

公司研究/中报点评

2017年08月24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): 10.63
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

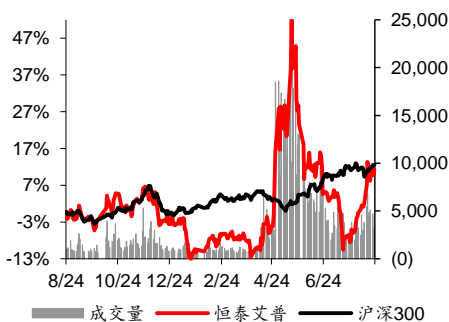
关东奇 021-28972081
联系人 guandongqilai@htsc.com

黄波 0755-82493570
联系人 huangbo@htsc.com

相关研究

- 1《恒泰艾普(300157,买入): 订单大幅增加推动业绩筑底回升》2017.04
- 2《恒泰艾普(300157,买入): 业绩谷底已显, 2017年是增长拐点》2017.04
- 3《恒泰艾普(300157,买入): 不经一番寒彻骨, 怎得梅花扑鼻香》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

中报印证业绩与订单双拐点到来

恒泰艾普(300157)

2017上半年业绩符合预期, 归母净利润同比增长403.80%

公司2017年上半年实现营业收入15.53亿元/+177.08%, 归母净利润0.71亿元/+403.80%, 业绩增速符合此前的业绩预告。其中, 公司新业务发展板块实现收入11.74亿元, 装备制造板块实现收入2.18亿元。

业绩+订单双重拐点已经得到印证

虽受国际油价低迷影响, 相关油田服务业务的经营状况改善较缓, 但公司分布式能源业务、石油化工供应链金融服务业务(S2B业务)、离心压缩机和汽轮机等高端装备业务的生产销售规模不断扩大, 订单快速增加, 上半年营业收入同比大幅增长, 公司业绩和订单的双重拐点已经得到了较为充分的印证。

五大业务板块成型, 全产业链协同显成效

过去三年公司业务结构深度优化调整, G&G(地质及地球物理)、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(环保业务、投融资业务等)五大业务板块健康有序发展, 突出体现包括: 传统业务的成长稳定化、孵化业务成长快速化、分布式能源和清洁能源以及高端装备制造业务的成长规模化、投资收益常态化。

西油联合地热钻完井技术成熟, 有望受益“雄安新区”地热开发

雄安新区地热资源得天独厚, 或将是其重要能源来源, 中石化已表态大力开发。我们预计总投资或达500亿元, 钻完井占比约1/3。西油联合地热钻完井技术成熟, 已有大量地热项目经验, 特别是在高温井技术方面全国领先, 具备较强竞争力。

收购新锦化、川油设计, 天然气业务扩张有望进一步带动盈利向上

新锦化具有完整的离心压缩机和汽轮机检测及试验以及整体联动试验的能力, 川油设计目前已签署并正在执行多个EPC项目合同, 成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平台。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, 进军天然气市场有望成为未来公司新的业绩增长点。

维持盈利预测和“买入”评级

我们认为公司订单和盈利正处于拐点阶段, 预计2017~2019年分别实现营业收入20、27和37亿元, 实现净利润2.8、4.0和5.6亿元, 对应EPS为0.39、0.56和0.79元/股, 对应PE为27、19和13倍。我们认为2017年合理估值为35~38倍, 合理股价为13.65~14.82元。维持“买入”评级。

风险提示: 国际原油价格下行; 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) | 613.56 |
| 52周内股价区间(元) | 8.32-14.52 |
| 总市值(百万元) | 7,577 |
| 总资产(百万元) | 5,999 |
| 每股净资产(元) | 5.26 |

资料来源: 公司公告

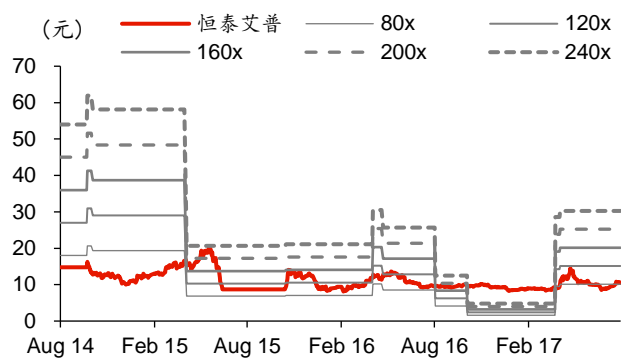
经营预测指标与估值

| 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 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 75.05 | 84.95 | 277.81 | 396.73 | 561.54 |
| +/-% | (7.73) | 13.19 | 227.02 | 42.80 | 41.54 |
| EPS(元, 最新摊薄) | 0.11 | 0.12 | 0.39 | 0.56 | 0.79 |
| PE(倍) | 100.95 | 89.19 | 27.27 | 19.10 | 13.49 |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

