

日期: 2017 年 2 月 3 日

行业: 机械设备-油气设备



分析师: 邵锐

Tel : 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 倪瑞超

Tel : 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据 (最新)

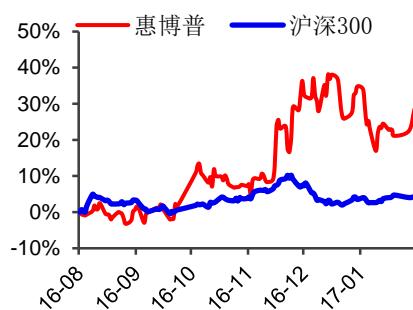
报告日股价 (元)	7.95
12mth 股价格区间 (元)	6.05-15.64
总股本/流通股本 (亿股)	10.71/6
总市值/流通市值 (亿元)	79.5/47.7

主要股东 (最新)

黄松	17.61%
白明垠	11.24%
肖荣	9.07%
潘峰	7.82%

收入结构 (2016H1)

油气田装备及工程	73.85%
石化环保装备及服务	6.08%
油气资源开发及利用	20.06%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较

数据来源: WIND

报告编号: NRC17-CT03

首次报告日期: 2017 年 2 月 3 日

相关报告: 无

签订海外大单、定增持续 推进中

■ 公司动态事项

1: 公司公告 2017 年 1 月 25 日, 公司与哈萨克斯坦 Gas Processing Company 有限公司, 签订了哈萨克斯坦卡让萨天然气处理厂 EP 项目《供货合同》, 合同金额为 3,889.5 万美元 (约合人民币 2.7 亿元), 供货期为合同签订后 12 个月内。

2: 公司公告 2017 年 1 月 25 日, 收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》, 中国证监会依法对公司提交的非公开发行股票申请文件进行了审核, 形成了二次反馈意见。

■ 事项点评

签订海外大单, 海外业务亮点不断

本次签订的海外大单中的对手方 GPC 是 QAZAQ Business Group (哈萨克商业集团) 旗下的全资子公司, 其专注于在哈萨克斯坦从事天然气处理业务。卡让萨项目的上游气源来自哈油阿克纠宾公司, 成品气销售给哈萨克斯坦天然气运输公司, GPC 与上下游均已签订了 25 年的购销合同。合同标的为天然气综合处理装置, 供货期为合同签订后 12 个月。

2015 年 11 月公司与 Oil & Gas Development Company Limited 签订的巴基斯坦 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)。另外 2015 年公司运行了哈萨克斯坦普罗尔瓦油田伴生石油气脱硫建设项目、伊拉克米桑油田清水和含油污水项目等重大项目。

公司近年来致力于开拓海外市场, 其中中东、中亚、南亚地区为市场开拓的重点。其海外市场销售的占比从 2013 年的 22.65% 提高到了 44.25%。表明了海外业务已经成为了公司的重要收入来源。

一系列海外大项目的中标和运行, 表明了公司优秀的海外业务能力。未来公司将受益于全球油气产业的复苏。

定增持续推进中，收购 DMCC 公司形成业务协同

公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 7 亿元，用于收购 DMCC40% 股权。目前已经进入到二次反馈意见阶段。DMCC 是安东集团的全资子公司，其主要在伊拉克开展钻井技术服务、完井技术服务、采油技术服务等业务。本次收购完成后公司将享有安东伊拉克业务 40% 的权益。DMCC 的业绩承诺 2016 年合计净利润不低于人民币 2.6 亿元，2017 年 3.38 亿元，2018 年 4.16 亿元。本次定增的价格为 6.26 元/股。而公司在 2016 年 7 月已经先行完成了 DMCC 公司 40% 股权的收购交割工作。

DMCC 公司主要开展油服行业上游产业链中的钻井、修完井等业务，其在中东（伊拉克）地区业务布局时间长，与多家国内外石油公司建立了长期稳定的业务关系。

而惠博普公司在伊拉克地区也已经开始深度布局，2014 年签订了合同总额达 7.61 亿元的中海油伊拉克米桑油田脱酸和水处理两项工程总承包项目。未来公司将与 DMCC 形成业务协同、客户资源的协同，进一步开发伊拉克地区的油服业务。

