



资本货物/工业

惠博普 (002554)

藏器于身，待时而动

吴凯
0755-23976526
wukai011323@gtjas.com
编号 S0880511090003

本报告导读：

随着中石油在伊拉克油田项目进展的不断深入，明后年伊拉克市场的油气分离设备需求有望进入高峰期，这将对公司业绩产生重要影响。

投资要点：

- 公司是专注于油气水高端分离器领域，同时大力发展油田环保设备等业务的一体化综合服务商。公司的分离器产品不但减少了客户设备50%以上的投资，而且将单位体积处理能力较传统设备提高6~8倍。依靠产品的技术优势，公司不仅占据了国内高端分离器50%的市场，而且成功成为科威特、伊朗、伊拉克等15个国家和地区超过20个油气田提供了成套设备。
- 伊拉克市场需求潜力巨大。中石油在伊拉克签署的三个油田项目总投资超过200亿美元，带来的油气分离设备需求约60亿元。今年5月，中石油鲁迈拉油田项目首次将200万桶原油运回国内，标志着中石油在伊项目开始实现投资回报，并迈入滚动高效发展阶段，明后年将有可能是设备采购高峰期，这为惠博普这样拥有技术优势和历史业绩的企业带来了发展机遇。另外，在伊有开发项目的其他国家，如俄罗斯等也有采购公司设备的意向。
- 含油污泥无害化处理设备的需求将随着国家环保力度的增加而逐步释放。大型石油储存罐机械化清洗设备的需求也将在劳动力成本及安全生产要求不断提高的背景下不断增加。
- 我们预测2011~2013年，公司的收入分别为4.09、6.03、8.19亿元，同比分别增长38.0%、47.4%和35.9%。净利润分别为0.93、1.52和2.11亿元，同比分别增长39.6%、62.6%和39.2%。对应EPS分别为0.46、0.75和1.04元，目标价23元，“增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	236	296	409	603	819
(+/-)%	32%	26%	38%	47%	36%
经营利润 (EBIT)	61	80	104	167	235
(+/-)%	29%	30%	30%	61%	41%
净利润	53	67	93	152	211
(+/-)%	25%	26%	40%	63%	39%
每股净收益 (元)	0.26	0.33	0.46	0.75	1.04
每股股利 (元)	0.00	0.20	0.09	0.18	0.26

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	25.9%	26.9%	25.3%	27.7%	28.7%
净资产收益率 (%)	25.4%	24.2%	7.7%	11.3%	13.9%
投入资本回报率 (%)	30.1%	31.5%	25.2%	27.6%	30.4%
EV/EBITDA	61.7	45.2	34.9	21.5	15.3
市盈率	35.6	38.2	41.0	25.2	18.1
股息率 (%)	0.0%	1.1%	0.5%	0.9%	1.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：首次评级

目标价格：23.00

上次预测：

当前价格：17.44

2011.11.08

交易数据

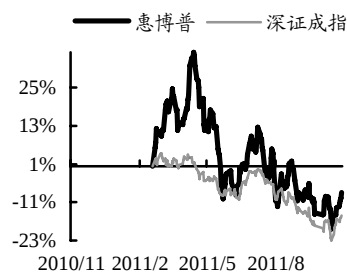
52周内股价区间 (元)	15.00-40.00
总市值 (百万元)	3,532
总股本/流通A股 (百万股)	203/53
流通B股/H股 (百万股)	0/0
流通股比例	26%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	20

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,108
每股净资产	5.47
市净率	3.2
净负债率	0%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	-0.02	0.04
Q2	0.12	0.11
Q3	0.02	0.04
Q4	0.21	0.27
全年	0.33	0.46

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	-12%	0%
相对指数	4%	-1%	22%

相关报告

模型更新时间: 2011.11.08

股票研究

工业
资本货物

惠博普 (002554)

评级: 增持

上次评级: 首次评级

目标价格: 23.00

上次预测:

当前价格: 17.44

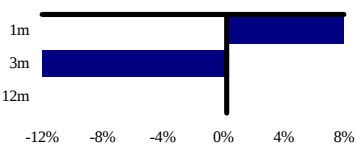
公司网址

www.china-hbp.com

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。公司业务已涵盖油气处理系统、油气开采系统、油田环保系统和油田工程技术服务等领域。公司为高新技术企业,专注于油气水高效分离技术的研发,以分离技术为核心,已经拥有 18 项实用新型专利、4 项发明专利申请权、13 项软件著作权、11 项专有技术构成的核心技术体系,成为油气田地面系统装备领域的知名企业。公司已从单一设备供应商发展成为具有工艺系统一体化综合解决能力。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

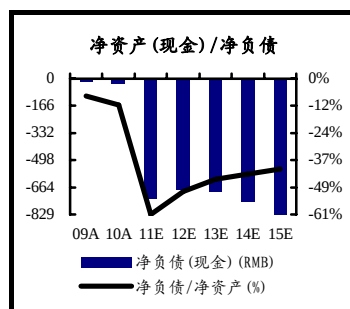
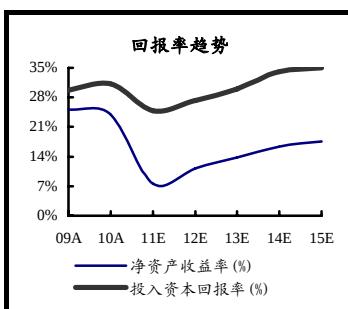
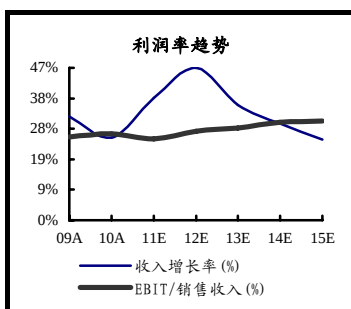
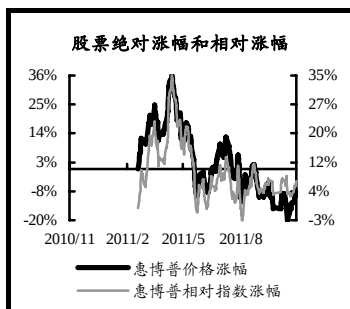
15.00-40.00

