采用丁二烯法自有技术、开创己二腈工业化生产的标志性项目，彻底打破了国外对我国己二腈的技术封锁和垄断，填补了国内技术和产业空白，补齐了尼龙66产业链短板，也标志着公司掌握了化工实业项目从技术研发、项目规划、设计到投资、建设、运营、销售的全生命周期管理能力，迈出了化工新材料实业转型里程碑一步。根据淄博晚报报道，**项目达产后预计年营业收入超100亿元，利润超20亿元**。根据大众日报报道，未来围绕己二腈及系列新材料项目，天辰齐翔计划在淄博齐鲁化学工业园内打造一个占地4500亩的“1+N”高端新材料产业园中国，和上下游企业一起，打造一主二副三条产业链，已经吸引了包括杭州聚合顺、中材科技等在内的7家高端尼龙新材料产业关联企业，预计总投资350亿元，年产值将达到500亿元。

多个实业项目积极进展，持续验证公司技术优势及变现能力。公司公告华陆新材气凝胶项目于今年2月27日投产；旗下东华科技年产10万吨PBAT工程项目于6月20日一次性开车成功，并顺利产出优质PBAT聚酯产品，性能指标全面优于国家标准；据人民网报道，中国化学天辰泉州60万吨/年环氧丙烷项目7月16日启动建设，拟在泉州投资150亿元建设天辰泉港新材料产业园，将建设60万吨/年环氧丙烷、20万吨/年尼龙66、10万吨/年尼龙12等项目，建成后产值有望达210亿元。公司多个化工新材料实业项目取得积极进展，持续验证公司在新材料方面的技术研发优势及产业变现能力。

后续储备技术充足，“十四五”化工新材料技术实业平台加快打造。公司积极推进储备新材料技术研发，根据年报披露公司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。此外还有垃圾气化中试、垃圾转化制氢油装置、大型超临界二氧化碳循环发电机组、炭黑循环利用项目等技术取得相应进展。未来储备技术有望持续输出，打造高端化工新材料技术实业平台潜力大。根据集团规划“十四五”末进入世界五百强，按当前入围标准“十四五”收入复合增速要到达15%，新材料实业收入占比预计达到15%，规模约360亿元，占比将明显提升，考虑到其明显高于工程的净利率，有望助力公司业绩增速明显超越收入增速。

投资建议：我们预计公司2022-2024年实现归母净利润57/80/102亿元，同比增长23%/41%/27%，EPS分别为0.94/1.32/1.66元。当前股价对应PE分别为11.5/8.2/6.5倍，公司新材料项目扎实推进，“十四五”规划明确实业发展决心，第二成长曲线加速重估，维持“买入”评级。

风险提示：实业项目投资业绩不达预期，疫情反复风险，海外经营风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	109,457	137,289	167,603	199,330	229,779
增长率 yoy (%)	5.6	25.4	22.1	18.9	15.3
归母净利润(百万元)	3,659	4,633	5,715	8,036	10,169
增长率 yoy (%)	19.5	26.6	23.3	40.6	26.5
EPS最新摊薄(元/股)	0.60	0.76	0.94	1.32	1.66
净资产收益率(%)	9.4	9.5	10.7	13.9	15.3
P/E(倍)	18.0	14.2	11.5	8.2	6.5
P/B(倍)	1.9	1.4	1.2	1.1	1.0

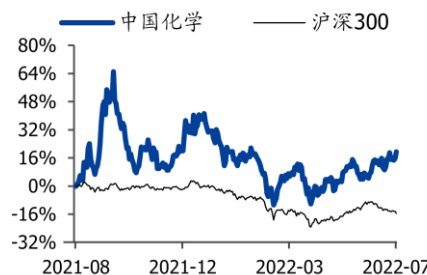
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年7月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
7月29日收盘价(元)	10.76
总市值(百万元)	65,737.90
总股本(百万股)	6,109.47
其中自由流通股(%)	94.22
30日日均成交量(百万股)	60.83

