

惠博普：立足油气开采及环保设备领域，国际化成效显著

分析师：黄平

执业证书编号：S0300209120008

Email: huangping@lxzq.com.cn

日期：2012年9月27日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、公司主要从事油气田开发相关地面系统装备的工艺技术研 究、系统设计、成套装备提供及工程技术服务业务，产品范围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，具体产品包括油气处理系统装备、三次采油系统装备、移动式高温高压测试装备、含油污泥处理装备、储油罐自动机械清洗装备等。

2、国际权威数据预计，2012年全球能源公司在油气勘探及开采领域的投资将继续增加。受页岩气等非常规油气资源以及深水项目投资的刺激，2012年全球能源公司在油气勘探及开采领域的投资将达到5950亿美元，同比增长9.3%。世界以及我国不断增长的油气开发投资，将对油气勘探、开采、处理及储运等各领域设备需求产生直接拉动作用。

3、我们认为，公司主营业务立足于油气开采和环境保护两大领域，符合国家产业政策导向，并拥有巨大的市场需求，中长期发展前景广阔，预计2012年公司收入将继续保持至30%左右的增长。2012年以后，随着我国海洋油气开采和页岩气等非常规天然气开采的加速，以及我国环保政策的逐步落实，公司收入增长有望进一步加速。

4、2007-2011年，公司综合毛利率分别为37.77%、44.52%、45.69%、46.32%和43.10%，总体维持在较高水平，显示出较强的盈利能力。2012年上半年，公司综合毛利率为37.9%，同比下降6.55个百分点。我们为，公司油气处理系统业务成本上升的负面因素已经消化，随着下半年订单和需求的回升，油气田开采系统业务毛利率也有望触底回升，我们预计，公司全年综合毛利率仍有望维持在40%左右，未来两年也将总体保持稳定。

5、公司的技术优势主要体现在三个层面：首先是工艺系统解决方案的优化与创新能力，其次是产品设计与制造能力，然后是较强的系统集成能力，这三种能力最终表现为公司极强的产品供应与技术服务能力。

6、我们预计公司2012-2014年将分别实现营业收入5.20亿元、6.95亿元和9.45亿元，分别实现每股收益0.38元、0.51元和0.71元。截止9月26日收盘，公司股价为10.26元，对应公司2012-2014年EPS的动态市盈率分别为27倍、20倍和14倍，成长性较好，我们维持其“增持”的投资评级。



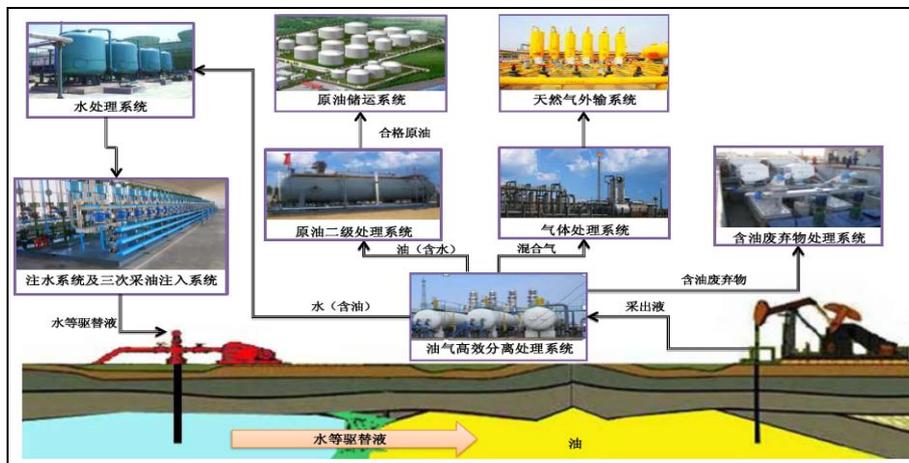
联讯证券

7、主要风险：（1）全球经济增长持续疲软或者恶化导致油气需求低迷的风险；（2）A 股市场的系统性风。

一、基本情况

公司主要从事油气田开发相关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，产品范围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，具体产品包括油气处理系统装备、三次采油系统装备、移动式高温高压测试装备、含油污泥处理装备、储油罐自动机械清洗装备等。

图表1 公司主营业务发展历程



资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

图表2 公司主要产品介绍

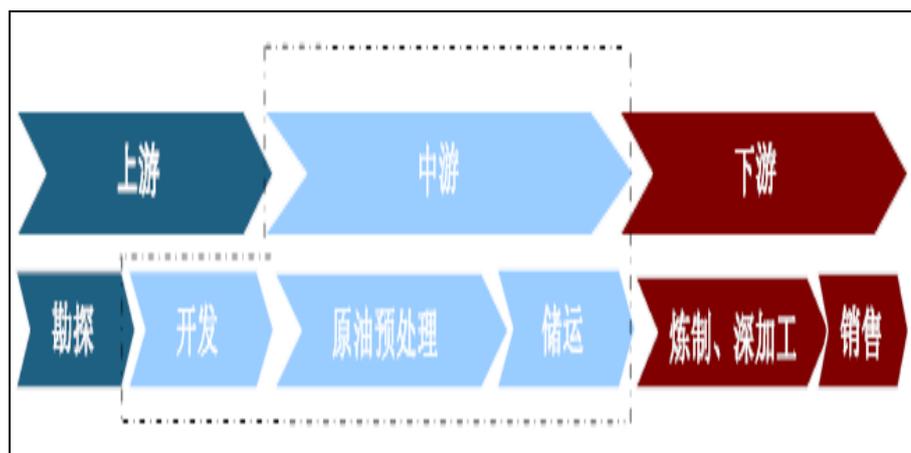
主要产品或业务	详细情况
油气处理系统装备	油气开采过程中从地下携带出大量的水、砂等各种杂质，并不能直接使用，需经过分离处理后才能进行炼化或深加工。油气处理系统装备是将油、气、水、砂分离开来，把油、气处理成合格的工业产品，把含油污水净化处理后循环利用，形成的含油废弃物环保处理的主要装备，其核心设备是各种类型及规格的分离器，辅助设备包括加热、计量等装备。油气处理是油气开发过程中的核心流程和工艺环节。
油气开采系统装备	三次采油系统装备 油田开发初期主要是依靠天然能量进行开采，一般最终采收率仅 5%~10%，称为“一次采油”；依靠人工补充油层能量的物理作用提高采收率，通常采用人工注水，保持油层压力，最终采收率可提高到 20%~35%，称为“二次采油”；经过一次采油阶段和二次采油阶段，地下仍有 60%以上的石油无法采出。有条件的油田通过使用“三次采油”方式（包括化学驱、热力驱、气体混相驱、微生物驱等采油方式），可以将原油采收率提升至 50%以上。

	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。
油田环保系统装备	含油污泥处理装备	含油污泥是在石油开采、运输、炼制和含油污水处理过程中产生的主要污染物之一，其来源广、组成复杂、粘度高、乳化严重，处理难度很大，一直缺乏经济有效的处理。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	原油储罐、含油污水沉降罐等油田及原油储运单位的大型储存容器定期清洗是日常生产的要求，传统的人工清洗方式危险性高、周期长、资源浪费严重。运用机械成套设备对储油罐进行清洗，整个清洗过程都是在密闭的环境下进行，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，完成这一工作任务的机械装备就是储油罐自动机械清洗系统装备。
油气田工程技术服务		公司油气田工程技术服务主要提供自动化工程技术服务，在完成公司自身产品的自动化控制系统及软件工程配套服务的同时，建立了较强的自动化工程技术服务能力，逐渐发展为独立的经营业务，一般包括硬件系统的设计、组装和软件系统的设计服务。业务涉及各类监测系统、监控系统、生产管理系统等。

资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

通常而言，油气开采相关产业链可分为上、中、下游三个环节，上游的主要任务是寻找地层中的油气资源并将其开采出来，一般分为勘探、开发（包括钻井、采油等）环节，中游的主要任务是进行石油的预处理、储存和运输，下游的主要任务是对石油进行炼制、深加工及其成品的销售。公司业务范围，主要集中于开发、石油预处理以及储运阶段。

图表3 公司主要产品所处的产业链环节



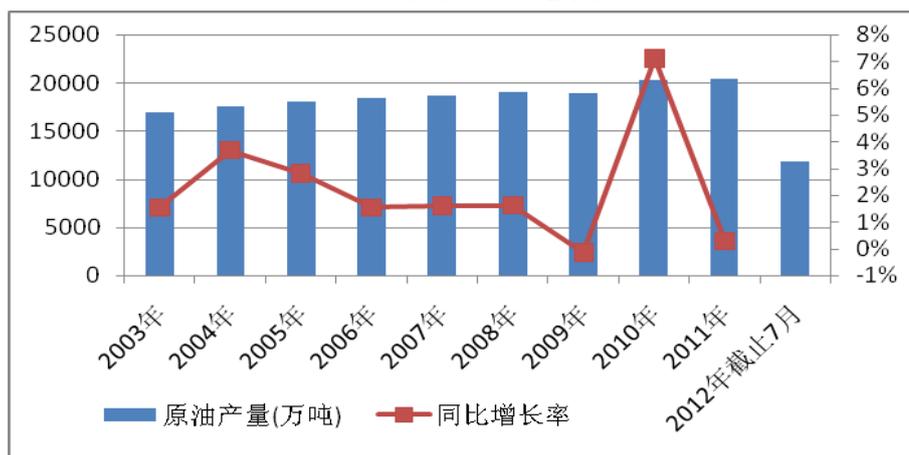
资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

二、石油和天然气的旺盛需求奠定了我国油气开采设备及服务行业长期景气的基础

伴随着经济的快速增长，我国对于能源的需求日益旺盛。根据万得资讯的数据，2003年，我国原

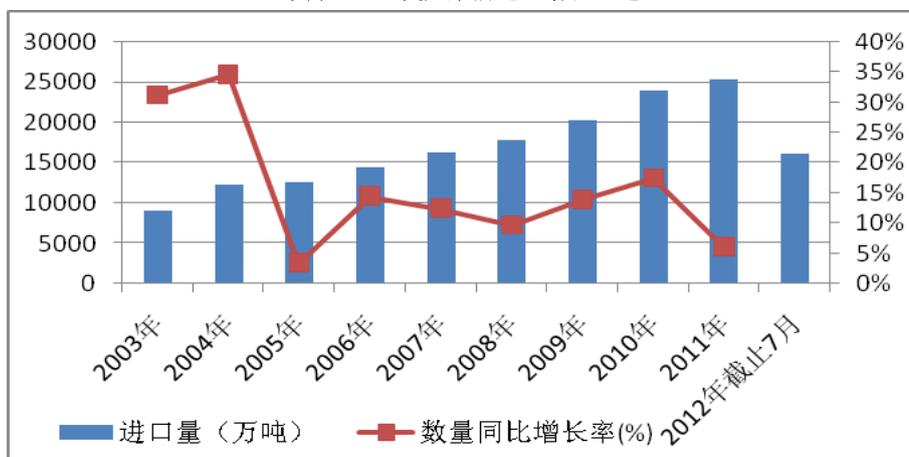
油产量仅为16960万吨，到2011年已增长至20365万吨，除2009年受全球金融危机的滞后影响出现小幅下降之外，其它年份均保持正增长。然而，国内原油生产远远不能满足我国经济发展的实际需求，其结果是原油进口的快速增长。2003年，我国原油进口量为9112万吨，到2011年这一指标就快速增长至25378万吨，超过了当年国内原油总产量，2003-2011年年复合增速高达13.66%，而原油进口价格除2009年受金融危机影响有所下降之外，总体也呈逐年上升态势。

