



计算机/信息技术

恒泰艾普 (300157)

安泰瑞油田区块增产大有可为，期待并购落地

——签订 4000 万加元油服合同点评

	王浩 (分析师)	吕娟 (分析师)	黄琨 (分析师)
	0755-23976068	021-38676139	021-38674935
	wanghao013539@gtjas.com	lvjuan@gtjas.com	huangkun010844@gtjas.com
证书编号	S0880513090004	S0880511010047	S0880513080005

本报告导读:

恒泰艾普获加拿大安泰瑞总值 4000 万加元油服订单，海外油田增产将成为公司未来新的增长极，预计期待战略并购能尽快落地。

投资要点:

维持盈利预测及增持评级。基于公司的发展战略和以往丰富并购案例，预计公司此次停牌重组是继续做战略并购，有望增厚公司业绩。下属各级子公司协同效应逐渐增强，预计有望协同获取更多订单。维持 2014-16 年 EPS 为 0.50、0.73、0.94 元，维持目标价 21.33 元，维持增持评级。

事件: 10 月 14 日晚间公告与关联方加拿大安泰瑞公司近日签署了《关于开发 BRETON, TWO CREEK, NIPISI, STRATHMORE & SAKWATAMAU 等油田的协议》，协议约定服务履行期间为 2014 年 9 月 17 日至 2015 年 12 月 31 日。协议金额为在 2015 年 12 月 31 日或之前，公司完成总额为 4000 万加币的区块开发服务。同时公司发布前三季度业绩预告，预计 1-9 月净利 8856.64~10466.94 万元，同比增长 10%-30%。

获安泰瑞油田增产服务合同，海外油田增产仅刚开始。公司利用卓越的油气资源研究评价能力进军海外油田增产分成业务领域，如果增产目标得以实现，将会获得除油服收入之外的产量分成收益。公司海外油服新的盈利模式逐步成熟，海外市场成长空间逐步打开，盈利能力逐步增强，预计在南美和东南亚等地区有望斩获油服增产及一体化作业订单。

结算周期性因素致 Q3 业绩较低。公司半年报净利润为 8637 万元，我们推算出 Q3 净利润应为 220~1830 万元，2013 年 Q3 净利润为 1715 万元，Q3 净利润环比下滑。公司往年 Q3 业绩普遍较低，我们判断主要由于①国内油公司压款在 Q4 集中结算；②部分业务结算跨期；③费用集中结算。

风险提示: 海外合同不达预期的风险；子公司协同低于预期。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	446	583	1,137	1,769	2,306
(+/-)%	111%	31%	95%	56%	30%
经营利润 (EBIT)	118	169	378	599	761
(+/-)%	83%	44%	124%	58%	27%
净利润	105	131	299	438	564
(+/-)%	27%	26%	128%	47%	29%
每股净收益 (元)	0.17	0.22	0.50	0.73	0.94
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	26.4%	28.9%	33.3%	33.9%	33.0%
净资产收益率 (%)	5.3%	6.1%	12.5%	16.0%	17.5%
投入资本回报率 (%)	8.1%	7.7%	11.5%	15.7%	16.1%
EV/EBITDA	13.7	26.0	14.2	9.0	7.2
市盈率	84.6	67.3	29.6	20.2	15.7
股息率 (%)	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **21.33**

上次预测: 21.33

当前价格: 14.80

2014.10.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.52-31.39
总市值 (百万元)	8,846
总股本/流通 A 股 (百万股)	598/415
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	69%
日均成交量 (百万股)	0.00
日均成交值 (百万元)	0.00

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,235
每股净资产	3.74
市净率	4.0
净负债率	-6.68%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.03	0.03
Q2	0.08	0.11
Q3	0.03	0.14
Q4	0.09	0.22
全年	0.22	0.50

52 周内股价走势图



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

相关报告

《业绩符合预期，期待并购和海外订单落地》 2014.08.26

《半年度业绩符合预期，下半年看海外和并购》 2014.07.14

《Range 增产分成订单落实，打开海外市场空间》 2014.05.31

《一季报虽低于预期，全年业绩仍可期》 2014.04.28

《子公司并表因素影响业绩，未来看海外》

模型更新时间: 2014.10.14

股票研究

信息科技
计算机

恒泰艾普 (300157)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 21.33

上次预测: 21.33

当前价格: 14.80

公司网址

www.ldocean.com.cn

公司简介

公司是我国产品结构最完备、技术特色最突出、最具成长能力的勘探开发技术服务商之一。

公司建立了覆盖油气勘探开发技术服务全流程的技术体系,技术实力接近国际一流技术服务企业的水平,特别是在复杂油气藏的勘探开发技术方面,公司拥有多项特色技术,在国际同行中居于领先地位。

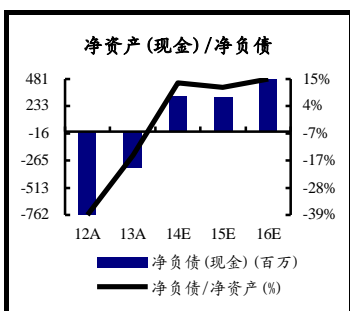
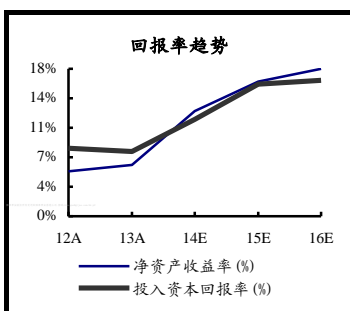
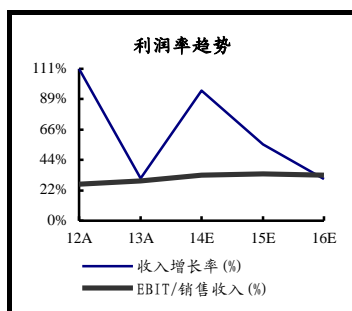
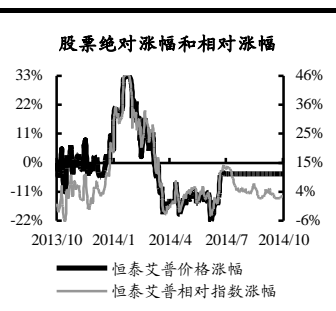
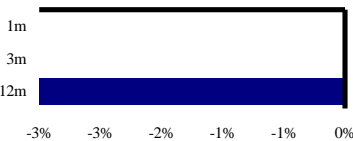
52 周价格范围 11.52-31.39

市值 (百万) 8,846

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	446	583	1,137	1,769	2,306
营业成本	234	287	529	843	1,119
税金及附加	7	5	9	14	19
销售费用	31	40	78	121	158
管理费用	56	82	143	192	250
EBIT	118	169	378	599	761
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	-2	10	12	17
财务费用	-24	-7	-15	11	-1
营业利润	136	166	403	600	778
所得税	21	29	66	96	124
少数股东损益	24	26	58	85	110
净利润	105	131	299	438	564
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	763	557	-36	399	-90
其他流动资产	5	11	0	0	0
长期投资	59	97	97	97	97
固定资产合计	136	485	775	1,029	1,248
无形及其他资产	785	971	1,060	1,150	1,239
资产合计	2,254	2,865	3,560	4,760	5,319
流动负债	186	577	993	1,748	1,710
非流动负债	2	8	7	9	12
股东权益	1,959	2,165	2,387	2,745	3,230
投入资本(IC)	1,245	1,850	2,785	3,220	3,982
现金流量表					
NOPLAT	101	143	320	506	643
折旧与摊销	26	45	59	95	131
流动资金增量	-123	-69	-637	-91	-454
资本支出	-234	-208	-420	-420	-420
自由现金流	-230	-90	-677	91	-100
经营现金流	96	91	-230	508	315
投资现金流	-465	-459	-410	-408	-403
融资现金流	-88	163	47	334	-400
现金流净增加额	-457	-206	-593	434	-488
财务指标					
成长性					
收入增长率	110.7%	30.7%	95.0%	55.5%	30.4%
EBIT 增长率	83.4%	43.5%	124.0%	58.4%	27.0%
净利润增长率	27.3%	25.6%	127.5%	46.6%	28.8%
利润率					
毛利率	47.6%	50.7%	53.5%	52.4%	51.5%
EBIT 率	26.4%	28.9%	33.3%	33.9%	33.0%
净利润率	23.4%	22.5%	26.3%	24.8%	24.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.3%	6.1%	12.5%	16.0%	17.5%
总资产收益率(ROA)	4.6%	4.6%	8.4%	9.2%	10.6%
投入资本回报率(ROIC)	8.1%	7.7%	11.5%	15.7%	16.1%
运营能力					
存货周转天数	20	41	41	41	41
应收账款周转天数	276	347	347	347	347
总资产周转天数	1597	1602	1031	858	798
净利润现金含量	0.92	0.69	-0.77	1.16	0.56
资本支出/收入	52%	36%	37%	24%	18%
偿债能力					
资产负债率	8.4%	20.4%	28.1%	36.9%	32.4%
净负债率	-38.9%	-15.4%	13.5%	11.5%	14.9%
估值比率					
PE	84.6	67.3	29.6	20.2	15.7
PB	1.4	2.7	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.7	26.0	14.2	9.0	7.2
P/S	6.1	10.1	5.2	3.3	2.6
股息率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

绝对价格回报 (%)



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		