

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel: 010-59355977

Email: qiqs@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



惠博普(002554.SZ)

业绩具有安全边际、长期增长可待

投资要点

● **公司业绩符合预期。**报告期内公司营业收入达到1.51亿元，较上年同期增长了34.89%；归属于母公司净利润实现了2933万元，同比增长51.60%，每股收益0.15元。

● **全球油气装备投资增速不减。**油服装备行业景气度与油气价格关联度很大，尽管近期美债、欧债危机使市场判断全球石油需求减少打压了油价，但是石油一种稀缺的不可再生能源，价格暴跌的概率较小，而且石油公司对于油田装备的投资是以油价较长的变化周期考虑，短期内油价的下跌不会对油田装备行业造成太大影响。国内三大石油公司对于海外市场开拓仍处于初级阶段，预计投资额度增长幅度要超过全球平均水平，为公司的海外市场增长提供动力。

● **海外市场增长明显、新产品有所突破。**公司油气处理技术在国内处于一流地位，但由于部分油气处理装备尚未交货，无法在报告期内确认收入，导致板块业绩同比下降12.07%。但是高温高压测试装备、储油罐自动机械清洗装备和含油污泥处理装备等新产品增长幅度较快。

● **给予公司“买入”评级。**公司新签订单以及期末在手的订单均有不同程度增加，分别达到1.78亿元和2.67亿元，较上年同期分别增长了10.05%和81.91%，充足的订单将使公司业绩有很强的安全边际。预计公司2011-2013年，0.47、0.65、0.96元，对应动态市盈率39、28、19倍，给予公司“买入”评级。

机械设备

投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	25

市场数据

市价(元)	18.42
上市的流通A股(亿股)	0.53
总股本(亿股)	2.03
52周股价最高最低(元)	15.58-40.0
上证指数/深证成指	2541.09/11238.95
2010年股息率	0.00%

52周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	296.39	382.48	534.45	731.97
增长率(%)	25.67	29.04	39.73	36.96
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	66.87	94.88	132.43	194.33
增长率(%)	25.79	41.88	39.58	46.74
毛利率(%)	46.31	46.80%	47.52%	49.39%
净资产收益率(%)	24.18	26.21%	27.52%	29.62%
EPS(元)	0.67	0.47	0.65	0.96
P/E(倍)	55.78	39.31	28.17	19.19
P/B(倍)	10.75	10.30	7.75	5.69

来源：公司年报、民族证券

正文目录

一：全球油气装备投资增速不减	3
二：公司业绩符合预期	3
三：海外市场增长明显、新产品有所突破	3
1、主打产品油气处理系统小幅下滑	4
2、油田开采系统增长较快	4
3、油田环保系统注重国内市场开发	4
4、油田工程技术服务拓展渠道	4

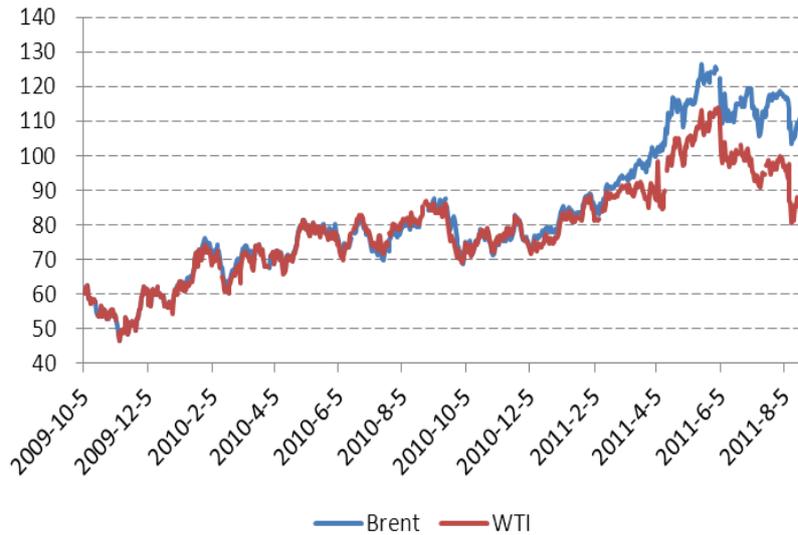
图表目录

图 1：国际原油价格（美元/桶）	3
图 2：公司各项业务概况	3
图 3：公司各项业务毛利率变化	5
表 1：盈利预测简表：	5
附录：财务预测表	6

一：全球油气装备投资增速不减

油服装备行业景气度与油气价格关联度很大，从 08 年底至今，原油价格基本处于上升通道之内。尽管近期美债、欧债危机使市场对于实体经济的影响更加担忧，进而全球石油需求可能会减少打压了油价，但是我们认为作为一种稀缺的不可再生能源，油价再次下跌到 08 年的水平概率较小。而且石油公司对于油田装备的投资是以 3-5 年的油价变化周期考虑的，短期内油价的下跌不会对油田装备行业造成太大影响。

图 1：国际原油价格（美元/桶）



数据来源：民族证券

全球石油行业依然保持增长趋势，数据显示 2011 年全球油气勘探和开采投资估计为 4895.1 亿美元，比 2010 年增长 10.8%，而且国内三大石油公司对于海外市场开拓仍处于初级阶段，预计投资额度增长幅度要超过全球平均水平，为公司的海外市场增长提供动力。

二：公司业绩符合预期

由于上年末有大部分在手订单，这些订单在 2011 年上半年基本全部被确认了业绩，报告期内公司营业收入达到 1.51 亿元，较上年同期增长了 34.89%；归属于母公司净利润实现了 2933 万元，同比增长 51.60%，每股收益 0.15 元。

如果不出现项目延期交货等特殊情况，预计公司各业务板块订单量将继续稳步增长，2011 年业绩还至少将比去年同期增长 40% 以上。

三：海外市场增长明显、新产品有所突破

公司主要从事油气田开发地面系统装备的研发设计，属于油气田装备与技术服务业，以分离技术为核心开发出多种产品，业务主要分成油气处理系统、油田开采系统、油田环保系统和油田工程技术服务系统四大业务板块。今年公司海外市场同比增长 48.97%，已经成为公司重要的业务来源地，另外油气处理系统装备、高温高压测试装备、油田污泥处理装备等成熟产品将获得巨大市场机遇，未来可能保持持续快速增长

图 2：公司各项业务概况

板块名称	2011年1-6月		2010年1-6月		本报告期比上年同期增减情况	
	金额(元)	占比	金额(元)	占比	收入同比增减	占比增减
油气处理系统	53,821,546.46	35.63%	61,206,934.24	54.65%	-12.07%	-19.02%
油田开采系统	41,816,093.63	27.68%	15,870,690.76	14.17%	163.48%	13.51%
油田环保系统	19,099,423.23	12.64%	11,709,401.71	10.45%	63.11%	2.19%
油田工程技术 服务系统	36,340,110.75	24.05%	23,214,154.98	20.73%	56.54%	3.33%
合计	151,077,174.07	100.00%	112,001,181.69	100.00%	34.89%	—

数据来源：公司公告、民族证券

1、主打产品油气处理系统小幅下滑

油气处理系统是公司第一大业务板块，报告期内占全部收入约 35.63%，同时收入同比下降 12.07%，这主要是由于部分油气处理装备尚未交货，无法在报告期内确认收入。

公司油气处理技术在国内处于一流地位，随着原油采出液成份越来越复杂，开发出了适应性更强、更具有成本优势的产品，包括：可处理含水率高于 90%的油气水分离器，重质与稠油分离器，海上 FPSO 分离器等等，以技术创新推动油气处理系统装备的业务增长。在海外市场方面，由于公司油气处理技术同样处于国际先进水平，且具有价格竞争优势，所以上半年的下滑不是长期趋势，下半年就将有所好转。

2、油田开采系统增长较快

油田开采系统成为公司增长最为迅猛的业务板块，收入同比增长 163.48%，占比升至 27.68%，这主要是因为近年来公司高温高压测试装备在技术和市场方面取得了重大突破。2010年下半年公司高温高压测试装备便取得累计近 8000 万元的订单，该订单的部分设备于 2011年上半年完成收入确认，从而大大提升了油田开采系统板块的收入。高温高压测试装备已在中石油长城钻探测试公司、以及海外阿尔及利亚、科威特等国家的油田得到应用，移动式装置也将参与国际竞争。

3、油田环保系统注重国内市场开发

油田环保系统是公司顺应国家环保政策和解决石油行业污染难题而生的新产品，公司向客户的推广已取得一些效果。该业务板块收入同比增长达 63.11%。

公司油田环保系统有两大主打产品，分别是储油罐自动机械清洗装备和含油污泥处理装备。相对而言储油罐自动机械清洗装备需求量较大。

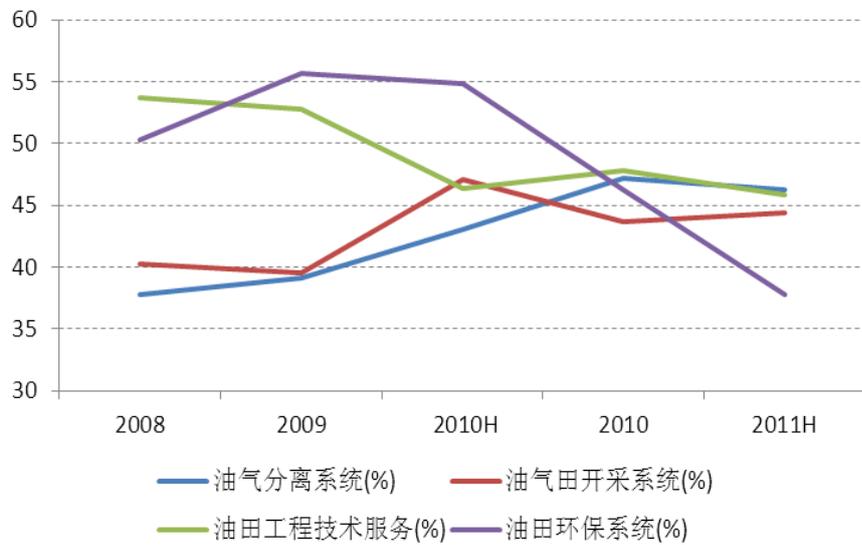
公司的含油污泥装备具备了环保、经济的双重特点，能够很好地解决油田含油污泥处理问题，因此此项产品的市场前景广阔，并且可以为公司带来向服务业拓展的机会。公司已经陆续为大庆油田设计制造五座固定式含油污泥处理站的成套装备。2010年又开发成功了移动式含油污泥处理装置并在洛阳石化公司开始运行，移动式含油污泥处理装置将为公司后续开展污泥处理服务提供有力保证。由于产品处于推广初期，加之产品结构有所变化，导致油田环保板块的毛利率下降 17.09%。

4、油田工程技术服务拓展渠道

油田工程技术服务系统业务营业收入同比增长 56.54%，其中自动化工程业务比重

较大，主要因近年来石油公司加大信息化建设投资所致。另外，公司也正在积极开拓自动化产品应用新领域，将其产品和技术推广到如多晶硅等其他领域。

图 3：公司各项业务毛利率变化



数据来源：公司公告、民族证券

报告期内，公司新签订单和期末在手订单均有不同程度增加，分别达到 1.78 亿元和 2.67 亿元，较上年同期分别增长 10.05%和 81.91%，充足的订单将使公司业绩有很强的安全边际。

表 1：盈利预测简表：

单位 (百万元)	2011E	2012E	2013E
营业总收入	382.48	534.45	731.97
营业成本	203.47	280.48	370.46
营业税金及附加	6.29	8.67	11.46
销售费用	11.47	16.03	21.96
管理费用	49.72	69.48	95.16
财务费用	-4.08	-0.45	-0.75
资产减值损失	0.38	0.53	0.73
投资净收益	0.00	0.00	0.00
营业利润	109.62	153.80	226.62
营业外收支	2.00	2.00	2.00
利润总额	111.62	155.80	228.62
所得税	16.74	23.37	34.29
净利润	94.88	132.43	194.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00
归属母公司的净利润	94.88	132.43	194.33
每股收益 (元)	0.47	0.65	0.96

