

# 一季度营收翻倍，预示全年高增长

——贝肯能源（002828）公司点评



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

## ❖ 事件

公司发布 2018 年一季度报告，营业收入同比增长 107.5%，达到 957 万元，归属于上市公司股东的净利润同比增长 24.6%，减亏 220 万元。

2018 年 4 月公司再次中标乌克兰天然气钻采公司（UGV）气田项目，共 5 个区块 5 部钻机，合计中标金额 1.15 亿美元，年均中标合同金额 2.41 亿元人民币。

## ❖ 点评

一季度营业收入翻倍，季节性亏损将随海外业务发展而弱化。受益去年钻井业务延续到今年，公司一季度营业收入增长 107.5%，亏损收窄。公司钻井业务集中在北疆地区，冬季寒冷难以作业致使传统上一季度季节性亏损。随着业务拓展到乌克兰、四川等地区，一、四季度的季节性亏损将逐渐弱化。

背靠玛湖油田，大力开拓乌克兰市场，未来业务有望走向中东。2017、2018 年公司海外市场开拓取得重大进展，连续 2 年中标乌克兰天然气钻采公司（UGV）钻井项目，合计中标金额 11.2 亿人民币，达到公司 2017 年营业收入的 170%，年均金额接近 4 亿元，预计公司海外业务将由过去的不足 1%提升到 40%左右。2017 年公司新增钻机 10 部，国内业务收入增长 51%。公司背靠玛湖油田，并进入塔里木和四川页岩气市场，预计未来国内市场也将得到长足发展。公司的总经理工作报告中指出，将以乌克兰市场为桥头堡，开发伊拉克市场，未来走向中东高收益地区成为海外重要目标。

## ❖ 盈利预测

2017 年公司国内业务增长 51%，并且再次中标乌克兰 7.2 亿钻井项目，拟每 10 股转增 7 股，派现 1.1 元。预计公司 2018-2020 年分别实现归属母公司股东净利润 0.82、1.32、1.63 亿元，折合 EPS 0.69、0.65、0.80 元/股，对应 PE 分别为 57.5、35.84、29.02 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。

## 📌 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 | 2018/4/25

前收盘价 | 23.19 元

公司评级 | 增持评级

## 📌 分析师

杨欧雯

证书编号：S1100517070002

010-66495651

yangouwen@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

## 盈利预测与估值

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	649	1016	1240	1410
+/-%	52%	56%	22%	14%
归属母公司股东净利润	70	82	132	163
+/-%	12%	17%	60%	24%
EPS(元)	0.58	0.69	0.65	0.80
PE	67.44	57.50	35.84	29.02

资料来源：公司公告、川财证券研究所

## 盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
<b>流动资产</b>	937	1570	1650	1723	
现金	256	642	796	871	
应收账款	338	541	479	462	
其他应收款	4	7	8	9	
预付账款	14	20	15	15	
存货	135	151	200	236	
其他流动资产	191	209	153	130	
<b>非流动资产</b>	508	456	414	364	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	334	369	359	325	
无形资产	14	13	12	12	
其他非流动资产	160	74	43	27	
<b>资产总计</b>	1445	2026	2065	2087	
<b>流动负债</b>	537	999	919	778	
短期借款	20	414	169	49	
应付账款	234	355	434	501	
其他流动负债	282	230	316	228	
<b>非流动负债</b>	0	1	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	0	1	0	0	
<b>负债合计</b>	537	1000	919	778	
少数股东权益	3	4	4	5	
股本	120	120	204	204	
资本公积	370	370	286	286	
留存收益	410	533	652	814	
归属母公司股东权益	905	1023	1141	1304	
<b>负债和股东权益</b>	1445	2026	2065	2087	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
<b>经营活动现金流</b>	92	-16	435	203	
净利润	70	83	132	163	
折旧摊销	52	64	78	88	
财务费用	3	-4	-9	-28	
投资损失	-5	-3	-3	-3	
营运资金变动	-45	-191	238	-17	
其他经营现金流	17	35	-1	-1	
<b>投资活动现金流</b>	-294	-32	-33	-35	
资本支出	227	35	36	38	
长期投资	73	0	0	0	
其他投资现金流	6	3	3	3	
<b>筹资活动现金流</b>	-38	434	-249	-93	
短期借款	-64	394	-245	-120	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	3	0	84	0	
资本公积增加	40	0	-84	0	
其他筹资现金流	-16	40	-4	28	
<b>现金净增加额</b>	-239	386	153	76	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
<b>营业收入</b>	649	1016	1240	1410	
营业成本	453	772	942	1072	
营业税金及附加	4	7	8	9	
营业费用	4	6	8	11	
管理费用	95	140	136	155	
财务费用	3	-4	-9	-28	
资产减值损失	11	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	5	3	3	3	
<b>营业利润</b>	84	97	157	194	
营业外收入	0	2	2	2	
营业外支出	0	1	1	1	
<b>利润总额</b>	84	98	158	195	
所得税	14	16	26	32	
<b>净利润</b>	70	83	132	163	
少数股东损益	0	0	1	1	
<b>归属母公司净利润</b>	70	82	132	163	
EBITDA	139	158	226	255	
EPS (元)	0.58	0.69	0.65	0.80	

### 主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	51.7%	56.5%	22.0%	13.7%	
营业利润	26.3%	15.7%	61.6%	23.5%	
归属于母公司净利润	11.8%	17.3%	60.4%	23.5%	
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.2%	24.0%	24.0%	24.0%	
净利率(%)	10.8%	8.1%	10.6%	11.5%	
ROE(%)	7.7%	8.0%	11.5%	12.5%	
ROIC(%)	11.5%	9.9%	24.3%	29.3%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.2%	49.3%	44.5%	37.3%	
	3.72%	41.43	18.42	6.29%	
净负债比率(%)		%	%		
流动比率	1.75	1.57	1.80	2.22	
速动比率	1.49	1.42	1.58	1.91	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.50	0.59	0.61	0.68	
应收账款周转率	2	2	2	3	
应付账款周转率	2.50	2.62	2.39	2.29	
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.69	0.65	0.80	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	-0.08	2.14	1.00	
每股净资产(最新摊薄)	4.44	5.02	5.60	6.40	
<b>估值比率</b>					
P/E	67.44	57.50	35.84	29.02	
P/B	5.22	4.62	4.14	3.62	
EV/EBITDA	18	16	11	10	

## 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