

公司研究/公告点评

2017年10月15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): 12.51
合理价格区间(元): 15.2-16.0

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

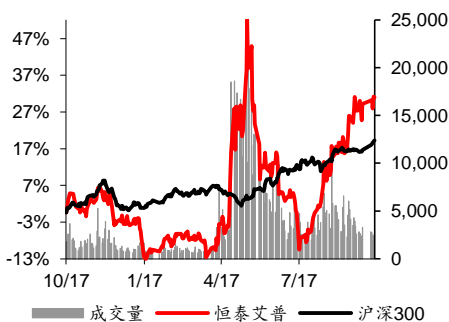
关东奇 021-28972081
联系人 guandongqilai@htsc.com

黄波 0755-82493570
联系人 huangbo@htsc.com

相关研究

- 1《恒泰艾普(300157,买入): 中报印证业绩与订单双拐点到来》2017.08
- 2《恒泰艾普(300157,买入): 订单大幅增加推动业绩筑底回升》2017.04
- 3《恒泰艾普(300157,买入): 业绩谷底已显, 2017年是增长拐点》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

业绩复苏强劲, Q3 增速再创新高

恒泰艾普(300157)

2017年 Q1-3 业绩预增 20.05~20.35 倍, Q3 单季预增 1.6~1.9 倍

公司发布前三季度业绩预告: 预计 2017 年 Q1-3 实现归母净利润 0.78~0.79 亿元/+2005%~2035%, 其中预计 Q3 单季实现归母净利润 622.06~933.09 万元/+160%~190%。业绩预告符合我们的预期, 2017Q3 及 Q1-3 业绩预计大增的原因包括: 1) 公司去年 Q3 亏损较大, Q1-3 仅盈利 371.30 万元; 2) 公司集团化发展战略下分布式能源、供应链金融、离心压缩机和汽轮机 等高端装备制造业务的生产销售规模不断扩大, 公司各板块订单及收入快速增加。

五大业务板块成型, 全产业链协同显成效

公司已经从上市之初的一家提供油田勘探开发软件技术服务的企业, 发展成为一家集能源勘探开发软硬件于一体的、融合了大数据、数字化、云计算、高端制造等现代智能技术的高科技、集团化、综合技术服务公司。15 年以来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, 突出表现包括: 传统业务的成长稳定化、孵化化业务成长快速化、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, 地热开发订单储备充足

我国雄安等地区地热资源得天独厚, 据中石化新闻网报道中石化将持续加大地热开发力度。我们在中石化新星公司的实地调研了解到钻完井环节约占地热总体投资的 1/3, 西油联合地热钻完井技术成熟, 已有丰富的地热项目经验和订单储备, 特别是在高温井技术方面全国领先, 具备较强竞争力。

旗下公司新锦化、川油设计深耕天然气领域, 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。随着天然气领域投资的持续增长, 天然气板块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 32、22 和 16 倍。考虑到我们此前对公司订单及业绩复苏的预测得到了中报及三季报的有力印证, 公司盈利正处于高速增长阶段, 我们上调 2017 年合理 PE 至 39~41 倍, 上调目标股价为 15.2~16 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)	8,917
总资产 (百万元)	6,457
每股净资产 (元)	5.36

资料来源: 公司公告

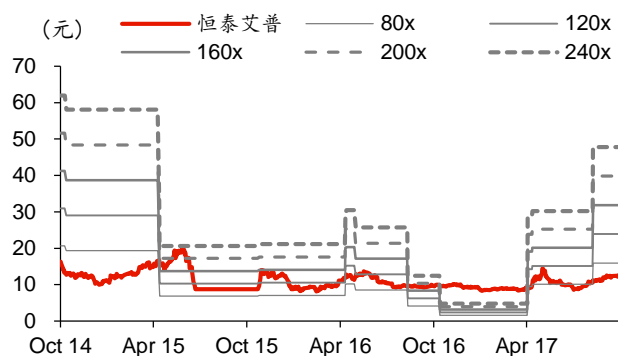
经营预测指标与估值

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)	118.81	104.96	32.10	22.48	15.88

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

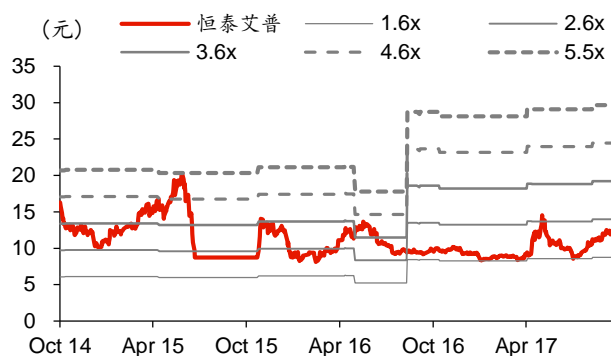
PE/PB - Bands

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)	118.81	104.96	32.10	22.48	15.88
PB (倍)	3.87	2.37	2.21	2.01	1.79
EV_EBITDA (倍)	33.68	28.39	17.72	13.55	10.01

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