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

相关研究

- 《中国化学(601117.SH): 业绩稳健订单趋势强劲, 新材料实业蓄势腾飞》2022-04-28
- 《中国化学(601117.SH): Q1订单收入增长强劲, 实业推进顺利盈利潜力大》2022-04-12
- 《中国化学(601117.SH): “十四五”规划明确实业推进决心, 回购股份激励彰显发展信心》2022-03-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	105926	138058	154053	172048	193999
现金	38868	44345	45732	45540	47765
应收票据及应收账款	24892	31688	41183	43638	60807
其他应收款	3454	4270	5159	6054	6872
预付账款	6702	15284	11557	20364	16433
存货	4201	5219	6164	7149	8112
其他流动资产	27809	37253	44258	49302	54009
非流动资产	30082	39838	43320	46348	48848
长期投资	1521	2018	2526	3035	3543
固定资产	11388	11124	14289	16968	19034
无形资产	2392	3550	3640	3798	3989
其他非流动资产	14781	23146	22865	22548	22282
资产总计	136008	177896	197373	218397	242846
流动负债	87774	116557	130218	142865	156689
短期借款	319	518	518	518	518
应付票据及应付账款	52377	63340	76490	87039	100421
其他流动负债	35078	52698	53210	55308	55750
非流动负债	7510	8838	9361	9635	9678
长期借款	5382	5977	6500	6774	6817
其他非流动负债	2128	2861	2861	2861	2861
负债合计	95284	125395	139579	152500	166367
少数股东权益	3063	4302	4772	5868	7387
股本	4933	6109	6109	6109	6109
资本公积	5653	14698	14698	14698	14698
留存收益	24560	27590	32081	38774	47440
归属母公司股东权益	37661	48199	53022	60029	69092
负债和股东权益	136008	177896	197373	218397	242846

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8329	2242	6763	5634	8158
净利润	3842	5004	6185	9132	11689
折旧摊销	1140	1183	1295	1649	1989
财务费用	532	463	645	763	784
投资损失	-75	-56	-98	-88	-79
营运资金变动	1682	-4263	-1080	-5592	-5941
其他经营现金流	1207	-89	-183	-229	-283
投资活动现金流	-1466	-3168	-4496	-4360	-4126
资本支出	878	3832	2975	2519	1991
长期投资	-351	-274	-508	-509	-509
其他投资现金流	-940	390	-2029	-2349	-2643
筹资活动现金流	-803	6090	-880	-1466	-1807
短期借款	16	199	0	0	0
长期借款	-607	595	523	274	43
普通股增加	0	1176	0	0	0
资本公积增加	6	9046	0	0	0
其他筹资现金流	-218	-4927	-1403	-1740	-1851
现金净增加额	5697	4794	1387	-191	2225

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	109457	137289	167603	199330	229779
营业成本	97397	124260	150152	175600	201298
营业税金及附加	298	382	466	554	639
营业费用	388	412	503	598	689
管理费用	2260	2466	3017	4385	4825
研发费用	3802	4739	5698	6877	7927
财务费用	532	463	645	763	784
资产减值损失	-80	-294	84	199	230
其他收益	172	231	170	191	197
公允价值变动收益	-4	726	183	229	283
投资净收益	75	56	98	88	79
资产处置收益	102	46	0	0	0
营业利润	4612	5671	7490	10861	13946
营业外收入	71	436	169	190	217
营业外支出	139	66	84	87	94
利润总额	4544	6041	7575	10965	14069
所得税	702	1037	1390	1833	2381
净利润	3842	5004	6185	9132	11689
少数股东损益	183	370	470	1096	1520
归属母公司净利润	3659	4633	5715	8036	10169
EBITDA	4892	6320	7838	11583	15004
EPS (元)	0.60	0.76	0.94	1.32	1.66

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	5.6	25.4	22.1	18.9	15.3
营业利润(%)	18.8	23.0	32.1	45.0	28.4
归属于母公司净利润(%)	19.5	26.6	23.3	40.6	26.5
获利能力					
毛利率(%)	11.0	9.5	10.4	11.9	12.4
净利率(%)	3.3	3.4	3.4	4.0	4.4
ROE(%)	9.4	9.5	10.7	13.9	15.3
ROIC(%)	7.0	7.4	8.5	11.8	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	70.1	70.5	70.7	69.8	68.5
净负债比率(%)	-76.9	-66.8	-61.9	-53.5	-48.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.6	4.9	4.6	4.7	4.4
应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.76	0.94	1.32	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	0.37	1.11	0.92	1.34
每股净资产(最新摊薄)	5.67	7.89	8.68	9.83	11.31
估值比率					
P/E	18.0	14.2	11.5	8.2	6.5
P/B	1.9	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.6	5.4	4.3	3.0	2.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 29 日收盘价

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