

评级：强烈推荐（维持关注）
石油石化
公司季报点评
证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 王浩 S1080111120010

电话：0755-25832477

邮件：wanghao3@fcsc.cn

惠博普(002554)
一季报虽不理想，全年业绩仍可期
交易数据

上一日交易日股价（元）	15.37
总市值（百万元）	3,112
流通股本（百万股）	80
流通股比率（%）	39.35

资产负债表摘要（03/12）

股东权益（百万元）	1,167
每股净资产（元）	5.76
市净率（倍）	2.67
资产负债率（%）	9.82

公司与沪深300指数比较

相关报告
事件：

公司发布 2012 年一季度报告：实现营业收入 5209.05 万元、较去年同期增长 10.82%，归属上市公司股东净利润 501.67 万元、较去年同期减少 34.72%，EPS 为 0.02 元。

点评：

- **一季度增收不增利，系成本增加幅度较大所致。**公司一季度净利润较上年同期下降 34.72%，主要系毛利率下滑较多。毛利率下滑比较多主要是由于原材料成本的增加，项目之间差异化比较大。
- **营销队伍建设和市场拓展致销售费用增长幅度较大。**销售费用较上年同期增长 126.81%，主要系公司加强了营销队伍的建设以及市场开拓和推广的力度，销售费用中人工费、差旅费、销售代理费等增加所致。管理费用较上年同期增长 31.36%，主要系研究开发费的投入以及管理人员增加，薪酬水平的提高所致。财务费用较上年同期减少 360.37%，主要系报告期内募集资金存放银行形成的利息收入增加以及银行贷款的归还形成利息支出的减少所致。
- **今年看点在下半年，催化因素为伊拉克项目。**伊拉克艾哈代步的油气分离设备示范效应已经逐步显现，公司在中东尤其伊拉克油气分离设备市场地位逐步巩固。2012 年预计鲁迈拉下半年开始进入采购高峰，可能释放数亿订单，预计惠博普能拿到较大份额订单。
- **公司 2012 年 1-6 月预计的经营业绩：预计归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为：0%~30%。**2012 年上半年公司整体经营状况良好，业绩保持稳步增长。对于 2012 年 1-6 月份的利润预计存在一定的不确定性，主要是由于存在项目延期交货的不确定性，可能导致部分收入无法在 6 月 30 日前达到收入确认的条件。
- **维持“强烈推荐”评级。**公司属于石油天然气行业，主要为石油公司提供装备与服务，公司所处行业及细分领域将在很长的一段时间内具有较高的景气度。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.66 元、0.90 元、和 1.16 元，按照最新股价 15.37 元，对应的 PE 分别为 23 倍、17 倍和 13 倍，维持“强烈推荐”评级。



风险提示

- 全球对石油能源需求大幅下降。
- 油价大幅下跌的风险。
- 国际地缘政治导致的项目风险。



表 1: 公司的主要财务数据

简要盈利预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	29,639	40,397	56,556	73,523	91,903
同比 (%)	25.7%	36.3%	40.0%	30.0%	25.0%
营业毛利	13,728	17,413	24,608	31,990	39,987
同比 (%)	27.4%	26.8%	41.3%	30.0%	25.0%
归属母公司净利润	6,687	9,189	13,314	18,185	23,526
同比 (%)	25.8%	37.4%	44.9%	36.6%	29.4%
总股本 (万股)	20,250.0	20,250.0	20,250.0	20,250.0	20,250.0
每股收益 (元)	0.33	0.45	0.66	0.90	1.16
ROE	24.2%	7.9%	10.3%	12.3%	13.7%
P/E (倍)	46.5	33.9	23.4	17.1	13.2

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,090.3	1,301.0	1,545.1	1,845.1	一、营业收入	404.0	565.6	735.2	919.0
货币资金	690.5	671.9	703.7	792.6	减: 营业成本	229.8	319.5	415.3	519.2
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	2.2	3.8	5.0	6.2
应收款项	246.5	434.1	581.3	729.0	销售费用	20.5	19.8	25.7	32.2
预付款项	55.3	133.0	183.7	231.5	管理费用	54.7	65.7	75.5	85.0
存货	75.1	48.1	62.5	78.1	财务费用	-11.0	-2.2	-1.9	-1.9
其他流动资产	23.0	13.9	13.9	13.9	资产减值损失	4.2	3.7	3.1	3.1
非流动资产	239.8	239.9	240.0	240.1	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	61.4	56.3	51.2	46.1	二、营业利润	103.5	155.2	212.5	275.3
在建工程	159.3	164.5	169.7	174.9	加: 营业外收入	1.4	1.5	1.5	1.5
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.9	0.0	0.0	0.1
无形及递延性资产	15.3	15.3	15.3	15.3	三、利润总额	104.0	156.6	213.9	276.8
其它非流动资产	3.8	3.8	3.8	3.8	减: 所得税费用	12.1	23.5	32.1	41.5
资产总计	1,330.1	1,540.9	1,785.1	2,085.2	四、净利润	91.9	133.1	181.9	235.3
流动负债	168.5	246.1	308.5	373.3	归属母公司净利润	91.9	133.1	181.9	235.3
短期借款	28.0	28.0	28.0	28.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	104.1	178.6	238.6	299.5	五、总股本(百万股)	202.5	202.5	202.5	202.5
预收帐款	5.3	15.9	22.4	28.3	EPS (元)	0.45	0.66	0.90	1.16
其它流动负债	31.1	23.6	19.5	17.6					
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其它非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	36.3%	40.0%	30.0%	25.0%
负债合计	168.5	246.1	308.5	373.3	营业毛利	26.8%	41.3%	30.0%	25.0%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	主业盈利	20.9%	62.1%	36.3%	29.4%
股本	202.5	202.5	202.5	202.5	母公司净利	37.4%	44.9%	36.6%	29.4%
资本公积与其它	806.5	806.5	806.5	806.5	获利能力				
留存收益	152.7	285.8	467.7	702.9	毛利率	43.1%	43.5%	43.5%	43.5%
股东权益合计	1,161.6	1,294.8	1,476.6	1,711.9	主业盈利/收入	23.9%	27.7%	29.1%	30.1%
负债和股东权益	1,330.1	1,540.9	1,785.1	2,085.2	ROS	22.7%	23.5%	24.7%	25.6%
					ROE	7.9%	10.3%	12.3%	13.7%
					ROIC	7.7%	10.1%	12.1%	13.5%
					偿债能力				
					资产负债率	12.7%	16.0%	17.3%	17.9%
					利息保障倍数	n/a	n/a	n/a	n/a
					速动比率	5.89	5.03	4.76	4.70
					经营净现金/当期债务	-0.28	-0.88	1.25	3.29
					营运能力				
					总资产周转率	0.30	0.37	0.41	0.44
					应收款天数	219.63	276.30	284.62	285.54
					存货天数	117.57	54.17	54.17	54.18
					每股指标(元)				
					主业盈利/股本	0.48	0.77	1.06	1.37
					每股经营现金流	-0.04	-0.12	0.17	0.46
					每股净资产	5.74	6.39	7.29	8.45
					估值比率				
					P/E	33.87	23.38	17.11	13.23
					P/B	2.68	2.40	2.11	1.82
					P/S	7.70	5.50	4.23	3.39
					EV/EBITDA	23.35	15.04	11.10	8.36

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135