

进军海外市场，树立民族品牌

——华油惠博普询价报告

撰写日期：2011年2月13日 发布日期：2011年2月14日

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

公司简介：

公司主要从事油气田开发地面系统装备的工艺技术研发、系统设计、成套装备提供及工程技术服务业务，属于油气田装备与技术服务业。公司为高新技术企业，多年来专注于油气水高效分离技术的研发，以分离技术为核心，如今拥有多项专利，成为国内外油气田地面系统装备领域的知名企业。

投资要点：

1. 以分离技术为核心占据行业领先地位。

公司拥有以分离技术为核心的油气处理领域的专业优势，产品多为成套装备或模块化产品，实现油、气、水、砂及其它各种杂质的分离为其核心功能。公司积极投入资金和研发力量，携手国内三大石油公司，共同进军海外市场，逐步占据行业领先地位。

2. 公司拥有完整产品线，分散单一经营风险

经过多年行业经验积累，公司根据市场需求，不断研发新技术并运用系统集成优势，将各类装备和各项技术优化集成，从而设计出能够满足不同领域需求的成套系统装备，产品领域不断丰富。

3. 为客户“量体裁衣”，满足个性化需求

油气田地面工艺系统具有高度个性化的特点。不同的油田，油田的不同区块，油田所处的开采寿命周期等因素均会对其工艺装备产生不同的需求。公司依托技术优势，能根据不同客户要求提供创新性的技术解决方案，并设计满足个性化要求的产品来服务于高端市场需求。

风险提示：

公司的主要业务与石油行业景气度高度相关，属于油气田地面地面系统装备与技术服务业。如果未来国际局势、我国宏观经济环境或者产业政策发生变化，导致油气价格持续低迷，则会抑制或者延迟石油公司开发及生产的投资，从而减少或延缓对本行业产品及技术服务的需求，进而会对公司的经营发展带来不利的影响。

受行业自身影响，公司的存在明显的经营季节性波动的风险。国内订单一般是在每年二、三季度陆续签订，公司大部分合同的执行期在3-6个月，产品组装交付后客户后才确认收入，导致公司上半年的收入利润水平低于下半年，呈现出一定的季节性波动特点。

盈利预测及估值：

我们选取了一些同行业上市公司进行参考对比分析，采用相对估值法对公司进行盈利预测和估值。考虑整个行业发展前景、公司在行业中所处地位以及公司未来发展前景，给予公司2011年35-40倍的动态市盈率，对应的合理估值区间为21.35-24.4元，建议询价区间为19.41-22元。

惠博普 002554

发行基础数据：

总股本：1.35 亿股

流通股本：0.35 亿股

每股收益：0.47（2010 年预测）

每股净资产：2.29（2010 年中报）

询价区间：19.41-22 元

发行市盈率（10 年 EPS 测算）：41.3-46.81

主承销商：南京证券有限责任公司

发行前股权结构

主要股东	持股比例
黄松	22.7%
白明垠	17.2%
潘峰	13.44%
肖荣	11.7%
福泉投资	8.89%
科瑞投资	5.11%
17 名自然人	20.96%

相关公司 EPS 和 PE（2011 预测）

证券名称	价格	EPS	PE
江钻股份	15.43	0.35	44.08
神开股份	15.78	0.54	29.22
杰瑞股份	134.12	3.7	36.25
海默科技	34.24	0.85	40.28

汪思伟 执业证书编号：S0820510120002

电话 021-3222 9888*3506

邮箱 wangsiwei@ajzq.com

请务必阅读正文之后的重要声明

目录

1. 发行公告.....	3
2. 公司概况.....	3
3. 公司经营状况.....	4
4. 行业分析.....	6
5. 公司主要竞争优势.....	7
6. 募集资金投向.....	9
7. 风险提示.....	9
8. 盈利预测与估值.....	10

