

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)2019 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

## 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）2019 年跟踪信用评级报告

报告编号：  
中鹏信评【2019】跟踪  
第【338】号 01

债券简称：16 华油 01

债券剩余规模：4.21 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：  
马琳丽 胡长森

电话：  
010-66216006

邮箱：  
mall@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
公司债券评级方法，该  
评级方法已披露于公司  
官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
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.cspengyuan.com

	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	负面	稳定
评级日期	2019 年 06 月 14 日	2018 年 06 月 22 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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 2019 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，评级展望调整为负面，同时将公司主体  
长期信用等级及本期债券信用等级移出信用评级观察名单。该评级结果是考虑到公司核心  
业务收入继续增长，在手订单仍较为充裕，收入可持续性较有保障。但中证鹏元也关注到，  
公司盈利能力大幅下降，关键项目对公司业绩影响仍较大，海外业务易受汇率波动及所在  
地政治环境影响，公司经营活动现金流表现较差，资产流动性一般，偿债流动性压力较大，  
未来控制权或将变更等风险因素。

### 正面：

- 公司核心业务收入保持增长，新增订单大幅增加，在手订单较为充裕。公司核心  
业务为油气工程及服务业务，随着石油公司资本性支出增加，油服行业运营环境  
改善，2018 年公司核心业务收入为 10.77 亿元，同比继续保持增长；当年新增订单  
金额为 33.22 亿元，同比增长 128.63%，截至 2018 年末，公司在手合同金额为 38.41  
亿元，收入可持续性较有保障。

关注:

- **公司毛利率水平下滑，2018 年利润大幅亏损。**公司生产和采购仍按订单进行，2018 年公司营业成本中，EPC 工程费等费用显著增加，导致营业成本同比大幅增长 39.20%，毛利空间显著受到挤压；受处置子公司及计提大额资产减值影响，2018 年公司净利润大幅亏损 4.98 亿元。处置子公司相关事项将导致公司未来油气资源开发及利用板块收入显著减少。
- **公司业务集中度仍较高，关键项目对公司业绩影响仍较大。**2018 年公司新签的两笔订单占当期新增订单的比例达到 95.34%，关键项目的收入确认进度、利润水平及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，海外业务易受汇率波动及所在地政治环境影响。**2018 年公司其他海外客户收入占比继续提高，且海外业务多以美元结算，易受汇率波动影响，2017 年及 2018 年公司汇兑损益分别为 0.36 亿元及-0.48 亿元，变动较大；此外公司过往及新增的大部分海外业务所在地如伊拉克、巴基斯坦及非洲政治局势复杂多变，公司在当地开展业务面临一定政治风险。
- **公司应收账款规模较大，经营活动现金流表现较差。**公司 EPC 工程项目前期需代垫部分工程款及设备款，2018 年末公司应收账款为 10.57 亿元，占用运营资金较多；2018 年公司 FFO 仅为 1,100.77 万元，同比大幅减少，现金生成能力下降明显，经营活动现金流表现仍较差。
- **公司资产流动性一般。**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，2018 年末公司所有权或使用权受限制的资产账面价值合计 4.92 亿元，受限资产规模较大，资产流动性一般。
- **公司有息债务规模较大且以短期为主，流动性及偿债压力较大，且公司仍面临本期债券到期兑付压力。**2019 年 3 月末，公司有息债务规模为 18.69 亿元，其中短期有息负债 13.47 亿元，短期流动性压力较大。2018 年公司 EBITDA 利息保障倍数大幅下降至负数，利息偿付及偿债压力仍较大。本期债券将于 2019 年 8 月到期，公司仍面临到期兑付压力。
- **公司未来控制权或将发生变更，实际控制人将解除一致行动关系。**根据 2019 年 5 月长沙水业集团有限公司（以下简称“长沙水业”）与公司股东签署的相关协议，长沙水业拟受让公司 10.02% 股份；同时黄松将其剩余持有的 10.80% 股份所对应的

表决权全部委托给长沙水业行使，实际控制人将解除一致行动关系；长沙水业将合计取得公司 20.82% 股份的表决权，届时公司的控股股东将变更为长沙水业，实际控制人变更为长沙市国资委。

#### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
总资产	405,209.20	389,301.97	470,322.31	457,691.24
归属于母公司所有者权益合计	175,970.72	167,911.69	214,083.92	215,222.74
有息债务	186,916.37	165,660.07	117,895.17	123,603.10
资产负债率	54.98%	55.20%	53.17%	52.34%
流动比率	1.86	1.78	1.32	1.31
速动比率	1.72	1.65	1.22	1.19
营业收入	40,120.54	166,178.13	148,524.61	105,003.67
营业利润	8,354.56	-48,236.59	9,069.55	14,655.78
净利润	8,465.39	-49,774.96	9,629.85	13,306.47
综合毛利率	27.12%	17.50%	24.77%	29.51%
总资产回报率	-	-9.23%	3.11%	4.65%
EBITDA	-	-34,374.50	24,289.85	27,107.15
EBITDA 利息保障倍数	-	-5.42	4.15	6.83
经营活动现金流净额	2,091.36	3,399.74	-15,252.05	1,342.54

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 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。根据公司2018年年度报告披露，截至2018年末，本期债券募集资金专户余额为7.36万元。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人均未变更，截至2019年3月31日，公司注册资本仍为107,081.00万元，控股股东和实际控制人仍为黄松、白明垠和肖荣，截至2019年5月末，三人合计持有公司股份32,586.215万股，占公司股份总数的30.43%；累计质押14,011万股，占三人所持公司股份总数的43.00%。

2019年5月9日，长沙水业<sup>1</sup>与黄松等9名股东签署了《控制权变更框架协议》及《长沙水业集团有限公司与黄松、肖荣、潘峰、王毅刚、王全、孙河生、张海汀、李雪关于华油惠博普科技股份有限公司之股份转让协议》，协议约定长沙水业拟受让9名股东合计持有的公司10.02%股份；同时黄松将其剩余持有的公司10.80%股份所对应的表决权全部委托给长沙水业行使<sup>2</sup>。黄松、白明垠、肖荣于前述股权转让过户及表决权委托完成当日自动解除一致行动关系。因黄松将其剩余持有的公司10.80%股份表决权全部委托给长沙水业行使，因此长沙水业与黄松在表决权委托期限内构成一致行动关系，长沙水业将合计控制公司20.82%股份的表决权，且长沙水业根据《控制权变更框架协议》约定有权提名半数以上董事，届时公司的控股股东将变更为长沙水业，实际控制人变更为长沙市国资委。同时公司股东黄松、白明垠、肖荣共同承诺本次股份转让完成后3年内公司每年合并报表经审计的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润不低于6,000万元，且三年累计净利润不低于3亿元。

同时公司召开第三届董事会2019年第八次会议，审议并通过《关于公司与长沙水业集团有限公司签署附条件生效的非公开发行股份认购协议的议案》，同意长沙水业以现金方式认购公司拟非公开发行的全部股票，认购数量不超过21,400万股。按照认购数量上限计算，此次非公开发行股票完成后，公司总股本将变更为1,284,810,000股，长沙水

<sup>1</sup> 长沙水业成立于2011年5月，业务涵盖供水、污水处理、水务工程、环保、科创等5大业务板块，控股股东为长沙市城市建设投资开发集团有限公司，实际控制人为长沙市国资委。

<sup>2</sup> 委托期限自股份转让完成之日起12个月或非公开发行完成之日或非公开发行未完成而长沙水业放弃进一步购买股权成为控股股东三者孰早止。

业将直接持有公司 321,275,951 股，占公司总股本的 25.01%。公司向长沙水业非公开发行股票事宜尚需长沙水业的权力机构作出相关决议、湖南省国资委批准、公司股东大会审议通过及中国证监会核准，存在不确定性。

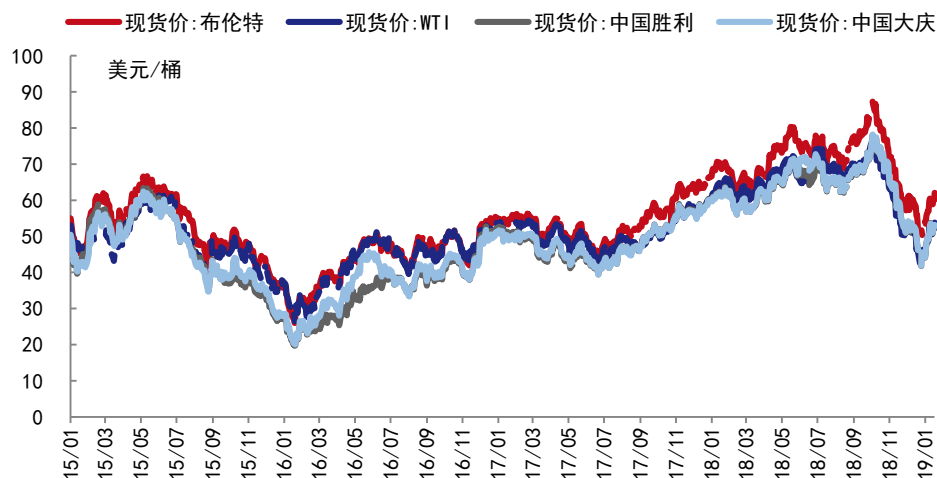
2018 年公司合并范围内一级子公司无变化，截至 2018 年末，公司合并范围内一级子公司仍为 9 家，详见附录二。

### 三、运营环境

#### 国际及国内油价整体延续上升趋势，但震荡幅度较大

2016年以来受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，国际主要原油价格总体延续上升态势，至2018年10月达到高位，此后出现剧烈下跌，至2019年初出现小幅回调。国内胜利、大庆原油价格变动方向与国际原油基本保持一致。

**图1 国际及国内主要原油价格走势**

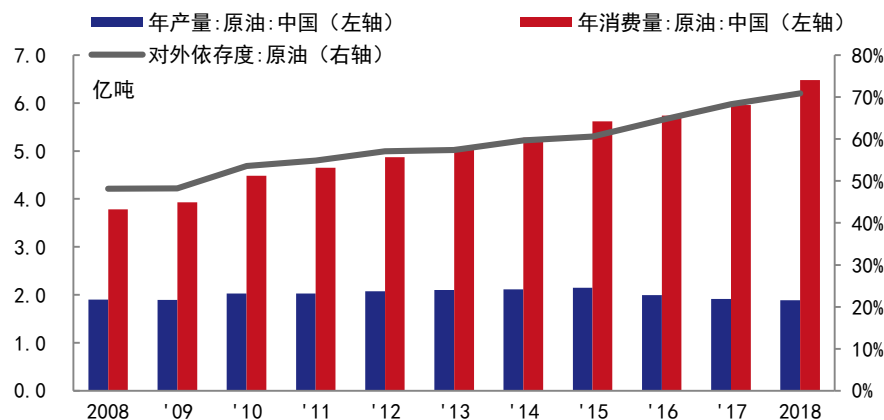


资料来源：Wind，中证鹏元整理

供给方面，受资源禀赋条件所限及上游投资不足等影响，自2016年国内原油产量跌破2亿吨以来，已连续三年出现下降，2018年国内原油产量为1.89亿吨，同比继续下降1.6%。需求方面，国内炼化产能的扩张加大了对原油的需求。截至2018年末，全国炼化总产能达8.4亿吨，中石油和中石化合计产能约4.9亿吨，中海油、中化、延长等国企产能合计约1.3亿吨，以山东地炼为代表的地方炼油总产能约2.2亿吨。随着新增产能的陆续释放，原油加工能力进一步提高，2018年全年国内原油加工量突破6亿吨，同比增长6.8%，增速较上年加快1.8个百分点。由于原油产量下降、炼油能力增长等因素，2018年国内原

