



中国化学（601117）公告点评：煤化工业务加速发展，公司增长势头强劲

节能环保主题报告

维持评级：买入

分析师

鄢祝兵 翟卢琼

电话：0755-83704850

邮件：yanzb@ghzq.com.cn

证书编号：S0350210050001

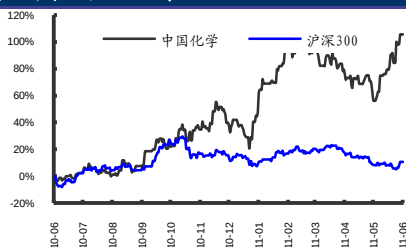
合规申明：

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%？

☒ 是

☐ 否

相对沪深 300 表现



市场数据

2011. 6. 27

当前价格（元）	8.37
52 周价格区间（元）	3.85-8.67
总市值（百万）	41289.21
流通市值（百万）	10320.21
总股本（万股）	493300.00
流通股（万股）	123300.00

财务数据

FYE(%)

毛利率	13.9
净利率	2.8
净资产收益率	17.7
总资产收益率	0.03
资产负债率	84.1
现金分红收益率	0.0

事件

■ 中国化学发布公告，本公司所属全资控股公司华陆工程科技有限责任公司与陕西延长中煤榆林能源化工有限公司在西安签订靖边能源化工综合利用启动项目工程承包合同，合同金额为68.3亿元。约占本公司，占2010年营业收入的21%。

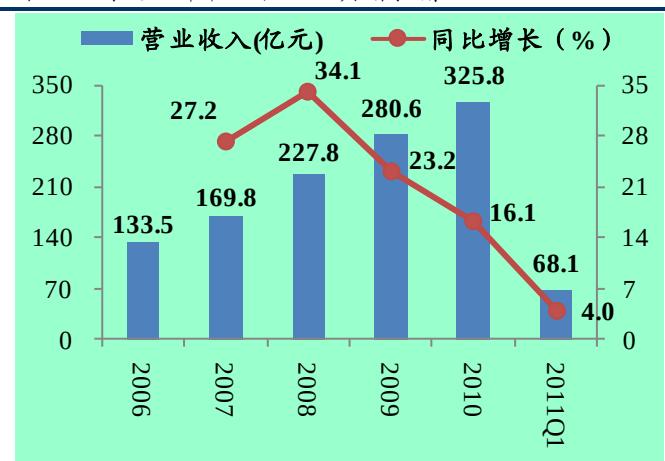
点评

化学工程领域领跑者未来增长强劲

中国化学是一家集勘察、设计、施工为一体，知识技术相对密集的工业工程公司，我国化学工业工程领域资质最为齐全、功能最为完备、业务链最为完整的工业工程公司，我国化学工业工程领域的领先者。公司 2010 年实现营业收入 325.8 亿元，同比增长 16.1%，归属于母公司的净利润 16.59 亿元，同比增长 69.5%。归属于母公司的净利增速大于收入增速主因是 2010 年公司综合毛利率 14.5%，较 2009 年提高了 2 个百分点。2011 年一季度公司实现营业收入 68 亿，同比增长 4.0%，归属于母公司的净利润 3.20 亿元，同比增长 3.90%。

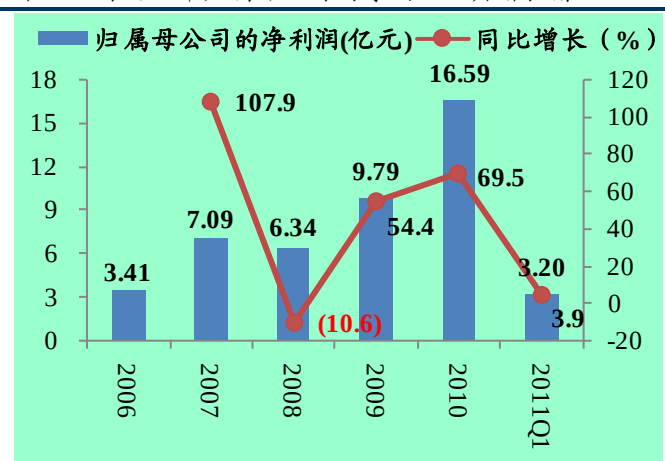
根据我们了解到，公司2010年末，公司在手订单为500亿元左右，算上此次公告的68亿元合同，截止目前为止，公司公告的2011年的合同金额达到400亿元左右，我们预计公司2011年新签合同总额有望达到800-1000亿元，接近2010年的2倍，新签合同数量和金额的大幅增长将迎来公司营业收入和净利润大幅增长。

