

镇海股份 (603637)

公司研究/简评报告

新签合同+在手订单充足，业绩进入上升期

简评报告/石化

2018 年 01 月 23 日

一、事件概述

近日，公司发布公告，签订中科合资广东炼化一体化项目设计、采购、施工（EPC）总承包标段五合同，签约合同价款为人民币 632,944,949 元(合同费用均含税)。同时根据揭阳市政府网站公告，中石油揭阳 2000 万吨炼化一体化项目正式复工，预计 2021 年 10 月实现炼油部分投料试车，12 月实现化工部分投料试车。

二、分析与判断

➤ 新签合同+在手订单充足，业绩进入上升期

公司目前正在执行的恒逸石化文莱总包项目预计 18 年年底投产，该项目合同金额 3.9 亿；新签的广东炼化一体化项目总包含税 6.33 亿，执行时间约 2 年；中石油揭阳 2000 万吨炼化一体化项目正式复工，该项目中标合同金额 13 亿。同时，作为国家“十三五”规划中七大炼化一体化石化基地之一的镇海炼化 1500 万吨炼油+120 万吨乙烯项目有望开始启动，公司作为原镇海炼化的设计院在项目订单获取上占据先天的优势。未来随着在手订单的执行和新项目的不断获取，公司业绩将进入稳定上升期。

➤ 大型炼化项目进入建设高峰期，工程设计行业最先受益

未来五年我国将有多多个大型炼化项目开工建设，其中根据国家发展规划，“十三五”期间我国将建设七大炼化产业基地；中国石化投资 2000 亿建设四大炼化基地；中石油中委揭阳 2000 万吨炼油项目重新启动、兵器集团盘锦 1500 万吨炼化项目的建设以及部分现有企业产能的改扩建，未来三到五年我国新开工建设炼油产能约 2 亿吨，占现有产能的 26.7%。大型炼化项目的集中建设对工程设计需求大大增加。公司作为国内优秀的工程公司，拥有中国石化背景、设计资质全、工程建设经验丰富，将显著受益于国内大型炼化项目的投资建设。

➤ 进口原油劣质化，推动加氢装置、硫磺回收装置需求大

公司是国内少数掌握大型硫磺回收技术且拥有自主知识产权的公司之一，公司设计或工程总承包完成的大型硫磺回收装置总计约 30 套，近一半为单系列超过 10 万吨/年的超大型硫磺回收装置，总计硫磺处理能力超过 200 万吨/年。公司自主研发的 ZHSR 国产大型硫磺回收技术，硫磺回收率超过 99.98%，达到国际先进水平。由于我国原油对外依赖度接近 70%，炼油企业为了保证高油价下效益最大化，大多以进口含硫或者高硫的劣质化原油为主，这就要求新建炼油产能和存量产能改造必须配套更多的加氢装置，以匹配原油质量的变化。同时，必须相应的升级硫磺回收装置，要求硫磺回收装置规模更大，效率更高，以满足越来越严格的环保要求。因此，未来对加氢装置、硫磺回收装置的需求将进一步增加，公司依托先进的自有技术在项目获取上具备竞争优势。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年的净利润分别为 4700 万，14300 万，19200 万；EPS 分别为 0.35 元，1.08 元，1.44 元；对应 PE 为 75 倍，25 倍，18 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

工程总承包项目的不确定性风险；在实施项目存在缓建甚至取消的风险。

强烈推荐

维持评级

当前价格(元)

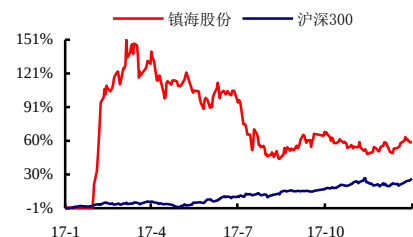
26.63

交易数据

2018-1-22

近 12 个月最高/最低	50.17/19.96
总股本(百万股)	102
流通股本(百万股)	26
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	25
流通市值(亿元)	6

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 杨侃

执业证号: S0100516120001

电话: 0755-22662010

邮箱: yangkan@mszq.com

研究助理: 李晓辉

执业证号: S0100116040001

电话: 010-85127543

邮箱: lixiaohui@mszq.com

相关研究

- 1.《镇海股份(603637)深度报告: 受益于大型炼化项目集中建设, 业绩进入高速增长期》20170714

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	305	296	591	852
增长率 (%)	-45.08%	-2.84%	99.66%	44.17%
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	47	143	192
增长率 (%)	-18.39%	-21.77%	203.39%	33.80%
每股收益 (元)	0.79	0.35	1.08	1.44
PE (现价)	34	75	25	18
PB	/	7.3	5.6	4.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	305	296	591	852	货币资金	33	115	128	160
减：营业成本	199	210	351	517	应收票据	23	21	41	60
营业税金及附加	2	2	4	6	应收账款	127	102	222	379
销售费用	2	2	4	6	预付账款	0	4	7	10
管理费用	42	39	79	113	其他应收款	5	4	8	12
财务费用	(1)	0	0	0	存货	115	59	98	145
资产减值损失	2	2	2	3	其他流动资产	127	150	150	150
加：投资收益	3	4	4	4	流动资产合计	430	454	655	916
二、营业利润	62	45	155	211	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	8	10	10	10	固定资产	63	60	57	53
三、利润总额	70	55	165	221	在建工程	0	0	0	0
减：所得税费用	10	7	22	30	无形资产	29	32	35	39
四、净利润	60	47	143	192	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	60	47	143	192	非流动资产合计	108	92	92	92
五、基本每股收益 (元)	0.79	0.35	1.08	1.44	资产总计	538	546	746	1,008
主要财务指标					短期借款	0	0	0	0
项目	2016A	2017E	2018E	2019E	应付票据	0	0	0	0
EV/EBITDA	37.99	75.47	22.55	16.77	应付账款	98	63	105	155
成长能力：					预收账款	0	2	4	5
营业收入同比	-45.08%	-2.84%	99.66%	44.17%	其他应付款	4	4	4	5
营业利润同比	-19.5%	-27.7%	249.0%	36.0%	应交税费	10	20	26	34
净利润同比	-18.39%	-21.77%	203.39%	33.8%	其他流动负债	8	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	144	89	139	199
应收账款周转率	2.62	2.58	3.65	2.84	长期借款	0	0	0	0
存货周转率	3.67	3.41	7.53	7.02	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.56	0.55	0.91	0.97	非流动负债合计	0	0	0	0
盈利能力与收益质量：					负债合计	155	89	139	199
毛利率	34.7%	29.1%	40.7%	39.4%	股本	77	133	133	133
净利率	19.8%	15.9%	24.2%	22.5%	资本公积	29	29	29	29
总资产净利率 ROA	11.2%	8.7%	22.2%	21.8%	留存收益	277	324	467	659
净资产收益率 ROE	16.8%	10.9%	25.7%	26.4%	少数股东权益	0	0	0	0
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	383	457	608	809
流动比率	2.99	5.09	4.72	4.60	负债和股东权益合计	538	546	746	1,008
资产负债率	28.8%	16.3%	18.6%	19.8%	现金流量表				
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	(77)	77	10	28
每股收益	0.79	0.35	1.08	1.44	投资活动现金流量	(38)	4	4	4
每股经营现金流量	(1.01)	0.58	0.07	0.21	筹资活动现金流量	(14)	0	0	0
每股净资产	4.99	3.66	4.73	6.17	现金及等价物净增加	(130)	81	14	32

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

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或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。

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

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。