

中国化学 (601117.SH)

Q1 业绩符合预期，化工主业订单增长较快

Q1 业绩符合预期，化工主业订单增长较好。2023Q1 公司实现营业收入 426 亿元，同增 21%；实现归母净利润 11.1 亿元，同增 14%；扣非归母净利润 11.1 亿元，同增 15%，整体符合预期，业绩增速略低于收入主要因研发费用率同比大幅提升 0.67 个 pct。Q1 公司新签合同额 1046 亿元，同增 0.7%，增速略低主要系基建、环境治理订单有所下滑，化工主业订单仍保持较快增速（Q1 化工/基建/环保订单分别同比+17%/-38%/-28%）；3 月单月公司新签合同额 339 亿元，同增 25%，其中化工订单单月同比高增 71%。

毛利率改善，研发投入持续加大。2023Q1 公司毛利率 8.37%，YoY+0.27 个 pct，预计主要原材料成本压力下降，以及施工限制减少所致。期间费用率 4.7%，YoY+0.49 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率 YoY-0.02/-0.17/+0.67/0 个 pct，研发费用率大幅提升，显示公司技术投入力度持续加大，新材料实业转型步伐加快。少数股东损益占比 4.15%，YoY-5.12 个 pct，预计主要系下属实业子公司盈利下降。资产（含信用）减值损失较上年同期基本持平。所得税率 14.72%，同比下降 2.82 个 pct。归母净利率 2.6%，YoY-0.16 个 pct。Q1 公司经营性现金流净流出 60 亿元，较上年同期收窄 8.6 亿元，主要系财务公司客户存款额同比增加。收现比/付现比分别为 75%/91%，YoY-18/-17 个 pct。

受益中东、俄罗斯等重点区域合作，“一带一路”业务有望明显加速。由于受到过去三年海外经营环境影响，公司海外订单占比持续下行。去年至今的重要外交活动表明，中东与俄罗斯等地区预计是今年“一带一路”重点合作地区，这两地油气资源丰富，石化/能源工程投资需求旺盛，同时支付能力有较好保障，预计后续在石化/能源领域与中国企业会有更多合作。公司作为全球化学工程龙头，在沙特与俄罗斯已有良好基础（2019 年中标近千亿美元俄罗斯波罗的海化工综合体项目，是当时中国企业“走出去”最大合同额项目），后续有望核心受益我国与中东及俄罗斯合作深化，斩获更多标志性大型项目。2022 年公司海外收入占比 22%，在建筑央企中较为领先，在今年外交、金融资源大力支持下，公司今年海外业务有望加快复苏。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 67/79/93 亿元，同比增长 23%/19%/18%，EPS 分别为 1.09/1.30/1.53 元。当前股价对应 PE 分别为 9.7/8.1/6.9 倍，公司新材料实业陆续投产、转型加快，海外业务有望持续复苏，维持“买入”评级。

风险提示：海外经营风险、中东及俄罗斯项目不及预期、化工实业不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	137,289	157,716	180,259	204,935	229,599
增长率 yoy (%)	25.4	14.9	14.3	13.7	12.0
归母净利润（百万元）	4,633	5,415	6,660	7,949	9,338
增长率 yoy (%)	26.6	16.9	23.0	19.4	17.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.76	0.89	1.09	1.30	1.53
净资产收益率 (%)	9.5	9.9	11.2	12.5	13.4
P/E (倍)	14.0	11.9	9.7	8.1	6.9
P/B (倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

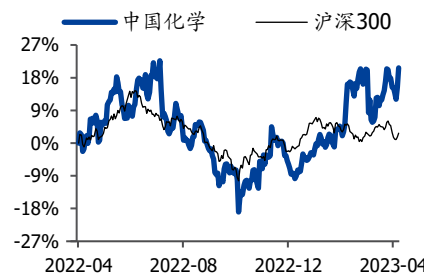
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
4 月 28 日收盘价(元)	10.59
总市值(百万元)	64,699.29
总股本(百万股)	6,109.47
其中自由流通股(%)	99.02
30 日日均成交量(百万股)	99.99

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

研究助理 李枫婷

执业证书编号：S0680122060010

邮箱：lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《中国化学 (601117.SH)：经营稳健符合预期，扣非业绩高增 44%》2023-03-28
- 《中国化学 (601117.SH)：“一带一路”龙头，核心受益中东、俄罗斯区域合作深化》2023-03-21
- 《中国化学 (601117.SH)：业绩稳健符合预期，Q3 订单高增 81%》2022-10-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	138058	150621	166774	182086	200992
现金	44345	42092	41042	39544	41553
应收票据及应收账款	31688	33418	41069	48033	54011
其他应收款	4270	4709	5553	6114	6957
预付账款	15284	17044	19904	22102	24960
存货	5219	6191	6715	7841	8381
其他流动资产	37253	47168	52491	58453	65130
非流动资产	39838	43944	45819	47572	49071
长期投资	2018	2177	2336	2492	2650
固定资产	11124	12577	14662	16481	17988
无形资产	3550	3805	3950	4126	4263
其他非流动资产	23146	25385	24872	24474	24171
资产总计	177896	194566	212593	229658	250063
流动负债	116557	127021	139731	149874	161594
短期借款	518	541	541	541	541
应付票据及应付账款	63340	69789	80788	89043	100227
其他流动负债	52698	56691	58401	60290	60826
非流动负债	8838	9220	8380	7388	6200
长期借款	5977	6294	5453	4461	3274
其他非流动负债	2861	2926	2926	2926	2926
负债合计	125395	136240	148110	157262	167794
少数股东权益	4302	5436	6015	7099	8747
股本	6109	6109	6109	6109	6109
资本公积	14698	15323	15323	15323	15323
留存收益	27590	31928	37368	44275	52855
归属母公司股东权益	48199	52890	58468	65298	73522
负债和股东权益	177896	194566	212593	229658	250063

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2242	1500	2711	4328	8185
净利润	5004	5778	7239	9033	10986
折旧摊销	1183	1326	1396	1680	1961
财务费用	463	-357	61	627	781
投资损失	-56	130	-31	-8	9
营运资金变动	-4263	-6050	-5756	-6760	-5244
其他经营现金流	-89	672	-198	-245	-307
投资活动现金流	-3168	-5681	-3042	-3180	-3162
资本支出	3832	3041	1716	1598	1341
长期投资	-274	-2585	-159	-156	-158
其他投资现金流	390	-5224	-1485	-1738	-1979
筹资活动现金流	6090	-839	-719	-2646	-3015
短期借款	199	22	0	0	0
长期借款	595	316	-840	-992	-1187
普通股增加	1176	0	0	0	0
资本公积增加	9046	625	0	0	0
其他筹资现金流	-4927	-1803	121	-1654	-1827
现金净增加额	4794	-4767	-1050	-1498	2009

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	137289	157716	180259	204935	229599
营业成本	124260	142990	161730	182411	203290
营业税金及附加	382	517	554	608	695
营业费用	412	445	613	654	712
管理费用	2466	2603	2920	3299	3720
研发费用	4739	5453	6129	7009	7852
财务费用	463	-357	61	627	781
资产减值损失	-294	84	0	0	0
其他收益	231	191	0	0	0
公允价值变动收益	726	59	198	245	307
投资净收益	56	-130	31	8	-9
资产处置收益	46	3	0	0	0
营业利润	5671	6657	8481	10580	12848
营业外收入	436	95	172	193	224
营业外支出	66	47	78	82	68
利润总额	6041	6705	8575	10691	13004
所得税	1037	927	1337	1658	2018
净利润	5004	5778	7239	9033	10986
少数股东损益	370	363	579	1084	1648
归属母公司净利润	4633	5415	6660	7949	9338
EBITDA	6320	7216	8951	11358	13909
EPS (元)	0.76	0.89	1.09	1.30	1.53

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.4	14.9	14.3	13.7	12.0
营业利润(%)	23.0	17.4	27.4	24.7	21.4
归属于母公司净利润(%)	26.6	16.9	23.0	19.4	17.5
获利能力					
毛利率(%)	9.5	9.3	10.3	11.0	11.5
净利率(%)	3.4	3.4	3.7	3.9	4.1
ROE(%)	9.5	9.9	11.2	12.5	13.4
ROIC(%)	7.4	8.1	9.3	11.0	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	70.5	70.0	69.7	68.5	67.1
净负债比率(%)	-66.8	-56.0	-48.4	-42.3	-41.0
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	4.9	4.8	4.8	4.6	4.5
应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.89	1.09	1.30	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.25	0.44	0.71	1.34
每股净资产(最新摊薄)	7.89	8.66	9.57	10.69	12.03
估值比率					
P/E	14.0	11.9	9.7	8.1	6.9
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.2	5.0	4.3	3.5	2.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 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