图 1 公司近几年营业收入及其增长情况



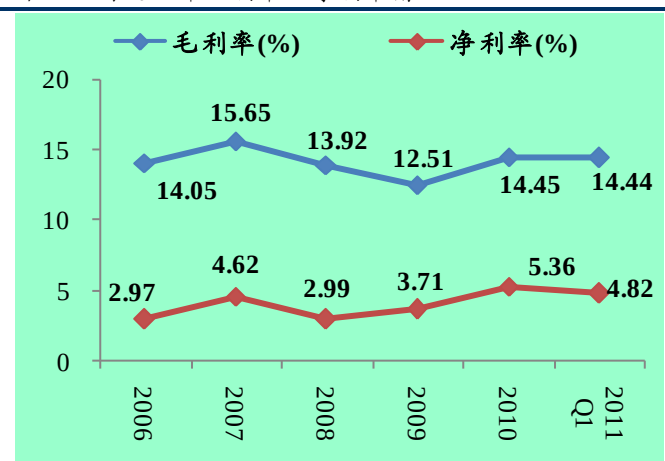
资料来源：公司公告 国海证券研究所

图 2 公司近几年归属母公司的净利润及其增长情况



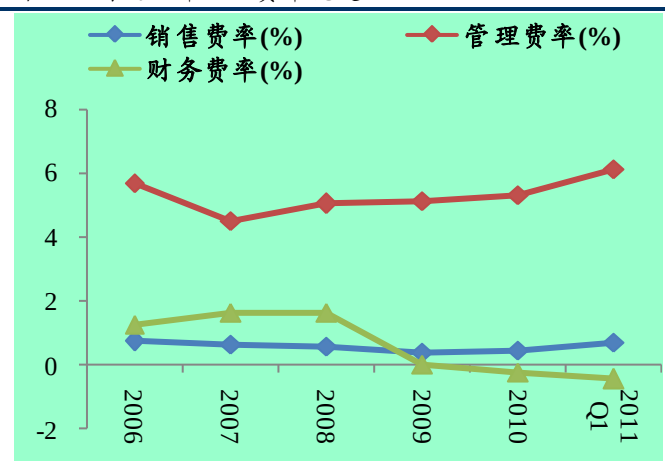
资料来源：公司公告 国海证券研究所

图 3 公司近几年毛利率及净利率情况



资料来源：公司公告 国海证券研究所

图 4 公司近几年三项费率稳定



资料来源：公司公告 国海证券研究所

化学工程稳定增长，新型煤化工迎爆发式增长

化学工业作为国民经济发展中的一个重要支柱产业，在国家经济总量平稳增长和各相关工业领域的快速发展中，将得到广阔的发展空间。从长远来看，我国化学工业的增长将给我国从事化工、石油化工工程承包的建筑企业提供广阔的市场空间。据中国施工企业管理协会《2006 年中国建筑施工行业发展报告》预计，“十一五”期间化工业总投资达到 25,000 亿元左右，其中建筑安装工程投资突破 10,000 亿元。

表 1 化工业“十一五”期间的投资情况

年份	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	总计
投资额	2,770	3,601	4,681	6,085	7,911	25,047
其中：建筑安装工程	1,163	1,512	1,966	2,556	3,322	10,520

资料来源：中国施工企业管理协会 国海证券研究所

近年来,我国煤化工行业发展迅速,各地纷纷上马煤化工项目。从行业政策导向的变化来看,前几年煤化工行业政策主要以鼓励或促进类为主,限制发展类为辅。但随着煤化工行业产能过剩的日益严重,加上金融危机下国内外市场的萎缩,2009 年以来的行业政策明显倾向于限制发展类,鼓励或促进类政策仅限于现代煤化工示范项目以及相关技术的研发和推广。

表 2 近年来煤化工行业主要鼓励性政策

政策	发布时间	鼓励的子行业 and 项目
《关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》	2006.07	积极采用先进煤气化技术改造以间歇气化技术为主的化肥行业; 加快煤制油品和烯烃产业化步伐
《煤炭工业发展“十一五”规划》	2007.01	开发煤基液体燃料, 推进煤炭气化、液化示范工程建设
《能源发展“十一五”规划》	2007.04	加快发展煤基、生物质基液体燃料和煤化工技术
《西部大开发“十一五”规划》	2007.05	鼓励西部陕西、内蒙古、宁夏、贵州等省建立煤化工基地
《产业结构调整指导目录(2007 年版)》	2007.12	鼓励煤炭气化、液化及多联产技术开发
《外商投资产业指导目录(2007 年修订)》	2007.10	大型煤化工产品生产、大型煤化工成套设备制造、洁净煤技术产品的开发利用及设备制造
《关于二甲醚增值税适用税率问题的通知》	2008.06	为促进二甲醚的推广使用, 二甲醚增值税税率降至 13%
《石化产业调整和振兴规划细则》	2009.05	重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程, 探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径
《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设, 引导产业健康发展的若干意见》	2009.09	稳步开展现代煤化工示范工程建设
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划》	2011.03	有序开展煤制天然气、煤制液体燃料和煤基多联产研发示范, 稳步推进产业化发展。
《国家发展改革委关于规范煤化工产业有序发展的通知》	2011.04	“十二五”重点组织实施好现代煤化工产业的升级示范项目建设。示范项目的实施主要为了探索和开发出科学高效的煤化工技术, 培育具有知识产权和竞争能力的市场主体。

资料来源: 国海证券研究所

表 3 近年来煤化工行业主要限制性政策

政策	发布时间	限制的子行业 and 项目
《关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》	2006.07	电石、焦炭等传统煤化工项目, 淘汰落后工艺
《关于加快推进产业结构调整遏制高耗能行业再度盲目扩张的紧急通知》	2007.05	遏制焦炭、电石等传统煤化工产品的产能扩张
《天然气利用政策》	2007.08	合成氨厂煤改气项目
《加强煤制油项目管理有关问题的通知》	2008.08	除示范工程以外的煤制油项目
《石化产业调整和振兴规划细则》	2009.05	停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目, 原则上不再安排新的煤化工试点项目
《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设, 引导产业健康发展的若干意见》	2009.09	遏制传统煤化工盲目发展, 今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石项目
《国家发展改革委关于规范煤制天然气产业发展有关事项的通知》	2010.06	严厉指出, 在国家出台明确的产业政策之前, 煤制天然气及配套项目由国家发改委统一核准, 地方政府不得擅自核准或备案煤制天然气项目

资料来源: 国海证券研究所

未来行业政策的导向: 鼓励新型煤化工项目, 扩大抑制传统煤化工的品种和力度。严格执行煤化工产业政策, 遏制传统煤化工盲目发展, 今后三年停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石项目。禁止建设不符合《焦化行业准入条件 (2008 年修订)》和《电石行业准入条件 (2007 年修订)》的焦化、电石项目。综合运用节能环保等标准提

高准入门槛，加强清洁生产审核，实施差别电价等手段，加快淘汰落后产能。对焦炭和电石实施等量替代方式，淘汰不符合准入条件的落后产能。对合成氨和甲醇实施上大压小、产能置换等方式，降低成本、提高竞争力。稳步开展现代煤化工示范工程建设。

公司煤化工技术先进，订单饱满，煤制天然气想象空间巨大

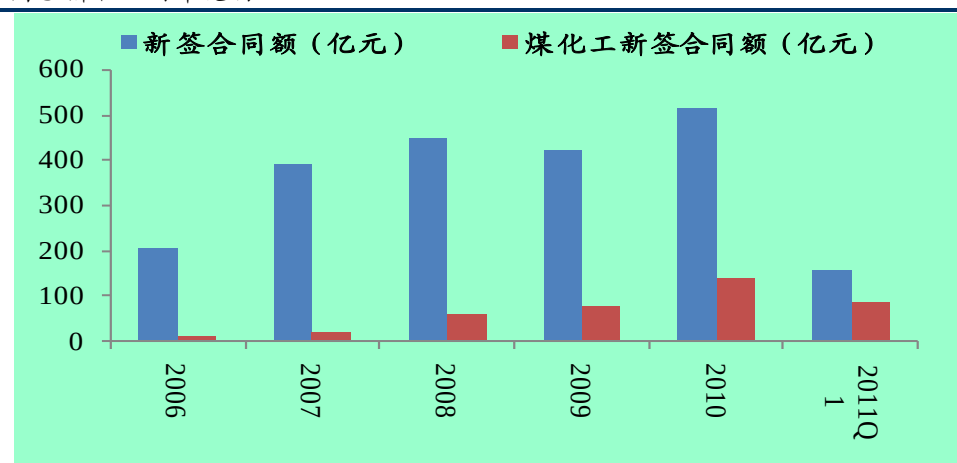
公司通过技术的引进、集成和自主研发，几乎掌握了全部的世界煤气化技术，形成或即将形成一批具有自主知识产权的煤化工工艺和专利，在煤化工领域占据了我国绝大多数工程设计和施工承包的市场份额，先后设计或 EPC 总承包了神华集团、云天化、兖矿煤业、大唐发电等煤化工项目，完成了涉及煤气化、煤液化、煤制天然气、煤制甲醇等近 300 个项目。

表 4 公司部分煤化工工艺和专利

已有工艺和专利	正在研发的工艺和专利
高浓度一氧化碳二级变换工艺方法	甲醇制丙烯 (FMTP) 技术
回收废水中酚和氨的装置	用于
流化床催化裂解生产丙烯的方法及反应器	清洁煤气化制化工产品全流程技术
多喷嘴对置式水煤浆气化	甲醇制烯烃 (MTO) 技术
一氧化碳发生炉	甲醇转化制芳烃 (MTA) 技术
甲醇、二甲醚转化制取低碳烯烃气体产物的分离装置及方法	褐煤用于煤化工的干燥和气化技术的开发
“一种由合成原料气一步法制取二甲醚冷却冷凝分离工艺	大型煤制合成氨、制氢和制油品以及联合循环发电 (IGCC) 技术
换热式焦炉煤气加压催化部分氧化法制取合成气的工艺	固体热载体热解法制油、煤气和半焦工业化成套技术

资料来源：公司公告 国海证券研究所

图 5 煤化工订单饱满



资料来源：公司公告 国海证券研究所

二级市场投资建议

我们认为，未来 3-5 年内，公司主营业务具有非常好的成长性，煤化工业务（尤其是煤制天然气）将成为公司未来最大的亮点，公司海外也是稳步扩张，随着国家煤制天然气项目规划的提速，公司未来持续高速增长可期，我们预测公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.45 元、0.58 元和 0.82 元，我们维持公司买入评级。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

风险提示

本报告中的信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。