

内生战略显成效，营收爆发式增长



——贝肯能源（002828）2019年半年报点评

❖ 事件

公司发布 2019 年半年报，公司实现归属母公司股东的净利润 3472.51 万元，同比增长 70.93%；营业收入 6.83 亿元，同比增长 182.13%。

❖ 点评

钻井工作量增长明显，推动公司营业收入大幅提高。受益国内保障能源安全带来的投资增长，以及乌克兰天然气市场的开拓，公司上半年完成钻井进尺 23.6 万米，同比增长 113.38%，推动公司营业收入同比增长 182.13%。

西南页岩气及乌克兰钻井大包业务从无到有，仅用一年时间就超过传统服务地区北疆的营业收入，未来页岩气服务规模仍有大幅上升空间。得益于过去两年的市场拓展，今年上半年西南页岩气和乌克兰的钻井、固井和定向井完工 490 口，营业收入合计高达 3.7 亿元，仅用一年时间就超过传统服务地区北疆的营业收入 3.68 亿元。今年上半年，公司出资 2 亿多元购置一套页岩气压裂车组用来服务西南页岩气项目，并有望在下半年正式开工，有益于公司保障施工进度获得更多钻井大包工作量，并提高公司页岩气项目的毛利率。

传统服务地区北疆的业务仍实现 49% 的营收增长，并且保障了公司的利润增长。新疆是我国保障原油供应安全的最主要地区之一，得益于近两年来新疆玛湖砾岩油田及吉木萨尔页岩油的大规模开发，公司在传统服务地区的成本优势进一步展现，保障了公司的利润增长。

❖ 盈利预测

得益于四川页岩气和乌克兰从无到有的增长，以及传统北疆地区的服务优势，公司营业规模取得内生的巨大突破，随着投资逐步结束，毛利率也将恢复。预计公司 2019-2021 年分别实现归属母公司股东净利润 0.91、1.29、1.78 亿元，折合 EPS 0.44、0.63、0.87 元/股，对应 PE 分别为 27、19、14 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。

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司点评
所属行业 | 石油化工
报告时间 | 2019/8/26
前收盘价 | 12.05 元
公司评级 | 增持评级

👤 分析师

白竣天
证书编号：S1100518070003
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 30 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

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	904	1500	1730	1920
+/-%	39%	66%	15%	11%
归属母公司股东净利润	45	91	129	178
+/-%	-35%	99%	42%	38%
EPS(元)	0.22	0.44	0.63	0.87
PE	54.24	27.20	19.15	13.88

资料来源：公司公告、川财证券研究所

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

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1115	2085	2167	2526	营业收入	904	1500	1730	1920
现金	441	854	887	1276	营业成本	719	1235	1400	1522
应收账款	267	627	642	602	营业税金及附加	3	7	7	8
其他应收款	13	15	19	21	营业费用	8	9	11	12
预付账款	10	24	22	21	管理费用	91	153	180	204
存货	270	373	455	496	财务费用	2	-9	-19	-35
其他流动资产	115	193	143	110	资产减值损失	21	0	0	0
非流动资产	765	577	527	469	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	112	0	0	0	投资净收益	3	3	4	3
固定资产	568	532	484	429	营业利润	54	108	154	213
无形资产	16	17	18	20	营业外收入	2	3	4	5
其他非流动资产	70	28	24	20	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1880	2662	2694	2996	利润总额	56	110	157	217
流动负债	871	1545	1447	1570	所得税	10	19	27	38
短期借款	157	325	142	112	净利润	46	91	130	179
应付账款	568	863	1025	1137	少数股东损益	0	1	1	1
其他流动负债	146	358	280	321	归属母公司净利润	45	91	129	178
非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	119	183	226	274
长期借款	20	20	20	20	EPS 摊薄 (元)	0.22	0.44	0.63	0.87
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	891	1566	1467	1590	主要财务比率				
少数股东权益	32	33	34	35	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	205	205	205	205	成长能力				
资本公积	304	304	304	304	营业收入	39.3%	65.9%	15.3%	11.0%
留存收益	442	556	684	862	营业利润	-35.8%	100.7%	42.0%	38.2%
归属母公司股东权益	957	1064	1193	1370	归属于母公司净利润	-35.1%	99.4%	42.0%	37.9%
负债和股东权益	1880	2662	2694	2996	获利能力				
					毛利率(%)	20.5%	17.7%	19.1%	20.7%
					净利率(%)	10.8%	5.0%	6.0%	7.4%
					ROE(%)	4.7%	8.5%	10.8%	13.0%
					ROIC(%)	8.0%	14.3%	23.2%	60.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	47.4%	58.8%	54.5%	53.1%
								11.01	
					净负债比率(%)	19.89%	22.02%	%	8.28%
					流动比率	1.28	1.35	1.50	1.61
					速动比率	0.96	1.10	1.17	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.66	0.65	0.67
					应收账款周转率	3	3	2	3
					应付账款周转率	1.49	1.73	1.48	1.41
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.22	0.44	0.63	0.87
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.65	1.13	2.05
					每股净资产(最新摊薄)	4.68	5.20	5.83	6.70
					估值比率				
					P/E	54.24	27.20	19.15	13.88
					P/B	2.58	2.32	2.07	1.80
					EV/EBITDA	17	11	9	8

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	171	133	232	420
净利润	46	91	130	179
折旧摊销	63	84	90	96
财务费用	2	-9	-19	-35
投资损失	-3	-3	-4	-3
营运资金变动	43	-94	26	185
其他经营现金流	20	64	8	-2
投资活动现金流	-163	88	-34	-36
资本支出	144	35	36	38
长期投资	6	-112	0	0
其他投资现金流	-13	11	2	2
筹资活动现金流	176	193	-165	5
短期借款	137	168	-183	-30
长期借款	20	0	0	0
普通股增加	85	0	0	0
资本公积增加	-66	0	0	0
其他筹资现金流	1	25	19	35
现金净增加额	185	413	33	389

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，与本公司无直接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，必要时可就法律、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：000000000857

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 C0004