

► **事件。**2024年7月8日，公司发布《2023年年度权益分派实施公告》。据公告，2023年，公司以实施回购注销2022限制性股票激励计划部分限制性股票后的公司总股本61.09亿股为基数，每股派发现金红利0.178元（含税），共计派发现金红利10.87亿元。

► **现金充足，分红率具备较大提升潜力。**以23年归母净利润54.26亿元为基数计算，2023年公司分红率为20.04%。公司在手现金充足，在以化学工程项目为主业的结构优势下，自上市以来每年现金流净额均为正，同时公司也紧抓现金流指标管控，2023年经营性现金流亦获得明显改善。充足现金流不仅能够保障公司具备较强的偿债能力，同时也为公司进一步提升分红比例等举措提供基础。

► **2024年1-5月，公司合同金额同比提升，其中境外业务高增。**据公司经营情况简报数据，2024年1-5月，公司总合同金额实现1674.43亿元，同比增长18.11%。其中建筑工程承包实现1598.02亿元，同比增长18.86%；勘察设计监理咨询实现16.09亿元，同比降低31.24%；实业及新材料销售实现33.68亿元，同比增长13.21%；现代服务业实现4.80亿元，同比降低65.17%。按地区情况来看，2024年1-5月，境内合同金额实现1307.64亿元，同比降低2.83%；但境外合同持续发力，金额实现366.79亿元，同比增加410%，5月获得两个印尼项目及一个俄罗斯项目，境外业务实现高速增长。

► **实业发展坚持“创新驱动”，积极布局前沿产业。**公司实业发展聚焦于高性能纤维、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。其中，中国化学旗下的天辰齐翔从2011年开始进行大量的研究实验，开发出拥有自主知识产权的丁二烯直接氢氰化法合成己二腈技术；2020年5月，天辰齐翔尼龙新材料项目在山东淄博开工；2022年7月，项目一期关键装置己二腈装置开车成功并产出优品；2023年2月，尼龙66装置一次开车成功，并产出第一批优品，该项目的建设彻底打破了国外对我国己二腈的技术封锁和垄断，填补了国内技术的产业空白。2024Q2，PA66行业开工率整体有所提升，平均开工率水平为64.70%，环比24Q1提升了6.18个百分点，未来伴随天辰齐翔等国内尼龙66国产化工艺突破厂商工艺的不断提升，我国尼龙66行业有望迎来高速发展。

► **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2024-2026年归母净利润分别为62.16、69.91、78.15亿元，现价（2024/07/08）对应PE分别为8X、7X、6X。考虑到公司海外订单高速增长、国内订单增长稳健、实业潜力充足，分红具备长期提升潜力，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	179,196	209,542	228,252	248,833
增长率(%)	13.1	16.9	8.9	9.0
归属母公司股东净利润(百万元)	5,426	6,216	6,991	7,815
增长率(%)	0.2	14.6	12.5	11.8
每股收益(元)	0.89	1.02	1.14	1.28
PE	9	8	7	6
PB	0.8	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年07月08日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.73元

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.中国化学(601117.SH)点评报告：新签订单数据保持稳定，实业项目稳固推进-2023/07/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	179,196	209,542	228,252	248,833
营业成本	161,679	189,624	206,400	224,843
营业税金及附加	556	653	711	775
销售费用	493	629	685	747
管理费用	2,977	3,497	3,809	4,153
研发费用	6,164	7,241	7,888	8,599
EBIT	6,965	7,776	8,626	9,572
财务费用	-169	-132	-266	-368
资产减值损失	12	0	0	0
投资收益	-107	0	0	0
营业利润	6,820	7,920	8,906	9,954
营业外收支	86	-9	-9	-9
利润总额	6,905	7,911	8,897	9,945
所得税	934	1,070	1,204	1,345
净利润	5,971	6,841	7,694	8,600
归属于母公司净利润	5,426	6,216	6,991	7,815
EBITDA	8,630	9,522	10,508	11,546

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	48,639	57,557	65,991	75,372
应收账款及票据	34,763	42,072	45,829	49,961
预付款项	17,826	21,762	23,687	25,803
存货	5,512	6,468	7,041	7,670
其他流动资产	62,647	67,394	72,663	78,458
流动资产合计	169,386	195,254	215,210	237,265
长期股权投资	2,434	2,434	2,434	2,434
固定资产	13,784	16,135	17,705	18,755
无形资产	4,541	4,541	4,541	4,541
非流动资产合计	49,729	48,450	48,419	48,382
资产合计	219,115	243,704	263,629	285,647
短期借款	875	1,264	1,264	1,264
应付账款及票据	87,455	102,066	111,096	121,023
其他流动负债	55,216	60,903	65,350	70,242
流动负债合计	143,546	164,234	177,711	192,529
长期借款	7,158	5,306	5,306	5,306
其他长期负债	4,339	4,344	4,344	4,344
非流动负债合计	11,497	9,650	9,650	9,650
负债合计	155,043	173,884	187,361	202,180
股本	6,109	6,109	6,109	6,109
少数股东权益	6,577	7,202	7,904	8,689
股东权益合计	64,072	69,820	76,268	83,467
负债和股东权益合计	219,115	243,704	263,629	285,647

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.10	16.93	8.93	9.02
EBIT 增长率	10.59	11.65	10.94	10.96
净利润增长率	0.20	14.56	12.47	11.78
盈利能力 (%)				
毛利率	9.41	9.51	9.57	9.64
净利润率	3.04	2.97	3.06	3.14
总资产收益率 ROA	2.48	2.55	2.65	2.74
净资产收益率 ROE	9.44	9.93	10.23	10.45
偿债能力				
流动比率	1.18	1.19	1.21	1.23
速动比率	0.62	0.65	0.67	0.69
现金比率	0.34	0.35	0.37	0.39
资产负债率 (%)	70.76	71.35	71.07	70.78
经营效率				
应收账款周转天数	51.77	50.11	52.85	52.83
存货周转天数	13.04	11.37	11.78	11.78
总资产周转率	0.86	0.91	0.90	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.02	1.14	1.28
每股净资产	9.41	10.25	11.19	12.24
每股经营现金流	1.50	1.90	1.95	2.15
每股股利	0.18	0.20	0.23	0.26
估值分析				
PE	9	8	7	6
PB	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.06	1.86	1.69	1.54
股息收益率 (%)	2.30	2.64	2.97	3.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,971	6,841	7,694	8,600
折旧和摊销	1,665	1,746	1,882	1,974
营运资金变动	606	2,210	1,530	1,683
经营活动现金流	9,134	11,610	11,935	13,124
资本开支	-3,320	-1,557	-1,687	-1,773
投资	-124	875	0	0
投资活动现金流	-3,365	254	-1,687	-1,773
股权募资	461	0	0	0
债务募资	2,736	-1,250	0	0
筹资活动现金流	1,305	-2,946	-1,814	-1,969
现金净流量	7,119	8,918	8,434	9,381

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。本报告清晰准确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。	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