

中国化学 (601117)

专业工程/建筑装饰

发布时间: 2021-07-22

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## H1 营收高增, 新材料领域打开成长空间

**上半年营收高增, 奠定全年基础。**公司 2021 年上半年实现营业收入 560.90 亿元, 同比增长 52.3%。其中 Q2 单季实现营业收入 309.89 亿元, 同比/环比增长 33.1%/ 23.5%。从单月来看, 公司 4/5/6 月实现营业收入 85.02/96.72/128.15 亿元, 同比增长 10.1%/36.5%/49.2%。公司上半年营收超预期, 并且呈现加速增长趋势, 全年业绩值得期待。

**新签订单充裕, 保障未来业绩。**公司 2021 上半年新签合同额 1318.62 亿元, 同比增长 44.9%, 国内新签合同额 1232.58 亿元, 同比增长 63.3%, 境外新签合同额 86.04 亿元, 同比下降 44.5%, 主要受海外疫情影响所致, 随着海外市场从疫情中恢复, 公司境外合同额有望迎来增长。单季度来看, 公司 Q1/Q2 新签合同额 546.76/771.86 亿元, 同比增长 20.4%/69.3%。充足的订单, 为公司未来的业绩提供保障。

**拓展新材料领域布局, 投资尼龙 66 项目。**公司正在投资建设我国“卡脖子”产品—己二腈项目, 项目分两期建设, 总投资 200 亿元。一期主要包含 30 万吨/年丙烯腈联产氰尿酸装置、5 万吨/年氰化钠装置、9 万吨/年氰尿酸装置、20 万吨/年己二腈装置、20 万吨/年加氢装置和 20 万吨/年尼龙 66 成盐及切片装置, 一期预计 2022 年投产。该项目有望缓解己二腈的短缺问题, 打破国外高端尼龙技术垄断, 投产后将对公司的业绩产生积极的影响。

**注重研发, 助力公司转型与可持续发展。**公司重视研发, 加大在研发领域的资金投入, 近三年研发费用的复合增长率为 13.76%。制定“十四五”科技专项规划, 确立了在化工新材料及高端化学品、化工石化、绿色环保、清洁能源、现代化施工等重点领域的研发项目 47 项。POE、尼龙 12、炭黑循环利用、环保催化剂等一批小试项目已取得预期成果, 研发项目转化为现实生产力, 助力公司业绩进一步增长。

**给予公司“买入”评级。**预计公司 2021-2023 年归母净利润增速分别为 23.55%/22.64%/18.48%, EPS 分别为 0.92/1.12/1.33 元。

**风险提示: 订单回款不及预期, 业绩预测和估值判断不达预期的风险。**

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	104,129	109,995	126,146	142,879	162,578
(+/-)%	27.85%	5.63%	14.68%	13.26%	13.79%
归属母公司净利润	3,061	3,659	4,521	5,544	6,569
(+/-)%	58.48%	19.51%	23.55%	22.64%	18.48%
每股收益 (元)	0.62	0.74	0.92	1.12	1.33
市盈率	10.38	7.91	10.57	8.62	7.28
市净率	0.90	0.77	1.16	1.04	0.93
净资产收益率 (%)	8.71%	9.72%	10.96%	12.09%	12.75%
股息收益率 (%)	1.93%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%
总股本 (百万股)	4,933	4,933	4,933	4,933	4,933

### 股票数据 2021/07/21

6 个月目标价 (元)	13.17
收盘价 (元)	9.69
12 个月股价区间 (元)	5.29-9.69
总市值 (百万元)	47,800.77
总股本 (百万股)	4,933
A 股 (百万股)	4,933
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	135

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	20%	54%	66%
相对收益	19%	54%	57%

