

业务量大幅增长，长期持续看好



——贝肯能源（002828）2017年业绩快报点评

❖ 事件

2月26日，公司发布2017年业绩快报，报告期内公司实现营业总收入6.6亿元，比上年同期增长54%；营业利润为8428万元，比上年同期增长26.8%；归属于上市公司股东的净利润6580万元，比上年同期增长11.38%。

❖ 点评

2017营业收入大幅增长，归属于母公司股东的净利润不及预期。2017年公司在油价逐渐抬升、新疆油田大开发的背景下，营业收入同比增长达54%。在行业复苏初期为抢占更多市场份额，公司毛利润同比去年出现下滑，2017年营业利润同比增长26.8%，低于营业收入同比增长率。考虑到2016年公司来自于政府补助的营业外净收入增加1000万元，2017年末实现该笔收入，利润总额同比增长率为9.63%，未及预期。

钻井工作量明显回升，毛利率有望得到修复。2017年国际油价同比增长达22%，中石油和中石化前三季度营业收入同比增长分别为27%和28%，并且中海油公告2018年计划上游资本支出增长达35%-55%。公司营业收入同比增长达54%，也侧面说明了中石油新疆油田资本支出的大幅增长，尤其是玛湖油田的大开发，将保障公司未来3年的工作量。预计随着行业持续复苏，钻井作业价格将有所提升，公司毛利润有望得到修复。

❖ 盈利预测

2017年公司新签2个非新疆地域的订单，共计5.29亿元，其中乌克兰项目已经准备完成，四川页岩气钻井项目将在春节后开工，预计公司2018-2019年分别实现归属母公司股东净利润0.91、1.14亿元，折合EPS0.78、0.97元/股，对应PE分别为28.05、22.55倍，继续给予“增持”评级。

❖ 风险提示：OPEC限产协议执行率过低、乌克兰地区形势发生重大转变、美国页岩油气增产远超预期、汇率风险。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	428	660	916	1140
+/-%	-41%	54%	39%	24%
归属母公司股东净利润(百万)	63	69	91	114
+/-%	-4%	11%	34%	24%
EPS(元)	0.53	0.60	0.78	0.97
PE	40.98	36.48	28.05	22.55

资料来源：公司公告、川财证券研究所

❖ 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司点评
所属行业	石油化工
报告时间	2018/2/27
前收盘价	21.89 元
公司评级	增持评级

❖ 分析师

邱瀚萱

证书编号：S11000517070001
010-66495651
qiuhanxuan@cczq.com

❖ 联系人

白竣天

证书编号：S1100116070002
010-66495962
baijuntian@cczq.com

❖ 川财研究所

北京	西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034
上海	陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳	福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	835	1025	1216	1457
现金	499	586	727	946
应收账款	257	332	368	386
其他应收款	2	6	7	8
预付账款	6	9	12	12
存货	28	57	74	92
其他流动资产	43	35	28	12
非流动资产	314	334	353	372
长期投资	0	0	0	0
固定资产	277	303	325	346
无形资产	14	15	15	15
其他非流动资产	23	16	13	11
资产总计	1148	1359	1569	1829
流动负债	307	464	582	728
短期借款	84	105	117	206
应付账款	128	217	303	369
其他流动负债	95	143	161	153
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	308	465	582	728
少数股东权益	1	2	2	3
股本	117	117	117	117
资本公积	330	330	330	330
留存收益	354	446	537	651
归属母公司股东权益	839	893	984	1098
负债和股东权益	1148	1359	1569	1829

现金流量表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	80	100	145	146
净利润	63	69	92	114
折旧摊销	49	16	18	20
财务费用	2	-17	-20	-24
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-36	42	49	32
其他经营现金流	2	-10	7	4
投资活动现金流	-37	-36	-37	-39
资本支出	38	35	36	38
长期投资	1	-0	0	-0
其他投资现金流	2	-1	-1	-1
筹资活动现金流	253	23	33	112
短期借款	-51	21	13	88
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	29	0	0	0
资本公积增加	292	0	0	0
其他筹资现金流	-17	3	20	24
现金净增加额	297	87	141	219

利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	428	660	916	1140
营业成本	310	518	720	890
营业税金及附加	3	6	8	9
营业费用	2	4	6	9
管理费用	49	69	94	121
财务费用	2	-17	-20	-24
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	66	81	108	135
营业外收入	12	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	76	82	109	136
所得税	14	13	17	22
净利润	63	69	92	114
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	63	69	91	114
EBITDA	118	79	106	131
EPS(元)	0.53	0.58	0.78	0.97

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-41.4%	54.2%	38.8%	24.5%
营业利润	-7.1%	21.3%	34.2%	25.0%
归属于母公司净利润	-4.0%	9.4%	33.5%	24.4%
获利能力				
毛利率(%)	27.6%	21.5%	21.4%	21.9%
净利率(%)	4.6%	14.6%	10.4%	10.0%
ROE(%)	7.5%	7.7%	9.3%	10.4%
ROIC(%)	13.5%	13.2%	20.1%	26.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	26.8%	34.2%	37.1%	39.8%
		22.52	20.18	28.27
净负债比率(%)	27.29%	%	%	%
流动比率	2.72	2.21	2.09	2.00
速动比率	2.62	2.08	1.96	1.87
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.53	0.63	0.67
应收账款周转率	1	2	2	3
应付账款周转率	1.79	3.00	2.77	2.65
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.58	0.78	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.85	1.23	1.24
每股净资产(最新摊薄)	7.16	7.62	8.40	9.37
估值比率				
P/E	40.98	37.45	28.05	22.55
P/B	3.06	2.87	2.61	2.34
EV/EBITDA	19	28	21	17

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001