

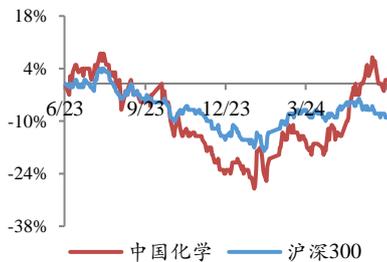
工程合同金额稳步增长，实业新材料投产在即

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-06-21

收盘价(元)	8.12
近12个月最高/最低(元)	8.82/5.68
总股本(百万股)	6,109
流通股本(百万股)	6,050
流通股比例(%)	99.02
总市值(亿元)	496
流通市值(亿元)	491

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

- 全年工程合同金额高增，实业新材料有序推进 2023-03-29
- 全年新签合同金额高增，新材料项目加速落地 2023-01-14

主要观点：

● 事件描述

4月28日，中国化学发布2023年年度报告和2024年一季度报告，2023年公司实现营业总收入1791.96亿元，同比+13.10%；实现归母净利润54.26亿元，同比+0.20%；实现扣非归母净利润52.02亿元，同比+3.86%；2023Q4公司实现营业总收入475.33亿元，同比+25.56%，环比+17.91%；实现归母净利润17.03亿元，同比+0.48%，环比+119.28%；实现扣非归母净利润14.94亿元，同比+6.82%，环比+96.87%。2024Q1公司实现营业总收入451.71亿元，同比+5.54%，环比-4.97%；实现归母净利润12.16亿元，同比+9.50%，环比-28.59%；实现扣非归母净利润11.51亿元，同比+3.70%，环比-22.95%。

6月17日，中国化学发布2024年1-5月主要经营情况，2024年1-5月累计新签合同金额1674.43亿元，同比增长18.11%。

● 新增订单稳步增长，全年业绩再创新高

2023年公司实现营业总收入1791.96亿元，同比+13.10%；实现归母净利润54.26亿元，同比+0.20%。2023年，公司营收再创新高，主要原因为：一是公司加大经营力度，订单量大幅增长促进业绩提升，全年合同金额3267.51亿元，同比增长10.05%；二是积极开展精细化管理，生产运营高效推进；三是积极开展提质增效行动，企业核心竞争力和综合实力明显增强。

图表1 2024年1-5月累计新签合同金额统计表

业务类型	数量(个)	合同金额(亿元)	同比增减	
建筑工程承包	1476	1598.02	18.86%	
其中	化学工程	1171	1282.75	18.55%
	基础设施	242	271.26	29.55%
	环境治理	63	44.01	-17.01%
勘察设计监理咨询	912	16.09	-31.24%	
实业及新材料销售	-	33.68	13.21%	
现代服务业	-	4.8	-65.17%	
其他	-	21.84	247.22%	
合计	2388	1674.43	18.11%	

数据来源：《关于经营情况简报的公告》，华安证券研究所

图表2 2023年累计新签合同金额统计表

业务类型	数量(个)	合同金额	同比增减
------	-------	------	------

		(亿元)		
建筑工程承包		2523	3106.71	10.95%
其中	化学工程	2086	2611.31	23.45%
	基础设施	365	415.53	-31.48%
	环境治理	72	79.87	1.99%
勘察设计监理咨询		1832	45.28	-2.33%
实业及新材料销售		-	65.1	5.56%
现代服务业		-	35.12	-19.84%
其他		-	15.3	-11.66%
合计		4355	3267.51	10.05%

数据来源:《关于经营情况简报的公告》,华安证券研究所

● 坚持“技术+产业”一体化发展战略,深耕技术壁垒型实业

中国化学实业发展坚持“创新驱动”,探索“新技术+特色产业”的一体化开发模式,以技术研发为“核”,聚焦于高性能纤维、高端尼龙新材料、可降解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、环保可降解塑料等技术,拓展高附加值的新材料领域,实现“产业反哺、研发支撑、工程优化、产业提升”的有机结合。2023年天辰齐翔、华陆新材、东华天业等新投运实业项目积累运行数据和生产经验,不断优化运行,逐步提升生产运行负荷。2023年12月19日,中国化学天辰泉州60万吨/年环氧丙烷项目双氧水浓缩装置一次性开车成功,并产出合格的50%浓度双氧水产品。2023年,赛鼎科创3万吨/年相变储能材料等项目顺利实现机械中交,预计2024年第二季度投产运行。

● 投资建议

我们看好公司“技术+产业”一体化发展战略,但考虑到受宏观环境影响,公司新签工程合同金额增速放缓,我们下调2024-2025年盈利预期。预计公司2024-2026年归母净利润分别为58.23、66.94、70.80亿元(原2024-2025年预测值未80.16、93.25亿元),同比增速为+7.3%、+15.0%、+5.8%。对应PE分别为8.5、7.4、7.0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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	179196	204635	218617	240648
收入同比(%)	13.1%	14.2%	6.8%	10.1%