图表4 我国原油产量逐年增长



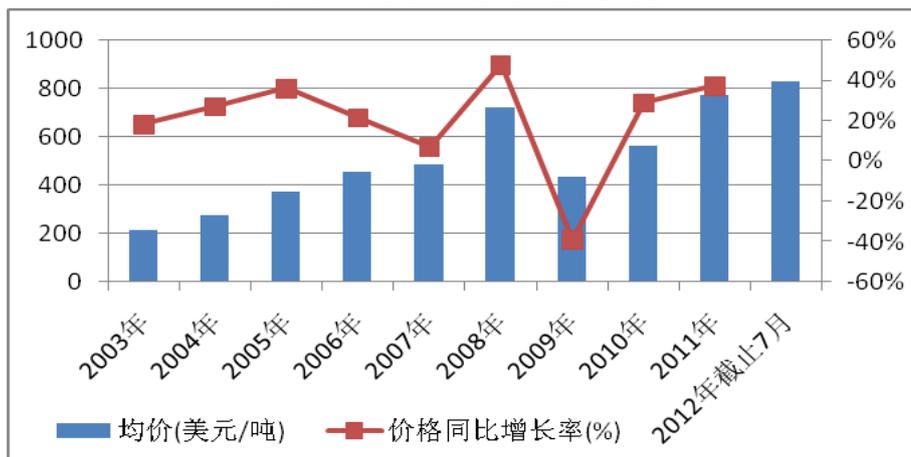
资料来源: wind、联讯证券投研中心

图表5 我国原油进口增长迅速



资料来源: wind、联讯证券投研中心

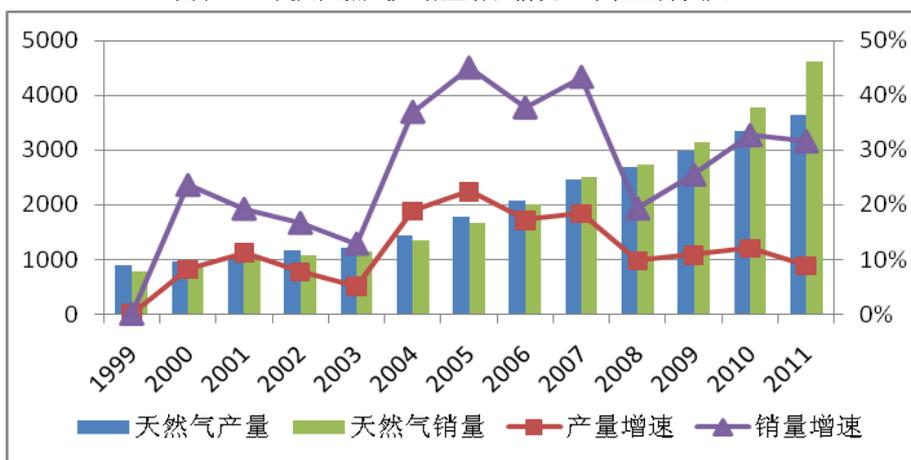
图表6 我国原油进口价格变化情况



资料来源: wind、联讯证券投研中心

除了石油之外,我国天然气产销量也一直呈现快速增长。1999年,我国天然气产销量分别为889十亿立方英尺(约252亿立方米)和782十亿立方英尺(约222亿立方米),到2011年,产销量分别增长至3629十亿立方英尺(约1028亿立方米)和4624十亿立方英尺(约1309亿立方米),年复合增速分别为12.43%和15.96%。根据国家发改委近期发布的数据,2012年1-7月,我国天然气产量为623亿立方米,同比增长5.9%,天然气消费量为828亿立方米,同比增长12.8%,进口天然气233亿立方米,同比增长38.6%。未来十年,随着经济继续保持较快增长,我国对于能源的需求仍会不断增长。目前,我国原油的对外依存度已经超过50%,天然气进口比例也接近30%,出于能源安全的考虑,未来我国必须加大对油气资源的开采力度。

图表7 我国天然气产销量增长情况(十亿立方英尺)



资料来源: wind、联讯证券投研中心

2012年5月9日,我国首座自主研发的深水钻井平台“海洋石油981”在南海水域成功开钻。“海洋石油981”钻井深度达1500米,最大深度达3000米,标志着中国海洋石油开采由“浅水”迈向“深水”领域。

图表8 “海洋石油981”深水钻井平台



资料来源：中国网、联讯证券投研中心

另外，2012年3月16日，国家能源局正式发布《页岩气发展规划(2011-2015)》，规划提出，到2015年国内页岩气产量将达65亿立方米，而2020年则力争实现600-1000亿立方米。按照规划，未来页岩气将成为我国能源的重要支柱。

图表9 我国页岩气开发目标

目标	内容
总体目标	到 2015 年，基本完成全国页岩气资源潜力调查与评价，掌握页岩气资源潜力与分布，优选一批页岩气远景区和有利目标区，建成一批页岩气勘探开发区，初步实现规模化生产。页岩气勘探开发关键技术攻关取得重大突破，主要装备实现自主化生产，形成一系列国家级页岩气技术标准和规范，建立完善的页岩气产业政策体系，为“十三五”页岩气快速发展奠定坚实基础。
具体规划目标	基本完成全国页岩气资源潜力调查与评价，初步掌握全国页岩气资源量及其分布，优选 30~50 个页岩气远景区和 50~80 个有利目标区；探明页岩气地质储量 6000 亿立方米，可采储量 2000 亿立方米。2015 年页岩气产量 65 亿立方米；形成适合我国地质条件的页岩气地质调查与资源评价技术方法，页岩气勘探开发关键技术及配套装备；形成我国页岩气调查与评价、资源储量、试验分析与测试、勘探开发、环境保护等多个领域的技术标准和规范。
2020 年远景展望	在基本摸清页岩气资源情况、勘探开发技术取得突破基础上，“十三五”期间，进一步加大投入，大幅度提高 19 个勘探开发区的储量和产量规模。同时，大力推进两湖、苏浙皖、鄂尔多斯、南华北、松辽、准噶尔、吐哈、塔里木、渤海湾等勘探开发，建成新的页岩气勘探开发区。力争 2020 年产量达到 600-1000 亿立方米。

资料来源：国家能源局网站、联讯证券投研中心

海洋石油以及页岩气等非常规天然气的开采，将为我国油气资源开辟新的来源。未来10-20年，我国对于石油和天然气的旺盛需求，奠定了油气开采设备及服务行业长期景气的坚实基础。

三、国内外油气勘探和开采投资继续保持较快增长

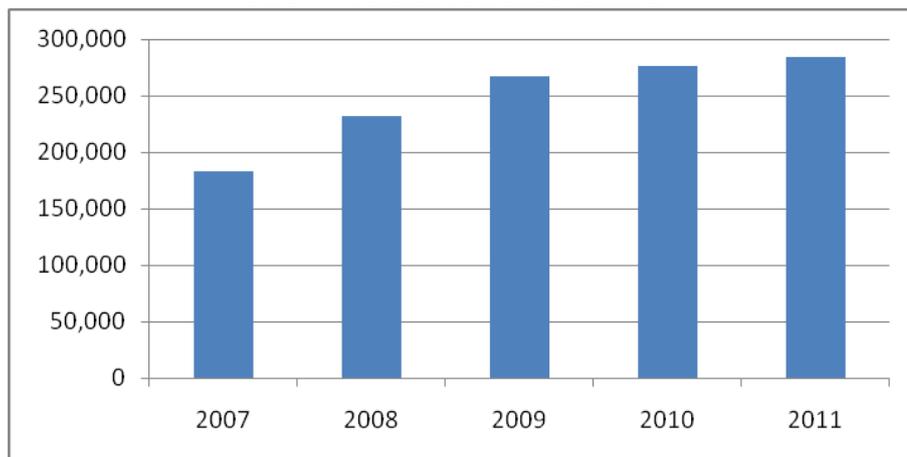
尽管全球经济仍处于曲折复苏中，但是世界油气勘探及开采投资仍保持强劲增长。国际权威数据预计，2012年全球能源公司在油气勘探及开采领域的投资将继续增加。受页岩气等非常规油气资源以及深水项目投资的刺激，2012年全球能源公司在油气勘探及开采领域的投资将达到5950亿美元，同比增长9.3%。就我国的情况而言，我们以中石油、中石化和中海油三大油企资本支出来加以分析，数据显示，近几年三大油气巨头资本支出均保持较快增长。2007-2011年，中石油资本支出年复合增速高达11.70%，明显高于我国经济增速。其中，2011年资本支出达高达2844亿元。中石化2011年资本支出1302亿元，同比增长14.55%。中海油2011年资本支出达406亿元，同比增长26.68%，2012年其资本支出预算为587-695亿元，同比增速高达44.77-71.23%，这在一定程度上表明，随着陆上油气资源的逐步减少，我国油气开采正在逐步向海上转移。世界以及我国不断增长的油气开发投资，将对油气勘探、开采、处理及储运等各领域设备需求产生直接拉动作用。

图表 10 中海油资本支出情况



资料来源：中海油网站、联讯证券投研中心

图表11 中石油资本支出情况（百万元）



资料来源：中石油网站、联讯证券投研中心

四、行业竞争竞争格局

近些年，国内三大油气公司勘探开发投资规模逐年增加，2011年油气勘探开发资本性支出合计约4552亿元。一般而言，公司所处行业国内市场规模占三大油企资本支出的10%左右，约合455亿元。其中，三大油气公司下属的工程公司或专用设备制造厂承接的合同金额约占85%，以建设工程总承包和提供部分常规设备为主，其中超过50%设备不能自制，需要外购，剩下的市场份额由超过50家民营企业和外资企业共同分享。

在油气处理领域，公司产品在高含水、稠油和重质油处理为主的高端领域市场份额较高，而油气开采领域的三次采油注入装备、地面测试装备和油田环保领域的含油污泥处理装备、储油罐自动机械清洗装备均属于新兴行业，技术门槛较高，竞争对手相对较少，公司也占据了较大的市场份额。

相比国际知名企业而言，公司产品价格优势较为明显，而技术上的差距并不大；与国内或者其它发展中国家同类企业相比，公司产品无论是在设计水平还是制造水平方面均有明显的优势。但是，相比国际巨头而言，公司在品牌、过往业绩以及渠道等方面差距仍然较为明显。

图表 12 公司主要竞争对手基本情况

公司	基本情况
斯伦贝谢 (Schlumberger)	斯伦贝谢公司是注册于法国、目前全球最大的国际化综合性勘探开发技术服务公司，为世界各地油气行业客户提供优化的技术服务、项目管理和信息解决方案，其在物探、测井、钻井工艺和采油工艺方面位居全球前列，2011 年公司收入为 395 亿美元。
哈里伯顿 (Halliburton)	哈里伯顿公司组建于 1919 年，注册于美国、是目前全球最大的综合性油田勘探与开发技术服务公司和工程建设公司，其在测井、钻井工艺、采油工艺和工程建设方面位居全球前列，2011 年公司收入为 248 亿美元。

贝克休斯(Baker-Hughes)

贝克休斯是注册于美国，是目前全球一流的工程与建设服务商，主要提供油气勘探、开发生产所需的产品、服务及综合解决方案，其在物探、钻井工具与钻头、测井方面位居全球前列，2011年公司收入为198亿美元。

北京迪威尔石油天然气技术开发有限公司

北京迪威尔石油天然气技术开发有限公司注册资金1,680万元，位于北京中关村科技园——土地信息产业区内，是中国石油集团工程设计有限责任公司的控股子公司。该公司主要产品为油气处理橇装设备、加热换热设备、自动控制和油田化学药剂等。该公司隶属于中国石油，具有先天的市场优势，是本公司国内三大石油公司海外项目的主要竞争者。

兰州石油机械研究所

兰州石油机械研究所为中国机械装备(集团)公司全资子公司，成立于1960年5月。该公司主要从事石油钻采机械、炼油化工设备与炼油化工和天然气处理、海洋与沙漠石油设备和工程、轻工与食品机械的研究、设计、开发、制造及石油钻采机械和炼油化工设备的性能测试与评定、石油和石油化工及其装备的计算机软件引进与开发、技术咨询及相关工程设计与总承包等业务。该公司业务收入大部分来自于炼油化工装备和石油钻采机械装备。其下属的海洋石油设备与工程部的产品与本公司相似，有时会与本公司发生直接竞争。与之相比，公司在油气水处理装备领域产品种类较为齐全，在国内陆上油田及三大石油公司海外项目中本公司具有优势，但该公司历史悠久，在国内近海油田的份额高于本公司，是本公司海上油田业务的主要竞争对手。

承德江钻石油机械有限责任公司

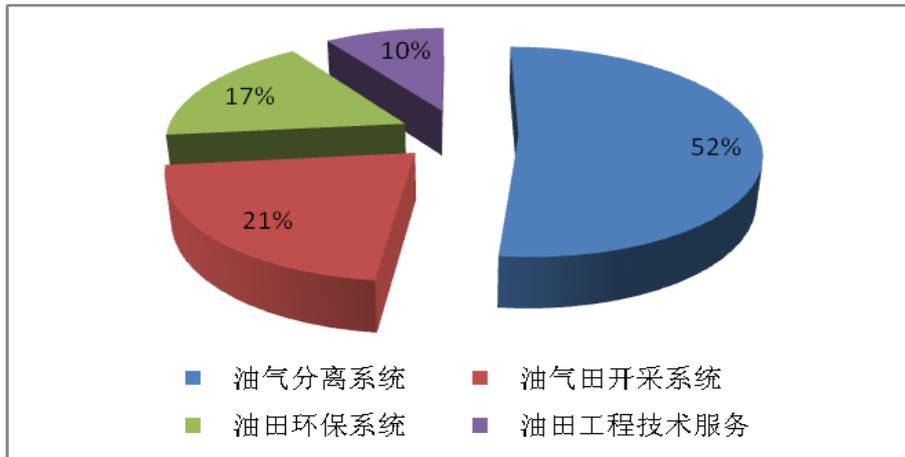
承德江钻石油机械有限责任公司成立于1999年12月，注册资本4,147万元人民币。公司主要从事石油行业高压钻采及相关配件业务。与本公司相比，该公司具有较强的加工制造能力，其与本公司发生竞争的产品主要是测试分离器。

资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

五、立足于油气开采和环保设备两大领域，公司营业收入有望持续保持快速增长

在公司营业收入中，油气分离系统业务占比达52%，为公司第一大主营业务，其次为油气田开采系统业务，占比21%，此外，油田环保系统和油田工程技术服务业务占比分别为17%和10%

图表13 公司主营业务格局



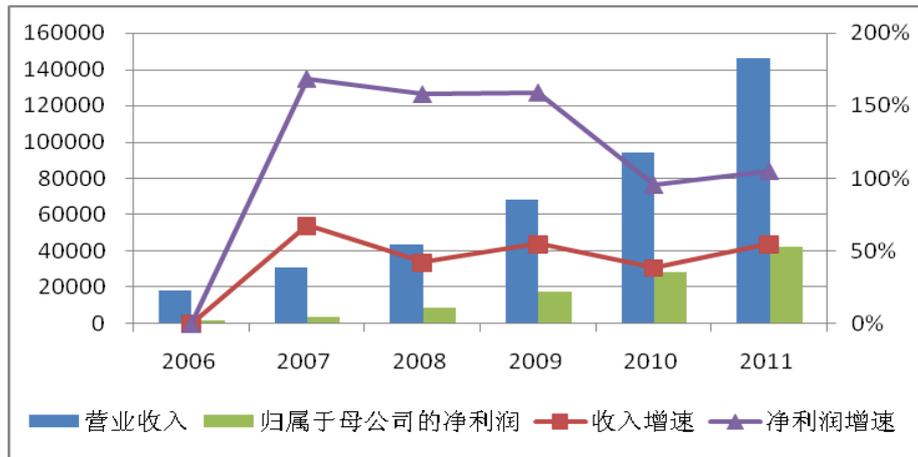
资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

2007-2011年，公司分别实现营业收入1.52亿元、1.78亿元、2.36亿元、2.96亿元和4.04亿元，年复合增速为27.74%，分别实现归属于母公司所有者的净利润2469万元、4253万元、5316万元、6687万元和9189万元，年复合增长率达38.89%。2012年上半年，公司实现营业收入1.96亿元，同比增长29.70%；实现归属于母公司所有者的净利润3120万元，同比增长6.38%，净利润增速低于收入增速，主要是由于综合毛利率下降所致。

在各项业务中，油气处理系统业务收入同比增长88.40%，主要是由于公司海外油气处理项目大幅增长所致；油气田开采系统基本与去年同期持平，该业务订单大部分将于下半年确认收入；油田环保设备业务符合我国节能环保产业政策要求，上半年实现收入3371万元，同比增长76.51%；油田工程技术服务业务同比大幅下降48.50%，主要是由于子公司北京奥普图控制技术有限公司的自动化工业业务大幅下降所致。

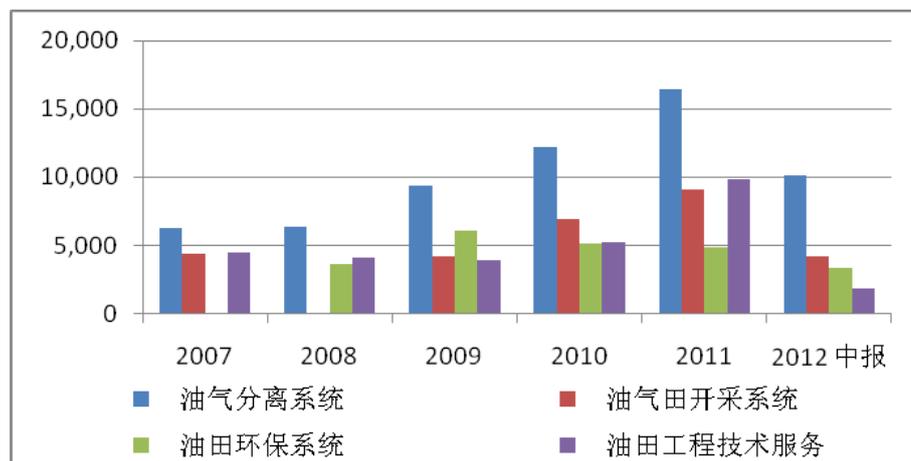
我们认为，公司主营业务立足于油气开采和环境保护两大领域，符合国家产业政策导向，并拥有巨大的市场需求，中长期发展前景广阔，预计2012年公司收入将继续保持至30%左右的增长。2012年以后，随着我国海洋油气开采和页岩气等非常规天然气开采的加速，以及我国环保政策的逐步落实，公司收入增长有望进一步加速。

