

增持 ( 维持 )

中国化学 ( 601117 )

## Q3 业绩大幅改善，毛利率提升明显

2024 年 11 月 03 日

## 投资要点

## 市场数据

市场数据日期 2024-11-01

收盘价(元) 8.22

总股本(百万股) 6109.07

流通股本(百万股) 6049.51

净资产(百万元) 60475.84

总资产(百万元) 224672.31

每股净资产(元) 9.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建筑】中国化学跟踪报告: 化学工程景气向上, 实业业务迎来拐点》2024-06-06

《【兴证建筑】中国化学 2023 年报及 2024 年一季报点评: 23 年现金流获大幅改善, 24 年经营计划指向高位发展》2024-04-29

《【兴证建筑】中国化学 2023 三季报点评: Q3 业绩有所下滑, 现金流获持续改善》2023-10-28

## 分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

李明

liming22@xyzq.com.cn

S0190524060003

- **中国化学发布 2024 年三季报:**公司 2024 年前三季度实现营业收入 1347.45 亿元, 同比增长 2.34%; 实现归母净利润 38.38 亿元, 同比增长 3.09%; 实现扣非后归母净利润 38.81 亿元, 同比增长 4.68%。其中, Q3 实现营业收入 437.08 亿元, 同比增长 8.42%; 实现归母净利润 9.99 亿元, 同比增长 28.57%; 实现扣非后归母净利润 8.31 亿元, 同比增长 9.42%。
- **新签订单基本持平。**公司 2024 年前三季度新签订单 2840.82 亿元, 同比增长 0.07%。分季度来看, Q1、Q2、Q3 新签订单分别为 1279.16/756.53/805.13 亿元, 同比分别增长 22.29%/-5.89%/-18.59%, 三季度下滑明显, 主要是 23Q3 新签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 (650.50 亿元), 基数较高 (23Q3 新签订单同比增长 35.36%)。
- **Q3 收入、利润增速大幅提升。**公司 2024 年前三季度实现营业收入 1347.45 亿元, 同比增长 2.34%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 451.71/458.66/437.08 亿元, 同比分别变化+5.54%/-5.53%/+8.42%。公司 2024 年前三季度实现归母净利润 38.38 亿元, 同比增长 3.09%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 12.16/16.22/9.99 亿元, 同比分别变化+9.50%/-11.58%/+28.57%。毛利率大幅提升, 归母净利润增速快于收入增速。Q3 收入、业绩大幅改善, 我们判断主要是 23Q3 受行业景气度下滑以及化工实业亏损较多等影响, 基数相对较低。
- **毛利率提升明显, 期间费用率上升, 信用减值减少。**公司 2024 年前三季度实现综合毛利率 9.08%, 同比上升 0.86pct; 实现净利率 3.14%, 同比上升 0.06pct。公司 2024 年前三季度期间费用 72.32 亿元, 占收入端比重为 5.37%, 同比上升 0.70pct, 其中, 公司销售费用率为 0.23%, 同比上升 0.00pct; 管理费用率为 1.86%, 同比上升 0.28pct; 研发费用率为 3.03%, 同比上升 0.06pct; 财务费用率为 0.24%, 同比上升 0.36pct, 财务费用率上升较多, 主要是汇兑收益减少所致。公司 2024 年前三季度资产+信用减值损失为 0.46 亿元, 占收入端比重为 0.03%, 同比下降 0.05pct, 其中, 资产减值损失 0.21 亿元, 同比增长 0.08 亿元; 信用减值损失 0.24 亿元, 同比减少 0.68 亿元。
- **经营现金流净额流出, 但三季度流出量同比减少。**公司 2024 年前三季度经营性现金流净额为 -56.32 亿元, 同比多流出 22.65 亿元。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为 -67.70/21.99/-10.60 亿元, 同比分别变动 -7.49/-40.48/+25.32 亿元。从收、付现比来看, 公司 2024 年前三季度

收、付现比分别为 92.1%、101.2%，同比分别变动+8.0pct、+6.2pct。

- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 56.78/62.44/68.42 亿元，EPS 分别为 0.93 元/1.02 元/1.12 元，11 月 1 日收盘价对应的 PE 分别为 8.8 倍、8.0 倍、7.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、海外订单落地不达预期风险、化工实业发展不及预期风险、大额计提资产减值风险、汇率剧烈波动风险。

