

多点开花，新签订单加速

评级: 买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格: 9.00 元

期限: 6个月 上次预测: 7.00 元

现价: 5.52 元

报告日期: 2010-12-05
报告关键点:

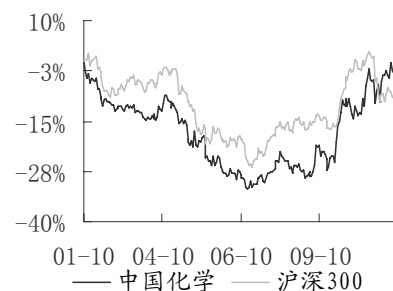
- 📖 新签订单明显提速。
- 📖 煤制天然气前景看好。
- 📖 维持买入-A评级，提升6个月目标价9元。

报告摘要:

- 2010年12月2日，公司再签大单，所属全资控股公司中国成达工程有限公司与新疆美克化工有限责任公司签订了二期年产10万吨1, 4 -丁二醇项目工程总承包合同，合同工期约27个月，合同金额约16亿元，约占本公司2009年营业收入的5.79%。
- **新签订单明显提速。**2010年10月份以来，公司新签订单明显提速，国际、国内多点开花，短短两个月时间，公司公告的新签大额订单合同金额已经超过了110亿元，相对于今年上半年平均每月约30亿元的订单金额增加幅度超过了40%。公司目前的订单金额已经基本与去年全年持平，随着12月签单高峰的到来，公司全年新签订单规模有望突破500亿元。
- **煤制天然气前景看好。**10月份，国家发改委批准了中国华能集团公司在中国北部内蒙古自治区一个新的煤制天然气项目，该项目天然气年产能为40亿立方米，国家发改委批准的煤制天然气项目增至5个，总投资超过1000亿元。与此同时，在刚刚举办的“2010中国煤制天然气、煤层气（国际）高峰论坛”上，新疆昌吉州煤电煤化工产业发展领导小组办公室一位负责人透露，当地正在开展不同程度工作的煤制天然气项目10个，总规模349亿方，计划总投资1831亿元。而且，新疆自治区有关方面还与中石化、浙江省政府签订框架协议，将建设一条新疆到浙江的“点对点”煤制天然气专属管道。中国化学将成为煤制天然气项目加速推进的最直接受益者。
- **维持买入-A评级，提高6个月目标价至9元。**考虑到化工工程市场的整体复苏和未来煤制天然气项目投资的加速，公司新签订单将超出我们原来的预期，我们提高了对公司2010-2012年的盈利预测，预计EPS分别为0.31、0.42、0.53元，未来三年的复合增长率接近40%，维持买入-A的投资评级，6个月目标价9元。

市场数据

总市值(百万元)	27,230.16
流通市值(百万元)	6,806.16
总股本(百万股)	4,933.00
流通股(百万股)	1,233.00
12个月最高/最低	3.85/5.86 元
十大流通股东(%)	12.62%
股东户数	196,305

12个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	10.66	21.73	9.32
绝对收益	0.36	29.88	(4.00)

研究员

李孔逸	行业分析师
021-68763865	liky@essence.com.cn
证书编号	S1450209090282
王天睿	行业分析师
021-68765363	wangtr@essence.com.cn
证书编号	S1450210070004

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	22,776.4	28,054.5	34,365.1	43,374.6	51,608.9
Growth(%)	34.1%	23.2%	22.5%	26.2%	19.0%
净利润	634.4	979.2	1,514.3	2,084.0	2,628.0
Growth(%)	-10.5%	54.4%	54.7%	37.6%	26.1%
毛利率(%)	13.9%	12.5%	13.5%	13.7%	13.9%
净利润率(%)	2.8%	3.5%	4.4%	4.8%	5.1%
每股收益(元)	0.13	0.20	0.31	0.42	0.53
每股净资产(元)	0.79	2.33	2.61	2.93	3.33
市盈率	42.9	27.8	18.0	13.1	10.4
市净率	7.0	2.4	2.1	1.9	1.7
净资产收益率(%)	17.6%	9.1%	12.5%	15.2%	16.8%
ROIC(%)		-60.9%	-93.4%	655.4%	171.5%
EV/EBITDA	10.3	9.0	6.3	4.7	3.9
股息收益率	2.2%	0.0%	0.8%	2.3%	2.9%

