

惠博普 (002554)

强烈推荐

行业：油气钻采服务

## 可燃冰试采成功，油服龙头有望受益

**事件：**5月18日，国土资源部中国地质调查局宣布，我国正在南海北部神狐海域进行的可燃冰（天然气水合物）试采获得成功，这标志着我国成为全球首个实现了在海域可燃冰试开采中获得连续稳定产气的国家。

### 投资要点：

◇ **我国首次海域可燃冰试采成功，公司有望受益巨量市场空间。**可燃冰本质是天然气水合物，是由天然气与水在高压低温条件下形成的类冰状结晶物质，主要分布于深海沉积物或陆域永久冻土中。可燃冰是一种燃烧值高、清洁无污染、储量巨大的新型能源，燃烧后仅会生成少量的二氧化碳和水；总资源量相当于全球已知煤、石油和天然气总量的两倍，仅我国海域储量就约达到800亿吨石油，世界资源量约为2100万亿立方。由于可燃冰绝大部分埋藏于海底，开采难度较大，之前尚未有国家实现连续超过7天的稳定产气。此次我国成为全球首个实现可燃冰连续稳定产气的国家，将使油服产业链显著受益。公司作为油服民营龙头企业，未来将有望受益可燃冰的大规模商业化开采。

◇ **海外EPC、环保、管道业务并驾齐驱，推动公司业绩高速增长。**公司凭借油气装备及工程的技术成本优势，积极布局海外EPC业务。随着国际油价企稳回升，上游石油公司资本支出与新建产能规划有所回升，公司海外EPC订单有望取得新进展。同时，公司积极开拓环保及管道业务，2016年新签环保合同订单约0.8亿元；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，拟收购啄木鸟公司51%股权，布局油气管道监测、检测业务，提升公司管道业务的全产业链服务能力。环保、管道业务有望成为公司利润新增长点。

◇ **收购安东DMCC股权，成立油气产业联盟，助力海外业务开拓。**公司收购安东DMCC40%股权，有利于公司在伊拉克乃至中东地区的业务开拓；同时，公司与安东集团、洲际油气签订深度合作战略协议，有助于提升公司的国际影响力和市场竞争力。在“一带一路”战略的积极推动下，公司一体化服务能力的提升和战略联盟带来的资源共享和优势互补，助力公司海外业务的开拓。

◇ **维持“强烈推荐”评级。**预计公司17~19年归母净利润为3.43/4.62/5.97亿元，对应EPS为0.32、0.43、0.56，对应PE分别为21、16、12倍。给予公司未来6-12个月30倍PE，对应目标价9.6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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1050	2000	2501	3067
收入同比(%)	-23%	90%	25%	23%
归属母公司净利润	131	343	462	597
净利润同比(%)	-19%	161%	35%	29%
毛利率(%)	29.5%	32.2%	33.9%	34.5%
ROE(%)	6.1%	13.2%	15.1%	16.3%
每股收益(元)	0.12	0.32	0.43	0.56
P/E	56.74	21.71	16.08	12.45
P/B	3.45	2.86	2.42	2.03
EV/EBITDA	28	14	11	9

资料来源：中国中投证券财富研究部

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：9.6

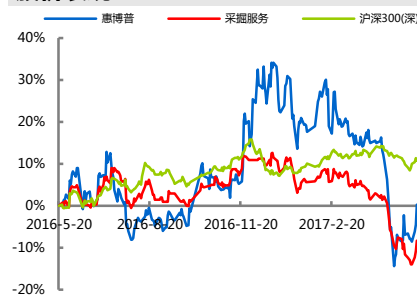
当前股价：6.94

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)	74
流通市值(亿元)	43
成交量(百万股)	61.04
成交额(百万元)	417.86

### 股价表现



### 相关报告

《惠博普-业绩低谷已过，未来成长可期》

2017-04-28

《惠博普-一季度业绩大幅预增，国际EPC业务表现强劲》

2017-04-17

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2379	2934	3344	4120
现金	885	704	989	1214
应收账款	797	1467	1371	1679
其它应收款	190	266	352	444
预付账款	91	130	168	208
存货	230	307	394	495
其他	185	59	70	81
<b>非流动资产</b>	2198	2248	2248	2245
长期投资	927	927	927	927
固定资产	463	480	485	483
无形资产	46	52	57	61
其他	762	789	780	775
<b>资产总计</b>	4577	5181	5592	6365
<b>流动负债</b>	1810	1967	1902	2066
短期借款	510	616	505	502
应付账款	324	536	669	818
其他	976	816	728	746
<b>非流动负债</b>	585	580	583	582
长期借款	0	0	0	0
其他	585	580	583	582
<b>负债合计</b>	2395	2547	2485	2648
少数股东权益	29	34	40	48
股本	1071	1071	1071	1071
资本公积	523	523	523	523
留存收益	614	1002	1465	2062
归属母公司股东权益	2152	2600	3067	3669
<b>负债和股东权益</b>	4577	5181	5592	6365

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	13	-497	301	84
净利润	133	347	469	605
折旧摊销	90	35	38	40
财务费用	-4	36	34	19
投资损失	-62	-136	-166	-199
营运资金变动	-194	-827	-78	-418
其它	50	48	4	37
<b>投资活动现金流</b>	-474	149	128	162
资本支出	107	82	30	30
长期投资	362	-0	0	0
其他	-5	231	158	192
<b>筹资活动现金流</b>	732	167	-144	-22
短期借款	-19	105	-110	-3
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	536	0	0	0
资本公积增加	-523	0	0	0
其他	739	62	-34	-19
<b>现金净增加额</b>	287	-180	285	224

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1050	2000	2501	3067
营业成本	740	1356	1654	2010
营业税金及附加	6	11	14	17
营业费用	46	75	97	120
管理费用	160	251	327	407
财务费用	-4	36	34	19
资产减值损失	25	24	25	25
公允价值变动收益	8	4	4	5
投资净收益	62	136	166	199
<b>营业利润</b>	147	385	520	672
营业外收入	8	6	7	7
营业外支出	10	6	6	7
<b>利润总额</b>	144	386	521	672
所得税	11	39	52	67
<b>净利润</b>	133	347	469	605
少数股东损益	2	5	6	8
<b>归属母公司净利润</b>	131	343	462	597
EBITDA	233	456	592	732
EPS (元)	0.12	0.32	0.43	0.56

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-22.7%	90.4%	25.1%	22.6%
营业利润	-28.9%	162.7%	35.2%	29.2%
归属于母公司净利润	-18.9%	161.4%	35.0%	29.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.5%	32.2%	33.9%	34.5%
净利率	12.5%	17.1%	18.5%	19.5%
ROE	6.1%	13.2%	15.1%	16.3%
ROIC	10.3%	17.9%	22.7%	24.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.3%	49.2%	44.4%	41.6%
净负债比率	21.30%	24.17%	20.34%	18.97%
流动比率	1.31	1.49	1.76	1.99
速动比率	1.19	1.34	1.55	1.75
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.27	0.41	0.46	0.51
应收账款周转率	1	2	2	2
应付账款周转率	2.24	3.15	2.75	2.71
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.32	0.43	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	-0.46	0.28	0.08
每股净资产(最新摊薄)	2.01	2.43	2.86	3.42
<b>估值比率</b>				
P/E	56.74	21.71	16.08	12.45
P/B	3.45	2.86	2.42	2.03
EV/EBITDA	28	14	11	9

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2017-04-28	《惠博普-业绩低谷已过，未来成长可期》
2017-04-17	《惠博普-一季度业绩大幅预增，国际 EPC 业务表现强劲》

## 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,中国中投证券财富研究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,中国中投证券财富研究部建筑行业研究员，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财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

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

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

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