

华油惠博普科技股份有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行公司
债券(第一期)2018 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【562】号 01

债券简称：16 华油 01
债券剩余规模：5 亿元
债券到期日期：2019 年
8 月 23 日
债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本，
附第 2 年末公司上调票
面利率选择权及投资者
回售选择权

分析师

姓名：
金善姬 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
jinshj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

华油惠博普科技股份有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 22 日	2017 年 06 月 21 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对华油惠博普科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其 2016 年 8 月 23 日面向合格投资者公开发行的公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到油气行业回暖，公司运营的外部环境较好，海外业务收入继续增长，公司在手订单仍较为充裕，收入可持续性较有保障。同时鹏元也关注到，公司主业盈利能力下降，关键项目对公司业绩影响仍较大，部分海外业务易受所在地政治环境及汇率波动影响，公司经营活动现金流表现较差，资产流动性一般，面临很大的集中偿付压力以及股权质押比例较高等风险因素。

正面：

- 油气行业回暖，公司运营的外部环境较好。2017 年，国际及国内油价整体延续上升态势，油企经营状况有所改善，资本支出显著增长，公司新增订单大幅增长。2017 年公司新签合同金额为 14.53 亿元，同比大幅增加 114.02%
- 公司海外业务收入保持增长。2017 年和 2018 年 1-3 月，公司除国内三大石油公司外的海外客户收入分别为 5.46 亿元和 1.90 亿元，同比保持增长，占营业收入比重分别为 36.73%和 55.69%，仍高于国内三大石油公司收入占比。
- 公司新增订单大幅增长，在手订单仍较为充裕。随着油气行业景气度回升，2017 年公司新增订单数量和金额分别为 727 个和 14.53 亿元，同比分别增长 91.32%和

114.02%，订单结构有所优化；截至 2017 年末，公司在手合同金额为 13.87 亿元，收入可持续性较有保障。

关注：

- **公司综合毛利率水平下滑，主业盈利能力下降。**公司生产和采购仍按订单进行，原材料成本上涨导致主营业务利润空间压缩，2017 年公司综合毛利率同比下降 4.74 个百分点至 24.77%，盈利能力下降；2017 年公司净利润为 0.96 亿元，同比下降 27.63%，主业盈利能力下降。
- **公司业务集中度仍较高，对大客户存在一定依赖，关键项目对公司业绩影响仍较大。**2017 年公司第一大客户销售收入占营业收入的比重达 35.21%，公司收入对大客户存在较强依赖；同期公司新签前三大客户订单在当年新签订单中的金额占为 48.33%，关键项目的收入确认进度、利润水平及销售回款情况对公司整体业绩存在较大影响。
- **公司海外收入占比较高，部分海外业务易受所在地政治环境及汇率波动影响，对公司经营存在不利影响。**2017 年公司其他海外客户收入占营业收入的 36.73%，部分海外业务所在地如伊拉克及巴基斯坦经济发展相对落后，政治局势复杂多变，且公司海外业务多以美元结算，易受汇率波动影响，2016 年及 2017 年公司汇兑损益分别为-0.43 亿元和 0.36 亿元，汇兑损益变动较大。海外业务所在地政治局势变动及汇率波动对公司经营存不利影响。
- **公司应收账款规模同比增加且规模仍较大，公司经营活动现金流表现较差。**公司海外大项目前期需代垫部分工程款及设备款，2017 年末公司应收账款为 9.47 亿元，同比增长 18.82%，应收账款增长较快且规模较大，占用运营资金较多；同期公司应付账款为 2.54 亿元，同比下降 21.62%，导致公司 2017 年经营活动现金净流出 1.53 亿元。
- **公司资产流动性一般。**2017 年末，公司应收账款占总资产的比重为 20.14%；同期公司继续拓展海外业务，信用证保证金、保函存款和银行承兑汇票保证金规模较大，且部分固定资产及投资性房地产用于抵押借款，2017 年末公司所有权或使用权受限制的资产账面价值合计 4.67 亿元，规模较大，资产流动性一般。
- **公司有息债务规模仍较大，集中偿付流动性压力很大，且本期债券面临很大的回售压力。**2017 年末，公司负债合计 25.01 亿元，其中有息债务 11.79 亿元，规模仍较大，公司 2018 年计划偿付有息债务本金为 5.82 亿元，集中偿付流动性压力

很大；此外，本期债券票面利率为 5.5%，相对较低，于 2018 年 8 月 23 日面临很大的回售压力，相关情况需持续关注。

- **公司控股股东股权质押比例较高。**截至 2018 年 5 月末，公司控股股东和实际控制人为黄松、白明垠和肖荣，合计持有公司股份 34,727.835 万股，占公司股份总数的 32.43%，累计质押公司股份 29,044 万股，占三人所持公司股份总数的 83.63%，质押比例较高。

主要财务指标：

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	466,008.76	470,322.31	457,691.24	322,449.97
归属于母公司所有者权益合计（万元）	215,271.45	214,083.92	215,222.74	208,373.92
有息债务（万元）	119,239.02	117,895.17	123,603.10	59,465.16
资产负债率	52.47%	53.17%	52.34%	34.26%
流动比率	1.35	1.32	1.31	1.73
速动比率	1.23	1.22	1.19	1.62
营业收入（万元）	34,088.16	148,524.61	105,003.67	135,905.04
营业利润（万元）	3,669.87	9,069.55	14,655.78	20,604.33
投资收益（万元）	1,325.46	11,673.11	6,194.13	-41.80
净利润（万元）	3,644.15	9,629.85	13,306.47	17,166.92
综合毛利率	27.98%	24.77%	29.51%	32.28%
总资产回报率	-	3.11%	4.65%	8.24%
EBITDA（万元）	-	24,289.85	27,107.15	32,087.81
EBITDA利息保障倍数	-	4.15	6.83	8.90
经营活动现金流净额（万元）	-8,095.02	-15,252.05	1,342.54	1,589.47

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2016年8月23日公开发行3年期5亿元公司债券，募集资金扣除发行费用后，全部用于补充流动资金，本期债券募集资金已按计划使用完毕。

二、发行主体概况

2017年，公司回购离职员工已获授尚未解锁的全部限制性股票44万股，回购注销完成后，公司总股本由107,125.00股减至107,081.00股，截至2017年12月31日，公司注册资本变更为107,081.00万元。截至2018年5月末，公司控股股东和实际控制人为黄松、白明垠和肖荣，合计持有公司股份34,727.835万股，占公司股份总数的32.43%，累计质押公司股份29,044万股，占三人所持公司股份总数的83.63%，占公司股份总数的27.12%。截至2017年12月31日，公司纳入合并报表范围内的主体比上年度增加2家，减少2家，具体变化情况见表1。

表1 2017公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2017年新纳入公司合并范围的主体情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
河南省啄木鸟地下管线检测有限公司	51.00%	1,000.00	太阳能发电等	投资
HBP Central Asia LLC	100%	30万坚戈	服务	新设
2、2017年不再纳入公司合并范围的主体情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
大连惠科石油化工有限公司	60%	-	燃气工程和设备的咨询等	注销
华油科思能源利用大名县有限公司	51%	-	油水分离和处理的技术开发、技术咨询、技术服务等	注销

资料来源：公司2017年审计报告

截至2017年12月31日，公司资产总额为47.03亿元，归属于母公司的所有者权益为21.41亿元，资产负债率为53.17%；2017年度，公司实现营业收入14.85亿元，净利润0.96亿元，经营活动现金净流出1.53亿元。

截至2018年3月31日，公司资产总额为46.60亿元，归属于母公司的所有者权益为21.53亿元，资产负债率为52.47%；2018年1-3月，公司实现营业收入3.41亿元，净利润0.36亿元，经营活动现金净流出0.81亿元。

三、运营环境

2017年，国际及国内油价整体延续上升态势，油企经营状况有所改善，资本支出显著增长，油服行业运营环境有所改善，油服企业业绩显著改善

2016年受OPEC多次减产、原油供给过剩阶段性改善等因素影响，原油价格开始缓慢回升，2017年国际主要原油价格总体延续上升态势，但年中波动仍然较大，布伦特原油期货结算价一度下探至45美元/桶附近，下半年维持上涨态势至2018年1月出现小幅回调。

国际及国内油价变动方向基本保持一致。在供给方面，在当前国际油价仍较为低迷的大环境下，上游生产企业兼顾能源安全与经济效益的考虑，在产量方面采取保守策略，趋向稳中有降。继2016年首次大幅调减原油产量之后，2017年产量持续下降，国内原油全年产量约为1.9亿吨，同比下降4%，降幅收窄2.9个百分点。

在需求方面，2017年我国经济运行稳中向好，获得进口原油使用权及原油进口“两权”的地方炼厂数量增加等因素影响下，国内炼油能力由近两年的停滞转而进入增长轨道，2017年国内原油加工量持续增加，全年加工量为5.7亿吨，同比增长5%，增幅较上年扩大1.4个百分点，从开工率来看，2017年以来国内炼厂总开工率基本保持平稳，但是地炼开工率由54%左右提高至接近70%，开工率显著走高。

随着石油行业经营状况有所改善，油企资本支出增加，油服行业经营环境得到改善。2017年三大石油公司资本开支整体显著增长，其中中国石油资本开支为2,162亿元，同比增长25.42%，且2018年三大石油企业计划资本开发支出继续保持增长。

表 2 2017-2018 年三大石油公司资本开支情况（单位：亿元）

公司名称	资本开支			勘探开发开支		
	2018 计划	2017 实际	同比变动	2018 计划	2017 实际	同比变动
中国石油	2,258	2,162	25.42%	1,676	1,620	24.42%
中国石化	1,170	994	29.91%	485	313	-2.66%
中国海油	-	501	2.24%	-	-	-

资料来源：中国石油、中国石化、中国海油2017年年度报告，鹏元整理

国内油服市场竞争方面，国有油服公司仍然占据主导地位，2017年石化油服、中海油服等国内三大石油公司下属油服公司的收入规模远高于民营油服公司。民营油服企业在国内油服市场处于相对弱势地位，因此积极探索海外市场寻求发展机会。2017年上市油服企业营业收入普遍增加，亏损收窄，业绩改善显著。

表 3 2017 年上市油服企业收入及利润情况（单位：亿元）

证券代码	公司名称	营业收入	净利润
------	------	------	-----

		金额	变动	金额	变动
SLB.N	斯伦贝谢 (SCHLUMBERGER)	1,989.01	9.46	-98.34	亏损收窄
HAL.N	哈利伯顿 (HALLIBURTON)	1,347.35	29.79	-30.25	亏损收窄
600871.SH	石化油服	484.86	12.96%	-105.83	亏损收窄
601808.SH	中海油服	174.36	15.08%	0.71	扭亏为盈
600583.SH	海油工程	102.53	-14.50%	4.90	-62.71%
002554.SZ	惠博普	14.85	41.45%	0.96	-27.63%

资料来源：Wind，鹏元整理

政策方面，2017年1月，基于《能源发展“十三五”规划》，国家发改委印发《石油发展“十三五”规划》与《天然气发展“十三五”规划》，指出为推动石油、天然气行业发展，需进一步加强供给端能力，大力发展清洁替代能源，全面深化油气体制改革。2017年5月，国务院印发了《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》（以下称“意见”）。意见部署了油气勘探开采体制、油气管网运营机制、下游竞争性环节改革、油气产品定价机制等八个方面的改革任务，强调引入竞争机制，通过市场化运作，完善上游及下游的价格形成机制，改变三桶油产供销一手抓的经营模式。上述政策的出台有助于扩大油服市场需求，激发油服市场活力，为民营油服企业创造更多参与公平竞争的机会。

四、经营与竞争

公司主要经营油气田装备及工程、环保装备及服务 and 油气资源开发及利用业务，其中油气田装备及工程为公司核心业务，未来公司将积极发展环保装备及服务业务。受油气行业回暖影响，2017年油服行业整体经营好转，公司营业收入同比增长41.45%。具体来看，公司油气田装备及工程业务收入同比增长25.55%，在营业收入中占比63.17%，是公司收入的最主要来源；公司油气资源开发及利用收入同比大幅增长77.20%；环保装备及服务收入为1.12亿元，同比增长95.62%，增幅较大，主要系公司市政环保业务近两年订单大幅增长所致。盈利能力方面，2017年公司综合毛利率为24.77%，同比下降4.74个百分点，主要系受下游钢材价格上涨导致油气田装备及工程业务营业成本快速上涨影响，公司收入占比较大的油气田装备及工程业务毛利率同比下滑5.87个百分点所致。

表 4 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月		2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
油气田装备及工程	22,891.45	35.45%	93,827.09	32.16%	74,732.53	38.03%
环保装备及服务	79.27	26.05%	11,217.48	39.84%	5,734.41	36.53%

油气资源开发及利用	11,117.44	12.60%	43,480.03	4.94%	24,536.74	1.91%
合计	34,088.16	27.98%	148,524.61	24.77%	105,003.67	29.51%

注：2017年公司“石油石化环保装备及服务”业务板块更名为“环保装备及服务”

