

公司研究

三季度业绩高增，盈利能力持续提升

——中国化学（601117.SH）2024 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年三季报。24 年 1-9 月公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 1347.4/38.4/38.8 亿元，同增 2.3%/3.1%/4.7%；公司 24Q3 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 437.1/10.0/8.3 亿元，同增 8.4%/28.6%/9.4%。

点评：

毛利率增长拉动 Q3 归母净利润高增，公司盈利能力持续提升。24Q3 公司毛利率/期间费用率/净利率为 8.4%/6.1%/2.5%，较去年同期提升 0.5/0.3/0.4pct，毛利率提升及费用的良好管控下，公司单三季度归母净利润同比高增。24 年 1-9 月公司毛利率/期间费用率/净利率为 9.1%/5.4%/3.1%，同比 +0.86/+0.70/+0.07pct，24 年 1-9 月公司销售费用率为 0.2%，基本与去年同期持平，管理/财务/研发费用率为 1.9%/0.2%/3.0%，同比+0.28/+0.36/+0.06pct。受公司所属财务公司同业拆借资金等同比减少影响，24 年 1-9 月，公司经营性现金流净流出 56.3 亿元，较去年同期多流出 22.7 亿元。

基建新签合同增速较快，境内新签合同回暖。24 年 1-9 月公司新签合同额 2840.8 亿元，同比增长 0.1%，建筑工程承包业务同比基本持平，其中化学工程/基础设施/环境治理新签合同为 2117/500/94 亿元，同比-5.9%/27.7%/26.1%，24 年 1-9 月公司新签实业与新材料销售业务合同额 64 亿元，同增 19.1%。24 年 1-9 月公司境内/境外新签合同金额为 2183.7/657.2 亿元，同比+9.8%/-22.7%，境内新签合同增长回暖，23Q3 中标 650.5 亿元俄罗斯大单，高基数导致公司海外新签增速同比下滑，不考虑该订单，则 24 年 1-9 月公司境外新签合同同比增长 228.8%，仍持续维持高增。

大力发展战新产业，推动高质量发展。公司大力发展战新产业发展，注重提升战新产业收入和增加值占比，主攻己内酰胺、己二腈、气凝胶、环保可降解塑料、高端装备制造等技术，拓展高附加值的新材料领域；公司所属华陆工程公司成功开发出冷氢化等系列技术，实现了多晶硅技术及生产设备的自主化、国产化，在国内外多晶硅行业工程建设市场占有率达到 90%以上。战新产业的发展将为公司业务转型及降本增效提供强力支撑，进一步提升企业经营绩效。

盈利预测、估值与评级：公司在手合同充足，盈利能力持续提升，我们维持公司 24-26 年归母净利润预测为 54.5/59.7/66.3 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：实业项目投产不及预期风险，工程原材料价格大幅波动风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	157,716	178,358	188,101	202,425	219,630
营业收入增长率	14.88%	13.09%	5.46%	7.62%	8.50%
归母净利润（百万元）	5,415	5,426	5,454	5,971	6,626
增长率	16.87%	0.20%	0.50%	9.49%	10.96%
EPS（元）	0.89	0.89	0.89	0.98	1.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.24%	9.44%	8.82%	8.95%	9.18%
P/E	9	9	9	8	7
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-31

买入（维持）

当前价：8.09 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

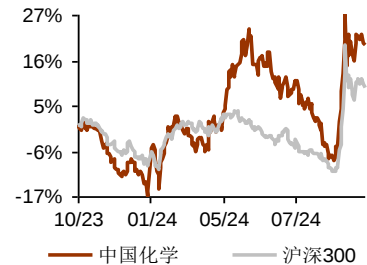
021-52523879

wuyujie@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	61.09
总市值(亿元):	494.22
一年最低/最高(元):	5.54/9.06
近 3 月换手率:	55.98%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.34	-5.03	9.52
绝对	-1.82	8.01	18.44

资料来源：Wind

相关研报

化工主业及实业业务稳健增长，境外业务量利齐升——中国化学（601117.SH）2024 年中报点评（2024-09-03）

化学工程新签合同保持韧性增长，海外新签合同持续高增——中国化学（601117.SH）2024 年 1-5 月经营数据点评（2024-06-24）

充沛现金保障投资者回报，化工品涨价或催化业绩增长——中国化学（601117.SH）动态跟踪报告（2024-05-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	157,716	178,358	188,101	202,425	219,630
营业成本	142,990	161,575	169,998	182,882	198,156
折旧和摊销	1,282	1,422	1,800	2,054	2,185
税金及附加	517	556	621	668	725
销售费用	445	493	527	607	703
管理费用	2,603	2,977	3,179	3,441	3,734
研发费用	5,453	6,164	6,584	7,085	7,907
财务费用	-357	-169	118	319	145
投资收益	-130	-107	60	60	60
营业利润	6,657	6,820	6,851	7,450	8,207
利润总额	6,705	6,905	6,937	7,536	8,293
所得税	927	934	938	1,019	1,122
净利润	5,778	5,971	5,999	6,517	7,171
少数股东损益	363	545	545	545	545
归属母公司净利润	5,415	5,426	5,454	5,971	6,626
EPS(元)	0.89	0.89	0.89	0.98	1.08