市值 (百万)

3,532

财务预测 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
损益表							
营业总收入	236	296	409	603	819	1,065	1,331
营业成本	128	159	223	328	445	579	732
税金及附加	2	3	4	6	8	10	13
销售费用	6	10	16	25	34	44	55
管理费用	33	44	60	75	95	105	120
EBIT	61	80	104	167	235	325	410
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0
财务费用	2	4	-1	-5	-5	-5	-6
营业利润	59	75	105	172	240	330	415
所得税	7	11	13	22	31	42	53
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0
净利润	53	67	93	152	211	290	364
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	77	120	810	774	802	892	1,001
其他流动资产	0	0	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	0	0
固定资产合计	45	54	115	191	226	241	287
无形资产及其他资产	12	15	15	15	15	14	14
资产合计	354	466	1,327	1,525	1,770	2,085	2,471
流动负债	145	190	155	219	289	368	458
非流动负债	0	0	0	0	0	0	0
股东权益	209	277	1,207	1,340	1,516	1,752	2,048
投入资本(IC)	180	218	361	529	677	823	1,010
现金流量表							
NOPLAT	54	69	91	146	206	284	358
折旧与摊销	4	5	8	12	13	16	18
流动资金增量	-6	22	77	97	119	135	142
资本支出	56	13	70	80	40	25	60
自由现金流	4	37	-52	-23	58	137	172
经营现金流	59	52	21	58	99	163	232
投资现金流	-69	-17	-70	-80	-40	-25	-60
融资现金流	73	46	739	-14	-31	-48	-63
现金流净增加额	64	81	689	-36	28	90	109
财务指标							
成长性							
收入增长率	32.2%	25.7%	38.0%	47.4%	35.9%	30.0%	25.0%
EBIT 增长率	28.7%	30.4%	29.8%	61.5%	40.8%	37.9%	26.1%
净利润增长率	25.0%	25.8%	39.6%	62.6%	39.2%	37.2%	25.7%
利润率							
毛利率	45.7%	46.3%	45.4%	45.6%	45.6%	45.6%	45.0%
EBIT 率	25.9%	26.9%	25.3%	27.7%	28.7%	30.5%	30.8%
净利润率	22.5%	22.6%	22.8%	25.2%	25.8%	27.2%	27.4%
收益率							
净资产收益率(ROE)	25.4%	24.2%	7.7%	11.3%	13.9%	16.5%	17.8%
总资产收益率(ROA)	15.0%	14.3%	7.0%	10.0%	11.9%	13.9%	14.7%
投入资本回报率(ROIC)	30.1%	31.5%	25.2%	27.6%	30.4%	34.5%	35.4%
运营能力							
存货周转天数	81	79	79	76	79	80	81
应收账款周转天数	204	192	181	180	185	188	192
总资产周转天数	473	505	800	863	734	661	625
净利润现金含量	1.11	0.78	0.22	0.38	0.47	0.56	0.64
资本支出/收入	24%	5%	17%	13%	5%	2%	5%
偿债能力							
资产负债率	40.9%	40.7%	11.4%	14.1%	16.0%	17.3%	18.3%
净负债率	-7.7%	-11.9%	-61.0%	-50.7%	-45.3%	-42.8%	-40.5%
估值比率							
PE	35.6	38.2	41.0	25.2	18.1	13.2	10.5
PB	9.0	9.2	3.2	2.9	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	61.7	45.2	34.9	21.5	15.3	11.2	8.9
P/S	1.2	1.5	2.0	3.0	4.0	5.3	6.6
股息率	0.0%	1.1%	0.5%	0.9%	1.4%	1.8%	2.3%



目 录

1. 一体化综合服务的油气田装备及技术服务商	4
2. 油气处理系统：海外市场带来发展新机遇	6
2.1. 中长期看，油气设备高景气仍将维持	6
2.2. 三大油“走出去”战略拓展国内油服行业空间	7
2.3. 领先的竞争优势	8
3. 油田环保系统：打开发展新空间	9
3.1. 含油污泥处理系统装备	10
3.2. 储油罐自动机械清洗系统装备	13
4. 盈利预测与估值	14
5. 风险提示	15

1. 一体化综合服务的油气田装备及技术服务商

公司以分离技术为核心，专注于油气水高端分离器领域，同时大力发展油气开采设备、油田环保设备和油田技术服务业务，进而形成四大业务板块。经过多年发展，公司已从单一设备供应商发展成为国内少数能提供 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。