图表

图 1: 发行前股权结构.....	3
图 2: RIDMIS 服务模式.....	4
图 3: 各业务领域营业收入变化.....	4
图 4: 国内与海外业务营业收入变化.....	5
图 5: 行业内相关公司毛利率比较.....	5
图 6: 原油价格走势.....	6
图 7: 2000-2009 年世界石油产量及消费量.....	7
图 8: 2000-2009 年中国石油产量及消费量.....	7

表格

表 1: 募投项目投向.....	9
表 2: 募投项目达产后目标产量.....	9
表 3: 主要参考公司的 EPS 和 PE.....	10
表 4: 利润表.....	10

发行公告：

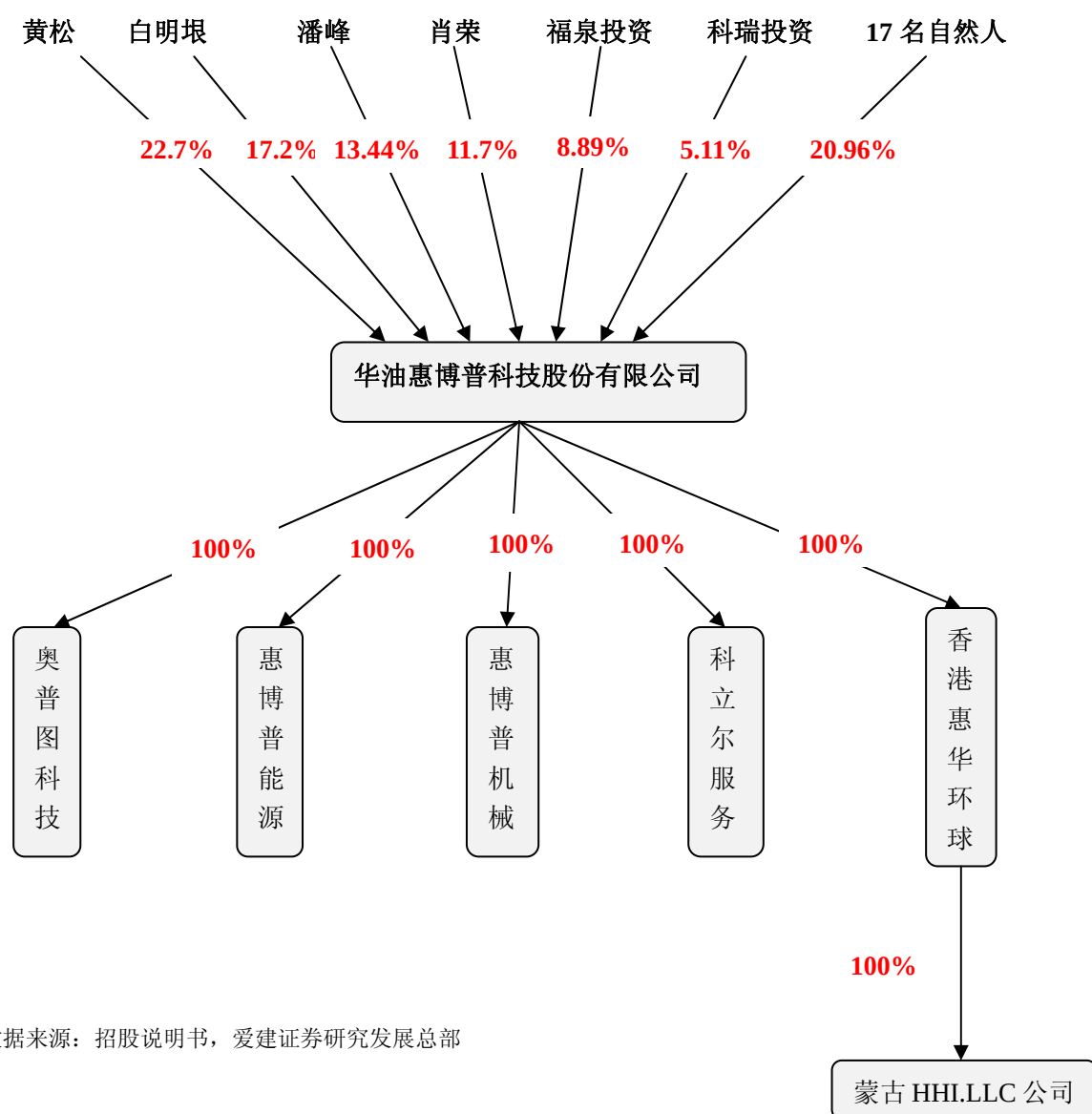
华油惠博普科技股份有限公司（以下简称：惠博普）将于近期在深圳证券交易所中小企业板首次公开上市（股票代码：002554）。

