

## 证券研究报告

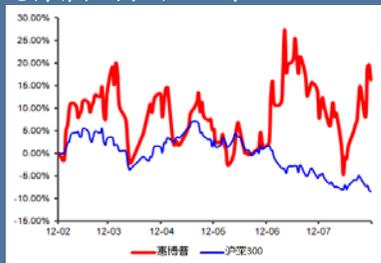
### 公司研究——调研简报

#### 惠博普 (002554.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2012.08.17

#### 惠博普相对沪深300表现



资料来源: 信达证券研发中心

左志方 行业分析师

执业编号: S1500512070002

联系电话: +86 10 63081269

邮箱: zuozhifang@cindasc.com

#### 相关研究

《海外项目拓展顺利》2011.8

《随油出海, 一条快速成长的捷径》2012.4

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院  
1号楼6层研究开发中心

邮编: 100031

## 大力开拓国际市场, 冲破行业发展的天花板

2012年08月21日

**报告缘由:** 近期我们调研了公司, 并与公司高管做了交流, 在此向投资者做一汇报。

#### 调研要点:

- **国际化拓展冲破行业天花板。**公司拟投资不超过300万美元分别在加蓬共和国、阿联酋和哈萨克斯坦共和国设立3个销售子公司, 我们预计最快将在10月底之前成立。同时, 公司计划在南非也设立一个子公司负责设备销售。2012年上半年, 公司新签订单中, 秘鲁某石油公司的单个项目超过6000万元人民币。我们认为, 国内油气处理设备市场空间有限, 三大石油公司海外项目投资额虽然较大, 但是招标时间存在很大的不确定性。公司通过对三大石油公司海外项目的服务, 已经积累了丰富的经验, 而且上市之后资金实力、品牌、产能都有很大的提高, 将目标转向空间更加广阔的海外市场(非三大石油公司项目), 有利于公司更加快速的成长。
- **页岩气向民间资本开放, 公司有望分一杯羹。**从国土资源部的表态来看, 第二轮页岩气对外招标将会像民间资本开放, 虽然门槛还没有最后确定, 但是从资金、资质等指标来看, 公司符合招标门槛的可能性较大。2012年上半年, 公司在内蒙古锡林郭勒盟正镶白旗设立全资孙公司——正镶白旗惠博普能源开发有限公司, 进行油气资源开发, 积累了一定的经验, 目前目标油气田正在勘探。由于页岩气勘探、开发需要资金较大, 而且风险较高, 我们认为, 公司可能参与页岩气探矿权投标, 如果能够拿下探矿权, 可能会通过引入外部投资者的方式规避一定的投资风险。
- **下半年是石油设备招投标高峰期。**从目前的情况来看, 除了伊拉克鲁迈拉油田招标有可能延迟之外, 其他油田招标将会逐渐开始, 中东地区的订单在未来3个月内将会逐渐释放, 公司凭借以往的业绩, 有望获得较多的订单, 我们预计下半年新签订单量不会低于4亿元。
- **观点:** 由于公司订单变化, 同时不考虑总包项目的利润贡献, 我们小幅调整公司的盈利预测, 预计公司12-14年每股收益分别为0.38(+1.90%)、0.52(-5.05%)、0.73(-7.78%)元, 维持公司“增持”评级。
- **未来股价催化剂:** 石油价格上涨; 大额订单公布。
- **风险因素:** 订单大幅下降; 公司产品毛利率继续下降。

### 公司报告财务数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	296.39	403.97	510.69	707.48	1,023.46
增长率 YoY %	25.67%	36.29%	26.42%	38.53%	44.66%
净利润(百万元)	66.87	91.89	114.52	158.63	221.30
增长率 YoY%	25.79%	37.41%	24.63%	38.51%	39.51%
毛利率%	46.32%	43.10%	41.98%	43.13%	43.08%
净资产收益率 ROE%	27.54%	12.78%	9.51%	11.97%	14.61%
每股收益 EPS(元)	0.22	0.30	0.38	0.52	0.73
市场一致预期 EPS(元)	--	--	0.41	0.55	0.73
市盈率 P/E(倍)	50	36	29	21	15
市净率 P/B(倍)	8.08	1.92	2.69	2.39	2.06

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2012 年 8 月 20 日收盘价

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	371.87	1,090.31	1,085.27	1,311.33	1,644.60
现金	120.47	690.47	614.54	672.01	729.79
应收账款	7.40	2.00	7.64	10.58	15.31
其它应收款	165.67	244.45	297.24	411.78	595.70
预付账款	21.95	55.31	56.09	76.16	110.27
存货	41.19	75.07	86.75	117.78	170.53
其他	15.18	23.01	23.01	23.01	23.01
非流动资产	94.53	239.78	384.58	382.37	380.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	53.56	61.36	150.51	353.62	350.51
无形资产	15.17	15.28	14.64	14.00	13.36
其他	25.80	163.14	219.43	14.74	16.68
资产总计	466.40	1,330.09	1,469.85	1,693.69	2,025.15
流动负债	189.82	168.45	224.07	289.28	399.44
短期借款	65.00	28.00	28.00	28.00	28.00
应付账款	90.55	86.65	140.17	190.33	275.56
其他	34.27	53.80	55.89	70.95	95.87
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	189.82	168.45	224.07	289.28	399.44
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	276.58	1,161.64	1,245.78	1,404.41	1,625.72
负债和股东权益	466.40	1330.09	1469.85	1693.69	2025.15

## 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	296.39	403.97	510.69	707.48	1,023.46
同比	25.67%	36.29%	26.42%	38.53%	44.66%
归属母公司净利润	66.87	91.89	114.52	158.63	221.30
同比	25.79%	37.41%	24.63%	38.51%	39.51%
毛利率	46.32%	43.10%	41.98%	43.13%	43.08%
ROE	27.54%	12.78%	9.51%	11.97%	14.61%
每股收益(元)	0.22	0.30	0.38	0.52	0.73
P/E	50	36	29	21	15
P/B	8.08	1.92	2.69	2.39	2.06
EV/EBITDA	12.78	21.79	21.79	15.25	10.94

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	296.39	403.97	510.69	707.48	1,023.46
营业成本	159.11	229.84	296.32	402.34	582.52
营业税金及附加	2.95	2.20	4.37	5.65	7.50
营业费用	9.91	20.50	25.53	35.37	51.17
管理费用	44.48	54.74	66.39	91.97	133.05
财务费用	4.44	-11.05	-21.15	-18.19	-19.62
资产减值损失	0.18	4.22	5.23	4.93	9.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	75.32	103.52	134.00	185.40	259.53
营业外收入	3.16	1.41	1.41	2.00	1.61
营业外支出	0.74	0.90	0.68	0.77	0.78
利润总额	77.74	104.03	134.73	186.62	260.35
所得税	10.87	12.14	20.21	27.99	39.05
净利润	66.87	91.89	114.52	158.63	221.30
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	66.87	91.89	114.52	158.63	221.30
EBITDA	85.69	97.02	144.86	207.05	288.60
EPS (加权平均)	0.67	0.61	0.45	0.52	0.73

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	54.02	-7.81	108.61	75.02	82.86
净利润	66.87	91.89	114.52	158.63	221.30
折旧摊销	3.69	4.68	8.45	18.75	26.57
财务费用	4.26	-11.68	1.68	1.68	1.68
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-19.55	-96.41	-20.51	-108.31	-174.64
其它	-1.25	3.71	4.46	4.28	7.95
投资活动现金流	-13.68	-192.32	-152.49	-15.88	-23.40
资本支出	-13.68	-186.07	-152.49	-15.88	-23.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-6.25	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	5.84	764.27	-32.06	-1.68	-1.68
吸收投资	0.00	832.30	0.00	0.00	0.00
借款	15.00	-37.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	3.76	28.47	32.06	1.68	1.68
现金净增加额	45.81	563.03	-75.93	57.47	57.78

## 分析师简介

左志方，中国人民大学经济学博士，对经济周期、资产定价理论有深入的研究。2010年加盟信达证券，从事机械行业研究。

## 机械行业重点覆盖公司

公司及代码	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
郑煤机	601717	山东矿机	002526	黄海机械	002680	杭氧股份	002430
陕鼓动力	601369	长荣股份	300195	杭齿前进	601177	利君股份	002651
康力电梯	002367	华光股份	600475	杭锅股份	002534	惠博普	002554

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

### 投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

### 股票投资评级

**买入：** 股价相对强于基准 20% 以上；

**增持：** 股价相对强于基准 5% ~ 20%；

**持有：** 股价相对基准波动在 ±5% 之间；

**卖出：** 股价相对弱于基准 5% 以下。

### 行业投资评级

**看好：** 行业指数超越基准；

**中性：** 行业指数与基准基本持平；

**看淡：** 行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。