

## 恒泰艾普(300157)/采掘服务 综合能源服务商：业绩趋势向上，受益雄安地热主题

**评级：买入**

市场价格：9.19

目标价格：12

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：01059013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：朱荣华

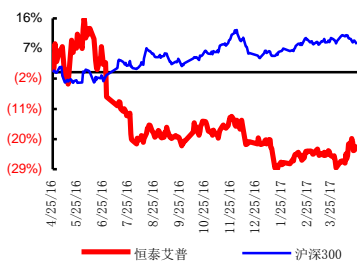
Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

联系人：于文博

Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	713
流通股本(百万股)	575
市价(元)	9.19
市值(百万元)	6,550
流通市值(百万元)	5,289

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

1 公司点评：《恒泰艾普(300157)：拟转让控股孙公司股权助业绩增长；积极布局油气全产业链打造能源服务集团》-2016.11.25

2 公司点评：《恒泰艾普(300157)：行业低迷致公司业绩下滑；积极布局油气全产业链打造能源服务集团》-2016.07.18

3 公司深度：《恒泰艾普(300157)：行业低谷期持续并购迈向综合型油气集团；如油价上涨未来业绩弹性大》-2016.04.21

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	839.81	1352.14	2076.48	2716.87	3380.60
增长率 yoy%	16.12%	61.01%	53.57%	30.84%	24.43%
净利润	75.05	84.95	248.32	285.25	324.30
增长率 yoy%	-7.73%	13.19%	192.31%	14.87%	13.69%
每股收益(元)	0.13	0.13	0.35	0.40	0.45
每股现金流量	0.36	0.10	0.15	0.27	0.39
净资产收益率	3.26%	2.26%	5.69%	6.83%	7.97%
P/E	90	87	27	24	21
PEG	-	1.36	0.36	1.79	1.97
P/B	3.2	1.7	1.5	1.3	1.2

备注：

**投资要点**

■ **事件：**公司发布 2016 年年报，报告期内公司实现营收 13.52 亿，同比增长 61.01%；归属于母公司股东的净利润 8495 万元，同比增长 13.19%；扣非后净利润为 -2141.58 万元，全年计提资产减值损失 0.92 亿元。

■ **恒泰艾普：战略定位综合能源服务商。**公司已从 2011 年的油气勘探开发软件技术公司发展成为高科技、集团化的综合能源服务商。2016 年公司业绩以投资受益为主，2017 年主业趋势向上。

■ **恒泰艾普：2016 年新锦化和川油设计达到业绩承诺。**新锦化和川油设计 2016 年全年实现净利润 8750 万元和 2846 万元，达到业绩承诺标准。

公司 2016 年收购新锦化和川油设计。其中新锦化 2015-2017 年度承诺净利润分别不低于 7080 万元、8000 万元、8850 万元。川油设计承诺 2015-2018 年度实现净利润分别不低于 2365 万元、2840 万元、3265 万元、3755 万元。

■ **恒泰艾普：5 大业务板块布局基本到位，即将发力**

公司 5 大业务板块包括 G&G、工程技术、核心精密仪器和高端装备制造、云计算及大数据、新业务发展。

(1) G&G 业务板块：公司油气勘探开发软件技术服务国内领先。(2) 工程技术业务板块：西油联合公司地热开发获得突破。(3) 核心精密仪器和高端装备制造业务板块：新锦化发展潜力大。(4) 云计算、大数据业务板块：开发行业及非行业 VR/AR 技术。(5) 新业务发展板块：发展环保工程及金融业务。

■ **中石化河北省携手：雄安新区将大力推广地热能源**

河北雄安新区成立后，中国最大的地热能开发企业中石化集团 4 月 7 日表示，早在 2009 年，公司就开始在雄县开发利用地热清洁可再生能源，已形成“雄县模式”，未来准备大力推广。中石化规划在“十三五”期间再造 20 座无烟城。

■ **恒泰艾普：拓展“非油”业务板块，地热资源开发有望成新增长点**

全资子公司西油联合于 2014 年开拓了新资源钻、完井工程总包服务业务，签订了韩国浦项地热钻井和完井技术服务项目的 EPC 服务合同，合同金额达 3190 万美元。

2016 年 12 月 31 日，韩国地热能开发项目顺利完成，这标志着西油联合进军地热行业特别是地热行业的高端干热岩工程作业、传统地热开发项目的 EPC 总包业务，开创了恒泰艾普集团“非油”战略的历史性跨越。

■ **恒泰艾普：子公司中盈安信、成都欧美克已新三板上市；股权转让获投资收益**

2016 年，公司全资子公司博达瑞恒以 2.55 亿元的价格转让中盈安信 1700 万股的股权；公司持股中盈安信成本约为 7.3 元/股。

■ **考虑新锦化、川油设计的业绩承诺，以及中盈安信股权转让，2017-2019 业绩预计为 2.48、2.85、3.24 亿元，EPS 为 0.35/0.40/0.45 元，对应 PE 为 27/24/21 倍。**公司在行业低谷期通过收购布局油服产业链，子公司中盈安信、成都欧美克等已在新三板挂牌上市，未来受益油价反弹、地热主题投资，维持买入评级。

■ **风险提示：**原油价格大幅下滑、国内地热开发低于预期、收购后整合低于预期。

## 内容目录

一、综合能源服务商；战略布局基本到位，业绩趋势向上.....	- 3 -
(1) 战略定位综合能源服务商，5大业务板块布局基本到位 .....	- 3 -
(2) 2016年业绩以投资受益为主，2017年主业趋势向上.....	- 3 -
(3) 2016年新锦化和川油设计实现对赌业绩.....	- 3 -
二、五大业务即将发力；受益地热主题投资 .....	- 4 -
(1) G&G业务板块：公司油气勘探开发软件技术服务国内领先 .....	- 4 -
(2) 工程技术业务板块：西油联合公司地热开发获得突破 .....	- 5 -
(3) 核心精密仪器和高端装备制造业务板块：新锦化发展潜力大 .....	- 6 -
(4) 云计算、大数据业务板块：开发行业及非行业VR/AR技术 .....	- 8 -
(5) 新业务发展板块：发展环保工程及金融业务 .....	- 8 -
三、雄安新区将大力推广地热；地热开发有望成公司新增长点.....	- 9 -
(1) 中石化河北省携手：雄安新区将大力推广地热能源 .....	- 9 -
(2) 恒泰艾普：依托西油联合，地热开发有望成新增长点 .....	- 10 -
四、子公司中盈安信等已新三板上市；股权转让获得投资收益.....	- 10 -
五、投资建议 .....	- 10 -
六、风险提示 .....	- 11 -
附录：2016年公司收购新锦化和川油设计情况简介 .....	- 11 -

## 一、综合能源服务商；战略布局基本到位，业绩趋势向上

### (1) 战略定位综合能源服务商，5大业务板块布局基本到位

- 恒泰艾普集团公司已从 2011 年的油气勘探开发软件技术公司发展成为高科技、集团化的综合能源服务商。
- 集团公司目前的主营业务包括：综合能源勘探开发的大型现代高科技软件研发、销售、技术服务和云计算、大数据等的研发服务业务；EPC 工程设计、施工建设一体化的技术服务；以及汽轮机和压缩机、特种车载装备系列、中子发生器核心技术行业应用为代表的高端装备和仪器研发、生产、销售与服务；资本经营、投融资业务、企业孵化、金融贸易等的综合性、国际型高科技能源服务企业集团。
- 2016 年集团公司业务板块布局基本到位，一个集团化经营的高科技企业集团业已形成。

### (2) 2016 年业绩以投资受益为主，2017 年主业趋势向上

- 公司发布 2016 年年报，报告期内公司实现营收 13.52 亿，同比增长 61.01%；归属于母公司股东的净利润 8,495.38 万元，同比增长 13.19%；扣非后净利润为 -2141.58 万元，主要原因是油气行业整体仍处低迷，受行业投资持续减少影响公司原有主营业务出现下滑。

**图表 1：公司非主营业务情况：投资收益 1.3 亿，资产减值 0.92 亿**

	金额 (亿元)	占利润总额比例	形成原因说明
投资收益	1.30	88.41%	对参股公司确认投资收益以及处置股权产生的投资收益
资产减值	0.92	62.86%	主要是本期按账龄计提坏账准备，及基于谨慎对账龄较长，回收困难的应收账款全额计提了坏账准备
营业外收入	0.19	13.06%	主要是报告期内公司收到的政府补助
营业外支出	0.039	2.63%	主要是非流动资产处置损失

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 公司控股孙公司中盈安信和欧美克已在新三板挂牌，控股子公司西安奥华正在全国中小企业股份转让系统办理挂牌手续。
- 报告期内，公司与中盈安信签订股权转让协议，承诺转让 1700 万股，每股转让价格为 15 元，转让总金额为 2.55 亿元，公司持股中盈安信成本约为 7.3 元/股。

### (3) 2016 年新锦化和川油设计实现对赌业绩

- 公司 2016 年收购新锦化和川油设计。其中新锦化 2015-2017 年度承诺净利润分别不低于 7,080 万元、8,000 万元、8,850 万元。川油设计承诺 2015-2018 年度实现净利润分别不低于 2,365 万元、2,840 万元、3,265 万元、3,755 万元。

**图表 2：新锦化和川油设计承诺业绩（单位：万元）**

	2015	2016	2017	2018
新锦化	7,080	8,000	8,850	
川油设计	2,365	2,840	3,265	3,755

来源：中泰证券研究所

- 新锦化和川油设计 2016 年全年分别实现净利润 8750 万元和 2846 万元，达到业绩承诺标准。
- 公司原有业务全年亏损，主要是因为油气行业整体不景气。公司在行业低迷期抓住机遇，2016 年完成了对新锦化和川油设计的收购，完善了公司产业链上下游的布局，提升了公司的综合竞争力。作为国内油服产业链布局最完善的上市公司，我们认为未来公司将受益油气服务市场复苏。

