

# 中国化学 (601117.SH)

## 上半年业绩稳健增长，海外业务表现亮眼

**境外收入高增长，化工主业韧性较强。**2025H1 公司实现营收 907 亿元，同降 0.3%；归母净利润 31 亿元，同增 9%，符合预期；扣非业绩 30 亿元，同降 2%，增速低于归母主因去年同期营业外净支出以及金融资产公允价值变动损失较多。**分季度看：**Q1/Q2 分别实现营收 447/461 亿元，同比-1%/+0.4%；归母净利润 14.5/16.6 亿元，同增 19%/2%，Q2 业绩增速有所放缓，主因单季毛利率同比-0.9pct、研发费用率同比+0.3pct。**分业务看：**化学工程/基础设施/环境治理/实业新材料/现代服务业分别实现营收 748/91/5/48/8 亿元，同比+1%/-10%/-55%/+9%/+8%，基建、环境工程下行较多，化工主业韧性较强。**分区域看：**2025H1 境内/境外分别实现营收 635/266 亿元，同比-9%/+29%，海外收入高速增长。2025H1 首次实行中期分红，拟派发现金红利 6.1 亿元，占归母净利润的 19.69%。

**施工主业盈利能力提升，Q2 单季现金流明显改善。**2025H1 公司综合毛利率 9.6%，同比+0.2pct，其中化工/基础设施/实业毛利率同比+0.3/+1.3/-5pct，施工主业毛利率提升。期间费用率 5.3%，同比+0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.03/+0.11/+0.4/-0.23pct，研发投入力度加大。少数股东损益占比同比-0.6pct。归母净利率 3.4%，同比+0.3pct。2025H1 经营性现金流净流出 100 亿元，同比多流出 55 亿元，Q2 单季净流入 51 亿元，同比多流入 29 亿元，现金流边际改善。

**报表质量优异，净垫资为负凸显产业链优势地位。**公司有息负债率极低，2025H1 末仅 6.4%，有息负债规模仅 152 亿元。2025H1 末在手现金类资产（货币资金与交易性金融资产）372 亿元，现金类资产减去有息债务差额为 220 亿元。2025H1 末应收账款及票据与合同资产合计为 953 亿元，应付账款票据与合同负债合计 1332 亿元，前者明显小于后者，表明公司净垫资为负，可占用上下游款项，凸显产业链优势地位。

**新签订单边际向好，海外景气延续、新疆煤化工&“反内卷”有望强化境内订单支撑。**2025 年 1-7 月公司新签合同额 2248 亿元，同增 4.4%，环比 1-6 月提速 3.1pct，5 月以来持续加速。**分业务看：**1-7 月工程承包新签 2161 亿元，同增 5%，其中化学工程/基础设施/环境治理分别新签 1766/366/29 亿元，同比+10%/+2%/-67%，化工主业优势持续凸显。勘察设计/实业/现代服务业分别新签 20/63/4 亿元，同比-17%/+48%/-39%。**分区域看：**1-7 月境内/境外分别新签 1769/480 亿元，同增 4.9%/2.5%。境外订单在高基数下实现稳健增长（24 年 1-7 月同增 154%）；境内新疆煤化工加速推进，化工“反内卷”有望驱动行业盈利改善，提振搬迁改造等资本开支意愿，公司作为化工建设龙头有望核心受益

**投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 64/73/81 亿元，同增 13%/13%/11%，EPS 分别为 1.05/1.19/1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 7.7/6.8/6.1 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**实业不及预期、海外项目不及预期、新疆煤化工不及预期风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	178,358	185,844	198,027	212,423	230,932
增长率 yoy (%)	13.1	4.2	6.6	7.3	8.7
归母净利润（百万元）	5,426	5,688	6,410	7,270	8,086
增长率 yoy (%)	0.2	4.8	12.7	13.4	11.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.89	0.93	1.05	1.19	1.32
净资产收益率 (%)	9.4	9.1	9.5	9.9	10.1
P/E（倍）	9.1	8.7	7.7	6.8	6.1
P/B（倍）	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

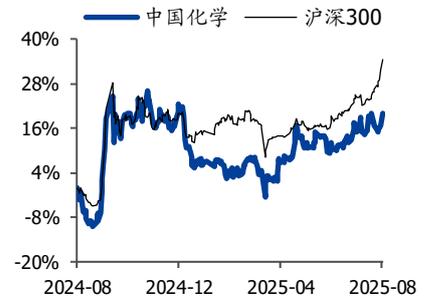
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价（元）	8.13
总市值（百万元）	49,648.91
总股本（百万股）	6,106.88
其中自由流通股（%）	99.39
30 日日均成交量（百万股）	57.12

### 股价走势



### 作者

分析师	何亚轩
执业证书编号：	S0680518030004
邮箱：	heyaxuan@gszq.com
分析师	程龙戈
执业证书编号：	S0680518010003
邮箱：	chenglongge@gszq.com
分析师	张天禧
执业证书编号：	S0680525070001
邮箱：	zhangtianyi@gszq.com

