

公司研究/年报点评

2017年04月17日

机械设备/专用设备 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 9.23
合理价格区间(元): 13.65~14.82

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

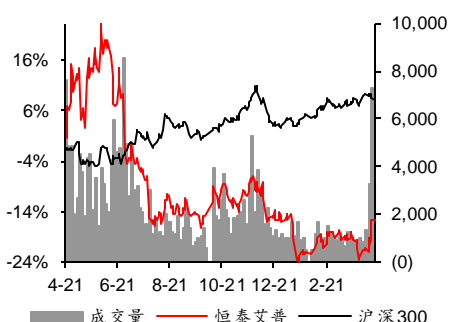
肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

金榜 021-28972092
联系人 jinbang@htsc.com

相关研究

- 1《恒泰艾普(300157,买入): 不经一番寒彻骨, 怎得梅花扑鼻香》2017.04
- 2《恒泰艾普(300157,买入): 服务链完善的综合性能源企业》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

业绩谷底已显, 2017年是增长拐点

恒泰艾普(300157)

2016年主营业务大概率已是谷底状态, 2017年起有望开始回升

恒泰艾普发布2016年年报, 实现营业收入13.52亿元, 同比增长61.01%; 归母净利润0.85亿元, 同比增长13.19%。主要是因为新锦化四月份开始并表(全年实现扣非净利润0.84亿元)以及新增贸易业务增厚业绩。其中, 扣非后净利润为亏损0.21亿元, 全年计提资产减值损失0.92亿元, 其中坏账损失相关为0.89亿元。

五大业务板块成型, 全产业链协同显成效

目前已形成G&G(地质及地球物理)、工程技术、高端装备制造、云计算及大数据、投资孵化五大板块, 在石油、天然气、地热等领域布局基本完成, 全产业链布局的综合性能服务商业已形成。各核心公司的管理、技术团队磨合渐入佳境, 协同效益和竞争力正逐步显现。

全球油气资本开支进入新的向上周期, 2017年订单及业绩或出现双拐点

由于中东等主要产区剩余产能较低, 叠加油价持续好转, 全球油气资本开支进入新向上周期, 未来3年投资年增幅区间约10-20%。根据实地调研及产业验证, 公司旗下各核心公司的设备及能源服务订单都已出现大幅度好转, 我们预计收入和净利润的拐点或从第二季度财报开始显现。

地热领域, 或受益“雄安新区”开发

“雄安新区”地热资源得天独厚, 中石化已表态大力推广及开发, 我们预计总投资或达500亿元。据实地草根调研, 勘探、钻完井、地热热泵等各类设备等三个环节较受益, 其中钻完井业务受益弹性最大。西油联合西油联合地热钻完井技术成熟, 且项目经验丰富, 未来或受益。

天然气领域, 收购新锦化、川油科技打造新增长极

从产业趋势看, 中国出于优化能源结构的考虑, 天然气占一次能源消费比重将从目前的6%上升至2020年的12%(全球平均水平为24%), 天然气(包括管道气、LNG等)领域的投资也将持续增长。公司此前并购整合新锦化和川油设计, 为重点打造天然气领域新增长极做好准备。

2017及2018年盈利或大幅超市场预期, 维持“买入”评级

整体来说, 我们认为公司订单和盈利正处于拐点阶段, 或大超市场预期。预计2017-2019年分别实现营业收入19.53、26.67和37.33亿元, 净利润2.77、3.95和5.57亿元, 对应EPS为0.39、0.55和0.78元/股, 对应PE为24、17和12倍。17年给予35-38X, 目标价为13.65-14.82元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 国际原油价格再次下跌至低位; 地热钻井业务及天然气业务拓展不达预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	712.77
流通A股(百万股)	575.50
52周内股价区间(元)	8.32-13.66
总市值(百万元)	6,579
总资产(百万元)	5,635
每股净资产(元)	5.08

资料来源: 公司公告

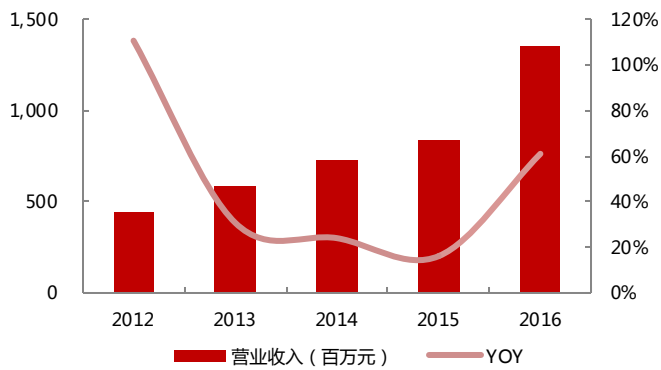
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	839.81	1,352	1,953	2,667	3,733
+/-%	16.12	61.01	44.44	36.56	39.97
净利润(百万元)	75.05	84.95	277.23	394.69	557.55
+/-%	(7.73)	13.19	226.33	42.37	41.26
EPS(元, 最新摊薄)	0.11	0.12	0.39	0.55	0.78
PE(倍)	87.66	77.44	23.73	16.67	11.80

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

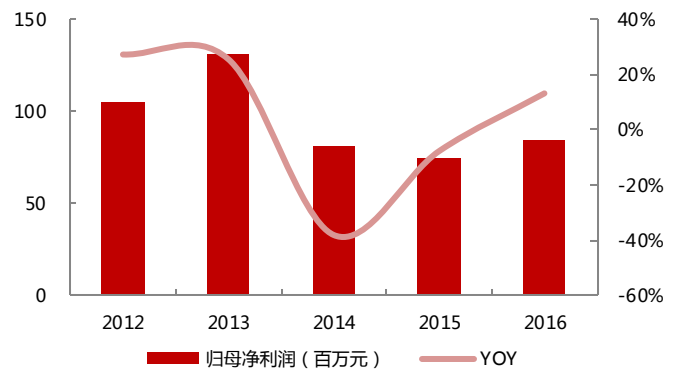
各经营指标概览

图表1: 恒泰艾普历年营业收入及增速



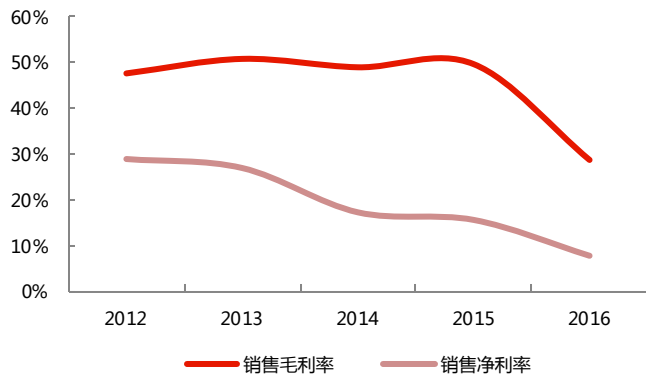
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 恒泰艾普历年归母净利润及增速



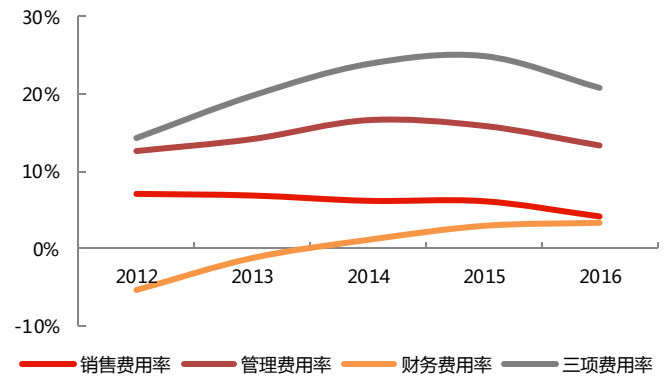
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 恒泰艾普历年毛利率与净利率



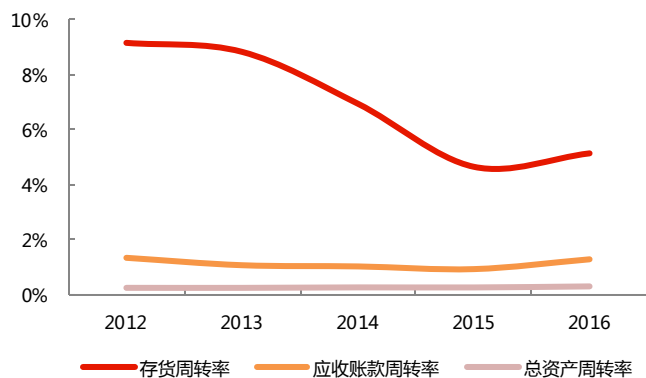
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 恒泰艾普历年三项费用率



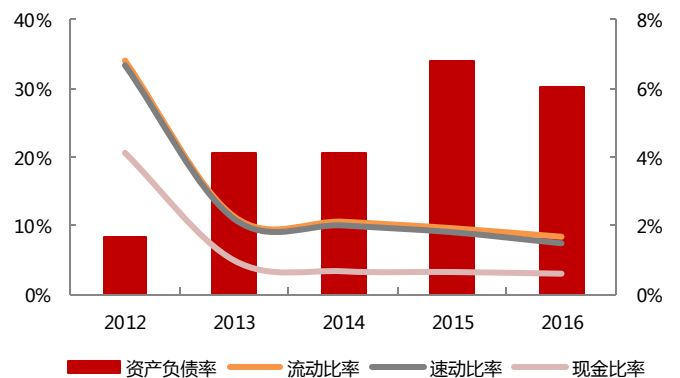
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 恒泰艾普历年营运周转情况



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

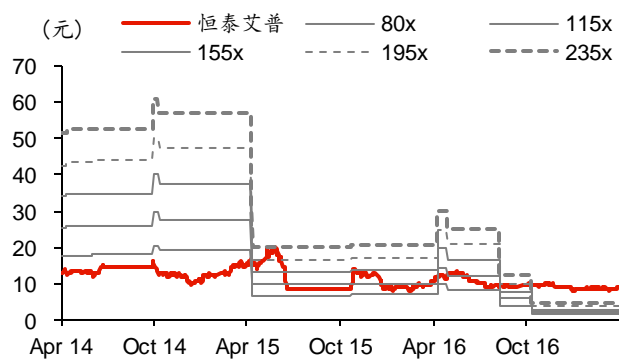
图表6: 恒泰艾普历年资本结构与偿债能力



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

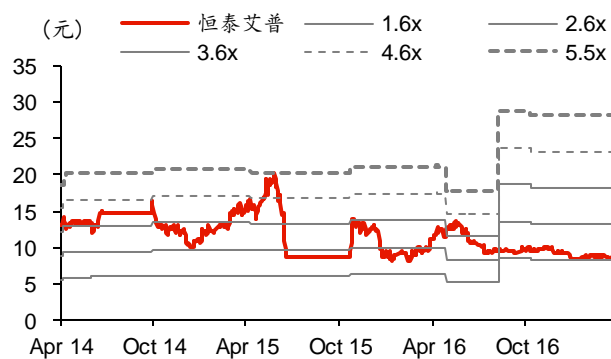
PE/PB - Bands

图表7: 恒泰艾普历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表8: 恒泰艾普历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,891	2,290	3,450	4,219	5,349
现金	607.55	775.53	847.03	658.09	674.94
应收账款	1,065	1,068	2,066	2,803	3,624
其他应收账款	18.73	49.20	46.71	72.71	108.33
预付账款	34.14	61.85	95.44	125.39	171.43
存货	115.58	260.90	310.44	449.41	627.41
其他流动资产	49.97	74.75	84.75	110.76	142.37
非流动资产	1,985	3,455	2,389	2,480	2,585
长期投资	117.14	546.48	254.83	306.15	369.16
固定资产投资	622.88	702.84	646.20	588.66	530.67
无形资产	213.82	220.11	188.59	149.30	113.13
其他非流动资产	1,031	1,985	1,300	1,436	1,572
资产总计	3,876	5,745	5,840	6,699	7,933
流动负债	985.33	1,371	1,275	1,620	2,258
短期借款	567.35	487.16	446.17	528.30	816.81
应付账款	177.00	340.99	465.41	649.02	886.78
其他流动负债	240.99	543.09	363.04	442.38	554.25
非流动负债	327.16	361.38	230.05	304.87	297.30
长期借款	2.20	1.89	0.98	0.37	(0.39)
其他非流动负债	324.96	359.49	229.07	304.51	297.69
负债合计	1,312	1,733	1,505	1,925	2,555
少数股东权益	258.75	255.22	300.22	345.22	391.22
股本	597.70	712.77	712.77	712.77	712.77
资本公积	1,176	2,449	2,449	2,449	2,449
留存公积	525.38	539.06	872.79	1,267	1,825
归属母公司股	2,305	3,758	4,035	4,429	4,987
负债和股东权益	3,876	5,745	5,840	6,699	7,933

现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(61.36)	(202.78)	(733.04)	(262.33)	(159.41)
净利润	130.61	104.41	322.23	439.69	603.55
折旧摊销	85.44	114.28	97.62	99.44	100.08
财务费用	24.52	44.89	2.83	6.74	24.09
投资损失	(4.42)	(129.88)	(106.00)	(98.00)	(103.00)
营运资金变动	(351.26)	(429.19)	(1,280)	(729.57)	(747.78)
其他经营现金	53.75	92.70	230.38	19.38	(36.35)
投资活动现金	(293.67)	(271.33)	929.59	(66.17)	(70.98)
资本支出	154.01	41.45	0.00	0.00	0.00
长期投资	26.25	170.18	(428.56)	88.04	84.16
其他投资现金	(113.41)	(59.71)	501.03	21.87	13.18
筹资活动现金	566.69	531.14	(125.04)	139.56	247.24
短期借款	283.35	(80.18)	(40.99)	82.13	288.51
长期借款	(1.50)	(0.31)	(0.91)	(0.61)	(0.76)
普通股增加	0.00	115.07	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(7.85)	1,273	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	292.70	(776.49)	(83.14)	58.04	(40.52)
现金净增加额	214.45	67.87	71.51	(188.94)	16.85

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	839.81	1,352	1,953	2,667	3,733
营业成本	423.45	964.72	1,285	1,717	2,433
营业税金及附加	5.76	12.56	15.22	21.29	31.19
营业费用	51.30	55.95	91.79	120.02	149.32
管理费用	133.10	179.97	253.89	346.71	447.96
财务费用	24.52	44.89	2.83	6.74	24.09
资产减值损失	70.99	92.34	45.00	50.00	50.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.42	129.88	106.00	98.00	103.00
营业利润	135.11	131.59	365.41	502.77	700.74
营业外收入	10.07	19.18	21.00	25.00	25.00
营业外支出	0.49	3.87	3.71	1.20	2.93
利润总额	144.69	146.90	382.70	526.57	722.81
所得税	14.08	42.49	60.47	86.88	119.26
净利润	130.61	104.41	322.23	439.69	603.55
少数股东损益	55.56	19.46	45.00	45.00	46.00
归属母公司净利润	75.05	84.95	277.23	394.69	557.55
EBITDA	245.07	290.76	465.86	608.95	824.91
EPS(元)	0.13	0.12	0.39	0.55	0.78

主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	16.12	61.01	44.44	36.56	39.97
营业利润	(7.81)	(2.60)	177.69	37.59	39.37
归属母公司净利润	(7.73)	13.19	226.33	42.37	41.26
获利能力(%)					
毛利率	49.58	28.65	34.21	35.60	34.83
净利率	8.94	6.28	14.20	14.80	14.94
ROE	3.26	2.26	6.87	8.91	11.18
ROIC	5.46	4.06	8.31	9.66	11.73
偿债能力					
资产负债率(%)	33.86	30.16	25.77	28.73	32.21
净负债比率(%)	44.66	29.29	30.49	28.28	32.55
流动比率	1.92	1.67	2.71	2.60	2.37
速动比率	1.80	1.48	2.46	2.33	2.09
营运能力					
总资产周转率	0.24	0.28	0.34	0.43	0.51
应收账款周转率	0.82	1.19	1.19	1.03	1.10
应付账款周转率	2.89	3.72	3.19	3.08	3.17
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.12	0.39	0.55	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.09)	(0.28)	(1.03)	(0.37)	(0.22)
每股净资产(最新摊薄)	3.23	5.27	5.66	6.21	7.00
估值比率					
PE(倍)	87.66	77.44	23.73	16.67	11.80
PB(倍)	2.85	1.75	1.63	1.49	1.32
EV_EBITDA(倍)	24.68	20.80	12.98	9.93	7.33

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com