油净进口量继续增长，全年净进口量为4.6亿吨，同比增长10.9%，增速较上年提高1.1个百分点。原油对外依存度突破70%。

图2 我国原油产量、消费量及对外依存度



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

### 石油公司资本支出显著增长，油服行业运营环境有所改善

随着国际油价的恢复，石油行业经营状况有所改善，石油公司资本支出增加，油服行业经营环境得到改善。2018年国内三大石油公司资本开支整体呈现增长，中石油、中石化资本开支分别为2,560亿元及1,180亿元，同比分别增长18.41%及18.71%，增速较快，且2019年三大石油企业计划资本开支继续保持增长，且计划增速高于上年。

表1 国内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		
	2019 计划	2018 实际	同比变动	2019 计划	2018 实际	同比变动
中石油	3,006	2,560	18.41%	2,282.00	1,961	21.05%
中石化	1,363	1,180	18.71%	596	422	34.82%
中海油	700-800	621	2.24%	-	-	-

资料来源: 中石油、中石化、中海油2018年年度报告, 中证鹏元整理

石油公司的勘探开发支出直接对应于各油服公司的收入规模及盈利情况，随着国际油价的恢复，石油行业经营状况有所改善，石油公司资本支出增加，国内外主要油服企业收入及净利润均增加，国际油服巨头斯伦贝谢、哈利伯顿业绩回升明显，国内上市油服企业营业收入普遍增加，除海油工程和惠博普外，净利润均有所改善。

表2 2018年国内外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)	2,252.16	7.80%	146.74	扭亏为盈



HAL.N	哈利伯顿 (HALLIBURTON)	1,646.82	16.37%	113.65	456.67%
600871.SH	石化油服	584.09	20.20%	1.42	扭亏为盈
601808.SH	中海油服	219.46	25.29%	0.89	9.59%
600583.SH	海油工程	110.52	7.80%	0.80	-83.69%
002353.SZ	杰瑞股份	45.97	44.23%	6.37	740.80%
002554.SZ	惠博普	16.62	11.89%	-4.98	由盈转亏

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 国内石油企业增产及海外油气合作战略均有利于油服企业发展

国家高度重视能源安全，将驱动国内石油公司加大资本开支。我国高度关注国家能源安全，2018年国内三大石油公司相继召开专题会议，研究提升国内油气勘探开发力度，保证国家能源安全等工作。根据各公司年报预计，中石油、中石化2019年资本开支计划分别为3,006亿元及1,363亿元，较2018年实际资本开支增幅分别为17.42%及15.51%；中海油资本开支计划为700-800亿元，增长幅度也较大。

随着对海外市场的进一步拓展，油服企业发展机遇良好，2018年我国石油企业海外油气权益产量突破2亿吨，达到2.01亿吨油当量，较2017年增长3.7%，其中权益原油产量1.6亿吨，目前已有30多家油气企业，在中东、美洲、中亚和非洲等地的50多个国家拥有200多个油气项目，对海外油气市场的拓展成效显著，未来油服企业发展机遇良好。

**表3 2018年以来我国主要石油石化类产业政策**

时间	政策	发布部门	主要内容
2018年1月	《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》	国家税务总局	所有成品油发票均须通过增值税发票管理新系统中成品油发票开具模块开具。外购石脑油、燃料油用于生产乙烯、芳烃类化工产品的，应凭取得的成品油专用发票所载明的石脑油、燃料油的数量，按规定计算退还消费税，其他发票或凭证不得作为计算退还消费税的凭证。该公告自2018年3月1日起施行
2018年4月	《关于对页岩气减征资源税的通知》	财政部、国家税务总局	为促进页岩气开发利用，有效增加天然气供给，经国务院同意，自2018年4月1日至2021年3月31日，对页岩气资源税（按6%的规定税率）减征30%
2018年6月	《天津市推广使用车用乙醇汽油实施方案》	天津市政府	要求在2018年8月31日前开始全市推广乙醇汽油，9月30日实现全市封闭运行
2018年9月	《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》	国务院	指出我国天然气产业在资源保障、基础设施、价格体制、应急保障等方面存在的突出问题，明确责任落实，推动天然气协调稳定发展

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司主要业务涵盖油气工程及服务、环境工程及服务、油气资源开发及利用三大板块，其中油气工程及服务为公司核心业务，2018年公司实现营业收入166,178.13万元，同比小幅增长。毛利率方面，受EPC工程费等其他费用上涨影响，核心业务油气工程及服务业务的营业成本快速上升，毛利率由32.16%下降至17.76%，公司综合毛利率亦显著下降。

**表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
油气工程及服务	107,743.14	17.76%	93,827.09	32.16%
环境工程及服务	15,194.27	27.31%	11,217.48	39.84%
油气资源开发及利用	43,240.72	13.38%	43,480.03	4.94%
<b>合计</b>	<b>166,178.13</b>	<b>17.50%</b>	<b>148,524.61</b>	<b>24.77%</b>

注：2018年公司原“油气田装备及工程”业务更名为“油气工程及服务”，“环保装备及服务”业务更名为“环境工程及服务”，数据统计口径未发生变化。

资料来源：公司提供

油气工程及服务方面，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，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。2018年，公司其他海外客户收入为7.07亿元，占营业收入的比重提高至42.54%。

**表 5 公司营业收入按客户分类构成情况（单位：万元）**

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
三大石油公司合计	46,481.94	27.97%	46,519.69	31.32%
其他国内客户	48,996.08	29.48%	47,450.78	31.95%
其他海外客户	70,700.11	42.54%	54,554.13	36.73%
<b>合计</b>	<b>166,178.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>148,524.61</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

**公司新增订单较多，在手订单较为充裕，收入持续性较有保障**

随着石油公司资本支出增长，油服行业运营环境改善，公司新增合同金额显著增加，2018年新签合同金额33.22亿元，同比大幅增长128.63%，截至2018年末，公司在手订单金额38.41亿元，收入持续性较有保障。

**表 6 公司订单获取和执行情况**

项目	2018 年	2017 年
本期新签合同金额（万元）	332,207.76	145,331.19
期末在手合同金额（万元）	384,133.09	138,681.04
本期新签合同数量（个）	568	727
期末在手合同数量（个）	265	295

资料来源：公司提供

从公司大额订单情况来看，2018年公司新增乍得BCO III区块ORYX油田地面建设工程EPCIC及埃塞俄比亚天然气集输工程EPCC项目两个大额订单，金额合计达到31.67亿元，较上年大幅增长；但同时，此两笔订单占当期新增订单的比例达到95.34%，公司订单结构重新呈现集中化的趋势。

**表 7 公司大额订单签订情况**

年份	合同主要内容	合同金额 (万元)	占当期新签订 单金额比例
2018年	埃塞俄比亚天然气集输工程 EPCC 项目	214,370.25	64.53%
	乍得 BCOIII 块 ORYX 油田地面建设工程 EPCIC 项目	102,356.46	30.81%
	<b>合计</b>	<b>316,726.71</b>	<b>95.34%</b>
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%
	河降铅水处理站建设	2,303.00	1.58%
	<b>合计</b>	<b>96,201.87</b>	<b>66.19%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2018年末，公司在执行的主要合同有巴基斯坦Nashpa油田天然气处理项目、乍得ORYX油田BOC III区块地面系统EPCIC项目等。巴基斯坦Nashpa油田天然气处理项目已基本完工，但由于该项目前期执行过程中，工期有所延误，人工、施工成本增加，导致项目实际成本较原预算成本增加995万美元，毛利率由预算毛利率20%降低至12.8%，显著影响了油气工程和服务业务板块的毛利水平，且截至2018年末，该项目尚有2.01亿元应收账款待收回。

**表 8 截至 2018 年末公司在执行的主要海外合同（单位：万元）**

项目	合同金额 (万美元)	2018年确 认收入	已确认 收入	已回款	应收 账款
巴基斯坦 Nashpa 油田天然气处理项目	14,800.00	5,947.00	96,367.97	79,470.16	20,107.56
伊拉克 Garraf 油田三期原油井间集输 EPCC 项目	5,948.10	24,036.00	24,743.25	18,824.83	6,336.21
哈萨克斯坦卡让萨天然气处	3,889.50	25,221.84	25,221.84	10,456.68	16,016.65

理厂 EP 项目					
伊拉克哈法亚油田 2018 年-2021 年原油处理设备供应项目	2,809.37	8,280.69	8,280.69	6,156.27	2,356.31
乍得 ORYX 油田 BOC III 区块地面系统 EPCIC 项目	14,855.80	4,952.34	4,952.34	11,624.52	0.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司海外业务集中度高，面临汇率及政治风险因素

2018年公司油气工程及服务业务前五大客户合计销售收入69,507.90万元，占比64.52%，较上年有所下降，客户有所分散，但对前两大客户的销售占比均超过20%，对大客户的依赖仍然较强。

表9 公司油气工程及服务业务前五大客户情况

年度	序号	前五大客户	销售收入 (万元)	占该版块营业收入比重
2018 年	1	TOO GAS PROCESSING COMPANY	25,221.84	23.41%
	2	PETRONAS CARIGALI IRAQ HOLDING B.V	24,036.66	22.31%
	3	PetroChina International Iraq FZE Iraq Branch	9,003.57	8.36%
	4	Oil & Gas Development Company Limited	5,947.78	5.52%
	5	OPIC Africa Corporation Chad Branch	5,298.04	4.92%
			合计	69,507.90
2017 年	1	Oil & Gas Development Company Limited	52,296.48	55.74%
	2	PetroChina International Iraq FZE Iraq Branch	6,226.04	6.64%
	3	中国石油天然气股份有限公司长庆油田分公司	5,064.10	1.88%
	4	大庆油田物资公司	4,959.65	5.40%
	5	碧海舟（北京）节能环保装备有限公司	1,759.81	5.29%
			合计	70,306.08

资料来源：公司提供

公司海外业务占比较高，且海外业务多以美元结算，人民币兑美元汇率波动频繁，使公司汇兑损益波动较大。2017年由于人民币升值，公司发生汇兑损失3,608.14万元，2018年受益于人民币贬值，公司确认汇兑收益4,783.20万元，但未来若汇率大幅波动，公司仍可能承担汇兑损失。我们关注到，公司新增的海外业务所在地在伊拉克巴基斯坦、埃塞俄比亚及乍得政治局势复杂多变，考虑到合同金额涉及巨大，若项目所在地政治动荡，将会对公司的生产经营造成重大不利影响。