资料来源：公司提供

公司海外业务收入继续增长，但公司业务集中度仍较高、面临部分项目所在地政治环境较为复杂等不确定因素

油气田装备及工程方面，公司主要向客户提供高效、节能、环保的油、气、水处理装备及EPC工程总承包服务。国内市场主要客户为国内三大石油公司及其下属企业、国际石油公司和油田服务公司，订单主要通过客户招投标或议标方式获得，国际市场方面公司主要通过参与三大石油公司的海外油气田项目获得订单，自2013年末以来，公司逐渐采取直接面对海外业主或EPC总承包商实现销售。

近年来公司积极拓展海外业务，2017年公司其他海外客户收入为5.46亿元，同比增长19.10%，占营业收入的比重为36.73%。在中东地区，2017年新签伊拉克马来西亚石油公司项目3.93亿元、哈法亚油田原油处理设备供应项目1.85亿元，全年累计在中东地区签署订单7.00亿余元。此外，公司在哈萨克斯坦的卡让萨天然气处理厂EP项目由于业主原因使公司未能及时发货，导致近2亿元收入在2017年12月31日未达到确认收入的条件。2018年5月3日公司与安东集团、洲际油气签订了《伊拉克油气田开发战略合作协议》，同时鉴于洲际油气于2018年4月26日在伊拉克第五轮边界区块招标中成功获取Huwaiza和Naft Khana两处区块，并会按照伊拉克能源部的要求与其协商签署相关的石油合同，本次协议的签署，有利于公司海外业务的进一步拓展。考虑到公司部分海外业务所在地如伊拉克及巴基斯坦经济发展相对落后，政治局势复杂多变，若项目所在地政治动荡，或对公司的生产经营造成不利影响。另外，公司海外业务多以美元结算，若汇率大幅波动，公司可能承担汇兑损失，2016年及2017年公司汇兑损益分别为-0.43亿元和0.36亿元。

表 5 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司营业收入按客户分类构成情况（单位：万元）

客户	2018 年 1-3 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
三大石油公司合计	5,931.95	17.40%	46,519.69	31.32%	32,317.00	30.78%
其他国内客户	9,172.42	26.91%	47,450.78	31.95%	26,882.95	25.60%
其他海外客户	18,983.79	55.69%	54,554.13	36.73%	45,803.73	43.62%
合计	34,088.16	100.00%	148,524.61	100.00%	105,003.67	100.00%

资料来源：公司提供

2017年公司前五大客户收入占比达62.68%，同比略有增加，重点客户集中度仍较高。其中，Oil & Gas Development Company Limited为巴基斯坦NASHPA油田天然气处理项目业主，该项目合同金额9.04亿元，2017年确认收入5.23亿元，占营业收入的35.21%。

表6 公司2017年前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售收入	收入占比	业务种类
Oil & Gas Development Company Limited	52,296.48	35.21%	油气田装备及工程
信义玻璃（天津）有限公司	20,116.75	13.54%	天然气管道运营
中国石油天然气集团公司	9,385.81	6.32%	油气田装备及工程
PetroChina International Iraq FZE Iraq Branch	6,226.04	4.19%	油气田装备及工程
中国石油天然气股份有限公司长庆油田分公司	5,064.10	3.41%	油气田装备及工程
合计	93,089.18	62.68%	-

资料来源：公司提供

油气行业回暖，公司新增订单大幅增长，在手订单仍较为充裕，收入持续性较有保障

油气行业景气度回升，公司2017年新增订单数量和金额分别为727个和14.53亿元，同比分别增长91.32%和114.02%，增幅均较大；截至2017年末，公司在手订单数量和金额分别为295个和13.87亿元，同比均大幅增长，收入持续性较有保障。此外，2018年一季度公司新签订单153个，合同金额合计0.72亿元。

从公司大额订单情况来看，2017年公司大额订单数量和金额较2016年显著增加，大额订单集中度有所下降。2017年公司第一大订单金额为39,257.46万元，显著高于2016年第一大订单26,837.55万元，但其占当期新签订单金额比例为27.01%，远低于2016年第一大订单占比39.52%，订单结构有所多元化。

表7 2016-2017年公司大额订单签订情况（单位：万元）

合同主要内容	合同金额	占当期新签订单金额比例
2017年		
油田集输设施 EPCC 工程	39,257.46	27.01%
哈法亚油田设备采购	18,541.84	12.76%
余热烟气利用发电	12,436.00	8.56%
FSF 井间集输管线 EPCC 工程	7,190.03	4.95%
污水处理	4,372.50	3.01%
油泥处理站	4,010.00	2.76%
河流治理与湿地修复工程	3,250.61	2.24%
分子筛项目	2,465.43	1.70%

污染治理	2,375.00	1.63%
河降钼水处理站建设	2,303.00	1.58%
合计	96,201.87	66.19%
2016年		
天然气处理装置	26,837.55	39.52%
应急电源系统	1,093.68	1.61%
碳回收系统模块化撬装装置	1,080.00	1.59%
污泥处理服务	1,807.81	2.66%
华北移动污泥装置及现场施工	1,891.19	2.79%
流量控制器	1,040.33	1.53%
SCADA 系统	1,719.00	2.53%
合计	35,469.56	52.23%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司生产及采购仍然按订单进行，存货及EPC项目代垫费用的增加将给公司带来一定的资金压力

油气田装备及服务业务中部分装备由公司生产，生产模式为按订单生产，即为客户个性化定制产品，按订单设计制造，以销定产。在公司产品生产的四个阶段中，工艺系统研发、系统及产品设计、安装调试阶段由公司自主完成，加工制造环节部分自主加工，部分外协加工。自主加工主要由子公司大庆惠博普石油机械设备制造有限公司（以下简称“惠博普机械”）负责，目前生产旺季惠博普机械基本处于满负荷生产状态，随着公司订单增加，对惠博普机械生产安排可能构成一定压力，若生产能力不足将制约公司业务发展。

采购方面，公司根据中标通知书和项目订单来安排采购。主要的原材料为阀门、仪器仪表等设备，标准化产品一般在国内采购，对设备精度要求高的仪表、专业模块和自动化及自控类产品在全球范围内采购。2017年公司前五大供应商采购金额占比为40.91%。采购原材料一般需10%-30%比例的预付款，但公司销售收取的预收款比例很小，使得公司在资金调剂方面面临一定的压力；公司生产环节大约需要3-6个月的生产周期，期间原材料和在产品确认为存货；公司交货确认收入或者工程按进度确认收入后，一般给予客户3-6个月信用期，部分长期合作、信用良好的客户根据项目具体情况信用期可适当延长至6-12个月，因此，公司确认收入后一般会产生应收账款。在EPC业务中，公司需代垫部分工程款及设备采购款。存货及EPC项目代垫费用的增加将给公司带来一定的资金压力。

受工业燃气销量大幅增长影响，公司管道天然气业务销量及收入大幅增加；公司加气站业务销售收入和油气开采收入大幅增长

公司油气资源开发与利用板块仍主要由北京华油科思能源管理有限公司（以下简称“华油科思”）和泛华能源有限公司（以下简称“泛华能源”）运营。2017年公司油气资源开发及利用实现收入43,480.03万元，同比大幅增长77.20%，业务毛利率为4.94%，同比增加3.03个百分点。

华油科思成立于2011年，主要从事天然气管道建设投资及为工、商业及民用客户提供管道天然气。先后在天津、山西等地开展了天然气管网的建设及运营工作，并取得了燃气经营权。目前公司天然气运营收入仍主要由天津武清项目贡献，天津武清项目于2012年7月开始供气，气源来自中石油华北销售公司，向天津武清地区信义玻璃（天津）公司及少量居民用户供气。

表 8 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月华油科思天然气运营情况

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
销售量（万立方米）	3,848.00	15,721.23	7,841.21
采购均价（元/立方米）	2.04	2.05	1.95
销售均价（元/立方米）	2.18	2.14	2.11
工业用气量（万立方米）	3,158.78	13,557.68	5,661.63
居民用气量（万立方米）	689.22	2,163.55	2,179.58
销售收入（万元）	7,252.64	29,519.04	14,120.00

注：表中销售收入包含13%的增值税
 资料来源：公司提供

2017年公司天然气运营业务收入同比增长52.40%，主要系油价回升使得天然气具备成本优势及煤改气环保政策导致工业用气量大幅增长所致。2018年一季度，公司实现管道天然气销售收入0.73亿元，同比略有下降，主要系工业用气量和销售均价同比下降所致。华油科思天然气运营仍然依赖单个工业用户信义玻璃（天津）有限公司，天然气运营业务收入和利润水平易受客户用气量及销售价格影响。此外，公司主要通过天津滨泰能源发展有限公司对居民进行供气，近几年居民用气量相对平稳。公司一般与用气客户签署相对长期的合同，销售价格采用议价方式以中石油门站价为基点进行调整。公司与供气方中石油按月结算，与购气客户的结算周期最迟不超过一个月。

目前公司在建的管道天然气项目包括天津大强钢铁直供天然气管道工程（二期）、西翟庄镇“煤改燃”工程以及营口信义项目管道等工程，项目建成后均主要用于供应工商业客户用气。其中天津大强钢铁直供天然气管道工程（二期）和西翟庄镇“煤改燃”工程预计在2018年7月和10月分别开始运营，随着项目的运营，公司天然气业务收入规模有望扩大。截至2018年3月末，公司在建管道天然气项目计划投资总额为19,148.00万元，已投资总额为6,221.16万元，尚需投入资金12,926.84万元。

表 9 截至 2018 年 3 月末公司在建管道天然气项目情况（单位：万元）

项目	供气能力	计划总投资	已投资
天津大强钢铁直供天然气管道工程（二期）	1.15 亿立方米/年	3,400.00	279.22
西翟庄镇“煤改燃”工程	473.10 万立方米/年	5,248.00	2,131.94
营口信义项目管道工程	3 亿立方米/年	6,000.00	546.00
营口新兴产业园项目工程	3 亿立方米/年	4,500.00	3,264.00
合计	-	19,148.00	6,221.16

注：项目投资金额与铺设天然气管网的长度相关性较大，而与供气能力关联较小；

天津大强钢铁直供天然气管道工程（一期）处于竣工待验收状态。

资料来源：公司提供

由于我国面临严峻的环保问题，加快天然气产业发展步伐是我国经济发展的最重要选择之一，未来的油气发展政策也将更加强调绿色和环保，因此公司自2014年开始布局 LNG/CNG 加气站，主要供应汽车用气。2017年公司加气站实现销售收入3,900.39万元，同比大幅增长，利润率也有所上升；2018年1-3月，加气站共实现收入1,100.00万元，因销售均价上涨，加气站业务利润率有所增加。此外，公司牙克石加气站于2018年1月正式投入运营，呼伦贝尔市伊敏镇加气站于2018年4月试运营，但公司加气站业务利润易随天然气价格波动，业务盈利能力存在一定波动性。

表 10 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司 LNG/CNG 加气站运营情况

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
CNG 加气站数量	4.0	2.0	1.0
LNG 加气站数量	3.0	3.0	2.0
采购量（吨）	1,918.52	9,322.15	6,758.66
平均采购价格（元/吨）	5,367.00	4,243.00	2,861.95
销售量（吨）	1,559.00	8,686.40	6,261.00
销售均价（元/吨）	6,652.00	4,933.00	3,016.00
销售收入（万元）	1,100.00	3,900.39	2,144.45

资料来源：公司提供

2018年3月末，公司主要在建LNG/CNG加气站共3个，其中唐山港LNG加气站总投资额为2,575.60万元，已投资额为1,026.00万元，未来加气站建设完成投入运营后将扩大公司油气资源开发与利用板块收入，但2017年公司唐山港LNG加气站投资暂缓。

表 11 截至 2018 年 3 月末公司主要在建 LNG/CNG 加气站情况（单位：万元）

项目	经营内容	开工时间	完工时间	总投资	已投资
唐山港 LNG 加气站	销售 LNG	2015.12	-	2,575.60	1,026.00
合计	-	-	-	2,575.60	1,026.00

资料来源：公司提供

2014年，公司通过收购泛华能源100%股权，拥有了孔南区块产品分成合同³（以下简称“孔南PSC合同”）100%的外国合同者权益。孔南区块项目是一个成熟的油田，2009年进入商业开发期，2016-2017年日均作业产量分别为1,237.29桶和1,271.18桶。随着国际油价回暖，2017年泛华能源销售均价上涨29.37%，2017年泛华能源实现营业收入9,766.45万元，同比增长44.36%，净利润为339.68万元，扭亏为盈。总体来看，孔南区块项目是已正式进入商业开发的常规油田，能够提供稳定的产能，但收入和利润易受能源价格影响。

2018年6月11日，公司全资子公司香港惠华环球科技有限公司（以下简称“香港惠华”）与佳亚企业有限公司签署《股份销售和购买协议》，香港惠华将其持有的泛华能源100%股权转让予佳亚企业有限公司，标的股份的转让对价为4,300万美元（依据双方协议设定的价格调整条款，预计本次交易完成后公司共将获得接近4,600万美元）。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告及未经审计的2018年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2017年，公司合并报表范围新增子公司2家，减少子公司2家。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但应收账款规模仍较大，占用运营资金较多，且部分资产使用受限，资产流动性一般