前期研究成果

中国化学: 工程立业, 技术领先	2010-11-12
中国化学: 毛利率有望持续上升	2010-10-30
中国化学: 海外工程+煤化工双轮驱动业绩增长	2010-10-11
中国化学: 煤化工加速, 公司驶上快车道	2010-09-16

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-12-5

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	22,776.4	28,054.5	34,365.1	43,374.6	51,608.9	成长性					
减: 营业成本	19,605.5	24,546.2	29,724.3	37,419.2	44,423.2	营业收入增长率	34.1%	23.2%	22.5%	26.2%	19.0%
营业税费	668.5	645.0	766.3	967.3	1,150.9	营业利润增长率	-17.3%	56.2%	54.9%	36.6%	26.3%
销售费用	130.3	115.1	144.3	182.2	216.8	净利润增长率	-10.5%	54.4%	54.7%	37.6%	26.1%
管理费用	1,142.7	1,431.0	1,718.3	2,082.0	2,374.0	EBITDA 增长率	16.0%	8.7%	51.0%	30.5%	23.5%
财务费用	368.9	5.7	-10.4	-36.9	-36.4	EBIT 增长率	-6.4%	8.1%	53.4%	35.4%	26.7%
资产减值损失	52.4	39.0	50.9	66.9	77.0	NOPLAT 增长率	-1.2%	-0.3%	53.0%	35.0%	26.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-0.2%	-119.2%	383.3%	125.8%	
投资和汇兑收益	8.0	2.4	3.6	4.0	4.4	净资产增长率	196.0%	12.3%	12.2%	13.7%	
营业利润	816.0	1,274.8	1,975.1	2,698.1	3,407.9	利润率					
加: 营业外净收支	72.0	35.6	38.6	44.0	50.0	毛利率	13.9%	12.5%	13.5%	13.7%	13.9%
利润总额	888.0	1,310.4	2,013.7	2,742.1	3,457.9	营业利润率	3.6%	4.5%	5.7%	6.2%	6.6%
减: 所得税	206.4	268.7	402.7	548.4	691.6	净利润率	2.8%	3.5%	4.4%	4.8%	5.1%
净利润	634.4	979.2	1,514.3	2,084.0	2,628.0	EBITDA/营业收入	6.4%	5.7%	7.0%	7.2%	7.5%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	5.2%	4.6%	5.7%	6.1%	6.5%
货币资金	6,637.0	13,757.7	12,780.1	12,562.1	12,049.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	22	36	31	27	23
应收帐款	3,463.5	3,842.5	5,033.3	6,418.2	7,720.1	流动营业资本周转天数	-43	-74	-52	-25	-6
应收票据	419.3	684.4	612.0	772.4	919.1	流动资产周转天数	146	280	298	306	332
预付帐款	4,046.5	3,658.6	9,603.5	17,461.5	27,234.6	应收帐款周转天数	19	33	34	36	38
存货	3,116.2	2,695.7	3,257.5	4,100.7	4,868.3	存货周转天数	25	37	31	31	31
其他流动资产	785.8	513.0	528.1	543.6	559.6	总资产周转天数	193	360	369	365	385
可供出售金融资产	11.2	27.1	27.1	27.1	27.1	投资资本周转天数	-14	-22	-7	8	18
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	263.2	349.4	270.0	278.1	286.4	ROE	17.6%	9.1%	12.5%	15.2%	16.8%
投资性房地产	14.9	87.8	92.2	96.8	101.7	ROA	2.8%	3.3%	4.2%	4.5%	4.5%
固定资产	2,753.2	2,800.1	3,196.9	3,298.5	3,266.3	ROIC	-60.9%	-93.4%	655.4%	171.5%	
在建工程	245.3	401.3	361.0	336.8	333.5	费用率					