图表14 近几年公司业绩增长情况（万元）



资料来源：公司招股意向书、联讯证券投资研究中心

图表15 公司各项业务增长情况（万元）

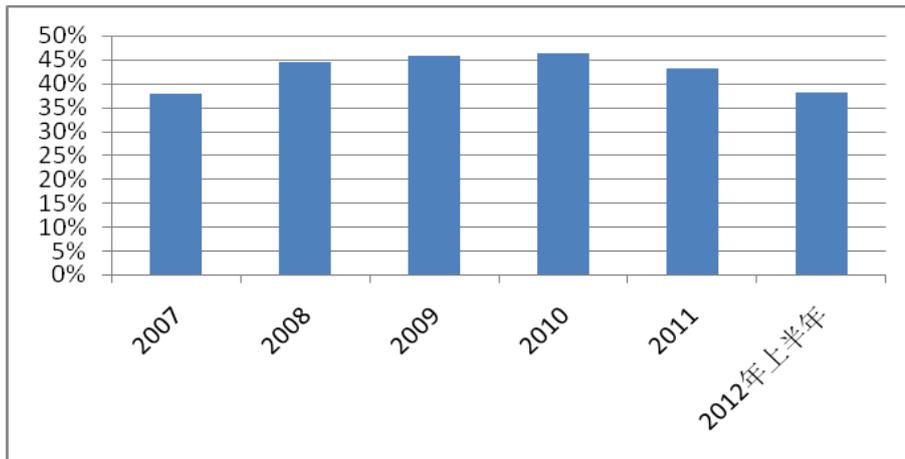


资料来源：公司财务报表、联讯证券投资研究中心

六、毛利率下半年有望触底回升，总体将维持高位

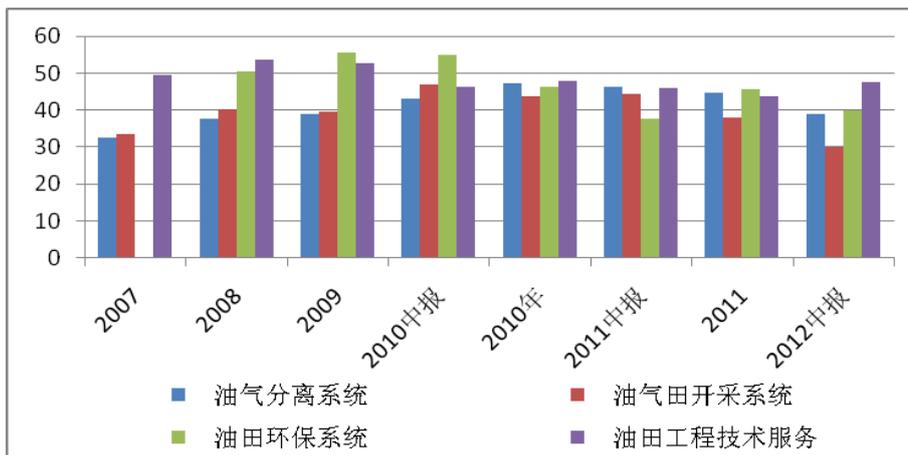
2007-2011年，公司综合毛利率分别为37.77%、44.52%、45.69%、46.32%和43.10%，总体维持在较高水平，显示出较强的盈利能力。2012年上半年，公司综合毛利率为37.9%，同比下降6.55个百分点，主要原因在于，一方面，由于原材料、人工价格上升，公司油气处理系统业务毛利率同比下降7.23个百分点，另一方面，上半年公司油气田开采系统业务为了赢得市场，采用了低价定价策略，导致毛利率同比大幅下降14.49个百分点。我们认为，公司油气处理系统业务成本上升的负面因素已经消化，随着下半年订单和需求的回升，油气田开采系统业务毛利率也有望触底回升，我们预计，公司全年综合毛利率仍有望维持在40%左右，未来两年也将总体保持稳定。

图表16 公司综合毛利率变化情况



资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

图表17 公司各项业务毛利率变化情况 (%)



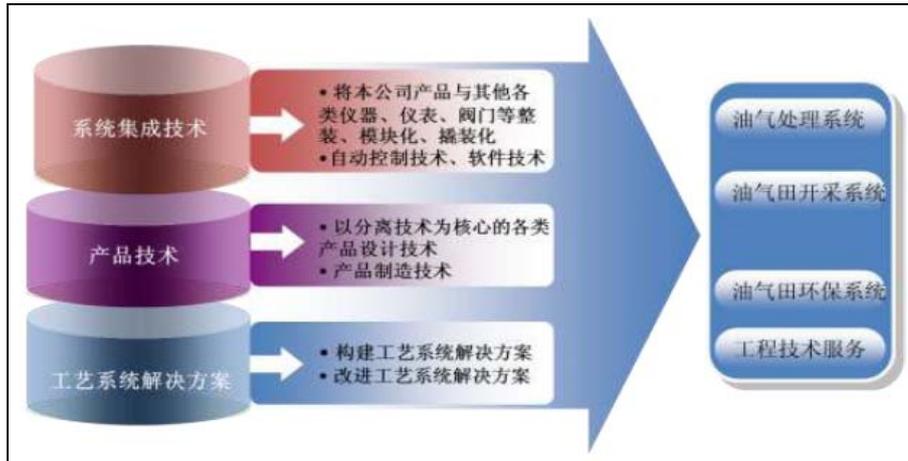
资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

七、公司主要竞争优势

1、技术优势

一直以来，公司始终坚持“科技创新、以人为本”的理念，贯彻以技术创新为驱动力的发展战略，形成了以分离技术为核心的油气处理领域的专业化优势，并将这一优势逐步拓展至油气开采、油田环保等领域。公司的技术优势主要体现在三个层面：首先是工艺系统解决方案的优化与创新能力，其次是产品设计与制造能力，然后是较强的系统集成能力，这三种能力最终表现为公司极强的产品供应与技术服务能力。

图表18 公司技术优势明显



资料来源：招股意向书、联讯证券投研中心

图表19 公司历年来主要研发项目情况

时间	研发项目情况
1999年	开发出具有国际领先水平的三次采油低剪切锥阀式聚合物流量调节器，帮助大庆油田实现了三次采油“一泵对多井”新工艺。
2001年	开发出具有国内领先水平的高效油气水砂四相分离器，成功解决胜利油田重质特高含水采出液分离的难题。
2002年	成功开发出 SNAP、SCADA 控制系统，并应用于中洛线原油长输管线监控系统，实现了国内首次泵到泵原油全密闭输送。
2003年	在中海油推行海上装备国产化进程中，开发出了当时国内直径最大的海上高效油气水砂四相分离器，并成功应用于中海油 113 号海上油田（FPSO）。
2005年	开发出具有国际先进水平的高温高压测试装备，从而打破了欧美国际大公司在该领域的垄断地位。
2007年	开发出中国第一台具有自主知识产权的储油罐自动机械清洗装备，改变了该领域依赖进口的局面。
2008年	开发出中国第一套自动热化学机械分离含油污泥处理装备，并实现了在大庆油田的首次应用
2009年	开发出具有国际先进水平的车载式移动测试装备，并在与国际知名企业的竞标中成功胜出，产品跻身阿尔及利亚、科威特等国市场。
2010年	完成了移动式污泥处理站的开发，实现了在洛阳石化的应用。此外，还完成了目前大庆油田最大的 CO2 混相驱试验工程项目（一期工程）的全部设计任务。
2011年	完成了高效离心分离技术的研究，该技术主要是采用新型的翼片涡旋式分离结构，解决叠片式分离结构存在的来液波动适应范围小（20%），机械转速高，维护成本高，效率低等问题，实现来液波动适应率 100%。
2011年	完成了电絮凝工艺用于含油污水处理的研究，该技术主要用于涉及石油、冶金、机械、化工、轻工等多种行业的水处理系统，具有破乳效果好，油去除率>95%，COD 去除率>99%、悬浮物去除率>75%，设备结构紧凑、占地面积小；无需加