惠博普采用网下向询价对象配售和网上资金申购定价发行相结合的方式公开发行3500 万股人民币普通股（A股），发行后总股本为1.35亿股，本次发行占发行后总股本的比例25.92%。

公司概况：

1. 股权结构：

图1：发行前股权结构



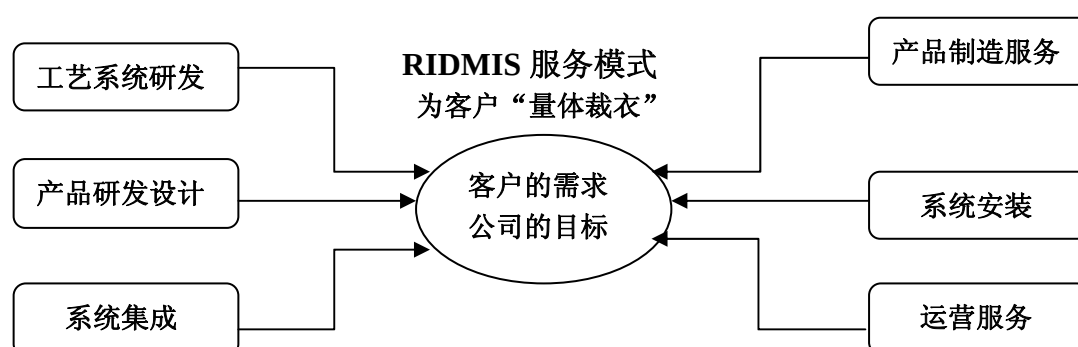
数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

2. 经营范围：

公司主要从事油气田开发地面系统装备的工艺技术研发、系统设计、成套装备提供及工程技术服务业务，属于油气田装备与技术服务业。公司属于高新技术企业，多年来专注于油气水高效分离技术的研发，以分离技术为核心，如今拥有多项专利，成为国内外油气田地面系统装备领域的知名企业。

公司最主要的业务特色就是能够为客户“量体裁衣”，依照客户的具体情况，提供整体工艺方案、核心设备设计制造，并以其为基础进行系统优化设计，进而构建成套系统装备的能力，是国内少数能够提供RIDMIS(即Research 研发、Integration 集成、Design 设计、Manufacture 制造、Installation 安装、Service 运维服务)一体化综合服务的油气田装备及技术服务商之一，为客户实现了提高采收率，提高系统运行效率，同时也做到了节能减排，实现了环境保护与经济效益双赢的目标。

图 2：RIDMIS 服务模式



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

公司经营状况：

目前公司的业务主要分为四个领域：油气处理成套系统装备、油气开采系统装备、油田环保系统装备、油田工程技术服务。

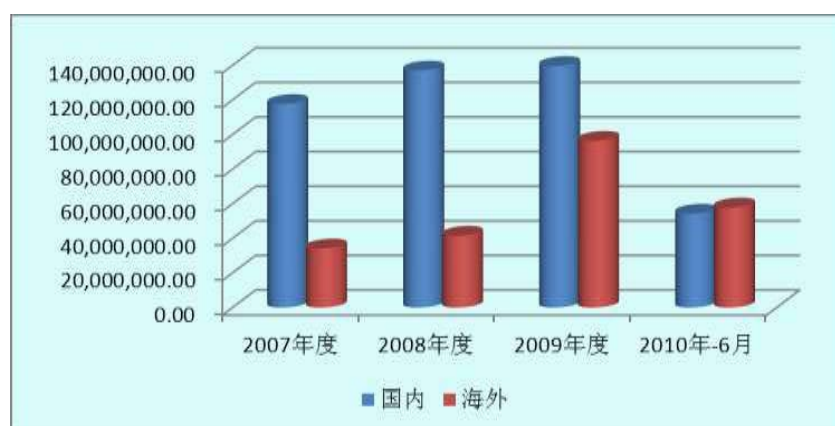
图 3：各业务领域营业收入变化（单位：元）



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

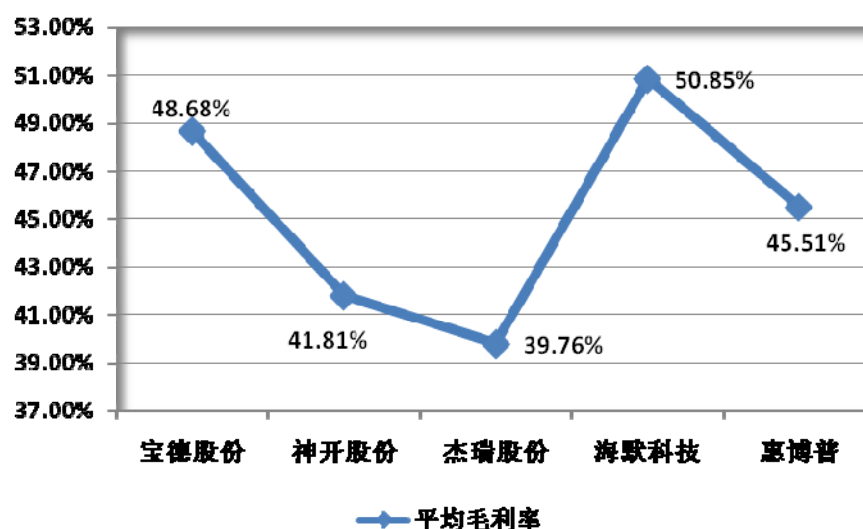
2007 年以来公司开始不断开拓海外市场，海外市场营业收入占比不断提高，由 2007 年的 22.48% 上升至 2010 年的 51.59%。这主要是得益于公司坚定“走出去”的战略，在紧跟国内三大石油公司走出国门的同时，依靠自身的核心技术优势大力开拓海外市场，截至去年公司已经成功进入了准入门槛极高的科威特市场，海外市场发展前景一片光明。

图 4：国内与海外业务营业收入变化（单位：元）



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

图 5：行业内相关公司毛利率比较



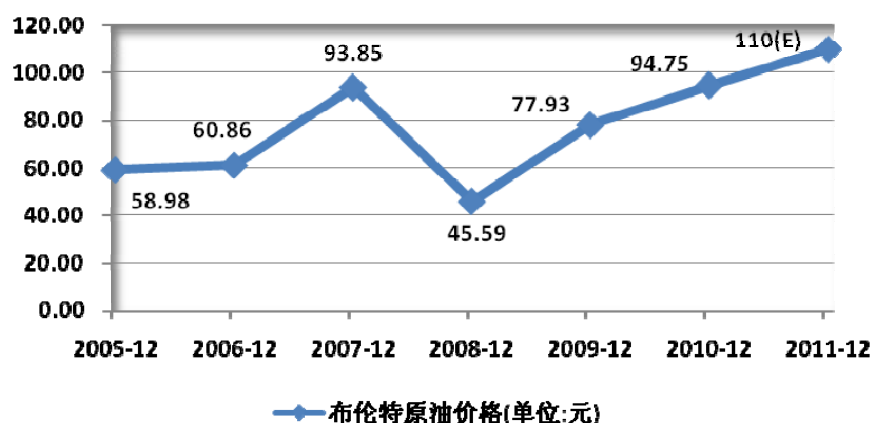
数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

行业分析：

石油作为是现代社会不可或缺的基础能源，主要用于生产燃料油（如汽油、柴油、煤油）及化工领域。全球经济增长导致石油天然气的需求不断增长，国际能源机构在11月12日发布的月报中预计2010年全球原油日需求将增长234万桶，较此前的预估值上涨19万桶，此外根据国际能源机构发布的全球能源展望报告，到2035年国际原油需求将达到每天9900万桶，比2009年增加1500万桶。

石油价格变动的决定因素除了自身的供需因素外很大程度将受到美元汇率的影响。2010年11月美联储实施第二轮量化宽松政策，放款6000亿美元购买国债，美元汇率大跌，原油期货急剧上涨到25个月来最高点。从中长期分析来看，美联储公布的新一轮量化宽松政策，会使美元在未来的一段时期内仍处于相对弱势，美国国内的通胀压力也会推高原油等大宗商品价格。原油价格将继续随着金融市场不断修正，预计2011年年底原油价格将有可能突破至110美元。

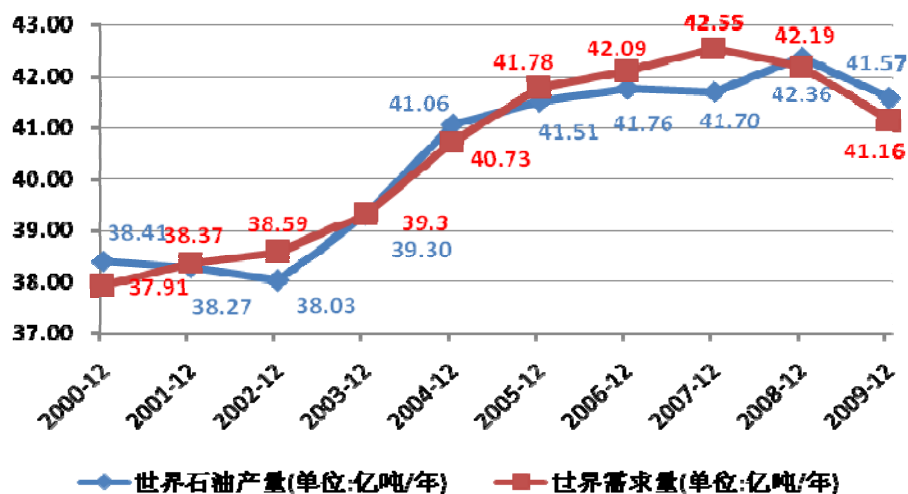
图 6：原油价格走势



数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部

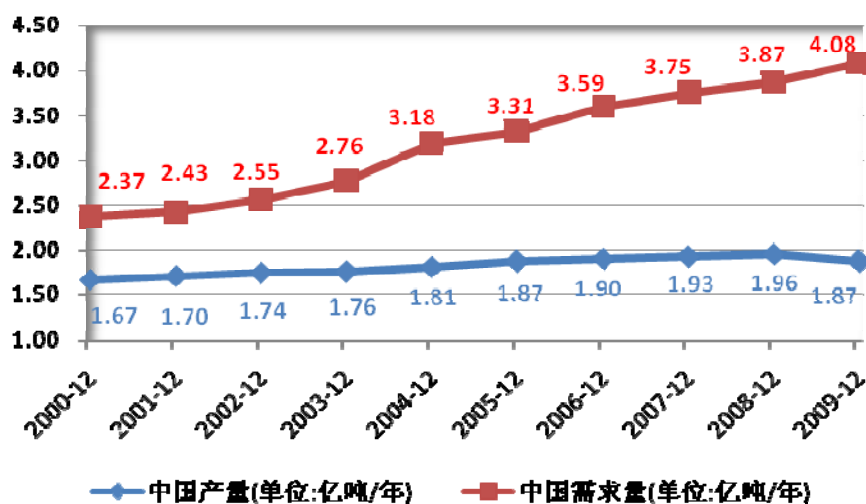
工业革命后，人们对于石油需求一直保持增长趋势。2000 年至2009 年间，世界原油需求由37.91 亿吨增至41.16 亿吨。我国作为全球经济增长最快的国家之一，石油消费量从2000 年的2.37 亿吨增至2009 年的4.08 亿吨，复合增长率6.22%。2003 年我国成为仅次于美国的世界上第二大石油消费国，2009 年度我国原油消费量中1.87 亿吨自产，其余依赖进口。