图 1：公司处于行业链中上游



数据来源：国泰君安证券研究

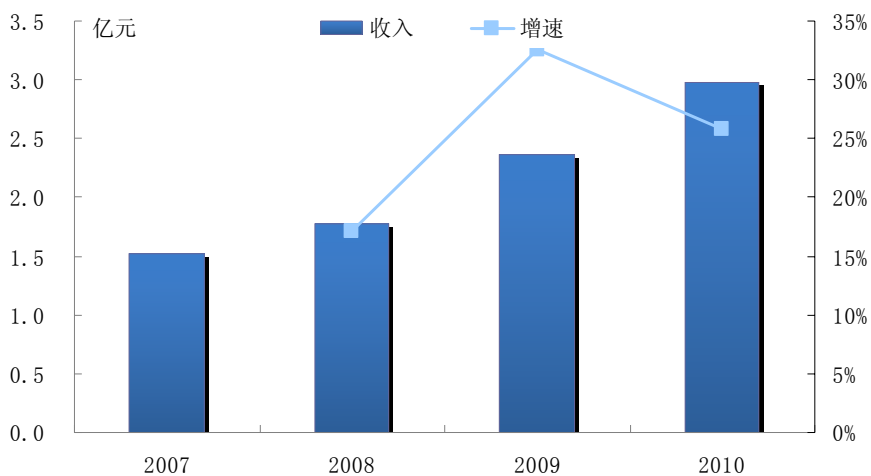
表格 1：公司主营业务介绍

板块	主要产品	用途
油气处理系统	油气分离器	用于将石油采出液中含有的水、气、砂、盐等去除，将水、砂、盐等处理后循环利用或达标排放，将处理合格的油、气集中，通过石油管道等运输至下游炼化厂进行深加工
	移动式高温高压测试装备	应用于勘探开发初期和日常油气井测试，为分析油藏求得地层流体的井口压力、温度、产量及物性等参数而建立的一套地面临时生产流程装置，是石油天然气勘探开发过程中对油藏进行综合评价的重要工艺装备。
油气开采系统	低剪切锥阀式流量调节器	应用于三次采油作业，将聚合物溶液增压注入井下，同时使粘度保留率最高，能够实现聚合物压力、流量的手动或自动调节。
油田环保系统	含油污泥处理系统装备	用于处理石油开采、运输、炼制和含油污水处理过程中产生的含泥油污污染物；经过该系统的处理，原油实现了回收利用，处理后的泥土可以达到回填标准。
	储油罐自动机械清洗系统装备	使用机械设备对储油罐进行清理，无须人员进入罐内，清洗周期短、干净无污染、原油回收率高，可以提高储油罐的有效容积以及安全性。
油气田工程服务	油气储运自动化 SCADA 系统	应用于长输管线及原油储存站库中，实现对设备及运行数据的全面监视和控制、及时准确地录取生产数据，正确地控制生产设备，保证生产安全，进而实现生产、处理、分配全过程的优化调度、科学管理、对整个油气集输过程的经济社会效益起到至关重要的作用。

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

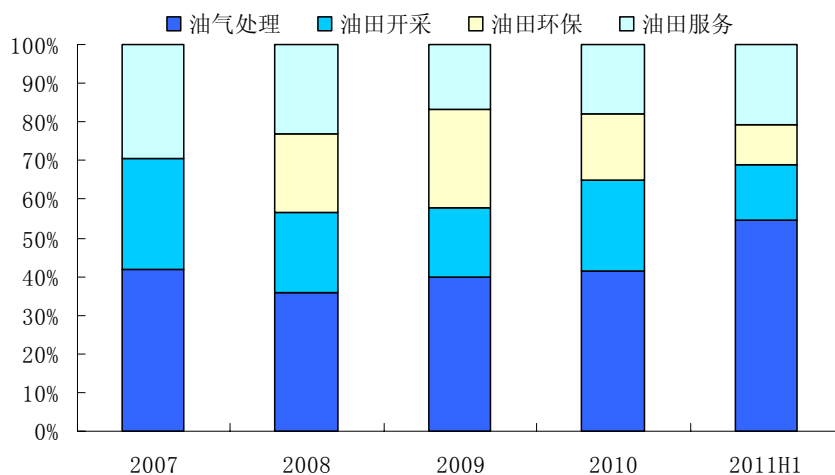
2007~2010 年公司收入从 1.52 亿元增长到 2.97 亿元，年平均增速为 25.2%，保持了较为平稳的发展。从业务构成看，油气处理系统占总收入的比例在 40% 左右，是公司最主要的收入来源。

图 2：公司收入及增速



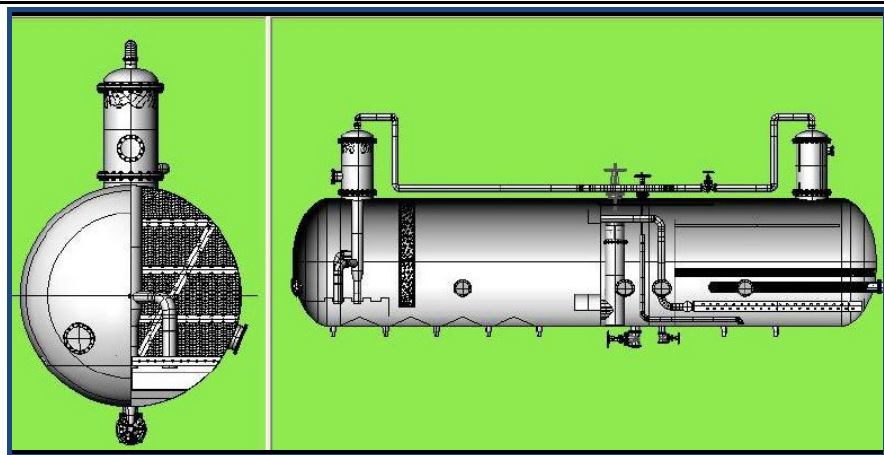
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 3：公司四大业务构成



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 4：公司分离设备基本结构剖面图



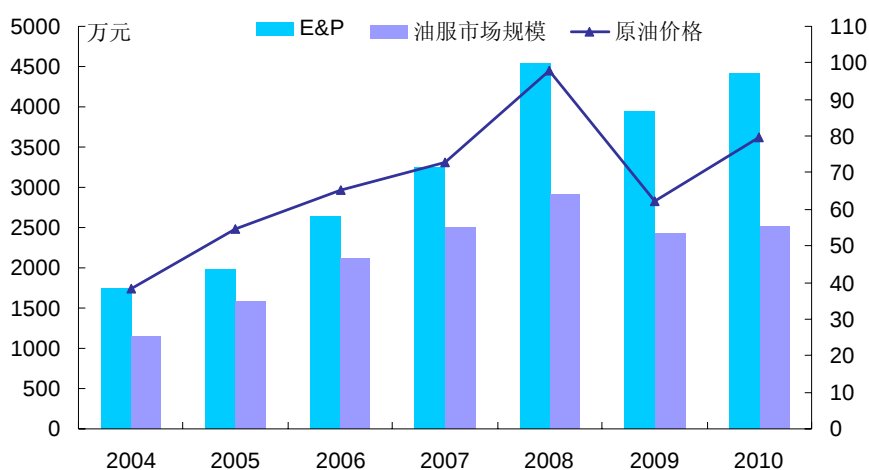
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

