

海外油服景气下滑业绩承压，在手订单充裕未来可期

——惠博普(002554.SZ) 2019 年报及 2020 一季报点评

公司简报

增持(维持)

当前价: 2.58 元

分析师

赵乃迪 (执业证书编号: S0930517050005)
010-56513000
zhaond@ebsecn.com

裘孝锋 (执业证书编号: S0930517050001)
021-52523535
qiuxf@ebsecn.com

市场数据

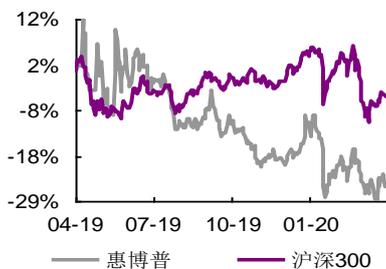
总股本(亿股): 10.71

总市值(亿元): 27.84

一年最低/最高(元): 2.43/4.20

近3月换手率: 75.42%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.80	-5.44	-32.16
绝对	-4.09	-4.79	-25.64

资料来源: Wind

事件:

公司发布 2019 年年报, 全年营业收入 22.93 亿人民币, 同比增长 38.01%; 实现归母净利润 8524 万元, 扭亏为盈。公司基本每股收益 0.08 元, 拟每 10 股派 0.08 元。

公司同时发布 2020 年一季报, 营收 2.55 亿元, 同比下滑 36.54%。归母净利润亏损 5519 万元, 同比下滑 165.17%。基本每股收益为-0.05 元。

点评:

◆2019 年受益于行业景气度提升业绩扭亏, 油价下行及疫情影响 2020 年 Q1 业绩

公司去年整体经营状况良好, 营业总收入增速较快, 创下历史新高。其中得益于在手订单充足、海外订单收入如期确认, 以及油气工程和服务业务等销售收入增速较快。盈利方面, 公司实现扭亏为盈, 营业利润、归母净利润分别为 1.40 亿元、0.85 亿元。

2020 年第一季度, 公司实现营业收入 2.55 亿元, 同比下降 36.54%; 归母净利润为-5519 万元, 而上年同期盈利 8468 万元; 扣非后归母净利润为-591 万元, 而上年同期盈利 1557 万元。

20Q1 业绩下滑主要是因为受新型冠状病毒肺炎疫情全球爆发的影响, 公司部分项目出现延迟执行等情况, 对业绩造成了较大影响, 公司实现的营业收入及利润相应减少。此外, 由于公司持有的安东油田服务集团的股票市值在 2020 年第一季度波动幅度较大, 公司虽已使用双限期权工具对近 60% 的股份进行了风险对冲, 但剩余部分仍受到股价波动的影响, 导致此项非经常性损益项目公允价值变动损益减少公司利润约 5000 万元。

◆49 亿在手订单支撑未来业绩, 海外市场稳步发展

截至 20 年 1 月, 公司在手订单达 49 亿人民币。其中于 1 月 14 日确认中标哈萨克斯坦特劳州卡沙甘油田 10 亿方天然气处理厂建设项目, 合同金额为 2.42 亿美元 (约合人民币 16.70 亿元)。此外, 公司于 2019 年 9 月宣布设立阿布扎比分公司, 有利于进一步提升在中东地区储罐清洗及污油泥处理服务市场的占有率, 对海外市场拓展有重要意义。根据一季报, 公司各项重大合同进展符合预期, 回款已占大部分确认销售额。

◆减产协议提振原油市场, 油服价值有望逐步回暖

因年初原油价格战风波, 全球原油相关产业景气度下降, 公司一季度业绩也因此承受较大的下滑压力。随着为期 2 年的减产计划最终达成, 原油行情也渐渐散去阴霾。同时考虑全球疫情有望得到控制, 经济有望逐步恢复。综合来看, 未来油价将逐步回升至合理区间。处于行业下游的油气服务行业的服务价值也将进一步回归, 公司未来订单价值量将因此受益。

◆充分发挥业务优势，未来成长可期

2019 年公司业绩扭亏为盈，并且持续积累大量在手订单。虽然 2020 一季度产生亏损，但订单的逐步落实或将为全年业绩提供支持。同时综合考虑原油市场，随着减产协议落地，原油相关开采产业服务价值也将抬升。综上，公司未来可结合自身在油气田装备及工程、油气资源开发及利用和石化环保装备及服务等优势领域，进一步拓宽海内外市场，稳步达成下一阶段业绩增长。

◆盈利预测、估值与评级

公司 2019 年度业绩低于我们前期预期，加之行业景气度下降，我们下调公司 2020-2021 年盈利预测，并新增公司 2022 年盈利预测，预计 2020-2022 年净利润分别为 0.94/1.39/1.74 亿元，EPS 为 0.09/0.13/0.16 元。虽然短期受到油价下行压力影响，行业景气度下滑，公司业绩承压，但是鉴于公司目前在手订单丰富，对未来业绩有较强支撑，我们仍然看好公司的长远发展。维持“增持”评级。