### 相关研究

- 《中国化学 (601117.SH)：如何看中国化学已二腈项目的盈利空间？》 2025-05-18
- 《中国化学 (601117.SH)：Q1 业绩增长超预期，实业板块盈利有望改善》 2025-04-30
- 《中国化学 (601117.SH)：当前时点如何看中国化学？》 2025-04-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	169386	175157	186976	201764	220892
现金	48639	50067	52489	53762	56431
应收票据及应收账款	34763	41072	43506	49055	55392
其他应收款	5161	5097	5501	5901	6415
预付账款	17826	18473	19507	20820	22549
存货	5512	5848	6175	6450	6878
其他流动资产	57486	54599	59797	65776	73228
<b>非流动资产</b>	49729	58265	61211	62450	63294
长期投资	2434	2499	2499	2499	2499
固定资产	13784	13807	16638	18802	20376
无形资产	4541	4727	4934	5117	5275
其他非流动资产	28970	37232	37139	36031	35144
<b>资产总计</b>	219115	233421	248187	264214	284186
<b>流动负债</b>	143546	155584	164954	174767	187667
短期借款	875	2754	3454	3504	3554
应付票据及应付账款	87455	100838	105912	112515	121285
其他流动负债	55216	51992	55588	58748	62829
<b>非流动负债</b>	11497	8939	8430	7930	7430
长期借款	7158	5308	4808	4308	3808
其他非流动负债	4339	3631	3622	3622	3622
<b>负债合计</b>	155043	164524	173384	182697	195098
少数股东权益	6577	6622	7334	8233	9336
股本	6109	6109	6109	6109	6109
资本公积	15407	15323	15323	15323	15323
留存收益	36557	41127	46235	52051	58519
归属母公司股东权益	57495	62276	67468	73284	79753
<b>负债和股东权益</b>	219115	233421	248187	264214	284186

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	9134	8722	8730	6805	8330
净利润	5971	6242	7122	8168	9188
折旧摊销	1665	1780	1846	2261	2656
财务费用	364	352	252	245	231
投资损失	107	-52	-59	-64	-69
营运资金变动	499	-403	-1005	-4503	-4338
其他经营现金流	528	803	574	698	662
<b>投资活动现金流</b>	-3365	-3760	-4746	-3385	-3363
资本支出	-3320	-3011	-4937	-3448	-3432
长期投资	-124	-1121	0	0	0
其他投资现金流	79	373	191	64	69
<b>筹资活动现金流</b>	1305	-5409	-1541	-2148	-2298
短期借款	334	1879	700	50	50
长期借款	1565	-1850	-500	-500	-500
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	83	-84	0	0	0
其他筹资现金流	-677	-5353	-1741	-1698	-1848
<b>现金净增加额</b>	7119	-558	2423	1272	2669

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	178358	185844	198027	212423	230932
营业成本	161679	167156	177340	189277	204988
营业税金及附加	556	576	614	659	716
营业费用	493	501	535	574	624
管理费用	2977		3763	4036	4388
研发费用	6164		6931	7647	8775
财务费用	-169	222	151	220	293
资产减值损失	12	-133	-130	-150	-130
其他收益	212	195	218	234	254
公允价值变动收益	-208	-163	0	0	0
投资净收益	-107	52	59	64	69
资产处置收益	10	73	99	106	115
<b>营业利润</b>	6820	7426	8440	9664	10858
营业外收入	160	120	126	133	139
营业外支出	74	187	187	187	187
<b>利润总额</b>	6905	7359	8379	9610	10810
所得税	934	1117	1257	1441	1621
<b>净利润</b>	5971	6242	7122	8168	9188
少数股东损益	545	554	712	899	1103
<b>归属母公司净利润</b>	5426	5688	6410	7270	8086
EBITDA	8630	9361	10376	12091	13758
EPS (元/股)	0.89	0.93	1.05	1.19	1.32

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.1	4.2	6.6	7.3	8.7
营业利润(%)	2.4	8.9	13.7	14.5	12.3
归属母公司净利润(%)	0.2	4.8	12.7	13.4	11.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.4	10.1	10.4	10.9	11.2
净利率(%)	3.0	3.1	3.2	3.4	3.5
ROE(%)	9.4	9.1	9.5	9.9	10.1
ROIC(%)	7.9	8.0	8.5	9.1	9.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	70.8	70.5	69.9	69.1	68.7
净负债比率(%)	-57.6	-56.6	-55.5	-53.0	-52.0
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.0	5.9	5.3	5.2	5.0
应付账款周转率	2.4	2.0	1.9	2.0	2.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.93	1.05	1.19	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.43	1.43	1.11	1.36
每股净资产(最新摊薄)	9.41	10.20	11.05	12.00	13.06
<b>估值比率</b>					
P/E	9.1	8.7	7.7	6.8	6.1
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	0.2	1.2	0.8	0.5	0.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月25日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com