药、运行费用低；连续运行，自动操作，易管理维修等优点。

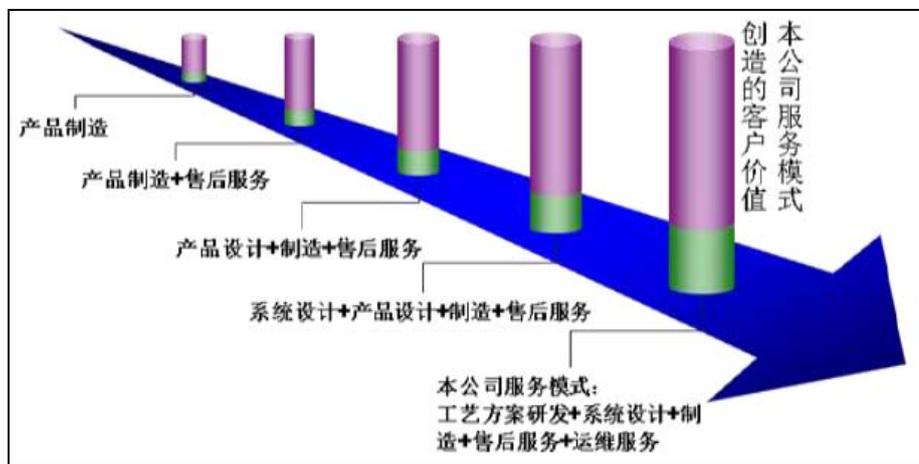
2011年	公司研发了 HBP-II 型储油罐清洗设备、HBP-III 型储油罐清洗设备及油罐清洗固液分离设备，主要是为 50000m ³ 以下储罐清洗、成品油储罐清洗及储罐内沉积的泥沙及杂质清除而开发的。
2012 年上半年	石化废水处理改造先导试验，通过电化学或臭氧-紫外联合等高级氧化技术去除废水中难降解有机物，实现了腈纶废水处理领域中的一大技术创新。
2012 年上半年	移动式燃油锅炉及烟气净化装置，该装置能够对烟气进行净化和再利用，同时减少了能源消耗，达到了节能环保的目的。
20124 年上半年	撬装式热解焚烧炉，能够实现石油泥渣无害化处理，解决了石油污泥难以环保处置的难题。

资料来源：招股意向书、联讯证券投研中心

2、服务模式的优势

公司是国内少数RIDMIS油田装备及技术服务商之一，这种一体化的服务模式根据客户的个性化需求，改进整个工艺流程，并进行相应的工艺设备制造、系统集成，进而提供成套装备，进行相关的运营维修服务，使得公司能够获取产业链价值的绝大部分，获得比一般制造企业和系统集成商更高的利润。而且，这一模式还有利于增强了公司的营销能力，提高客户对公司的忠诚度和依赖性。

图表20 公司一体化的服务模式



资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

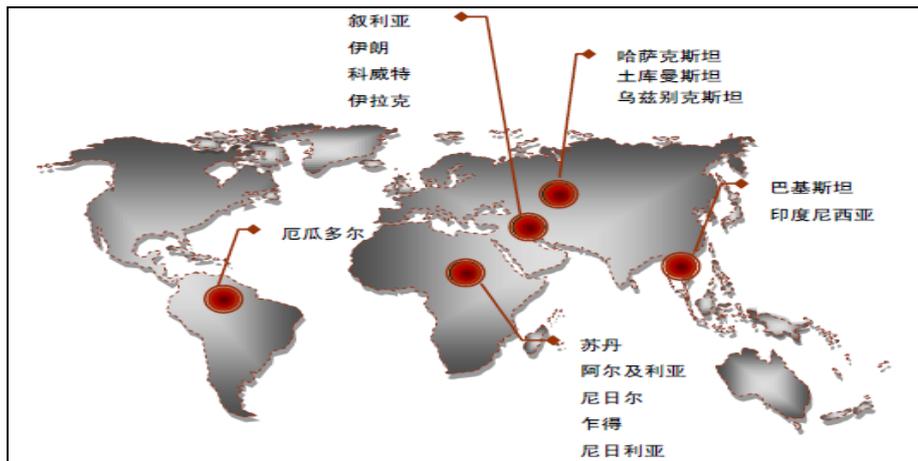
3、国际化的竞争优势

自成立之初，除了技术驱动之外，公司还将国际化确立为公司另一重要发展战略，这一战略使得公司在技术、市场、服务等各方面能够紧跟或引领国际最新趋势，始终保持领先地位。目前，公司产品已累计覆盖海外15个国家和地区、超过20个油田，已经获得阿尔及利亚、伊朗、伊拉克、乌兹别克斯坦等国石油公司的合格供应商准入资格，在市场准入更为严格的“海湾六国”（阿联酋、阿曼、巴林、

卡塔尔、科威特和沙特阿拉伯)，公司已经通过阿联酋阿布扎比ADNOC公司、卡塔尔QP公司、科威特石油（KPC）公司准入的资格预审。

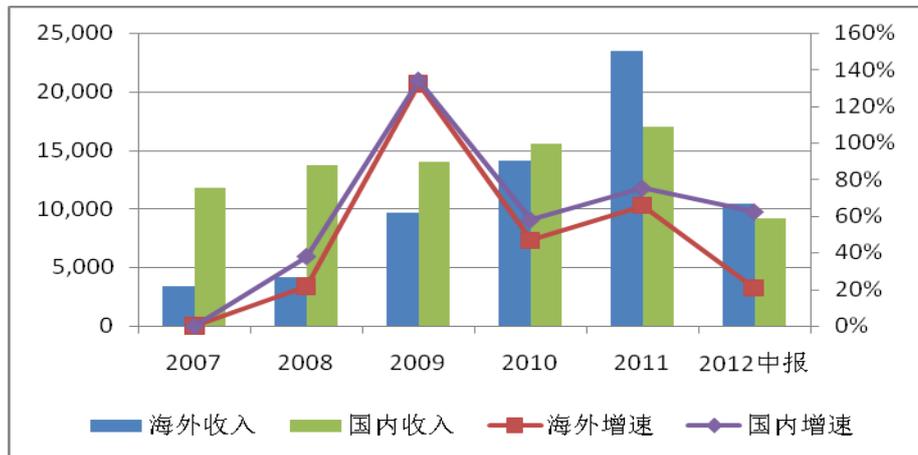
近几年，公司海外收入一直保持快速增长，2007-2011年海外市场收入年复合增速高达61.88%，占营业收入的比重逐年提高，并在2011年首次超过国内市场销售收入。与国际竞争对手相比，公司产品性价比优势明显，海外市场为公司业绩的持续快速增长打开了另一广阔的发展空间。

图表21 公司产品的国际覆盖范围



资料来源：公司招股意向书、联讯证券投研中心

图表22 公司国内和海外市场收入增速情况（万元）



资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

图表23 公司产品参与的部分海外项目情况

工程名称	详细情况
苏丹油田管线工程	<p>惠博普主要参与了苏丹油田 37 号区块石油输送管线工程和苏丹 GNPOC6 号区块轻质油输油管线工程的工程设计，采购，建设和调试工作。其中，苏丹油田 37 号区块石油输送管线工程中的主要管线建设长度达到 480 公里，管线直径为 711 毫米；在苏丹 GNPOC 公司在 6 号轻质原油带的输油管线工程的工作区域长约 97.8 公里，直径为 711 毫米，3PP 涂层的输油管线。建成后，该输油管线输送量会达到每天 60000 桶原油。</p>
叙利亚（GBB）国家油气田	<p>2004 年底顺利中标叙利亚国家石油公司油气田地面测试计量装置系统，该装置系统已顺利交付用户投产使用，打破了欧美企业在该装置系统的垄断局面。并为该装置系统后续在叙利亚、阿尔及利亚、哈萨克斯坦等国家推广奠定了基础。</p> <p>2005 年初 HBP 公司参与了叙利亚国家 GEBEIBE 油田中心处理站油气处理设备项目投标，并一举中标。在工期短、任务重的情况下，通过精心设计、科学管理顺利完成了 16 台套设备（包括 2 台二相分离器，2 台三相分离器，1 台除油器，2 台油油换热器，2 台电脱水器，1 台闭排罐，3 台相变加热炉，3 台脱水泵）的设计、制造任务，该工程于 2006 年 7 月 20 日顺利投产并达到合同指标。</p> <p>2009 年下半年，HBP 公司一举获得叙利亚 GEBEIBE 油田分离器、加热炉等项目，2009 年底要求完成项目交货。在工期如此短的情况下，HBP 人日夜奋斗，成功地完成了这些项目，目前设备运行良好，良好的信誉为 HBP 公司进一步巩固在叙利亚油气田的市场地位。</p>
阿尔及利亚国家油气田	<p>2005 年在与三家实力雄厚的法国公司激烈竞标中，HBP 公司以技术一标的业绩中标扎尔泽油田四座计量转油站油气处理设备（包括 8 台生产分离器撬、4 台计量分离器撬、8 台计量罐撬）。2007 年再次中标扎尔泽油田项目（包括 6 台卧式三相分离器、3 台立式三相分离器、6 套立式气水两相分离器）。</p> <p>2006 年初顺利完成了 SBAA 油田转油站的 EP 工作，向用户提供了包括生产分离器撬、计量分离器撬、相变加热炉撬、外输泵撬及 SCADA 站控系统在内的全套设备，并于 2006 年 9 月顺利投产。</p> <p>2008 年初，HBP 公司又获得扎尔泽油田二期工程建设项目，为其设计制造了生产分离器 6 台、计量分离器 3 台、气水分离器 6 台，计量罐 6 台。2008 年底，HBP 高效率地完成了设备制造，设备投产后运行良好。</p>
厄瓜多尔国家油气田	<p>2007 年，HBP 公司为厄瓜多尔国家安第斯石油公司提供了组合式加热分离器、组合式加热电脱水器。该形式的油气处理设备是 HBP 专门为了满足南美热带雨林环境油气田开发而设计的，具有流程简化、自动化程度高，加热效率高、分离效果好等特点，该产品进入厄瓜多尔打破了欧美国家在该地区的垄断。</p>

哈萨克斯坦国家油气田	近三年来，HBP 公司分别为哈萨克斯坦中油阿克纠宾油气股份公司所属的扎那若尔油田、肯基亚克盐上油田、盐下油田、北布扎奇油田、阿雷斯等油田、中哈天然气管道建设工程及中哈阿塔苏-阿拉山口原油管道建设工程提供了测试分离器撬、加热炉撬、生产分离器撬、计量分离器撬、天然气过滤器等设备共计 150 余台套。2008 年承担了让纳诺尔油田 300 万方/天天然气分子筛脱水工程的 EP 任务，投产后水露点控制在-40℃以下，保证了近 400 口注气井的正常运行。
伊朗 MIS 油田	2009 年，HBP 公司成功进入 MIS 油田，为该油田的开发项目提供了电脱水器、测试分离器、生产分离器等 24 台设备。这些设备集成了公司多项专利技术，为客户提供了高水平、高处理效率的设备，也为公司在伊朗树立了良好的品牌形象。
伊拉克	2009 年，HBP 公司中标伊拉克供水系统项目；2010 年公司又获得伊拉克 AHDEB 油田电脱分离器项目 4 个，这不仅是对我公司分离技术的肯定，也是对我公司电脱技术的充分认可。
苏丹国家油气田	至 2003 年以来，HBP 公司分别向苏丹 FULA 油田、37 区油田提供生产分离器撬、加热分离器撬、火炬分液罐撬、压力管道除砂器撬、井口除砂器、气体洗涤器、气体分离器共计 110 余台套。

资料来源：公司网站、联讯证券投研中心

八、盈利预测与投资建议

根据我们的模型，我们预计公司2012-2014年将分别实现营业收入5.20元、6.95亿元和9.45亿元，分别实现每股收益0.38、0.51和0.71元。截止9月26日收盘，公司股价为10.26元，对应公司2012-2014年EPS的动态市盈率分别为27倍、20倍和14倍，成长性较好，我们维持其“增持”的投资评级。

图表24 公司各项业务收入预测（万元）

业务	2010	2011	2012E	2013E	2014E
油气分离系统	12244	16461	26337	38188	53464
同比增长	30.01%	34.44%	60.00%	45.00%	40.00%
油气田开采系统	6989	9149	10064	12077	15700
同比增长	67.02%	30.91%	10.00%	20.00%	30.00%
油田环保系统	5143	4919	7378	10698	14977
同比增长	-15.41%	-4.36%	50.00%	45.00%	40.00%
油田工程技术服务	5264	9869	8221	8537	10359
同比增长	34.88%	87.48%	-16.69%	3.84%	21.35%
合计	29639	40397	52000	69500	94500

资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

图表25 公司盈利预测（万元）

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	29,639	40,397	52,000	69,500	94,500
营业成本	15,911	22,984	31,200	41,500	55,500
营业税金及附加	295	220	284	379	516
销售费用	991	2,050	2,340	2,780	3,308
管理费用	4,448	5,474	6,760	8,688	11,340
财务费用	444	-1,105	-1,872	-1,738	-945
资产减值损失	18	422	406	542	737
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	7,532	10,352	12,883	17,349	24,045
加：营业外收入	316	141	468	487	473
减：营业外支出	74	90	130	174	236
利润总额	7,774	10,403	13,221	17,661	24,281
减：所得税费用	1,087	1,214	1,562	2,088	2,839
净利润	6,687	9,189	11,658	15,573	21,442
归属于母公司所有者的净利润	6,687	9,189	11,658	15,573	21,442
少数股东损益	0	0	0	0	0
EPS(元)	0.22	0.30	0.38	0.51	0.71

资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

九、主要风险

- 1、全球经济增长持续疲软或者恶化导致油气需求低迷的风险
- 2、A股市场的系统性风。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。