**图表 3：报告期内公司原有业务亏损，新锦化和川油设计完成对赌业绩**

公司名称	报告期内取得和处置子公司方式	对整体生产经营和业绩的影响
四川恒泰艾普能源有限公司	设立	-2,661.58
西安恒泰艾普能源有限公司	设立	-2,018.61
恒泰艾普（沈阳）能源发展有限公司	设立	-17,095.82
恒泰艾普环保工程（廊坊）有限公司（含子公司：肃宁县哈宜泰恒环保工程有限公司，鄂尔多斯市华天艾普水务有限公司）	设立	-1,159,761.06
锦州新锦化机械制造有限公司（含子公司：锦州透平机械有限公司，新锦化机械葫芦岛有限公司）	非同一控制下取得	87,501,730.53
四川川油工程技术勘察设计有限公司	非同一控制下取得	28,460,708.07
恒泰艾普（上海）企业发展有限公司	设立	178,758.21
南京特雷西能源科技有限公司	非同一控制下取得	-450,659.17
恒泰艾普（盘锦）企业发展有限公司	设立	-578,041.09
北京信汇国际商贸有限公司	非同一控制下取得	
恒泰艾普（北京）能源科技研究院有限公司	设立	171,626.31
恒泰艾普（北京）云技术有限公司	非同一控制下取得	2,237,463.46
北京中盈安信技术服务股份有限公司	丧失控制权	-24,481,410.64

来源：中泰证券研究所

## 二、五大业务即将发力；受益地热主题投资

- 公司目前构建形成五大业务板块：包括 G&G、工程技术、核心精密仪器和高端装备制造、云计算及大数据、新业务发展，对公司未来发展提供坚实的保障。

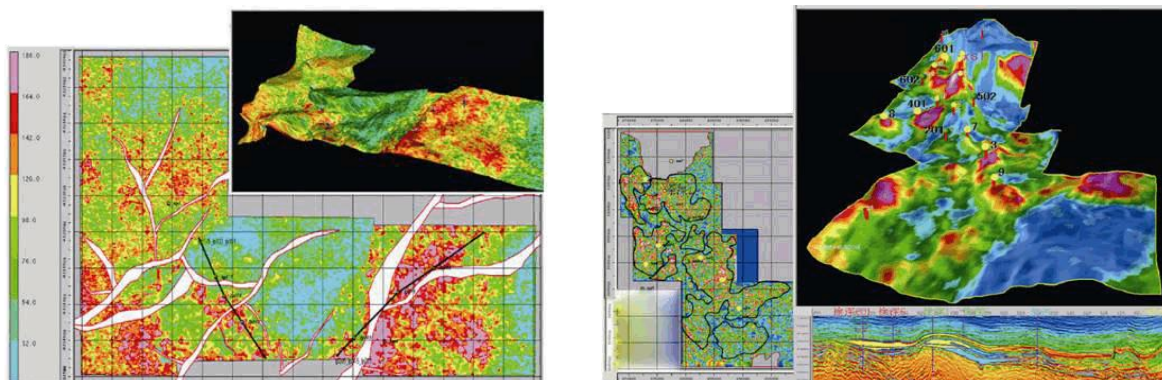
### (1) G&G 业务板块：公司油气勘探开发软件技术服务国内领先

- G&G 业务板块主要以博达瑞恒、研究院公司、特雷西公司等大型专业软



件成员企业为抓手，以提供能源勘探开发领域的地球物理、地质和油藏工程软件产品研发、定制、外包服务等以及相关的综合研究技术服务项目。

**图表 4：公司油气勘探开发软件技术服务国内领先，在国内外有多个成功应用案例**



碳酸岩潜山裂缝储层预测

火山岩气藏分布预测

来源：公司网站，中泰证券研究所

- **博达瑞恒公司**形成了一系列特色专利技术，2016 年油气勘探开发技术软件统一平台的研发项目顺利结项，成功开发了具有自主知识产权的大型勘探开发一体化软件平台 EPoffice；同时在非常规油气藏领域，从“甜点”预测、裂缝预测、压力应力预测、储量评价到非常规油气藏的开发方案研究，形成了软件功能技术领先、人员专业配置合理、软件技术产品系列完整，整体处于国际国内领先水平。
- **研究院公司**主要业务包括特大型地震资料处理软件技术研究、产品研发、技术服务、产品销售、技术培训等。研究院公司拥有独立知识产权的软件产品和多项国家发明专利，如：LD-SIMO 数字地震波实验室软件系统、LD-SeisFast 现场地震资料处理软件系统、LD-DPSeis 特大型地震资料处理软件系统，在国内外石油勘探开发软件领域极具影响力和应用前景，众多功能超过国外同类产品水平，整体处于世界先进水平。
- **特雷西公司**核心技术为能源储层、复杂油气藏、高精度的地质建模与数值模拟。同时，利用云平台技术，极大的提高了计算能力和建模数模效率。公司独有的离散裂缝建模技术使得缝洞型及非常规油气藏的精细建模和模拟都成为可能。公司成功开发出了我国第一套可以对常规及非常规油气资源开发过程进行人工仿真的企业级大型模拟软件系统系列产品，包括 LandMOD、LandFRAC、LandSIM 三套软件。该软件技术水平整体处于世界领先水平。

