

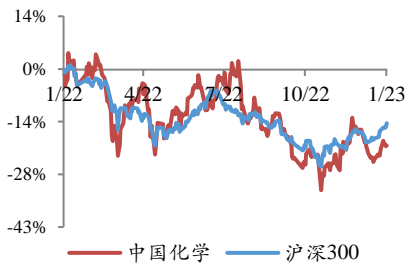
全年新签合同金额高增，新材料项目加速落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-14

收盘价（元）	8.35
近 12 个月最高/最低（元）	10.99/7.07
总股本（百万股）	6,109
流通股本（百万股）	5,697
流通股比例（%）	93.24
总市值（亿元）	510
流通市值（亿元）	476

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

1. 新签合同金额高增长，己二腈项目放量在即 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

主要观点：

● 事件描述

1月12日，中国化学发布2022年1-12月经营情况简报，公司全年累计新签合同4839单，合同总金额2969.23亿元，同比增长10.07%。

● 新签合同金额同比增长，全年业绩有望超预期

全年合同金额同比上涨10.07%，主业优势持续巩固。2022年公司延续了增长趋势，前三季度公司实现营业收入1200.53亿元，同比增长33.41%；实现归母净利润37.20亿元，同比增长28.35%。单季度来看，Q1-Q3公司实现归母净利润9.77亿元、16.71亿元、10.71亿元，同比增长19.73%、49.75%、10.91%。据公司公告，公司2022年全年新签合同中化学工程占比较大，是公司收入利润的主要来源。2022年化工行业高景气度维系，公司今年大力开展项目建设，加强项目承揽力度，同时精心筹划组织施工，特别是波罗的海等大项目顺利推进，同时公司三费管控合理，多重因素推动公司业绩同比增速维系。随着合同订单同比上升，公司全年业绩预计高增。

图表 1 1-12 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		2851	2800.07	-
其中	化学工程	2417	2115.32	-
	基础设施	377	606.44	-
	环境治理	57	78.31	-
勘察设计监理咨询		1988	46.36	-
实业及新材料销售		-	61.67	-
现代服务业		-	43.81	-
其他		-	17.32	-
合计		4839	2969.23	10.07%

数据来源：公司公告，华安证券研究所

● 设立子公司，提供全生命周期化工装置运维服务

1月12日公司发布公告称与上海华谊（集团）公司共同投资设立中化学华谊工程科技集团有限公司，注册资本金8.5亿元，公司认缴出资5.61亿元，上海华谊认缴2.89亿元。合资公司经营范围包括技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；工程和技术研究和试验发展；工程管理服务。此次投资设立子公司符合公司长期发展战略规划，促进公司长远、健康发展，有利于公司提供全生命周期化工装置运维服务。

● **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**

基于三季度毛利率小幅承压，而已二腈 12 月的成功开车有助于提振 2023 年业绩。我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 53.53、85.40、106.72 亿元，原值分别为 59.13、78.59、107.07 亿元。同比增速为 15.5%、59.5%、25.0%。对应 PE 分别为 9.5、6.0、4.8 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	159942	172681	204941
收入同比 (%)	25.4%	16.0%	8.0%	18.7%
归属母公司净利润	4633	5353	8540	10672
净利润同比 (%)	26.6%	15.5%	59.5%	25.0%
毛利率 (%)	9.5%	9.1%	11.8%	12.6%

ROE (%)	9.6%	10.2%	14.0%	14.9%
每股收益 (元)	0.84	0.88	1.40	1.75
P/E	14.29	9.53	5.97	4.78
P/B	1.52	0.97	0.84	0.71
EV/EBITDA	5.63	0.84	1.49	0.09

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	154963	160356	203275	营业收入	137919	159942	172681	204941
现金	44345	50238	37316	56587	营业成本	124401	145342	152261	179079
应收账款	21805	35505	31798	31718	营业税金及附加	382	448	478	570
其他应收款	4270	7999	1776	12379	销售费用	412	448	538	609
预付账款	15284	15459	15629	18019	管理费用	2466	2399	3086	3472
存货	5219	7307	9767	20747	财务费用	463	39	-33	1096
其他流动资产	47136	38456	64069	63825	资产减值损失	-294	0	-143	-191
非流动资产	39838	43786	48008	52550	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	80	91	98
固定资产	11124	15564	19007	19585	营业利润	5671	6819	10870	13696
无形资产	3547	3637	4368	5393	营业外收入	436	0	0	0
其他非流动资产	23149	22567	22615	25555	营业外支出	66	0	0	0
资产总计	177896	198750	208364	255825	利润总额	6041	6819	10870	13696
流动负债	116557	132883	133396	169425	所得税	1037	1103	1768	2265
短期借款	518	0	0	0	净利润	5004	5716	9102	11431
应付账款	56168	76104	68073	97428	少数股东损益	370	363	562	759
其他流动负债	59870	56779	65323	71997	归属母公司净利润	4633	5353	8540	10672
非流动负债	8838	8838	8838	8838	EBITDA	6538	9630	14113	18487
长期借款	5977	5977	5977	5977	EPS (元)	0.84	0.88	1.40	1.75
其他非流动负债	2861	2861	2861	2861					
负债合计	125395	141721	142234	178263					
少数股东权益	4302	4665	5227	5986	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	31556	40096	50768	营业收入	25.4%	16.0%	8.0%	18.7%
归属母公司股东权益	48199	52364	60903	71576	营业利润	23.0%	20.2%	59.4%	26.0%
负债和股东权益	177896	198750	208364	255825	归属于母公司净利	26.6%	15.5%	59.5%	25.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	9.5%	9.1%	11.8%	12.6%
					净利率 (%)	3.4%	3.3%	4.9%	5.2%
					ROE (%)	9.6%	10.2%	14.0%	14.9%
					ROIC (%)	7.3%	8.8%	12.4%	14.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	70.5%	71.3%	68.3%	69.7%
					净负债比率 (%)	238.8%	248.5%	215.1%	229.8%
					流动比率	1.18	1.17	1.20	1.20
					速动比率	0.72	0.80	0.66	0.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.87	0.85	0.85	0.88
					应收账款周转率	6.98	5.58	5.13	6.45
					应付账款周转率	2.37	2.20	2.11	2.16
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.84	0.88	1.40	1.75
					每股经营现金流 (摊)	0.37	2.42	-0.81	4.58
					每股净资产	7.89	8.57	9.97	11.72
					估值比率				
					P/E	14.29	9.53	5.97	4.78
					P/B	1.52	0.97	0.84	0.71
					EV/EBITDA	5.63	0.84	1.49	0.09

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。