

# 中国化学 (601117.SH)

## 1月订单高增83%，新材料业务进展顺利

**1月新签订单高增83%，集团营收、业绩实现开门红。**公司公告2022年1月新签合同金额512亿元，同比大幅增长83%，创出近两年单月新签订单最高值，已占去年全年新签合同额的19%。其中建筑工程承包合同491亿元，化工/基建/环境治理分别新签357/112/22亿元，在工程合同中占比分别为73%/23%/4%。非工程合同中勘察设计等/实业及新材料销售/现代服务分别新签4/13/3亿元。分地域看，境内新签合同435亿元，同比增长81%，境外新签76亿元，同比增长95%。根据国资委网站公布，中国化学工程集团1月完成营业收入/净利润分别为134.4/4.7亿元，分别较去年同期增长39%/23%，各项主要经济指标均再创新高，实现首月“开门红”。

**己二腈项目生产所需大宗原料已进场，销售工作整体进展顺利。**公司在投资者互动平台披露，1月14日公司山东淄博己二腈项目整体进入中交、投料试生产交错期，生产所需的大宗化工原料已进场。项目一期设计产能20万吨，经流程优化后最大产能预计可达30万吨，今年销售工作进展顺利、符合公司预期。根据天辰齐翔新材料公司官微，2月16日淄博市委书记与市长到项目现场调研强调：“企业要进一步梳理分析项目试车、投产、达效的技术工艺要求，在符合规范的基础上，能快则快、加速推进。有关部门要成立专班全面靠上，全力提高行政审批、手续办理等政务服务质量和效率，为项目提供全天候服务支持。”预计待后续剩余审批手续完成后，项目有望尽快正式投产。

**公告拟投资建设福建泉港环氧丙烷与宜昌新材料创新产业园两大项目，新材料技术实力再印证，未来持续输出潜力大。**公司近期公告全资子公司天辰公司拟出资约6亿元，与战略投资者、员工跟投平台联合设立项目公司，负责投资福建泉港60万吨/年环氧丙烷项目，一期概算预计投资约37亿元，主要包括30万吨/年双氧水法环氧丙烷装置及配套2×45万吨/年双氧水装置等。此外还公告全资子公司五环公司与战略投资者、员工跟投平台联合设立项目公司，负责投资“中化学宜昌新材料创新产业园项目”一期工程，初步估算预计所需项目资本金约38亿元，主要包括高端磷基材料、新型氟材料、高端生物基新材料及高端化学品、新材料创新基地及园区基础设施等。两大项目再次印证了公司在新材料方面的技术优势与持续变现潜力，根据年报，公司还在聚焦POE、环保催化剂、ASA树脂、聚酰亚胺、阻燃尼龙、尼龙12、垃圾气化、氢能储运等一批新材料、新能源技术，未来持续“技术+实业”输出潜力巨大。

**投资建议：**预计公司2021-2023年实现归母净利润42/64/82亿元，同比增长15%/54%/27%，EPS分别为0.69/1.06/1.34元，当前股价对应PE分别为16/10/8倍。公司化工新材料实业转型潜力大，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复风险，海外项目执行风险，实业项目投产业绩不达预期，毛利率下降风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	103,622	109,457	132,170	159,525	180,624
增长率 yoy (%)	27.2	5.6	20.8	20.7	13.2
归母净利润(百万元)	3,061	3,659	4,189	6,447	8,175
增长率 yoy (%)	58.5	19.5	14.5	53.9	26.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.50	0.60	0.69	1.06	1.34
净资产收益率(%)	8.7	9.4	10.0	13.9	15.2
P/E(倍)	21.3	17.8	15.5	10.1	8.0
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3

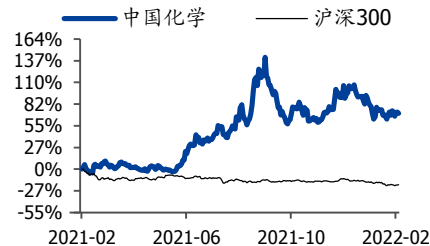
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年2月17日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
2月17日收盘价(元)	10.65
总市值(百万元)	65,065.86
总股本(百万股)	6,109.47
其中自由流通股(%)	80.74
30日日均成交量(百万股)	57.83

### 股价走势



### 作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

### 相关研究

- 《中国化学(601117.SH): Q3毛利率承压, 新材料及“双碳”提供成长动力》2021-10-30
- 《中国化学(601117.SH): 百亿定增成功落地, 新材料转型有望加速》2021-09-12
- 《中国化学(601117.SH): 营收高增业绩平稳, “科技兴化”战略引领持续创新》2021-08-30

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	87788	105926	127422	138132	156826
现金	32310	38868	41057	41387	45207
应收票据及应收账款	22341	24892	32142	36696	41247
其他应收款	5324	3454	7145	5648	8837
预付账款	6246	6702	8933	9938	11429
存货	14577	4201	4872	6273	6261
其他流动资产	6990	27809	33273	38190	43845
<b>非流动资产</b>	28077	30082	32397	34802	35947
长期投资	1587	1521	1459	1396	1331
固定资产	9196	11388	13361	15566	16695
无形资产	2541	2392	2293	2237	2216
其他非流动资产	14754	14781	15284	15604	15705
<b>资产总计</b>	115865	136008	159819	172934	192773
<b>流动负债</b>	70053	87774	106818	113764	126187
短期借款	303	319	319	319	319
应付票据及应付账款	38482	52377	51086	72745	65906
其他流动负债	31268	35078	55413	40700	59961
<b>非流动负债</b>	8220	7510	7777	7966	7636
长期借款	5989	5382	5649	5838	5508
其他非流动负债	2231	2128	2128	2128	2128
<b>负债合计</b>	78274	95284	114595	121731	133822
少数股东权益	2449	3063	3298	3783	4398
股本	4933	4933	6109	6109	6109
资本公积	5647	5653	5653	5653	5653
留存收益	21989	24560	27652	32497	38641
归属母公司股东权益	35142	37661	41926	47421	54552
<b>负债和股东权益</b>	115865	136008	159819	172934	192773

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	4724	8329	5452	5306	8411
净利润	3287	3842	4423	6932	8791
折旧摊销	1063	1140	1176	1444	1688
财务费用	112	532	324	567	533
投资损失	-124	-75	-106	-111	-104
营运资金变动	-1242	1682	-364	-3525	-2495
其他经营现金流	1627	1207	-1	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-1510	-1466	-3384	-3736	-2727
资本支出	763	878	2377	2469	1209
长期投资	-900	-351	62	64	65
其他投资现金流	-1647	-940	-945	-1204	-1453
<b>筹资活动现金流</b>	474	-803	121	-1239	-1865
短期借款	33	16	0	0	0
长期借款	1145	-607	267	189	-330
普通股增加	0	0	1176	0	0
资本公积增加	10	6	0	0	0
其他筹资现金流	-714	-218	-1323	-1428	-1534
<b>现金净增加额</b>	3799	5697	2188	330	3820

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	103622	109457	132170	159525	180624
营业成本	92432	97397	117948	139310	156676
营业税金及附加	364	298	518	611	632
营业费用	439	388	573	666	735
管理费用	2245	2260	2643	3510	4154
研发费用	3317	3802	4626	5902	6502
财务费用	112	532	324	567	533
资产减值损失	-138	-80	397	861	1084
其他收益	109	172	0	0	0
公允价值变动收益	10	-4	1	2	2
投资净收益	124	75	106	111	104
资产处置收益	40	102	0	0	0
<b>营业利润</b>	3882	4612	5248	8209	10414
营业外收入	86	71	68	77	76
营业外支出	59	139	86	89	93
<b>利润总额</b>	3909	4544	5231	8198	10396
所得税	622	702	808	1266	1605
<b>净利润</b>	3287	3842	4423	6932	8791
少数股东损益	226	183	234	485	615
<b>归属母公司净利润</b>	3061	3659	4189	6447	8175
EBITDA	4417	4892	5409	8614	10992
EPS (元)	0.50	0.60	0.69	1.06	1.34

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.2	5.6	20.8	20.7	13.2
营业利润(%)	40.8	18.8	13.8	56.4	26.8
归属于母公司净利润(%)	58.5	19.5	14.5	53.9	26.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.8	11.0	10.8	12.7	13.3
净利率(%)	3.0	3.3	3.2	4.0	4.5
ROE(%)	8.7	9.4	10.0	13.9	15.2
ROIC(%)	6.6	7.0	7.4	11.1	12.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.6	70.1	71.7	70.4	69.4
净负债比率(%)	-64.9	-76.9	-75.3	-66.4	-64.6
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	2.7	2.1	2.3	2.3	2.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.60	0.69	1.06	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.36	0.89	0.87	1.38
每股净资产(最新摊薄)	5.26	5.67	6.18	7.08	8.25
<b>估值比率</b>					
P/E	21.3	17.8	15.5	10.1	8.0
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.7	7.5	6.5	4.1	2.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 2 月 17 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com