

新签 650 亿元俄罗斯甲醇大单，“一带一路”加速拓展

中国化学(601117)

推荐 (维持)

分析师

龙天光

☎: 021-20252621

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

市场数据

2023-10-09

股票代码	601117
A 股收盘价(元)	7.78
上证指数	3,110.48
总股本/实际流通 A 股/万股	610,947/604,951
流通 A 股市值(亿元)	471

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】公司点评_中国化学_经营现金流改善明显, 化学工程和环境治理新签合同增速快

核心观点:

- 事件:** 10月9日, 公司公告全资子公司与俄罗斯波罗的海甲醇有限责任公司签署了俄罗斯波罗的海天然气制甲醇化工综合体项目工程总承包合同, 合同总金额 84 亿欧元, 折合人民币约 650.50 亿元。
- 新签 650 亿元俄罗斯天然气制甲醇化工综合体项目。** 公司公告全资子公司中国化学工程第七建设有限公司与俄罗斯波罗的海甲醇有限责任公司签署了俄罗斯波罗的海天然气制甲醇化工综合体项目工程总承包合同。该项目业主为俄罗斯波罗的海甲醇有限责任公司, 位于俄罗斯联邦列宁格勒州圣彼得堡市乌斯特卢加。本次合同工期为 48 个月, 采取 FEED+EPC (前端工程设计+设计、采购、施工) 的业务模式, 合同总金额 84 亿欧元, 折合人民币约 650.50 亿元, 占公司 2022 年度经审计营业收入的 41.25%。
- 积极响应“一带一路”倡议, 深度合作俄罗斯市场。** 近年来, 公司承建了大量国际工程项目, 积累了丰富的海外工程经验。公司现拥有境外机构 140 余个, 分布在俄罗斯、印度尼西亚、马来西亚、阿联酋、沙特、巴基斯坦、哈萨克斯坦、土耳其、埃及等 80 多个国家和地区, 在“一带一路”沿线国家累计完成合同额超过 1000 亿美元, 积累了宝贵的市场开发和项目执行经验, 同业主建立了长期良好的合作关系。今年以来, 公司公告新签境外订单 186.04 亿元, 加上本次新签大单合计 836.54 亿元, 较去年全年境外订单增长 120.75%。2023 年是“一带一路”倡议提出的十周年, 一大批重点海外工程订单有望实现落地, 公司的海外市场份额有望进一步提升。俄罗斯油气矿产资源极其丰富, 多年来公司与俄罗斯建立深度合作, 始终将俄罗斯市场作为战略高地, 多次斩获俄罗斯企业大订单。截至目前, 公司在俄罗斯执行的化工项目超过 200 亿欧元, 典型项目如俄罗斯 NFP 5400MTPD 甲醇项目、俄罗斯硝基诺化肥工程 EPC 项目、俄罗斯 HIDW 加氢异构脱蜡装置综合体项目、俄罗斯天然气工业石油公司催化剂项目、俄罗斯西布尔 ZapSib-2PE 项目等。
- 实业项目加速落地, 新材料产品顺利投产。** 在实业发展方面, 公司聚焦于高性能纤维、特种合成橡胶、工程塑料等化工新材料和特种化学品研发, 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。2023 年上半年, 天辰耀隆己内酰胺项目满负荷生产, 上半年生产己内酰胺 16.87 万吨; 天辰齐翔丙烯腈装置满负荷运行, 己二腈技术升级改造顺利推进; 东华天业完成“两步法”质量升级技术改造, 6月中旬投料试车, 6月17日顺利生产出合格 PBAT 产品; 天辰泉州 60 万吨/年环氧丙烷、赛鼎科创 3 万吨/年相变储能材料等项目建设工作有序推进, 为下半年顺利投产运行奠定了坚实基础。
- 投资建议:** 预计公司 2023-2025 年营收分别为 1855.06 亿元、2161.25 亿元、2482.24 亿元, 同比分别增长 17.97%、16.51%、14.85%, 归母净利润分别为 63.00 亿元、72.46 亿元、82.76 亿元, 同比分别增长 16.34%、15.01%、14.21%, EPS 分别为 1.03 元/股、1.19 元/股、1.35 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 7.53 倍、6.55 倍、5.74 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 订单落地不及预期的风险; 新材料领域拓展不及预期的风险; 应收账款回收不及预期的风险。

表：财务报表和主要财务比率

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1584.37	1855.06	2161.25	2482.24	流动资产	1506.21	1746.80	2017.30	2306.23
营业成本	1430.94	1684.15	1963.86	2256.58	现金	420.92	483.30	552.93	640.83
营业税金及附加	5.17	5.60	6.63	7.66	应收账款	250.43	295.08	343.50	394.56
营业费用	4.45	5.56	6.35	7.30	其它应收款	47.09	56.68	65.73	75.38
管理费用	26.03	32.80	37.46	42.97	预付账款	170.44	188.74	228.33	260.31
财务费用	-3.57	-13.75	-16.22	-18.99	存货	61.91	72.15	84.15	96.86
资产减值损失	0.84	0.00	0.00	0.00	其他	555.43	650.85	742.66	838.30
公允价值变动收益	0.59	0.00	0.00	0.00	非流动资产	439.44	457.77	494.62	528.59
投资净收益	-1.30	-0.30	-0.62	-0.83	长期投资	21.77	24.11	26.64	28.96
营业利润	66.57	79.39	91.28	103.96	固定资产	125.77	132.75	138.48	144.40
营业外收入	0.95	0.00	0.00	0.00	无形资产	37.97	42.83	48.03	52.67
营业外支出	0.47	0.00	0.00	0.00	其他	253.93	258.07	281.46	302.57
利润总额	67.05	79.39	91.28	103.96	资产总计	1945.66	2204.57	2511.92	2834.82
所得税	9.27	12.07	13.76	15.50	流动负债	1270.21	1466.86	1696.69	1931.13
净利润	57.78	67.31	77.52	88.46	短期借款	5.41	6.21	7.02	7.72
少数股东损益	3.63	4.31	5.06	5.70	应付账款	605.08	750.78	862.69	990.11
归属母公司净利润	54.15	63.00	72.46	82.76	其他	659.72	709.87	826.98	933.29
EBITDA	77.10	79.98	90.39	101.16	非流动负债	92.20	94.37	94.37	94.37
EPS(元)	0.89	1.03	1.19	1.35	长期借款	55.94	55.94	55.94	55.94
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	其他	36.26	38.44	38.44	38.44
经营活动现金流	15.00	101.57	124.30	140.83	负债合计	1362.40	1561.23	1791.06	2025.50
净利润	57.78	67.31	77.52	88.46	少数股东权益	54.36	58.67	63.73	69.43
折旧摊销	14.13	14.34	15.33	16.19	归属母公司股东权益	528.90	584.67	657.13	739.89
财务费用	2.79	3.09	3.11	3.13	负债和股东权益	1945.66	2204.57	2511.92	2834.82
投资损失	1.30	0.30	0.62	0.83	主要财务比率(%)	2022A	2023E	2024E	2025E
营运资金变动	-60.50	17.75	28.14	32.70	营业收入	14.88%	17.08%	16.51%	14.85%
其它	-0.50	-1.22	-0.43	-0.48	营业利润	17.39%	19.25%	14.99%	13.89%
投资活动现金流	-56.81	-31.15	-52.37	-50.51	归属母公司净利润	16.87%	16.34%	15.01%	14.21%
资本支出	-30.30	-45.30	-46.10	-44.39	毛利率	9.34%	9.21%	9.13%	9.09%
长期投资	-27.07	-5.18	-5.65	-5.29	净利率	3.43%	3.40%	3.35%	3.33%
其他	0.56	19.33	-0.62	-0.83	ROE	10.24%	10.78%	11.03%	11.19%
筹资活动现金流	-8.39	-9.79	-2.30	-2.42	ROIC	8.16%	7.65%	7.91%	8.08%
短期借款	0.22	0.80	0.81	0.71	P/E	8.77	7.53	6.55	5.74
长期借款	-3.84	0.00	0.00	0.00	P/B	0.90	0.81	0.72	0.64
其他	-4.78	-10.59	-3.11	-3.13	EV/EBITDA	1.89	0.95	0.08	-0.79
现金净增加额	-47.67	62.39	69.63	87.90	PS	0.30	0.26	0.22	0.19

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理及预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光，建筑行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师建筑行业第一名。2021 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。