



2017年05月03日

买入(首次评级)

当前价: 6.11元

石油化工&amp;机械研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

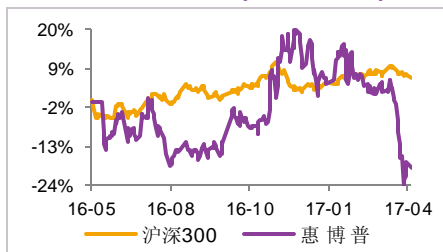
研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587  
邮箱: weijiayu@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011  
邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1050	1930	2456	3187
(+/-)	-22.7	83.8%	27.3%	29.8%
净利润	133	351	496	648
(+/-)	-22.5	163.5	41.6%	30.5%
EPS(元)	0.12	0.32	0.46	0.60
P/E	49.93	18.95	13.38	10.25

资料来源: 联讯证券研究院

惠博普(002554.SZ)

# 【联讯石化公司点评】惠博普: 2017年归母净利润目标 3.5 亿元, 公司业绩高速增长可期

投资要点

## 事件: 公司公布 2016 年年报及 2017 年一季报

惠博普近日发布 2016 年年报及 2017 年一季报称, 公司 2016 年实现营业收入 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%。2017 年一季度实现营业收入 4.59 亿元, 同比增长 119.64%; 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 84.49%。公司预计 2017 年上半年实现归母净利润 0.89-1.19 亿元, 同比增长 20%-60%。

## 走出业绩低谷, 2017 年归母净利润目标 3.5 亿元

公司 2016 年营业收入及净利润双降的原因主要有: (1) 公司 2016 年部分计划内 EPC 收入未能完全达到确认收入的标准, 延至 2017 年予以确认; (2) 2016 年国际油价持续低迷, 公司跟踪的部分海外大项目进展缓慢, 新签订单未能有效补充收入缺口; (3) 由于低油价持续时间较长, 公司主动降低了在大港油田孔南区块的原油产量, 使其收入亦出现较大下滑。

2017 年公司的经营目标为实现营业收入 20 亿元, 实现归属于母公司所有者的净利润 3.5 亿元。公司 2016 年新签合同额 6.79 亿元, 较 2015 年下降 55.64%; 年末在手合同金额 10.44 亿元, 较 2015 年下降 6.78%。我们认为, 随着实体经济的逐步复苏, 全球石油行业资本性支出回升, 公司新增订单量有望随之回升, 加上部分延至 2017 年确认的销售收入及市政环保业务的拓展, 公司业绩将实现大幅上涨。

## 海外 EPC 业务进展顺利, 保障收入规模

随着海外 EPC 项目的开展, 公司迅速积累海外 EPC 工程服务经验, 已成功从传统的设备销售商转型成 EPC 工程总包服务商。公司 EP/EPC 项目 2017 年确认收入可观, 预计巴基斯坦和哈萨克斯坦的两个大单共可确认 9 亿元人民币。巴基斯坦 Nashpa 油田天然气处理项目截至 2016 年底已确认销售收入 3.81 亿元, 剩余约人民币 6.4 亿元的销售收入预计于 2017 年确认; 公司于 2017 年 1 月 25 日与哈萨克斯坦 GPC 公司签订的 3889.5 万美元天然气处理厂 EP 项目合同, 预计于 2017 年确认收入。

## 拓展第二主业, 环保业务有望成为公司业绩新增长点

2016 年, 公司在石油石化和市政环保领域均实现突破, 新签合同订单近 8000 万元, 较 2015 年环保业务的销售业绩实现较大增长。公司未来三年将依托石油石化环保的技术和经验, 进入水域综合治理、固废处理等市政环保细分市场, 积极参 PPP 等政策引导的环保类项目, 打造第二主业。公司目前在跟河南、四川多个环保 EPC 项目, 订单情况良好。预计 2017 年全年, 环保业务可实现 1 亿元左右的销售收入。



#### ◇ 收购安东 DMCC 伊拉克业务 40%股权，民营油服强强联手

2016 年，公司收购了安东集团下属 DMCC 伊拉克业务公司 40%股权，惠博普和安东集团形成一体化服务联合体，具备包括钻井、修完井、地面工程建设、采油运维服务、石化环保装备及服务在内的油气开发整体解决方案的服务能力。为后续签订油气田开发建设一体化服务项目奠定基础。

DMCC 伊拉克业务部承诺 2016-2018 年净利润分别不低于 2.6 亿元、3.38 亿元和 4.16 亿元。2016 年实现净利润 2.69 亿元，兑现业绩承诺，预计 2017 年和 2018 年，DMCC 伊拉克业务部将为公司分别贡献不低于 1.35 亿元和 1.66 亿元的投资收益。

#### ◇ 盈利预测与投资建议

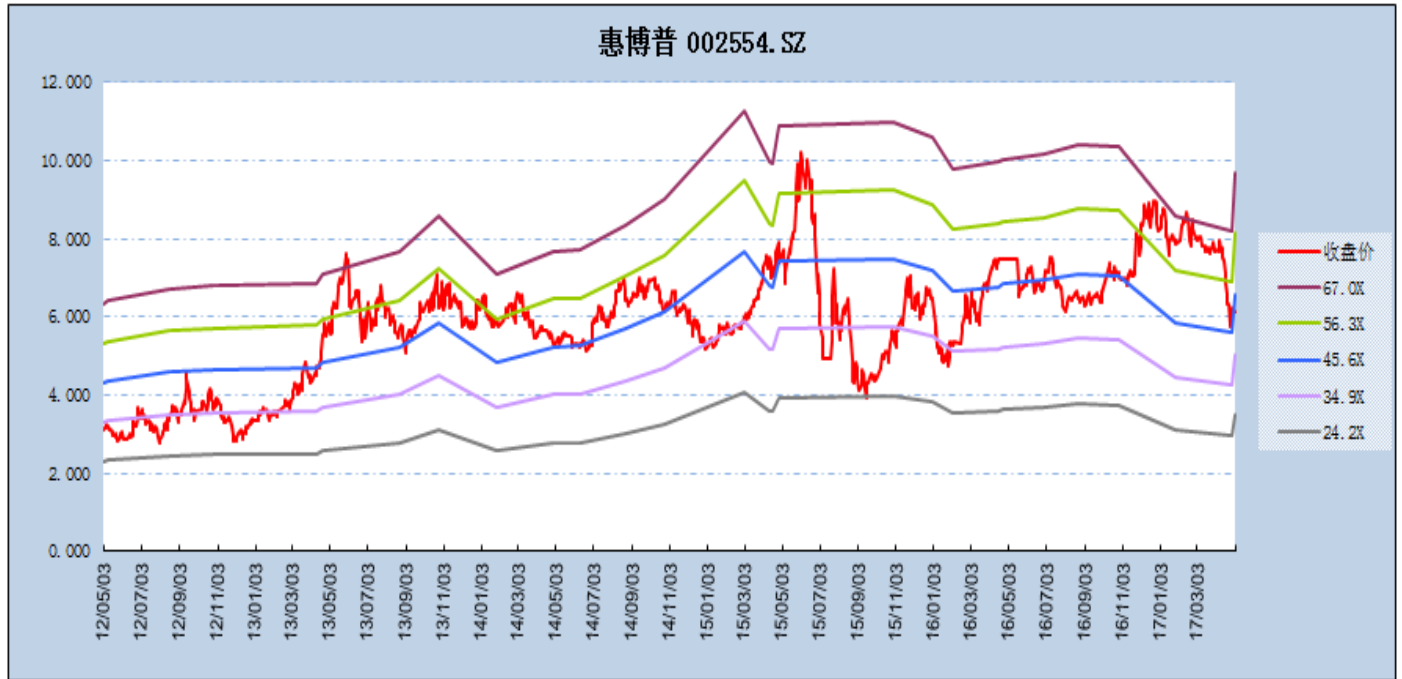
我们预计 2017-2019 年，公司营业收入分别为 19.30 亿元、24.56 亿元、31.87 亿元，归母净利润分别为 3.45 亿元、4.89 亿元、6.38 亿元，EPS 分别为 0.32 元、0.46 元、0.60 元，最新收盘价对应 PE 分别为 19 倍、13 倍、10 倍，给予“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

油价大幅下跌风险，新增项目订单量不及预期风险，环保业务拓展进程不及预期风险。



图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1050	1930	2456	3187	净利润	133	351	496	648
营业成本	740	1300	1617	2071	折旧摊销	90	10	14	10
营业税金及附加	6	10	13	17	财务费用	-4	5	-7	-5
销售费用	46	85	108	140	经营性应收项目变动净额	-75	-295	-211	-485
管理费用	160	293	373	484	经营活动净现金流	-22	11	55	8
财务费用	-4	5	-7	-5	投资活动净现金流	-474	-68	-68	-68
资产减值损失	25	23	23	23	筹资活动净现金流	732	-586	-78	4
营业利润	147	349	495	646	现金净增加额	251	-643	-91	-56
营业外收入	8	2	2	2	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业外支出	10	0	0	0	成长能力				
利润总额	144	351	496	648	营业收入增长率	-23%	84%	27%	30%
所得税	11	0	0	0	营业利润增长率	-29%	138%	42%	31%
净利润	133	351	496	648	归属母公司净利润增长率	-19%	163%	42%	31%
少数股东损益	2	5	8	10	获利能力				
归属母公司净利润	131	345	489	638	毛利率	29.51%	32.64%	34.14%	35.03%
EPS（元）	0.12	0.32	0.46	0.60	净利率	12.67%	18.16%	20.21%	20.34%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	总资产净利率	3.90%	8.60%	10.49%	11.30%
货币资金	885	241	151	95	ROE	6.09%	14.02%	16.85%	18.37%
应收账款	1103	1625	1842	2654	偿债能力				
存货	230	211	338	365	资产负债率	52%	45%	41%	41%
流动资产合计	2347	2207	2459	3243	流动比率	133%	148%	165%	169%
固定资产	879	923	964	1001	营运能力				
无形资产	342	342	342	342	总资产周转率	0.23	0.42	0.49	0.53
资产总计	4514	4546	4998	6009	应收账款周转率	1.28	1.43	1.74	1.47
应付账款	989	1217	1222	1549	每股指标(元)				
短期借款	510	0	0	100	每股收益	0.12	0.32	0.46	0.60
流动负债合计	1500	1217	1222	1650	每股经营现金	-0.02	0.01	0.05	0.01
长期借款	496	496	496	496	每股净资产	2.01	2.30	2.71	3.24
负债合计	2332	2049	2055	2482	估值比率				
所有者权益	2181	2497	2943	3526	P/E	49.93	18.95	13.38	10.25
负债和所有者权益合计	4514	4546	4998	6009	P/B	3.04	2.66	2.26	1.88

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)