

中标 2.7 亿大单，海外拓展受益一带一路 投资评级：增持（维持）

2016 年 12 月 26 日

事件：公司发布重大订单合同中标公告，公司于2016年12月26日收到哈萨克斯坦GPC发来的《卡让萨项目合作保证书》，GPC计划与本公司就哈萨克斯坦卡让萨天然气处理厂EP项目签订合同，合同金额为3,889.5万美元，折合人民币近2.7亿元。

首席证券分析师 陈显帆
执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

投资要点

■ 中标2.7亿大单，海外业务拓展顺利

公司的交易对手GPC的母公司为QBG，其掌握了哈萨克斯坦境内14个州中10个州的天然气管网建设、运营维护、消费以及支付数字结算等业务。GPC主要从事于哈萨克斯坦的天然气处理业务。本次中标的卡让萨项目便是由GPC投资运营，该项目上游气源来自哈油阿克纠宾公司，成品气销售往哈萨克斯坦天然气运输公司，GPC与上下游均已签订长达25年的购销合同。我们认为：哈萨克斯坦的天然气业务相对高度集中且大部分均为QBG掌握，本次的中标金额占2015年总收入的近20%，未来若顺利签订将有助于公司拓展哈萨克斯坦的天然气板块市场。

研究助理 毛新宇

maoxy@dwzq.com.cn

15221608997

■ 与洲际油气、安东集团携手成立油气产业联盟，风险共担，利益共享

本月中，公司与洲际油气、安东集团签署战略合作协议，三方将在市场、技术、资本等领域实现深度合作，建立有较强核心竞争力和风险防范能力的油气产业联盟。未来三方将互为优先合作伙伴，公司将作为洲际油气的一体化工程总包服务及配套投资方，进一步提升公司油气田开发一体化总包服务能力。我们认为：在油价复苏平缓，行业景气度相对低迷之际。相对于北美、欧洲大型石油及油服公司而言，公司技术优势并不明显。而在中东、中亚等地区，公司的成本优势则非常显著。公司本次携手安东及洲际，三方建立长期、深度的合作关系，未来不仅将共担风险，同享利益；还有助于公司提升市场影响力，进一步拓展海外业务版图。

■ EPC龙头，石化环保有望催生新增长点

公司作为EPC总承包商，注重效益、“成本领先”的战略将帮助公司在油气板块缓慢复苏的市场环境下占得先机。我们预计未来随着公司不断扩大其海外的市场影响力，订单将持续增长。

国内石化领域对老化油、渣油及稠油处理的需求，石化企业对环保的投资均持续增长。公司很早便已进入石化环保领域，技术储备已得到广泛的认可。我们认为未来石化环保领域业绩将保持较高增长，有望成为未来业绩新增长点。

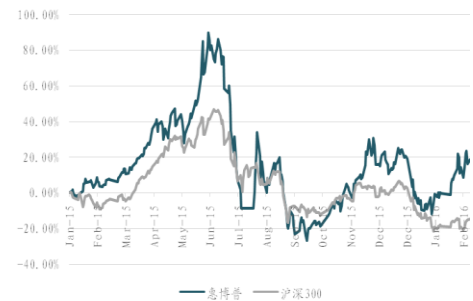
■ 盈利预测与投资建议

公司 EPC 业务成长性良好，石化环保等新业务有望催生新增长点。我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.14/0.19/0.25 元，对应 PE 61/48/35X。公司未来还将受益“一带一路”主题，给予“增持”评级。

■ 风险提示：

油价持续低迷、人民币汇率波动

行业走势



市场数据

收盘价(元)	8.90
一年最高价/最低价	20.76/7.99
市净率	4.56
流通 A 股市值(亿元)	50.53

基础数据

每股净资产(元)	1.95
资产负债率(%)	49.00
总股本(百万股)	1071.25
流通 A 股(百万股)	567.74

相关研究

惠博普：持续受益海外市场拓展及油气体制改革
2016.4.14

惠博普：加速海外拓展，业绩稳定增长
2016.4.23

单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1875	2421	2485	2992	营业收入	1359	1228	1476	1711
现金	573	1299	1192	1554	营业成本	920	845	1002	1112
应收账款	972	712	850	964	营业税金及附加	8	7	9	10
其他应收款	114	86	108	127	营业费用	44	37	44	51
预付账款	67	91	82	81	管理费用	141	111	133	154
存货	115	181	192	195	财务费用	11	11	11	10
其他流动资产	34	51	61	70	资产减值损失	28	14	16	18
非流动资产	1351	903	829	761	公允价值变动收				
长期投资	151	32	32	32	益	0	0	0	0
固定资产	388	394	384	365	投资净收益	-0	-1	-1	-1
无形资产	46	52	59	67	营业利润	206	202	260	355
其他非流动资					营业外收入	6	5	8	8
产	765	426	355	297	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3225	3324	3314	3753	利润总额	210	205	266	361
流动负债	1084	1033	888	1115	所得税	38	37	48	65
短期借款	530	539	324	518	净利润	172	168	218	296
应付账款	335	267	304	334	少数股东损益	10	13	18	25
其他流动负债	219	227	260	263	归属母公司净利润	161	155	200	271
非流动负债	21	7	9	12	EBITDA	292	238	297	391
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	0.14	0.19	0.25
其他非流动负									
债	21	7	9	12					
负债合计	1105	1040	898	1127	主要财务比率				
少数股东权益	36	49	67	92	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	536	1071	1071	1071	成长能力				
资本公积	1047	511	511	511	营业收入	-1.6%	-9.6%	20.2%	16.0%
留存收益	591	652	767	952	营业利润	-2.6%	-1.8%	28.6%	36.3%
归属母公司股东权益	2084	2234	2349	2534	归属于母公司净利润	3.7%	-3.8%	28.9%	35.3%
负债和股东权益	3225	3324	3314	3753	获利能力				
					毛利率(%)	32.3%	31.2%	32.1%	35.0%
					净利率(%)	11.9%	12.6%	13.6%	15.8%
					ROE(%)	7.7%	7.0%	8.5%	10.7%
					ROIC(%)	9.2%	11.8%	14.7%	19.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	34.3%	31.3%	27.1%	30.0%
					净负债比率(%)	47.95%	51.84%	36.13%	46.01%
					流动比率	1.73	2.34	2.80	2.68
					速动比率	1.62	2.17	2.58	2.51
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.38	0.44	0.48
					应收账款周转率	2	1	2	2
					应付账款周转率	2.84	2.81	3.51	3.49
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.15	0.14	0.19	0.25
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.29	0.15	0.21
					每股净资产(最新摊薄)	1.95	2.09	2.19	2.37
					估值比率				
					P/E	59.04	61.38	47.61	35.19
					P/B	4.57	4.27	4.06	3.76
					EV/EBITDA	32	39	32	24

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>

