

油气并举向上游业务拓展

投资要点：

- 公司中报业绩增长 30%**。2014 上半年公司营业收入为 6.29 亿元，较上年同期增 45.26%；归属于母公司所有者的净利润为 5470.55 万元，较上年同期增 30.21%；基本每股收益为 0.12 元。另外公司预计 2014 年前三季度业绩增长区间在 10-50%，我们认为增速会将超预期。
- 定向增发资金投向上游油气权益**。目前证监会已经受理公司定增申请，计划募集资金 5.81 亿元，另外股东提供财务资助和担保不超过 6 亿金额也为公司收购解决流动性问题。此次公司收购泛华能源全部股本，代价为 9000 万美元，泛华能源对河北省大港油田孔南区块 31.29 平方公里面积持有 100%外国合同者的权利及义务，产品分成合同最长期限为 30 年，自 2009 年进入商业生产阶段，孔南区块项目合同期内证实总储量为 389 万桶，与中石油分享产出的原油。2013 年该区块的日均净产量为 974 桶，2014 年 17 月，区块净产量约为 1181 桶，产量呈现出上升趋势。
- 主营业务增长主要来自海外贡献**。公司油气田装备及工程板块实现营业收入 3.73 亿元，较上年同期增长 112.60%，主要是由于海外 EPC 项目在报告期内确认收入，海外 EPC 项目位于伊拉克南部的米桑油田，包括与 CNOOC Iraq Limited 签订的 5.68 亿元《水处理项目工程总承包合同》和 1.93 亿元《脱酸项目工程总承包合同》。截止报告期公司新签合同额 11.4 亿元，同比上升 539.51%。石油改革后国内订单还将有所恢复。
- 燃气业务正常运营**。燃气板块实现营业收入 2.31 亿元，同比增长 24.57%，公司天然气运营业务以建立稳定气源保障体系、优质工业客户、局部垄断优势项目为主，同时以 LNG/CNG 加气站为业务开拓重点。公司进入柳林煤层气区块开发以及后续加大油气资源开发，很好的布局了国内天然气利用业务辐射网络。
- 给予公司“增持”投资评级**。预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.37 元、0.58 元、0.84 元，给予“增持”投资评级。

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	951.38	1525.95	2244.85	2818.32
增长率(%)	86.54	60.39	47.11	25.55
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	102.98	168.96	263.10	384.25
增长率(%)	7.57	65.52	55.96	44.55
毛利率%	29.37	29.25	31.25	31.46
净资产收益率(%)	8.70	12.97	13.06	12.12
EPS(元)	0.23	0.37	0.58	0.84
P/E(倍)	59.95	36.22	23.23	16.07
P/B(倍)	4.53	3.99	3.37	2.75

数据来源：民族证券

惠博普 (002554.SZ)

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

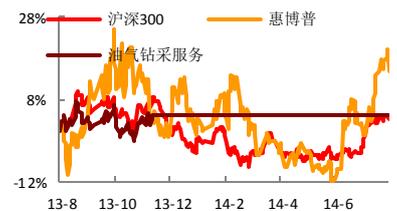
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	16

市场数据

市价(元)	13.55
上市的流通 A 股(亿股)	1.94
总股本(亿股)	4.56
52 周股价最高最低(元)	14.89-10
上证指数/深证成指	2230.46/ 8010.71
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变



相关研究

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1105.99	1550.29	1858.27	2416.55	营业收入	951.38	1525.95	2244.85	2818.32
现金	370.01	525.54	419.20	910.87	营业成本	687.78	1079.59	1543.39	1931.76
应收账款	466.20	418.07	553.52	694.93	营业税金及附加	4.87	33.39	47.73	59.75
其它应收款	29.24	104.52	153.76	193.04	销售费用	31.14	38.15	67.35	84.55
预付账款	120.15	334.45	492.02	291.86	管理费用	147.83	122.08	186.32	239.56
存货	119.89	167.71	239.76	325.85	财务费用	3.18	17.40	24.77	12.00
其他	0.51	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	5.60	4.58	11.22	9.86
非流动资产	765.14	763.96	771.60	777.24	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	160.50	160.77	161.22	161.12	投资净收益	0.37	0.30	0.50	1.00
固定资产	579.77	571.98	571.98	571.98	营业利润	71.35	183.85	314.15	481.84
无形资产	15.96	15.96	15.96	15.96	营业外收支	70.12	50.00	50.00	50.00
其他	8.91	15.26	22.45	28.18	利润总额	141.47	233.85	364.15	531.84
资产总计	1871.13	2314.25	2629.87	3193.79	所得税	22.85	35.08	54.62	79.78
流动负债	508.11	767.75	797.22	947.50	净利润	118.62	198.77	309.53	452.06
短期借款	255.67	350.00	200.00	200.00	少数股东损益	15.65	29.82	46.43	67.81
应付账款	153.63	304.93	435.93	545.62	归属母公司净利润	102.98	168.96	263.10	384.25
其他	98.81	112.82	161.29	201.88	EBITDA	100.42	252.75	400.05	502.70
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.23	0.37	0.58	0.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	508.11	767.75	797.22	947.50	成长能力				
少数股东权益	53.74	83.82	130.73	198.54	营业收入	86.54%	60.39%	47.11%	25.55%
归属母公司股东权益	1309.28	1462.68	1701.92	2047.75	营业利润	-35.49%	160.57%	71.00%	51.56%
负债和股东权益	1871.13	2314.25	2629.87	3193.79	归属母公司净利润	7.57%	65.52%	55.96%	44.55%
					获利能力				
					毛利率	29.37%	29.25%	31.25%	31.46%
现金流量表					净利率	12.47%	13.14%	13.93%	16.04%
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	ROE	8.70%	12.97%	17.06%	20.12%
经营活动现金流	-164.36	133.29	142.17	540.99	ROIC	4.21%	9.29%	14.78%	17.67%
净利润	118.62	198.77	309.53	452.06	偿债能力				
折旧摊销	20.65	47.22	50.41	0.00	资产负债率	27.16%	33.17%	30.31%	29.67%
财务费用	3.18	17.40	24.77	12.00	流动比率	2.18	2.02	2.33	2.55
投资损失	-0.37	-0.30	-0.50	-1.00	速动比率	1.94	1.80	2.03	2.55
营运资金变动	-308.53	-128.03	-246.07	73.80	营运能力				
其它	2.08	-1.77	4.04	4.13	总资产周转率	0.51	0.66	0.85	0.88
投资活动现金流	-254.62	-39.39	-50.36	1.10	收帐款周转率	2.04	3.65	4.06	4.06
资本支出	-106.12	-39.42	-50.41	0.00	应付帐款周转率	4.37	3.65	3.65	3.65
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-148.50	0.03	0.05	1.10	每股指标(元)				
筹资活动现金流	213.54	89.86	-229.19	-50.43	每股收益	0.23	0.37	0.58	0.84
短期借款	205.67	124.16	-178.12	0.00	每股经营现金	-0.36	0.29	0.31	1.19
新发股份	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.99	3.39	4.02	4.93
分红	-19.62	-15.90	-26.31	-38.43	估值比率				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	59.95	36.22	23.23	16.07
财务费用	27.49	-18.40	-24.77	-12.00	P/B	4.53	3.99	3.37	2.75
现金净增加额	-205.45	183.76	-137.38	491.67	EV/EBITDA	62.85	25.38	16.38	12.35

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，3年证券行业研究经验。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)