

惠博普 (002554)

强烈推荐

行业：油气钻采服务

巴基斯坦 EPC 大单落地，海外项目支撑公司平稳过渡低油价时期

事件：公司 11 月 19 日发布公告称，公司全资子公司香港惠华与 Oil&Gas Development Company Limited 签订巴基斯坦 Nashpa 油田天然气处理及液化石油气回收项目的《工程总承包合同》，合同金额为 1.48 亿美元（约合人民币 9.44 亿元）。

投资要点：

◇ **巴基斯坦大单落地，海外拓展又一新标志。**该项目合同是目前公司最大的海外合同，履行工期为 17 个月，年均合同金额约为 6.66 亿元，相当于公司 2014 年度营业收入的 48.23%，占油气田装备及工程业务板块收入的 78.82%，将对 2016 年度的业绩产生积极的影响，支持公司业绩在 2016-2017 年的高速增长。同时，由于此次是首次在巴基斯坦获得的 EPC 订单；海外市场将持续发酵，巴基斯坦项目将作为东南亚市场拓展标杆给公司打造知名度，积累项目经验和增加海外竞争力提供强有力的帮助。我们预计随着公司海外市场拓展步伐的加快以及油价在中期回暖的预期，后期将可能会有更多的海外订单支撑公司的业绩增长。

◇ **天然气价改市场化提速，公司天然气运营相关业务将进一步受益。**国家发改委 18 日发布通知，从本月 20 日起非居民天然气最高门站价格每立方米降低 700 元，调价幅度接近市场预期上限。进入 2015 年后由于低油价的影响天然气消费增速大幅放缓至 2%，通过新一轮价改，天然气相对于原油的经济性得到了恢复，天然气消费量有望大幅增加。公司的天然气运营板块包括了管输业务以及 LNG 加气站等内容，都将受益于天然气消费量，尤其是下游工业客户用气量的大幅增加。同时本次天然气价改是全面市场化的又一重要里程碑，公司自收购华油科思之后加码布局天然气运营相关业务，后续将进一步享受到改革红利。

◇ **上调至“强烈推荐”评级。**根据此次巴基斯坦 EPC 订单的金额和工期，我们上调 16~17 年 EPS 分别至 0.54/0.78 元，对应 PE 为 25.36/17.54 倍。给予公司 2016 年 31 倍 PE，上调目标价至 16.74 元，给予强烈推荐评级。

◇ **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	1210	1828	2388
收入同比(%)	45%	-12%	51%	31%
归属母公司净利润	156	114	244	353
净利润同比(%)	51%	-27%	114%	45%
毛利率(%)	30.4%	28.5%	32.8%	34.1%
ROE(%)	10.8%	5.8%	11.2%	14.2%
每股收益(元)	0.34	0.25	0.54	0.78
P/E	39.79	54.33	25.36	17.54
P/B	4.30	3.16	2.84	2.48
EV/EBITDA	27	26	16	12

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： 16.74

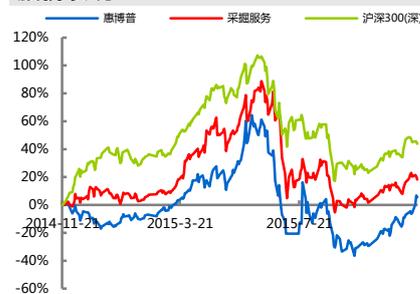
当前股价： 13.60

评级调整： 上调

基本资料

总股本(百万股)	516
流通股本(百万股)	253
总市值(亿元)	70
流通市值(亿元)	34
成交量(百万股)	12.92
成交额(百万元)	173.49

股价表现



相关报告

《惠博普-积极布局产业链上下游，受益油气改革未来增长可期》2015-11-11

《惠博普-盈利能力小幅提升，公司进一步健全激励机制》2015-10-29

《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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1414	1763	2258	2663
现金	427	433	420	562
应收账款	639	970	1292	1463
其它应收款	121	169	256	334
预付账款	58	70	70	70
存货	164	112	209	220
其他	6	8	11	13
非流动资产	1336	1307	1282	1273
长期投资	149	151	151	151
固定资产	381	357	326	304
无形资产	30	30	30	31
其他	776	769	775	788
资产总计	2750	3070	3540	3936
流动负债	1228	1022	1260	1330
短期借款	372	398	608	370
应付账款	314	387	457	716
其他	542	237	194	244
非流动负债	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	12	12	12	12
负债合计	1240	1033	1272	1342
少数股东权益	69	76	83	98
股本	456	456	456	456
资本公积	538	966	966	966
留存收益	455	538	763	1074
归属母公司股东权益	1441	1960	2185	2496
负债和股东权益	2750	3070	3540	3936

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	106	-345	-101	542
净利润	176	121	251	368
折旧摊销	23	102	106	110
财务费用	18	11	20	16
投资损失	4	1	2	2
营运资金变动	-128	-589	-500	36
其它	14	8	20	10
投资活动现金流	-587	-67	-83	-103
资本支出	59	60	80	100
长期投资	-8	2	-1	0
其他	-536	-5	-3	-3
筹资活动现金流	499	418	171	-297
短期借款	117	26	210	-238
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	428	0	0
其他	382	-36	-40	-58
现金净增加额	18	6	-12	142

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1381	1210	1828	2388
营业成本	962	865	1229	1575
营业税金及附加	9	7	11	14
营业费用	37	38	59	74
管理费用	125	123	192	251
财务费用	18	11	20	16
资产减值损失	14	10	5	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	-1	-2	-2
营业利润	212	154	311	446
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	215	157	314	449
所得税	39	36	63	81
净利润	176	121	251	368
少数股东损益	20	7	7	15
归属母公司净利润	156	114	244	353
EBITDA	253	267	437	572
EPS (元)	0.34	0.25	0.54	0.78

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	45.2%	-12.4%	51.1%	30.6%
营业利润	196.6%	-27.1%	101.8%	43.3%
归属于母公司净利润	51.2%	-26.8%	114.2%	44.6%
获利能力				
毛利率	30.4%	28.5%	32.8%	34.1%
净利率	11.3%	9.4%	13.4%	14.8%
ROE	10.8%	5.8%	11.2%	14.2%
ROIC	14.4%	6.9%	11.6%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	45.1%	33.7%	35.9%	34.1%
净负债比率	30.04%	38.51%	47.85%	27.57%
流动比率	1.15	1.73	1.79	2.00
速动比率	1.02	1.62	1.63	1.84
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.42	0.55	0.64
应收账款周转率	2	1	2	2
应付账款周转率	4.32	2.47	2.91	2.68
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.25	0.54	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	-0.76	-0.22	1.19
每股净资产(最新摊薄)	3.16	4.30	4.80	5.48
估值比率				
P/E	39.79	54.33	25.36	17.54
P/B	4.30	3.16	2.84	2.48
EV/EBITDA	27	26	16	12

相关报告

报告日期	报告标题
2015-11-11	《惠博普-积极布局产业链上下游，受益油气改革未来增长可期》
2015-10-29	《惠博普-盈利能力小幅提升，公司进一步健全激励机制》
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。

免责声明

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

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

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

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