

订单充裕带动经营回暖，公司业绩稳定增长

——惠博普 (002554.SZ) 2019 年中报点评

公司简报

◆事件：8月25日，公司发布2019年中报。公司2019年上半年实现营业收入10.24亿元，同比增加34.44%；实现归属于上市公司股东的净利润0.78亿元，同比增加33.87%。

◆点评：

(1) 公司经营业绩明显回升，安东股价波动影响投资收益

上半年公司实现营业收入10.24亿元，归属于上市公司股东的净利润0.78亿元，分别同比增长34.44%和33.87%。同期归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为3821.47万元，其中二季度2264.4万元，环比增加45.43%。上半年非经常性损益中，由于公司持有的安东集团股票公允价值变动带来的投资收益为3802.86万元，相较于一季度投资收益有所下滑。

(2) 公司变更实际控制人，引入国资背景优化资本结构

今年5月9日，公司公告，长沙水业受让公司107,275,951股股份，认购非公开发行的全部214,000,000股股票，合计直接股份占公司总股本的25.01%。8月20日，公司公告上述协议转让股份的过户登记手续已完成。公司实际控制人变更为长沙市国资委，利用其较强资金实力，优化股权结构，促进公司未来持续健康发展。

(3) 新增订单继续快速增长，公司在手订单充裕

2019年上半年，随着行业继续回暖，公司的新签订单快速增长，在手订单充裕。其中，新签订单7.70亿元，较上年同期增长309.57%；在手订单36.37亿元，较上年同期增长323.89%。随着公司市场布局及品牌建设的加速推进，预计下半年在海外地区将有持续性突破。

◆盈利预测及投资建议：由于安东集团股价波动也将对投资收益造成较大影响，考虑到二季度投资收益下降，全年按照二季度投资收益水平进行预估。我们下调公司2019-2021年盈利预期，预计公司2019-2021年的净利润分别为1.13/1.41/1.72亿元，折合EPS为0.11/0.13/0.16元。但是考虑到公司订单充裕，经营业绩逐渐回暖，我们维持“增持”评级。

◆风险因素：安东集团股价大幅下滑；油价大幅下跌；油服行业复苏不及预期；公司订单执行进度不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,485	1,662	1,858	2,148	2,556
营业收入增长率	41.45%	11.89%	11.80%	15.60%	19.00%
净利润(百万元)	89	-494	113	141	172
净利润增长率	-32.15%	-656.09%	-	24.31%	22.55%
EPS(元)	0.08	-0.46	0.11	0.13	0.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.15%	-29.44%	6.34%	7.33%	8.27%
P/E	38	-	30	24	20
P/B	1.6	2	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年8月26日

增持(维持)

当前价：3.20元

分析师

裴孝锋

021-52523535

giuxf@ebsecn.com

执业证书编号：S0930517050001

赵乃迪

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

执业证书编号：S0930517050005

市场数据

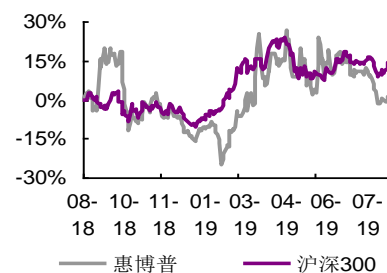
总股本(亿股)：10.71

总市值(亿元)：33.94

一年最低/最高(元)：2.39/4.04

近3月换手率：212.12%

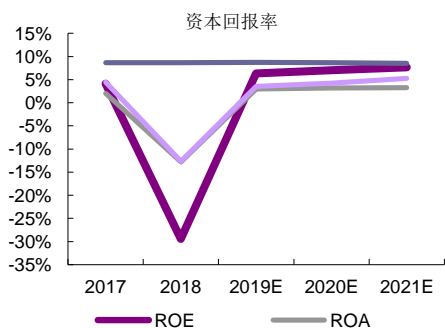
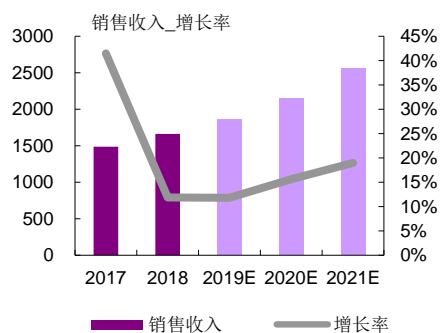
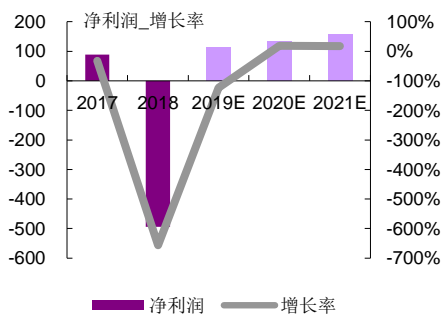
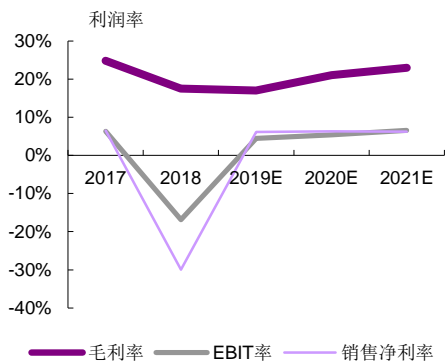
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.54	-7.55	-15.41
绝对	-9.94	-2.76	-2.16