数据来源：民族证券研发中心

预计公司 2011-2013 年，0.47、0.65、0.96 元，对应动态市盈率 39、28、19 倍。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	371.87	1310.01	1493.67	1740.00
现金	120.47	986.55	1038.33	1116.65
应收账款	173.07	218.84	308.35	421.99
其它应收款	21.95	29.54	41.63	56.97
预付账款	15.18	43.77	61.67	84.40
存货	41.19	31.30	43.68	59.99
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	94.53	95.23	100.92	104.47
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	76.09	76.07	80.12	81.60
无形资产	15.17	15.17	15.17	15.17
其他	3.28	3.99	5.63	7.70
资产总计	466.40	1405.24	1594.58	1844.47
流动负债	189.82	114.01	160.50	218.48
短期借款	65.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	90.55	85.38	119.14	163.60
其他	34.27	28.63	41.36	54.88
非流动负债	0.00	13.11	19.87	25.90
长期借款	0.00	1.12	2.98	2.80
其他	0.00	11.98	16.88	23.10
负债合计	189.82	127.11	180.36	244.38
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	276.58	1278.13	1414.22	1600.09
负债和股东权益	466.40	1405.24	1594.58	1844.47

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	51.72	24.81	68.11	101.32
净利润	66.87	101.72	151.21	206.52
折旧摊销	3.69	5.59	5.89	6.34
财务费用	4.44	4.08	0.45	0.75
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-21.81	-86.26	-88.37	-110.99
其它	-1.49	-0.32	-1.07	-1.30
投资活动现金流	-19.82	-5.57	-9.94	-7.82
资本支出	-19.82	-5.57	-9.94	-7.82
长期投资				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	11.16	846.84	-6.38	-15.18
短期借款	15.00	-48.91	9.19	6.22
长期借款				
普通股增加	0.60	899.83	-15.12	-20.65
资本公积增加				
其他	-4.44	-4.08	-0.45	-0.75
现金净增加额	43.06	866.08	51.78	78.32

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	296.39	382.48	534.45	731.97
营业成本	159.11	203.47	280.48	370.46
营业税金及附加	2.95	6.29	8.67	11.46
营业费用	9.91	11.47	16.03	21.96
管理费用	44.48	49.72	69.48	95.16
财务费用	4.44	-4.08	-0.45	-0.75
资产减值损失	0.18	0.38	0.53	0.73
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	75.32	109.62	153.80	226.62
营业外收入	2.42	2.00	2.00	2.00
利润总额	77.74	111.62	155.80	228.62
所得税	10.87	16.74	23.37	34.29
净利润	66.87	94.88	132.43	194.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	66.87	94.88	132.43	194.33
EBITDA	83.63	111.52	159.78	232.94
EPS (元)	0.67	0.47	0.65	0.96

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	25.67%	29.04%	39.73%	36.96%
营业利润	27.70%	45.54%	40.30%	47.35%
归属母公司净利润	25.79%	41.88%	39.58%	46.74%
获利能力				
毛利率	46.57%	46.80%	47.52%	49.39%
净利率	22.56%	24.81%	24.78%	26.55%
ROE	24.18%	26.21%	27.52%	29.62%
ROIC	20.33%	24.09%	26.15%	28.36%
偿债能力				
资产负债率	40.70%	9.05%	11.31%	13.25%
流动比率	1.96	11.49	9.31	7.96
速动比率	1.74	11.22	9.03	7.69
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.28	0.35	0.42
应收帐款周转率	1.71	1.83	1.83	1.83
应付帐款周转率	1.75	2.43	2.43	2.43
每股指标(元)				
每股收益	0.67	0.47	0.65	0.96
每股经营现金	0.52	0.18	0.50	0.75
每股净资产	2.77	9.47	10.48	11.85
估值比率				
P/E	27.54	39.31	28.17	19.19
P/B	6.66	10.30	7.75	5.69
EV/EBITDA	22.85	33.85	23.68	16.19

分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn