

惠博普 (002554): 小公司面向大市场

增持 (首次)

机械/石化通用

当前股价: 33.97 元

报告日期: 2011 年 4 月 11 日

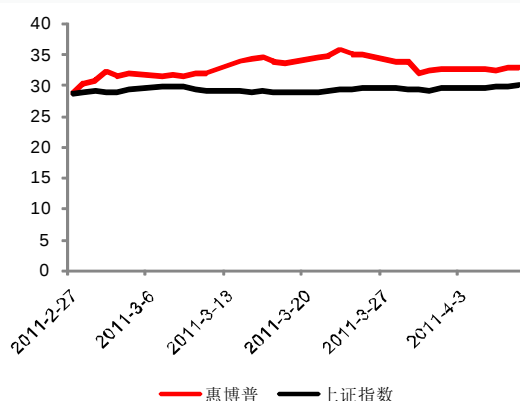
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	296	398	534	717
(+/-)	25.7%	34.1%	34.2%	34.3%
营业利润	75	109	147	195
(+/-)	27.7%	45.3%	34.0%	33.0%
归属于母公司的净利润	67	94	126	167
(+/-)	25.8%	41.0%	33.5%	32.7%
每股收益 (元)	0.50	0.70	0.93	1.24
市盈率 (倍)	69	49	36	27

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	13,500/2,800
流通市值 (亿元)	9.55
每股净资产 (元)	2.77
资产负债率 (%)	40.70

股价表现 (自上市以来)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

联系人: 王智伟

010-66045747 wangzw@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 2.96 亿元, 同比增长 25.7%; 营业利润 7532.17 万元, 同比增长 25.4%; 归属母公司所有者净利润 6687.48 万元, 同比增长 25.8%; 全面摊薄后的基本每股收益 0.50 元, 基本符合我们的预期。公司 2010 年度分配预案为每 10 股送红股 3 股转增 2 股并派现 2 元。
- 公司的收入增加与其海外市场开拓密切相关。分产品看, 2010 年, 油气处理系统的收入同比增长 30.01%, 油田开采系统的收入同比增长 67.02%, 成为公司 2010 年的两大收入来源。而这两大业务的显著增长主要是得益于公司海外市场的拓展: 中石油伊朗、伊拉克项目开始进入开发阶段增加了对公司油气处理系统的需求; 油田开采系统也在 2010 年正式进入科威特、阿尔及利亚两个非三大石油公司市场。整体来看, 2010 年, 公司在国内市场实现收入 1.55 亿元, 同比增长 11.14%, 占比 52.33%; 在海外市场实现收入 1.41 亿元, 同比增长 46.73%, 占比 47.67%。公司的海外市场收入在报告期内迅速增加, 收入占比较 2009 年提升了 6.84 个百分点。我们认为, 在国内可采油气储量逐渐下滑的大背景下, 国内石油公司势必将加强海外油气资源的收购, 这将给为石油公司提供配套设备的企业带来持续的市场需求, 而公司将凭借过硬的产品技术和质量成为此趋势下的受益者。
- 新签订单及期末在手订单大幅增加, 基本确保公司 2011 年的业绩持续快速增长。报告期内, 公司新签订单和年末在手订单大幅增加, 分别达到 4.7 亿元和 2.5 亿元, 较 2009 年分别增长 53% 和 123%, 说明公司正迎来一个快速发展的机遇。公司的项目实施周期通常为 3-6 个月, 尽管单笔订单金额逐步扩大, 实施周期逐渐拉长, 但仍都在 1 年以内, 因此 2010 年年末在手订单绝大多数均将在 2011 年实现收入, 基本可确保 2011 年业绩的持续快速增长。
- 募投项目将于 2012 年开始贡献业绩。公司于 2011 年 2 月在 A 股 IPO, 募投资金 2.4 亿元用于油气田开发装备基地建设, 由全资子公司惠博普机械负责实施。项目建设期为 18 个月, 计划于建成后第三年达产。建成后拟实现自主加工、组装公司产品所需的核心部件或核心装备, 新增营业收入 6.12 亿元。另外, 项目建成后, 研发能力与制造能力均得到加强。

- **盈利预测及相对估值：**预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.70 元、0.93 元、1.24 元。按照最新的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 49 倍、36 倍、27 倍。目前机械行业 2011 年的动态市盈率为 28 倍，油气钻采设备细分行业则超过 40 倍，公司的估值水平偏高，但我们认为此估值溢价的存在恰恰体现了市场对公司发展前景的认可，只需要在入市时机上细心把握，因此给予公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**国际竞争加剧风险、汇率风险、A 股市场的系统性风险。

图表 1 惠博普盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	23,584	29,639	39,750	53,356	71,681
营业收入增长率	32.2%	25.7%	34.1%	34.2%	34.3%
减：营业成本	12,809	15,911	21,126	28,369	38,130
毛利率	45.7%	46.3%	46.9%	46.8%	46.8%
营业税金及附加	241	295	396	532	715
资产减值损失	518	18	0	0	0
销售费用	625	991	1,312	1,734	2,294
销售费用率	2.6%	3.3%	3.3%	3.3%	3.2%
管理费用	3,277	4,448	5,883	7,790	10,322
管理费用率	13.9%	15.0%	14.8%	14.6%	14.4%
财务费用	217	444	87	267	717
财务费用率	0.9%	1.5%	0.2%	0.5%	1.0%
期间费用	4,118	5,883	7,282	9,791	13,333
期间费用率	17.5%	19.8%	18.3%	18.4%	18.6%
投资净收益	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	5,898	7,532	10,946	14,665	19,504
营业利润率	25.0%	25.4%	27.5%	27.5%	27.2%
加：营业外收入	148	316	200	200	200
减：营业外支出	60	74	50	50	50
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0	0
三、利润总额	5,987	7,774	11,096	14,815	19,654
减：所得税	671	1,087	1,664	2,222	2,948
实际所得税率	11.2%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
四、净利润	5,316	6,687	9,432	12,593	16,706
净利润增长率	25.0%	25.8%	41.0%	33.5%	32.7%
归属母公司所有者的净利润	5,316	6,687	9,432	12,593	16,706
母公司净利润增长率	25.0%	25.8%	41.0%	33.5%	32.7%
净利率	22.5%	22.6%	23.7%	23.6%	23.3%
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益(元)	0.39	0.50	0.70	0.93	1.24

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041