

惠博普 (002554)

强烈推荐

行业：油气钻采服务

油服龙头受益行业回暖，国际 EPC 业务有望实现突破

投资要点：

✧ **受益于行业回暖，国际 EPC 业务有望实现突破。**受油价下跌影响，公司 2016 年海外 EPC 业务较 2015 年有所下降，跟踪订单迟于预期。但自 2016 年 OPEC 限产协议达成后，国际市场油价持续回暖，上游油公司的投资支出开始恢复，公司已有一批 EPC 项目启动投标、洽谈。海外 EPC 业务的订单周期一般在半年左右，我们预计在油价 50-60 美元/桶的背景下，公司 7-8 月份会有新的海外 EPC 订单落地，全年新签订单有望达 3 亿美元，为公司业绩持续增长提供坚实保障。

✧ **环保及管道业务有望成为公司新利润增长点。**公司积极开拓油田及市政环保业务，2016 年新签订单约 0.8 亿元，环保有望成为公司第二主业，为公司创造新利润增长点。同时，公司积极布局管道业务，在持有从事油气管道自动化系统业务的潍坊凯特 84%股权的基础上，拟收购啄木鸟公司 51%股权，布局油气管道监测、检测业务，此次并购将显著提升公司管道业务的全产业链服务能力。

✧ **收购安东 DMCC 股权，成立油气产业联盟，助力海外业务开拓。**公司收购安东 DMCC40%股权，有利于公司在伊拉克乃至中东地区的业务开拓；同时，公司与安东集团、洲际油气签订深度合作战略协议，有助于提升公司的国际影响力和市场竞争力。在“一带一路”战略的积极推动下，公司一体化服务能力的提升和战略联盟带来的资源共享和优势互补，助力公司海外业务的开拓。

✧ **2017 年将大概率实现营收 20 亿元、归母净利润 3.5 亿元的经营目标。**业绩支撑因素有：1) 巴基斯坦 Nashpa 油田、哈萨克斯坦卡让萨项目确定性收入为 9.2 亿元，贡献利润约 1.4~1.8 亿元；2) 油气资源开发可能贡献收入 5 亿元，利润贡献约数百万元；3) 环保、管道业务可能贡献收入 5 亿元，贡献利润约 0.7~1 亿元；4) 安东 DCMM 公司 40%股权大概率贡献 1.36 亿元的投资收益。

✧ **维持“强烈推荐”评级。**预计公司 17~19 年归母净利润为 3.43/4.62/5.97 亿元，对应 EPS 为 0.32、0.43、0.56，对应 PE 分别为 19、14、11 倍。给予公司未来 6-12 个月 25 倍 PE，对应目标价 8.00 元，维持“强烈推荐”评级。

✧ **风险提示：**国际油价上涨不及预期，海外 EPC 业务开拓不及预期

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1050	2000	2501	3067
收入同比(%)	-23%	90%	25%	23%
归属母公司净利润	131	343	462	597
净利润同比(%)	-19%	161%	35%	29%
毛利率(%)	29.5%	32.2%	33.9%	34.5%
ROE(%)	6.1%	13.2%	15.1%	16.3%
每股收益(元)	0.12	0.32	0.43	0.56
P/E	50.44	19.30	14.29	11.07
P/B	3.07	2.54	2.15	1.80
EV/EBITDA	25	13	10	8

资料来源：中国中投证券财富研究部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：伊真真

S0960117010022

0755-88320893

yizhenzhen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 8

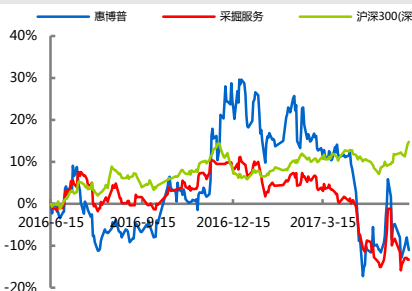
当前股价： 6.17

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,071
流通股本(百万股)	624
总市值(亿元)	66
流通市值(亿元)	38
成交量(百万股)	11.03
成交额(百万元)	67.92