2. 油气处理系统：海外市场带来发展新机遇

2.1. 中长期看，油气设备高景气仍将维持

油气设备与服务行业需求主要来自于油公司勘探开采投资 (E&P) 支出，而油气公司 E&P 投资与原油价格正相关，因此，油气设备及服务行业与原油价格密切相关。

图 5：全球油气公司 E&P、油服市场规模与原油价格关系

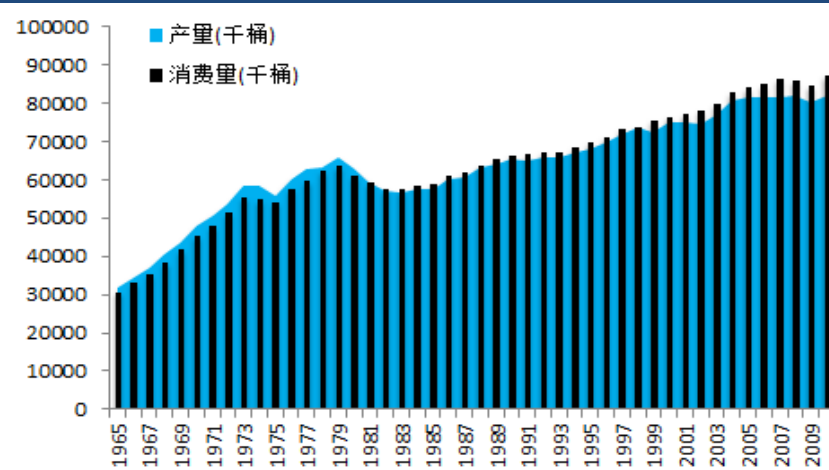


数据来源：Baker Hughes，国泰君安证券研究所

近年来全球石油需求缺口不断增大，进入 2000 年以后每年缺口都在 200 万桶以上，并逐年快速增长。2010 年全球石油产销缺口达 528.8 万桶，巨大的能源缺口将推动原油价格不断上涨。据 IEA 和美国巴克莱银行的预测，到 2030 年全球原油价格 (WTI) 将攀升至 185 美元/桶。

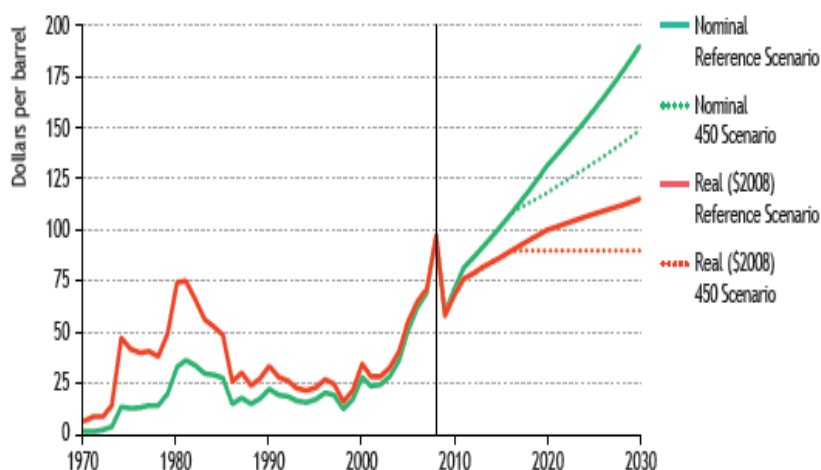
巴克莱银行预测，2011 年全球油气勘探和开采投资预计将达到 5290 亿美元，相比 2010 年 4580 亿美元增长达 16%，创历史新高。同时，预计未来 5 年全行业仍将保持 10% 以上的快速增长。

图 6：全球石油产量与消费量比较



数据来源：BP，国泰君安证券研究所

图 7: IEA 对国际原油价格预测

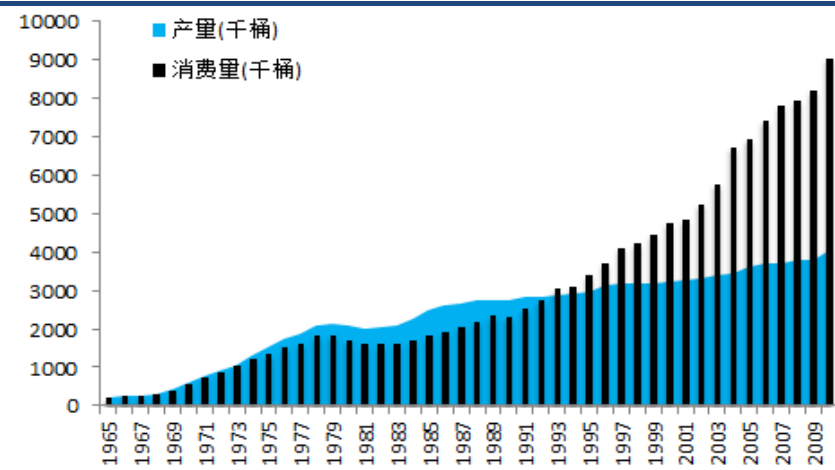


数据来源: world energy outlook, 国泰君安证券研究所

2.2. 三大油“走出去”战略拓展国内油服行业空间

我国是能源消费大国,能源缺口问题更为严重,2010 年全国石油产消缺口达 498 万桶,占全球缺口的 94%以上。但从现实情况看,短期内国内难有大的新油田发现或开发,为保障我国能源安全,国家制定了“走出去”的能源战略。

图 8: 我国石油产量与消费量对比



数据来源: Baker Hughes, 国泰君安证券研究所

“走出去”战略思路是在十五届五中全会和中央经济工作会上总结提出的,要求国内油企大胆走出国门,以多种途径、多元化的思路来解决中国石油价格供给和需求的矛盾,打破大国对石油控制权的垄断。

以中国石油为例,过去 5 年,中石油在海外已形成中亚-俄罗斯、中东、非洲、美洲和亚太五大油气合作区、四大油气通道、三大国际油气运营中心的战略态势,并形成上、中、下游一体化的业务链。

2009 年,中石油获得伊拉克鲁迈拉、哈尔法亚和艾哈代布三块油田的服务合同。按照预期,这三座油田全部达产后,日产原油可达 350 万桶(其

中鲁迈拉日产 285 万桶；哈尔法亚日产 53.5 万桶；艾哈代布日产 11.5 万桶)，年产能约 1.6 亿吨，这相当于目前我国全国的石油产能。根据公司介绍，如果项目建设完毕，其带来的油气处理设备需求约在 60 亿元左右。从中石油在伊拉克项目的运作情况看，现在已经开始逐步实现投资回报，并迈入滚动高效发展阶段。

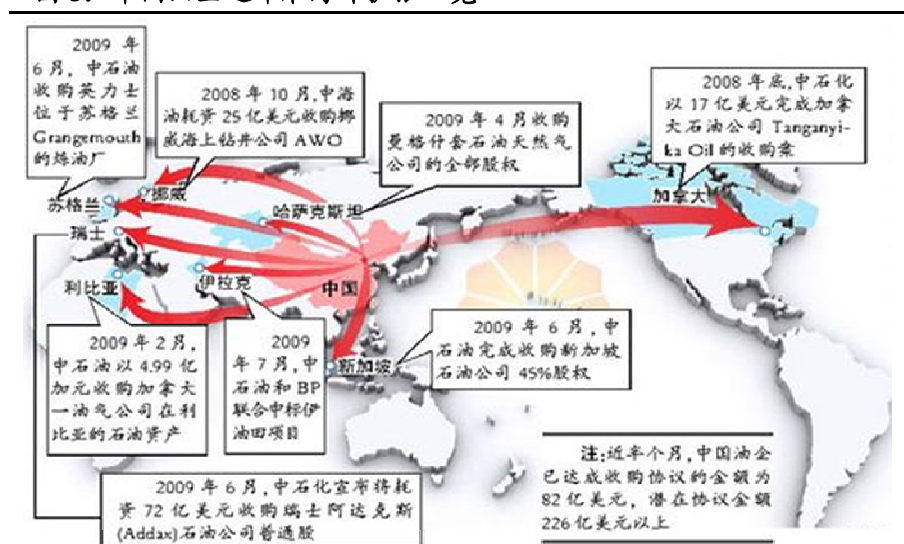
表格 2：中石油伊拉克项目进展情况

时间	项目内容
2008-11	与伊拉克北方石油公司签署艾哈代布油田开发与服务合同，拟投资 30 亿美元，合同期限 23 年，并可延长。预计在 3 年内原油产量达到 2.5 万桶，6 年内形成日产 11.5 万桶的产能
2009-6	与英国石油公司（BP）联合体承诺，在 6 年内要将鲁迈拉油田日产量从 107 万桶提升至 285 万桶，服务期限 20 年，拟投资金额 150 亿美元
2009-12	以中石油为首的联合作业体要将哈尔法亚油田日产量从 3100 桶提升至 53.5 万桶，服务期 20 年
2011-1	鲁迈拉油田项目实现较 2009 年 107 万桶增产 10% 的目标
2011-5	中石油鲁迈拉油田项目首次将 200 万桶原油运回国内，标志着鲁迈拉项目开始实现投资回报，并迈入滚动高效发展阶段
2011-6	中石油艾哈代布油田一期年 300 万吨产能建设项目提前投产

数据来源：国泰君安证券研究所

除三大油在伊拉克进行投资外，俄罗斯等国也在该地区有投资，公司已经与其接触，未来俄罗斯在伊项目也有望采购公司的油气分离设备。

图 9：中国油企近年来海外扩张一览



数据来源：国泰君安证券研究所

2.3. 领先的竞争优势

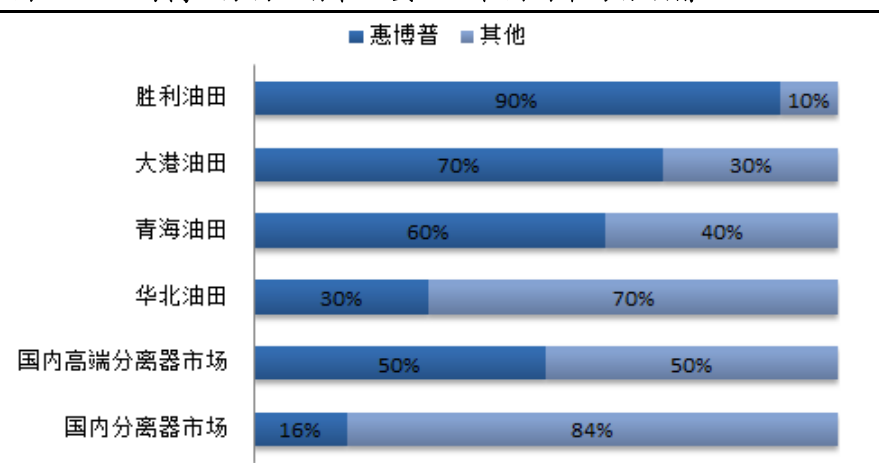
公司分离器产品改变传统的“三段式”工艺、“二段式”工艺为“一段式”工艺，不但减少了客户设备 50% 以上投资，而且将单位体积处理能力较传统设备提高 6-8 倍，高效地实现“水中除油”的创新性工艺方案。

依托在分离器领域的领先优势，公司还形成了成套系统设备销售能力，可为客户提供一体化的解决方案。在能够满足客户成套化、个性化的多

种需求的同时，也获得了市场溢价。

公司国内的目标市场主要是油气处理难度较大的高端市场，产品在国内油田高含水、重质油、稠油区块广泛使用，高端高效分离设备市场的50%。从整个市场情况来看，公司占据了国内高效分离设备市场的16%。目前，公司各种分离器产品在国内的中石油、中石化的数十个油田、中海油的10余座海上平台和FPSO。