截至2017年末，公司资产总额为47.03亿元，同比略有增加，其中流动资产占比上升至53.82%。

公司流动资产主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收账款、其他应收款、存货等资产。货币资金主要是银行存款和其他货币资金。截至2017年末，公司货币资金为7.45亿元，同比下降15.77%，其他货币资金中信用证保证金

³ 孔南 PSC 合同签订与 1997 年 9 月 8 日，采矿权人为中国石油天然气股份有限公司，外方及作业者均为泛华能源；孔南 PSC 合同分成先导性实验期、开发期和生产期，总共不超过 30 年。泛华能源负责先导性实验期以及开发期间的全部投入，转入商业性生产期后，在投资回收完成前，生产作业费按照中方 18%、外方 82% 的比例承担和回收，投资回收完成后，生产作业费按照中方 51%，外方 49% 比例承担和回收；剩下的分成油按照中方 51%，外方 49% 进行分成。

及利息、保函存款及利息和银行承兑汇票及利息合计为3.71亿元，占货币资金的49.77%，使用受限。截至2017年末，公司应收账款账面价值为9.47亿元，同比增长18.82%，占资产总额的20.14%，规模较大，占用运营资金较多，2017年实际核销应收中国石油工程建设公司129.72万元项目款。此外，公司金额前五名应收账款占比达50.56%，欠款单位集中度较高，大部分应收账款账龄在1-2年以内。截至2017年末，公司其他应收款为1.69亿元，其中应收Fortune Liulin Gas Company Limited股东无息借款7,645.01万元，占其他应收款总额的44.40%，存在一定回收风险。截至2017年末，存货为1.92亿元，同比下降16.49%，主要系在途物资减少所致。截至2017年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为0.76亿元。

表12 截至2017年末余额前五名的应收账款情况（单位：万元）

单位名称	金额	账龄	占应收账款总额的比例
CNOOC IRAQ LIMITED	17,853.08	-	16.59%
Oil&Gas Development Company Limited	14,720.15	1年以内	13.68%
大庆油田物资公司	10,165.15	-	9.45%
中国石油天然气股份有限公司长庆油田分公司（物资采购管理部）	5,841.60	1年以内	5.43%
PetroChina International Iraq FZE Iraq Branch	5,826.82	-	5.42%
合计	54,406.80	-	50.56%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程、油气资产、商誉等。截至2017年末，公司长期股权投资为8.04亿元，同比下降13.19%，主要系参股公司DMCC决定向公司子公司香港惠华环球科技有限公司分红1.8亿元，该部分资产从长期股权投资转入应收股利所致。公司固定资产仍主要为机器设备和房屋及建筑物，2017年末为4.72亿元，同比增长2.01%，其中计入固定资产的0.90亿元房产为保函申请抵押物。截至2017年末，公司在建工程为1.19亿元，同比增长73.31%，主要系公司的天津大强钢铁直供天然气管道工程等在建工程增加所致。此外，2017年末公司油气资产为3.03亿元，随着计提折耗摊销较2016年末下降12.88%。2017年末公司商誉为3.23亿元，同比增加9.36%，主要系收购河南省啄木鸟地下管线有限公司所致，其中商誉主要为收购北京华油科思能源管理有限公司、Pan-china resources Ltd等公司产生，或存在一定商誉减值风险。此外，2017年公司投资性房地产为1,869.68万元，其中账面价值为616.58万元的房产用于抵押。截至2017年末，公司受限资产合计46,680.28万元，占总资产的9.93%。

总体来看，公司应收账款规模有所增长且规模仍较大，占用运营资金较多，且部分资产使用受限，资产流动性一般。

表 13 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56,974.80	12.23%	74,521.17	15.84%	88,468.41	19.33%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8,268.30	1.77%	7,647.20	1.63%	10,371.85	2.27%
应收账款	96,853.58	20.78%	94,746.06	20.14%	79,735.88	17.42%
其他应收款	16,506.00	3.54%	16,891.44	3.59%	19,010.23	4.15%
存货	22,179.00	4.76%	19,231.60	4.09%	23,027.98	5.03%
流动资产合计	250,136.34	53.68%	253,138.30	53.82%	237,886.50	51.98%
长期股权投资	80,710.36	17.32%	80,438.99	17.10%	92,657.37	20.24%
固定资产	46,416.45	9.96%	47,201.84	10.04%	46,274.02	10.11%
在建工程	12,214.36	2.62%	11,870.97	2.52%	6,849.37	1.50%
油气资产	29,133.37	6.25%	30,287.45	6.44%	34,763.77	7.60%
商誉	32,367.21	6.95%	32,343.92	6.88%	29,576.78	6.46%
非流动资产合计	215,872.43	46.32%	217,184.01	46.18%	219,804.74	48.02%
资产总计	466,008.76	100.00%	470,322.31	100.00%	457,691.24	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

资产运营效率

受营业收入大幅增长影响，公司资产运营效率整体有所提高

随着油气行业回暖，公司各项业务收入均有所增长，带动公司营业收入大幅增长，受此影响，2017年，公司总资产周转天数、固定资产周转天数和流动资产周转天数同比均有所下降。公司应收账款有所增加，但受营业收入大幅提高影响，2017年公司应收账款周转天数同比下降91.24天至211.46天。此外，受存货和应付账款同比下降影响，公司存货周转天数和应付账款周转天数均同比下降。总体来看，公司资产运营效率整体有所提高。

表 14 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017 年	2016 年
应收账款周转天数	211.46	302.70
存货周转天数	68.08	84.40
应付账款周转天数	93.22	160.37
净营业周期	186.32	226.74

流动资产周转天数	595.08	729.02
固定资产周转天数	192.12	270.54
总资产周转天数	1,124.68	1,337.34

注：表中固定资产周转天数为固定资产和油气资产周转天数
 资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

盈利能力

公司营业收入大幅增长，但受综合毛利率水平下滑和期间费用率提升影响，主业盈利能力下降

公司核心业务仍为油气田装备及工程业务，油气资源开发及利用业务和环保装备及服务等其他业务发展良好，2017年公司营业收入为14.85亿元，同比增长41.45%，增幅较大，主要是国际油价企稳回升，油气行业逐渐回暖，公司三大业务收入增加所致。其中，油气田装备及工程业务收入是公司营业收入的最主要来源，2017年公司实现油气田装备及工程业务收入9.38亿元，占营业收入的63.17%；环保装备及服务收入和油气资源开发及利用业务收入是公司营业收入的重要组成部分，2017年分别为1.12亿元和4.35亿元，同比分别大幅增长95.62%和77.20%。

