

惠博普(002554)调研报告

——精品辈出的油气开发地面服务商

能源/石油天然气

谨慎推荐

首次评级

发布时间: 2011 年 6 月 2 日

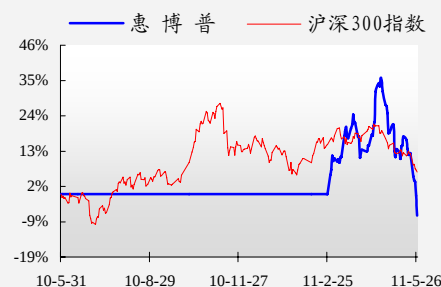
投资要点:

- 公司是我国油气开发地面系统装备提供商之一,核心设备高效分离器在国内油气处理高端需求领域占有 50%以上的市场份额。
- 公司自主研发的高效节能多相分离技术、相变式加热技术、除砂技术、天然气净化技术、系统自动控制技术等,在油气水处理领域处于领先地位。
- 公司接手的海外项目普遍具有项目规模大、价格高等特点,因此,公司油气处理系统的海外业务增长已经成为公司重要的利润增长点。
- 基于油气勘探开发行业上市公司的平均估值水平,再结合公司的基本面,给予公司股票的目标价格为 27.00 元,对应 2011 年、2012 年预期 P/E 值分别为 39.13 倍和 31.03 倍。给予公司股票“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示:公司在产业链拓展的过程中可能出现利润率下降的情况。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2009	23,584.41	32.20	5,316.33	25.00	0.53	28.97		
2010	29,639.38	25.67	6,687.48	25.79	0.67	27.57		
2011E	38,234.80	29.00	9,362.47	40.00	0.69		39.28	
2012E	48,940.54	28.00	11,703.09	25.00	0.87		31.15	

走势图



市场数据 2011-6-1

收盘价:	27.10 元
52 周最高价:	40.00 元
52 周最低价:	26.70 元
平均持仓成本:	32.95 元

基本数据 2011Q1

总股本 (万股):	13,500
流通 A 股 (万股):	13,500
每股收益 (元):	0.06
每股净资产 (元):	8.20
每股经营现金流 (元):	-0.40
市净率:	3.30

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nescn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

油气分离业务国外市场广阔

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。公司根据产品应用情况将业务分成油气处理系统、油田开采系统、油田环保系统和油田工程技术服务系统四个板块。其中前两个板块是公司的主要业务板块。

在油气处理领域，除了能够提供联合站、中转站、计量站、聚合物注入站、注气站、含油污泥处理站及各种油、气、水站库等成套系统装备外，公司用有自主知识产权的核心设备——高效分离器在国内油气处理高端需求领域占有 50% 以上的市场份额。公司自主研发的高效节能多相分离技术、相变式加热技术、除砂技术、天然气净化技术、系统自动控制技术等，在油气水处理领域处于领先地位。

公司在重质油、稠油和高含水率的采出液处理方面积累了丰富的经验，各类高效油气处理系统装备在分离难度较大的中高端市场和高起点的海湾油田广泛应用。一方面，随着国内油田老化程度不断加深，采出液处理难度不断增大从而带来对公司设备需求的增加；另一方面，新兴石油国家的大规模投资和国内三大石油公司在海外市场的新增石油产能，也促进了对公司产品需求的迅速增长。公司接手的海外项目普遍具有项目规模大、价格高等特点，因此，公司油气处理系统的海外业务增长已经成为公司重要的利润增长点。

在油田开采领域，公司设计制造的移动式高温高压测试装备，结合了公司分离领域的专有技术和专利技术及特有的精确计量软件技术，产品技术特性已经达到国际先进水平。以国内存量计算，公司产品份额约为 30%。该产品成为公司 2010 年增幅最大的产品，并已进入科威特、阿尔及利亚两个非三大石油公司市场。2010 年，仅该产品就实现收入 5900 余万元，随着该项产品进一步推向国际市场，未来可能成为公司业务的又一个重要增长点。公司油气处理、油田开采收入与营业收入变化如图 1 所示。