**(2) 工程技术业务板块：西油联合公司地热开发获得突破**

- 工程技术业务板块以西油联合和川油设计等成员企业为抓手，具备 EPC 总包能力，能够向用户提供从设计-施工、建设到工程作业的全系列技术服务。特别是：天然气管道勘察设计、施工建设、监督施工、分布式能源规划设计与施工、以及定向井钻井、完井技术和施工服务，固井服务，测井、测试和检测，修井，油气田设备安装集成等。
- **西油联合公司**业务范围遍布国际国内多个领域，包括油田工程技术服务、煤层气、地热开发等。

2016年12月31日，韩国地热能开发项目顺利完成，这标志着西油联合进军地热行业特别是地热行业的高端干热岩工程作业、传统地热开发项目的EPC总包业务，开创了恒泰艾普集团“非油”战略的历史性跨越。同时，特立尼达和多巴哥油田勘探开发一体化总包服务第一阶段任务全面完成。西油联合的海外总包服务包括了从油藏研究方案实施到油田二次采油、综合开发、注水工程实施等地面地下工程建设全过程。在海外成功的实施了钻井、完井及油田精细注水开发的总包施工作业，2016年西油联合实施的各项工程均有序进行。

- **川油设计公司**拥有石油天然气行业和市政行业工程设计资质；特种设备压力管道、压力容器设计资质证书；中石油集团公司工程技术服务入网证书等。2016年4月份，川油设计成为恒泰艾普集团公司全资子公司，作为集团公司拓展清洁能源、分布式能源产业发展的重要着力点和拓展平台。一方面提升了集团公司天然气管道建设工程技术规划、设计能力，另一方面对于清洁能源市场开发、业务拓展提供了巨大空间，尤其是对于日益扩大的分布式能源产业的市场开拓和业务布局提供了能力、动力和潜力。

图表 5：川油设计主营业务有气田集输、油气长输和城镇燃气三大类设计服务



海南 LNG 项目



阆中工业园区配气站

来源：公司公告，中泰证券研究所

### (3) 核心精密仪器和高端装备制造业务板块：新锦化发展潜力大

- 核心精密仪器和高端装备制造业务板块以新赛浦、新锦化机械和奥华电子等成员企业为抓手。依靠研发、生产、制造、销售行业领先的电驱动、智能控制、全数字化测井和测试车辆、带压作业设备、军工定制装备；特别注重利用中子源发生器这一核心、高端、关键技术，一方面发展了各种中子衰减测井仪，为油气田和能源企业测井提供了关键测试仪器，另一方面更要抓紧发展中子源发生器在军工和反恐方面的核心应用和中子发生器在医学治疗仪器方面应用开发；在炼油与化肥用压缩机市场充分占有的同时，注重开发管道集输（长输）用压缩机、LNG 压缩机等核心高端装备的市场开发，加快集团公司汽轮机和压缩机等高端装备的智能制造水平和市场发展步伐。
- **廊坊新赛浦公司**作为集团公司的重要成员企业，随着“京津冀一体化”协同发展政策的实施，疏解非首都职能，产业分流的需要，新赛浦拥有的汽车改装目录、军工装备研发生产资质等企业优势将得到更加充分的发挥。一方面发挥新赛浦公司在装备制造业务板块的投资平台作用，另一方面充分利用新赛浦汽车目录、军工资质和油气装备的生产加工能力，

继续拓展集团公司的仪器装备生产、制造能力和提高产业升级换代水平；再一方面作为集团公司环保工程业务的发展基地，其重要的作用和优势将会越来越明显。2016年5月份，新赛浦通过了河北省战略性新兴产业项目的验收，未来新赛浦将加快成果产业化，为实现石油天然气装备数字化、智能化的发展起到示范及促进作用。与此同时，在雄安新区建设与冀财华泰基金的共同作用下，廊坊新赛浦的作用也愈加突出。

**图表 6：廊坊新赛浦 LHM5257TCJ80 测井车**



来源：公司网站、中泰证券研究所

- 新锦化机械公司**研发与制造的离心压缩机在多个细分领域均处于国际领先水平。报告期内，该公司制造了世界上第一套年产尿素 104 万吨化肥装置用的离心式压缩机，为世界该领域应用的最先进水平。同时于 2016 年度取得了中石油天然气管道业务的入网资质，其业务也将逐渐从化肥、合成氨领域快速向石油天然气管道输送领域延伸，从而为集团公司的业务拓展奠定了市场基础和条件。伴随着国家十三五规划对高端装备制造的重视，以及供给侧改革和国家相关产能调整，新锦化的压缩机业务以其技术、成本与服务的优势将愈加明显。

**图表 7：新锦化生产的合成氨离心压缩机外观与内部构造**



来源：公司公告，中泰证券研究所

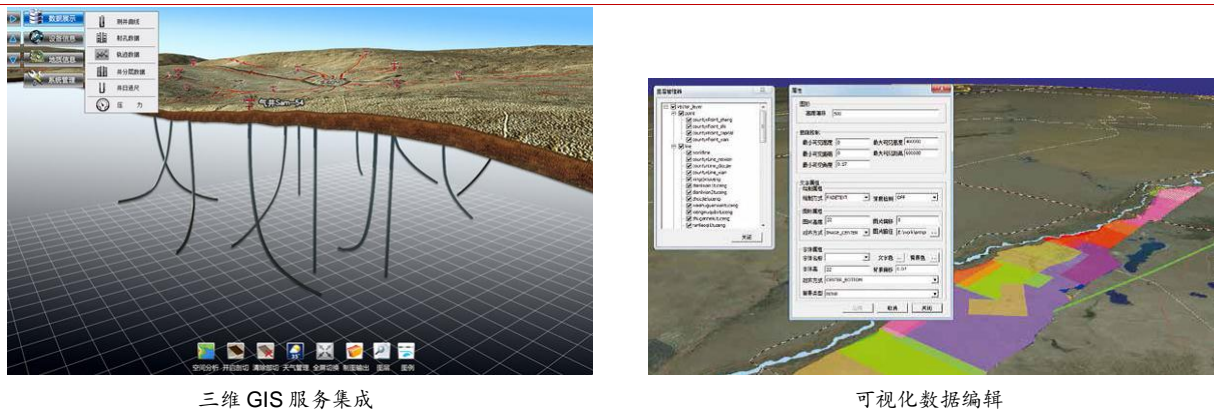
- 奥华电子公司**作为新兴的电子仪器开发和制造企业，掌握着中子发生器这一核心技术，其在石油天然气和能源开发利用领域主要产品系列有：脉冲中子测井仪器系列整设备、生产测井系列整装设备。奥华电子公司在国内核测试领域市场占有率达 90%。2016 年 8 月奥华电子在全国中小企业股份转让系统（新三板）顺利挂牌，实现了与资本市场对接，加快奥华电子核心技术在军工和反恐领域的发展，以及迅速开发核心技术在高端医疗仪器领域的应用，更好的支持奥华电子总体战略向纵深发展。



(4) 云计算、大数据业务板块：开发行业及非行业 VR/AR 技术

- 云计算大数据业务板块是在恒泰艾普集团多年超算能力、大型软件研发能力、复杂地质体成像能力、以及网格与数字模拟能力的基础上发展而来的现代性感新业务。以云公司及中盈安信等成员企业为代表。该业务板块是集团公司最为年轻，也是最充满朝气的板块。以互联网+行业技术为基础，结合大数据、云计算，及时开发建设行业 VR/AR 和非行业 VR/AR 技术。
- 云公司针对恒泰艾普集团已有的软件业务，以超级运算能力为基础，充分利用公司勘探开发软件技术平台，结合大数据挖掘能力，形成了公司云技术发展的基础和业务发展的新领域。云公司一直沿着依托石油但不限于石油行业的发展理念，为企业提供基于互联网、云技术、虚拟现实和专业应用的解决方案、软件产品及综合服务，助力企事业的低成本、高效率和智慧管理层次的运营。2016 年云公司高效运行，当年成立、当年盈利、当年形成产品、当年占有市场份额，成为云技术行业的一匹黑马，为 2017 年的跨越式发展奠定了坚实的基础。与此同时，也为云公司未来几年规划独立上市创造了很好的条件。
- 中盈安信专注于智慧管道业务十几年，现已形成了一整套先进、成熟的油气管道全生命周期管理解决方案，公司于 2015 年在全国中小企业股份转让系统挂牌，成为首期“创新层”企业、“智慧管道”第一股。中盈安信正在利用互联网、大数据和 VR/AR 等技术，基于管道云服务模式，整合主营产业链的上下游资源，促进产业链的高效协同。2017 年 1 月 4 日，中盈安信入选中国战略新兴产业综合指数，为进一步跨上证券化的新台阶奠定了坚实的基础。

图表 8：中盈安信自主研发油气田二三维一体化技术



三维 GIS 服务集成

可视化数据编辑

来源：中盈安信网站，中泰证券研究所

(5) 新业务发展板块：发展环保工程及金融业务

- 新业务发展板块以信汇国际、上海恒泰、阿斯旺、廊坊环保等成员企业为抓手。该板块主要业务包括：环保业务、投融资业务、资本经营业务、贸易金融业务、新模式发展业务。
  - 1) 环保工程业务：以廊坊环保和阿斯旺公司为代表。2016 年公司环保工程业务已现雏形，环保业务合同实现零的突破，为 2017 年公司的环保业务发展打下基础。
  - 2) 贸易金融业务：以上海恒泰和信汇国际为抓手，上海恒泰以贸易为



依托，借助公司自身金融、贸易、物流等方面优势及专业能力，着力打造贸易及供应链综合服务互联网平台，力争发展成为国内最具影响力的贸易与金融相融合及供应链服务商与平台运营商相结合。信汇国际以服务链整合和渠道信息挖掘为核心，注重商业模式和经营模式创新，围绕油品终端、航空、银行、运营商、保险等快捷消费来搭建和维护专属电子商务平台，提供具有品牌和品质服务的促销品和新营销模式等解决方案，搭建起满足供应各类电子商务平台积分兑换的核心产品电子交易中心。

**3) 金融业务：**2016年时值金融改革推动民营银行发展的历史时刻，民营银行面临巨大的发展机遇和良好前景。公司成为北京首家民营银行中关村银行发起股东。同时为继续推进公司的投资并购业务，先后投资成立了冀财华泰张家口股权投资基金和中关村并购母基金，基金的成立将有效的拓展公司投资渠道，加快公司外延式发展步伐，利用公司已完善的产业布局，结合企业集团化发展的板块业务，促进集团公司业务速度扩大，拓宽公司资本经营平台，助力集团公司的三个市场协同推进。

### 三、雄安新区将大力推广地热；地热开发有望成公司新增长点

#### (1) 中石化河北省携手：雄安新区将大力推广地热能源

- 河北雄安新区成立后，中国最大的地热能开发企业中石化集团4月7日表示，早在2009年，公司就开始在雄县开发利用地热清洁可再生能源，已形成“雄县模式”，未来准备大力推广。
- 2009年，中石化集团新星石油公司与雄县人民政府签订地热开发合作协议，共同推进雄县地热资源的开发利用。目前，新星公司在雄县采取“取热不取水”方式开发利用地热资源，真正做到取热之后100%回灌地下水。地热资源勘探、评价、钻井成井、尾水回灌、梯级利用，新星公司在地热供暖上形成一套完善的技术体系。
- 过去，雄县与中国大部分冬季燃煤供暖的北方地区一样，每到供暖季，环境污染严重。如今这座“无烟城”，一改传统燃煤方式供暖，依靠地热实现供暖全覆盖，并向自然村延伸，建成了雄县沙辛庄8万平方米地热供暖示范工程。
- 2016年，中石化在雄县地热供暖能力达450万平方米，成功打造了技术可复制、经验可推广的“雄县模式”。目前已滚动发展至容城、博野、辛集、东光、故城等15个市（县）区，河北供暖能力达1500万平方米，其中雄安新区的雄县、容城两县达580万平方米。
- “雄县模式”形成几年来，我国相继打造了“南通小洋口模式”和“广东丰顺模式”，即在南方有条件地区利用浅层地热能、中低温地热资源，打造分布式地热供暖、制冷系统，解决南方冬季供暖、夏季制冷(空调)问题。
- 2016年11月17日，在第240场中国工程科技论坛——2016中国地热国际论坛上，中石化集团公司总经理戴厚良表示，中石化规划在“十三五”期间再造20座无烟城，实现新增供暖面积和制冷面积1.2亿平方米。
- 2017年2月9日，国家发改委副主任、国家能源局局长努尔·白克力到新星公司雄县项目调研，强调要在具备资源条件的地区加快推进地热能勘探，理顺地热能开发利用体制机制，明确相关标准，大力推广“雄县模

式”，开发利用好地热能资源。

- 目前，新星公司已成为国内最大的常规地热资源开发利用企业，开发区域扩展到 16 个省市，形成京津冀、陕西关中、豫鲁、山西、东三省“五大区域市场格局”，地热供暖能力达 4000 万平方米，约占全国常规地热资源供暖面积的 40%。同时按照“地热+多种清洁能源集成利用”发展思路，因地制宜、多能互补，发展新能源集成项目，打造城市综合用能总体供应商。
- 数据显示，地热等非化石能源利用每提高 1 个百分点，相当于替代标准煤 3750 万吨、减排二氧化碳 9400 万吨、二氧化硫 90 万吨、氮氧化物 26 万吨，对调整我国能源结构、节能减排、环境改善具有重要意义。

## (2) 恒泰艾普：依托西油联合，地热开发有望成新增长点

- 公司依托以地热资源为基础的干热岩技术（增强型干热岩 EGS 地热综合开发利用系列技术——地质、工程、发电），拓展新的业务板块，避免了油气行业低迷给行业公司带来的重大影响。
- 公司关于地热资源开发，从勘探开发地质到工程施工的系列配套技术已经完善，现在正服务于韩国和肯尼亚。公司全资子公司西油联合于 2014 年开拓了新资源钻、完井工程总包服务业务，签订了韩国浦项地热钻井和完井技术服务项目的 EPC 服务合同，合同金额达 3190 万美元，2015 年 12 月 31 日，韩国地热能开发项目 PX-2 井 7” 套管固井作业顺利完成。
- 2016 年 12 月 31 日，韩国地热能开发项目顺利完成，这标志着西油联合进军地热行业特别是地热行业的高端干热岩工程作业、传统地热开发项目的 EPC 总包业务，开创了恒泰艾普集团“非油”战略的历史性跨越。
- 韩国地热能开发项目的顺利完成，标志着西油联合进军地热行业特别是地热行业的高端干热岩工程作业、传统地热开发项目的 EPC 总包业务，开创了恒泰艾普集团“非油”战略的历史性跨越。

## 四、子公司中盈安信等已新三板上市；股权转让获得投资收益

- 子公司中盈安信、成都欧美克等已在新三板挂牌上市；股权转让获得投资收益。
- 2016 年 12 月 5 日，公司 2016 年第四次临时股东大会审议通过了《关于全资子公司博达瑞恒拟转让中盈安信部分股权的议案》，同意公司全资子公司博达瑞恒以 2.55 亿元的价格转让中盈安信 1700 万股的股权。

## 五、投资建议

- 考虑新锦化、川油设计的对赌业绩，以及中盈安信股权转让，2017-2019 业绩预计为 2.48、2.85、3.24 亿元，EPS 为 0.35/0.40/0.45 元，对应 PE 为 27/24/21 倍。
- 公司在行业低谷期通过收购布局油服及天然气运营产业链，子公司中盈安信、成都欧美克等已在新三板挂牌上市，未来受益地热主题投资、受益原油价格反弹和国内天然气消费量持续增长，维持“买入”评级。

## 六、风险提示

- 原油价格大幅下滑
- 油气装备景气恢复低于预期
- 国内地热开发进度低于预期
- 收购后整合低于预期

## 附录： 2016 年公司收购新锦化和川油设计情况简介

- 公司向费春印、刘会增、才宝柱、郭庚普、王志君、曹光斗、杨荣文、李庆博、谷传纲等新锦化 9 名股东发行股份及支付现金购买其合计持有的新锦化 95.07% 股权；其中，约 70% 的对价以发行股份的方式支付，约 30% 的对价以现金方式支付。向李余斌、王佳宁等川油设计 2 名股东发行股份及支付现金购买其合计持有的川油设计 90.00% 股权；其中，约 60% 的对价以发行股份的方式支付，约 40% 的对价以现金方式支付。
- 公司此次向费春印、刘会增、才宝柱、郭庚普、王志君、曹光斗、杨荣文、李庆博、谷传纲等 9 名新锦化股东以及向李余斌、王佳宁等 2 名川油设计股东发行股份购买资产的股份发行价为 13.54 元/股，不低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 120 个交易日公司股票交易均价的 90%。
- 根据本次交易标的资产的交易对价以及上述发行价格计算，公司拟向交易对方合计发行股份 50,726,140 股。

**图表 9： 公司拟向交易对方合计发行股份 50,726,140 股**

标的资产	交易对方	交易中转让的标的公司股权比例 (%)	股份支付 (元)	股份支付 (股)
新锦化 95.07% 股权	费春印	17.0200	95,311,986.60	7,039,290
	刘会增	21.5167	120,493,516.12	8,899,078
	才宝柱	17.0000	95,199,997.26	7,031,019
	郭庚普	17.0000	95,199,997.26	7,031,019
	王志君	10.6333	59,546,469.26	4,397,819
	杨荣文	5.0000	27,999,988.84	2,067,946
	曹光斗	3.6667	20,533,518.32	1,516,508
	谷传纲	2.1333	11,946,477.40	882,310
	李庆博	1.1000	6,159,995.92	454,948
	<b>小计</b>	<b>95.07</b>	<b>532,391,946.98</b>	<b>39,319,937</b>
川油设计 90.00% 股权	李余斌	63.0000	108,107,990.68	7,984,342
	王佳宁	27.0000	46,331,997.94	3,421,861
	<b>小计</b>	<b>90</b>	<b>154,439,988.62</b>	<b>11,406,203</b>
	<b>总计</b>		<b>686,831,935.60</b>	<b>50,726,140</b>

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 同时，上市公司拟采用询价发行的方式向不超过 5 名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金总额不超过 72,000 万元，主要用于支付收购新锦化、川油设计的现金对价、交易税费及中介机构费用、补充上市公司流动资金等。



**图表 10: 2016 年募集配套资金主要用于支付收购新锦化、川油设计的现金对价及补充流动资金等**

序号	项目	金额 (万元)	占比
1	支付收购新锦化、川油设计的现金对价	33,100	45.97%
2	支付本次发行股份购买资产环节的税费及中介机构费用	2,900	4.03%
3	补充流动资金	36,000	50.00%
合计		<b>72,000</b>	<b>100%</b>

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 此次发行股份募集资金价格将在本次发行获得中国证监会核准后, 由公司董事会根据股东大会的授权, 按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定, 依据发行对象申购报价的情况, 与本次交易的独立财务顾问协商确定。
- 新锦化 2015 年度、2016 年度、2017 年度承诺净利润分别不低于 7,080 万元、8,000 万元、8,850 万元。李余斌、王佳宁等 2 名川油设计股东承诺, 川油设计 2015 年度、2016 年度、2017 年度、2018 年度各年实现的净利润分别不低于 2,365 万元、2,840 万元、3,265 万元、3,755 万元。

**图表 11: 此次锁定期、解禁安排主要考虑标的公司承诺业绩完成情况**

交易对方	股东姓名	解禁安排
新锦化股东	才宝柱、郭庚普、王志君、曹光斗、杨荣文、李庆博、谷传纲	自新锦化 2016 年度的《专项审核报告》公告且之前年度 (即 2015 年度、2016 年度) 业绩补偿全部完成之日 (以较晚者为准) 起, 解锁 100% (扣除补偿部分, 若有)。对价股份上市满 12 个月之后方可解锁。  (1) 自新锦化 2016 年度的《专项审核报告》公告且之前年度业绩补偿全部完成之日 (以较晚者为准) 起, 解锁 33% (扣除补偿部分, 若有)。对价股份上市满 12 个月之后方可解锁。  (2) 自新锦化 2017 年度的《专项审核报告》公告且之前年度业绩补偿全部完成之日 (以较晚者为准) 起, 解锁 33%。  (3) 自新锦化 2018 年度财务报告出具之日起, 尚未解锁的部分可全部解除锁定。  (4) 其担任新锦化董事、总经理、财务负责人期间, 已解禁股份中每年可转让部分不超过其合计持有恒泰艾普总股份的 25%, 离职半年内不得转让其持有恒泰艾普股份。
	费春印、刘会增	(1) 自川油设计 2016 年度的《专项审核报告》公告且之前年度业绩补偿全部完成之日 (以较晚者为准) 起, 解锁 30% (扣除补偿部分, 若有)。对价股份上市满 12 个月之后方可解锁。  (2) 自川油设计 2017 年度的《专项审核报告》公告且之前年度业绩补偿全部完成之日 (以较晚者为准) 起, 解锁 30%。  (3) 自川油设计 2018 年度《专项审核报告》公告且所有年度业绩补偿及整体减值测试补偿全部完成之日 (以较晚者为准) 起, 尚未解锁的部分可全部解除锁定。  (4) 其担任川油设计董事、总经理、副总经理、财务负责人期间, 已解禁股份中每年可转让部分不超过其合计持有恒泰艾普总股份的 25%, 离职半年内不得转让其持有恒泰艾普股份。
川油设计股东	李余斌、王佳宁	(1) 自川油设计 2016 年度的《专项审核报告》公告且之前年度业绩补偿全部完成之日 (以较晚者为准) 起, 解锁 30% (扣除补偿部分, 若有)。对价股份上市满 12 个月之后方可解锁。  (2) 自川油设计 2017 年度的《专项审核报告》公告且之前年度业绩补偿全部完成之日 (以较晚者为准) 起, 解锁 30%。  (3) 自川油设计 2018 年度《专项审核报告》公告且所有年度业绩补偿及整体减值测试补偿全部完成之日 (以较晚者为准) 起, 尚未解锁的部分可全部解除锁定。  (4) 其担任川油设计董事、总经理、副总经理、财务负责人期间, 已解禁股份中每年可转让部分不超过其合计持有恒泰艾普总股份的 25%, 离职半年内不得转让其持有恒泰艾普股份。

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 锦州新锦化机械制造有限公司是专注于离心压缩机研发与制造商的高新技术企业, 目前主要在国内和“一带一路”沿线国家开展业务。离心压缩机广泛应用于煤化工、化肥、炼油与石油化工等行业, 是国民经济基础行业的核心机械设备之一。

- 新锦化研发与制造的离心压缩机在多个细分应用领域处于先进水平。在我国应用于合成氨产能的离心压缩机领域，尤其是年产 30 万吨合成氨、52 万吨尿素以上，即 45 万吨合成氨、80 万吨尿素和 60 万吨合成氨、104 万吨尿素的高端大型化肥装置领域，新锦化处于先进水平。年产量达 75 万吨合成氨、120 万吨尿素的乌兰煤炭集团有限公司特大化肥项目一期工程，以及中东最大的合成氨尿素产能之一，年产量达 60 万吨合成氨、104 万吨尿素的伊朗 Hengam 特大化肥项目工程都采用了新锦化离心压缩机。
- 同时，新锦化在国内氯碱行业的氯气压缩机处于领先地位，在甲醇行业也运行着多台套离心压缩机产品，其应用于天然气长输的离心压缩机产品已在巴基斯坦完成销售和运行。
- 川油设计主要从事石油天然气地面建设、城镇燃气（含 CNG、LNG 加气站）工程设计及资质范围内的相应工程承包、工程项目管理和相关的技术咨询与管理服务。
- 川油设计专注于中小型项目，实施与同行业差异化的经营模式，同时还是少数同时具备市政行业（城镇燃气工程）专业乙级、石油天然气（海洋石油）行业（气田地面、管道输送）专业乙级、特种设备设计等资质的民营企业之一，在天然气产业工程设计行业中具备独特的竞争优势。

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。