2017年公司综合毛利率为24.77%，同比下降4.74个百分点，下游钢材价格上涨导致油气田装备及工程业务成本快速上涨影响所致。由于公司加大了海外市场拓展力度，公司销售费用大幅增长，汇兑损失带动财务费用快速提升，导致2017年公司期间费用率上升至21.87%，期间费用对公司利润形成较大侵蚀。2017年公司投资收益为11,673.11万元，同比大幅增长88.45%，对公司营业利润贡献较大。整体来看，公司主业盈利能力下降。

2016年底公司在巴基斯坦的EPC项目未能及时发货，无法达到确认收入的条件，2017年一季度该项目确认收入较大，导致2018年一季度公司营业收入及营业利润同比分别下降25.78%及23.82%。

表 15 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
营业收入	34,088.16	148,524.61	105,003.67
营业利润	3,669.87	9,069.55	14,655.78
利润总额	4,144.23	8,804.57	14,426.61
投资收益	1,325.46	11,673.11	6,194.13
净利润	3,644.15	9,629.85	13,306.47
扣除非经营性损益后净利润	-	12,006.41	12,964.65
综合毛利率	27.98%	24.77%	29.51%

期间费用率	22.78%	21.87%	19.27%
营业利润率	10.77%	6.11%	13.96%
总资产回报率	-	3.11%	4.65%
净资产收益率	-	4.39%	6.19%
营业收入增长率	-25.78%	41.45%	-22.74%
净利润增长率	-29.01%	-27.63%	-22.49%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

受净利润下降和运营资本变化影响，公司经营活动净现金流表现较差

公司经营活动现金生成能力有所下降，2017年公司收现比为0.94，同比有所下降。同期，公司净利润大幅下降，投资收益大幅增加，经营性应付项目显著下降，2017年公司经营活动现金净流出量为1.53亿元，由2016年的净流入转为净流出。

2017年公司投资活动现金流净额流出量同比下降，主要系2017年公司出售参股公司 DMCC 40% 股权⁴，投资活动现金流入增加所致。

2017年公司筹资活动产生的现金流量净额同比减少6.56亿元，主要系上年同期公司发行5亿元公司债券和1亿元北京金融资产交易所债权融资计划所致所致。

表 16 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
收现比	0.87	0.94	1.20
净利润	3,644.15	9,629.85	13,306.47
非付现费用	-	13,829.65	11,444.57
非经营损益	-	-4,889.84	-4,589.97
FFO	-	18,569.66	20,161.07
营运资本变化	-	-33,466.21	-19,386.16
其中：存货减少（减：增加）	-	6,463.38	-11,864.11
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-23,584.13	-85,831.11
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	-16,345.46	78,309.06

⁴ 根据公司关于与安东集团资产交易的公告，公司及其全资子公司香港惠华与安东集团、安东国际及 DMCC 于 2017 年 12 月 22 日签署《关于安东油田服务 DMCC 公司（Anton Oilfield Services DMCC）的股权转让协议》，香港惠华将其持有 DMCC40% 股权（以下简称“标的资产”）转让予安东国际及安东集团，标的资产转让对价为人民币 7.35 亿元，其中安东国际以现金支付人民币 4.5 亿元的交易对价，安东集团以发行股份的方式支付人民币 2.85 亿元的交易对价。截至 2018 年 3 月末，公司收到安东国际支付对价人民币 3.00 亿元。

经营活动产生的现金流量净额	-8,095.02	-15,252.05	1,342.54
投资活动产生的现金流量净额	-7,042.55	-26,555.90	-47,381.25
筹资活动产生的现金流量净额	5,301.06	7,577.46	73,155.53
现金及现金等价物净增加额	-10,299.38	-35,383.42	28,677.46

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模仍较大，集中偿付流动性压力很大，本期债券票面利率相对较低，面临很大回售压力

2017年，公司负债继续增长，所有者权益变动不大，产权比率有所增长，所有者权益对负债的覆盖程度下降。

表 17 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
负债总额	244,532.38	250,052.16	239,548.51
所有者权益	221,476.39	220,270.15	218,142.73
产权比率	110.41%	113.52%	109.81%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

截至2017年末，公司负债总额为25.01亿元，较2016年末略有增长，其中，流动负债占总负债比例为76.51%。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、其他流动负债。2017年末公司短期借款为6.17亿元，其中保证借款1.55亿元，信用借款4.62亿元。2017年末公司应付账款为2.54亿元，主要为未到期质保金及未结算项目账款。2017年末公司其他应付款为7.53亿元，主要为股东借款和保证金。其他流动负债为限制性股票认购款和科技信用证付款，2017年末公司其他流动负债为1.10亿元，较2016年末下降59.21%，主要系公司按时归还1亿元北京金融资产交易所债权融资计划所致。

公司非流动负债主要包括应付债券及长期应付款。2017年末公司应付债券余额为4.97亿元，即本期债券。2017年末公司长期应付款为0.65亿元，主要为中国农发重点建设基金有限公司对子公司威县惠博普环保科技有限公司威县综合污水处理厂及中水回用项目的融资款项。

表 18 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	62,974.82	25.75%	61,668.51	24.66%	51,026.64	21.30%

应付账款	24,125.96	9.87%	25,424.66	10.17%	32,439.27	13.54%
其他应付款	75,970.35	31.07%	75,255.45	30.10%	62,726.33	26.19%
其他流动负债	10,992.67	4.50%	11,040.81	4.42%	27,068.02	11.30%
流动负债合计	185,747.15	75.96%	191,326.10	76.51%	181,048.73	75.58%
应付债券	49,764.20	20.35%	49,726.66	19.89%	49,576.46	20.70%
长期应付款	6,500.00	2.66%	6,500.00	2.60%	6,500.00	2.71%
非流动负债合计	58,785.23	24.04%	58,726.06	23.49%	58,499.78	24.42%
负债合计	244,532.38	100.00%	250,052.16	100.00%	239,548.51	100.00%
其中：有息债务	119,239.02	48.76%	117,895.17	47.15%	123,603.10	51.59%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

截至2017年末，公司有息债务规模为11.79亿元，从偿还期限分布来看，公司2018年计划偿付有息债务本金为5.82亿元，集中偿付流动性压力较大。此外，本期债券票面利率为5.5%，相对较低，于2018年8月23日面临很大回售压力，相关情况需持续关注。

表 19 截至 2018 年 3 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

年份	借款本金偿还金额
2018 年	58,174.82
2019 年	50,000.00
2020 年	-

资料来源：公司提供

2017年，公司资产负债率为53.17%，应收账款增加导致流动比率和速动比率均略有增加；公司利润下滑导致EBITDA下降10.39%，且由于利息支出增加，利息保障倍数下降至4.15，整体而言，公司偿债压力增加。

表 20 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司偿债能力指标

指标名称	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
资产负债率	52.47%	53.17%	52.34%
流动比率	1.35	1.32	1.31
速动比率	1.23	1.22	1.19
EBITDA（万元）	-	24,289.85	27,107.15
EBITDA 利息保障倍数	-	4.15	6.83
有息债务/EBITDA	-	4.85	4.56
债务总额/EBITDA	-	10.29	8.84
经营性净现金流/流动负债	-	-0.08	0.01
经营性净现金流/负债总额	-	-0.06	0.01

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2018年3月末，公司对外担保总额7,147万元，占2018年3月末净资产比例为3.23%，面临一定的或有负债风险。

表 21 截至 2018 年 3 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
威县人民政府、威县惠博普环保科技有限公司	7,147.00	2028年2月28日	否
合计	7,147.00	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2017年油气行业回暖，公司运营的外部环境较好，海外业务收入继续增长；2017年末公司在手合同金额为13.87亿元，是2017年营业收入93.37%，收入可持续性较有保障。

同时鹏元也关注到，2017年公司综合毛利率水平下滑，主业盈利能力下降；公司业务集中度仍较高，关键项目对公司业绩影响仍较大；公司部分海外业务所在地如伊拉克及巴基斯坦，政治局势复杂多变，且公司海外业务多以美元结算，易受汇率波动影响；公司应收账款规模仍较大，占用运营资金较多，且部分资产使用受限，资产流动性一般；公司有息债务规模仍较大，且本期债券票面利率相对较低，面临一定的回售压力，以及股权质押比例较高等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
流动资产：				
货币资金	56,974.80	74,521.17	88,468.41	57,262.29
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8,268.30	7,647.20	10,371.85	-
应收票据	2,836.19	4,342.73	2,395.27	755.93
应收账款	96,853.58	94,746.06	79,735.88	96,847.96
预付款项	21,653.26	10,481.08	9,134.86	6,738.23
应收利息	64.23	25.33	145.65	32.57
其他应收款	16,506.00	16,891.44	19,010.23	11,389.05
存货	22,179.00	19,231.60	23,027.98	11,678.46
其他流动资产	6,800.98	7,251.69	5,596.37	2,683.27
流动资产合计	250,136.34	253,138.30	237,886.50	187,387.76
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	-	554.14	554.14
长期股权投资	80,710.36	80,438.99	92,657.37	15,117.55
固定资产	46,416.45	47,201.84	46,274.02	38,831.04
在建工程	12,214.36	11,870.97	6,849.37	5,776.89
工程物资	34.10	34.10	-	-
固定资产清理	-	-	36.02	-
油气资产	29,133.37	30,287.45	34,763.77	37,949.43
无形资产	4,781.47	4,736.20	4,634.22	4,633.54
商誉	32,367.21	32,343.92	29,576.78	29,136.03
长期待摊费用	84.25	96.49	1,342.79	1,277.52
递延所得税资产	5,688.39	5,813.49	3,116.26	1,786.06
非流动资产合计	215,872.43	217,184.01	219,804.74	135,062.21
资产总计	466,008.76	470,322.31	457,691.24	322,449.97
流动负债：				
短期借款	62,974.82	61,668.51	51,026.64	52,965.16
应付票据	5,097.64	4,765.51	3,190.23	4,065.95
应付账款	24,125.96	25,424.66	32,439.27	33,503.90
预收款项	2,287.57	6,984.31	576.49	297.65
应付职工薪酬	1,070.76	1,176.82	1,298.45	1,015.63
应交税费	1,372.27	3,900.85	1,469.47	3,285.63
应付利息	1,855.12	1,109.18	1,253.82	74.89

应付股利	-	-	-	-
其他应付款	75,970.35	75,255.45	62,726.33	2,989.92
其他流动负债	10,992.67	11,040.81	27,068.02	10,180.00
流动负债合计	185,747.15	191,326.10	181,048.73	108,378.73
非流动负债：				
应付债券	49,764.20	49,726.66	49,576.46	-
长期应付款	6,500.00	6,500.00	6,500.00	-
预计负债	110.73	115.07	105.96	91.98
递延收益	806.56	813.80	842.73	873.05
递延所得税负债	1,603.73	1,570.54	1,474.63	1,118.89
非流动负债合计	58,785.23	58,726.06	58,499.78	2,083.93
负债合计	244,532.38	250,052.16	239,548.51	110,462.66
所有者权益：				
股本	107,081.00	107,081.00	107,125.00	53,562.50
资本公积	51,916.35	51,916.35	52,310.89	104,660.61
减：库存股	6,040.81	6,040.81	10,180.00	10,180.00
其它综合收益	-8,537.28	-6,141.79	4,575.98	1,334.52
盈余公积	5,336.58	5,336.58	5,548.44	4,941.21
未分配利润	65,515.62	61,932.60	55,842.44	54,055.08
归属于母公司所有者权益合计	215,271.45	214,083.92	215,222.74	208,373.92
少数股东权益	6,204.94	6,186.22	2,919.99	3,613.39
所有者权益合计	221,476.39	220,270.15	218,142.73	211,987.30
负债和所有者权益总计	466,008.76	470,322.31	457,691.24	322,449.97

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	34,088.16	148,524.61	105,003.67	135,905.04
其中：营业收入	34,088.16	148,524.61	105,003.67	135,905.04
二、营业总成本	32,442.20	149,076.02	97,308.34	115,258.91
其中：营业成本	24,551.06	111,728.50	74,016.63	92,030.93
税金及附加	235.10	900.77	569.42	794.68
销售费用	1,156.35	6,073.09	4,625.73	4,428.40
管理费用	3,935.76	16,496.16	15,957.29	14,105.54
财务费用	2,672.77	9,919.30	-351.60	1,081.15
资产减值损失	-108.84	3,958.19	2,490.87	2,818.20
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	621.11	-2,724.66	766.33	-
投资收益（损失以“-”号填列）	1,325.46	11,673.11	6,194.13	-41.80
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	3,669.87	9,069.55	14,655.78	20,604.33
加：营业外收入	506.66	252.48	760.25	560.37
减：营业外支出	32.30	517.46	989.43	170.31
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	4,144.23	8,804.57	14,426.61	20,994.39
减：所得税费用	500.08	-825.28	1,120.13	3,827.47
五、净利润（亏损以“-”号填列）	3,644.15	9,629.85	13,306.47	17,166.92
归属于母公司所有者的净利润	3,583.02	8,890.02	13,102.67	16,149.69
少数股东损益	61.12	739.83	203.80	1,017.23

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	29,496.97	139,179.83	125,799.84	113,562.60
收到的税费返还	556.29	3,744.59	3,295.24	7,396.52
收到其他与经营活动有关的现金	8,395.09	23,437.53	7,830.18	18,453.46
经营活动现金流入小计	38,448.35	166,361.95	136,925.26	139,412.58
购买商品、接受劳务支付的现金	26,317.73	115,357.84	90,110.15	88,879.58
支付给职工以及为职工支付的现金	8,156.97	17,354.54	15,102.01	14,938.03
支付的各项税费	1,932.33	4,911.04	7,434.95	11,011.86
支付其他与经营活动有关的现金	10,136.34	43,990.59	22,935.61	22,993.65
经营活动现金流出小计	46,543.37	181,614.00	135,582.72	137,823.11
经营活动产生的现金流量净额	-8,095.02	-15,252.05	1,342.54	1,589.47
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	580.69	-	800.00
取得投资收益收到的现金	2.00	-	-	81.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	17.96	115.12	178.25	1.98
收到其他与投资活动有关的现金	4,469.42	29,999.99	25.89	-
投资活动现金流入小计	4,489.39	30,695.82	204.15	883.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10,400.74	9,944.66	10,709.35	8,804.85
投资支付的现金	1,130.00	45,700.66	36,195.67	12,724.52
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	1,556.97	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	1.20	49.42	680.37	362.96
投资活动现金流出小计	11,531.94	57,251.72	47,585.40	21,892.34
投资活动产生的现金流量净额	-7,042.55	-26,555.90	-47,381.25	-21,008.89
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	1,350.00	-	67,662.50
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	19,046.84	101,363.01	141,521.96	48,679.00
发行债券收到的现金	-	-	49,550.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	9,082.69	2,825.47	4,845.25	3,096.00
筹资活动现金流入小计	28,129.53	105,538.48	195,917.21	119,437.50
偿还债务支付的现金	22,097.45	74,485.51	104,107.80	73,894.73

分配股利、利润或偿付利息支付的现金	682.88	9,832.27	13,501.28	6,761.46
支付其他与筹资活动有关的现金	48.14	13,643.24	5,152.60	7,970.80
筹资活动现金流出小计	22,828.47	97,961.03	122,761.68	88,626.99
筹资活动产生的现金流量净额	5,301.06	7,577.46	73,155.53	30,810.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-462.87	-1,152.93	1,560.64	434.45
五、现金及现金等价物净增加额	-10,299.38	-35,383.42	28,677.46	11,825.54
加：期初现金及现金等价物余额	37,429.32	72,812.75	44,135.28	32,309.74
六、期末现金及现金等价物余额	27,129.94	37,429.32	72,812.75	44,135.28

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	9,629.85	13,306.47	17,166.92
加：资产减值准备	3,958.19	2,490.87	2,818.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,570.08	8,595.12	7,254.23
无形资产摊销	231.07	266.01	129.48
长期待摊费用摊销	70.31	92.57	104.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	5.59	0.91
固定资产报废损失	49.53	4.70	0.55
公允价值变动损失	2,724.66	-766.33	-
财务费用（收益以“-”号填列）	6,714.55	3,284.22	3,604.82
投资损失（收益以“-”号填列）	-11,673.11	-6,194.13	41.80
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-2,598.03	-1,279.75	292.06
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-107.44	355.73	25.38
存货的减少（增加以“-”号填列）	6,463.38	-11,864.11	4,943.25
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-23,584.13	-85,831.11	-31,624.98
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-16,345.46	78,309.06	-3,205.85
其他	-355.50	567.63	37.80
经营活动产生的现金流量净额	-15,252.05	1,342.54	1,589.47

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
应收账款周转天数(天)	-	211.46	302.70	212.48
存货周转天数(天)	-	68.08	84.40	55.35
应付账款周转天数(天)	-	93.22	160.37	126.93
净营业周期(天)	-	186.32	226.74	140.90
流动资产周转天数(天)	-	595.08	729.02	435.41
固定资产周转天数(天)	-	192.12	270.54	204.67
总资产周转天数(天)	-	1124.68	1,337.34	791.22
综合毛利率	27.98%	24.77%	29.51%	32.28%
期间费用率	22.78%	21.87%	19.27%	14.43%
营业利润率	10.77%	6.11%	13.96%	15.16%
总资产回报率	-	3.11%	4.65%	8.24%
净资产收益率	-	4.39%	6.19%	9.46%
收现比	0.87	0.94	1.20	0.84
产权比率	110.41%	113.52%	109.81%	52.11%
资产负债率	52.47%	53.17%	52.34%	34.26%
流动比率	1.35	1.32	1.31	1.73
速动比率	1.23	1.22	1.19	1.62
EBITDA(万元)	-	24,289.85	27,107.15	32,087.81
EBITDA利息保障倍数	-	4.15	6.83	8.90
有息债务(万元)	119,239.02	117,895.17	123,603.10	59,465.16
有息债务/EBITDA	-	4.85	4.56	1.85
FFO(万元)	-	18,569.66	20,161.07	-

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至 2017 年 12 月 31 日纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
北京惠博普能源技术有限责任公司	10,090	100.00%	石油设备制造销售
大庆惠博普石油机械设备制造有限公司	27,050	100.00%	石油设备制造销售
北京奥普图控制技术有限公司	1,000	100.00%	自动化产品制造销售
大庆科立尔石油技术服务有限公司	3,000	100.00%	石油设施技术服务
HONG KONG HUIHUA GLOBAL TECHNOLOGY LIMITED	99,289	100.00%	石油自动化产品贸易与技术服务
北京华油科思能源管理有限公司	20,000	100.00%	燃气管道运营管理和燃气销售
惠博普环境工程技术有限公司	20,000	100.00%	污水、气治理服务行业
凯特智能控制技术股份有限公司	5,000	84.12%	工业自动控制系统销售及服务
河南省啄木鸟地下管道检测有限公司	1,000	51.00%	地下管线检测服务

资料来源：公司 2017 年审计报告，公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{本年油气资产} + \text{上年油气资产} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 其他流动负债中的金融债券 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款
非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 固定资产报废损失 + 公允价值变动损益 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产的减少 + 递延所得税负债的增加
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
营运资本变化	存货减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。