

惠博普 (002554)

强烈推荐

行业：油气钻采服务

一季度业绩大幅预增，国际 EPC 业务表现强劲

事件：4月15日公司发布第一季度业绩预告修正，一季度归母净利润为0.42亿元-0.56亿元，同比增长50%-100%，上年同期盈利0.28亿元。

投资要点：

◆ **投资收益与延迟收入确认增厚一季度业绩。** 一季度业绩大幅增长，主要源于：1) 公司完成的安东 DMCC 公司 40% 交割股权对公司投资收益的贡献；2) 公司确认 2016 年延迟确认的海外 EPC 项目收入对利润水平的拉升。若剔除安东集团股价下降对业绩的影响，公司主营业务净利润同比增长 110%-160%。

◆ **海外 EPC 业务有望推动公司业绩高速增长。** 公司凭借其在油气装备及工程方面的技术与低成本优势，积极布局海外 EPC 业务，重大进展不断，客户已从国内三桶油拓展至伊拉克、哈萨克斯坦、巴基斯坦等国外石化公司。2016 年上半年公司海外 EPC 业务收入占营收比例达 73.85%，成为支撑公司业绩增长的核心动力。未来伴随着国际油价回升企稳，上游石油公司资本支出与新建产能规划将有所回升，公司海外 EPC 订单有望取得新进展，推动公司业绩持续增长。

◆ **安东 DMCC 股权收购以及油气产业联盟成立助力公司海外业务开拓。** 公司完成安东 DMCC 40% 股权收购，有利于公司在伊拉克乃至中东地区的业务拓展。同时，公司购买了安东集团 4.36% 的股份，并与安东集团、洲际油气签订了深度战略合作协议。在国家推行“一带一路”战略的背景下，油气产业联盟的成立有利于各方实现资源共享和优势互补，提升油气田一体化总包服务能力以及品牌影响力，助力公司海外油田一体化服务业务的扩张。

◆ **管道与环保业务有望成为公司新利润增长点。** 公司积极拓展管道业务，在持有从事油气管道自动化系统业务的潍坊凯特 84% 股权的基础上，公司拟出资 4080 万元收购啄木鸟公司 51% 股权，布局油气管道监测、检测与评估业务，此次并购将显著提升公司管道业务的全产业链服务能力。同时，公司积极开拓市政环保与油田环保业务，环保有望成为支撑公司业绩增长的又一基石。

◆ **维持“强烈推荐”评级。** 预计公司 16~18 年归母净利润为 1.39/3.95/5.51 亿元，对应 EPS 为 0.13、0.37、0.51，对应 PE 分别为 54、19、13 倍。给予公司未来 6-12 个月 25 倍 PE，对应目标价 9.25 元，维持“强烈推荐”评级。

◆ **风险提示：国际油价上涨不及预期，海外 EPC 业务开拓不及预期**

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1359	1045	1780	2400
收入同比(%)	-2%	-23%	70%	35%
归属母公司净利润	161	139	395	551
净利润同比(%)	4%	-14%	184%	40%
毛利率(%)	32.3%	33.0%	36.3%	37.0%
ROE(%)	7.7%	6.3%	16.5%	20.2%
每股收益(元)	0.15	0.13	0.37	0.51
P/E	47.10	54.73	19.25	13.79
P/B	3.65	3.43	3.17	2.78
EV/EBITDA	26	38	15	11

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：伊真真

S0960117010022

0755-88320893

yizhenzhen@china-invs.cn

6-12个月目标价：9.25

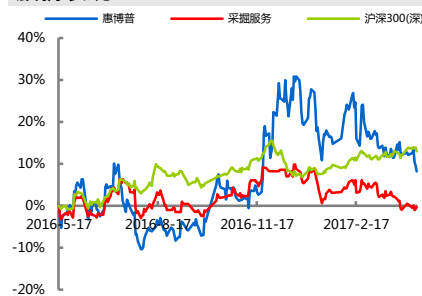
当前股价：7.10

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	1,071
流通股本(百万股)	624
总市值(亿元)	76
流通市值(亿元)	44
成交量(百万股)	19.39
成交额(百万元)	137.34

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1875	2159	2430	2912
现金	573	1094	994	990
应收账款	972	785	1002	1350
其它应收款	114	96	157	213
预付账款	67	45	75	101
存货	115	104	163	215
其他	34	36	39	43
非流动资产	1351	2120	2138	2152
长期投资	151	883	883	883
固定资产	388	408	419	424
无形资产	46	58	72	85
其他	765	771	764	760
资产总计	3225	4280	4568	5065
流动负债	1084	1449	1550	1700
短期借款	530	432	454	459
应付账款	335	226	382	510
其他	219	791	713	731
非流动负债	21	575	576	577
长期借款	0	0	0	0
其他	21	575	576	577
负债合计	1105	2024	2126	2277
少数股东权益	36	38	44	51
股本	536	1071	1071	1071
资本公积	1047	511	511	511
留存收益	591	636	817	1154
归属母公司股东权益	2084	2218	2399	2736
负债和股东权益	3225	4280	4568	5065

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	16	892	17	104
净利润	172	141	401	559
折旧摊销	75	26	28	30
财务费用	11	15	17	20
投资损失	0	-40	-136	-167
营运资金变动	-299	773	-309	-364
其它	57	-22	16	25
投资活动现金流	-210	-757	91	122
资本支出	88	51	30	30
长期投资	119	732	0	0
其他	-3	26	121	152
筹资活动现金流	308	386	-209	-230
短期借款	157	-98	23	5
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	80	536	0	0
资本公积增加	508	-536	0	0
其他	-437	484	-231	-235
现金净增加额	118	521	-100	-3

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1359	1045	1780	2400
营业成本	920	700	1133	1513
营业税金及附加	8	5	9	12
营业费用	44	42	62	72
管理费用	141	146	214	288
财务费用	11	15	17	20
资产减值损失	28	20	22	22
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	40	136	167
营业利润	206	157	459	640
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	2	7	4	2
利润总额	210	155	461	643
所得税	38	14	60	84
净利润	172	141	401	559
少数股东损益	10	2	6	8
归属母公司净利润	161	139	395	551
EBITDA	292	198	505	690
EPS (元)	0.30	0.13	0.37	0.51

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-1.6%	-23.1%	70.3%	34.8%
营业利润	-2.6%	-23.9%	193.1%	39.2%
归属于母公司净利润	3.7%	-14.0%	184.4%	39.5%
获利能力				
毛利率	32.3%	33.0%	36.3%	37.0%
净利率	11.9%	13.3%	22.2%	23.0%
ROE	7.7%	6.3%	16.5%	20.2%
ROIC	9.2%	12.8%	27.1%	30.5%
偿债能力				
资产负债率	34.3%	47.3%	46.5%	45.0%
净负债比率	47.95%	21.33%	21.38%	20.17%
流动比率	1.73	1.49	1.57	1.71
速动比率	1.62	1.42	1.46	1.59
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.28	0.40	0.50
应收账款周转率	2	1	2	2
应付账款周转率	2.84	2.50	3.73	3.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.13	0.37	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.83	0.02	0.10
每股净资产(最新摊薄)	1.95	2.07	2.24	2.55
估值比率				
P/E	47.10	54.73	19.25	13.79
P/B	3.65	3.43	3.17	2.78
EV/EBITDA	26	38	15	11

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中国中投证券研究总部建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 10 年证券行业从业经验。

伊真真,中国中投证券研究总部建筑行业研究员, 毕业于武汉大学经济管理学院, 管理学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434