资料来源：Wind



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,485	1,662	1,858	2,148	2,556
营业成本	1,117	1,371	1,542	1,697	1,968
折旧和摊销	99	53	45	53	61
营业税费	9	10	11	13	15
销售费用	61	90	111	129	153
管理费用	165	150	167	193	230
财务费用	99	19	38	40	74
公允价值变动损益	-27	-25	40	40	40
投资收益	117	-80	40	40	40
营业利润	91	-482	83	115	139
利润总额	88	-460	104	129	158
少数股东损益	7	-3	0	0	0
归属母公司净利润	89	-494	113	141	172

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	4,703	3,893	3,748	4,183	4,788
流动资产	2,531	2,978	2,760	3,105	3,629
货币资金	745	713	799	924	1,099
交易型金融资产	76	271	0	0	0
应收帐款	947	1,057	1,240	1,417	1,668
应收票据	43	27	30	34	41
其他应收款	169	394	186	215	256
存货	192	221	247	271	295
可供出售投资	0	25	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	804	141	141	141	141
固定资产	472	487	584	674	756
无形资产	47	48	46	44	41
总负债	2,501	2,149	1,899	2,201	2,641
无息负债	1,387	1,050	1,113	1,167	1,284
有息负债	1,114	1,099	786	1,033	1,357
股东权益	2,203	1,744	1,849	1,982	2,147
股本	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071
公积金	573	571	574	581	591
未分配利润	619	114	216	343	498
少数股东权益	62	65	65	65	65

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-153	34	243	-12	-4
净利润	89	-494	113	141	172
折旧摊销	99	53	45	53	61
净营运资金增加	510	766	-44	290	407
其他	-850	-290	128	-496	-645
投资活动产生现金流	-266	234	225	-70	-70
净资本支出	-98	-190	-150	-150	-150
长期投资变化	804	141	0	0	0
其他资产变化	-972	284	376	80	80
融资活动现金流	76	-242	-382	206	250
股本变化	-0	0	0	0	0
债务净变化	108	-15	-313	247	324
无息负债变化	-3	-337	63	55	117
净现金流	-354	23	86	125	175

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	41.45%	11.89%	11.80%	15.60%	19.00%
净利润增长率	-32.15%	-656.09%	-122.88%	24.31%	22.55%
EBITDA 增长率	18.05%	-218.23%	-137.47%	51.15%	50.92%
EBIT 增长率	27.56%	-399.19%	-114.50%	86.95%	75.40%
估值指标					
PE	38	-7	30	24	20
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	19	-18	49	34	24
EV/EBIT	39	-15	103	58	36
EV/NOPLAT	35	-14	94	53	33
EV/Sales	2	3	2	2	2
EV/IC	2	2	2	2	1
盈利能力 (%)					
毛利率	24.77%	17.50%	17.00%	21.00%	23.00%
EBITDA 率	12.95%	-13.69%	4.59%	6.00%	7.61%
EBIT 率	6.31%	-16.87%	2.19%	3.54%	5.21%
税前净利润率	5.93%	-27.68%	5.58%	6.01%	6.18%
税后净利润率 (归属母公司)	5.99%	-29.75%	6.09%	6.55%	6.74%
ROA	2.05%	-12.79%	3.02%	3.36%	3.60%
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.15%	-29.44%	6.34%	7.33%	8.27%
经营性 ROIC	4.43%	-12.67%	1.79%	2.90%	4.34%
偿债能力					
流动比率	1.32	1.78	1.90	1.77	1.65
速动比率	1.22	1.65	1.73	1.61	1.52
归属母公司权益/有息债务	1.92	1.53	2.27	1.86	1.53
有形资产/有息债务	3.84	3.39	4.56	3.90	3.41
每股指标-按最新预测年度股本计算历史数据					
EPS	0.08	-0.46	0.11	0.13	0.16
每股红利	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.14	0.03	0.23	-0.01	-0.00
每股自由现金流-FCFF	-0.34	-0.83	-0.03	-0.25	-0.28
每股净资产	2.00	1.57	1.67	1.79	1.94
每股销售收入	1.39	1.55	1.74	2.01	2.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