◆风险提示：

原油市场价格波动风险、项目进程不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,661.78	2,293.45	2,632.36	2,958.27	3,424.73
营业收入增长率	11.89%	38.01%	14.78%	12.38%	15.77%
净利润（百万元）	-494.37	85.24	93.99	139.46	173.67
净利润增长率	-656.09%	-	10.26%	48.38%	24.53%
EPS（元）	-0.46	0.08	0.09	0.13	0.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	-29.44%	4.82%	5.07%	7.01%	8.05%
P/E	-	32	29	20	16
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 5 月 7 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,662	2,293	2,632	2,958	3,425
营业成本	1,371	1,751	2,103	2,345	2,644
折旧和摊销	52	48	58	70	82
税金及附加	10	11	13	15	17
销售费用	90	89	105	118	137
管理费用	150	151	174	195	226
研发费用	80	70	79	91	105
财务费用	19	66	35	41	48
投资收益	-80	5	5	5	5
营业利润	-482	140	131	184	255
利润总额	-460	138	137	181	255
所得税	38	43	41	36	77
净利润	-498	95	96	144	179
少数股东损益	-3	10	2	5	5
归属母公司净利润	-494	85	94	139	174
EPS(按最新股本计)	-0.46	0.08	0.09	0.13	0.16

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	34	316	262	277	273
净利润	-494	85	94	139	174
折旧摊销	52	48	58	70	82
净营运资金增加	743	106	24	71	171
其他	-267	78	86	-4	-154
投资活动产生现金流	234	-246	-153	-220	-195
净资本支出	-190	-195	-200	-200	-200
长期投资变化	663	-7	0	0	0
其他资产变化	-239	-43	47	-20	5
融资活动现金流	-242	56	-60	42	62
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-15	283	-30	74	99
无息负债变化	-337	-105	382	-29	142
净现金流	23	122	49	98	140

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.5%	23.6%	20.1%	20.7%	22.8%
EBITDA 率	-18.4%	12.0%	8.5%	9.2%	11.3%
EBIT 率	-21.5%	9.9%	6.3%	6.9%	8.9%
税前净利润率	-27.7%	6.0%	5.2%	6.1%	7.5%
归母净利润率	-29.7%	3.7%	3.6%	4.7%	5.1%
ROA	-12.8%	2.3%	2.1%	3.0%	3.4%
ROE (摊薄)	-29.4%	4.8%	5.1%	7.0%	8.1%
经营性 ROIC	-17.8%	6.2%	4.3%	5.6%	6.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	55%	56%	58%	57%	57%
流动比率	1.78	1.40	1.41	1.45	1.47
速动比率	1.65	1.20	1.19	1.24	1.25
归母权益/有息债务	1.53	1.28	1.37	1.39	1.41
有形资产/有息债务	3.39	2.91	3.30	3.26	3.32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,893	4,173	4,613	4,797	5,210
货币资金	713	741	790	887	1,027
交易性金融资产	271	227	227	227	227
应收账款	1,057	969	1,119	1,006	1,019
应收票据	27	17	19	22	25
其他应收款(合计)	394	253	287	323	374
存货	221	407	482	467	527
其他流动资产	74	89	96	103	112
流动资产合计	2,978	2,808	3,148	3,177	3,472
其他权益工具	0	205	205	205	205
长期股权投资	141	148	148	148	148
固定资产	487	485	582	674	759
在建工程	78	318	344	363	377
无形资产	48	47	46	45	44
商誉	34	34	34	34	34
其他非流动资产	7	6	6	6	6
非流动资产合计	915	1,365	1,465	1,620	1,738
总负债	2,149	2,328	2,680	2,725	2,966
短期借款	773	970	840	1,041	1,090
应付账款	435	531	638	711	802
应付票据	23	0	1	1	1
预收账款	79	54	62	70	81
其他流动负债	109	53	53	53	53
流动负债合计	1,674	1,999	2,237	2,189	2,361
长期借款	317	206	306	386	436
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	45	59	72	91
非流动负债合计	475	329	442	536	604
股东权益	1,744	1,846	1,933	2,073	2,244
股本	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071
公积金	571	571	580	594	612
未分配利润	114	199	275	396	545
归属母公司权益	1,679	1,770	1,855	1,990	2,156
少数股东权益	65	76	78	83	88

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5%	4%	4%	4%	4%
管理费用率	9%	7%	7%	7%	7%
财务费用率	1%	3%	1%	1%	1%
研发费用率	5%	3%	3%	3%	3%
所得税率	-8%	31%	30%	20%	30%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
每股经营现金流	0.03	0.30	0.24	0.26	0.26
每股净资产	1.57	1.65	1.73	1.86	2.01
每股销售收入	1.55	2.14	2.46	2.76	3.20

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	-	32	29	20	16
PB	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	-11	14	17	14	10
股息率	0%	0%	0%	0%	0%

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与、不与，也将不会与本报告中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見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版权所有。保留一切权利。

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