

证券研究报告

公司研究——事项点评

惠博普 (002554.sz)

| | | | |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级: 增持, 2013.10.25

左志方 机械行业分析师
执业编号: S1500512070002
联系电话: +86 10 63081269
邮箱: zuozhifang@cindasc.com

相关研究

《主营业务稳定增长, 2014 年看天然气和煤层气项目》2012.10

《进军天然气运营领域, 打开公司的成长空间》

2013.04

《收入增速放缓将持续, 关注页岩气招标结果》

2012.10

《大力开拓国际市场, 冲破行业发展的天花板》

2012.8

《海外项目拓展顺利》2012.8

《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

连续中标大订单, 2014 年业绩高增长可以期待

2013 年 12 月 30 日

事件 1: 公司公告, 中标中海油伊拉克米桑油田水处理工程总包项目的订单, 总金额约为 5.65 亿元。

事件 2: 公司公告, 中海油伊拉克米桑油田脱酸项目 EPC 订单, 项目金额约为 1.92 亿元。

点评:

- **连续中标中海油伊拉克油田的大额工程订单, 意味着公司从石油设备供应商到石油工程分包商的转型开始。**此次米桑油田的油田水处理订单和脱酸项目订单总额为 7.57 亿元, 是公司近年来前订单额度最大的订单, 也是公司在石油工程领域的一次成功探索。而且, 中海油在海外的油田项目较多, 如果该项目成功实施, 将为公司后续项目奠定较好的基础。从项目施工周期来看, 这两个项目将在 2014 年确认大部分收入, 明显提升公司 2014 年的盈利能力。
- **继续开好柳林煤层气项目。**由于煤层气气权问题的影响, 这几年山西省煤层气的开发量低于规划, 我们预计 2014 年山西省将会与中石油、中煤联公司进行谈判, 加快省内煤层气的开发, 以完成煤层气的“十二五”规划目标, 在这个大背景下, 我们预计公司的柳林煤层气项目开发有望加快, 2014 年顺利产气的可能性较大。
- **盈利预测:** 鉴于此次大额订单, 我们调高公司 2014-2015 年的业绩预测, 预计 13~15 年 EPS 分别为 0.32、0.46(+19.24%)、0.53(+7.08%) 元, 维持公司“增持”评级。
- **风险因素:** 订单进度低于预期; 天然气输送量低于预期。

| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 主营业务收入(百万元) | 403.97 | 510.02 | 1,141.93 | 2,314.26 | 2,197.00 |
| 增长率 YoY % | 36.29% | 26.25% | 123.90% | 102.66% | -5.07% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 91.89 | 95.73 | 145.12 | 209.42 | 239.31 |
| 增长率 YoY% | 37.41% | 4.18% | 51.60% | 44.31% | 14.27% |
| 毛利率% | 43.10% | 40.20% | 32.49% | 29.24% | 29.97% |
| 净资产收益率 ROE% | 12.78% | 8.02% | 11.30% | 14.47% | 14.32% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.20 | 0.21 | 0.32 | 0.46 | 0.53 |
| 市场一致预期 EPS(元) | -- | -- | 0.32 | 0.47 | 0.61 |
| 市盈率 P/E(倍) | 42 | 61 | 40 | 28 | 24 |
| 市净率 P/B(倍) | 2.24 | 3.18 | 4.36 | 3.77 | 3.27 |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2013 年 12 月 30 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产 | 1,090.31 | 1,045.81 | 1,208.86 | 1,884.55 | 2,066.62 |
| 现金 | 690.47 | 575.46 | 419.94 | 274.17 | 543.36 |
| 应收账款 | 2.00 | 3.10 | 6.94 | 14.07 | 13.35 |
| 其它应收款 | 244.45 | 327.74 | 456.77 | 925.70 | 878.80 |
| 预付账款 | 55.31 | 37.58 | 94.99 | 201.77 | 189.56 |
| 存货 | 75.07 | 83.97 | 212.26 | 450.89 | 423.59 |
| 其他 | 23.01 | 17.96 | 17.96 | 17.96 | 17.96 |
| 非流动资产 | 239.78 | 527.27 | 730.30 | 727.96 | 733.80 |
| 长期投资 | 0.00 | 11.62 | 216.12 | 216.12 | 216.12 |
| 固定资产 | 61.36 | 242.98 | 282.33 | 328.91 | 322.45 |
| 无形资产 | 15.28 | 15.52 | 15.09 | 14.67 | 14.24 |
| 其他 | 163.14 | 257.16 | 216.76 | 168.27 | 180.98 |
| 资产总计 | 1,330.09 | 1,573.08 | 1,939.17 | 2,612.52 | 2,800.42 |
| 流动负债 | 168.45 | 339.73 | 589.10 | 1,052.74 | 1,000.89 |
| 短期借款 | 28.00 | 50.00 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 应付账款 | 86.65 | 97.49 | 246.44 | 523.49 | 491.79 |
| 其他 | 53.80 | 192.23 | 292.66 | 479.25 | 459.10 |
| 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 | 168.45 | 339.73 | 589.10 | 1,052.74 | 1,000.89 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 7.42 | 7.57 | 7.86 | 8.30 |
| 归属母公司股东权益 | 1,161.64 | 1,225.93 | 1,342.49 | 1,551.92 | 1,791.23 |
| 负债和股东权益 | 1330.09 | 1573.08 | 1939.17 | 2612.52 | 2800.42 |

重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 403.97 | 510.02 | 1,141.93 | 2,314.26 | 2,197.00 |
| 同比 | 36.29% | 26.25% | 123.90% | 102.66% | -5.07% |
| 归属母公司净利润 | 91.89 | 95.73 | 145.12 | 209.42 | 239.31 |
| 同比 | 37.41% | 4.18% | 51.60% | 44.31% | 14.27% |
| 毛利率 | 43.10% | 40.20% | 32.49% | 29.24% | 29.97% |
| ROE | 12.78% | 8.02% | 11.30% | 14.47% | 14.32% |
| 每股收益(元) | 0.20 | 0.21 | 0.32 | 0.46 | 0.53 |
| P/E | 42 | 61 | 40 | 28 | 24 |
| P/B | 2.24 | 3.18 | 4.36 | 3.77 | 3.27 |
| EV/EBITDA | 27.11 | 34.93 | 30.92 | 21.85 | 19.19 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 403.97 | 510.02 | 1,141.93 | 2,314.26 | 2,197.00 |
| 营业成本 | 229.84 | 304.99 | 770.95 | 1,637.65 | 1,538.50 |
| 营业税金及附加 | 2.20 | 2.88 | 8.02 | 13.98 | 13.70 |
| 营业费用 | 20.50 | 22.29 | 51.39 | 104.14 | 98.87 |
| 管理费用 | 54.74 | 71.29 | 159.87 | 324.00 | 307.58 |
| 财务费用 | -11.05 | -10.35 | -8.47 | -3.70 | -0.68 |
| 资产减值损失 | 4.22 | 7.91 | 11.02 | 20.22 | 20.54 |
| 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 | -0.40 | 0.00 | 28.00 | 56.00 |
| 营业利润 | 103.52 | 110.60 | 149.16 | 245.97 | 274.50 |
| 营业外收入 | 1.41 | 3.93 | 68.18 | 3.41 | 25.18 |
| 营业外支出 | 0.90 | 0.77 | 45.24 | 0.95 | 15.66 |
| 利润总额 | 104.03 | 113.76 | 172.10 | 248.44 | 284.02 |
| 所得税 | 12.14 | 17.73 | 26.83 | 38.73 | 44.27 |
| 净利润 | 91.89 | 96.03 | 145.27 | 209.71 | 239.75 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.30 | 0.15 | 0.29 | 0.44 |
| 归属母公司净利润 | 91.89 | 95.73 | 145.12 | 209.42 | 239.31 |
| EBITDA | 97.02 | 113.19 | 191.00 | 270.23 | 307.64 |
| EPS (加权平均) | 0.61 | 0.38 | 0.38 | 0.46 | 0.53 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 经营活动现金流 | -7.81 | 82.10 | 93.39 | -157.37 | 239.58 |
| 净利润 | 91.89 | 96.03 | 145.27 | 209.71 | 239.75 |
| 折旧摊销 | 4.68 | 9.15 | 16.26 | 19.16 | 20.98 |
| 财务费用 | -11.68 | -9.72 | 2.64 | 2.64 | 2.64 |
| 投资损失 | 0.00 | 0.40 | 0.00 | -28.00 | -56.00 |
| 营运资金变动 | -96.41 | -20.27 | -80.22 | -378.05 | 14.74 |
| 其它 | 3.71 | 6.51 | 9.44 | 17.17 | 17.47 |
| 投资活动现金流 | -192.32 | -202.91 | -217.71 | 14.23 | 32.25 |
| 资本支出 | -186.07 | -139.27 | -13.22 | -13.77 | -23.75 |
| 长期投资 | 0.00 | -41.12 | -204.50 | 28.00 | 56.00 |
| 其他 | -6.25 | -22.52 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | 764.27 | 6.83 | -17.82 | -2.64 | -2.64 |
| 吸收投资 | 832.30 | 0.20 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 借款 | -37.00 | 22.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付利息或股息 | 28.47 | 32.27 | 17.82 | 2.64 | 2.64 |
| 现金净增加额 | 563.03 | -114.85 | -142.15 | -145.78 | 269.20 |

行业研究小组

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。

皮建国，工业外贸工学学士、应用会计与金融硕士、中国注册会计师、中国注册资产评估师、中国注册税务师。1993年毕业于，先后在银行、投资公司、会计师事务所工作，并在A+H股上市公司担任执行董事兼财务总监。2012年加盟信达证券。

重点覆盖公司

| 公司简称 | 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 | 杰瑞股份 | 002353 | 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 | 黄海机械 | 002680 | 杭锅股份 | 002534 | 惠博普 | 002554 |
| 天壕节能 | 300332 | 万邦达 | 300055 | 津膜科技 | 300334 | 维尔利 | 300190 |
| 开能环保 | 300272 | | | | | | |

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|---------------|-------------|-------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-63081270 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| | 张 华 | 010-63081254 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| | 单 丹 | 010-63081079 | 18611990152 | shandan@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-63570071 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| | 徐吉炉 | 021-63570071 | 18602104801 | xujilu@cindasc.com |
| 华南 | 刘 晟 | 0755-82465035 | 13825207216 | liusheng@cindasc.com |
| | 李新新 | 0755-82497333 | 18688725150 | lixinxin@cindasc.com |
| | 易耀华 | 0755-82497333 | 18680307697 | yiyahua@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 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 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。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； | 看好： 行业指数超越基准； |
| | 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | 中性： 行业指数与基准基本持平； |
| | 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

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了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。