图 10：公司高效分离设备在主要油田和国内市场份额情况

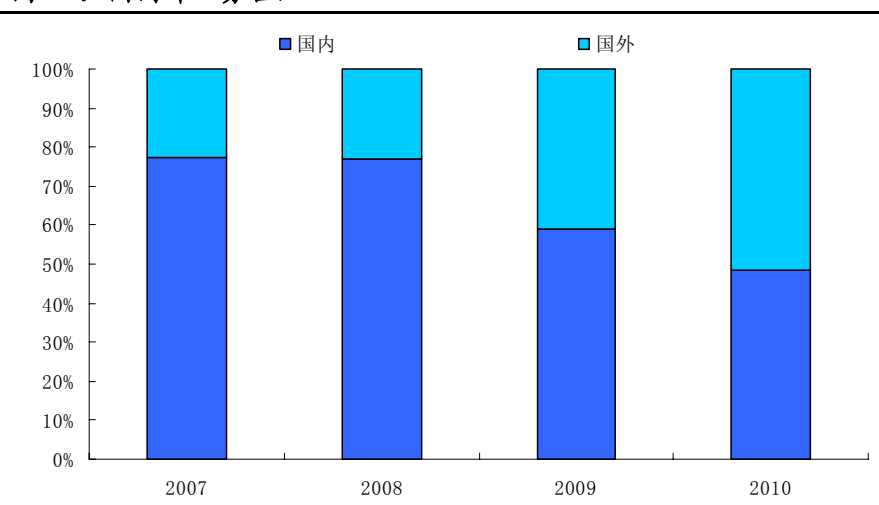


数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

公司率先实现了整站场提供成套装备的海外业绩，曾为叙利亚、阿尔及利亚、伊朗等国油田提供两个联合站、八个计量站、一个转油站的成套站场系统装备及站场控制系统，为哈萨克某油田提供成套分子筛脱水系统装备。2010年公司海外客户占比已达到47.67%。

海外广阔的市场前景无疑将拉动油气设备与服务公司的业务增长，利好惠博普等走国际化战略、拥有稳定海外客户的公司。

图 11：国内外业务占比



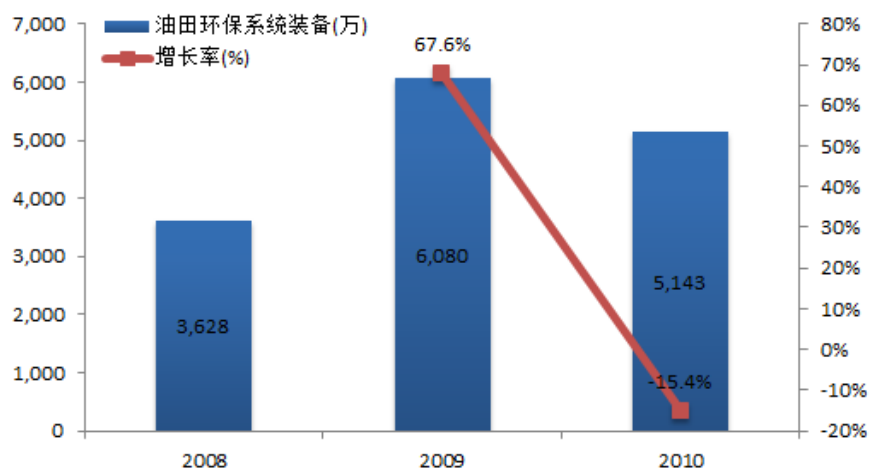
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

3. 油田环保系统：打开发展新空间

公司油田环保系统板块主要包括成套含油污泥处理系统装备和储油罐

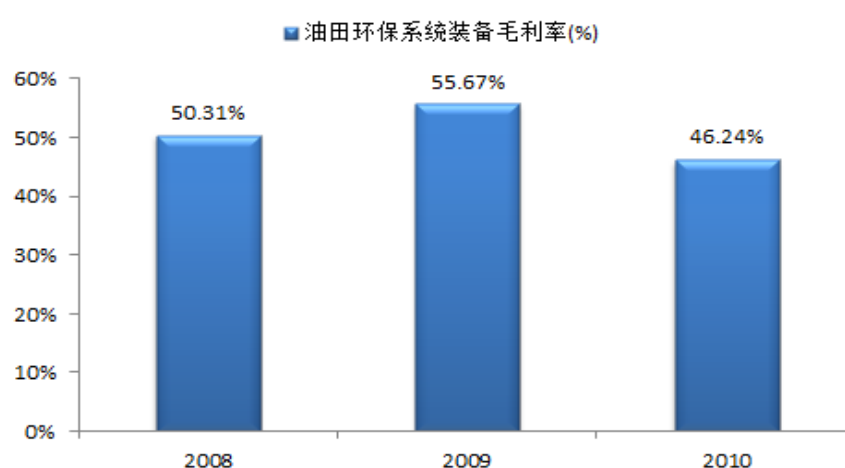
自动机械清洗系统装备两大类产品。2010 年该类业务实现收入 5143 万元，占公司总收入约 17%。虽然该业务占公司收入比例较低，但我们认为其未来成长前景广阔，有望成为公司未来新的利润增长点。

图 12: 公司油气环保系统设备板块收入



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 13: 公司油气环保系统设备板块毛利率情况



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

3.1. 含油污泥处理系统装备

含油污泥是石油化工企业开发和储运过程中产生的主要污染物之一，含油污泥如果得不到及时处理，不仅直接污染土壤和地下水资源，而且也是对石油资源的巨大浪费。油田含油污泥已被列为危险固体废弃物（HW08），纳入危险废物进行管理。

表格 3: 含油污泥分类

种类	来源	含油量
1	除油设备、沉降罐、储罐及回收水池等设施清理或排放的污泥	10~30%
2	油水井测试、作业产生的落地油泥	--
3	污油回收站产生的含油污	3~20%
4	基建施工、管道设备穿孔产生的落地油泥	--

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

国外最主要的终端处置方式是填埋和筑路,我国主要采用填埋或将含油污泥脱水制成泥饼等简单处理。为避免含油污泥的填埋对土壤产生不良影响,各国对填埋和筑路污泥的油含量、农用污泥的重金属含量等提出了严格的要求。我国相关法规包括《危险废物填埋污染控制标准》(GB18598—2001)和《危险废物焚烧污染控制标准》(GB18484—2001)等标准。在上述标准中,将含油污泥归类为危险固体废物,但并没有对含油污泥的油含量提出量化指标,仅在《农用污泥中污染物控制标准》(GB4284—84)中,对污泥中的矿物油含量给予了明确规定,要求土壤中矿物油最高允许含量不得超过 3000mg/kg ($\leq 0.3\%$)。

原油的简单填埋、堆放处理方式不仅占用大量土地、污染环境,也使污泥中所含的原油无法回收而面临巨大的损失。根据《排污费征收标准管理办法》,含油污泥若不进行处理排放,每吨污泥将面临着 1000 元的罚款。近年来,国内各大石油公司逐步制定环境保护投入规划方案。据中国石油 2010 年社会责任报告披露,“十一五”期间中国石油安排 100 亿元专项资金用于重点节能节水项目实施,落实“十大减排工程”,投资 121.5 亿元实施 415 个减排项目;未来 5 年 2010 年将启动新一轮安全环保隐患治理工作,确定治理项目 2416 项,投入资金 110.5 亿元。中国石化的环保支出也在逐年加大,仅 2010 年就达 32 亿元。随着国家对环保的要求越来越严格,含油污泥无害化、减量化、资源化处理技术为污泥处理技术发展的必然趋势。

目前含油污泥处理技术有调质-机械脱水工艺、热处理工艺(化学热洗、焚烧、热解吸)、生物处理法(地耕法、堆肥法、生物反应器)、溶剂萃取技术以及对含油污泥的综合利用等。国内外应用较多并且比较成功的是采用物理法、化学法(离心分离加化学药剂处理)相结合,即调质-机械脱水工艺,该技术比较成熟,在欧美各地的油田应用广泛并且处理效果好。

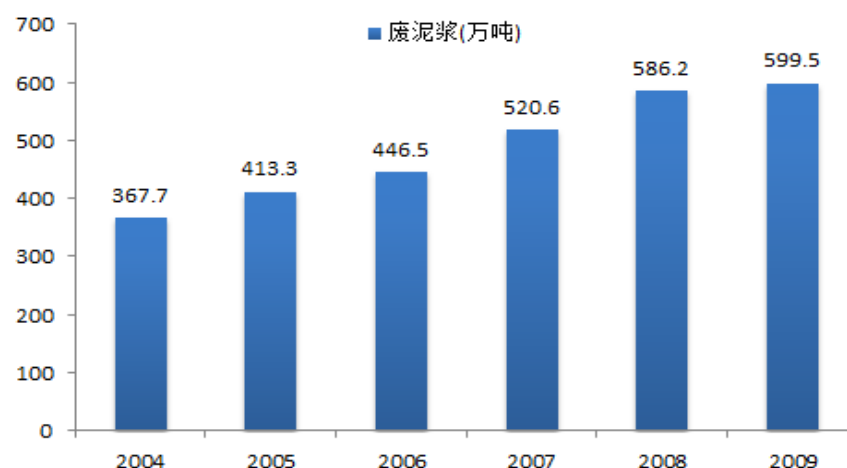
惠博普的含油污泥处理设备采用的是国际上广泛应用的调质-机械脱水技术,能达到两种处理标准——资源化,处理后污泥中含油量 $\leq 2\%$ (油中含水 $\leq 2\%$,水中含油 $\leq 1000\text{mg/l}$);无害化,处理后污泥中含油量 $\leq 3\%$ 。可以依据客户的不同需求选择整套无害化处理技术或单独选择资源化技术。惠博普含油污泥处理系统是同类技术在国内的首创,拥有其工艺方法的专利申请权,在细分子行业中处于龙头地位。

惠博普含泥油污处理工艺最大的优势在于其在实现环保的同时,可以分离废泥浆中所含的原油以实现原油回收,产生经济效益。简单测算——以设备最低处理量为 10 吨/小时计,假设年运行 180 天计算,每天 24 小时运行,年处理污泥约 43200 吨,按含油污泥中含油量 5%计算,年可回收原油 2160 吨,原油价格按 80 美元/桶计,年直接收益可达 800 万元以上,三年即可收回投资。

据国家统计局披露,2009 年全国油田排放废泥浆 599.5 万吨,以此为基数,按每座含油污泥处理设备年处理 5 万吨计,全国至少需要含泥油污处理设备约 120 座,以每套处理设备 2000 万计算,国内市场规模约 24

亿元。再考虑目前未处理含油污泥存量和每年含泥油污以 3% 速度增长，市场空间更大。

图 14: 国内废泥浆排放情况



数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

2008 年 4 月，惠博普在大庆油田第四采油厂第四油矿的含油污泥处理站开工建设，占地面积 7270 平方米，各种机泵 23 台，储罐 9 台，预计处理泥量 10 吨/小时。自 2009 年 5 月 6 日开始试运行以来，该站通过预处理、调质、多级离心分离等多道工序将含油污泥进行深度处理，达到了处理后污泥中含油量 $\leq 2\%$ 、机械脱水后污泥含水率 $\leq 60\%$ 的设计要求，处理后的污泥可应用于铺路、垫场等。

上述项目的成功应用，带动了其他采油厂对含油污泥处理站的建设热情。目前，大庆油田采油一厂、四厂、五厂含油污泥处理站工程已经建设完成，采油六厂、八厂正在建设阶段，设备运行情况良好，为大庆油田带来了较大的经济效益。2010 年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。未来，随着各大环保政策执行力度的加大，各大石油公司将逐步加大含油污泥处理设备的投入，惠博普有望获得大额订单。