图 7：2000-2009 年世界石油产量及消费量



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

图 8：2000-2009 年中国石油产量及消费量



数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

公司主要竞争优势：

1. 以分离技术为核心占据行业领先地位

公司拥有以分离技术为核心的油气处理领域的专业优势，产品多为成套装备或模块化产品，实现油、气、水、砂及其它各种杂质的分离为其核心功能。从技术角度看，分离技术是核心，其中也包含了自动控制技术、射流技术、制造技术、集成技术、模块化技术以及流体分配技术。公司多年来专注于分离技术的研究及其在石油预处理、油气集输等领域的应用，目前在重力分离、电脱水、化学脱水、

离心分离等应用技术领域均处于国内领先地位，并形成了高效油气水（砂）分离器、分子筛脱水器、旋流分离器、过滤分离器、电脱水器等系列产品；以分离技术为基础，依托优秀的产品设计制造和系统集成能力，公司产品及服务范围不断扩大，除整站场的油气处理成套装备外，还相继开发了含油污泥处理系统装备、大中型储油罐清洗系统装备、移动式高温高压测试装备等国际先进水平的成套装备。油气处理领域的专业化优势使公司在行业内树立了高端技术和服务的品牌形象。

2. 公司拥有完整产品线，分散单一经营风险

国内目前油气处理领域的企业大多仅提供满足单一油气田地质特征和油气成份的单一产品，且缺乏技术创新能力。经过多年行业经验积累，公司根据市场需求，不断研发新技术并运用系统集成优势，将各类装备和各项技术优化集成，从而设计出能够满足不同领域需求的成套系统装备，产品领域不断丰富。在油气处理领域，公司能够提供整站场的成套系统设备，产品种类齐全，覆盖油气处理的各个环节。公司开发生产了各类陆上、海上用油、气、水、砂分离器，天然气处理设备，各类加热设备、换热设备，各式电脱水、电脱盐设备，计量设备等，并具备系统自动化控制、软件系统编制的强大配套能力。随着油气处理领域产品的不断拓展，依托分离技术的核心优势，公司陆续开发了打破国外企业垄断的移动式高温高压地面测试装备、储油罐自动机械清洗装备，并开发了国内领先水平的含油污泥处理系统装备。贴合市场需求的技术开发和系统集成创新使公司产品不断丰富，市场领域不断拓宽，为公司的业务持续增长提供了有力保障。

3. 为客户“量体裁衣”，满足个性化需求

油气田地面工艺系统具有高度个性化的特点。不同的油田，油田的不同区块，油田所处的开采寿命周期等因素均会对其工艺装备产生不同的需求。公司依托技术优势，能根据不同客户要求提供创新性的技术解决方案，并设计满足个性化要求的产品来服务于高端市场需求。公司开发了各种工艺先进的适合轻质、中质、重质、稠油和特稠油的油田，以及各类气田和凝析气田的高效油气水分离器产品，能够实现系统的自动控制，三相介质的连续计量，实现运行高效化和高度集成化，充分的满足个性化需求；公司开发的含油污泥处理系统装备，工艺先进，不但解决了长期以来困扰油田的含油污泥处理的难题，而且实现了环境保护与经济效益的双赢。公司多次承担我国三大石油公司的创新性、试验性项目，多项产品填补了国内空白。每次个性化、高端需求的实现，都促进了公司自主创新能力持续加强。创新的工艺方案、全方位满足个性化需求的技术实力使公司产品占据了较高的市场竞争层次，获得了较高的产品技术附加值，奠定了公司行业竞争地位，也为公司做出了较高的利润贡献。

募集资金投向：

本次募集资金将投资于油气田开发装备产研基地建设项目，项目总投资24,050 万元。项目投产后，公司产业链将得到进一步完善，加工制造能力大幅提升，研发力量和技术优势将会进一步提高，从而有利于公司产品市场份额、市场竞争力的保持与提升，有利于公司盈利能力的增强，有利于提升公司在行业中的竞争地位。

表 1：募投项目投向

项目名称	总投资 (万元)	实施 主体	资金投入计划	
			1-12 月	13-18 月
油气田开发装备产研基地建设项目	24050(固定资产投资 16279 万元，铺底流动资金 7771 万元)	全资子公司惠博普机械	70%	30%

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

表 2：募投项目达产后目标产量

产品名称	目标产量	年产值(万元)
油气处理工艺装备		
高效油气处理装备	120 (台)	19487
天然气脱水净化装置	50 (台)	7692
油气田开采系统装备		
移动式高温高压测试装备	15 (套)	15385
流量调节器	400 (台)	1368
比例调节泵	150 (台)	5769
油田环保系统		
含油污泥处理装备	8 (套)	6838
储油罐自动机械清洗装备	5 (套)	4701
合计		61240

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

风险提示：

公司的主要业务与石油行业景气度高度相关，属于油气田地面系统装备与技术服务业。如果未来国际局势、我国宏观经济环境或者产业政策发生变化，导致油气价格持续低迷，则会抑制或者延迟石油公司开发及生产的投资，从而减少或延缓对本行业产品及技术服务的需求，进而将会对公司的经营发展带来不利的影响。

受行业自身影响，公司的存在明显的经营季节性波动的风险。国内订单一般是在每年二、三季度陆续签订，公司大部分合同的执行期在 3-6 个月，产品组装交付后客户后才确认收入，导致公司上半年的收入利润水平低于下半年，呈现出一定的季节性波动特点。

盈利预测与估值：

我们选取了一些同行业上市公司进行参考对比分析，采用相对估值法对公司进行盈利预测和估值。考虑整个行业发展前景、公司在行业中所处地位以及公司未来发展前景，给予公司2011年35-40倍的动态市盈率，对应的合理估值区间为**21.35-24.4元**，建议询价区间为**19.41-22元**。

表 3：主要参考公司的 EPS 和 PE

证券名称	收盘价格	EPS		PE	
		2010E	2011E	2010E	2011E
江钻股份	15.43	0.3	0.35	51.43	44.08
神开股份	15.78	0.41	0.54	38.48	29.22
杰瑞股份	134.12	2.5	3.7	53.65	36.25
海默科技	34.24	0.3	0.85	114.13	40.28
		平均值		64.42	37.45

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

表 4：利润表(单位：万元)

项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	23584.41	29480.51	38324.67	53654.54
营业总成本	12808.97	16011.21	20814.57	28958.54
主营业务税金及附加	241.07	301.34	421.88	590.63
销售费用	624.71	999.53	1399.34	1959.08
管理费用	3277.2	4424.22	6193.91	8052.08
财务费用	216.53	433.06	-50	-200
资产减值损失	517.54	20		
营业利润	5898.4	7291.15	9544.97	14294.21
加：营业外收入	148.03	296.06	100	100
减：营业外支出	59.59	89.39	20	20
利润总额	5986.85	7497.82	9624.97	14374.21
减：所得税	670.52	1124.67	1443.75	2156.13
净利润	5316.33	6373.15	8181.22	12218.08
每股收益	0.39	0.47	0.61	0.91

数据来源：招股说明书，爱建证券研究发展总部

分析师简介：

汪思伟，证券分析师，法国南锡二大欧洲金融工程硕士研究生，法国里昂三大工商管理 and 上海交通大学安泰管理学院金融学双学士，4年证券从业经验，历任银河证券营业部分析师，航天证券煤炭能源行业研究员，2010年进入爱建证券担任煤炭能源行业研究员。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。