

新签订单数据保持稳定，实业项目稳固推进

2023年07月10日

➤ **事件：**公司在微信公众号披露，全球首套常温常压有机液体储氢加注一体化示范项目成功完成全流程贯通，标志着中国化学积极落实国家“双碳”战略，在氢能等新能源领域补链、强链上迈出了关键一步。

➤ **公司是国内领先的化学工业工程领域企业。**公司集研发、投资、勘察、设计、采购、建造和运营为一体，已经搭建“1总+多院+N平台”的研发平台体系，截至2022年年报，公司共拥有13家国家级企业技术中心、1家国家能源研发中心、3家省级企业技术中心、7家省级工程技术研究中心、7家博士后科研工作站和18家国家高新技术企业。

➤ **新签订单数据保持稳定。**公司的主营业务包括建筑工程、现代服务业和实业，其中建筑工程业务主要由化学工程、基础设施和环境治理业组成。公司聚焦化工行业的建筑施工领域，先后设计建造了国内90%的化工项目、70%的石油化工项目以及30%的炼油项目。按细分行业来看，化学工业和基础设施行业贡献了公司主要的营收和毛利润，2022年化学工业和基础设施行业的营收占比分别为74.67%和14.14%，毛利润占比分别为79.75%和10.89%。根据公司公告，公司2023年1-5月整体实现新签合同2443个，同比增长11.86%，订单价值达1417.65亿元，同比上涨1.39%；分业务板块来看，2023年1-5月公司建筑工程承包业务总体实现新订单价值达1344.43亿元，同比上涨2.26%，其中化学工程实现新签订单1082.02亿元，同比增加12.14%。

➤ **坚持创新驱动，致力于打造“技术+产业”的一体化开发模式。**截至2023年3月，公司及子公司拥有8万吨丙烯腈产能、1.17万立方米气凝胶产能、6330吨PBAT产能和33万吨己内酰胺产能，同时公司已掌握POE、超高分子量聚乙烯和SOI硅压阻式压力敏感芯片等领先技术。此外，公司控股子公司天辰齐翔一期年产20万吨己二腈项目已于2022年7月底完成产线的全流程建设并进入量产，己二腈和己二胺产能负荷正逐渐提高，天辰泉州年产60万吨环氧丙烷、赛鼎科创年产3万吨相变储能材料等在建项目预计2023年投产，波罗的海化工综合题（GCC项目）整体完成进度达42.1%，公司在产业的布局使得公司业绩保持成长性。

➤ **投资建议：**随着公司在产业的布局陆续落地，公司的盈利能力或将改善。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为62.74、77.13、86.81亿元，现价（2023/07/07）对应PE分别为8X、7X、6X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**地缘政治冲突影响；新项目建设不及预期；行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	158437	183684	212225	243250
增长率 (%)	14.9	15.9	15.5	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	5415	6274	7713	8681
增长率 (%)	16.9	15.9	22.9	12.6
每股收益 (元)	0.89	1.03	1.26	1.42
PE	9	8	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年07月07日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.28元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 刘隆基

执业证书：S0100122080049

电话：15000393047

邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

1.把握确定性，拥抱新技术——化工行业2022年度中期投资策略-2022/07/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	158437	183684	212225	243250
营业成本	143094	165655	190820	218964
营业税金及附加	517	549	634	727
销售费用	445	549	634	727
管理费用	2603	3110	3594	4121
研发费用	5453	6402	7400	8485
EBIT	6298	7602	9354	10468
财务费用	-357	-150	-197	-289
资产减值损失	84	0	0	0
投资收益	-130	55	63	73
营业利润	6657	7807	9614	10829
营业外收支	47	70	70	70
利润总额	6705	7877	9684	10899
所得税	927	1182	1453	1635
净利润	5778	6696	8231	9265
归属于母公司净利润	5415	6274	7713	8681
EBITDA	7710	9230	11401	12937

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	42092	50465	60009	71358
应收账款及票据	33418	39091	45182	51804
预付款项	17044	16555	19071	21884
存货	6191	7257	8360	9593
其他流动资产	51877	57832	65061	72962
流动资产合计	150621	171200	197682	227601
长期股权投资	2177	2232	2296	2368
固定资产	12577	15342	17523	19504
无形资产	3797	3795	3781	3766
非流动资产合计	43944	44896	45549	46010
资产合计	194566	216096	243231	273611
短期借款	541	571	601	631
应付账款及票据	69789	81639	94047	107923
其他流动负债	56691	58766	65990	74244
流动负债合计	127021	140976	160637	182798
长期借款	5594	7546	8046	8546
其他长期负债	3626	3609	3604	3600
非流动负债合计	9220	11154	11650	12145
负债合计	136240	152130	172287	194943
股本	6109	6109	6109	6109
少数股东权益	5436	5857	6376	6960
股东权益合计	58325	63965	70944	78668
负债和股东权益合计	194566	216096	243231	273611

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.88	15.94	15.54	14.62
EBIT 增长率	18.13	20.72	23.04	11.91
净利润增长率	16.87	15.85	22.94	12.55
盈利能力 (%)				
毛利率	9.34	9.50	9.80	9.72
净利润率	3.43	3.43	3.65	3.58
总资产收益率 ROA	2.78	2.90	3.17	3.17
净资产收益率 ROE	10.24	10.80	11.95	12.11
偿债能力				
流动比率	1.19	1.21	1.23	1.25
速动比率	0.67	0.71	0.73	0.75
现金比率	0.33	0.36	0.37	0.39
资产负债率 (%)	70.02	70.40	70.83	71.25
经营效率				
应收账款周转天数	57.96	58.00	58.00	58.00
存货周转天数	15.80	16.00	16.00	16.00
总资产周转率	0.85	0.89	0.92	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.03	1.26	1.42
每股净资产	8.66	9.51	10.57	11.74
每股经营现金流	0.25	1.68	2.18	2.53
每股股利	0.18	0.21	0.25	0.28
估值分析				
PE	9	8	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.23	2.70	2.19	1.93
股息收益率 (%)	2.14	2.48	3.04	3.43

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	5778	6696	8231	9265
折旧和摊销	1413	1628	2048	2469
营运资金变动	-6050	1755	2757	3461
经营活动现金流	1500	10270	13311	15483
资本开支	-3030	-2656	-2470	-2686
投资	-2707	92	90	90
投资活动现金流	-5681	-2435	-2380	-2596
股权募资	2787	0	0	0
债务募资	-1182	2055	366	530
筹资活动现金流	-839	538	-1387	-1538
现金净流量	-4767	8373	9544	11350

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026