

中国化学

601117.SH

审慎增持 (维持)

新签订单创新高，境内订单同比增长 122.5%

2021 年 1 月 17 日

市场数据

市场数据日期	2021-1-15
收盘价(元)	6.49
总股本(百万股)	4933.00
流通股本(百万股)	4933.00
总市值(百万元)	32015.17
流通市值(百万元)	32015.17
净资产(百万元)	36877.98
总资产(百万元)	126529.82
每股净资产	7.48

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《中国化学: 收入利润增速同步转正, 单季净利润创新高》
2020-10-30

《中国化学半年报点评: 订单逆势上扬, Q2 业绩和现金流显著修复》
2020-8-20

《订单&营收大幅增长, 净利率有所提升——中国化学 2019 年年报点评》
2020-4-24

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	104129	110718	130179	153363
同比增长	27.8%	6.3%	17.6%	17.8%
净利润(百万元)	3061	3664	4181	5151
同比增长	58.5%	19.7%	14.1%	23.2%
毛利率	11.2%	11.0%	11.0%	10.9%
净利率	2.9%	3.3%	3.2%	3.4%
净资产收益率(%)	8.7%	9.7%	10.2%	11.5%
每股收益(元)	0.62	0.74	0.85	1.04
每股经营现金流(元)	0.96	0.53	2.47	1.42

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **中国化学发布 12 月经营情况简报:** 公司 12 月当月新签合同额 308.3 亿元, 同比增长 861.5%; 当月实现营收 152.7 亿元, 同比下降 11.0%。2020 年 1-12 月累计新签合同额 2511.7 亿元, 同比增长 10.5%, 创历史新高。其中国内合同额 2017.0 亿元, 境外合同额 494.7 亿元。累计实现营业收入 1107.2 亿元, 同比增长 6.3%。
- **分类型来看,** 工程承包及总承包、施工承包及总承包、勘察设计监理咨询、其他业务分别同比分别变动 1.28%、30.29%、-7.82%、31.29%。剔除去年同期新签俄罗斯的超级大单, 工程承包及总承包合同额同比增长 169.4%, 我们认为一方面系国内下游化工行业新建需求快速提升, 以及公司基建业务加速拓展所致; 另一方面, 公司承接的订单以大型化工、基建项目为主, 近年来大型项目越来越多采用 EPC 工程总承包形式发包亦是驱动该类型订单增长的主要原因。
- **分区域来看,** 境内新签合同额同比增长 122.5%, 境外新签合同额同比下滑 63.8%。境内新签订单增速进一步提升, 主要受益下游化工行业新建需求复苏, 7 月以来新签订单增速保持高位。境外订单下滑幅度较大, 主要系去年俄罗斯新签千亿级大单, 若剔除该订单, 则境外订单 1-12 月累计仍增长 16.9%。
- **从营收来看,** 公司 1-12 月累计实现营业收入 1107.2 亿元, 同比增长 6.3%。营收增速自 7 月起转正, 7-10 月单月收入增速分别为 32.2%、21.5%、17.4%、52.7%, 11 月、12 月收入增速为 -1.2% 和 -11.0%, 一方面系去年 11 月、12 月收入集中确认, 基数较高所致; 另一方面, 是由于冬季以来海外疫情有所恶化。
- **盈利预测与评级:** 我们预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.74 元、0.85 元、1.04 元, 1 月 15 日收盘价对应的 PE 分别为 7.1 倍、6.2 倍、5.1 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济不景气、国内化工行业景气度下行、海外订单落地不达预期、大额计提资产减值风险、汇率剧烈波动

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **中国化学发布 12 月经营情况简报:** 公司 12 月当月新签合同额 308.3 亿元, 同比增长 861.5%; 当月实现营收 152.7 亿元, 同比下降 11.0%。2020 年 1-12 月累计新签合同额 2511.7 亿元, 同比增长 10.5%, 创历史新高。其中国内合同额 2017.0 亿元, 境外合同额 494.7 亿元。累计实现营业收入 1107.2 亿元, 同比增长 6.3%。

点评

- 分月度来看, 1-12 月单月分别新签合同额 268.9 亿元、84.6 亿元、100.5 亿元、195.0 亿元、130.9 亿元、130.0 亿元、66.8 亿元、214.5 亿元、278.1 亿元、356.7 亿元、377.2 亿元、308.3 亿元, 同比分别变动 2.6%、179.5%、18.5%、140.6%、12.0%、-59.1%、16.8%、80.4%、247.8%、-66.5%、1358.2%、861.5%。10 月新签订单同比大幅下滑主要系去年同期新签“俄罗斯波罗的海化工综合体 FEED+EPC”项目, 其为合同额折合人民币 942.5 亿元的超级大单, 若剔除此订单, 10 月同比增长 191.7%。11 月、12 月新签订单同比增速分别为 1358.2%、861.46%, 延续了 7 月以来的高增长, 我们判断主要系国内下游化工行业新建需求持续复苏以及去年同期基数较低所致。
- 分类型来看, 工程承包及总承包、施工承包及总承包、勘察设计监理咨询、其他业务分别新签合同额 1529.6 亿元、904.5 亿元、26.7 亿元、50.9 亿元, 同比分别变动 1.28%、30.29%、-7.82%、31.29%。剔除去年同期新签俄罗斯的超级大单, 工程承包及总承包合同额同比增长 169.4%, 我们认为一方面系国内下游化工行业新建需求快速提升, 以及公司基建业务加速拓展所致; 另一方面, 公司承接的订单以大型化工、基建项目为主, 近年来大型项目越来越多采用 EPC 工程总承包形式发包亦是驱动该类型订单增长的主要原因。
- 分区域来看, 境内新签合同额 2017.0 亿元, 同比增长 122.5%; 境外新签合同额 494.7 亿元, 同比下滑 63.8%。境内新签订单增速进一步提升, 主要受益下游化工行业新建需求复苏, 7 月以来新签订单增速保持高位。境外订单下滑幅度较大, 主要系去年俄罗斯新签千亿级大单, 若剔除该订单, 则境外订单 1-12 月累计仍增长 16.9%。
- 从营收来看, 公司 1-12 月累计实现营业收入 1107.2 亿元, 同比增长 6.3%。营收增速自 7 月起转正, 7-10 月单月收入增速分别为 32.2%、21.5%、17.4%、52.7%, 11 月、12 月收入增速为-1.2%和-11.0%, 一方面系去年 11 月、12 月收入集中确认, 基数较高所致; 另一方面, 是由于冬季以来海外疫情有所恶

化。

- **盈利预测与评级:** 我们预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.74 元、0.85 元、1.04 元, 1 月 15 日收盘价对应的 PE 分别为 7.1 倍、6.2 倍、5.1 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济不景气、国内化工行业景气度下行、海外订单落地不达预期、大额计提资产减值风险、汇率剧烈波动

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	87788	127965	149439	175573
货币资金	32310	44287	52072	61345
交易性金融资产	271	0	0	0
应收账款	22116	24192	28444	33510
其他应收款	5324	5220	6737	8073
存货	14577	29470	34658	42254
非流动资产	28077	16456	19033	21181
可供出售金融资产	0	1360	1385	1410
长期股权投资	1587	420	450	470
投资性房地产	972	248	240	230
固定资产	9196	8981	9203	9779
在建工程	405	1544	2761	3892
油气资产	0	0	0	0
无形资产	2536	2466	2406	2356
资产总计	115865	144421	168472	196754
流动负债	70053	97348	117427	141789
短期借款	303	12566	12236	19335
应付票据	1995	2956	2897	3418
应付账款	36487	51235	63731	75192
其他	31268	30591	38563	43845
非流动负债	8220	6649	7436	7331
长期借款	5989	5839	5839	5839
其他	2231	810	1597	1492
负债合计	78274	103997	124863	149120
股本	4933	4933	4933	4933
资本公积	5647	5647	5647	5647
未分配利润	20963	26094	28967	32607
少数股东权益	2449	2540	2643	2770
股东权益合计	37592	40424	43609	47633
负债及权益合计	115865	144421	168472	196754

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	3061	3664	4181	5151
折旧和摊销	1063	990	1075	1206
资产减值准备	1367	-2575	346	382
无形资产摊销	107	114	114	114
公允价值变动损失	10	0	0	0
财务费用	112	385	592	696
投资损失	-124	-50	-50	-50
少数股东损益	226	90	103	127
营运资金的变动	-1014	2199	-6295	3
经营活动产生现金流量	3408	2626	12206	6984
投资活动产生现金流量	1341	-1137	-2401	-2859
融资活动产生现金流量	535	10488	-2021	5149
现金净变动	5285	11977	7784	9274
现金的期初余额	28134	32310	44287	52072
现金的期末余额	33418	44287	52072	61345

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	104129	110718	130179	153363
营业成本	92432	98529	115875	136712
营业税金及附加	364	332	521	767
销售费用	439	443	521	613
管理费用	2245	5536	6444	7055
财务费用	112	385	592	696
资产减值损失	-138	1000	1100	1200
公允价值变动	10	0	0	0
投资收益	124	50	50	50
营业利润	3882	4543	5177	6370
营业外收入	86	50	55	60
营业外支出	59	70	70	70
利润总额	3909	4523	5162	6360
所得税	622	769	878	1081
净利润	3287	3754	4285	5279
少数股东损益	226	90	103	127
归属母公司净利润	3061	3664	4181	5151
EPS(元)	0.62	0.74	0.85	1.04

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	27.9%	6.3%	17.6%	17.8%
营业利润增长率	40.8%	17.0%	14.0%	23.0%
净利润增长率	58.5%	19.7%	14.1%	23.2%
盈利能力				
毛利率	11.2%	11.0%	11.0%	10.9%
净利率	2.9%	3.3%	3.2%	3.4%
ROE	8.7%	9.7%	10.2%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	67.6%	72.0%	74.1%	75.8%
流动比率	1.25	1.31	1.27	1.24
速动比率	1.04	1.01	0.98	0.94
营运能力				
资产周转率	97.8%	85.1%	83.2%	84.0%
应收帐款周转率	467.0%	436.7%	469.9%	470.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.62	0.74	0.85	1.04
每股经营现金	0.96	0.53	2.47	1.42
每股净资产	7.12	7.68	8.30	9.09
估值比率(倍)				
PE	8.5	7.1	6.2	5.1
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注册为证券分析师，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:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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%
		审慎增持	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。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:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	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:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn