

# 惠博普（002554）

## —优秀的油气处理系统提供商

### 投资要点：

1、公司是国内少数能够提供一体化综合服务的油气田装备及技术服务商之一，并率先成为具有整站场油气处理成套系统装备海外业绩的服务商。公司主营业务为油气处理系统、油气开采装备系统、油田环保系统和油田技术服务四大块，2008-2009年、2010年上半年公司营业收入分别为1.78亿元、2.36亿元和1.12亿元，净利润分别为4253万元、5316万元和1935万元，呈现良好的增长态势。

2、分离技术为核心的专业化优势是公司发展的动力。公司的产品较好的帮助油气开发企业实现了油气开采的高效化、环保化，并提高了采收率。高效分离器、低剪切锥阀式流量调节器在国内高端领域占有极高的市场份额；首创的含油污泥自动热化学机械分离技术和打破国外的技术垄断开发的移动式高温高压测试装备、储油罐自动机械清洗装备等都创造了较好的业绩。由于具备了研发、设计、制造、服务一体化的综合技术服务能力，公司不断开发出创新产品和承担国内三大石油公司的试验性项目，每1-2年就有创新性产品或试验性项目完成。由于竞争优势明显，近三年公司产品毛利率维持在40%以上的高水平。

3、主导业务油气分离设备仍有成长空间。为提高油田采出率以弥补产量的自然递减，全球油气水处理装备不断新增巨额投资，公司核心技术产品油气分离设备拥有巨大成长空间。陆上油田用高效分离器（三相、四相）、高效电脱水及电脱盐装置将继续依托国内三大石油公司市场和围绕“走出去”战略拓展，而海洋油田用FPSO专用高效分离器及海洋平台专用分离器将极大受益于国家海洋油气田开发。

4、油田环保业务有望迎来快速增长。目前全球油田环保市场年需求近30亿美元。随着国家环保力度的加大，国内相关投资每年超40亿元。公司专利含油污泥处理装备开发国内市场迅速，有望成为业绩增长的重要动力；自主研发的储油罐自动机械清洗装备，具备极佳的进口替代性。

5、海外业务是重要增长动力。公司依托三大石油公司海外油气田项目，间接和直接进入国际市场，现已覆盖非洲、南美、中亚、西亚等15个国际主要产油国的20多个油田，形成海外业务先发优势，收入占比已超50%。随着国内三大石油公司海外庞大项目的逐渐展开，公司海外收入将快速增长。

2011年02月11日

### 发行主要数据

发行后总股本（百万股）	135
流通 A 股（百万股）	35
大股东名称	黄松
大股东持股比例	16.8%
流通 A 股占比	25.92%

### 联系方式

研究员：	李朝松，周海鸥
职业证书编号：	S0020208060732
电 话：	021-51097188-1883
电 邮：	lichaosong@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国上海市浦东南路 379 号 金穗大厦 15F（200120）

6、募集资金项目。本次募集资金将用于油气田开发装备产研基地建设项目，项目投资总额 2.4 亿元，建设期 18 个月。完全达产后，预计每年可实现销售收入 6.12 亿元，利润总额 1.74 亿元。

图表 1 募集资金项目产能

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

资料来源：公司招股说明书 国元证券研究中心

7、公司估值及申购建议。我们预计公司 2010 年-2012 年实现 EPS 分别为 0.68 元（按发行后计算每股收益为 0.5 元）、0.73 元和 1.09 元；给予公司 2011 年 32-36 倍市盈率，对应二级市场合理价格为 23.4-26.3 元。我们给予一二级市场 20%的折扣，建议询价区间为 18.7-21 元。

图表 2 利润预测表

单位：百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	236	295	419	602
营业成本	128	160	226	325
营业税金及附加	2	2	3	5
营业费用	6	9	12	17
管理费用	33	43	59	81
财务费用	2	2	2	2
营业利润	59	79	116	172
利润总额	60	79	116	172
所得税	7	12	17	25
净利润	53	68	99	147
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	53	68	99	147
EBITDA	61	84	123	181
EPS (元)	0.53	0.68	0.73	1.09

资料来源：国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn