

中国化学(601117)

公司研究/简评报告

前 8 月经营情况符合预期

民生精品---简评报告/建筑工程行业

2011 年 09 月 19 日

一、事件概述

9 月 17 日, 公司发布经营情况简报。截至 2011 年 8 月, 包括已经公告的重大合同, 2011 年公司新签合同额 805.58 亿元, 其中境内合同额 662.97 亿元, 境外合同额 142.61 亿元。截至 2011 年 8 月, 当年公司实现营业收入 228.7 亿元。

二、分析与判断

➤ 前8月经营情况符合预期, 维持“11年全年新签合同额或将达1200亿”的判断

我们认为公司 2011 年 1-8 月的经营情况符合预期。下半年是包括公司在内的建筑工程公司承接合同的高峰期, 而公司前 8 月新签合同就已经达到 800 亿元, 因此, 我们维持此前“2011 年全年新签合同将达到 1200 亿元”的判断。

➤ 我们认为, 公司利润释放主要集中在Q3、Q4尤其是Q4

受益于现代煤化工项目爆发, 公司二季度归属于母公司所有者的净利润达 5.66 亿, 同比增长 64%。根据对公司以往业绩分布的分析测算以及行业业绩分布特点, 第三、四季度尤其是第四季度将是公司业绩的集中释放期, 我们预计公司 2011 年前三季度 EPS0.31-0.33 元, 其中 Q3 单季度 EPS 预计达到 0.13-0.15 元。

➤ 2011年是现代煤化工爆发的起始之年, 公司业绩进入高成长

《煤炭深加工示范项目规划》暨现代煤化工十二五规划已经上报国务院, 年内将正式出台。据最新媒体消息, 现代煤化工技术规范已经通过工信部审核, 正式上报国务院, 也将于年内发布实施。种种迹象表明, 现代煤化工已经进入了实质性推进阶段。我们在多个报告中指出, 2011 年是现代煤化工大规模投资的起始之年。

我们认为, 公司在煤化工工程领域具有垄断性地位, 未来新签订单还将呈爆发式增长。巨额的订单将确保公司业绩高成长。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年归属母公司股东净利润分别为 26 亿、36 亿、49 亿, 同比增长 48%、40%、36%, EPS 分别为 0.50 元、0.70 元、0.95 元。维持公司强烈推荐评级, 目标价 14 元, 对应 2011 年 EPS、20 倍 PE。近期受大盘系统性风险影响, 公司股价出现较大幅度调整, 我们认为, 目前是左侧买入的良好时机。

四、风险提示

业绩低于预测的风险; 《煤炭深加工示范项目规划》出台时间低于预测的风险; 现代煤化工技术大规模应用的风险以及由其导致的环境、经济风险; 大盘系统性风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	32,583	45,102	57,868	72,922
增长率(%)	16.1%	38.4%	28.3%	26.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	1747	2583	3615	4908
增长率(%)	69.4%	47.9%	39.9%	35.8%
每股收益(元)	0.34	0.50	0.70	0.95
PE	23	16	11	8
PB	3	3	2	2

资料来源: 民生证券研究所

强烈推荐

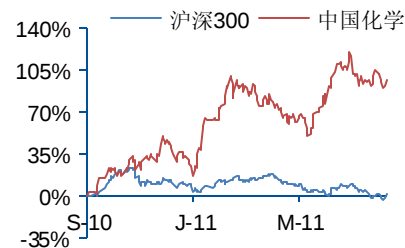
维持评级

目标价: 14 元

交易数据(2011-09-16)

收盘价(元)	7.77
近 12 个月最高/最低	9.30/4.19
总股本(百万股)	4933.00
流通股本(百万股)	1529.00
流通股比例(%)	31.00
总市值(亿元)	383.29
流通市值(亿元)	95.80

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 王小勇

执业证书编号: S0100511060001

电话: (86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

联系人: 徐卫彬

电话: (86755)22662080

相关研究

1. 《中国化学(601117)——现代煤化工工程龙头, 左侧买入》2011.08.23
2. 《中国化学(601117)——大合同助力, 左侧买入》2011.08.09
3. 《中国化学深度报告——独享现代煤化工投资爆发的溢价, 2011 年建筑行业首推品种》2011.06.30
4. 《现代煤化工工程行业专题投资策略——“十二五”规划呼之欲出, 将促行业整体业绩爆发》2011.04.07

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	32,583	45,102	57,868	72,922
减：营业成本	27,875	38,341	48,807	61,057
营业税金及附加	764	1,037	1,331	1,677
销售费用	146	180	231	292
管理费用	1,729	2,395	3,073	3,872
财务费用	(80)	(26)	(27)	(31)
资产减值损失	1	0	0	0
加：投资收益	9	9	9	9
二、营业利润	2,156	3,183	4,462	6,064
加：营业外收支净额	18	18	18	18
三、利润总额	2,174	3,201	4,480	6,082
减：所得税费用	427	618	865	1,174
四、净利润	1,747	2,583	3,615	4,908
归属于母公司的利润	1,659	2,454	3,434	4,662
五、基本每股收益 (元)	0.34	0.50	0.70	0.95

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	37.4	23.8	17.4	13.1
成长能力:				
营业收入同比	16.1%	38.4%	28.3%	26.0%
营业利润同比	69.1%	47.7%	40.2%	35.9%
净利润同比	69.4%	47.9%	39.9%	35.8%
营运能力:				
应收账款周转率	11.7	13.5	13.2	13.1
存货周转率	8.8	8.2	5.4	4.4
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
盈利能力与收益质量:				
毛利率	14.5%	15.0%	15.7%	16.3%
净利率	5.1%	5.4%	5.9%	6.4%
总资产净利率 ROA	4.8%	6.0%	6.9%	7.7%
净资产收益率 ROE	12.7%	16.5%	19.7%	22.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
资产负债率	60.8%	62.5%	63.6%	63.9%
长期借款/总负债	4.3%	2.1%	1.7%	1.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.50	0.70	0.95
每股经营现金流量	0.59	0.88	0.15	1.21
每股净资产	2.64	3.01	3.53	4.24

资料来源：公司公告，民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	14,708	16,582	15,083	17,945
应收票据	1,387	2,030	2,604	3,281
应收账款	2,823	3,853	4,943	6,229
预付账款	3,334	3,451	4,393	5,495
其他应收款	867	1,128	1,447	1,823
存货	3,629	5,751	12,202	15,264
其他流动资产	467	586	752	948
流动资产合计	27,214	33,379	41,424	50,986
长期股权投资	690	800	800	800
固定资产	3,433	4,587	5,484	6,866
在建工程	444	0	0	0
无形资产	1,600	1,440	1,296	1,166
其他非流动资产	576	576	576	576
非流动资产合计	7,047	7,701	8,453	9,706
资产总计	34,262	41,080	49,877	60,692
短期借款	176	0	0	0
应付票据	143	153	195	244
应付账款	7,519	10,735	13,666	17,096
预收账款	8,008	9,969	12,690	15,875
其他应付款	3,339	3,237	3,625	4,083
应交税费	548	759	973	1,226
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	19,042	23,941	29,981	37,053
长期借款	850	850	850	850
其他非流动负债	949	899	899	899
非流动负债合计	1,799	1,749	1,749	1,749
负债合计	20,841	25,690	31,730	38,802
股本	4,933	4,933	4,933	4,933
资本公积	5,272	5,272	5,272	5,272
留存收益	2,816	4,657	7,232	10,729
少数股东权益	400	529	711	957
所有者权益合计	13,021	14,861	17,437	20,933
负债和股东权益合计	34,262	41,080	49,877	60,692

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	2,899	4,351	724	5,987
投资活动现金流量	(1,152)	(1,221)	(1,400)	(2,000)
筹资活动现金流量	(382)	(1,257)	(822)	(1,125)
现金及等价物净增加	1,364	1,873	(1,498)	2,862

分析师简介

王小勇，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，水电建筑工程学士，4年相关行业工作经验、4年证券行业从业经验。2011年2月加盟民生证券，主要研究建筑工程及建材行业。2010年卖方分析师金牛奖建筑建材行业第三名、水晶球建筑工程行业第三名、并以建筑工程行业第四名入围新财富。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。