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,500	9,134	7,556	8,206	9,509
净利润	5,415	5,426	5,454	5,971	6,626
折旧摊销	1,282	1,422	1,800	2,054	2,185
净营运资金增加	6,219	-6,890	-228	-12,450	-1,357
其他	-11,416	9,176	530	12,630	2,055
投资活动产生现金流	-5,681	-3,365	-1,746	-1,782	-1,768
净资本支出	-3,030	-3,320	-1,700	-1,700	-1,700
长期投资变化	2,177	2,434	0	0	0
其他资产变化	-4,828	-2,478	-46	-82	-68
融资活动现金流	-839	1,305	9,506	-13,204	-1,484
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	108	2,718	10,792	-11,667	0
无息负债变化	10,738	16,084	6,799	10,511	12,507
净现金流	-4,767	7,119	15,316	-6,780	6,256

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	9.3%	9.4%	9.6%	9.7%	9.8%
EBITDA 率	4.5%	4.7%	4.9%	5.0%	5.0%
EBIT 率	3.7%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
税前净利润率	4.3%	3.9%	3.7%	3.7%	3.8%
归母净利润率	3.4%	3.0%	2.9%	2.9%	3.0%
ROA	3.0%	2.7%	2.5%	2.7%	2.7%
ROE (摊薄)	10.2%	9.4%	8.8%	8.9%	9.2%
经营性 ROIC	14.4%	18.2%	20.7%	36.0%	41.7%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	70%	71%	71%	70%	70%
流动比率	1.19	1.18	1.20	1.23	1.24
速动比率	1.14	1.14	1.16	1.19	1.20
归母权益/有息债务	7.63	5.96	3.03	7.60	8.22
有形资产/有息债务	27.31	22.02	11.49	27.24	29.34

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	194,566	219,115	241,618	245,886	264,377
货币资金	42,092	48,639	63,954	57,175	63,431
交易性金融资产	1,095	1,020	1,020	1,020	1,020
应收账款	25,043	26,255	27,524	29,688	32,248
应收票据	8,375	8,508	8,973	9,657	10,477
其他应收款 (合计)	4,487	5,161	5,389	5,877	6,450
存货	6,191	5,512	5,765	6,183	6,685
其他流动资产	9,404	8,338	8,532	8,819	9,163
流动资产合计	150,621	169,386	192,662	196,427	214,759
其他权益工具	804	1,062	1,168	1,285	1,413
长期股权投资	2,177	2,434	2,434	2,434	2,434
固定资产	12,572	13,784	18,127	18,992	18,758
在建工程	4,717	7,022	2,421	1,041	627
无形资产	3,797	4,541	4,648	4,753	4,856
商誉	20	35	35	35	35
其他非流动资产	9,342	10,298	10,298	10,298	10,298
非流动资产合计	43,944	49,729	48,956	49,459	49,619
总负债	136,240	155,043	172,635	171,478	183,986
短期借款	541	875	11,667	0	0
应付账款	60,508	75,995	79,957	86,017	93,201
应付票据	9,281	11,459	12,057	12,970	14,053
预收账款	18	24	0	0	0
其他流动负债	10,876	11,458	11,945	12,661	13,521
流动负债合计	127,021	143,546	161,218	160,187	172,847
长期借款	5,594	7,158	7,158	7,158	7,158
应付债券	700	500	500	500	500
其他非流动负债	1,431	1,390	1,292	1,149	977
非流动负债合计	9,220	11,497	11,416	11,291	11,139
股东权益	58,325	64,072	68,983	74,408	80,392
股本	6,109	6,109	6,109	6,109	6,109
公积金	17,749	18,113	18,461	18,461	18,461
未分配利润	29,503	33,576	37,594	42,473	47,912
归属母公司权益	52,890	57,495	61,861	66,740	72,179
少数股东权益	5,436	6,577	7,122	7,667	8,213

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.28%	0.28%	0.28%	0.30%	0.32%
管理费用率	1.65%	1.67%	1.69%	1.70%	1.70%
财务费用率	-0.23%	-0.09%	0.06%	0.16%	0.07%
研发费用率	3.46%	3.46%	3.50%	3.50%	3.60%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.18	0.18	0.18	0.19	0.21
每股经营现金流	0.25	1.50	1.24	1.34	1.56
每股净资产	8.66	9.41	10.13	10.92	11.82
每股销售收入	25.82	29.19	30.79	33.14	35.95

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	9	9	9	8	7
PB	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.4	9.6	8.5	6.7	6.2
股息率	2.2%	2.2%	2.2%	2.4%	2.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP