

## 公司研究 | 点评报告 | 中国化学 (601117.SH)

# 资产显著低估，关注化工实业弹性

### 报告要点

中国化学化工实业广泛布局，在化工行业反内卷带动景气修复背景下，2026 年实业部门有望贡献业绩。

### 分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芑

SAC: S0490525070008

## 资产显著低估，关注化工实业弹性

### 事件描述

中国化学化工实业广泛布局，在化工行业反内卷带动景气修复背景下，2026 年实业部门有望贡献业绩。

### 事件评论

- 化学工程主业订单向好，支撑公司业绩稳健增长。**公司 1-11 月新签订单 3526 亿元、同比增长 6%，其中建筑工程之中，化学工程订单 2863 元、同比增长 14%，占比提升至 81%，其他类型如基建订单占比下降至 19%，订单质量进一步提升。勘察设计监理咨询、实业及新材料销售、现代服务业新签订单分别为 30.10、88.02、5.27 亿元，同比-18%、21%、-32%。此外，公司海外订单 924 亿，同比提升 6%，占比为 26%。此外新疆目前拟建、在建煤化工项目约有 7000-8000 亿元，政策持续推进，投资有望加速，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。公司订单持续向好，支撑业绩稳健增长，前三季度实现业绩增速 10%，全年两位数增长可期。
- 实业部门有望受益化工景气修复。**公司化工实业广泛布局，如：己二腈（20 万吨）、己内酰胺（35 万吨）、气凝胶（30 万方）等。过去几年公司实业部门一直亏损，在化工行业反内卷带动景气修复背景下，2026 年实业部门有望贡献业绩，其中 **1) 己二腈**于 25 年 12 月首次实现满产、2026 年有望实现全年盈利，根据天辰齐翔的可行性研究报告，尼龙新材料项目一期建设投资总额为 104.6 亿元，投入募集资金 30 亿元，预计 100%投产后每年生产尼龙 66 产品 20 万吨、丙烯腈 26 万吨、己二胺 10.81 万吨、硫铵 10.65 万吨、乙腈 0.92 万吨及甲基戊二胺 3.26 万吨。天辰齐翔装置的全面达产，将打破己二腈技术壁垒，形成完整的尼龙 66 切片产业链，打破国外垄断。**2) 己内酰胺**等产品 2025 年底价格触底、26 年价格有望进一步修复。2014 年 8 月，天辰耀隆产能 20 万吨/年的己内酰胺生产线投产，后经过多次扩能，截至目前公司已内酰胺生产线设计产能为 35 万吨/年。
- 资产质量被显著低估。**公司约 80%新签订单来自化学工程，客户为头部化工企业，海外订单占比为 26%，总体订单优质、回款情况好，不存在传统建筑企业因地产商、地方城投欠款导致减值压力激增等风险，2023-2024 年连续 2 年经营活动现金流净额超过净利润。截至 2025Q3，公司在手货币资金 380 亿、有息负债 170 亿、货币资金-有息负债余额 210 亿，截至 2026 年 1 月 6 日，公司市值仅 473 亿，有较大安全边际。综合来看，对比公司优质的资产质量，0.7xPB 属显著低估。
- 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。综合来看，业绩层面，化工景气预期下，化工产品价格上涨可带动实业部门业绩改善，推动当期业绩上修，以及远期化工资本开支预期提升；估值层面，化工板块整体关注度提升，也可推动公司估值阶段性修复。预计公司 2025-2027 年归属净利润 63.46、70.58、78.06 亿元，对应当前 PE 分别为 7.46、6.71、6.06 倍。公司仍被低估，关注公司业绩弹性。

### 风险提示

- 1、实业转型不及预期；
- 2、原材料价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	7.75
总股本(万股)	610,688
流通A股/B股(万股)	608,807/0
每股净资产(元)	10.73
近12月最高/最低价(元)	8.40/6.57

注：股价为 2026 年 1 月 6 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《尼龙新材料项目达产，化工实业迎来突破》  
2025-12-09
- 《单季度现金流转正，新疆煤化工贡献远期增量》  
2025-11-13
- 《业绩稳增长，化工实业、新疆煤化工贡献增量》  
2025-09-07



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)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>186613</b>	<b>207615</b>	<b>229924</b>	<b>254602</b>	货币资金	50067	4720	54855	6786
营业成本	167156	185580	205490	227234	交易性金融资产	1185	1165	1145	1125
<b>毛利</b>	<b>18789</b>	<b>21266</b>	<b>23550</b>	<b>26351</b>	应收账款	36252	32036	42954	45702
%营业收入	10%	10%	10%	10%	存货	5848	9104	7306	10854
营业税金及附加	576	641	710	786	预付账款	18473	22256	25670	29521
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	63332	81963	79803	100035
销售费用	501	620	687	760	<b>流动资产合计</b>	<b>175157</b>	<b>151243</b>	<b>211732</b>	<b>194021</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	2499	2649	2799	2949
管理费用	3548	4135	4578	5322	投资性房地产	1193	1293	1383	1463
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	13807	15301	14754	14170
研发费用	6534	7546	8355	9326	无形资产	4727	4977	5227	5477
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	43	43	43	43
财务费用	222	415	460	509	递延所得税资产	1502	1502	1502	1502
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	34495	35493	36491	37489
加: 资产减值损失	-133	-125	-138	-153	<b>资产总计</b>	<b>233421</b>	<b>212500</b>	<b>273931</b>	<b>257113</b>
信用减值损失	-675	-623	-690	-764	短期贷款	2754	2774	2794	2814
公允价值变动收益	-163	-170	-180	-190	应付款项	88840	58521	104435	75897
投资收益	52	-124	-137	-152	预收账款	26	29	32	36
<b>营业利润</b>	<b>7426</b>	<b>7885</b>	<b>8775</b>	<b>9710</b>	应付职工薪酬	278	309	342	378
%营业收入	4%	4%	4%	4%	应交税费	1411	1570	1738	1925
营业外收支	-67	50	50	50	其他流动负债	62274	65429	74099	78292
<b>利润总额</b>	<b>7359</b>	<b>7935</b>	<b>8825</b>	<b>9760</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>155584</b>	<b>128631</b>	<b>183442</b>	<b>159342</b>
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期借款	5308	5508	5708	5908
所得税费用	1117	1111	1235	1366	应付债券	0	0	0	0
净利润	6242	6824	7589	8393	递延所得税负债	155	155	155	155
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5688</b>	<b>6346</b>	<b>7058</b>	<b>7806</b>	其他非流动负债	3477	3577	3677	3777
少数股东损益	554	478	531	588	<b>负债合计</b>	<b>164524</b>	<b>137871</b>	<b>192981</b>	<b>169181</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.93</b>	<b>1.04</b>	<b>1.16</b>	<b>1.28</b>	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
					<b>股东权益</b>	<b>68898</b>	<b>74630</b>	<b>80950</b>	<b>87932</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>233421</b>	<b>212500</b>	<b>273931</b>	<b>257113</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>8722</b>	<b>-39478</b>	<b>54194</b>	<b>-43852</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	44	-124	-137	-152		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-66	-150	-150	-150	每股收益	0.93	1.04	1.16	1.28
资本性支出	-3011	-3900	-1900	-1900	每股经营现金流	1.43	-6.46	8.87	-7.18
其他	-727	-923	-923	-923	市盈率	8.91	7.46	6.71	6.06
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3760</b>	<b>-5097</b>	<b>-3110</b>	<b>-3125</b>	市净率	0.81	0.70	0.65	0.59
债券融资	-500	0	0	0	EV/EBITDA	1.21	4.56	0.32	3.70
股权融资	382	-10	0	0	总资产收益率	2.4%	3.0%	2.6%	3.0%
银行贷款增加(减少)	29	220	220	220	净资产收益率	9.1%	9.4%	9.6%	9.8%
筹资成本	-1754	-1082	-1269	-1412	净利率	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
其他	-3566	100	100	100	资产负债率	70.5%	64.9%	70.4%	65.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-5409</b>	<b>-772</b>	<b>-949</b>	<b>-1092</b>	总资产周转率	0.82	0.93	0.94	0.95
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-447</b>	<b>-45347</b>	<b>50135</b>	<b>-48069</b>					

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证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形范围内，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。