### 相关报告

《中国化学 (601117): 投资化工产业链, 打开公司发展空间》

--20210629

《中国化学 (601117): 业绩稳定增长, 订单充足未来可期》

--20210429

《装配式建筑行业研究深度报告: 装配式建筑跨越式发展元年, 引领板块估值提升》

--20200817

**证券分析师: 王小勇**

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	38,868	39,717	46,920	53,606
交易性金融资产	296	296	296	296
应收款项	24,892	28,053	31,960	36,296
存货	4,201	4,817	5,442	6,189
其他流动资产	37,670	43,420	48,353	54,599
<b>流动资产合计</b>	<b>105,926</b>	<b>116,302</b>	<b>132,971</b>	<b>150,985</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,521	1,521	1,521	1,521
固定资产	11,388	10,946	10,546	10,139
无形资产	2,387	2,664	2,944	3,222
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>30,082</b>	<b>29,894</b>	<b>29,749</b>	<b>29,598</b>
<b>资产总计</b>	<b>136,008</b>	<b>146,197</b>	<b>162,720</b>	<b>180,583</b>
短期借款	319	610	117	0
应付款项	52,377	55,534	64,439	72,640
预收款项	56	65	73	83
一年内到期的非流动负债	526	526	526	526
<b>流动负债合计</b>	<b>87,774</b>	<b>94,411</b>	<b>106,306</b>	<b>118,447</b>
长期借款	5,382	5,082	4,782	4,482
其他长期负债	2,128	2,128	2,128	2,128
<b>长期负债合计</b>	<b>7,510</b>	<b>7,210</b>	<b>6,910</b>	<b>6,610</b>
<b>负债合计</b>	<b>95,284</b>	<b>101,621</b>	<b>113,216</b>	<b>125,057</b>
归属于母公司股东权益合计	37,661	41,251	45,873	51,526
少数股东权益	3,063	3,325	3,631	4,000
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>136,008</b>	<b>146,197</b>	<b>162,720</b>	<b>180,583</b>

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>109,995</b>	<b>126,146</b>	<b>142,879</b>	<b>162,578</b>
营业成本	97,519	111,808	126,312	143,652
营业税金及附加	298	375	412	474
资产减值损失	-80	-88	-90	-87
销售费用	388	473	525	602
管理费用	2,260	2,635	2,968	3,383
财务费用	532	-390	-464	-590
公允价值变动净收益	-4	0	0	0
投资净收益	75	107	113	132
<b>营业利润</b>	<b>4,612</b>	<b>5,666</b>	<b>6,927</b>	<b>8,216</b>
营业外收支净额	-68	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>4,544</b>	<b>5,666</b>	<b>6,927</b>	<b>8,216</b>
所得税	702	884	1,077	1,279
净利润	3,842	4,782	5,850	6,937
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,659</b>	<b>4,521</b>	<b>5,544</b>	<b>6,569</b>
少数股东损益	183	262	306	369

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>3,842</b>	<b>4,782</b>	<b>5,850</b>	<b>6,937</b>
资产减值准备	925	88	90	87
折旧及摊销	1,140	1,014	1,013	1,012
公允价值变动损失	4	0	0	0
财务费用	984	199	185	164
投资损失	-75	-107	-113	-132
运营资本变动	1,682	-3,181	2,922	930
其他	-174	-94	-115	-128
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>8,329</b>	<b>2,702</b>	<b>9,832</b>	<b>8,871</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,466</b>	<b>-544</b>	<b>-552</b>	<b>-503</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-803</b>	<b>-1,309</b>	<b>-2,078</b>	<b>-1,682</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>3,718</b>	<b>8,766</b>	<b>3,606</b>	<b>6,473</b>

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.74	0.92	1.12	1.33
每股净资产 (元)	7.63	8.36	9.30	10.45
每股经营性现金流量	1.69	0.55	1.99	1.80
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	5.6%	14.7%	13.3%	13.8%
净利润增长率	19.5%	23.6%	22.6%	18.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	11.3%	11.4%	11.6%	11.6%
净利润率	3.3%	3.6%	3.9%	4.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	58.26	64.68	62.54	63.26
存货周转率 (次)	15.72	15.72	15.72	15.72
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	70.1%	69.5%	69.6%	69.3%
流动比率	1.21	1.23	1.25	1.27
速动比率	0.81	0.81	0.83	0.84
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
财务费用率	0.5%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
<b>分红指标</b>				
分红比例	31.4%	24.3%	19.8%	16.7%
股息收益率	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	7.91	10.57	8.62	7.28
P/B (倍)	0.77	1.16	1.04	0.93
P/S (倍)	0.43	0.38	0.33	0.29
净资产收益率	9.7%	11.0%	12.1%	12.7%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
----	------	----	----

**公募销售**
**华东地区机构销售**

阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn

**华北地区机构销售**

李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyig@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn

**华南地区机构销售**

刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn

**非公募销售**
**华东地区机构销售**

李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn