

持续建设世界级石化产业园，隐形冠军有望维持较快增长

——石化化工机械专题研究

行业深度

● 千万吨级民营及合资炼化促中国建“7+2”世界级石化产业园

2018 年中国原油加工能力约 8.3 亿吨/年，但单个炼厂平均加工能力仅 412 万吨/年，大幅低于全球平均 750 万吨/年。在环保监管、油品要求提升和降低综合能耗的长期要求下，压缩低效落后产能，新建或扩建千万吨级炼化一体是趋势。2019 年恒力石化、浙石化分别 2000 万吨炼化一体项目投产提升国内炼化水平，2019 年中国出口成品油净出口同比增长 44%、2020 年 1-4 月同比增长 58%，中国正成为亚太炼化集中地。2020 年 7 大石化产业园和山东裕龙岛、泉州中化均在建设或规划千万吨级石化项目，我们预计 2020-2030 年国企、民企和合资类将共同建设中国“7+2”世界级石化产业园。

● 预计 7+2 世界级产业建设将推动 2020-2023 年石化投资高景气

中国石化项目投资长期主要以国企和民企为主，以 2017 年为例，国企投资占 35%、民企占 58%、外商占 4%。2019 年中石油和中石化炼化和化工板块合计投资 751 亿元、同比增长 19.6%；2020 年 1 月戴厚良和张玉卓分别就任中石油会和中石化董事长，根据其项目规划，预计 2020-2021 年中石油和中石化合计投资仍将维持高位。民营企业荣盛、盛虹、恒力、旭阳石化、裕龙岛集团、东华能源等已在建或筹划千万吨级以上炼化一体或大型化工项目，埃克森美孚、巴斯夫、利安德巴赛尔、沙特阿美等拟分别在中国投资约 100 亿美元石化项目。我们预计 2020-2023 年国企、民企和外资将共同推动中国石化项目升级和炼化一体化，共建“7+2”世界级石化产业园。

● 纽威股份（603699）：国内工业阀门翘楚，利润快速成长持续

2017-2019 年纽威与荣盛、恒力、万华、东方盛虹、东华能源、新浦化学、新凤鸣等签战略合作，新产品在中石油、中海油和国家管网公司多个项目中替代进口。纽威营收中约 40%来自石化化工项目，预计 2020-2022 年公司归母净利润 6.50、8.43 和 10.17 亿元，同比增长 42.7%、29.8%和 20.6%。

● 博实股份（002698）：深耕石化化工行业，多元驱动较快增长

2019 年博实营收中约 75%来自石化领域，2017-2019 年归母净利润增长 18%、40.55%和 70.2%，中标中石油、中石化、中化、万华、荣盛、盛虹、辽宁宝来等企业大单。未来公司呈多元驱动模式、成长属性强化，预计 2020-2022 年归母净利润 4.39、5.93 和 7.26 亿元，同比增长 43.0%、35.1%和 22.4%。

● 中密控股（300470）：受益石化项目开工，收购将促互补协同

公司产品直接和间接进入石化领域占比超 60%，2020 年抓好大型炼油乙烯一体化项目，如浙石化、卫星石化、天津渤化、盛虹、海南炼化等；拟以现金收购新地佩尔 100%股权望产生互补协同效应。预计 2020-2022 年归母净利润 2.61（-0.31）、3.32（-0.30）和 3.83 亿元，同比增长 18.3%、27.2%和 15.3%。

● 风险提示：石化重大项目建设跨年度和下游企业项目资金不充足的风险

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2020-05-18 股价	EPS			PE			投资评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002698.SZ	博实股份	10.84	0.30	0.43	0.58	36.13	25.21	18.69	推荐
300470.SZ	中密控股	24.87	1.12	1.33	1.69	22.16	18.72	14.73	推荐
603699.SH	纽威股份	12.90	0.61	0.87	1.12	21.15	14.83	11.52	强烈推荐

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

郭泰（分析师）

010-69006100

guotai@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010004

韦俊龙（分析师）

weijunlong@xsdzq.cn

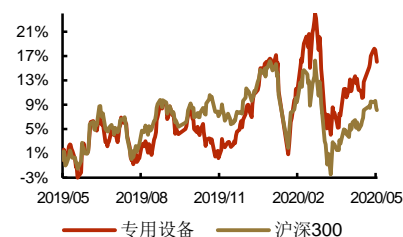
证书编号：S0280520030003

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@xsdzq.cn

证书编号：S0280520030004

行业指数走势图



相关报告

《动力电池迎新一轮扩建，锂电设备龙头强者恒强》2019-01-18

《煤企固投连续三个季度实现增长，新建产能边际上提升煤机需求》2018-10-22

《大型煤企资本开支增长，推荐天地科技和郑煤机》2018-09-25

《“光”造未来，“激”不可失》2018-06-08

《中国半导体销售维持较快增长，晶圆厂建设带动国产设备发展》2018-05-24

投资要件

关键假设

- 1、国际原油价格长期中枢维持在 30 美元/桶以上；
- 2、中国千万吨级及以上大型炼化一体和化工综合体项目能够较为顺利建设；

我们区别于市场的观点

1、中国炼化产能是结构化过剩，新建和扩建千万吨级炼化一体是趋势

市场普遍担心中国炼化产能过剩、产能利用率较低，对石化中长期投资增长信心不足或持有疑虑。实际上，中国单个炼厂平均加工能力仅 412 万吨/年，大幅低于全球平均 750 万吨/年，而炼化一体产能占比不足 40% 导致大量民营炼化商品化率较低。但在环保监管、油品要求提升和降低综合能耗的长期要求下，压缩低效落后产能，中国新建或扩建千万吨级炼化一体是趋势，特别是中国正成为亚太地区的炼化中心。我们预计 2020-2023 年国企、民企和外资将共同推动中国石化项目升级和级炼化一体化，共建“7+2”世界级石化产业园，中国石化投资将持续高景气。

2、超低国际油价难长期维持，炼化一体项目受益较低油价或加速建设

2020 年 3 月初至 4 月底国际油价因新冠疫情和供给增加导致暴跌，市场普遍担心大型油气公司将减少投资，参考中国 2014-2016 年石化投资，市场担心未来几年石化投资将减少。首先，国际油价若长期维持超低位置，国际大型油气公司在上游开采端利润减少确实会限制其对下游炼化投资能力，但未来原油需求或将随全球新冠疫情的有效防控提升，沙特、俄罗斯和美国已在商讨减产来提振油价，截止 5 月 18 日布油和美油均超过 30 美元/桶，国际油价很难长期维持超低位置；其次，2014-2016 年石油系统纪律检查是中石油和中石化炼化投资减少的主要原因，2020 年 1 月中石油和中石化完成换帅有利其提升先进炼化产能，另外 2020-2023 年民企和外资在华炼化投资较 2014-2016 年大幅增加是大概率；较低油价有利于炼厂利润提升，国内新冠防控后石化项目因投资金额大或在地方政府支持下加速建设。

催化因素

1、新版石化产业规划或十四五石化行业规划发布；2、相关企业中标大型炼化项目；3、相关公司业绩超市场预期。

投资建议

我们认为，本轮炼化投资维持高景气是中国石化产业优化升级驱动，炼化企业大型化、高端化和集中化是趋势，产品质量和售后服务是炼化企业优先考量因素，首选具备进口替代和品牌优势石化化工机械设备隐形冠军公司纽威股份、博实股份和中密控股。

投资风险

石化重大项目建设跨年度的风险；下游企业项目资金不充足的风险

目 录

1、 中国正成亚太炼化集中地、呈炼化一体和大型化趋势.....	5
1.1、 中国炼油能力约占亚太地区 45%、成品油出口加速增长.....	5
1.2、 上大压小、炼化一体，中国将建“7+2”世界级石化产业园.....	6
2、 7+2 世界级产业园建设推动 2020-2023 年石化投资高景气.....	9
2.1、 2019 中石油&中石化炼化投资增约 20%、预计 2020 年维持扩张.....	9
2.2、 预计 2020 年民营及合资炼化项目将加速建设.....	10
2.3、 预计 2020-2023 年中国炼化及化工投资仍将维持较高景气.....	12
3、 精选中国石化化工设备领域“隐形冠军”.....	14
3.1、 纽威股份（603699）：国内工业阀门翘楚，利润快速成长持续.....	14
3.2、 博实股份（002698）：深耕石化化工行业，多元驱动较快增长.....	16
3.3、 中密控股（300470）：受益石化项目开工，收购将促互补协同.....	18
4、 风险提示.....	20
4.1、 石化重大项目建设跨年度的风险.....	20
4.2、 下游企业项目资金不充足的风险.....	20

图表目录

图 1： 2016-2018 年中国原油加工产能持续增长.....	5
图 2： 2018 年中日韩原油加工产能占亚太地区超 60%.....	5
图 3： 2019H2 中国成品油出口加速增长.....	5
图 4： 2019H2 至今中国成品油进口增速持续下降.....	5
图 5： 2017-2019 年中国原油加工量加速增长.....	6
图 6： 2020 年 1-4 月中国原油加工量同比降 3.4%.....	6
图 7： 2018 年中国原油加工能力约占全球的 16%.....	6
图 8： 中国炼厂平均产能远低于韩国及新加坡.....	6
图 9： 近年来中国原油加工平均产能利用率低于 80%.....	7
图 10： 2019 年中国其他企业原油加工占比快速提升.....	7
图 11： 2016-2018 年中石油中石化原油加工商品化率高.....	7
图 12： 千万吨炼化一体综合能耗大幅低于地炼企业.....	7
图 13： 中国石化产业规划中七大石化产业分布图.....	8
图 14： 2019 年中国石油炼油与化工投资增 39%.....	9
图 15： 2019 年中国石化炼油与化工投资增 13.3%.....	9
图 16： 预计 2020 年中石油中石化合计资本开支维持.....	9
图 17： 2019 年中石油和中石化炼油化工投资增 19.6%.....	9
图 18： 1-4 月石油、煤炭等加工固投好于全社会固投.....	10
图 19： 2017 石油、煤炭等加工固投以国企和民企为主.....	10
图 20： 中国重点炼化一体项目分布图.....	13
图 21： 纽威股份产品涵盖十大系列阀门产品.....	14
图 22： 纽威股份核心客户为国际知名集团企业.....	14
图 23： 2019 年纽威归母利润增长 66.2%.....	14
图 24： 2019 年度纽威毛利率同比升约 1.73 个百分点.....	14
图 25： 预计 2019 年全球工业阀门市场规模 645 亿美元.....	15
图 26： 2019 年中国进口阀门 71.5 亿美元.....	15
图 27： 纽威实现从上游材料到生产销售的垂直化布局.....	15

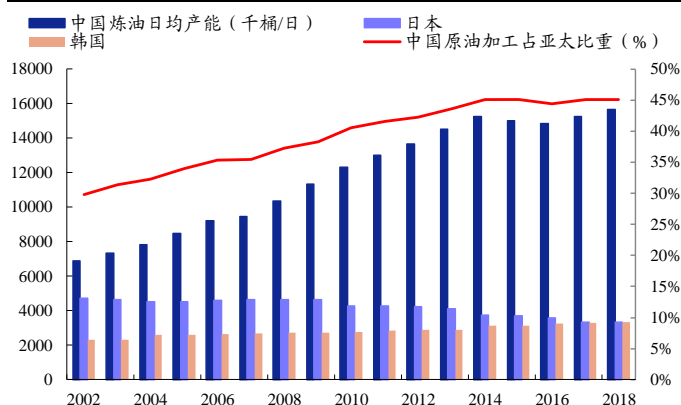
图 28: 预计 2020-2021 年纽威归母净利增 42%和 30%	15
图 29: 2016-2019 年博实其他业务快速增长.....	16
图 30: 2017-2019 年博实股份收入及归母利润加速增长.....	16
图 31: 2017-2019 年公司存货快速增长并连续创新高.....	16
图 32: 2017-2019 年公司预收款快速增长并连续创新高.....	16
图 33: 2018-2019 年中密控股存量市场快速增长.....	18
图 34: 2019 年中密增量市场毛利率同比提升.....	18
图 35: 2019 年中密石化领域存量需求占总收入 32%	18
图 36: 2019 年中密控股营收以机械和干气密封为主	18
图 37: 预计 2025 年中国天然气管网总里程 16.3 万公里	19
图 38: 预计 2020 年中国核电装机量达到 58GW	19
表 1: 2014 年以来国家发布的淘汰落后炼化产能政策	7
表 2: 2020 年中国石油集团重点实施的炼化化工项目以续建为主	10
表 3: 2020 年初至今已开工建设重大石化项目民营或合资类型占比居多	11
表 4: 中国“7+2”世界级石化产业园规划及重点项目	12
表 5: 博实股份签订金额较大合同举例	16
表 6: 博实股份签订环保工艺装备金额较大合同举例	17

1、中国正成亚太炼化集中地、呈炼化一体和大型化趋势

1.1、中国炼油能力约占亚太地区 45%、成品油出口加速增长

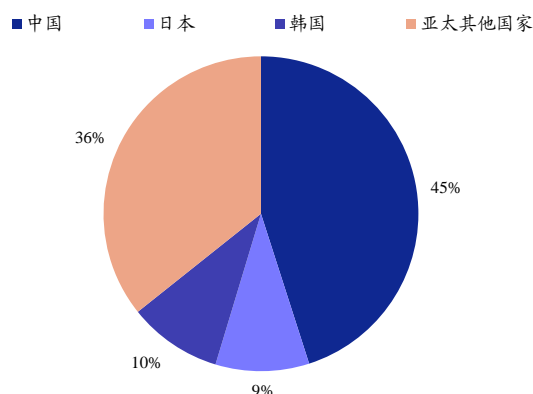
2002-2018 年中国炼油能力占亚太地区比重年均提升约 1 个百分点。根据 BP 能源统计，2018 年亚太地区炼油加工日产能 3475.2 万桶/日，其中中国为 1565.5 万桶/日、日本 334.2 万桶/日、韩国 334.5 万桶/日，中日韩合计 2234.4 万桶/日、占亚太地区的 64.3%。2018 年中国炼油产能占亚太地区比重为 45.05%，较 2002 年提升约 15.29 个百分点，2002-2018 年年均提升 0.96 个百分点。相比于美国炼油产能占比北美地区超过 90%，中国炼油能力占亚太地区的比重仍有较大提升空间。

图1： 2016-2018 年中国原油加工产能持续增长



资料来源：BP、新时代证券研究所

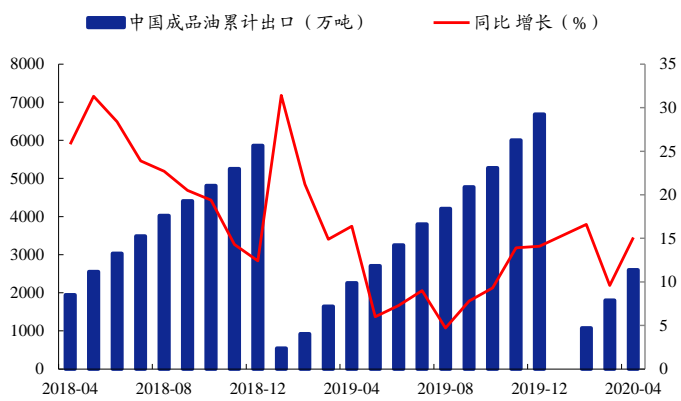
图2： 2018 年中日韩原油加工产能占亚太地区超 60%



资料来源：BP、新时代证券研究所

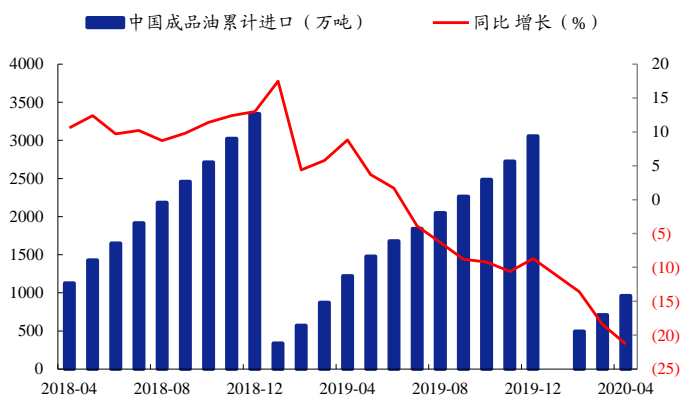
2015 年中国成为成品油净出口国，2019H2 成品油出口加速增长。根据国家统计局数据，2015 年中国成品油进口量约 2990 万吨、同比下降 0.3%，出口 3615 万吨、同比增长 21.9%，自 2003 年以来全年首次净出口 625.7 万吨。2019 年中国成品油出口 6685 万吨、进口 3056 万吨，净出口 3629 万吨、同比增长 44.2%。中国成品油出口增速自 2019 年 9 月以来加速增长，2020 年 1-4 月出口 2601 万吨、同比增长 15.1%，进口 961 万吨、同比下降 21.3%，净出口 1640 万吨、同比增长 57.8%。

图3： 2019H2 中国成品油出口加速增长



资料来源：国家统计局、新时代证券研究所

图4： 2019H2 至今中国成品油进口增速持续下降

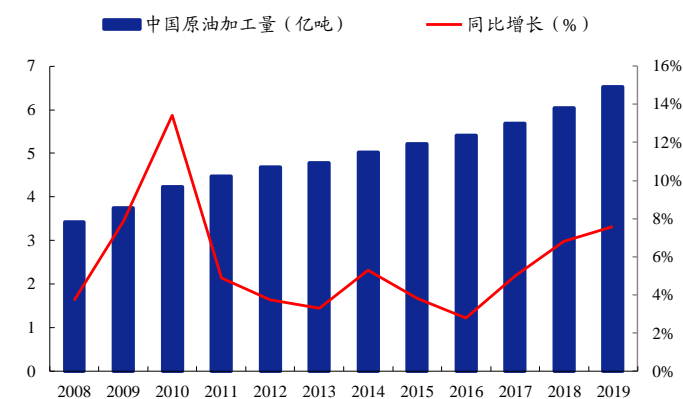


资料来源：国家统计局、新时代证券研究所

尽管受新冠疫情影响，预计 2020 年中国原油加工能力仍将提升。根据国家统计局数据，2019 年中国原油加工量 6.52 亿吨、较上年增加 4841 万吨或同比增长 7.6%，或得益于恒力石化和浙石化分别 2000 万吨炼油产能释放。2020 年 1-2 月受新冠疫情影响国内需求和炼厂开工率，1-4 月中国原油加工量 2.03 亿吨、同比下降 3.4%。截止 2020 年 3 月下旬中国国内新冠疫情得到有效控制，复工复产将带动国

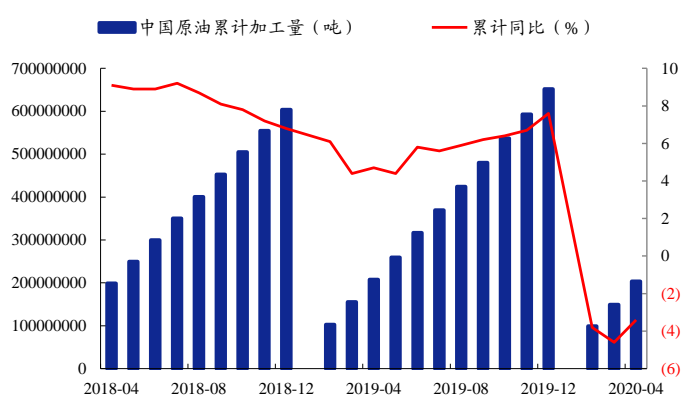
内需求回升,且新建炼化产能仍将投放,预计2020年中国原油加工能力仍将提升。

图5: 2017-2019年中国原油加工量加速增长



资料来源: 国家统计局、新时代证券研究所

图6: 2020年1-4月中国原油加工量同比降3.4%

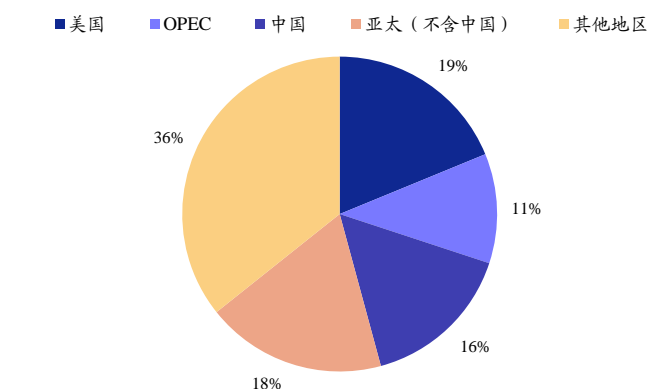


资料来源: 国家统计局、新时代证券研究所

1.2、上大压小、炼化一体，中国将建“7+2”世界级石化产业园

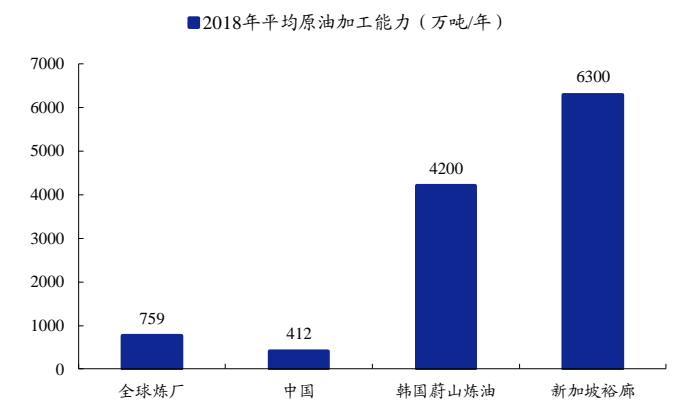
中国炼油规模虽大,但平均加工能力仅为全球平均的54%。根据OPEC和BP全球炼油厂日均产能折算,2018年全球原油加工能力超过50亿吨,其中美国占19%、中国约占16%。根据中国石油经济技术研究院数据,2018年中国原油加工能力约8.3亿吨/年,全国千万吨及以上原油加工炼厂约28座,但单个炼厂平均加工能力仅412万吨/年,大幅低于全球平均的750万吨/年、仅为全球平均的54.3%。根据东方盛虹数据,全球大型石化基地炼油规模普遍在4000万吨级以上,荷兰鹿特丹基地炼油能力5000万吨/年,比利时安特卫普石化基地炼油能力3700万吨/年,韩国蔚山炼油能力4200万吨/年,新加坡裕廊则分别达到6300万吨/年。

图7: 2018年中国原油加工能力约占全球的16%



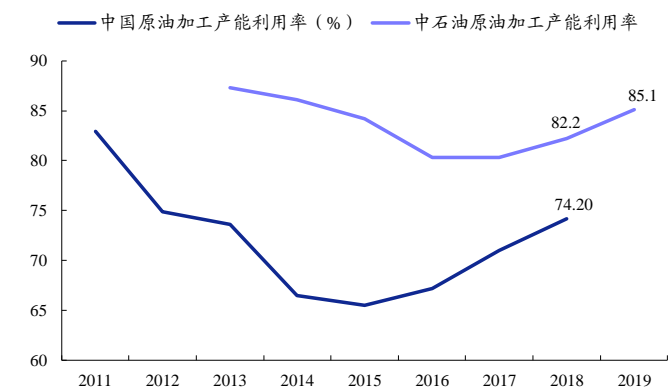
资料来源: OPEC、新时代证券研究所

图8: 中国炼厂平均产能远低于韩国及新加坡

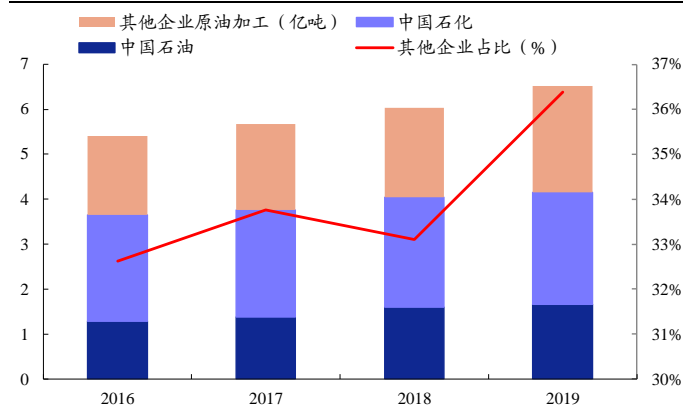


资料来源: 中石油技术研究院、东方盛虹、新时代证券研究所

中国不炼厂仅平均规模小,平均产能利用率低于75%。根据WIND数据,尽管2016-2018年中国原油加工产能利用率连续3年回升,但2018年仅74.2%。根据国家统计局、中石油和中石化,2018年中国原油加工量6.04亿吨,其中中石油折算为1.52亿吨、中石化2.44亿吨,中石油炼化产能利用率82.2%,假设中石化产能利用率为84%,那么中国其他企业炼厂产能合计3.55亿吨、平均产能利用率仅58.5%。恒力石化2000万吨炼化一体和浙石化2000万吨炼化一体项目分别于2019年3月和5月投产,使得2019年中石油和中石化之外的其他炼化企业原油加工量提升至2.48亿吨、占比较2018年提升约3.3个百分点至36.4%,千万吨级以上炼化一体项目投产也有助于中国炼厂产能利用率提升,并提升原油加工商品化率。

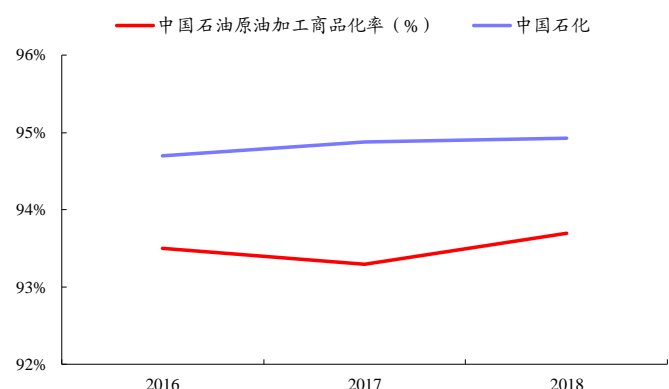
图9：近年来中国原油加工平均产能利用率低于80%

资料来源：WIND、中石油、新时代证券研究所

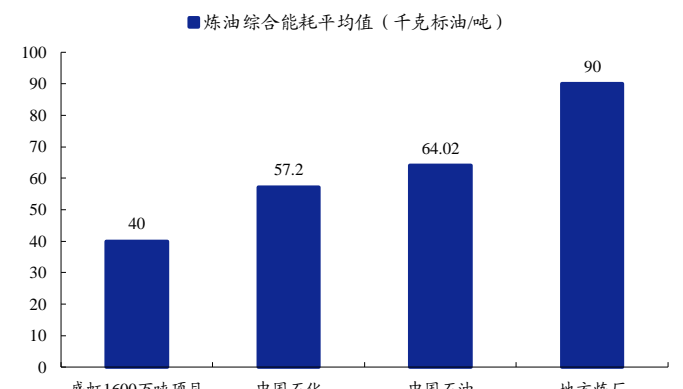
图10：2019年中国其他企业原油加工占比快速提升

资料来源：国家统计局、中石油、中石化、新时代证券研究所

压缩低效落后产能，千万吨级炼化一体是趋势。根据中国石油集团经济技术研究院，2018年中国炼化一体化企业项目仅19座，合计产能2.3亿吨/年，其余燃料型炼厂合计能力6亿吨/年。根据中工国际咨询和东方盛虹数据，从能耗和成本分析，千万吨级炼化一体项目综合能耗大幅低于中国地方炼厂；与此同时，中石化和中石油原油加工商品化率超过90%也远高于地炼企业的约80%。由此可见，在国家环保监管、油品要求提升和降低综合能耗的长期要求，非炼化一体企业和地方炼厂的低效产能将被淘汰，或者亟需置换成大型炼化一体项目。

图11：2016-2018年中石油中石化原油加工商品化率高

资料来源：WIND、新时代证券研究所

图12：千万吨炼化一体综合能耗大幅低于地炼企业

资料来源：中工国际咨询、东方盛虹、新时代证券研究所

表1：2014年以来国家发布的淘汰落后炼化产能政策

政策发布时间	部委	文件	相关内容
2014年4月	发改委	大气污染防治成品油质量升级行动计划	明确对中石化、中海油、中国化工等主要炼油企业落后炼油产能的淘汰进程提出要求
2014年9月	国务院	石化产业规划布局方案	优化调整布局，淘汰落后产能；并支持民营和外资企业独资或控股投资，促进产业升级
2015年2月	发改委	关于进口原油使用管理有关问题的通知	允许企业以淘汰落后产能方式换取进口原油用油数量
2016年7月	国务院	关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见	新建化工项目全部进入化工园区，形成一批具有国际竞争力的大型企业集团和化工园区；研究制定产能置换方案，推动落后和低效产能退出
2016年12月	国务院	能源发展“十三五”规划	淘汰能耗高、污染重的落后产能

2017 年 12 月	发改委、 工信部	关于促进石化产业绿色发展的指导意见	淘汰能耗和排放不达标、安全水平低的落后工艺、技术和装备；淘汰的落后工艺、技术和装备，一律不得转移
2018 年 7 月	国常会	通过了石化产业规划布局方案	并支持民营和外资企业独资或控股投资，促进产业升级

资料来源：国务院、发改委、新华网、新时代证券研究所

2020 年山东省加速推进上大压小、腾笼换鸟、炼化一体促地炼企业转型。根据中工国际咨询数据，2018 年中国地炼产能 2.13 亿吨，和 2018 年山东省成品油产量 1.3 亿吨计算，中国地炼企业大量集中在山东省。2020 年 1 月山东两会省长龚正：统筹实施“压旧上新、压小上大、压低上高、压散上整”，全面启动裕龙岛炼化一体化项目一期工程建设，坚决完成既定地炼产能整合任务。2020 年 2 月，山东省省委、省政府召开裕龙岛 2000 万吨炼化一体化（一期）项目推进电视电话会议，按照“上大压小、减量置换、炼化一体”的原则坚决淘汰落后炼油装置。另外，根据山东省东营市 2020 年国民经济发展规划，加速推动石化产业转型，支持部分企业参与烟台裕龙岛项目，支持央企整合企业发展，向上建设 1000 万吨炼油装置，适时启动建设二期 1000 万吨炼化一体项目。

图 13： 中国石化产业规划中七大石化产业分布图



资料来源：新时代证券研究所

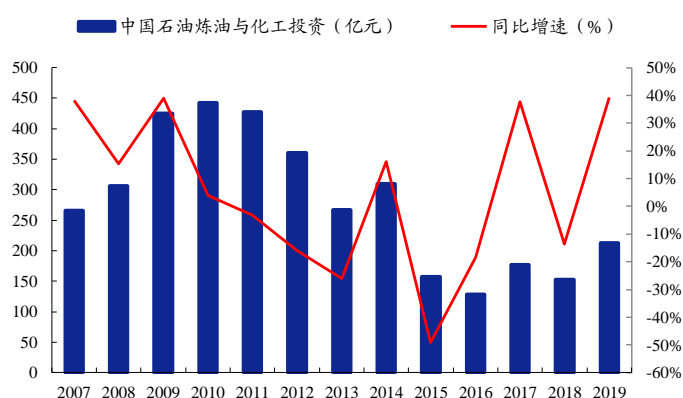
预计中国将形成中国“7+2”石化产业园格局正。2014 年 9 月经国务院同意，发改委印发《石化产业规划布局方案》，要求优化调整布局，淘汰落后产能，建设 7 大世界级石化基地，按照产业园区化、炼化一体化、装置大型化，原油年加工能力可达到 4000 万吨以上，设定新建项目单系列常减压装置原油年加工能力达到 1500 万吨及以上，乙烯装置年生产能力达到 100 万吨及以上，油品质量达到国 V 标准，炼油装置单位能量因素低于 7，COD、氨氮、二氧化硫、细颗粒物等污染物达标排放或近零排放。七大世界级石化基地可能为辽宁长兴岛、河北曹妃甸、江苏连云港、上海漕泾、浙江舟山、福建古雷和广东惠州。此外，2020 年山东省正通过减量置换方式加速推进烟台裕龙岛一期 2000 万吨炼化一体项目，裕龙岛远景规划为 6000 万吨炼化一体，福建泉州规划到 2030 年炼油规模达到 6200 万吨/年。我们预计，2020-2030 年中国将形成“7+2”世界级石化产业基地。

2、7+2 世界级产业园建设推动 2020-2023 年石化投资高景气

2.1、2019 中石油&中石化炼化投资增约 20%、预计 2020 年维持扩张

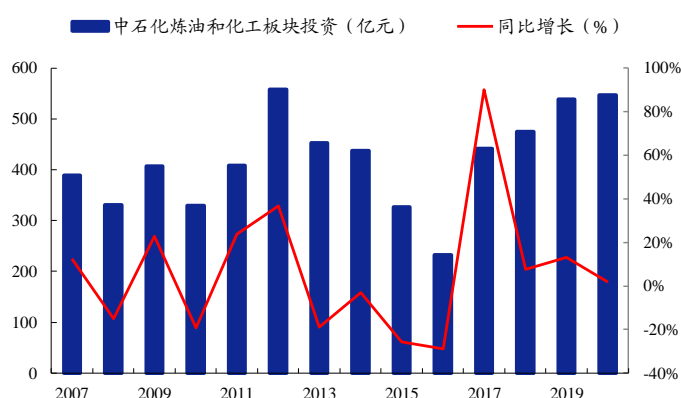
2019 年中石油和中石化炼化投资同比分别增长 39%和 13%。根据中国石油和中国石化 2019 年报,2019 年中石油炼油与化工板块投资 212.8 亿元、同比增长 39.2%,但仍大幅低于 2010 年的 442 亿元;2019 年中石化炼油与化工板块合计投资 538 亿元、同比增长 13.26%,接近 2012 年的高峰 558 亿元;2019 年中石油和中石化炼油与化工领域投资均新建项目、也有既有项目改造等结构调整,两者合计投资 750.8 亿元、同比增长 19.58%。

图14: 2019 年中国石油炼油与化工投资增 39%



资料来源: 中国石油、新时代证券研究所

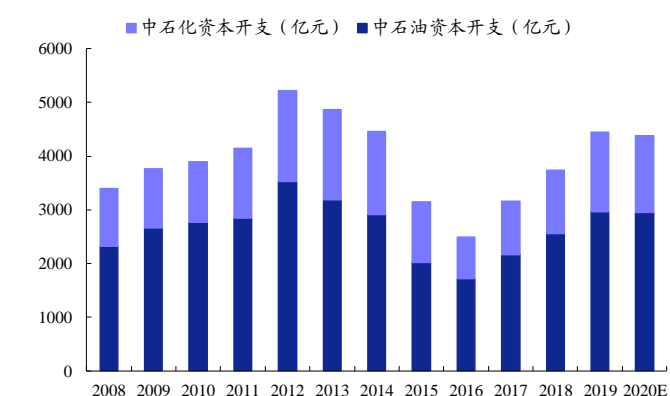
图15: 2019 年中国石化炼油与化工投资增 13.3%



资料来源: 中国石化、新时代证券研究所

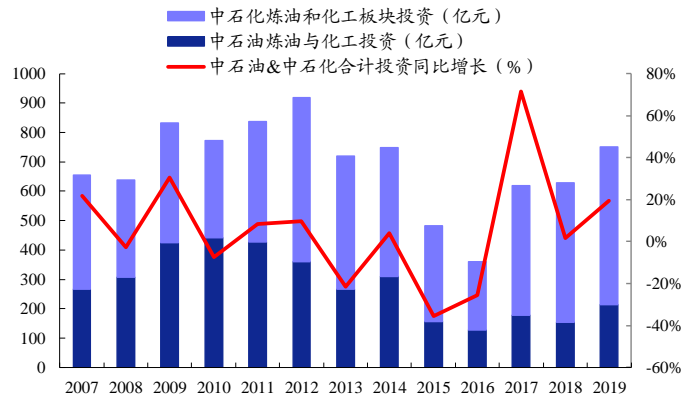
2020-2022 年相较 2014-2016 年最大的不同是政策环境改善。2014-2016 年石油系统纪律检查影响中石油和中石化重大项目建设,2015-2016 年中石油和中石化炼油与化工合计投资下降 35%和 25%。2020 年 1 月 17 日中组部宣布,原中国石化董事长、石油化工专家戴厚良(1963)接任中国石油董事长,原天津市委常委、原中国神华董事长张玉卓(1962)接任中国石化董事长。我们认为,完成换帅对中国石油和中国石化 2020-2023 年的重大炼化项目推进提供了稳定的政策环境,更有利于炼化板块结构调整和转型升级。

图16: 预计 2020 年中石油中石化合计资本开支维持



资料来源: 中国石油、中国石化、新时代证券研究所

图17: 2019 年中石油和中石化炼油化工投资增 19.6%



资料来源: 中国石油、中国石化、新时代证券研究所

预计 2020 年中石油和中石化炼化投资仍将维持较高水平。根据中国石油 2020 年工作会议:2020 年中国石油加快炼化业务转型升级步伐,炼油与化工板块的资本性支出主要用于广东石化炼化一体化项目、吉林石化揭阳 ABS 项目、大庆石化结构调整、长庆和塔里木乙烷制乙烯等大型炼油化工项目,以及炼化转型升级项目。

等建设。根据中国石化 2019 年报，2020 年炼油板块资本支出 224 亿元，重点做好中科炼化项目建设和投运，镇海、天津、茂名、洛阳等炼油结构调整项目建设；化工板块资本支出 323 亿元，重点做好中科、镇海、古雷等项目建设，中韩、中沙乙烯改造，中沙聚碳、九江芳烃以及中安煤化工等项目建设。结合新冠疫情影响和稳经济、稳增长需求，我们预计 2020 年中国石油和中国石化炼油和化工板块投资仍将维持扩展趋势。

表2： 2020 年中国石油集团重点实施的炼化化工项目以续建为主

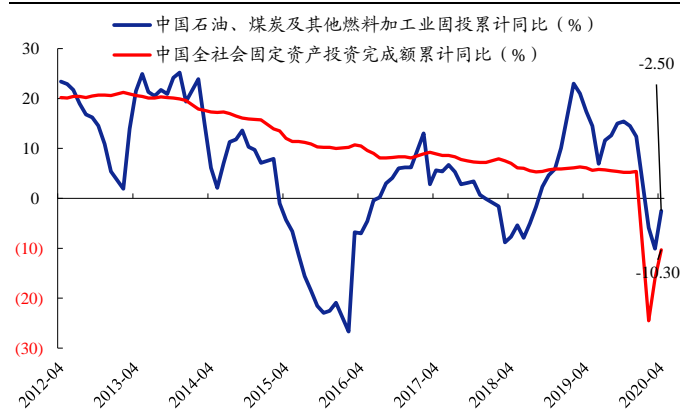
集团名称	实施主体	属性	地点	项目简介	加工能力 (万吨)	首次投产	备注
中国石油	广东石化	新建	揭阳	炼化一体	2000	2021 年底	总投资 654 亿元，2019 年 6 月开工建设，2020 年计划投资 73 亿元，2020 年 3 月复工建设 8 个项目段；炼油部分 2021 年底建成，化工部分（ABS 等 5 套生产装置）2022H1 建成
中国石油	大庆石化	扩建	大庆	新增炼油	350		总投资 41.8 亿元，2020 年 3 月复工建设
中国石油	塔里木油田分公司	新建	巴音郭楞	乙烷制乙烯	120	2021 年中期	总投资 90.5 亿元，2021Q2 投料试车；2020 年 3 月复工建设
中国石油	兰州石化长庆	新建	榆林	乙烷制乙烯	160	2021 年中期	总投资约 104 亿元，2020 年底实现乙烯装置机械竣工，2021 年 6 月底建成投产；2020 年 4 月复工建设

资料来源：中国石油、黑龙江和榆林政府等、新时代证券研究所

2.2、预计 2020 年民营及合资炼化项目将加速建设

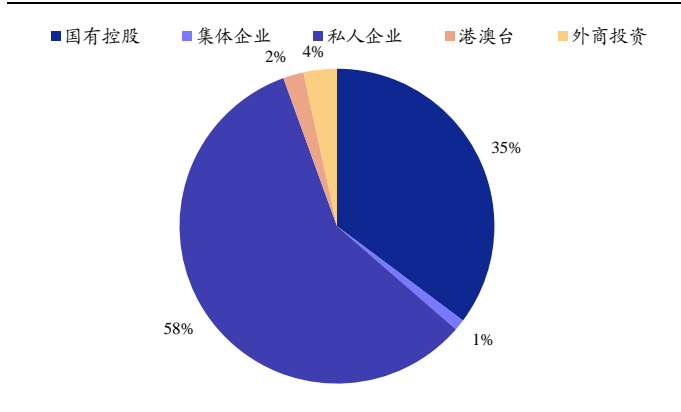
2020 年 1-4 月石油、煤炭及其他燃料加工业固投好于全社会固投。根据国家统计局数据，2020 年 1-4 月中国全社会固定资产投资完成额累计同比下降 10.3%，其中石油、煤炭及其他燃料加工业固投降 2.5%，且 2018-2019 年同比分别增长 10.1% 和 12.4%、大幅好于同期全社会固投的 5.9% 和 5.4%。从投资主体分析，石油、煤炭及其他燃料加工业以国有控股企业和私人企业为主，两者合计约占 90%，以 2017 年为例，国有控股企业占 35%、私人企业占 58%、外商投资约占 4%。

图18： 1-4 月石油、煤炭等加工固投好于全社会固投



资料来源：国家统计局、新时代证券研究所

图19： 2017 石油、煤炭等加工固以国企和民企为主



资料来源：国家统计局、新时代证券研究所

注1：根据国标 GB/T 4754-2017 对于石油、煤炭及其他燃料加工业分类，包括：精炼石油产品制造、原油加工及石油制品制造、其他原油制造、炼焦、煤制合成气生产、核燃料加工、生物质燃料加工等领域。

2020 年国内民营在建炼化重大项目众多、投资金额大。2019 年中后期，一批

国内民营重大或合资重大炼化项目开工建设，2020年春节后在政府和企业推动下及时复工建设。截止2020年4月中旬，盛虹石化1600万吨炼化一体总投资676亿元、引入江苏省、苏州市和连云港市政府资金，浙石化二期2000万吨炼化一体总投资829.3亿元、其中2020年计划投资200亿元，东华能源茂名化工综合体总投资约400亿元、其中2020年计划投资167亿元，桐昆集团如东聚酯一体化总投资约160亿元、计划2022年建成，此外山东裕龙岛2000万吨炼化一体、山东东营1000万吨炼化一体、旭阳石化1500万吨炼化一体已开工新建或处于筹备建设阶段。

表3： 2020年初至今已开工建设重大石化项目民营或合资类型占比居多

项目名称/实施主体	项目属性	地点	项目简介	加工能力(万吨)	首次投产	备注
中石化中科广东炼化	新建	湛江	炼化一体	1000	2020年	总投资346.67亿元，截止2019年底累计投资280亿元，2020年计划投资40亿元用于土建和设备安装
中石化镇海炼化	拓建	镇海	炼化一体	1500	2021年底	总投资500亿元，扩建1500万吨炼油、新建120万吨/年乙烯裂解、80万吨/年乙二醇等11套工艺生产装置；2020年3月28日开工建设
盛虹石化	新建	连云港	炼化一体	1600	2021年底	总投资676亿元，2018年底开工建设，2019年11月开始地上土建及安装工程，截止2020年2月已完成30个工艺包设计；拟引入江苏省、连云港和苏州3个政府产业基金
恒力石化	新建	大连	化工项目	785	2020年	总投资438亿元，其中500万吨PTA投资约60亿元，150万吨乙烯投资240亿元，135万吨多功能纺织新材料投资123亿元，20万吨车用工业丝技改投资15.2亿元
广东石化	新建	揭阳	炼化一体	2000	2021年底	总投资654亿元，2019年6月开工建设，2020年计划投资73亿元，截止2020年3月已开工建设8个项目段；炼油部分2021年底建成，化工部分2022H1建成
浙石化二期	新建	舟山	炼化一体	2000	2022年	总投资829.3亿元，建设期为2020-2022年；2020年3月集中开工建设，计划2020年投资200亿元；实施主体浙石化拟引入沙特阿美
裕龙岛一期	新建	山东	炼化一体	2000	2025年	2020年2月注册山东裕龙岛石化产业园发展有限公司，截止2020年3月已通过二次环评；一期2000万吨炼化一体总投资1278亿元，建设期24个月；远景规划（2035年）建成6000万吨炼化一体。
旭阳石化	新建	曹妃甸	炼化一体	1500	2022年	总投资639亿元，截止2020年3月已获得环评批复，河北省重大项目，计划于2020年6月开工建设，建设期2020-2022年
华锦阿美石化	新建	盘锦	炼化一体	1500	2024年底	投资超100亿美元，由兵器工业集团（36%）、沙特阿美（35%）和盘锦鑫诚合资建设，计划2024年建成投产
福建古雷二期	新建	古雷	炼化一体	1600		福建省2020年重大项目，2020年3月已全面复工建设，前期工程部分开始招标
山东东营	新建	山东	炼油	1000		山东东营市2020年发展计划：建设1000万吨炼油装置，适时建设二期1000万吨炼化一体项目
中海壳牌三期	新建	惠州			2020年	广东省2020年重大项目，总投资约70亿美元
巴斯夫（广东）	新建	湛江	石化一体化项		2022年及以后	总投资约100亿美元，首套装置将于2022年投入运营，将生产工程塑料及热塑性聚氨酯

埃克森美孚惠	新建	惠州	化工综合体	2023 年	外商独资, 总投资约 100 亿美元, 广东省 2020 年重大项目, 2020 年 4 月 22 日开工建设, 一期投资 343 亿元, 建设期 2020-2023 年, 计划 2023 年二期工程开工建设
宝来利安德巴赛尔	新建	盘锦	化工项目	2020 年 7 月	总投资约 120 亿美元, 由辽宁宝来集团与利安德巴赛尔工业合资; 计划一期项目于 2020 年 7 月投产
东华能源	新建	茂名	化工综合体	2020-2024 年	总投资约 400 亿元, 广东省 2020 年重大项目, 2020 年开工建设、计划投资 167 亿元
桐昆集团聚酯一体化	新建	南通	化工项目	740 2022	总投资约 160 亿元, 年产 500 万吨 PTA 及 240 万吨新型功能纤维; 2020 年 1 月开工建设

资料来源: 中石化、中石油、荣盛控股、恒力石化、东方盛虹、东华能源、桐昆股份等、新时代证券研究所

预计 2020 年单体投资金额大的外资或合资类炼化项目将陆续开工。截止 2020 年 4 月, 除国资和民营炼化项目有序开工复建, 外资独资或合资建设炼化及化工项目获将于 2020 年开工建设, 其中中海油壳牌惠州三期拟投资约 70 亿美元、辽宁宝来与利安德巴赛尔在盘锦化工项目拟投资约 120 亿美元、埃克森美孚惠州化工综合体拟投资 569 亿元、巴斯夫湛江石化一体化项目拟投资约 100 亿美元等。以埃克森美孚项目为例, 2020 年 4 月 7 日, 广东省政府与埃克森美孚公司召开视频会议, 共同协商推进埃克森美孚惠州乙烯项目建设, 4 月 22 日正式开工建设。

2.3、预计 2020-2023 年中国炼化及化工投资仍将维持较高景气

国企、民企和合资类共同构建中国世界级石化产业园。自 2014 年 9 月国务院发布石化产业规划布局方案强调: 优化调整布局, 淘汰落后产能, 并支持民营和外资企业独资或控股投资, 促进石化产业升级。2017-2020 年国企、民企和外资及合资纷纷上马众多千万吨及以上炼化一体项目, 2019 年恒力石化和荣盛控股 2000 万吨炼化一体项目先后投产, 中科炼化也将与 2020 年投产, 并均落户于国家级石化产业园。2020 年以中石油、中石化为代表的国企正加快结构调整和转型升级, 疫情控制后地方政府积极推动民营、外资及合资类重大石化项目, 未来国企、民企和合资类共同构建中国世界级石化产业园。

表4: 中国“7+2”世界级石化产业园规划及重点项目

省份	世界级石化产业园	主要规划	目前主要项目
江苏	连云港	连云港石化产业基地规划面积约 71 平方公里, 将以大型炼化一体化项目为龙头和核心, 规划期 2016-2030 年, 规划原油加工 5000 万吨级、生产乙烯 300 万吨级、芳烃 500 万吨级; 到 2030 年化工园区产值占全身石化工业比重达到 90%以上	盛虹 1600 万吨炼化一体、连云港石化 320 万吨/年轻烃综合加工利用、中化高端精细化工、新海石化丙烷综合利用、星石化乙烯综合利用、斯尔邦丙烷产业基地
浙江	宁波舟山	到 2025 年实现炼油 4000 万吨/年产能, 420 万吨/年乙烯、880 万吨/年对二甲苯; 2020 年已正式启动三期 2000 万吨/年炼化一体项目和三期围填海项目规划; 远期形成世界级大型、综合、现代的石化产业基地	浙石化 4000 万吨炼化一体 (二期)
辽宁	大连长兴岛	规划到 2030 年, 形成 4000 万吨级炼油 (远景达到 6000 万吨); 300 万吨级乙烯、300 万吨级丙烯、400 万吨级对二甲苯、700 万吨级精对苯二甲酸、300 万吨大宗合成树脂等	恒力石化 2000 万吨炼化一体后续产品建设
河北	曹妃甸	到 2030 年形成年产 4000 万吨炼油、400 万吨乙烯、550 万吨芳烃的规模;	旭阳石化 1500 万吨炼化一体、新华石化 2000 万吨/年炼化一体项目 (2017 年 3 月签约)、中石化燕山石化 1200 万吨 (搬迁)

福建 漳州古雷	2019-2025 年炼油能力 3000 万吨/ 年， 乙烯生产能力 340 万吨/ 年；2026-2030 年（远期）炼油能力 5000 万吨/ 年，乙烯生产能力 500 万吨/ 年，芳烃联合装置规模为 580 万吨/ 年	古雷二期 1600 万吨炼化一体
广东 惠州	截止 2019 年底园区炼油生产能力 2200 万吨/年，乙烯生产能力达到 220 万吨/年；远期规划 4200 万吨/年炼油、760 万吨/乙烯	埃克森美孚惠州化工综合体项目、中海油壳牌三期
上海 漕泾	中石化高桥石化漕泾炼油化工一体化项目：2000 万吨/年炼油（1500 万吨/年炼油工程+500 万吨/年润滑油搬迁工程）、100 万吨/年乙烯及其下游配套加工装置	中石化高桥石化（暂无明确进展）
山东 烟台裕龙岛	通过产量置换整合山东地炼产能，2020 年 2 月裕龙岛一期 2000 万吨炼化一体启动，远期规划 6000 万吨炼化一体	裕龙岛 2000 万吨炼化一体
福建 泉州湄洲湾	到 2020 年湄洲湾（泉港、泉惠）石化基地的炼油规模达到 2900 万吨/年；到 2030 年炼油规模达到 6200 万吨/年，乙烯规模达到 663 万吨/年，芳烃规模达到 700 万吨/年	中化炼化一体化（三期）、中化泉州二期（乙烯及炼油改扩建项目）

资料来源：江苏省发改委、唐山发改委、山东省政府、泉州发改委等、新时代证券研究所

图20： 中国重点炼化一体化项目分布图



资料来源：亚化咨询、新时代证券研究所

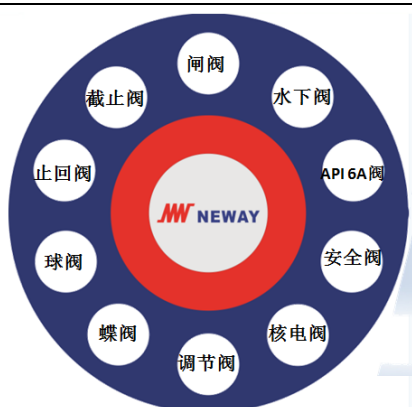
“7+2”世界级石化产业园建设或推动 2020-2023 年石化投资高景气。正如前文所述，中国正形成或筹划辽宁长兴岛、河北曹妃甸、江苏连云港、上海漕泾、浙江舟山、福建古雷、广东惠州、山东裕龙岛和福建漳州“7+2”世界级石化产业基地。参考荷兰鹿特丹炼油能力 5000 万吨/年、韩国蔚山炼油能力 4200 万吨/年和新加坡裕廊则 6300 万吨/年世界级石化产业园，截止 2020 年 4 月中国“7+2”世界级石化产业园还处于建设的前中期，考虑到石化项目建设周期和千万吨级以上炼化一体的经济效益、环保和能耗优势等，我们认为 2020-2023 年“7+2”世界级石化产业园建设仍将推动石化行业整体投资维持高景气。

3、精选中国石化化工设备领域“隐形冠军”

3.1、纽威股份（603699）：国内工业阀门翘楚，利润快速成长持续

2014-2018 年纽威股份深耕油气开采及化工行业的同时，完成了产业链垂直整合，成功研发用于特殊领域的高端阀门，例如核电阀门、超低温阀门、深海阀门、天然气长输管线大口径超高压阀门和低泄漏环保阀门等，形成了十大阀门系列、产品规格型号超过 5000 多种，能够为客户提供全套工业阀门解决方案。纽威股份已获得全球十大石油公司批准的战略供应商资格，此外 2017-2019 年纽威与荣盛、恒力、万华化学和万花-博苏、东方盛虹、东华能源、新浦化学、新凤鸣、协鑫、合盛硅业等签订战略合作协议，同时纽威研发的新产品在中石油、中海油和管网公司多个项目中实现进口替代或突破。

图21： 纽威股份产品涵盖十大系列阀门产品



资料来源：纽威股份、新时代证券研究所

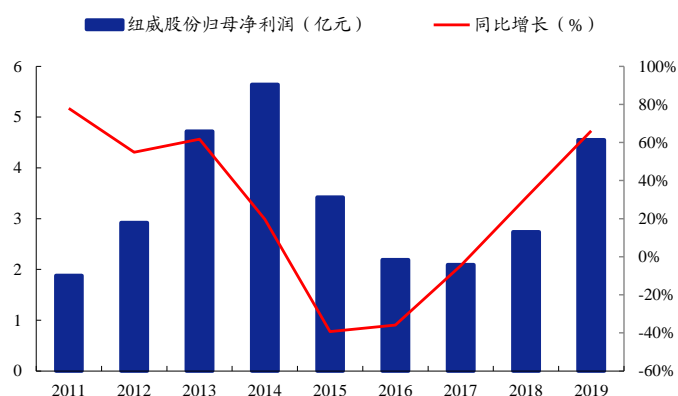
图22： 纽威股份核心客户为国际知名集团企业



资料来源：纽威股份、新时代证券研究所

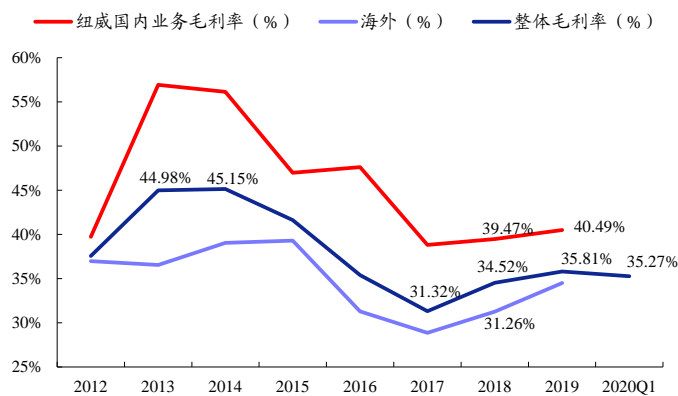
2019 年归母净利润 4.55 亿元、同比增长 66.2%、扣非后增长约 62.6%，2020Q1 扣非后增长 25.3%。2019 年纽威增长的主要动力为国内民营企业进入油气开采和炼化、油气管网建设、海外市场扩展、大客户战略深入实施、高附加值产品占比提升带动毛利率提升等，我们认为 2020-2022 年以上动力仍存在。

图23： 2019 年纽威归母利润增长 66.2%



资料来源：纽威股份、新时代证券研究所

图24： 2019 年度纽威毛利率同比升约 1.73 个百分点

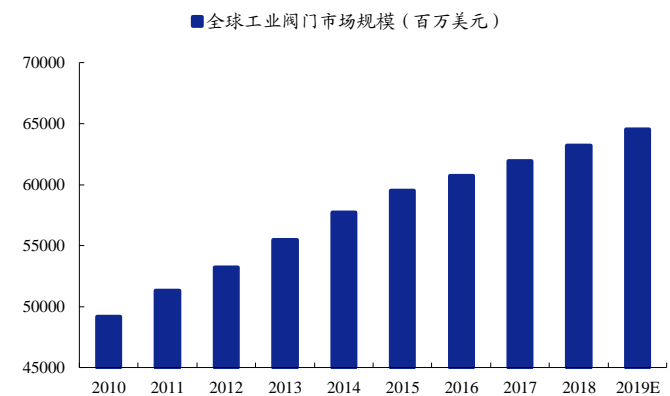


资料来源：纽威股份、新时代证券研究所

预计 2019 年全球工业阀门需求 645 亿美元、其中约 80% 产品用于更新改造，2019-2024 年复合增速 5%；全球超过 20 个集团企业每年采购阀门超过 3 亿美元。2019 年全球油气、炼油、电力和化工对工业阀门的需求占比较大，分别 15.3%、13.6%、13.5% 和 11.8%；中国、美国、中东、西欧、非洲和日本是主要市场。预计 2019 年中国工业阀门需求 130 亿美元、占全球比重约 20%，其中中国进口阀门 71.5 亿美

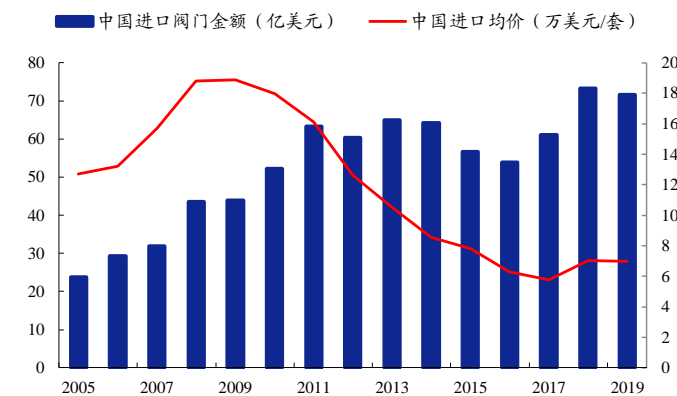
元、占中国市场比重超 50%，进口阀门均价 7 万美元/套；国产化驱动的进口替代将成为优秀企业成长的动力。

图25： 预计 2019 年全球工业阀门市场规模 645 亿美元



资料来源：McIlvaine 预测、新时代证券研究所

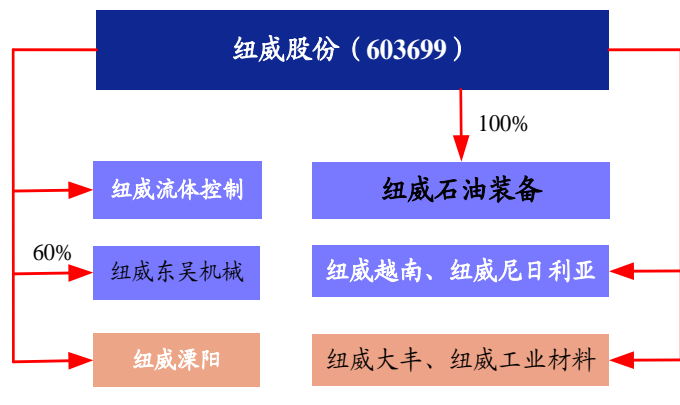
图26： 2019 年中国进口阀门 71.5 亿美元



资料来源：国家统计局、新时代证券研究所

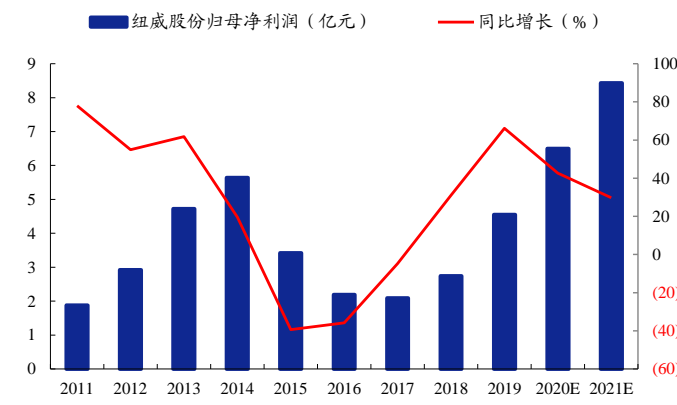
工业阀门从设计图纸确认后，制造涉及铸造、锻造、毛坯件机加工、焊接、装配和喷涂等工序；纽威产能主要受上游合格铸件和锻件的自主供应限制。2019 年前纽威上游材料由纽威大丰和纽威工业材料供应铸件，合计约 4 万吨。2019 年纽威溧阳 3 万吨精密锻件投产、2020 年在溧阳增加 2 万吨铸件产能，预计 2020 年底铸件产能增至 6 万吨、锻件 3 万吨。此外纽威流体控制（蝶阀）预计于 2021 年 5 月建成，新增产能 8-10 亿元，预计 2021 年纽威总产能 60 亿元，较 2019 年的 40 亿增长 50%。

图27： 纽威实现从上游材料到生产销售的垂直化布局



资料来源：纽威股份、新时代证券研究所

图28： 预计 2020-2021 年纽威归母净利增 42%和 30%



资料来源：纽威股份、新时代证券研究所预测

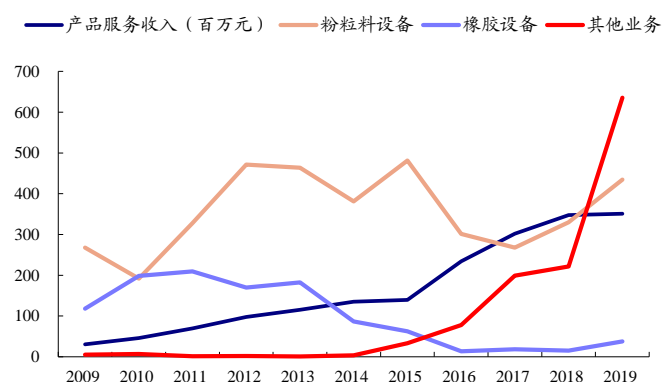
纽威股份 1997 年成立时收入仅约 900 万元、2005 年营收超 10 亿元、2012 年超过 20 亿元，2019 年超过 30 亿元，1997-2019 年仅 4 个年份收入下降。长期来看，纽威从业务结构和发展有望复制美股阀门公司 CRANE（克瑞）的成长路径。

展望未来纽威产品种类丰富且中高端化、大客户战略深入实施、拓展下游新应用领域有望驱动中国工业阀门翘楚快速成长；预计 2020-2022 年公司归母净利润 6.50、8.43 和 10.17 亿元，同比增长 42.7%、29.8%和 20.6%、复合增速约 31%，维持“强烈推荐”。

3.2、博实股份（002698）：深耕石化化工行业，多元驱动较快增长

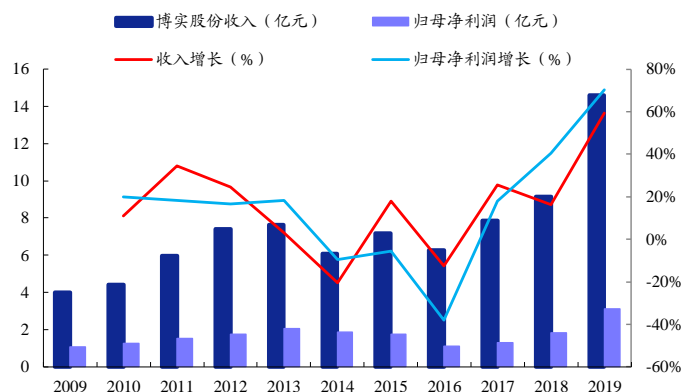
2017-2019 年公司积极开闢智能设备向食品、建材、粮食等行业应用与研发战略新产品，一体化托管服务收入持续增长。2019 年公司收入再创历史新高达 14.59 亿元、增长 59%，并由周期属性的石化自动化设备成功转型多元成长驱动；归母净利润约 3.1 亿元、增长 70.2%；公司预计 2020 年归母净利润同比增长 10% 至 50%。

图29： 2016-2019 年博实其他业务快速增长



资料来源：博实股份、新时代证券研究所

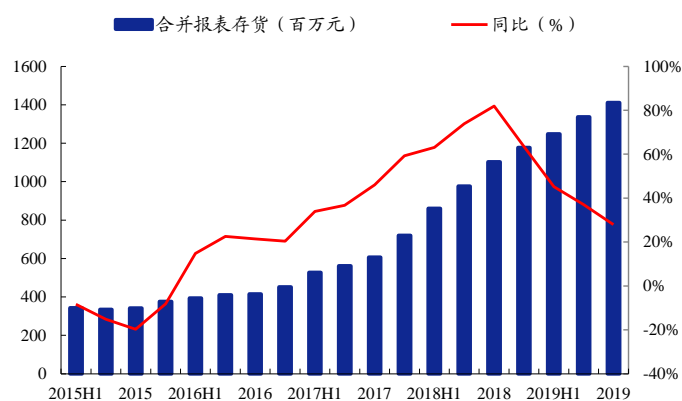
图30： 2017-2019 年博实股份收入及归母净利润加速增长



资料来源：博实股份、新时代证券研究所

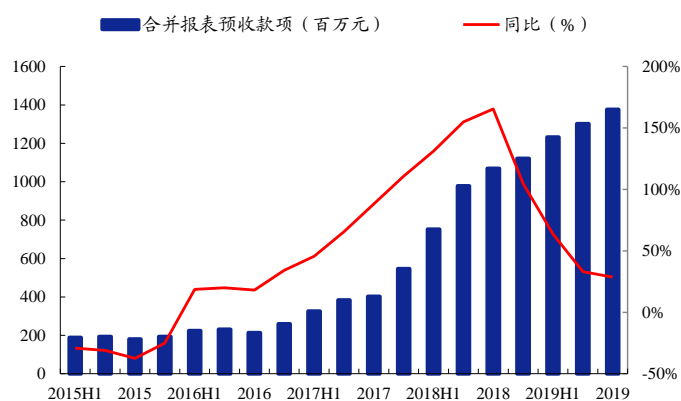
2017Q2 以来，下游石化化工新建与改造需求提升带动原有粉粒料设备持续增长、战略级产品高温机器人爆发增长、2019 年工艺环保装备扭亏为盈贡献利润，2017-2019 年归母净利润增长 18%、40.55% 和 70.2%。我们预计 2020-2022 年下游石化化工行业景气持续、新产品仍将逐步放量，公司归母利润有望维持较快增长。

图31： 2017-2019 年公司存货快速增长并连续创新高



资料来源：博实股份、新时代证券研究所

图32： 2017-2019 年公司预收款快速增长并连续创新高



资料来源：博实股份、新时代证券研究所

尽管受新冠疫情影响，2020 年春节后山东裕龙岛 2000 万吨炼化一体开工建设，3 月初浙石化二期和盛虹炼化等一批民企或合资石化项目开工建设，石化项目投资规模大成疫情后地方政府稳经济和稳增长的重要措施之一。我们统计，辽宁、河北、山东、江苏、浙江、福建和广东等省在建或储备重大项目，预计 2020-2022 年石化领域投资景气仍将持续，预计石化自动化后处理需求将持续较好增长。

表5： 博实股份签订金额较大合同举例

公告时间	客户主体	合同内容	合同金额 (万元)	执行主体
2016 年 1 月	中泰矿冶	高温炉前作业机器人	10800	博实自动化

2017 年 7 月	兰州寰球工程有限公司	重膜包装码垛生产线	6518	博实自动化
2017 年 8 月	浙江石油化工	硫磺回收装置、硫磺称重包装码垛成套设备、乙烯工程 FFS 包装码垛成套设备	9730	博实自动化
2018 年 3 月	俄罗斯-下卡姆斯克石化总厂	合成橡胶后处理成套设备	4765	博实自动化
2018 年 6 月	辽宁宝来化工（双聚）	包装码垛设备、拉伸套膜包装机	7485	博实自动化
2018 年 10 月	万华化学集团物资	包装码垛设备及大袋包装机	8259	博实自动化
2019 年 1 月	北京石油化工工程	包装码垛机组及配套输送机采购合同	4020	博实自动化
2019 年 1 月	中国石化工程建设有限公司	包装码垛机组采购合同	5540	博实自动化
2019 年 3 月	中化泉州石化	全自动称重、包装、码垛、套膜系统采购合同	5761	博实自动化
2019 年 3 月	天津渤化化工	包装码垛及物流输送系统采购合同	4096	博实自动化
小计			66974	

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

博实股份致力于打造石化后处理环节现代服务商，2017-2019 年博实粉粒料自动化设备先后中标浙石化一期、辽宁宝来、万华化学、中国石化和中华泉州等国内重大石化项目。基于前序良好的中标业绩，我们预计 2020-2022 年博实将非常受益于国内重大石化新建及改造项目。此外，2019 年公司研发新产品多晶硅车间智能转运设备、无膜透气袋包装机、硅铁出炉机器人、工业硅领域高温机器人等进入现场安装试验或市场推广的关键阶段，2020-2022 年有望贡献规模收入和利润。

表6：博实股份签订环保工艺装备金额较大合同举例

公告时间	客户主体	合同内容	合同金额 (万元)	执行主体
2017 年 6 月	中国石油华东设计分公司	工艺技术专用设备、专利特许和工艺包工程设计	4859	博奥环境
2017 年 7 月	中国寰球工程有限公司	湿法废酸再生装置专用设备、催化剂和工艺包	5386	P&P 公司
2017 年 8 月	中国石油华东-锦州石化	废酸再生装置工艺设备、专利特许和工艺包	5454	博奥环境
2017 年 8 月	中国石化-齐鲁石化	废酸再生项目专用设备和工艺包	4698	P&P 公司
2018 年 2 月	中国石化-镇海炼化	废酸再生装置专用设备、工艺包设计	4127	P&P 公司
2018 年 3 月	兰州寰球工程、中国寰球工程	废酸再生单元专利专用设备、催化剂	3884	博奥环境、P&P
2018 年 3 月	山东昌邑石化	10 万吨/年废酸再生装置专用设备、催化剂等	10566	P&P 公司
2018 年 4 月	中国石化-扬子石化	3 万吨/年废酸再生装置专用设备、工艺包设计	4143	P&P 公司
2018 年 12 月	山东京博	3 万吨废酸再生装置合同	4989	博奥环境、P&P
2019 年 5 月	盛虹炼化（连云港）	废酸再生装置专用设备合同及专利许可等	4258	博奥环境
2020 年 3 月	蓝星安迪苏南京	液体蛋氨酸项目湿法制硫酸单元合同	4356	博奥环境、P&P
小计			56720	

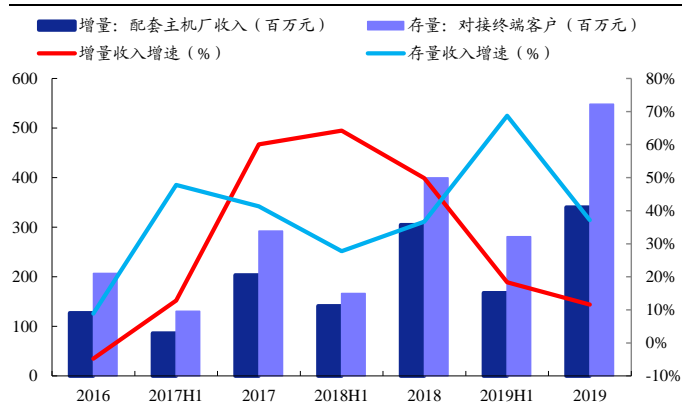
资料来源：公司公告、新时代证券研究所

我们预计 2020-2022 年石化领域投资景气仍将持续，石化自动化后处理设备需求将持续较好增长，将形成粉粒料自动化设备、高温机器人、工艺环保装备和战略新产品拓展新领域等多元驱动模式，成长属性将得到强化，预计 2020-2022 年公司归母净利润为 4.39、5.93 和 7.26 亿元，同比依次增长 43.0%、35.1%和 22.4%，维持“推荐”评级。

3.3、中密控股（300470）：受益石化项目开工，收购将促互补协同

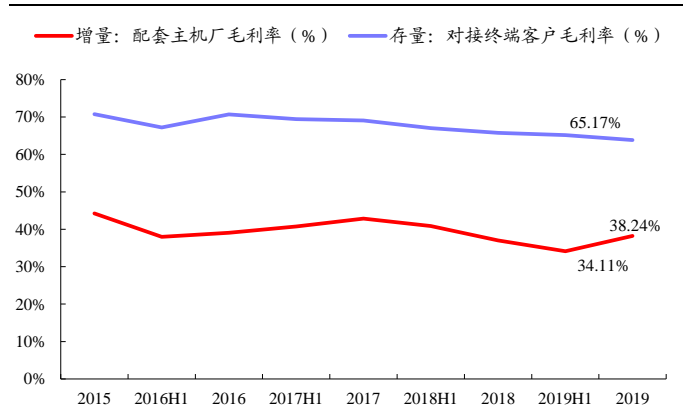
中密控股的密封产品在存量市场中（石油化工、煤化工、电力等企业客户）逐步实现进口替代，管线输送存量业务也开始大面积替代进口产品，个别领域已超国外同行水平；增量市场中（如压缩机厂、泵厂、搅拌釜生产厂等）扩大份额，与沈鼓、陕鼓、苏尔寿、嘉利特荏原、大连深蓝、北京航天石化技术、东方电气等企业长期稳定合作，并进入西门子、埃利奥特等企业供应商，此外中密控股分别在2016年和2018年收购橡塑密封公司优泰科和华阳密封。2016-2019年中密控股通过内生和外延并举策略实现营收增长3.24%、48.4%、42.1%和26.1%。2019年中密控股下游需求较好和产能逐步释放；归母净利润2.21亿元、同比增长29.6%，净利率24.89%、同比提升约1.5个百分点。

图33： 2018-2019年中密控股存量市场快速增长



资料来源：中密控股、新时代证券研究所

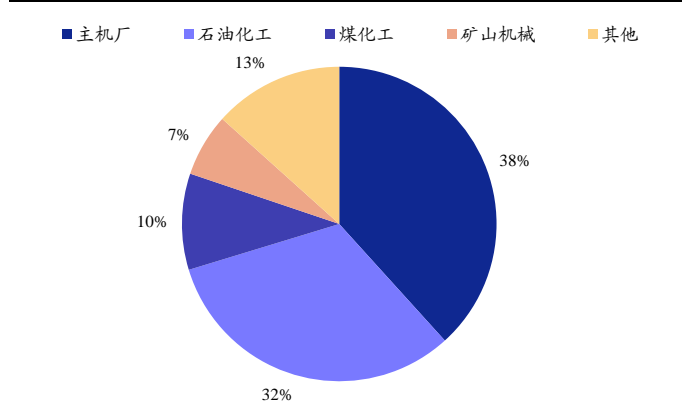
图34： 2019年中密增量市场毛利率同比提升



资料来源：中密控股、新时代证券研究所

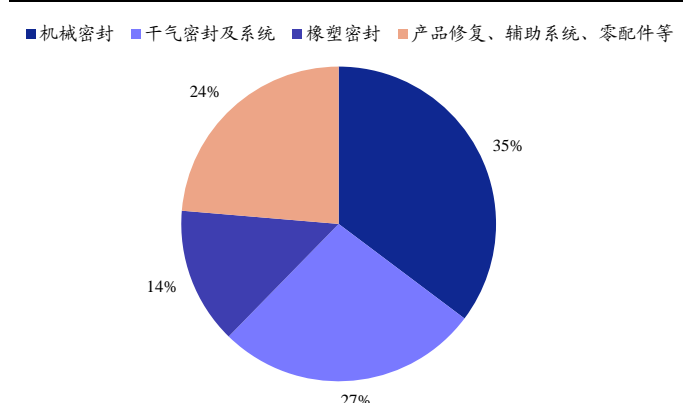
密封件属工业生产中耗材，存量更新带动需求稳定增长，2011-2019年公司营收仅2015年下降，2018-2019H1中密控股存量业务占营业总收入的53.3%和53.6%。因新冠疫情影响人员流动，使得存量业务受到影响，另外增量业务下游客户开工生产亦受到影响，2020Q1公司归母净利润同比下降38%。但2019H2以来，中密控股在港虹石化、逸盛石化、独山子石化、吉林石化、扬子石化、中海油惠州石化等取得较好的国产化订单，新项目中抓好大型炼油乙烯一体化项目，如浙江石化二期、卫星石化、天津渤化、盛虹石化、海南炼化等项目，预计2020Q2中密业绩环比将有较明显的提升。

图35： 2019年中密石化领域存量需求占总收入32%



资料来源：中密控股、新时代证券研究所

图36： 2019年中密控股营收以机械和干气密封为主



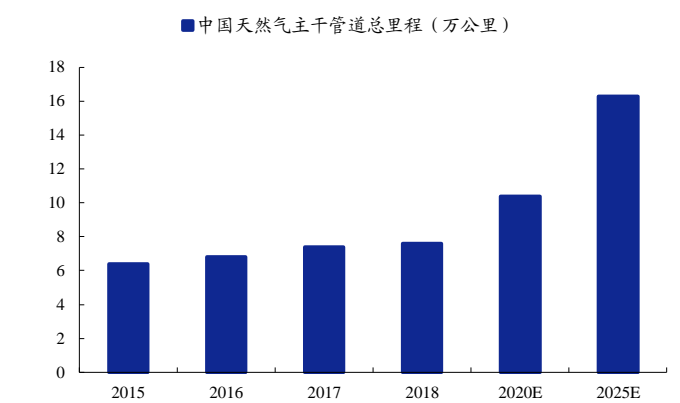
资料来源：中密控股、新时代证券研究所

根据国资委信息，尽管受新冠疫情影响，截至2020年2月15日央企石化重大项目复工率达到96.8%、山东裕龙岛2000万吨炼化一体开工建设，3月初浙石化二

期和盛虹炼化等一批民企或合资石化项目开工建设,石化项目投资规模大成疫情后地方政府稳经济和稳增长的重要措施之一。我们统计,辽宁、河北、山东、江苏、浙江、福建和广东等省建或储备重大项目,预计2020-2022年石化领域投资景气仍将持续,预计密封件需求有望持续较好增长。

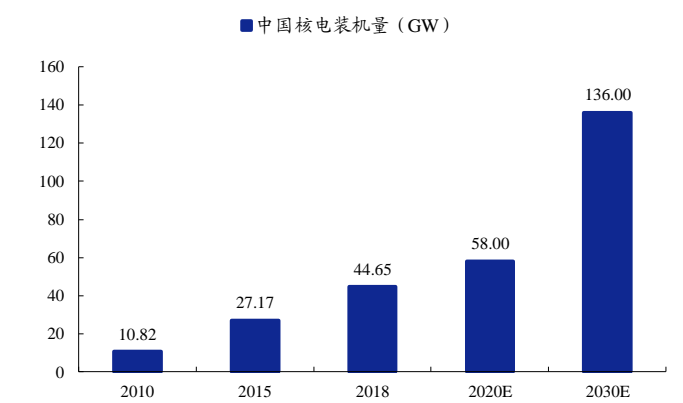
根据中长期油气管网规划和天然气发展报告,2025年中国油气管网总里程将达到24万公里,2019-2025年新建里程合计超10万公里。2019年中密控股在油气管线输送密封在技术与市场方面都已取得较大突破,以国产化替代进口的方式扩大在管线输送领域的市场份额,存量业务也开始大面积替代进口产品,预计2020-2023年中密控股在国内长输管线输送领域将实现较快扩张。

图37: 预计2025年中国天然气管网总里程16.3万公里



资料来源: 中长期油气管网规划、新时代证券研究所

图38: 预计2020年中国核电装机量达到58GW



资料来源: 能源十三五规划、中国能源展望2030、新时代证券研究所

根据中国能源发展规划,十三五期间中国将安全发展核电,2020年力争核电装机量达到58GW,在建核电装机达到30GW以上。另根据中国能源展望2030,2030年中国核电装机量有望达到136GW。2018-2019年中密控股取得了核二三级密封以及非核级产品较多的配套订单,打破国外垄断。随着核电装备国产化工作力度的推进,中密控股在新建项目配套与在运行项目的国产化替代工作有望拿下更多的配套份额。

2020年2月21日公司公告,拟通过非公开发行募集6.5亿元,其中2.1亿元用于收购新地佩尔100%股权、3.62亿元补流、其他用于机械密封产品数字化转型及智能制造项目。2016年和2018年公司分别收购优泰科和华阳密封,通过互补协同促进了2017-2019年公司营收和利润较快增长。新地佩尔主营自动阀、截断阀和控制阀等特殊工况领域工业阀门,工业阀门产品属性与密封件类似,需求以石化化工为主,预计收购新地佩尔能够形成提升公司服务客户的综合实力。新地佩尔承诺2020-2021年扣非后净利润为2000万和2500万,且原股东收到第一期价款后通过二级市场购入公司股票不低于4800万元。

2020年下游石化项目及时开工,在建与储备项目多,公司密封件需求或进入存量和增量共同拉动期;同时国内油气管线及核电领域密封件需求景气提升,增发募资以现金收购新地佩尔100%股权有望产生较好的互补协同效应。我们预计中密控股2020-2022年营业收入10.18、12.15和13.79亿元,同比增长18.5%、27.1%和15.4%,归母净利润分别为2.61(-0.31)、3.32(-0.30)和3.83亿元,同比增长18.3%、27.2%和15.3%;维持“推荐”评级。

4、风险提示

4.1、石化重大项目建设跨年度的风险

一般石化化工项目建设涉及到环评审批、土建（甚至填海）、设备安装调试等，建设周期通常跨年、甚至 2-3 年。设备供应商中标后，产品交付需要根据相关项目前序建设进度，若石化项目前期建设收到自然环境等不可控因素影响，将推迟设备供应商产品交付及确认收入。

4.2、下游企业项目资金不充足的风险

普遍看石化化工项目，单个项目投资金额较大，通常涉及到银行贷款或融资等，下游企业项目建设资金能够及时到位将影响到建设进度，进而影响到设备供应商的产品交付节奏。此外，2020 年 3 月后国际油价下跌导致石化化工企业盈利承压，若下游企业长期盈利得不到改善，或将影响到其现金流，设备供应商有回款周期拉长的风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验6年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

韦俊龙，机械行业分析师，上海交通大学硕士，3年证券从业经验，2020年2月进入新时代证券研究所。2017-2019年任职于国金证券，先后覆盖新三板总量及智能制造、消费研究，新兴产业智能制造研究，机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员。

孟鹏飞，机械行业分析师，7年高端装备产业经验+4年证券从业经验。2008-2015年先后任职欧洲知名光伏设备企业和全球最大的机器人、数控企业日本FANUC。2015-2019年任职于国金证券，先后负责新兴产业高端装备研究、机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员；新浪金麒麟机械行业第三名。2020年2月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>