

# 中国化学(601117.SH)2022年报点评： 经营业绩稳步增长，实业强企战略迈开坚实步伐

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)

S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中国化学	6.3%	18.3%	2.3%
沪深300	-0.8%	3.2%	-3.9%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	158437	182585	207180	232564
增长率(%)	15	15	13	12
归母净利润 (百万元)	5415	6548	8072	9235
增长率(%)	17	21	23	14
摊薄每股收益 (元)	0.89	1.07	1.32	1.51
ROE(%)	10	11	12	12
P/E	8.92	8.86	7.18	6.28
P/B	0.92	0.98	0.86	0.76
P/S	0.31	0.32	0.28	0.25
EV/EBITDA	1.90	2.23	1.59	1.01

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

### 相关报告

《中国化学(601117.SH)深度报告之二: 新能源材料的技术供应商(买入)\*专业工程\*李永磊, 董伯骏, 盛昌盛》——2022-12-21

《——中国化学(601117)点评报告: 业绩持续高增长, 新签订单助力长期发展(买入)\*专业工程\*李永磊, 董伯骏》——2022-10-31

《中国化学(601117)2022年中报点评: 经营业绩再攀新高, 实业项目稳健起步(买入)\*专业工程\*董伯骏, 李永磊》——2022-08-16

《——中国化学(601117)点评报告: 己二腈装置顺利投产, 突破“卡脖子”技术(买入)\*专业工程\*李永磊, 董伯骏》——2022-08-01

《营收利润同比大幅提升, 实业强企战略迈开坚实步伐(买入)\*化学原料\*董伯骏, 李永磊》——2022-04-29

事件：2023年3月27日，中国化学发布2022年度报告：2022年实现营业收入1584.37亿元，同比增长14.88%；实现归母净利润54.15亿元，同比增长16.87%；实现扣非归母净利润50.08亿元，同比增长44.35%；销售毛利率9.34%，同比下降0.15pct，销售净利率3.66%，同比增加0.02pct；经营活动现金流为15亿元，同比下降33.10%。

其中2022Q4，公司实现营业收入378.58亿元，同比下降20.17%，环比下降16.65%；实现归母净利润为16.95亿元，同比下降2.30%，环比增长58.26%；销售毛利率14.41%，同比增加4.96个百分点，环比增加7.45个百分点；销售净利率4.86%，同比增加0.89个百分点，环比增加2.43个百分点。

点评：

## 在手订单顺利推进，经营业绩稳步增长

2022年，公司实现营业收入1584.37亿元，同比增长14.88%；实现归母净利润54.15亿元，同比增长16.87%。其中化学工程实现营收1183亿元，同比+9.59%，毛利率9.93%，同比+0.48pct；基础设施实现营收224亿元，同比+58.05%，毛利率7.16%，同比+0.24pct；环境治理实现营收35亿元，同比+20.97%，毛利率11.36%，同比-0.75pct；实业及新材料实现营收74亿元，同比+5.69%，毛利率8.14%，同比-9.01pct；现代服务业实现营收57亿元，同比+20.05%，毛利率6.15%，同比+0.96pct。公司工程业务业绩增长主要得益于公司承揽任务和项目开发力度加大，特别是波罗的海项目的顺利推进。2022年公司竣工验收项目1108个，总金额703亿元；在建项目3300个，总金额1431亿元；重大在建项目俄罗斯波罗的海化工综合体项目本期确认收入147.61亿元，完工百分比达31.30%。

其中2022Q4，公司实现营业收入378.58亿元，同比下降20.17%，环比下降16.65%；实现归母净利润为16.95亿元，同比下降2.30%，环比增长58.26%。净利润环比大幅增加主要得益于公司四季度营业成本下降，2022Q4公司营业成本为322.36亿元，同比下降24.74%，环比下降23.44%；销售毛利率14.41%，同比增加4.96个百分点，环比增加7.45个百分点。

## 新签合同持续增长，公司业绩有望长期向好

2022年，公司新签合同额2969.23亿元，同比+10.07%。其中境内新签合同额2590.27亿元，同比增长17.68%，占新签合同总额的87.24%；境外新签合同额378.96亿元，同比下降23.68%，占新签合同总额的12.76%。从业务类型看，建筑工程承包新签合同额2800.07亿元，同比增长9.95%，其中化学工程新签合同额2115.32亿元，同比增长12.83%，基础设施新签合同额606.44亿元，同比增长6.78%，环境治理新签合同额78.31亿元，同比下降24.62%；新签勘察设计监理咨询合同额46.36亿元，同比增长24.68%；新签实业及新材料销售合同额61.67亿元，同比增长26.99%；新签现代服务业合同额43.81亿元，同比增长14.73%。公司全面布局绿色低碳环保业务，2022年绿色化工新材料合同额超过700亿；稳步推进海外经营，新增8个国别市场，签署“千亿大单”增补合同、印尼油储码头项目、沙特沙比克项目、巴基斯坦 LNG 项目等海外大单，高质量助力“一带一路”建设。截至2022年末，公司在手订单总金额2905.53亿元人民币。其中，已签订合同但尚未开工项目金额500亿元人民币，在建项目中未完工部分金额2405.53亿元人民币，为公司长期业绩增长带来有力支撑。

## 实业项目顺利推进，实业强企战略迈开坚实步伐

2022年公司天辰齐翔、华陆新材、东华天业等新建实业项目陆续投产运行。2022年7月31日，天辰齐翔打通全流程并生产出优质己二腈产品，丙烯腈装置实现满负荷稳定运行，累计生产丙烯腈8万余吨，己二腈与己二胺负荷逐步提高，实现长周期稳定运行；2022年2月27日华陆新材气凝胶项目调试成功，累计生产气凝胶1.17万m<sup>3</sup>；2022年6月20日东华天业PBAT主装置一系列开车成功，累计生产PBAT 6330吨，圆满实现“当年开工，当年建成，一年内投产”的目标。中国化学天辰泉州60万吨/年环氧丙烷、赛鼎科创3万吨/年相变储能材料等项目相继启动建设，预计2023年投产运行。公司持续推进重点研发项目的实施。公司38项科技专项中，MCH储氢等7项项目已结题验收；PPC等8项小试项目，POE、尼龙12等15项中试项目正在加快实施；环保催化剂等5项科技成果正在向实业转化。

盈利预测和投资评级：受己内酰胺等产品价格下滑等因素影响，我们调整盈利预测，预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为65.48、80.72、92.35亿元，EPS为1.07、1.32、1.51元/股，对应PE为8.86、7.18、6.28倍。公司是化学工程龙头企业，实业转型不断推进，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、生产安全环保风险项目建设进度不及预期的风险、全球疫情控制不及预期风险、下游需求不及预期风险、实业产品价格波动风险、在研项目失败风险。

图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	158437	182585	207180	232564
增长率(%)	15	15	13	12
归母净利润（百万元）	5415	6548	8072	9235
增长率(%)	17	21	23	14
摊薄每股收益（元）	0.89	1.07	1.32	1.51
ROE(%)	10	11	12	12
P/E	8.92	8.86	7.18	6.28
P/B	0.92	0.98	0.86	0.76
P/S	0.31	0.32	0.28	0.25
EV/EBITDA	1.90	2.23	1.59	1.01

资料来源：wind，国海证券研究所

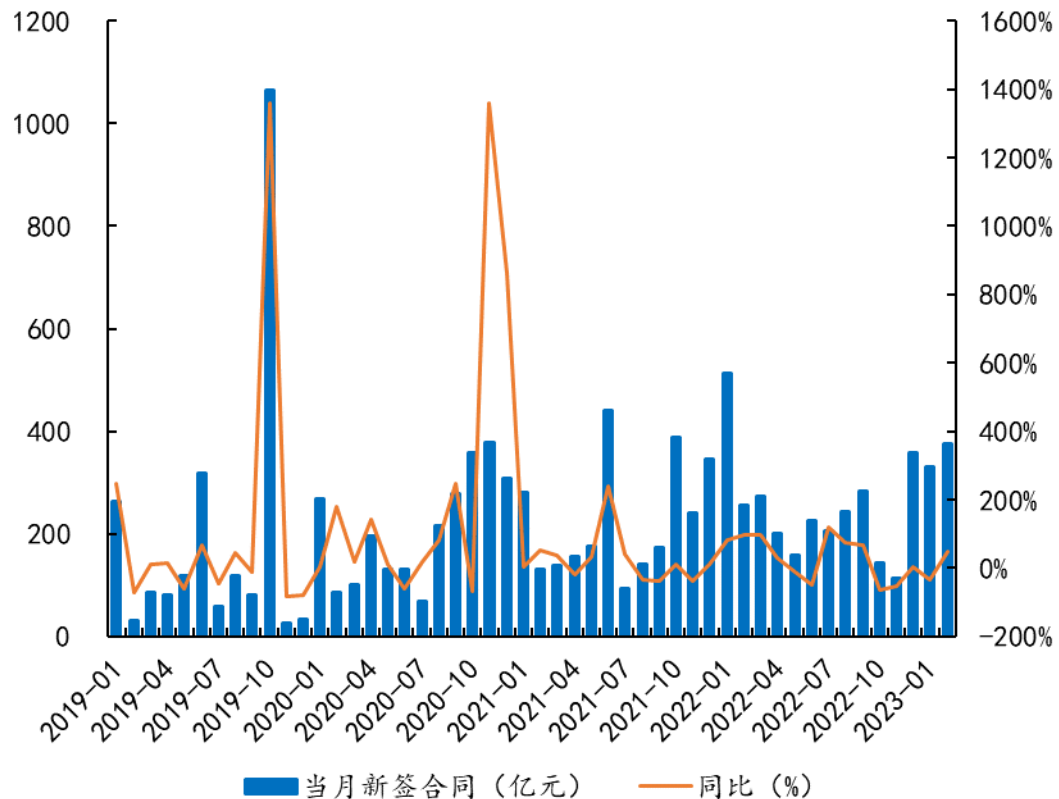
图表：公司分行业经营数据

产品	项目	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
化学工程	销售收入（百万元）	61136.31	76573.23	83894.77	107944.76	118301.72
	毛利率（%）	9.78	10.88	11.89	9.45	9.93
	毛利（百万元）	5979.13	8331.17	9975.09	10200.78	11747.36
基础设施	销售收入（百万元）	11688.69	17725.90	16403.00	14176.15	22405.36
	毛利率（%）	12.33	7.20	7.18	6.92	7.16
	毛利（百万元）	1441.22	1276.26	1177.74	980.99	1604.22
环境治理	销售收入（百万元）	939.63	2048.58	1264.99	2896.87	3504.47
	毛利率（%）	15.56	10.58	10.00	12.11	11.36
	毛利（百万元）	146.21	216.74	126.50	350.81	398.11
实业	销售收入（百万元）	5473.43	5246.83	4089.49	6968.78	7365.14
	毛利率（%）	20.58	17.58	14.94	17.15	8.14
	毛利（百万元）	1126.43	922.39	610.97	1195.15	599.52
现代服务业	销售收入（百万元）	1684.77	1579.98	3377.83	4729.11	5677.29
	毛利率（%）	40.42	28.03	5.91	5.19	6.15
	毛利（百万元）	680.98	442.87	199.63	245.44	349.15
合计	营收（百万元）	81445.48	104128.60	109994.81	137918.59	158437.11
	毛利（百万元）	9480.25	11245.89	12121.43	13088.47	14798.03
	毛利率（%）	11.64	10.80	11.02	9.49	9.34

资料来源：公司公告，国海证券研究所

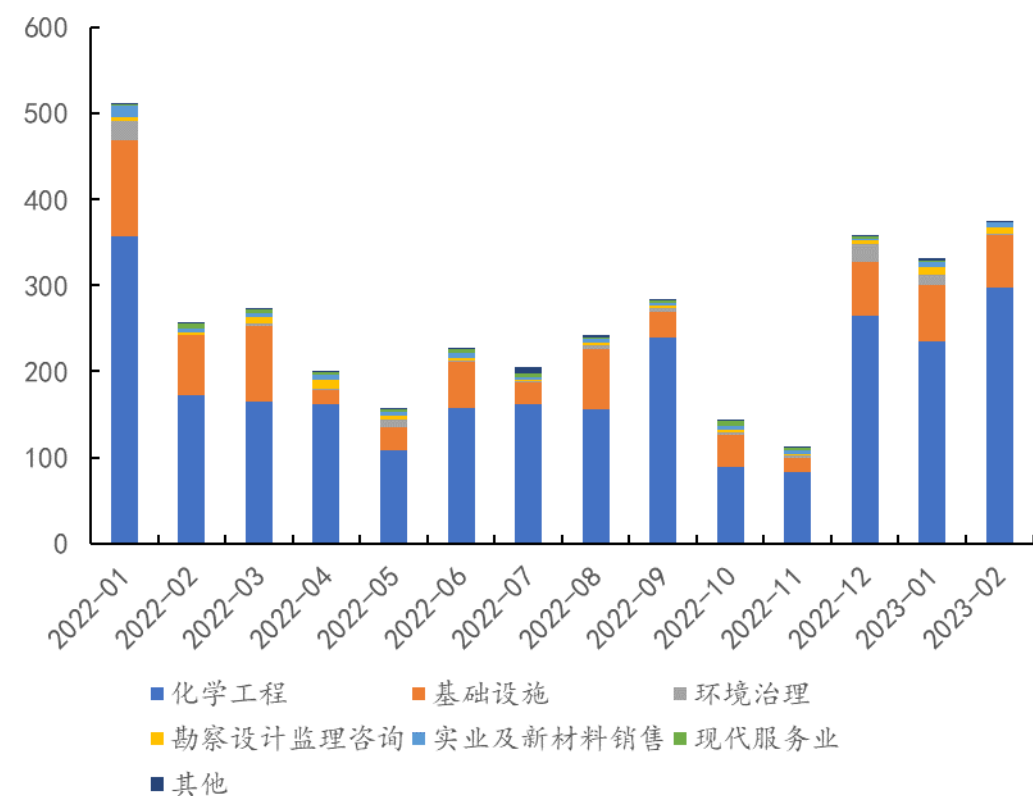


图表：公司新签合同情况



资料来源：公司公告，国海证券研究所

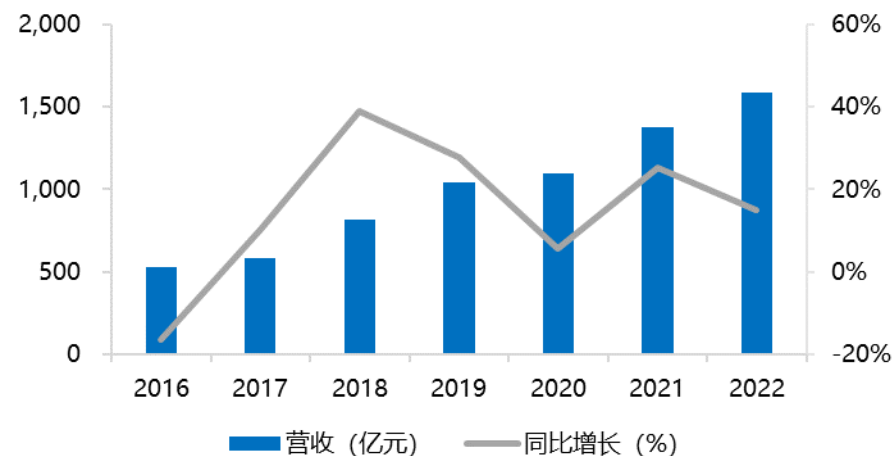
图表：公司分行业新签订单情况 (亿元)



资料来源：公司公告，国海证券研究所

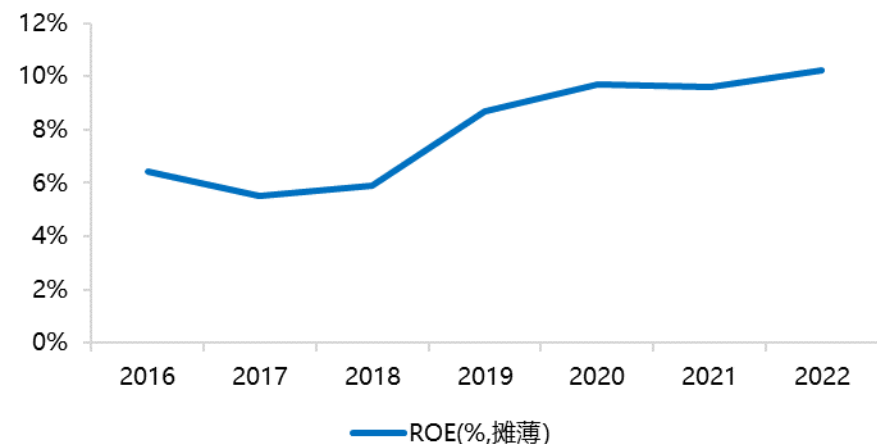
# 2022年营收同比上升14.88%，归母净利润上升16.87%

图表：2022年营收同比上升14.88%



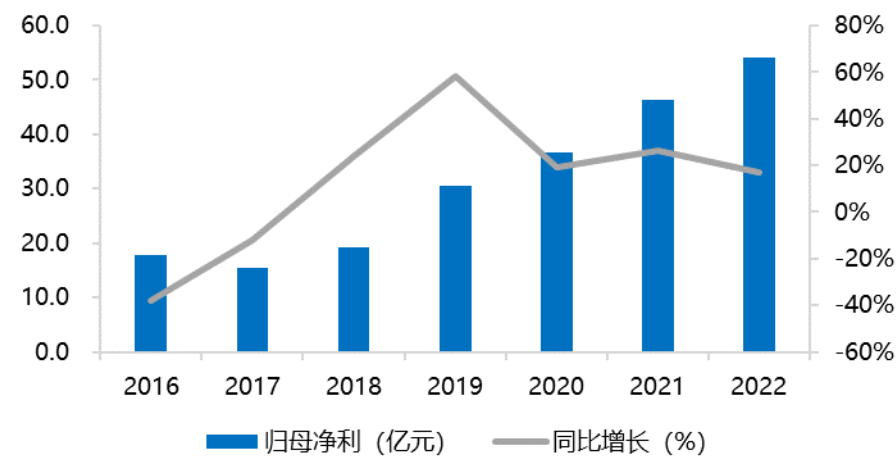
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司净资产收益率情况



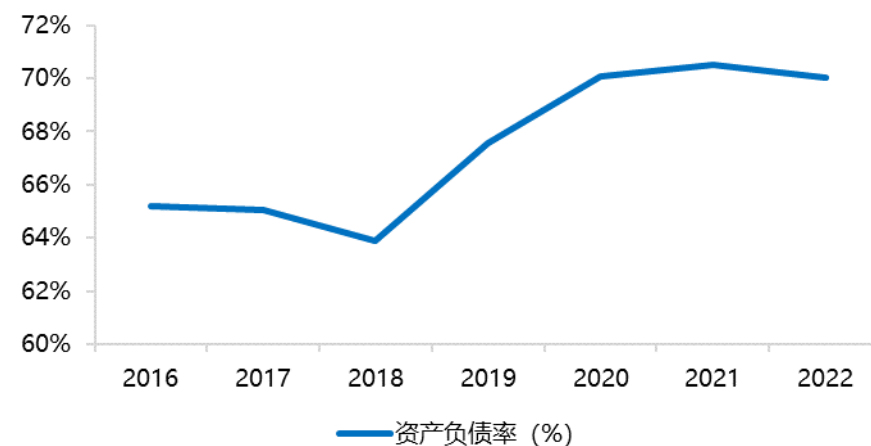
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比上升16.87%



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年资产负债率下降

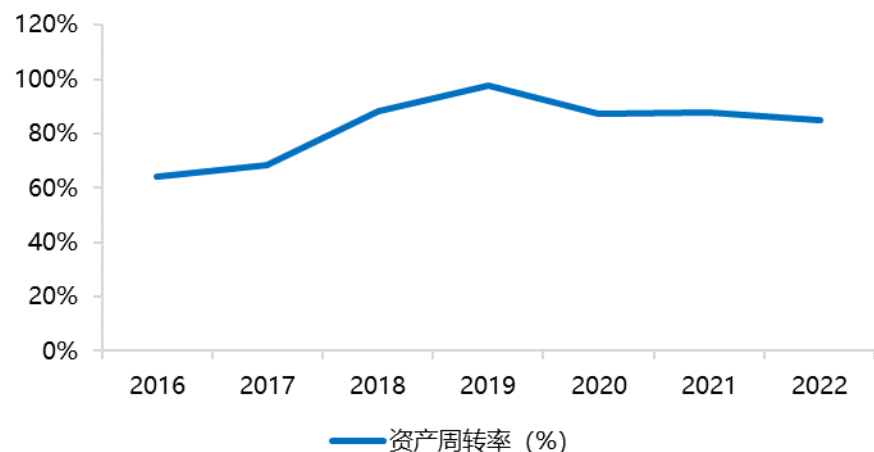


资料来源：wind，国海证券研究所



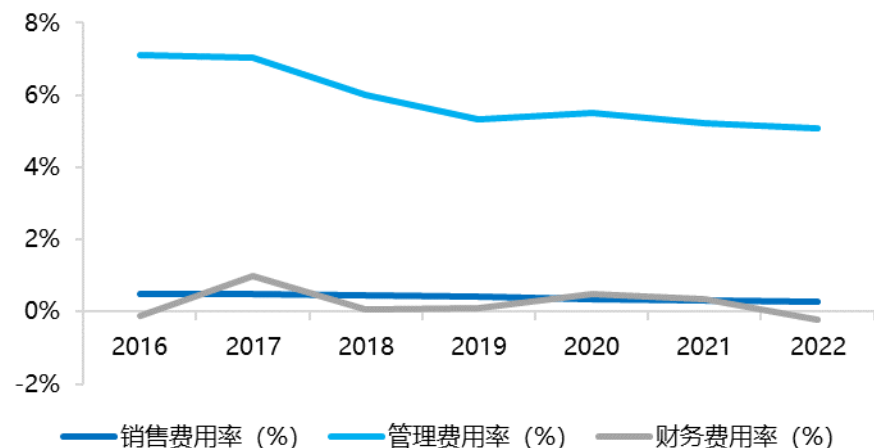
# 2022年经营现金流为15亿元

图表：2022年资产周转率为85.08%



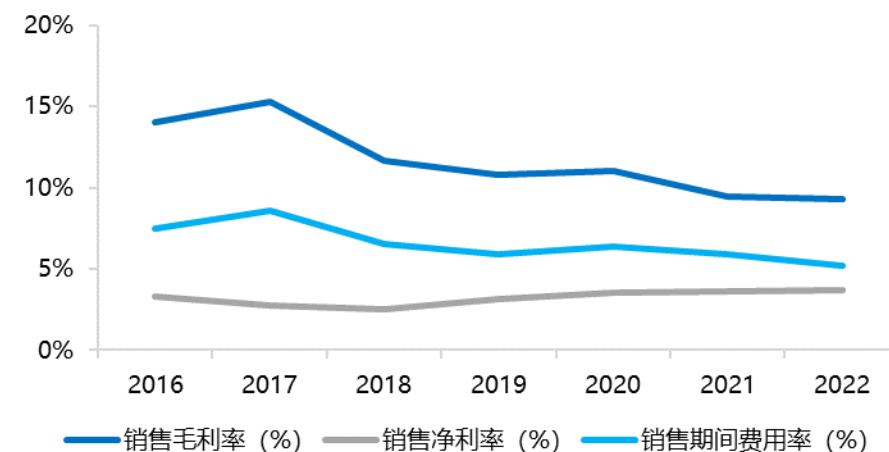
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年期间费用率下降



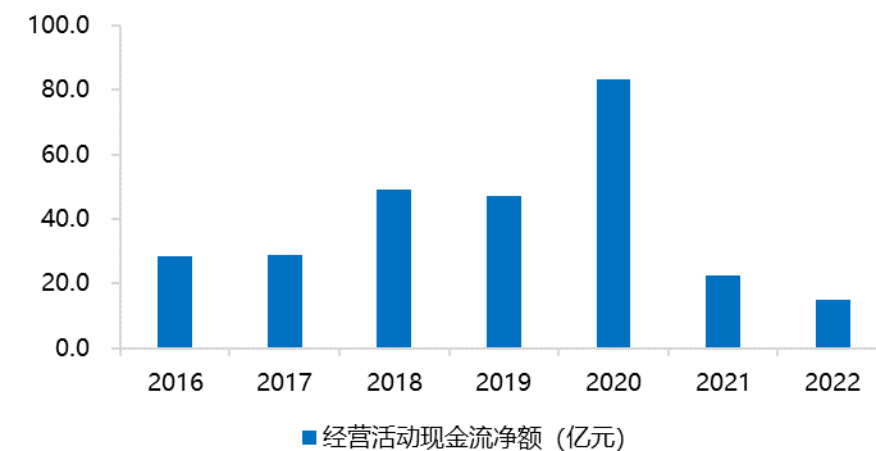
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年净利率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

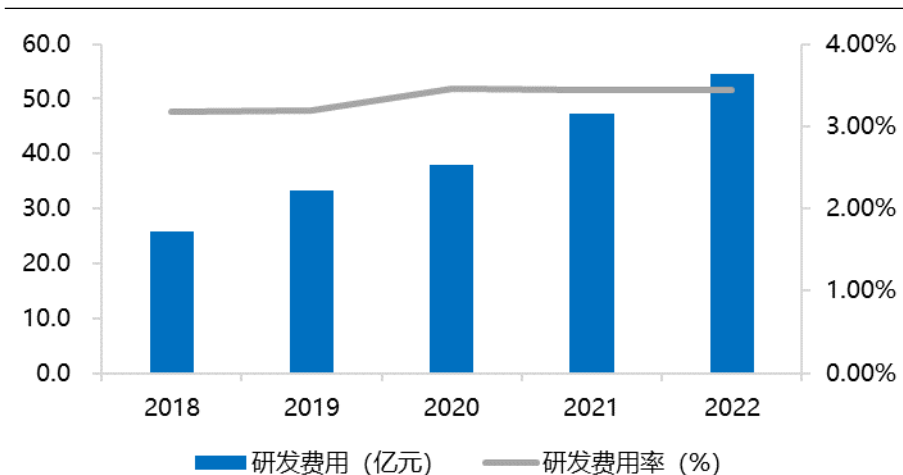
图表：公司经营活动现金流情况



资料来源：wind，国海证券研究所

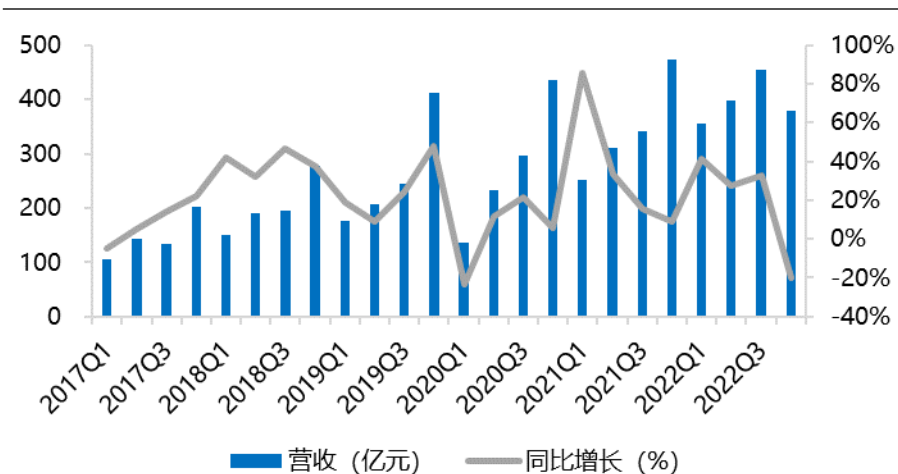
# 2022Q4营收同比下降20.17%，归母净利润同比下降2.30%

图表：2022年研发费用达54.53亿元



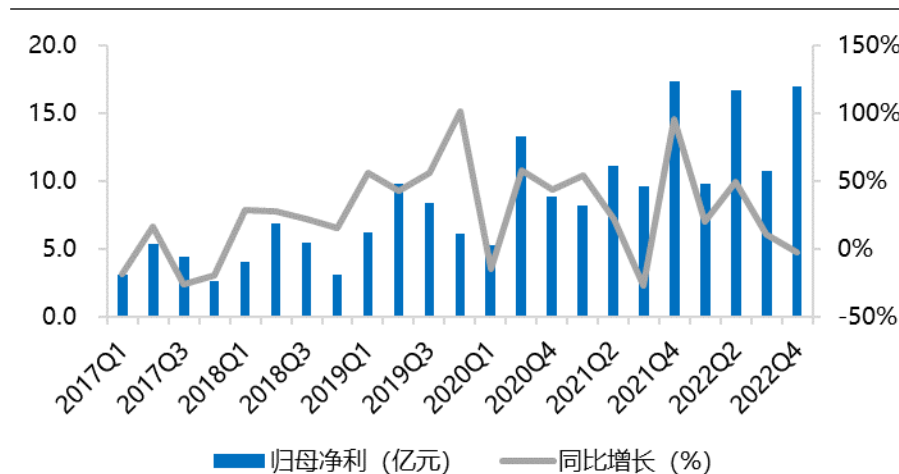
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4营收同比下降20.17%



资料来源：wind，国海证券研究所

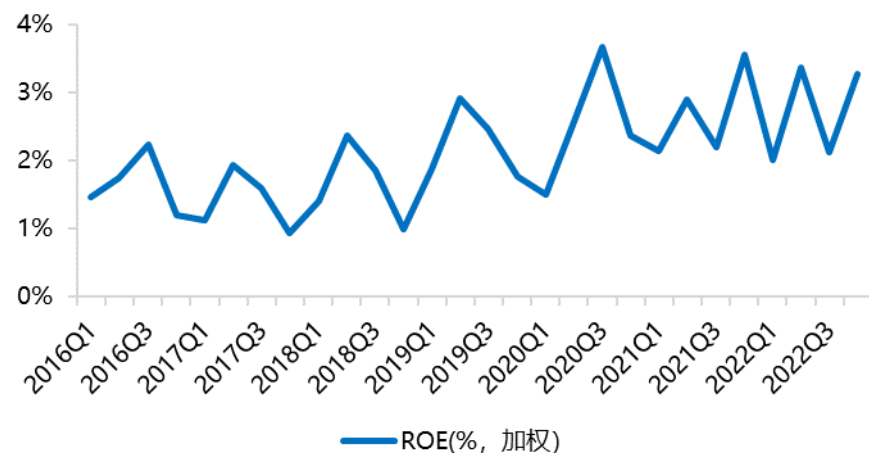
图表：2022Q4归母净利润同比下降2.30%



资料来源：wind，国海证券研究所

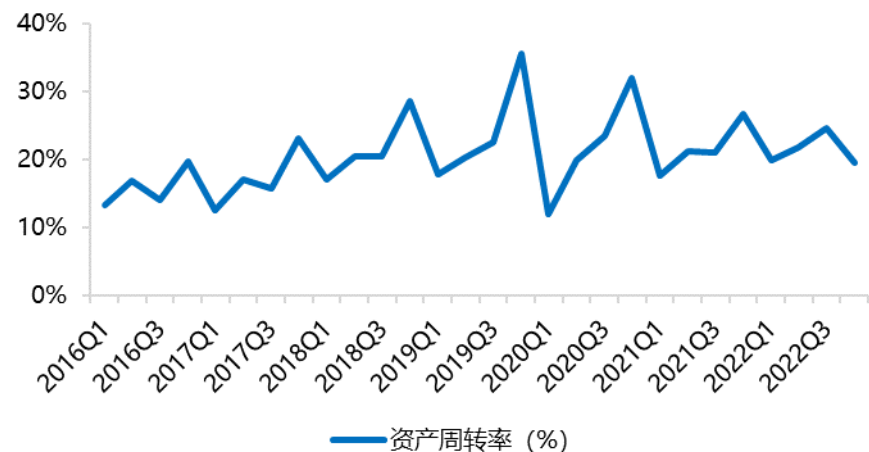
# 2022Q4毛利率上升

图表：季度净资产收益率



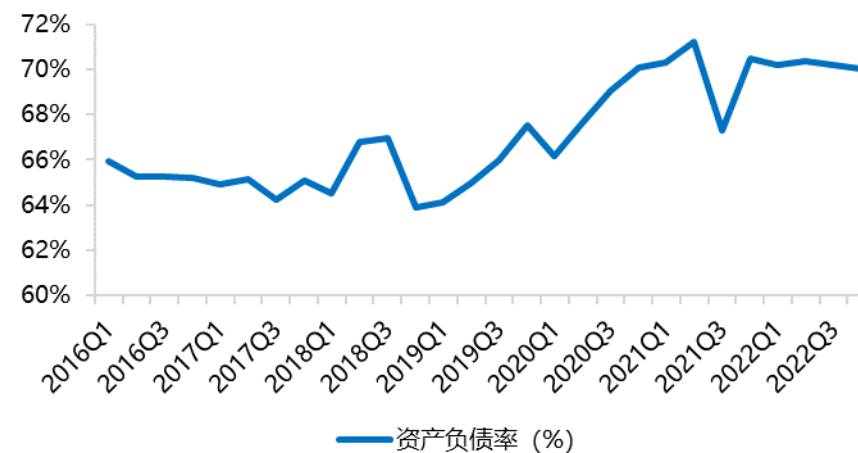
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



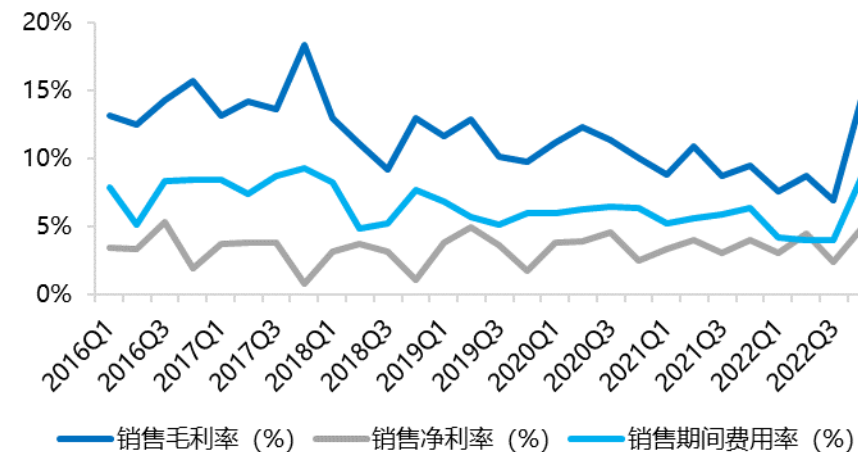
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

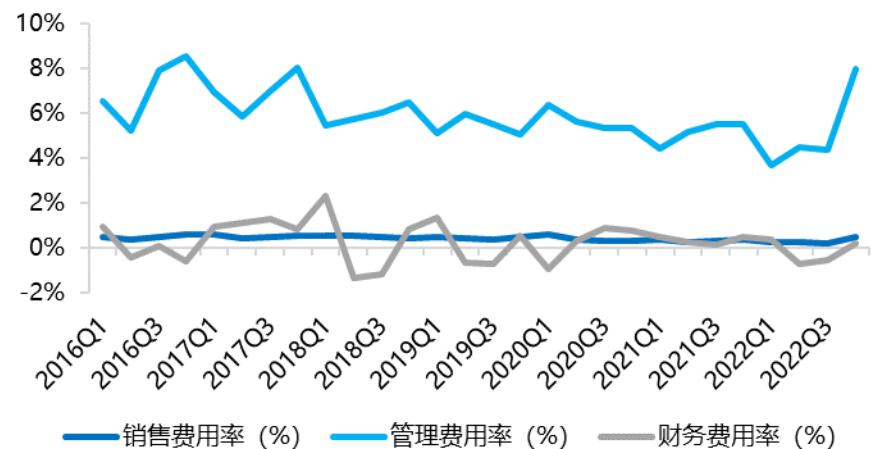
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

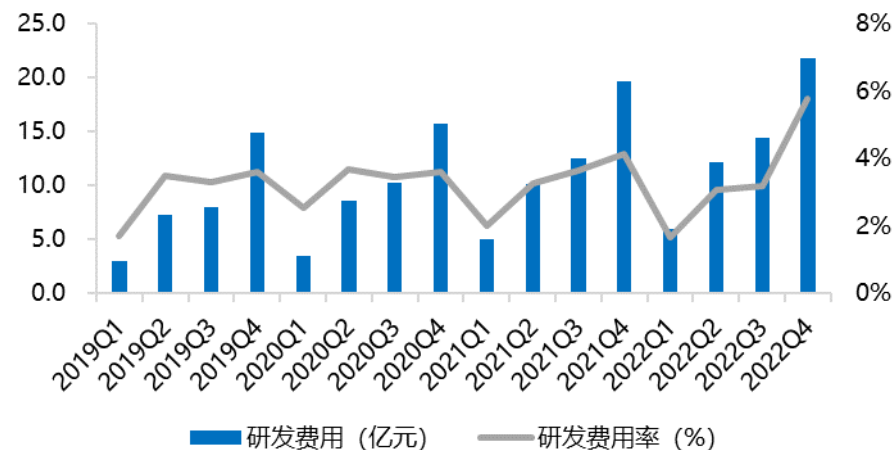
# 2022Q4期间费用率增加

图表：2022Q4期间费用率增加



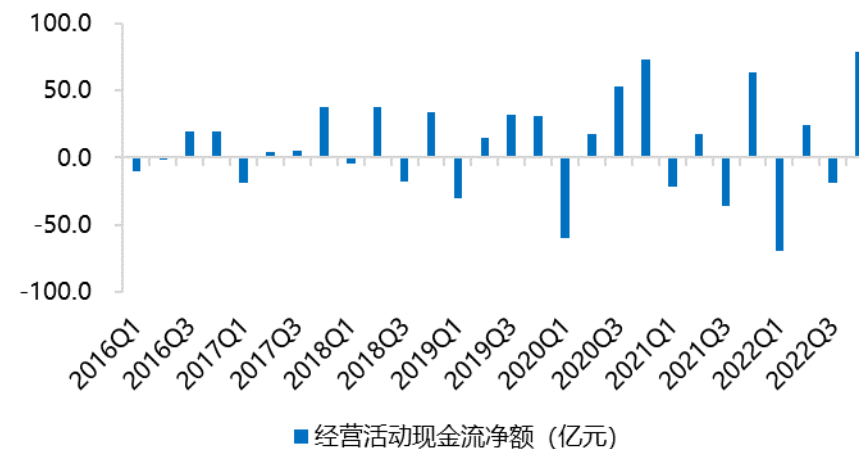
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



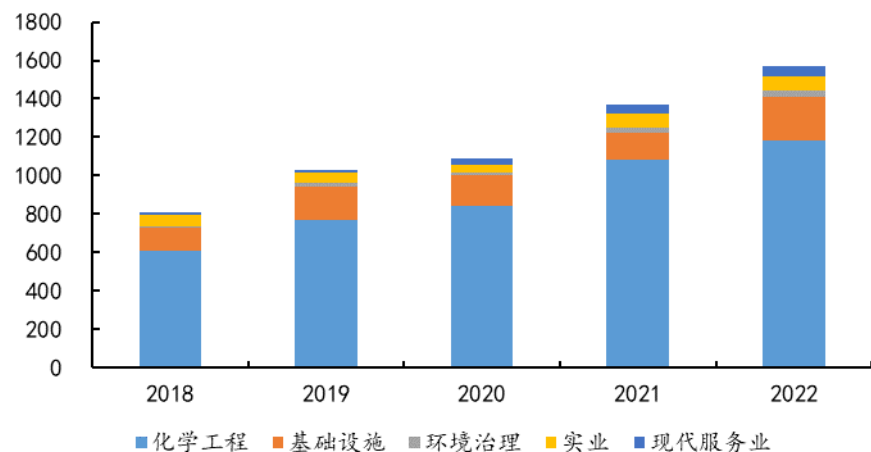
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4经营活动现金流上升



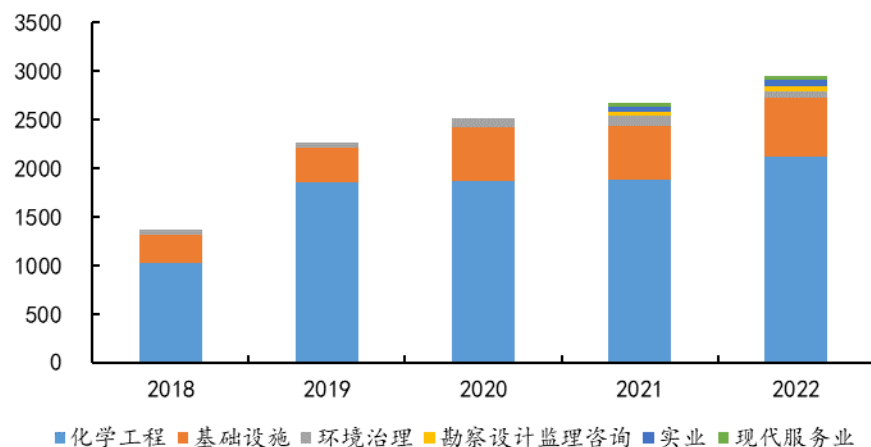
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品收入情况（亿元）



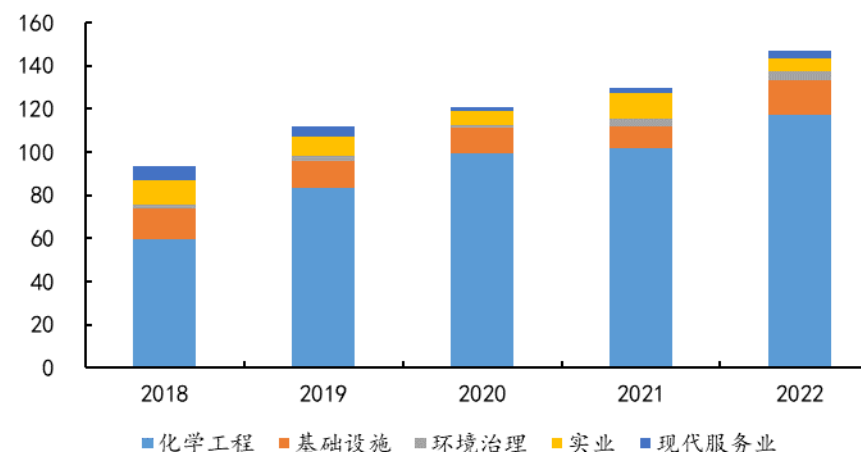
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图表：公司主要产品销售情况（万吨）



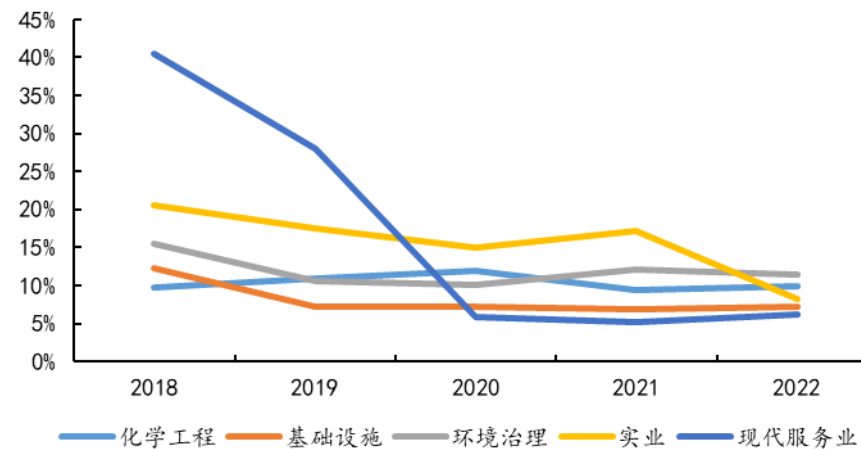
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利情况（亿元）



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率



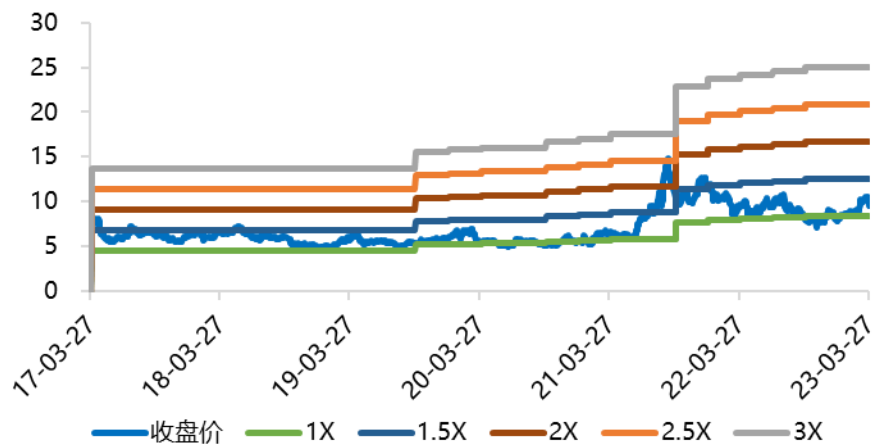
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



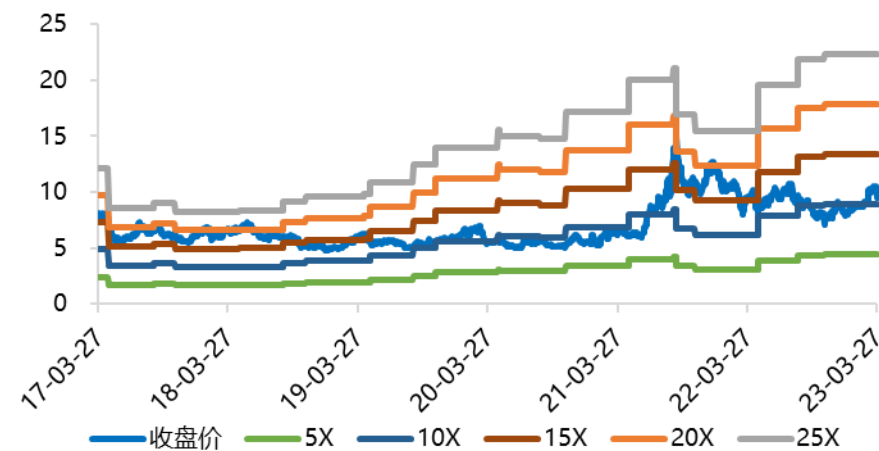
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所



# 中国化学盈利预测表

证券代码： 601117

股价： 9.49

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230327

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	43187	43844	47222	52673	营业收入	158437	182585	207180	232564	每股指标				
应收款项	33418	40126	45265	50618	营业成本	143094	164455	185954	208539	EPS	0.89	1.07	1.32	1.51
存货净额	6191	7038	7961	8943	营业税金及附加	517	603	684	767	BVPS	8.66	9.73	11.05	12.56
其他流动资产	67825	75385	85344	94708	销售费用	445	584	663	744	估值				
<b>流动资产合计</b>	<b>150621</b>	<b>166393</b>	<b>185792</b>	<b>206941</b>	管理费用	2603	2739	3108	3488	P/E	8.9	8.9	7.2	6.3
固定资产	12577	16490	20456	24456	财务费用	-357	103	89	67	P/B	0.9	1.0	0.9	0.8
在建工程	4718	6214	7788	9194	其他费用/(-收入)	5453	5843	6630	7442	P/S	0.3	0.3	0.3	0.2
无形资产及其他	24472	25902	27098	28216	营业利润	6657	8226	10152	11623	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	2177	2676	3061	3447	营业外净收支	47	50	50	50	盈利能力				
<b>资产总计</b>	<b>194566</b>	<b>217675</b>	<b>244195</b>	<b>272255</b>	利润总额	6705	8276	10202	11673	ROE	10%	11%	12%	12%
短期借款	541	300	330	300	所得税费用	927	1159	1428	1634	毛利率	10%	10%	10%	10%
应付款项	69789	82736	92787	103951	净利润	5778	7117	8774	10038	期间费率	2%	2%	2%	2%
预收帐款	18	21	31	31	少数股东损益	363	569	702	803	销售净利率	3%	4%	4%	4%
其他流动负债	56673	59956	67612	74499	归属于母公司净利润	5415	6548	8072	9235	成长能力				
<b>流动负债合计</b>	<b>127021</b>	<b>143013</b>	<b>160759</b>	<b>178780</b>	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	15%	15%	13%	12%
长期借款及应付债券	6294	6294	6294	6294	经营活动现金流	1500	10719	13118	15308	利润增长率	17%	21%	23%	14%
其他长期负债	2926	2926	2926	2926	净利润	5415	6548	8072	9235	营运能力				
<b>长期负债合计</b>	<b>9220</b>	<b>9220</b>	<b>9220</b>	<b>9220</b>	少数股东权益	363	569	702	803	总资产周转率	0.81	0.84	0.85	0.85
<b>负债合计</b>	<b>136240</b>	<b>152233</b>	<b>169979</b>	<b>188000</b>	折旧摊销	1413	2003	2280	2529	应收账款周转率	6.33	6.32	6.32	6.32
股本	6109	6109	6109	6109	公允价值变动	-59	0	0	0	存货周转率	25.59	25.94	26.02	26.01
股东权益	58325	65442	74216	84255	营运资金变动	-6050	1119	1695	2353	偿债能力				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>194566</b>	<b>217675</b>	<b>244195</b>	<b>272255</b>	投资活动现金流	-5681	-9506	-9459	-9515	资产负债率	70%	70%	70%	69%
					资本支出	-3030	-8624	-8748	-8806	流动比	1.19	1.16	1.16	1.16
					长期投资	-2707	-882	-711	-709	速动比	0.71	0.69	0.68	0.68
					其他	56	0	0	0					
					筹资活动现金流	-839	-556	-282	-342					
					债务融资	-1182	-241	30	-30					
					权益融资	2787	0	0	0					
					其它	-2444	-315	-312	-312					
					现金净增加额	-4767	657	3377	5451					



## 化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

## 分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 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。

## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597