图 15: 含油污泥处理前情况



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

图 16: 含油污泥处理后情况



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

3.2. 储油罐自动机械清洗系统装备

在油品储存过程中, 由于其本身的特性而形成大量的油泥, 会给罐内油品质、有效容积等造成一定的影响, 因此储油罐, 特别是大型储油罐清洗处理问题日益突出。

传统的人工方法进行清洗, 施工周期较长 (平均清洗一个 20000m^3 的储罐需要周期为一个半月), 并且人工投入多、劳动强度大、安全性差、环境污染严重、资源浪费较大、原油回收率低, 而且人工清洗检修的油罐数量非常有限, 直接影响着各采油单位及本单位各场站的正常生产。现在人工方法清洗储油罐已不符合环境和发展的客观要求, 淘汰人工清罐, 全部采用机械清洗是行业发展的必然趋势。

采用机械清罐技术, 无须人员进入罐内, 清洗周期短、干净无污染、原油回收率高、自动化程度高、省工省力, 并提高储油罐的有效容积以及安全性。与人工清罐相比, 原油回收率可达 99% 以上, 而人工清罐原油回收率只能达到 80%。

图 17: 储油罐清洗现场



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

“十二五”期间我国石油储量天数将由现在的 15 天提高到 30 天，储油罐数量也将逐年增长。目前我国储油罐存量约 1 万个，保守估计十二五末全国储油罐达 2 万个。同时，储油罐也逐步朝着大型化发展，国内最大的单罐罐容已达到 $15 \times 10^4 \text{m}^3$ 。

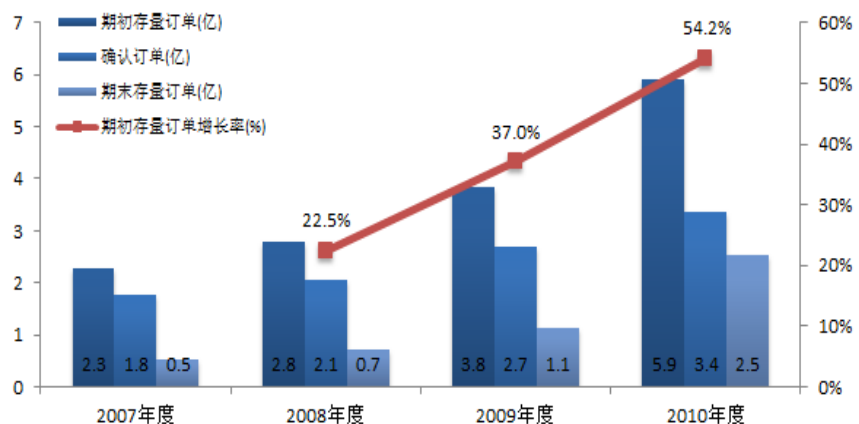
行业规定轻质油和润滑油储罐 3 年清洗一次、重柴油储罐 2.5 年清洗一次，据此保守估计每年约有 6000 个储油罐的清洗需求；按每套设备每年清洗 12 个储油罐计算，全国储油罐设备市场规模约 50 亿元。目前我国储油罐机械清洗处于初始阶段，随着国家政策的推进，储油罐机械清洗设备市场需求将回逐步释放。

惠博普是国内目前少数能设计、制造该类装备的企业之一，市场份额约为 30%。除此之外，国内使用的设备以日本大凤的 COWS、丹麦的 ORECO、美国的麦王等为主。

4. 盈利预测与估值

惠博普过去 4 年的订单获取情况良好，2010 年初存量订单 5.9 亿，同比增长 54.2%，年末在手订单存量 2.5 亿，为 2010 年全年收入的 84%。截止到今年 6 月，公司在手订单为 2.68 亿元，同比增长 81.9%。我们认为，未来几年内，海外市场需求的释放将会为公司带来巨大的市场空间，公司订单会不断增加。

图 18: 公司历史订单情况



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

我们预测 2011~2013 年，公司的收入分别为 4.09、6.03、8.19 亿元，同比分别增长 38.0%、47.4%和 35.9%。净利润分别为 0.93、1.52 和 2.11 亿元，同比分别增长 39.6%、62.6%和 39.2%。对应 EPS 分别为 0.46、0.75 和 1.04 元。

当前 A 股中油气设备及服务类公司 2011~2012 年的平均 PE 分别为 34.2 和 27.2 倍。考虑到公司海外业务以及国内油田服务两大领域存在很大的市场空间，从而会给公司业绩带来较大的弹性，我们给予公司 2012 年 30 倍 PE，目标价 23 元，“增持”评级。

表格 4: 油服类公司估值情况

公司	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	12PE
杰瑞股份	70.59	1.24	1.90	2.86	56.8	37.2	24.7
通源石油	30.70	0.82	1.05	1.36	37.4	29.2	22.6
山东墨龙	14.52	0.70	0.55	0.96	20.7	26.4	15.1
恒泰艾普	40.66	0.42	0.68	1.14	97.0	59.7	35.6
准油股份	17.30	0.17	0.26	0.38	101.3	66.5	46.0
潜能恒信	32.01	0.75	1.00	1.32	42.7	31.9	24.3
延长化建	9.11	0.22	0.39	0.51	41.3	23.7	18.0
江钻股份	12.95	0.29	0.32	0.39	43.9	40.6	33.6
神开股份	11.47	0.33	0.36	0.47	34.4	31.9	24.2
中海油服	16.88	0.93	0.99	1.16	18.1	17.0	14.6
蓝科高新	12.86	0.50	0.69	0.83	25.7	18.6	15.5
海默科技	10.56	0.25	0.38	0.50	42.2	28.2	21.1
海油工程	6.74	0.10	0.02	0.12	64.8	321.0	57.7
均值					48.2	56.3	27.2
剔除异常					38.9	34.2	27.2
惠博普	17.09	0.33	0.46	0.75	51.8	37.2	22.8

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究; 注: 剔除异常指剔除掉 PE 超过 100 的。

5. 风险提示

- 1、三大油海外项目进展低于预期, 进而导致公司国外业务开展受挫;
- 2、油田环保领域政策推行力度低于预期。

吴凯:

执业资格证书编号: S0880511090003

电话: 0755-23976526

邮箱: wukai011323@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		