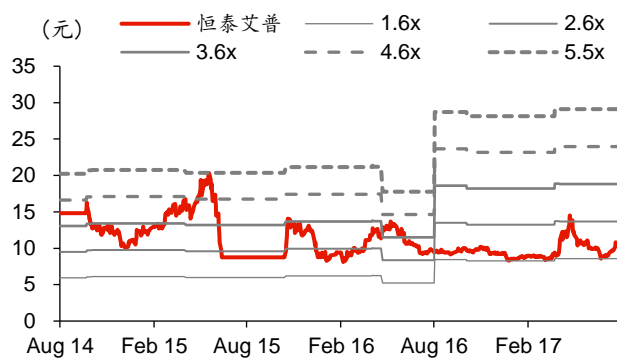
PE/PB - Bands

图表1: 恒泰艾普历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 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 | 3,451 | 4,194 | 5,275 |
| 现金 | 607.55 | 775.53 | 880.46 | 692.28 | 674.94 |
| 应收账款 | 1,065 | 1,068 | 2,033 | 2,742 | 3,549 |
| 其他应收账款 | 18.73 | 49.20 | 47.23 | 73.28 | 109.27 |
| 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 | 2,584 |
| 长期投资 | 117.14 | 546.48 | 254.83 | 306.15 | 369.16 |
| 固定投资 | 622.88 | 702.84 | 646.15 | 588.55 | 530.51 |
| 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 | 6,674 | 7,859 |
| 流动负债 | 985.33 | 1,371 | 1,275 | 1,592 | 2,177 |
| 短期借款 | 567.35 | 487.16 | 446.17 | 500.23 | 735.86 |
| 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 | 1,897 | 2,474 |
| 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 | 873.38 | 1,270 | 1,832 |
| 归属母公司股 | 2,305 | 3,758 | 4,035 | 4,432 | 4,994 |
| 负债和股东权益 | 3,876 | 5,745 | 5,840 | 6,674 | 7,859 |

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) | (700.31) | (235.94) | (145.50) |
| 净利润 | 130.61 | 104.41 | 322.81 | 441.73 | 607.54 |
| 折旧摊销 | 85.44 | 114.28 | 97.67 | 99.49 | 100.13 |
| 财务费用 | 24.52 | 44.89 | 2.14 | 4.29 | 19.31 |
| 投资损失 | (4.42) | (129.88) | (106.00) | (98.00) | (103.00) |
| 营运资金变动 | (351.26) | (429.19) | (1,161) | (820.29) | (922.10) |
| 其他经营现金 | 53.75 | 92.70 | 144.13 | 136.83 | 152.62 |
| 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 | (124.35) | 113.94 | 199.14 |
| 短期借款 | 283.35 | (80.18) | (40.99) | 54.06 | 235.63 |
| 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) | (82.45) | 60.49 | (35.74) |
| 现金净增加额 | 214.45 | 67.87 | 104.93 | (188.18) | (17.34) |

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 | 2.14 | 4.29 | 19.31 |
| 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 | 366.10 | 505.22 | 705.52 |
| 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 | 383.39 | 529.02 | 727.59 |
| 所得税 | 14.08 | 42.49 | 60.58 | 87.29 | 120.05 |
| 净利润 | 130.61 | 104.41 | 322.81 | 441.73 | 607.54 |
| 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 | 277.81 | 396.73 | 561.54 |
| EBITDA | 245.07 | 290.76 | 465.92 | 609.00 | 824.96 |
| EPS (元) | 0.13 | 0.12 | 0.39 | 0.56 | 0.79 |

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) | 178.22 | 38.00 | 39.65 |
| 归属母公司净利润 | (7.73) | 13.19 | 227.02 | 42.80 | 41.54 |
| 获利能力 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 49.58 | 28.65 | 34.21 | 35.60 | 34.83 |
| 净利率 | 8.94 | 6.28 | 14.23 | 14.88 | 15.04 |
| ROE | 3.26 | 2.26 | 6.88 | 8.95 | 11.25 |
| ROIC | 5.46 | 4.06 | 8.39 | 9.80 | 11.91 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 33.86 | 30.16 | 25.76 | 28.42 | 31.48 |
| 净负债比率 (%) | 44.66 | 29.29 | 30.49 | 27.22 | 30.34 |
| 流动比率 | 1.92 | 1.67 | 2.71 | 2.63 | 2.42 |
| 速动比率 | 1.80 | 1.48 | 2.46 | 2.35 | 2.13 |
| 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 | 1.08 | 1.08 | 0.97 | 1.02 |
| 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 | 0.56 | 0.79 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | (0.09) | (0.28) | (0.98) | (0.33) | (0.20) |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.23 | 5.27 | 5.66 | 6.22 | 7.01 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE (倍) | 100.95 | 89.19 | 27.27 | 19.10 | 13.49 |
| PB (倍) | 3.29 | 2.02 | 1.88 | 1.71 | 1.52 |
| EV_EBITDA (倍) | 28.21 | 23.78 | 14.84 | 11.35 | 8.38 |

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：A0K809

©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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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