

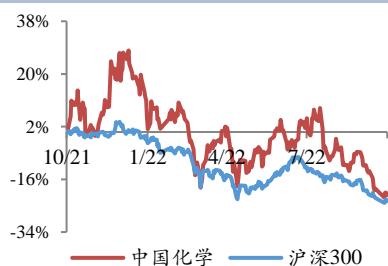
新签合同金额持续高增，攻坚克难加速国产替代

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-10-14

收盘价（元）	7.80
近 12 个月最高/最低（元）	12.73/7.71
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）	477
流通市值（亿元）	449

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. 新签合同金额高增长，已二腈项目放量在即 2022-06-14
2. 新签合同金额大幅增长，新材料项目稳步推进 2022-04-28
3. 向高附加值材料转型，多个项目迎来突破 2022-03-23

主要观点：

● 事件描述

10月13日晚，中国化学发布2022年1-9月经营情况简报，公司1-9月累计实现营业收入1204.76亿元，同比增长33.44%；累计新签合同额2355.11亿元，同比增长36.66%。

● 新签合同金额持续高增，境外新签合同数量大幅增长

2022年1-9月，公司累计实现营业收入1204.76亿元，同比增长33.44%；累计新签合同额2355.11亿元，同比增长36.66%。其中9月新签合同金额283.77亿元。

从业务类型来看：建筑工程承包2293个，累计新签合同金额2220.64亿元；勘察设计监理咨询1485个，累计新签合同金额37.67亿元；实业及新材料销售/现代服务业/其他业务分别累计新签合同金额达49.82/31.45/15.53亿元。建筑工程承包合同中以化学工程和基础设施业务为主，分别新签合同1678.26亿元、491.35亿元，主要源于2022年化工行业高景气度维系，特别是波罗的海项目的顺利推进为公司贡献了较多业绩，同时国家陆续出台加强基建发力的方针与政策，不断释放内需带来基础设施业务增长动力。

从地区分布上看：境内合同金额达2145.39亿元，同比增长33.15%；境外合同金额达209.72亿元，同比增长87.15%，境外合同的大幅增长一方面得益于公司统筹推进海外业务，不断巩固“一体两翼”战略；优化境外机构，对境外机构生产经营情况全面梳理。另一方面，海外疫情的有效控制也带来更多境外新增订单。

图表 1 1-9 月累计新签合同金额统计

业务类型	数量（个）	合同金额（亿元）	同比增减
建筑工程承包	2293	2220.64	-
其中	化学工程	1678.26	-
	基础设施	491.35	-
	环境治理	51.03	-
勘察设计监理咨询	1485	37.67	-
实业及新材料销售	-	49.82	-
现代服务业	-	31.45	-
其他	-	15.53	-
合计	3778	2355.11	36.66%

数据来源：公司公告，华安证券研究所

● 授予激励对象限制性股票，有望持续提升管理层积极性

公司已向激励对象授予限制性股票。公司此前制定的限制性股票激励计划现已实施，9月26日，公司以4.81元/股的授予价格向董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员共计491名激励对象授予6066万股限制性股票，本计划有效期自限制性股票登记完成之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销之日止，最长不超过60个月，限制性股票分三批次限售，各批次限售期分别为自授予登记完成之日起24个月、36个月、48个月。公司限制性股票激励计划的实施利于公司加快健全自身中长期激励约束机制，使核心管理人员利益与企业的长远发展更紧密地结合，做到风险共担、利益共享，充分调动其积极性和创造性，提升公司内部成长原动力，提高公司自身凝聚力和市场竞争能力，推进公司可持续高质量发展，实现公司和股东价值最大化。

图表 2 限制性股票解除限售期及各期解除限售时间安排

解除限售期	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自限制性股票登记完成之日起24个月后的首个交易日起至股权登记完成之日起36个月内的最后一个交易日当日止	34%
第二个解除限售期	自限制性股票登记完成之日起36个月后的首个交易日起至股权登记完成之日起48个月内的最后一个交易日当日止	33%
第三个解除限售期	自限制性股票登记完成之日起48个月后的首个交易日起至股权登记完成之日起60个月内的最后一个交易日当日止	33%

数据来源：公司公告，华安证券研究所

● **坚持“技术+产业”一体化发展战略，加速产业转型升级**

以技术实力驱动新兴产业发展，突破“卡脖子”技术加速产业升级。公司拥有强大的技术实力，通过自主研发和产学研协同在核心板块掌握并拥有成系列的专利工艺技术和专有工程技术，同时，公司下设“1总+多院+N平台”研发平台体系，成立了日本分院、北京房山实验基地、日本筑波实验室，累计拥有上千项授权专利和上百项专有技术。同时，公司借助自身研发能力，主攻己内酰胺、己二腈、气凝胶、环保可降解塑料等“卡脖子”技术，己内酰胺项目通过技改产能提升至33万吨/年，创全球单线最大产能；全资子公司中国天辰尼龙新材料项目（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；依托合作开发的硅基气凝胶技术，华陆新材气凝胶项目于2022年2月成功产出第一批合格硅基纳米气凝胶复合绝热毡产品，目前该项目开车正常，产品合格率达到99%以上；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项目一次性开车成功，顺利产出优质PBAT聚酯产品；此外，公司POE、MCH、环保催化剂、尼龙12、PBAT催化剂、废旧轮胎裂解等项目均进展顺利。在“双碳”目标

的大背景下，硅基新材料、可降解材料、新能源领域市场需求将快速增长，公司坚持“技术+产品”一体化发展战略，一方面将加速我国高端新材料国产替代进程，另一方面也将使公司抢占市场先机，未来有望集中受益。

● 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 8、6、5 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期；
- (5) 股权激励不及预期。

● 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	8.19	5.94	4.74
P/B	1.52	0.88	0.77	0.66
EV/EBITDA	5.47	0.94	0.40	-0.11

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	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	主要财务比率				
股本	6109	6109	6109	6109	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	14698	14698	14698	14698	成长能力				
留存收益	27392	33208	41236	51298	营业收入	25.4%	4.5%	14.4%	18.5%
归属母公司股东权益	48199	54016	62044	72106	营业利润	23.0%	29.5%	38.5%	25.2%
负债和股东权益	177896	178056	203585	232769	归属于母公司净利润	26.6%	25.5%	38.0%	25.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	9.8%	11.4%	12.5%	13.9%
					净利率 (%)	3.4%	4.0%	4.9%	5.1%
					ROE (%)	9.6%	10.8%	12.9%	14.0%
					ROIC (%)	7.6%	9.5%	11.1%	12.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	70.5%	67.1%	67.0%	66.6%
					净负债比率 (%)	238.8%	203.6%	203.1%	199.2%
					流动比率	1.18	1.19	1.20	1.22
					速动比率	0.75	0.81	0.79	0.78
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.81	0.81	0.84
					应收账款周转率	6.33	5.66	6.07	6.00
					应付账款周转率	2.21	2.23	2.14	2.19
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.84	0.95	1.31	1.65
					每股经营现金流薄)	0.37	1.84	1.87	2.21
					每股净资产	7.89	8.84	10.16	11.80
					估值比率				
					P/E	15.82	8.19	5.94	4.74
					P/B	1.52	0.88	0.77	0.66
					EV/EBITDA	5.47	0.94	0.40	-0.11

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 15%；
- 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。