公司研究 | 点评报告 | 中国化学（601117.SH）

业绩稳增长，化工实业、新疆煤化工贡献增量

报告要点

公司上半年营业总收入 907.22 亿元，同比下降 0.35%，归属净利润 31.02 亿元，同比增长 9.26%，扣非净利润 30.03 亿元，同比下降 1.56%。

分析师及联系人

张弛
SAC：S0490520080022
SFC：BUT917

张智杰
SAC：S0490522060005

袁志芃
SAC：S0490525070008

龚子逸
SAC：S0490525080003

| 证券研究报告 |

2025-09-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

中国化学（601117.SH）

业绩稳增长，化工实业、新疆煤化工贡献增量

事件描述

公司上半年营业总收入 907.22 亿元，同比下降 0.35%，归属净利润 31.02 亿元，同比增长 9.26%，扣非净利润 30.03 亿元，同比下降 1.56%。

事件评论

- **上半年公司营业收入微降，主要由于基础设施和环境治理下降导致。**公司上半年营业收入为 904.22 亿元，同减 0.21%。化学工程业务收入增长 1.21%至 748.12 亿元，占比 83.06%。基础设施业务收入下降 10.02%至 91.1 亿元，环境治理业务收入下降 54.58%至 5.11 亿元。上半年境外收入增长 28.75%至 266 亿元，占比达 30%，海外订单正转化为收入。
- **上半年毛利率小幅提升，二季度毛利率下降，导致二季度扣非净利率大幅下降。**公司上半年综合毛利率 9.58%，同增 0.19pct，主要因化学工程主业毛利率提升 0.28pct 及高毛利业务占比有所提升。公司上半年期间费用率 5.34%，同比提升 0.29pct，研发费用率增长与财务费用率下降相抵，整体费用率稳定。
- **非经常性损益大幅增长，使得归属净利润表现仍有增长。**公司 2025H1 非经常性损益为 0.99 亿元，2024H1 为-2.11 亿元，同比多 3.10 亿元。2025Q2 非经常性损益为 0.66 亿元，2024Q2 为-2.77 亿元，单季度同比多 3.43 亿元。故在扣非净利率/净利润 Q2 大幅下降的背景下，归属净利率/净利润依然保持小幅增长。
- **公司收现比提升，资产负债率下降，经营质量依然较好。**公司上半年经营活动现金流净流出 100.33 亿元，同比多流出 54.62 亿元，收现比 99.58%，同比提升 9.34pct；同时公司资产负债率同比下降 0.28pct 至 69.55%，应收账款周转天数同比增加 14.60 至 74.60 天。
- **1-7 月公司新签持续增长，经营计划稳步推进。**2025 年 1-7 月，公司新签合同额 2248.45 亿元，同增 94.27 亿元，增幅 4.38%。2025 年公司计划完成新签合同额 3700 亿元，1-7 月已完成目标的 60.77%。从业务类型看，建筑工程新签合同额 2161.16 亿元，占比 96.12%，为公司主要业务类型，1-7 月同比增长 4.97%，其中化学工程新签合同额 1765.86 亿元，同比增长 9.80%。此外新签实业及新材料销售合同额 63.37 亿元，同比高增 47.75%。
- **未来可关注：1）公司化工实业生产运营持续推进：**①天辰己二腈项目催化剂优化改造实现突破，助力生产负荷稳步提高；②华陆气凝胶项目持续加强产品创新等。**2）新疆煤化工项目释放或带动业绩改善：**公司掌握核心先进技术，新疆煤化工订单审批推进利好公司项目释放。新疆目前拟建、在建煤化工项目约有 7000-8000 亿元，新疆 3 个煤制气、1 个煤制油项目已进入环评，政策持续推进，投资有望加速。**3）高经营质量下中期分红体现公司股东回报：**公司每 10 股派送现金红利 1.00 元，分红比例 19.69%，合计派发现金红利 6.11 亿元，中期分红体现公司股东回报。**4）股权激励目标下，全年公司依然有两位数业绩增长动力：**根据公司股权激励目标，2025 年以 2021 年业绩为基数，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润复合增长率不低于 15%，对应 2025 年扣非净利润应达到 60.67 亿元，相对 2024 年扣非净利润 55.15 亿元，同比增速 10.0%。

风险提示

1、实业转型不及预期；2、原材料价格大幅波动。

公司基础数据

当前股价(元)	7.54
总股本(万股)	610,688
流通A股/B股(万股)	606,958/0
每股净资产(元)	10.72
近12月最高/最低价(元)	9.08/6.16

注：股价为 2025 年 9 月 4 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

- 《全年&1 季度稳健增长，实业项目扎实推进》2025-05-13
- 《收入业绩实现正增长，实业转型积极推进》2024-11-04
- 《毛利率改善，关注后续实业项目经营进展》2024-09-11

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、实业转型不及预期：公司化工实业转型受到市场关注，相比于传统工程主业，化工实业项目的盈利与产品价格、公司成本控制息息相关，如公司产品价格不高且成本管控不佳，可能削弱自身盈利能力。

2、原材料价格大幅波动：公司工程主业竞争激烈，毛利率低，原材料价格的波动会对公司经营产生显著影响，若未来原材料价格大幅波动，且超出公司承受范围，可能会导致公司利润受损。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**186613**	**207615**	**229924**	**254602**
营业成本	167156	185580	205490	227234
毛利	**18789**	**21266**	**23550**	**26351**
%营业收入	10%	10%	10%	10%
营业税金及附加	576	641	710	786
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	501	620	687	760
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	3548	4135	4578	5322
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	6534	7546	8355	9326
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	222	415	460	509
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-133	-125	-138	-153
信用减值损失	-675	-623	-690	-764
公允价值变动收益	-163	-170	-180	-190
投资收益	52	-124	-137	-152
营业利润	**7426**	**7885**	**8775**	**9710**
%营业收入	4%	4%	4%	4%
营业外收支	-67	50	50	50
利润总额	**7359**	**7935**	**8825**	**9760**
%营业收入	4%	4%	4%	4%
所得税费用	1117	1111	1235	1366
净利润	6242	6824	7589	8393
归属于母公司所有者的净利润	**5688**	**6346**	**7058**	**7806**
少数股东损益	554	478	531	588
EPS（元）	**0.93**	**1.04**	**1.16**	**1.28**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**8722**	**-39478**	**54194**	**-43852**
取得投资收益收回现金	44	-124	-137	-152
长期股权投资	-66	-150	-150	-150
资本性支出	-3011	-3900	-1900	-1900
其他	-727	-923	-923	-923
投资活动现金流净额	**-3760**	**-5097**	**-3110**	**-3125**
债券融资	-500	0	0	0
股权融资	382	-10	0	0
银行贷款增加（减少）	29	220	220	220
筹资成本	-1754	-1082	-1269	-1412
其他	-3566	100	100	100
筹资活动现金流净额	**-5409**	**-772**	**-949**	**-1092**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-447**	**-45347**	**50135**	**-48069**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	50067	4720	54855	6786
交易性金融资产	1185	1165	1145	1125
应收账款	36252	32036	42954	45702
存货	5848	9104	7306	10854
预付账款	18473	22256	25670	29521
其他流动资产	63332	81963	79803	100035
流动资产合计	**175157**	**151243**	**211732**	**194021**
长期股权投资	2499	2649	2799	2949
投资性房地产	1193	1293	1383	1463
固定资产合计	13807	15301	14754	14170
无形资产	4727	4977	5227	5477
商誉	43	43	43	43
递延所得税资产	1502	1502	1502	1502
其他非流动资产	34495	35493	36491	37489
资产总计	**233421**	**212500**	**273931**	**257113**
短期贷款	2754	2774	2794	2814
应付款项	88840	58521	104435	75897
预收账款	26	29	32	36
应付职工薪酬	278	309	342	378
应交税费	1411	1570	1738	1925
其他流动负债	62274	65429	74099	78292
流动负债合计	**155584**	**128631**	**183442**	**159342**
长期借款	5308	5508	5708	5908
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	155	155	155	155
其他非流动负债	3477	3577	3677	3777
负债合计	**164524**	**137871**	**192981**	**169181**
归属于母公司所有者权益	62276	67530	73319	79713
少数股东权益	6622	7100	7631	8219
股东权益	**68898**	**74630**	**80950**	**87932**
负债及股东权益	**233421**	**212500**	**273931**	**257113**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.93	1.04	1.16	1.28
每股经营现金流	1.43	-6.46	8.87	-7.18
市盈率	8.91	7.26	6.52	5.90
市净率	0.81	0.68	0.63	0.58
EV/EBITDA	1.21	4.45	0.22	3.61
总资产收益率	2.4%	3.0%	2.6%	3.0%
净资产收益率	9.1%	9.4%	9.6%	9.8%
净利率	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
资产负债率	70.5%	64.9%	70.4%	65.8%
总资产周转率	0.82	0.93	0.94	0.95

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	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
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%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%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。