



东兴证券
DONGXING SECURITIES

EPC订单有望提速，促进业绩持续向上

——惠博普（002554）2016 年年报及 2017 年一季报点评

2017 年 05 月 02 日

强烈推荐/上调

惠博普

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037

事件:

公司发布 2016 年年度报告, 2016 年公司实现营业收入 10.50 亿元, 同比下降 22.74%; 实现归母净利润 1.31 亿元, 同比下降 18.87%; EPS 为 0.13 元, 同比下降 18.75%。

公司发布 2017 年一季度报告, 2017 年一季度公司实现营业收入 4.59 亿元, 同比增长 119.64%; 实现归母净利润 5120 万元, 同比增长 84.49%; EPS 为 0.05 元, 同比增长 66.67%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入 (百万元)	384.07	254.31	396.71	209.11	302.38	194.17	344.38
增长率 (%)	-2.10%	-12.37%	-14.24%	-35.45%	-21.27%	-23.65%	-13.19%
毛利率 (%)	29.16%	28.58%	39.29%	39.06%	35.33%	29.87%	18.40%
期间费用率 (%)	11.40%	14.21%	14.46%	23.97%	12.77%	27.71%	17.36%
营业利润率 (%)	15.06%	15.27%	18.11%	14.47%	16.43%	17.42%	9.52%
净利润 (百万元)	45.79	32.55	65.16	28.02	47.07	31.64	26.33
增长率 (%)	-02.30%	-11.65%	-16.23%	-00.51%	02.79%	-02.78%	-59.59%
每股盈利 (季度, 元)	0.08	0.06	0.11	0.05	0.04	0.03	0.02
资产负债率 (%)	27.01%	32.58%	34.26%	31.93%	41.29%	49.00%	52.34%
净资产收益率 (%)	2.16%	1.59%	3.07%	1.27%	2.25%	1.49%	1.21%
总资产收益率 (%)	1.57%	1.07%	2.02%	0.87%	1.32%	0.76%	0.58%

观点:
➤ 2016年业绩略微下滑, 2017Q1增速可观

2016年公司营业收入和净利润同比下降分别为22.74%和18.87%。分产品来看, 公司油气田装备及工程的收入为7.47亿 (-12.88%), 毛利率为38.03% (-4.39pct); 石化环保装备及服务的收入为0.57亿 (-27.33%), 毛利率为36.53% (-14.34pct), 油气资源开发及利用的收入为2.45亿 (-41.90%), 毛利率为1.91% (-6.31pct)。在2014年后半年至2016前半期内国际油价走低, 全球油气行业处于低迷状态, 油田资本开支趋缓。2016年公司业绩下降, 主要是巴基斯坦的EPC订单延迟确认, 以及伊拉克、哈萨克斯坦等地区的计划新签的订单未能落地导致。同时, 由于低油价环境, 公司主动降低了在大港油田孔南区块的产量, 油气田资源的收入和毛利率都出现下滑。

2017年一季度公司实现营业收入4.59亿元, 同比增长119.64%, 实现归母净利润5120万元, 同比增长84.49%, 预收款项为4058万元, 较年初增加604%, 进入2017年以来公司整体营业收入及新签订单情况呈明显复苏状态。

➤ EPC订单有望提速, 全年业绩可期

2016年11月30日OPEC组织达成减产协议, 其中OPEC国家减产120万桶/日, 非OPEC国家减产55.8万桶/日, 共计减产175.8万桶/日, 自2017年1月1日起执行, 为期6个月。在全球石油需求稳步增加的情况下, 产油国减产将大幅收紧全球石油供应, 从而使得供需格局趋紧, 推动2017年上半年石油库存消化、再平衡加速, 此举有助于油价的回暖, 带动油田增产、复产及资本开支。

公司EPC总包能力持续提升, 2017年1月25日公司与哈萨克斯坦GPC公司签订天然气处理厂EP项目, 合同金额约2.7亿人民币, 预计随着油价上行, 公司在谈的相关项目重启, 有望促使公司EPC订单提速, 结合现有在手订单, 公司全年业绩有保障。

盈利预测与投资评级:

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 19.52 亿元、25.81 亿元和 32.21 亿元, 净利润分别为 3.61 亿元、4.93 亿元和 6.14 亿元, EPS 分别为 0.33 元、0.41 元和 0.51 元, 对应 PE 分别为 18.5X、15.0X 和 12.0X, 上调至“强烈推荐”评级, 目标价 8.5 元。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,359.05	1,050.04	1,952.29	2,581.35	3,220.98
增长率(%)	-1.62%	-22.74%	85.93%	32.22%	24.78%
净利润(百万元)	171.67	133.06	361.45	492.97	613.66
增长率(%)	-2.36%	-22.49%	171.64%	36.38%	24.48%
净资产收益率(%)	7.75%	6.09%	14.72%	17.98%	19.76%
每股收益(元)	0.32	0.13	0.33	0.41	0.51
PE	19.25	47.38	18.51	14.96	11.99
PB	1.58	3.07	2.72	2.43	2.14

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

风险提示:

项目收入确认低于预期, 新签订单不达预期, 油价下跌。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1875	2379	2482	3088	3811	营业收入	1359	1050	1952	2581	3221
货币资金	573	885	960	1291	1610	营业成本	920	740	1273	1659	2064
应收账款	972	797	856	990	1235	营业税金及附加	8	6	10	13	16
其他应收款	114	190	353	467	583	营业费用	44	46	74	103	129
预付款项	67	91	91	91	91	管理费用	141	160	195	258	322
存货	115	230	157	182	226	财务费用	11	-4	1	1	8
其他流动资产	26	56	56	56	56	资产减值损失	28.18	24.91	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1351	2198	1380	1487	1491	公允价值变动收益	0.00	7.66	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	151	927	150	150	150	投资净收益	-0.42	61.94	0.00	0.00	0.00
固定资产	388.31	462.74	399.71	549.71	605.24	营业利润	206	147	399	548	682
无形资产	46	46	43	40	37	营业外收入	5.60	7.60	5.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.70	9.89	2.00	0.00	0.00
资产总计	3225	4577	3861	4575	5303	利润总额	210	144	402	548	682
流动负债合计	1084	1810	1405	1821	2179	所得税	38	11	40	55	68
短期借款	530	510	313	616	866	净利润	172	133	361	493	614
应付账款	335	324	419	523	622	少数股东损益	10	2	5	5	5
预收款项	3	6	6	6	6	归属母公司净利润	161	131	356	488	609
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	336	275	436	609	758
非流动负债合计	21	585	0	0	0	BPS (元)	0.32	0.13	0.33	0.41	0.51
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	496	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1105	2395	1405	1821	2179	成长能力					
少数股东权益	36	29	34	39	44	营业收入增长	-1.62%	-22.74	85.93%	32.22%	24.78%
实收资本(或股本)	536	1071	1071	1071	1071	营业利润增长	-2.64%	-28.87	171.99	37.41%	24.48%
资本公积	1047	523	523	523	523	归属于母公司净利润	172.05	36.89%	172.05	36.89%	24.73%
未分配利润	541	558	665	812	994	获利能力					
归属母公司股东权	2084	2152	2422	2714	3080	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	3225	4577	3861	4575	5303	净利率(%)	12.63%	12.67%	18.51%	19.10%	19.05%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	16	13	56	391	395	偿债能力					
净利润	172	133	361	493	614	资产负债率(%)	34%	52%	36%	40%	41%
折旧摊销	118.88	132.29	36.12	61.08	68.33	流动比率	1.73	1.31	1.77	1.70	1.75
财务费用	11	-4	1	1	8	速动比率	1.62	1.19	1.65	1.60	1.65
应收账款减少	0	0	-58	-134	-245	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.27	0.46	0.61	0.65
投资活动现金流	-210	-474	887	-168	-73	应收账款周转率	2	1	2	3	3
公允价值变动收益	0	8	0	0	0	应付账款周转率	4.19	3.18	5.25	5.48	5.63
长期股权投资减少	0	0	782	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	62	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.13	0.33	0.41	0.51
筹资活动现金流	308	732	-852	107	-2	每股净现金流(最新)	0.21	0.25	0.09	0.31	0.30
应付债券增加	0	0	-496	0	0	每股净资产(最新摊)	3.89	2.01	2.26	2.53	2.88
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	80	536	0	0	0	P/E	19.25	47.38	18.51	14.96	11.99
资本公积增加	508	-523	0	0	0	P/B	1.58	3.07	2.72	2.43	2.14
现金净增加额	114	271	91	331	320	EV/EBITDA	9.70	24.41	13.65	9.72	7.72

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。