布局油气产业一体化

公司致力于油气产业链的一体化服务能力，完成了上游油气资源开发、油气田装备及工程、及下游天然气管道、加气站运营的油气产业的布局。公司近年来重点开展 EPC 工程总承包业务，取得了良好的收入和利润来源。公司未来将继续做大油气田装备与 EPC 工程总承包业务，通过与主要知名油气、油服公司合作，扩大国际油服市场的战略版图。公司近段时间动作不断也佐证了公司的业务布局，2017 年 1 月公司公告投资 9600 万占股安东集团 4.36% 股权；2016 年 12 月，公司与洲际油气、安东集团签署深度战略合作协议方将长期目标确立为建立以油气资源业务为核心业务，以工程技术为支持性业务，以“一带一路”地区为重点的全球产业布局；2016 年 6 月公司和安东油田服务集团与亚太石油（香港）有限公司，签署了《油气开发建设一体化服务战略合作框架协议》，该框架协议约定，亚太石油原则上每年将给予“惠博普-安东联合体”1 亿美元左右的工作量。

■ 风险提示：油气产业复苏进程缓慢/地缘政治风险

■ 投资建议

暂不考虑定增。预测公司 2016/2017 年销售收入为 10.46 亿元、16.05 亿元。归属母公司净利润 1.36 亿元、3.97 元。EPS 为 0.13 元、0.37 元。对应的 PE 为 62 倍、21 倍。

公司致力于油气产业一体化布局，公司将充分受益于全球油气产

业的复苏，我们看好公司未来的发展，首次覆盖，给予“谨慎增持”评级，目标价：9.27 元。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2015A	2016E	2017E
营业收入：百万元	1,359	1,046	1,605
增长率 YOY	-1.62%	-23.04%	53.44%
归属母公司股东净利润：百万元	161	136	397
增长率 YOY	3.71%	-15.60%	191.37%
EPS(元)	0.15	0.13	0.37
PE (倍)	53	62	21

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2017/2/3）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2015A	2016E	2017E
货币资金	527	386	234
存货	115	125	189
应收账款及票据	979	732	1,100
其他	208	119	289
流动资产合计	1,829	1,362	1,812
长期股权投资	151	194	329
固定资产	768	640	510
在建工程	58	98	138
无形资产	46	45	44
其他	310	307	305
非流动资产合计	1,333	1,284	1,325
资产总计	3,161	2,646	3,138
短期借款	530	0	0
应付账款及票据	376	261	393
其他	135	142	147
流动负债合计	1,040	403	540
长期借款和应付债券	0	0	0
其他	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1
负债合计	1,041	404	541
少数股东权益	36	42	58
股东权益合计	2,120	2,242	2,596
负债和股东权益总计	3,161	2,646	3,138

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2015A	2016E	2017E
净利润	172	142	414
折旧和摊销	75	111	111
经营性营运资金变动	(299)	219	(465)
其他			
经营活动现金流	(0)	455	(62)
资本支出	0	0	0
投资收益	(0)	43	135
其他			
投资活动现金流	(210)	(42)	(37)
股权融资	0	0	0
负债变化	0	0	0
股息支出	68	24	53
融资活动现金流	308	(554)	(53)
净现金流	102	(141)	(152)

数据来源: WIND 上海证券研究所预测 (截止到 2017/2/3)

利润表 (单位: 百万元)

指标	2015A	2016E	2017E
营业收入	1,359	1,046	1,605
营业成本	920	701	1,043
营业税金及附加	8	6	9
营业费用	44	42	51
管理费用	141	157	160
财务费用	11	4	(7)
资产减值损失	28	21	24
投资收益	(0)	43	135
公允价值变动损益	0	0	0
营业利润	206	159	459
营业外收支净额	4	(2)	4
利润总额	210	157	463
所得税	38	15	49
净利润	172	142	414
少数股东损益	10	6	17
归属母公司股东净利润	161	136	397
财务比率分析			
指标	2015A	2016E	2017E
总收入增长率	-1.62%	-23.04%	53.44%
EBITDA 增长率	21.71%	-12.99%	108.88%
EBIT 增长率	1.39%	-32.21%	183.92%
净利润增长率	-2.36%	-17.29%	191.37%
毛利率	32.28%	33.00%	35.00%
EBITDA/总收入	22.94%	25.93%	35.30%
EBIT/总收入	17.43%	15.35%	28.40%
净利润率	12.63%	13.57%	25.78%
资产负债率	32.93%	15.28%	17.25%
流动比率	1.76	3.38	3.35
速动比率	1.62	3.07	3.00
总资产回报率 (ROA)	7.49%	6.07%	14.53%
净资产收益率 (ROE)	7.75%	6.19%	15.65%
EV/营业收入	3	4	3
EV/EBITDA	14	14	7
PE	53	62	21
PB	4	4	3

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。