无形资产	1,339.4	1,601.8	1,499.7	1,399.7	1,306.4	销售费用率	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
其他非流动资产	1,288.6	1,181.8	1,508.1	1,964.3	2,382.0	管理费用率	5.0%	5.1%	5.0%	4.8%	4.6%
资产总额	24,446.9	31,601.3	38,769.4	49,260.0	61,054.2	财务费用率	1.6%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%
短期债务	1,159.8	510.9	600.0	600.0	600.0	三费/营业收入	7.2%	5.5%	5.4%	5.1%	4.9%
应付帐款	6,298.1	7,668.4	8,958.0	11,277.0	13,387.8	偿债能力					
应付票据	308.6	174.1	468.3	589.5	699.8	资产负债率	84.1%	63.7%	66.7%	70.6%	73.1%
其他流动负债	9,945.1	9,056.1	13,553.9	19,658.1	26,916.7	负债权益比	530.3%	175.3%	200.7%	240.6%	271.4%
长期借款	885.1	981.3	881.3	831.3	781.3	流动比率	1.00	1.40	1.35	1.31	1.28
其他非流动负债	1,183.6	1,128.8	1,440.7	1,891.2	2,302.9	速动比率	0.83	1.25	1.21	1.18	1.17
负债总额	20,568.0	20,120.5	25,875.1	34,797.2	44,613.5	利息保障倍数	3.21	223.29	-188.46	-72.04	-92.62
少数股东权益	301.1	307.8	404.5	514.2	652.5	分红指标					
股本	3,700.0	4,933.0	4,933.0	4,933.0	4,933.0	DPS(元)	0.12	-	0.05	0.13	0.16
留存收益	-63.1	6,269.7	7,556.9	9,015.7	10,855.2	分红比率	93.7%	0.0%	15.0%	30.0%	30.0%
股东权益	3,878.9	11,480.8	12,894.3	14,462.8	16,440.7	股息收益率	2.2%	0.0%	0.8%	2.3%	2.9%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	681.5	1,041.6	1,514.3	2,084.0	2,628.0	EPS(元)	0.13	0.20	0.31	0.42	0.53
加: 折旧和摊销	317.0	370.1	443.6	482.4	512.2	BVPS(元)	0.79	2.33	2.61	2.93	3.33
资产减值准备	52.4	39.0	50.9	66.9	77.0	PE(X)	42.9	27.8	18.0	13.1	10.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.0	2.4	2.1	1.9	1.7
财务费用	-	217.6	178.6	-10.4	-36.9	P/FCF	5.3	114.3	-50.3	35.4	47.8
投资收益	-8.0	-2.4	-3.6	-4.0	-4.4	P/S	1.2	1.0	0.8	0.6	0.5
少数股东损益	47.2	62.5	96.7	109.7	138.3	EV/EBITDA	10.3	9.0	6.3	4.7	3.9
营运资金的变动	1,289.1	583.9	-1,596.3	-1,765.8	-2,587.4	CAGR(%)	47.6%	38.5%	28.6%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	2,319.4	2,191.0	495.1	936.2	727.2	PEG	0.9	0.7	0.6	-0.1	-0.1
投资活动产生现金流量	-996.5	-589.0	-636.1	-479.6	-399.9	ROIC/WACC	-6.4	-9.7	68.4	17.9	
融资活动产生现金流量	331.1	5,576.5	-226.1	-638.3	-802.0	REP	1.3	-4.7	0.1	0.2	

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

李孔逸，武汉大学电子信息工程学士，武汉大学金融学硕士。2007年7月加盟安信证券研究中心，从事房地产行业研究。2010年1月起从事建筑工程与建筑材料行业研究。

王天睿，复旦大学工商管理硕士。2008年6月加盟安信证券研究所，从事建筑工程与建筑材料行业研究，2009年所在团队荣获“新财富建筑材料行业最佳分析师”第五名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编：100034