随着业务规模的扩大，EPC项目代垫费用的增加给公司带来较大资金压力，且对毛利侵蚀较大

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。2018年公司油气工程及服务前三大供应商采购金额13,238.90万元，占比为8.71%，集中度不高。在EPC业务中，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，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，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给公司带来较大资金压力。

且在EPC业务中，公司按订单采购及生产，销售端的合同价格确定后，后续采办及建设工程中，若EPC费用等成本显著上涨，对业务毛利侵蚀较大。2018年受巴基斯坦Nashpa项目影响（该项目由于工期延误等原因，实际成本较预算增加约995万美元），公司营业成本中其他费用（含EPC工程费）显著增加至40,141.21万元，导致营业成本同比大幅增长39.20%，公司核心业务的毛利空间显著受到挤压，主业盈利能力显著下滑。

**表10 公司油气工程及服务业务主要成本构成（单位：万元）**

营业成本项目	2018年	2017年	同比增减
材料	43,477.25	42,426.82	2.48%
人工	4,984.19	3,860.54	29.11%
其他费用（含EPC工程费）	40,141.21	17,362.52	131.19%
小计	<b>88,602.66</b>	<b>63,649.88</b>	<b>39.20%</b>

资料来源：公司2018年年报，中证鹏元整理

#### 公司拟逐步剥离油气资源开发与利用业务的资产，处置泛华能源已完成，并对华油科思计提大额减值

公司油气资源开发与利用板块主要由泛华能源有限公司（以下简称“泛华能源”）及北京华油科思能源管理有限公司（以下简称“华油科思”）运营。

2014年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”）通过收购泛华能源有限公司（以下简称“泛华能源”）100%股权，拥有了孔南区块产品分成合同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，2016-2018年日均作业产量分别为1,237.29桶、1,271.18桶和1286.33桶。2018年1-9月，泛华能源实现营业收入11,046.36万元。

2018年6月11日，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。该事项于2018年9月实现交割，交割完成后，泛华能源退出公司合并报表范围，公司不再拥有孔南区块产品分成合同的权益。由于2014年公司收购泛华能源时产生了较高溢价，主要以商誉和评估增值的形式存在于香港惠华账面（其中商誉1.19亿元），本次交易最终产生资产处置损失1.19亿元。

华油科思主要通过向天津武清地区信义玻璃（天津）公司及少量居民用户供气取得天然气运营收入，并通过布局加气站取得LNG/CNG供气收入。2018年华油科思实现天然气运营收入32,289.43万元，其中对天津武清地区信义玻璃（天津）公司供气收入27,830.25万元；截至2018年末，公司运营LNG加气站3座，CNG加气站4座，实现LNG/CNG供气收入4,191.27万元。华油科思经营基本稳定，由于公司于2017年下半年开始实施资产结构优化计划，逐步剥离油气资源开发及利用业务的资产，并已制订了处置与城市燃气、天然气、煤层气运营业务相关资产的计划，2018年公司对华油科思计提商誉减值准备14,543.68万元、在建工程减值准备3,712.46万元、投资性房地产减值准备565.30万元。目前处置泛华能源已经完成，未来华油科思剥离后，公司油气资源开发及利用板块收入将显著减少。

环境工程及服务业务方面，2018年公司实现收入15,194.27万元，同比增长35.45%，增幅较大，主要系订单增长所致。2018年3月公司与邢台市环境保护局威县分局签署了《威县综合污水处理厂及中水回用PPP项目合同》，项目一期投资总额为48,385.33万元，合同约定项目建成后由公司承担威县综合污水处理厂内设备设施及厂外配套污水、中水管网的运营维护工作，并按合同约定收取污水处理费、管网的可用性付费及维护费；邢台市环境保护局威县分局根据国家相关法律法规向涉水企业和自来水用户（工商户及居民）征收污水处理费，然后统一支付。合作期满后，公司无偿按照合同约定将项目资产和权益移交给邢台市环境保护局威县分局。该合同的签订为后续市政环保业务的拓展创造了良好的开端。

股权投资方面，2017年12月，公司将其2016年购买并持有的安东DMCC<sup>3</sup>40%股权重新转让予安东油田服务集团（以下简称“安东集团”），转让对价为人民币7.35亿元，其中安东集团以现金支付人民币4.5亿元的交易对价，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年末，该笔转让已完成，转让所涉及的4.5亿元现金对价、安东集团股份均已收到。

## 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2017年、2018年审计报告及未经审计的2019年1-3月财务报表，报告均采用新会计

---

<sup>3</sup> DMCC 为安东油田服务集团伊拉克业务部，主要业务为陆上与近海石油及天然气田服务、海外钻井石油及天然气开发、海外油井及天然气井维修，转让前公司对其 40%股权投资的账面价值为 6.37 亿元。

准则编制，2018年公司合并范围内一级子公司无变化，截至2018年末，公司合并范围内一级子公司仍为9家，详见附录二。

## 资产结构与质量

**2018年由于处置多项资产，公司资产规模显著下降，其中应收账款规模仍较大，占用资金较多，且部分资产使用受限，资产流动性一般**

截至2019年3月末，公司资产总额为40.52亿元，较2017年末下降13.84%，其中非流动资产降幅较大。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、应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款及存货。截至2018年末，公司货币资金为71,264.32万元，其他货币资金中信用证保证金及利息、保函存款及利息和银行承兑汇票及利息合计为31,569.21万元，使用受限。截至2018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27,090.66万元，较上年末大幅增加，主要系公司收到安东集团以股票方式支付的DMCC股权转让对价，持有的安东集团股票增加所致。截至2018年末，公司应收票据及应收账款为108,338.49万元，占资产总额的27.83%，规模较大，占用运营资金较多；金额前五名应收账款占比达49.29%，欠款单位集中度较高，主要是应收Oil & Gas Development Company Limited、PetroChina International Iraq FZE Iraq Branch等客户的款项。截至2018年末，公司其他应收款合计为39,407.50万元，其中应收关联方Fortune Liulin Gas Company Limited股东无息借款8,029.94万元，存在一定回收风险。截至2018年末，公司存货为22,121.09万元，较上年末增长主要系海外大项目采购货物增加所致。

**表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	81,410.22	20.09%	71,264.32	18.31%	74,521.17	15.84%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	33,452.95	8.26%	27,090.66	6.96%	7,647.20	3.02%
应收票据及应收账款	96,723.80	23.87%	108,338.49	27.83%	99,088.79	21.07%
预付款项	28,951.02	7.14%	22,227.15	5.71%	10,481.08	2.23%
其他应收款	42,204.83	10.42%	39,407.50	10.12%	34,916.77	7.42%
存货	22,113.80	5.46%	22,121.09	5.68%	19,231.60	4.09%
<b>流动资产合计</b>	<b>312,535.48</b>	<b>77.13%</b>	<b>297,831.09</b>	<b>76.50%</b>	<b>253,138.30</b>	<b>53.82%</b>
长期股权投资	13,941.40	3.44%	14,096.69	3.62%	80,438.99	17.10%
固定资产	47,525.94	11.73%	48,716.17	12.51%	47,201.84	10.04%
在建工程	10,869.05	2.68%	7,800.64	2.00%	11,905.07	2.53%
油气资产	-	-	-	-	30,287.45	6.44%

商誉	3,383.84	0.84%	3,383.84	0.87%	32,343.92	6.88%
<b>非流动资产合计</b>	<b>92,673.72</b>	<b>22.87%</b>	<b>91,470.89</b>	<b>23.50%</b>	<b>217,184.01</b>	<b>46.18%</b>
<b>资产总计</b>	<b>405,209.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>389,301.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>470,322.31</b>	<b>100.00%</b>

注：其他应收款含应收股利及应收利息，在建工程含工程物资。

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表。

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、油气资产及商誉。截至2018年末，公司长期股权投资为14,096.69万元，较上年末大幅减少，主要系出售安东DMCC40%股权所致。公司固定资产仍主要为机器设备和房屋及建筑物，2018年末为48,716.17万元，其中17,047.22万元房产用于抵押贷款及保函申请。截至2018年末，公司在建工程为7,800.64万元，主要是公司在建的天然气管道工程、LNG加气站及市政环保工程项目。此外由于处置泛华能源，截至2018年末公司已不再持有油气资产。2018年末公司商誉为3,383.84万元，较上年末大幅减少，主要系处置泛华能源及对华油科思计提商誉减值所致。截至2018年末，公司受限资产合计49,247.53万元，占总资产的12.65%。

总体上，由于处置DMCC股权、泛华能源100%股权及计提大额资产减值等影响，公司资产规模显著下降；期末应收账款规模仍较大，占用资金较多，且部分资产使用受限，资产流动性一般。

### 资产运营效率

受处置油气资产影响，公司总资产周转加快，但流动资产周转效率仍较低，运营压力依然存在

2018年随着油气行业经营业绩改善，公司各项业务收入均有所增长，带动公司营业收入增加，但公司应收账款仍维持较大规模，应收票据及应收账款周转天数较长，流动资产周转效率较低。受处置泛华能源影响，公司不再持有油气资产，公司固定资产周转天数、总资产周转天数同比均有所下降。

表 12 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2018 年	2017 年
应收票据及应收账款周转天数	224.68	219.62
存货周转天数	54.29	68.08
应付票据及应付账款周转天数	99.80	106.04
净营业周期	179.17	181.66
流动资产周转天数	596.80	595.08
固定资产周转天数	136.70	192.12
总资产周转天数	931.12	1,124.68

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 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**公司主业盈利能力下降，受处置泛华能源及计提大额资产减值影响，利润大幅亏损**

2018年公司营业收入保持增长，但综合毛利率下降显著，主要受EPC代垫费用增加影响。由于公司海外业务较多，利润受汇率波动影响较大，2017-2018年汇兑损益影响公司利润的金额分别为3,608.14万元及-4,783.20万元。

非经营损益方面，截至2018年末，公司持有安东集团33,110万股股票，由于安东集团股票价格下跌，2018年公司确认公允价值变动损失2,516.31万元。投资收益方面，2018年由于处置泛华能源100%股权事项实现交割，公司发生投资损失11,908.90万元。资产减值方面，2018年公司资产减值损失合计32,144.43万元，主要系对华油科思及凯特智控计提商誉减值准备17,067.98万元、在建工程减值准备3,712.46万元、投资性房地产减值准备565.30万元；对全资孙公司正镶白旗惠博普能源技术有限责任公司的油田勘探开发项目计提长期股权投资减值准备2,625.50万元、其他非流动资产减值准备2,501.07万元。

整体来看，2018年公司主业盈利能力有所下降，且非经营损益的波动给公司利润带来较大不确定性，处置泛华能源及计提大额资产减值致使利润大幅亏损。2019年1-3月，公司利润扭亏，但利润主要来源于持有安东集团股票的公允价值变动收益。

**表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
营业收入	40,120.54	166,178.13	148,524.61
公允价值变动收益	6,362.29	-2,516.31	-2,724.66
投资收益	9.42	-8,027.72	11,673.11
资产减值损失	-	32,144.43	3,958.19
营业利润	8,354.56	-48,236.59	9,069.55
利润总额	9,107.39	-45,993.98	8,804.57
净利润	8,465.39	-49,774.96	9,629.85
综合毛利率	27.12%	17.50%	24.77%
期间费用率	22.09%	20.38%	21.87%
营业利润率	20.82%	-29.03%	6.11%
总资产回报率	-	-9.39%	3.11%
净资产收益率	-	-25.22%	4.39%
营业收入增长率	17.70%	11.89%	41.45%
净利润增长率	132.30%	-616.88%	-27.63%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司现金生成能力大幅下降，经营活动现金流表现较差

2018年公司净利润大幅下降，FFO仅为1,100.77万元，同比大幅减少，现金生成能力下降明显，虽然借助经营性应付项目缓解了一定的经营现金压力，但公司经营活动现金流表现仍较差。2018年公司投资活动现金呈现净流入23,449.05万元，主要系出售安东DMCC40%股权、部分安东集团股票及出售泛华能源100%股权所致。2018年公司筹资活动现金流入、流出规模均较大，但流出规模大于流入，使得筹资活动现金呈现净流出24,248.15万元，但考虑到公司营运资金较紧，经营活动现金流表现较差，未来公司经营所需资金仍对筹资活动依赖较大。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
净利润	-49,774.96	9,629.85
非付现费用	37,425.23	13,829.65
非经营损益	13,450.50	-4,889.84
<b>FFO</b>	<b>1,100.77</b>	<b>18,569.66</b>
营运资本变化	2,298.94	-33,466.21
其中：存货减少（减：增加）	-2,889.50	6,463.38
经营性应收项目的减少（减：增加）	-17,049.49	-23,584.13
经营性应付项目的增加（减：减少）	22,237.93	-16,345.46
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>3,399.74</b>	<b>-15,252.05</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>23,449.05</b>	<b>-26,555.90</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-24,248.15</b>	<b>7,577.46</b>
现金及现金等价物净增加额	2,265.78	-35,383.42

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司有息债务规模仍较大，且以短期为主，流动性压力及偿债压力较大

2018年公司负债总额有所下降，但同时净利润大幅亏损，所有者权益有所减少，产权比率有所提高，所有者权益对负债的覆盖程度较弱。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年 3 月	2018 年	2017 年
负债总额	222,769.96	214,897.17	250,052.16
所有者权益	182,439.25	174,404.80	220,270.15

产权比率	122.11%	123.22%	113.52%
------	---------	---------	---------

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2019年3月末，公司负债总额为222,769.96万元，其中流动负债占比为75.60%，占比较高，债务结构有待优化。公司流动负债主要包括短期借款、应付票据及应付账款和其他应付款。2018年末，公司短期借款为77,338.83万元，其中抵押借款800.00万元，保证借款9,281.52万元，其他为信用借款。2018年末，公司应付账款及应付票据合计为45,824.60万元，应付账款主要是未到期质保金及未结算项目账款，应付票据主要是银行承兑及商业承兑汇票。2018年末公司其他应付款为19,635.54万元，较上年末大幅下降，主要是归还大股东借款所致。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券及长期应付款。2018年公司取得长期借款31,668.33万元，其中质押借款26,926.33万元，其余为信用借款。截至2018年末，公司应付债券科目无余额。公司于2016年8月23日公开发行3年期5亿元公司债券（16华油01），于2018年8月23日向有效申报的债券持有人支付回售金额8,387.25万元（其中本金7,950.00万元），债券剩余本金中41,000.00万元部分，公司与第三方基金签署协议，由该基金旗下的债券型私募产品在二级市场一次性买入，同时公司分批次以自有资金申购了上述债券型私募产品，期末公司将买入的私募基金产品与账面应付债券对冲后，应付债券账面余额为936.31万元，公司重分类至一年内到期的非流动负债进行列报，期末应付债券科目无余额。2018年末，公司长期应付款为13,616.60万元，其中应付融资租赁款7,116.60万元，应付农发基金6,500万元。

**表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	91,623.02	41.13%	77,338.83	35.99%	61,668.51	24.66%
应付账款及应付票据	45,159.13	20.27%	45,824.60	21.32%	30,190.16	6.42%
其他应付款	9,655.69	4.33%	19,635.54	9.14%	76,364.63	30.54%
<b>流动负债合计</b>	<b>168,414.17</b>	<b>75.60%</b>	<b>167,446.73</b>	<b>77.92%</b>	<b>191,326.10</b>	<b>76.51%</b>
长期借款	39,364.32	17.67%	31,668.33	14.74%	-	-
应付债券	-	-	-	-	49,726.66	19.89%
长期应付款	12,848.48	5.77%	13,616.60	6.34%	6,500.00	2.60%
<b>非流动负债合计</b>	<b>54,355.78</b>	<b>24.40%</b>	<b>47,450.45</b>	<b>22.08%</b>	<b>58,726.06</b>	<b>23.49%</b>
<b>负债合计</b>	<b>222,769.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>214,897.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>250,052.16</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	186,916.37	83.91%	165,660.07	77.09%	117,895.17	47.15%

注：其他应付款含应付股利及应付利息。

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2019年3月末，公司有息债务规模为186,916.37万元，占总负债的83.91%，其中短期有息负债134,703.57万元，短期偿付压力较大。本期债券将于2019年8月到期，公司仍需偿还到期的4.21亿元债券本金及对应的利息，虽然公司持有的私募基金产品也将同时到期兑付，但存在一定偿付时间差及基金产品无法兑付风险，故公司仍面临本期债券到期兑付压力。

2019年3月末，公司资产负债率为54.98%，较2017年末有所提高。2018年末公司流动比率和速动比率均有所增加，但考虑到公司流动资产中货币资金受限较多，应收账款规模较大，即时变现能力一般，公司短期偿债压力并未减轻；2018年公司利润大幅亏损，EBITDA利息保障倍数大幅下降至负数，利息偿付及偿债压力较大。

**表 17 公司偿债能力指标**

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
资产负债率	54.98%	55.20%	53.17%
流动比率	1.86	1.78	1.32
速动比率	1.72	1.65	1.22
EBITDA（万元）	-	-34,374.50	24,289.85
EBITDA 利息保障倍数	-	-5.42	4.15
有息债务/EBITDA	-	-4.82	4.85
债务总额/EBITDA	-	-6.25	10.29
经营性净现金流/流动负债	0.01	0.02	-0.08
经营性净现金流/负债总额	0.01	0.02	-0.06

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

截至2019年3月末，公司对外担保总额37,147.00万元，占期末净资产比例为20.36%，面临一定或有负债风险。

**表 18 截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保期限	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	17 年	否
北京中关村科技融资担保有限公司	20,000.00	3 年	否
北京中关村科技融资担保有限公司	10,000.00	3 年	否
<b>合计</b>	<b>37,147.00</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

跟踪期内，随着石油公司资本支出增加，油服行业经营业绩改善，公司核心业务收入继续增长，2018年末公司在手合同金额为38.41亿元，收入可持续性较有保障。

同时中证鹏元也关注到，公司主业盈利能力下降，净利润大幅亏损；海外业务集中度仍较高，关键项目对业绩影响仍较大；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；应收账款规模仍较大，占用运营资金较多，经营活动现金流表现较差，且部分资产使用受限，资产流动性一般；有息债务规模仍较大且以短期为主，流动性压力及偿债压力较大；公司股东已与长沙水业签订协议，未来控制权或将发生变更等风险因素。

基于上述情况，中证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，评级展望调整为负面，同时将公司主体长期信用等级及本期债券信用等级移出信用评级观察名单。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	81,410.22	71,264.32	74,521.17	88,468.41
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	33,452.95	27,090.66	7,647.20	10,371.85
应收票据及应收账款	96,723.80	108,338.49	99,088.79	82,131.15
其他应收款(含应收股利及应收利息)	42,204.83	39,407.50	34,916.77	19,155.88
固定资产	47,525.94	48,716.17	47,201.84	46,274.02
总资产	405,209.20	389,301.97	470,322.31	457,691.24
短期借款	91,623.02	77,338.83	61,668.51	51,026.64
应付票据及应付账款	45,159.13	45,824.60	30,190.16	35,629.50
其他应付款(含应付股利及应付利息)	9,655.69	19,635.54	76,364.63	63,980.16
一年内到期的非流动负债	980.55	936.31	-	-
长期借款	39,364.32	31,668.33	-	-
应付债券	-	-	49,726.66	49,576.46
长期应付款	12,848.48	13,616.60	6,500.00	6,500.00
总负债	222,769.96	214,897.17	250,052.16	239,548.51
有息债务	186,916.37	165,660.07	117,895.17	123,603.10
所有者权益合计	182,439.25	174,404.80	220,270.15	218,142.73
营业收入	40,120.54	166,178.13	148,524.61	105,003.67
营业利润	8,354.56	-48,236.59	9,069.55	14,655.78
净利润	8,465.39	-49,774.96	9,629.85	13,306.47
经营活动产生的现金流量净额	2,091.36	3,399.74	-15,252.05	1,342.54
投资活动产生的现金流量净额	-2,621.15	23,449.05	-26,555.90	-47,381.25
筹资活动产生的现金流量净额	11,356.80	-24,248.15	7,577.46	73,155.53
财务指标	2019年3月	2018年	2017年	2016年
应收票据及应收账款周转天数（天）	-	224.68	219.62	308.67
存货周转天数（天）	-	54.29	68.08	83.90
应付票据及应付账款周转天数（天）	-	99.80	106.04	178.01
净营业周期（天）	-	179.17	181.66	214.56
流动资产周转天数（天）	-	596.80	595.08	729.12
固定资产周转天数（天）	-	136.70	192.12	270.54
总资产周转天数（天）	-	931.12	1,124.68	1,337.45
综合毛利率	27.12%	17.50%	24.77%	29.51%
期间费用率	22.09%	20.38%	21.87%	19.27%
营业利润率	20.82%	-29.03%	6.11%	13.96%

总资产回报率	-	-9.23%	3.11%	4.65%
净资产收益率	-	-25.22%	4.39%	6.19%
营业收入增长率	17.70%	11.89%	41.45%	-22.74%
净利润增长率	132.30%	-616.88%	-27.63%	-22.49%
资产负债率	54.98%	55.20%	53.17%	52.34%
流动比率	1.86	1.78	1.32	1.31
速动比率	1.72	1.65	1.22	1.19
EBITDA（万元）	-	-34,374.50	24,289.85	27,107.15
EBITDA 利息保障倍数	-	-5.42	4.15	6.83
有息债务/EBITDA	-	-4.82	4.85	4.56
债务总额/EBITDA	-	-6.25	10.29	8.84
经营性净现金流/流动负债	0.01	0.02	-0.08	0.01
经营性净现金流/负债总额	0.01	0.02	-0.06	0.01

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 截至 2018 年末纳入合并范围的一级子公司

公司名称	注册资本 (万元)	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：公司提供



### 附录三 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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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 + 一年内到期的非流动负债 + 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

## 附录四 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。