股价表现



相关报告

《惠博普-可燃冰试采成功，油服龙头有望受益》2017-05-19

《惠博普-业绩低谷已过，未来成长可期》2017-04-28

《惠博普-一季度业绩大幅预增，国际 EPC 业务表现强劲》2017-04-17

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2379	2934	3344	4120
现金	885	704	989	1214
应收账款	797	1467	1371	1679
其它应收款	190	266	352	444
预付账款	91	130	168	208
存货	230	307	394	495
其他	185	59	70	81
非流动资产	2198	2248	2248	2245
长期投资	927	927	927	927
固定资产	463	480	485	483
无形资产	46	52	57	61
其他	762	789	780	775
资产总计	4577	5181	5592	6365
流动负债	1810	1967	1902	2066
短期借款	510	616	505	502
应付账款	324	536	669	818
其他	976	816	728	746
非流动负债	585	580	583	582
长期借款	0	0	0	0
其他	585	580	583	582
负债合计	2395	2547	2485	2648
少数股东权益	29	34	40	48
股本	1071	1071	1071	1071
资本公积	523	523	523	523
留存收益	614	1002	1465	2062
归属母公司股东权益	2152	2600	3067	3669
负债和股东权益	4577	5181	5592	6365

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	13	-497	301	84
净利润	133	347	469	605
折旧摊销	90	35	38	40
财务费用	-4	36	34	19
投资损失	-62	-136	-166	-199
营运资金变动	-194	-827	-78	-418
其它	50	48	4	37
投资活动现金流	-474	149	128	162
资本支出	107	82	30	30
长期投资	362	-0	0	0
其他	-5	231	158	192
筹资活动现金流	732	167	-144	-22
短期借款	-19	105	-110	-3
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	536	0	0	0
资本公积增加	-523	0	0	0
其他	739	62	-34	-19
现金净增加额	287	-180	285	224

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1050	2000	2501	3067
营业成本	740	1356	1654	2010
营业税金及附加	6	11	14	17
营业费用	46	75	97	120
管理费用	160	251	327	407
财务费用	-4	36	34	19
资产减值损失	25	24	25	25
公允价值变动收益	8	4	4	5
投资净收益	62	136	166	199
营业利润	147	385	520	672
营业外收入	8	6	7	7
营业外支出	10	6	6	7
利润总额	144	386	521	672
所得税	11	39	52	67
净利润	133	347	469	605
少数股东损益	2	5	6	8
归属母公司净利润	131	343	462	597
EBITDA	233	456	592	732
EPS (元)	0.12	0.32	0.43	0.56

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-22.7%	90.4%	25.1%	22.6%
营业利润	-28.9%	162.7%	35.2%	29.2%
归属于母公司净利润	-18.9%	161.4%	35.0%	29.1%
获利能力				
毛利率	29.5%	32.2%	33.9%	34.5%
净利率	12.5%	17.1%	18.5%	19.5%
ROE	6.1%	13.2%	15.1%	16.3%
ROIC	10.3%	17.9%	22.7%	24.1%
偿债能力				
资产负债率	52.3%	49.2%	44.4%	41.6%
净负债比率	21.30%	24.17%	20.34%	18.97%
流动比率	1.31	1.49	1.76	1.99
速动比率	1.19	1.34	1.55	1.75
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.41	0.46	0.51
应收账款周转率	1	2	2	2
应付账款周转率	2.24	3.15	2.75	2.71
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.32	0.43	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	-0.46	0.28	0.08
每股净资产(最新摊薄)	2.01	2.43	2.86	3.42
估值比率				
P/E	50.44	19.30	14.29	11.07
P/B	3.07	2.54	2.15	1.80
EV/EBITDA	25	13	10	8

相关报告

报告日期	报告标题
2017-05-19	《惠博普-可燃冰试采成功，油服龙头有望受益》
2017-04-28	《惠博普-业绩低谷已过，未来成长可期》
2017-04-17	《惠博普-一季度业绩大幅预增，国际 EPC 业务表现强劲》

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,中国中投证券财富研究部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。
伊真真,中国中投证券财富研究部建筑行业研究员，毕业于武汉大学经济管理学院，管理学硕士。

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财富研究部

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