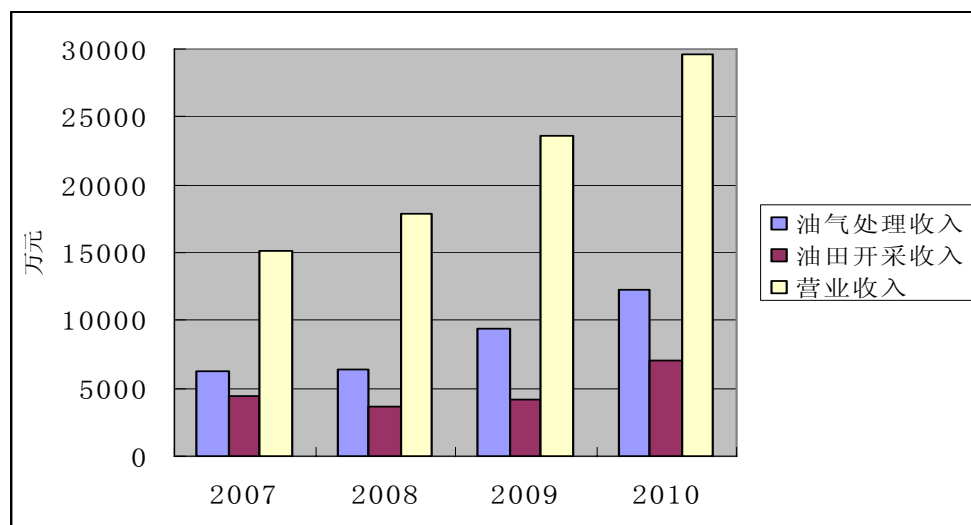


图 1 公司油气处理、油田开采收入与营业收入变化图

数据来源：公司各期报告、东北证券

油田环保等业务助力国内市场

油田环保系统装备是对原油开采及储运过程中产生的大量含油污泥、含油污水、废气等污染物进行环保处理的设施。随着国家环保力度的加大，油田环保系统的市场空间逐步加大。2008 年，公司设计建成的我国首座采用自动热化学机械分离的含油污泥处理站在大庆油田成功运行。该装备自动化程度高，处理效率高，在一次污泥处理完成后，泥土中含油量不超过 2%，低于欧盟的相关标准。

2010 年，公司又开发成功了移动式污泥处理站并在洛阳石化公司开始投入运行，此项产品的市场前景更为广阔，并且可以为公司带来向服务业拓展的机会。目前，公司已经占据了含油污泥处理成套装备市场的制高点，并正积极开发安全环保类新产品。今后公司将继续进行含油污泥深度处理技术研究，同时加快移动式含油废物处理装备工业化应用研究，加快开发化工废料处理装备，积极探索和建立石化行业污染应急处理方案，提供相应的服务。

储油罐自动机械清洗装备是公司研制的另一重要装备，该装备打破了国外厂商在该类装备领域的垄断地位，已产生了较好的经济和社会效益。经过几年的探索、完善，现在公司已经开发出全新的第三代清洗设备，共有 8 套设备已经进入商务谈判或者设备生产阶段。

2010 年，公司的油田工程技术服务收入同比增长 34.88%，显示出该板块的潜力和活力。近年来，各石油公司加大了信息化建设步伐，自动化工程业务市场机遇大幅上升。同时，公司正着力筹备储罐清洗与污泥处理的服务和设备租赁业务，未来工程技术服务将成为公司增长的重要补充。

丰富产业链续成长之路

公司目前的业务以装备的提供为主，装备的制造和销售都具有一定的周期性、阶段性，因此稳定性较差。利用自主创新的产品多渠道地开展服务项目将使公司巩固市场地位、提高经营的持续性稳定性，以及创造更高的投资回报率的有效手段。

公司将充分依托上市后的资本优势，围绕主业，广泛挖掘市场资源，在适当的时机通过收购兼并等方式在国内外纵向或横向收购相关企业，并根据公司发展战略进行整合，形成衍生的产业链，扩大经营规模，增强盈利能力，实现公司的低成本快速扩张和跨越式发展。

估值及评级

根据公司的经营状况以及基本面情况，对公司 2011 年、2012 年经营业绩预测如表 1 所示。

基于油气勘探开发行业上市公司的平均估值水平，再结合公司的基本面，给予公司股票的目标价格为 27.00 元，对应 2011 年、2012 年预期 P/E 值分别为 39.13 倍和 31.03

倍。给予公司股票“谨慎推荐”的投资评级。

表 1 公司 2011、2012 年业绩预测表

项目	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E
营业收入	23584.41	29639.38	38234.80	48940.54
营业成本	12808.97	15911.28	21914.83	28152.20
税金及附加	241.07	295.49	340.00	410.00
销售费用	624.71	990.87	1100.00	1300.00
管理费用	3277.20	4447.63	5200.00	6000.00
财务费用	216.53	444.37	-1000.00	-700.00
资产减值损失	517.54	17.58	100.00	120.00
公允价值变动收益				
投资收益				
营业利润	5898.40	7532.17	10579.97	13658.34
营业外收入	148.03	315.81	200.00	200.00
营业外支出	59.59	73.63	80.00	90.00
利润总额	5986.85	7774.35	10699.97	13768.34
所得税	670.52	1086.87	1337.50	2065.25
净利润	5316.33	6687.48	9362.47	11703.09
归属母公司净利润	5316.33	6687.48	9362.47	11703.09
少数股东损益				
EPS	0.53	0.67	0.69	0.87

数据来源：公司各期报告、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为万元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。