归属母公司净利润	5426	5823	6694	7080
净利润同比 (%)	0.2%	7.3%	15.0%	5.8%
毛利率 (%)	9.4%	8.2%	8.4%	8.2%
ROE (%)	9.4%	9.2%	9.6%	9.2%
每股收益 (元)	0.89	0.95	1.10	1.16
P/E	7.15	8.52	7.41	7.01
P/B	0.68	0.79	0.71	0.64
EV/EBITDA	0.22	0.77	0.18	-0.53

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	169386	193160	206252	226649	营业收入	179196	204635	218617	240648
现金	48639	55775	60130	66421	营业成本	161679	187875	200317	220901
应收账款	26255	31308	32814	36469	营业税金及附加	556	654	690	765
其他应收款	5161	6016	6377	7047	销售费用	493	572	608	670
预付账款	17826	21561	22544	25106	管理费用	2977	3396	3638	3999
存货	5512	7271	7293	8296	财务费用	-169	-1378	-1659	-1829
其他流动资产	65994	71229	77093	83310	资产减值损失	12	0	0	0
非流动资产	49729	53138	57402	61248	公允价值变动收益	-208	0	0	0
长期投资	2434	2641	2873	3093	投资净收益	-107	614	721	794
固定资产	13784	15154	16455	17715	营业利润	6820	7309	8460	8916
无形资产	4541	5038	5659	6218	营业外收入	160	0	0	0
其他非流动资产	28970	30305	32414	34222	营业外支出	74	0	0	0
资产总计	219115	246298	263653	287897	利润总额	6905	7309	8460	8916
流动负债	143546	164585	174588	191097	所得税	934	999	1151	1216
短期借款	875	895	915	935	净利润	5971	6309	7309	7700
应付账款	75995	83933	91855	99990	少数股东损益	545	486	615	621
其他流动负债	66675	79757	81818	90171	归属母公司净利润	5426	5823	6694	7080
非流动负债	11497	11528	11551	11566	EBITDA	8630	7581	8551	8961
长期借款	7158	7178	7198	7218	EPS (元)	0.89	0.95	1.10	1.16
其他非流动负债	4339	4349	4352	4347					
负债合计	155043	176113	186138	202662					
少数股东权益	6577	7063	7678	8299					
股本	6109	6109	6109	6109					
资本公积	15407	15410	15410	15410					
留存收益	35979	41603	48317	55417					
归属母公司股东权益	57495	63122	69836	76936					
负债和股东权益	219115	246298	263653	287897					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	9134	11534	10156	11738
净利润	5971	6309	7309	7700
折旧摊销	1665	1650	1750	1874
财务费用	364	568	572	576
投资损失	0	-614	-721	-794
营运资金变动	606	3640	1256	2392
其他经营现金流	5893	2651	6043	5298
投资活动现金流	-3365	-3882	-5291	-4926
资本支出	-3320	-5021	-5619	-5317
长期投资	-124	-413	-393	-403
其他投资现金流	79	1551	721	794
筹资活动现金流	1305	-321	-529	-541
短期借款	334	20	20	20
长期借款	1565	20	20	20
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	83	3	0	0
其他筹资现金流	-677	-364	-569	-581
现金净增加额	7119	7136	4355	6291

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	13.1%	14.2%	6.8%	10.1%
营业利润	2.4%	7.2%	15.8%	5.4%
归属于母公司净利	0.2%	7.3%	15.0%	5.8%
获利能力				
毛利率 (%)	9.4%	8.2%	8.4%	8.2%
净利率 (%)	3.0%	2.8%	3.1%	2.9%
ROE (%)	9.4%	9.2%	9.6%	9.2%
ROIC (%)	7.9%	6.2%	6.6%	6.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	70.8%	71.5%	70.6%	70.4%
净负债比率 (%)	242.0%	250.9%	240.1%	237.8%
流动比率	1.18	1.17	1.18	1.19
速动比率	0.65	0.66	0.66	0.67
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.88	0.86	0.87
应收账款周转率	6.95	7.11	6.82	6.95
应付账款周转率	2.37	2.35	2.28	2.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	0.95	1.10	1.16
每股经营现金流薄)	1.50	1.89	1.66	1.92
每股净资产	9.41	10.33	11.43	12.59
估值比率				
P/E	7.15	8.52	7.41	7.01
P/B	0.68	0.79	0.71	0.64
EV/EBITDA	0.22	0.77	0.18	-0.53

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。