### 主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	179196	184679	200554	218991
同比增长	13.1%	3.1%	8.6%	9.2%
归母净利润(百万元)	5426	5678	6244	6842
同比增长	0.2%	4.6%	10.0%	9.6%
毛利率	9.8%	9.8%	9.9%	9.9%
ROE	9.4%	9.2%	9.3%	9.4%
每股收益(元)	0.89	0.93	1.02	1.12
市盈率	9.3	8.8	8.0	7.3

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	169386	175649	186477	200370
货币资金	48639	45741	50586	57474
交易性金融资产	1020	1045	1037	1040
应收票据及应收账款	34763	42262	45526	49712
预付款项	17826	18876	20300	22217
存货	5512	6442	6850	7402
其他	61627	61282	62178	62526
<b>非流动资产</b>	49729	51919	54469	56912
长期股权投资	2434	2434	2434	2434
固定资产	13784	14803	15868	16916
在建工程	7022	7217	8174	8939
无形资产	4541	5041	5541	6041
商誉	35	35	35	35
长期待摊费用	506	622	742	868
其他	21407	21768	21676	21679
<b>资产总计</b>	219115	227569	240946	257282
<b>流动负债</b>	143546	146612	153409	162675
短期借款	875	915	734	748
应付票据及应付账款	87455	90191	97845	106773
其他	55216	55507	54830	55154
<b>非流动负债</b>	11497	11960	12877	13774
长期借款	7158	7912	8747	9676
其他	4339	4048	4131	4098
<b>负债合计</b>	155043	158572	166287	176448
股本	6109	6109	6109	6109
资本公积	15407	15407	15407	15407
未分配利润	33576	37741	42410	47533
少数股东权益	6577	7034	7556	8133
<b>股东权益合计</b>	64072	68996	74659	80834
<b>负债及权益合计</b>	219115	227569	240946	257282

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	5426	5678	6244	6842
折旧和摊销	1506	1591	1788	1999
资产减值准备	-12	985	496	595
资产处置损失	-10	-14	-11	-12
公允价值变动损失	208	93	66	99
财务费用	364	-40	-19	-102
投资损失	0	87	101	147
少数股东损益	545	457	521	578
营运资金的变动	606	-7797	384	1618
<b>经营活动产生现金流量</b>	9134	1334	9537	11704
<b>投资活动产生现金流量</b>	-3365	-3585	-4363	-4573
<b>融资活动产生现金流量</b>	1305	-646	-329	-243
现金净变动	7119	-2898	4845	6888
现金的期初余额	36085	48639	45741	50586
现金的期末余额	43204	45741	50586	57474

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理  
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	179196	184679	200554	218991
营业成本	161575	166630	180772	197267
税金及附加	556	628	702	745
销售费用	493	508	562	613
管理费用	2977	3029	3269	3548
研发费用	6164	6464	7080	7774
财务费用	-169	-40	-19	-102
其他收益	212	208	207	208
投资收益	-107	-87	-101	-147
公允价值变动收益	-208	-93	-66	-99
信用减值损失	-600	-504	-496	-616
资产减值损失	12	15	26	20
资产处置收益	10	14	11	12
<b>营业利润</b>	6820	7013	7770	8525
营业外收入	160	184	161	169
营业外支出	74	64	65	66
<b>利润总额</b>	6905	7134	7866	8628
所得税	934	999	1101	1208
净利润	5971	6135	6765	7420
少数股东损益	545	457	521	578
<b>归属母公司净利润</b>	5426	5678	6244	6842
<b>EPS(元)</b>	0.89	0.93	1.02	1.12

## 主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	13.1%	3.1%	8.6%	9.2%
营业利润增长率	2.4%	2.8%	10.8%	9.7%
归母净利润增长率	0.2%	4.6%	10.0%	9.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	9.8%	9.8%	9.9%	9.9%
归母净利率	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%
ROE	9.4%	9.2%	9.3%	9.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.8%	69.7%	69.0%	68.6%
流动比率	1.18	1.20	1.22	1.23
速动比率	1.14	1.15	1.17	1.19
<b>营运能力</b>				
资产周转率	87%	83%	86%	88%
应收账款周转率	614%	553%	521%	522%
存货周转率	2453%	2473%	2414%	2456%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.89	0.93	1.02	1.12
每股经营现金	1.50	0.22	1.56	1.92
每股净资产	9.41	10.14	10.98	11.90
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	9.3	8.8	8.0	7.3
PB	0.9	0.8	0.7	0.7

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2
邮编：200135	富大厦32层01-08单元	座52楼
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮编：100020	邮编：518035
	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn