


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 09 月 15 日

基础数据

09 月 12 日收盘价（元）	7.53
总市值（亿元）	459.85
总股本（亿股）	61.07

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建筑】中国化学 2024 年三季报点评：Q3 业绩大幅改善，毛利率提升明显-2024.11.03

分析师：黄杨

S0190518070004

huangyang@xyzq.com.cn

分析师：李明

S0190524060003

liming22@xyzq.com.cn

中国化学(601117.SH)

中国化学 2025 年中报点评：化学工程&化工实业双轮驱动，中期分红彰显发展信心

投资要点：

- 中国化学发布 2025 年中报：公司 2025 年上半年实现营业收入 907.22 亿元，同比减少 0.35%；实现归母净利润 31.02 亿元，同比增长 9.26%；实现扣非后归母净利润 30.03 亿元，同比减少 1.56%。其中，Q2 实现营业收入 460.69 亿元，同比增长 0.55%；实现归母净利润 16.57 亿元，同比增长 2.12%；实现扣非后归母净利润 15.91 亿元，同比减少 16.23%。

- 化学工程新签订单稳健增长，实业及新材料新签增长 31%。公司 2025 年上半年新签订单 2060.92 亿元，同比增长 1.2%，主要受益于建筑工程承包，特别是化学工程以及实业增长。

1) 分业务来看，建筑工程承包、勘察设计、实业及新材料销售、现代服务业、其他新签合同额分别为 1986.35/15.94/54.89/3.21/0.53 亿元，同比分别变动+2.16%/-24.28%/+31.00%/-45.59%/-97.64%。建筑工程承包新签合同额占比 96.38%，是公司的核心业务，实业及新材料销售作为公司未来发展的第二曲线业务，新签订单增速较快，占比提升至 2.66%。

建筑工程承包细分来看，化学工程、基础设施、环境治理新签合同额分别为 1600.20/356.72/29.43 亿元，同比分别变动+6.48%/+1.52%/-67.34%。公司作为化学工程龙头，实施“T+EPC”模式，中标多个重大项目，龙头地位持续巩固，特别是公司在煤化工领域市占率高，新疆煤化工未来投资力度大、工程项目多，公司有望充分受益，化学工程新签订单保持增长。

2) 分地区来看，境内、境外新签合同额分别为 1646.08 亿元、414.84 亿元，同比分别增长 1.46%、0.36%。

- 基础设施、环境治理拖累收入小幅下滑，化学工程龙头地位稳固，海外收入增长 29%。公司 2025 年上半年实现营业总收入 907.22 亿元，同比减少 0.35%。实现归母净利润 31.02 亿元，同比增长 9.26%。实现扣非后归母净利润 30.03 亿元，同比减少 1.56%。

1) 分季度来看，Q1、Q2 分别实现营业收入 446.53 亿元、460.69 亿元，同比分别变动-0.98%、+0.55%。Q1、Q2 分别实现归母净利润 14.45 亿元、16.57 亿元，同比分别变动+18.77%、+2.12%。

2) 分业务来看，化学工程、基础设施、环境治理、实业及新材料、现代服务业营收分别为 748.12/91.10/5.11/48.30/8.05 亿元，同比分别变动 +1.21%/-10.02%/-54.58%/+8.73%/+7.81%。公司作为化学工程龙头，化学工程占主营业务收入 83.06%，公司持续加大承揽任务和项目开发力度，收入保持稳定增长。基础设施、环境治理主要是部分项目完工，收入同比下滑明显。实业收入增长主要受益于天辰、华陆、东华公司的实业项目收入增长。

3) 分地区来看，境内、境外收入分别为 634.69 亿元、265.99 亿元，同比分别变动-8.93%、+28.75%。

- 利润率稳中有升，期间费用率有所增加，信用减值同比减少。公司 2025 年上半年实现综合毛利率 9.58%，同比上升 0.19pct；实现净利率 3.74%，同比上升 0.30pct。公司 2025 年上半年期间费用 48.27 亿元，同比上升 2.51 亿元，占收入端比重为 5.32%，

同比上升 0.29pct。细分来看，销售费用率为 0.24%，同比上升 0.03pct；管理费用率为 1.97%，同比上升 0.11pct；研发费用率为 2.99%，同比上升 0.38pct；财务费用率为 0.12%，同比下降 0.23pct，主要是汇兑损失减少。公司 2025 年上半年资产+信用减值损失为 0.10 亿元，同比减少 0.84 亿元。细分来看，资产减值损失 0.31 亿元，同比增长 0.10 亿元；信用减值冲回 0.21 亿元，同比多冲回 0.94 亿元。

1)分季度来看,Q1、Q2 毛利率分别为 9.30%、9.85%，同比分别变动+1.29pct、-0.90pct。

2)分业务来看，化学工程、基础设施、环境治理、实业及新材料、现代服务业毛利率分别为 10.17%/7.10%/6.26%/4.78%/12.59%，同比分别变动+0.28pct/+1.30pct/-2.05pct/-4.82pct/+3.11pct。实业及新材料毛利率受化工品价格下滑影响较大。

3)分地区来看，境内、境外毛利率分别为 9.85%、8.90%，同比分别变动+0.66pct、-1.20pct。

- 经营性现金承压，二季度回款同比改善。公司 2025 年上半年经营性现金流净额为-100.33 亿元，同比多流出 54.62 亿元。

1)分季度来看，Q1、Q2 经营性现金流净额分别为-150.97 亿元、50.64 亿元，同比分别变动-83.27 亿元、+28.65 亿元。

2)从收、付现比来看，2025 年上半年收、付现比分别为 99.6%、109.5%，同比分别变动+9.3pct、+10.3pct。

- 公司拟中期分红，分红率为 19.69%。公司计划每 10 股分配现金股利 1.0 元（含税），拟分配利润 6.11 亿元，拟分配的现金股息额占 2025 年上半年归属于上市公司股东的净利润比例为 19.69%。
- 盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 62.86 亿元/69.03 亿元/75.60 亿元，EPS 分别为 1.03 元/1.13 元/1.24 元，9 月 12 日收盘价对应 PE 分别为 7.3 倍/6.7 倍/6.1 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：新疆煤化工推进不及预期、化学实业进展不及预期、坏账计提增加风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	186613	197588	211864	227354
同比增长	4.1%	5.9%	7.2%	7.3%
归母净利润（百万元）	5688	6286	6903	7560
同比增长	4.8%	10.5%	9.8%	9.5%
毛利率	10.1%	10.1%	10.2%	10.2%
ROE	9.1%	9.4%	9.5%	9.6%
每股收益（元）	0.93	1.03	1.13	1.24
市盈率	8.1	7.3	6.7	6.1

数据来源：携宁，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	175157	185894	203254	221150
货币资金	50067	55699	65094	74373
交易性金融资产	1185	1185	1185	1185
应收票据及应收账款	41072	41081	44075	46589
预付款项	18473	19543	20957	22486
存货	5848	6139	6600	7076
其他	58512	62248	65343	69441
非流动资产	58265	58215	57905	57776
长期股权投资	2499	2569	2639	2709
固定资产	13807	14144	14529	14853
在建工程	9427	9542	9633	9707
无形资产	4727	4806	4866	4905
商誉	43	53	63	73
其他	27762	27101	26175	25529
资产总计	233421	244109	261159	278926
流动负债	155584	162148	174088	185888
短期借款	2754	3754	4754	5754
应付票据及应付账款	100838	103080	111828	119527
其他	51992	55313	57506	60606
非流动负债	8939	7681	6581	5481
长期借款	5308	4308	3308	2308
其他	3631	3373	3273	3173
负债合计	164524	169829	180669	191369
股本	6109	6107	6107	6107
未分配利润	38191	41937	46435	51626
少数股东权益	6622	7241	7918	8660
股东权益合计	68898	74280	80490	87558
负债及权益合计	233421	244109	261159	278926

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5688	6286	6903	7560
折旧和摊销	1780	2224	2540	2858
营运资金的变动	-403	-586	2244	1513
经营活动产生现金流量	8722	9483	13280	13447
资本支出	-3011	-3379	-3376	-3358
长期投资	-1121	530	530	230
投资活动产生现金流量	-3760	-2776	-2758	-2984
债权融资	-3180	-194	-100	-100
股权融资	382	0	0	0
融资活动产生现金流量	-5409	-1089	-1128	-1184
现金净变动	-558	5632	9395	9279

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	186613	197588	211864	227354
营业成本	167156	176962	189717	203568
税金及附加	576	611	655	703
销售费用	501	535	572	615
管理费用	3548	3838	4222	4531
研发费用	6534	6927	7427	7973
财务费用	222	164	43	47
投资收益	52	98	148	204
公允价值变动收益	-163	-100	-100	-100
信用减值损失	-675	-700	-650	-600
资产减值损失	-133	-110	-90	-80
营业利润	7426	8057	8891	9746
营业外收支	-67	31	8	-6
利润总额	7359	8088	8899	9740
所得税	1117	1183	1318	1437
净利润	6242	6905	7581	8303
少数股东损益	554	619	677	742
归属母公司净利润	5688	6286	6903	7560
EPS 元	0.93	1.03	1.13	1.24

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	4.1%	5.9%	7.2%	7.3%
营业利润增长率	8.9%	8.5%	10.3%	9.6%
归母净利润增长率	4.8%	10.5%	9.8%	9.5%
盈利能力				
毛利率	10.1%	10.1%	10.2%	10.2%
归母净利率	3.1%	3.2%	3.3%	3.3%
ROE	9.1%	9.4%	9.5%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	69.6%	69.2%	68.6%
流动比率	1.13	1.15	1.17	1.19
速动比率	0.64	0.65	0.68	0.70
营运能力				
资产周转率	82.5%	82.8%	83.9%	84.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.93	1.03	1.13	1.24
每股经营现金	1.43	1.55	2.17	2.20
估值比率(倍)				
PE	8.1	7.3	6.7	6.1
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

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 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以及法律声明

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任何责任。

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 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn