

惠博普 (002554)

推荐

行业：油气钻采服务

## 盈利能力小幅提升，公司进一步健全激励机制

**事件：**公司发布2014年三季报，前三季度公司实现营业收入9.62亿元，同比增长4.73%。实现归属上市公司股东净利润1.01亿元，同比增长18.62%；基本每股收益0.20元。三季度单季度营业收入同比小幅下滑12.37%，归属上市公司股东净利润同比增加5.02%。

### 投资要点：

✧ **海外项目助力公司实现前三季度业绩增长，油公司投资减少影响新签订单。**公司海外油气工程总承包及设备项目进展顺利，营收实现了小幅增长。然而低油价局面下，油公司减少资本支出使得部分海外项目订单出现了延迟，公司收入较同期增速放缓。同时，低油价也影响到了公司新签订单，部分跟踪项目订单或将推迟；上半年新签订单和在手订单同比分别下降63%和48%。

✧ **盈利能力有所提升，应收账款增速稍快。**公司前三季度三费占营业收入比例上升2个百分点。公司前三季度毛利率从去年同期的25.8%提升至29.4%；盈利能力有所提升。三季度末应收账款同比增加58%，导致资产减值损失较上年同期大幅增加。

✧ **公司进一步健全激励机制。**公司近日宣布拟向公司董事，高级与中层管理人员等授予不超过2000万股限制性股票，授予价格为每股5.09元。同时公司以2012-2014年净利润均值为基数，设立了严格的业绩考核目标作为解锁条件。此次股权激励为公司留住骨干人才提供了保障，同时也向市场表明了对未来增长的信心以及调动了相关人员的业务积极性。

✧ **给予“推荐”评级。**预计15~17年EPS分别为0.34/0.33/0.53元，对应PE为33.78/34.72/21.55倍。给予公司2016年45倍PE对应目标价14.85元，给予推荐评级。

✧ **风险提示：**国际油价进一步下滑的风险，三大石油公司海外项目投资推迟的风险，油田环保项目业务拓展不及预期的风险。

### 主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1381	1458	1348	1837
收入同比(%)	45%	6%	-8%	36%
归属母公司净利润	156	154	149	241
净利润同比(%)	51%	-1%	-3%	61%
毛利率(%)	30.4%	29.6%	29.3%	31.7%
ROE(%)	10.8%	9.8%	8.8%	12.6%
每股收益(元)	0.34	0.34	0.33	0.53
P/E	33.30	33.78	34.72	21.55
P/B	3.60	3.30	3.06	2.71
EV/EBITDA	23	26	27	17

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：孙羲昱

S0960115080027

0755-88323286

sunxiyu@china-invs.cn

6-12个月目标价：14.85

当前股价：11.38

### 基本资料

总股本(百万股)	516
流通股本(百万股)	253
总市值(亿元)	59
流通市值(亿元)	29
成交量(百万股)	24.25
成交额(百万元)	280.29

### 股价表现



### 相关报告

《惠博普 - 油气处理和油田环保设备双轮驱动，快速成长可期》2012-08-10

《惠博普-再次确认海外业务高速增长，国内业务仍然看油田环保市场》

2011-08-25

《惠博普-看好国内油田环保市场》

2011-04-13

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1414	1788	1680	2068
现金	427	689	670	755
应收账款	639	728	653	892
其它应收款	121	131	128	169
预付账款	58	66	57	77
存货	164	164	164	164
其他	6	10	9	10
<b>非流动资产</b>	1336	1212	1244	1230
长期投资	149	105	137	130
固定资产	381	382	372	355
无形资产	30	38	48	58
其他	776	686	687	686
<b>资产总计</b>	2750	3000	2924	3297
<b>流动负债</b>	1228	1329	1111	1239
短期借款	372	609	372	403
应付账款	314	288	267	361
其他	542	432	472	475
<b>非流动负债</b>	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	12	12	12	12
<b>负债合计</b>	1240	1341	1123	1251
少数股东权益	69	87	106	136
股本	456	456	456	456
资本公积	538	538	538	538
留存收益	455	578	701	917
归属母公司股东权益	1441	1572	1695	1911
<b>负债和股东权益</b>	2750	3000	2924	3297

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	106	-36	310	90
净利润	176	171	168	270
折旧摊销	23	22	23	23
财务费用	18	14	9	-1
投资损失	4	1	2	2
营运资金变动	-128	-248	113	-219
其它	14	4	-4	14
<b>投资活动现金流</b>	-587	99	-57	-11
资本支出	59	0	0	0
长期投资	-8	-44	31	-6
其他	-536	55	-26	-18
<b>筹资活动现金流</b>	499	199	-272	6
短期借款	117	237	-237	30
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	382	-38	-35	-24
<b>现金净增加额</b>	18	262	-19	85

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	1381	1458	1348	1837
营业成本	962	1027	953	1254
营业税金及附加	9	9	8	11
营业费用	37	42	38	52
管理费用	125	164	141	197
财务费用	18	14	9	-1
资产减值损失	14	14	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	212	189	183	307
营业外收入	4	21	23	24
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	215	209	206	331
所得税	39	38	38	60
<b>净利润</b>	176	171	168	270
少数股东损益	20	18	19	30
<b>归属母公司净利润</b>	156	154	149	241
EBITDA	253	224	215	330
EPS (元)	0.34	0.34	0.33	0.53

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	45.2%	5.6%	-7.6%	36.3%
营业利润	196.6%	-10.9%	-2.7%	67.5%
归属于母公司净利润	51.2%	-1.4%	-2.7%	61.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.4%	29.6%	29.3%	31.7%
净利率	11.3%	10.5%	11.1%	13.1%
ROE	10.8%	9.8%	8.8%	12.6%
ROIC	14.4%	11.2%	11.5%	16.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.1%	44.7%	38.4%	37.9%
净负债比率	30.04%	45.45%	33.16%	32.20%
流动比率	1.15	1.35	1.51	1.67
速动比率	1.02	1.22	1.36	1.54
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.51	0.46	0.59
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	4.32	3.41	3.43	3.99
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.34	0.33	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	-0.08	0.68	0.20
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.45	3.72	4.19
<b>估值比率</b>				
P/E	33.30	33.78	34.72	21.55
P/B	3.60	3.30	3.06	2.71
EV/EBITDA	23	26	27	17

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-10	《惠博普 - 油气处理和油田环保设备双轮驱动，快速成长可期》
2011-08-25	《惠博普-再次确认海外业务高增速，国内业务仍然看油田环保市场》
2011-04-13	《惠博普-看好国内油田环保市场》
2011-02-24	《专注油气处理，油田环保设备方向增速较快》

## 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,中投证券研究所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。

孙羲昱,中投证券研究所建筑行业分析师,毕业于日本东京大学,工学硕士。

## 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研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
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	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434