

新股分析（首次）

油气勘测服务领域的地标型公司

询价区间:47.16~53.06 元

首日价格区间: 77.81~87.55 元

报告摘要:

市场数据

申万计算机应用指数	2626.38
三个月涨跌幅	19.29%
上证综合指数	2904.11
沪深 300 指数	3249.51

公司简介: 恒泰艾普是一家专业从事石油勘探与开发技术研究、服务与相应软件开发、销售的专业化的高科技公司。公司利用自主研发的技术和软件帮助石油公司寻找油气资源、提高钻井成功率和油气开采效率，是国内该领域规模最大的非国有控股企业之一。

基础数据

发行前总股本（万股）	6666
本次发行股本（万股）	2222
发行后总股本（万股）	8888
社会公众股占比	25%

公司投资亮点: 亚太地区领先的油气勘测技术服务商，公司客户覆盖国内三大石油公司下属 90%以上的油田单位，并随着国有石油公司的海外扩张走向世界；第三方油气勘测服务市场空间广阔，公司将逐渐完成战略转型；公司可能成为国内油气勘测技术领域的整合者，在未来 5-10 年成为与 Landmark 比肩的国际公司。

相对股价表现

公司主要风险: 公司的主要风险表现在客户集中度过高、核心技术人员流失和境外项目拓展时遭遇区域性政治风险等方面。

盈利预测及估值分析: 预计公司 2010-2012 年公司的 EPS 分别为 0.83 元/1.31 元/1.76 元。和上市可比公司相比，给予公司 2011 年 PE40-45 倍，对应二级市场价格 52.40-58.95 元，考虑一级市场 10%的折价，建议一级市场的询价区间为 47.16-53.06 元。

相关研究

TMT 研究小组:

李明选（联系人）

8621-68761616-8518

limx@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼,200122

http://www.tebon.com.cn

重要财务指标

单位: (见标注)

主要财务指标	2008A	2009A	2010 E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	83	149	208	336	477
YoY(%)	180%	80%	39%	61%	42%
净利润（百万元）	23	51	74	116	156
YoY(%)	28%	34%	37%	57%	34%
ROE(%)	21%	19%	22	26%	26%
EPS(元)	0.35	0.77	0.83	1.31	1.76

资料来源: 德邦证券研究所

目录

1.公司简介	3
2.公司经营分析	4
2.1 公司的技术和产品优势	4
2.2 公司的行业和客户优势	6
2.3 公司专业技术人才优势	7
2.4 公司主要风险分析	7
3.公司盈利预测和估值.....	8
图表 1 公司股权结构图	3
图表 2 油气勘探流程图	4
图表 3 公司产品结构示意图	5
图表 4 世界油气勘探投资增速图、图表 5 世界油气勘探服务市场价值增长图	6
图表 6 2010-2012 年度公司盈利预测	8
图表 7 可比上市公司 PE（仅供参考）	9
图表 8 公司财务报表预测（单位：百万元）	9

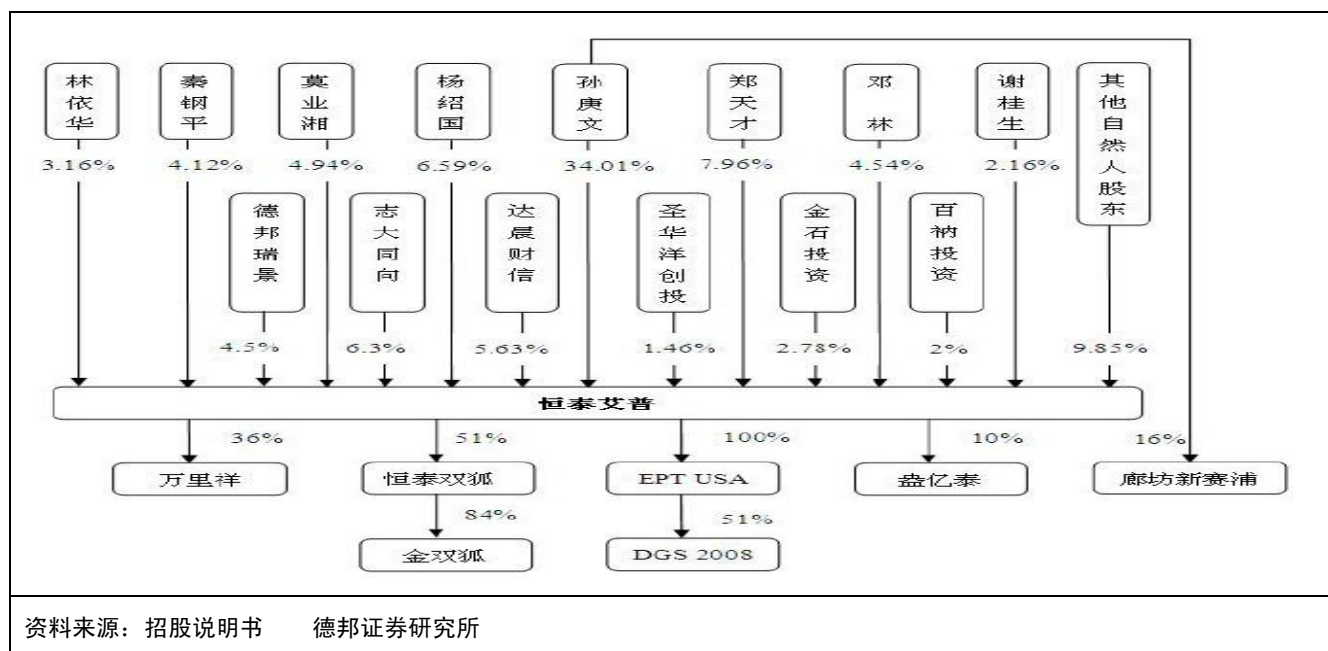
1. 公司简介

公司目前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。

依托公司强大的研发实力以及高效的产品转化能力，公司构建了完整的石油勘探开发软件产品体系，已成为世界少数几个具有完善的产品结构和体系的技术服务商之一。公司已研发出 4 大类 20 套软件，拥有软件著作权 68 项，覆盖了地震资料采集设计、处理、解释、储层综合研究及油藏建模等勘探开发主要环节，并在地质成图等方面拥有独特技术和软件产品。。

公司发行前总股本为 6,600 万股，本次拟发行 2,200 万股，本次发行股份占发行后总股本的 25%。公司控股股东和实际控制人为孙庚文。

图表 1 公司股权结构图



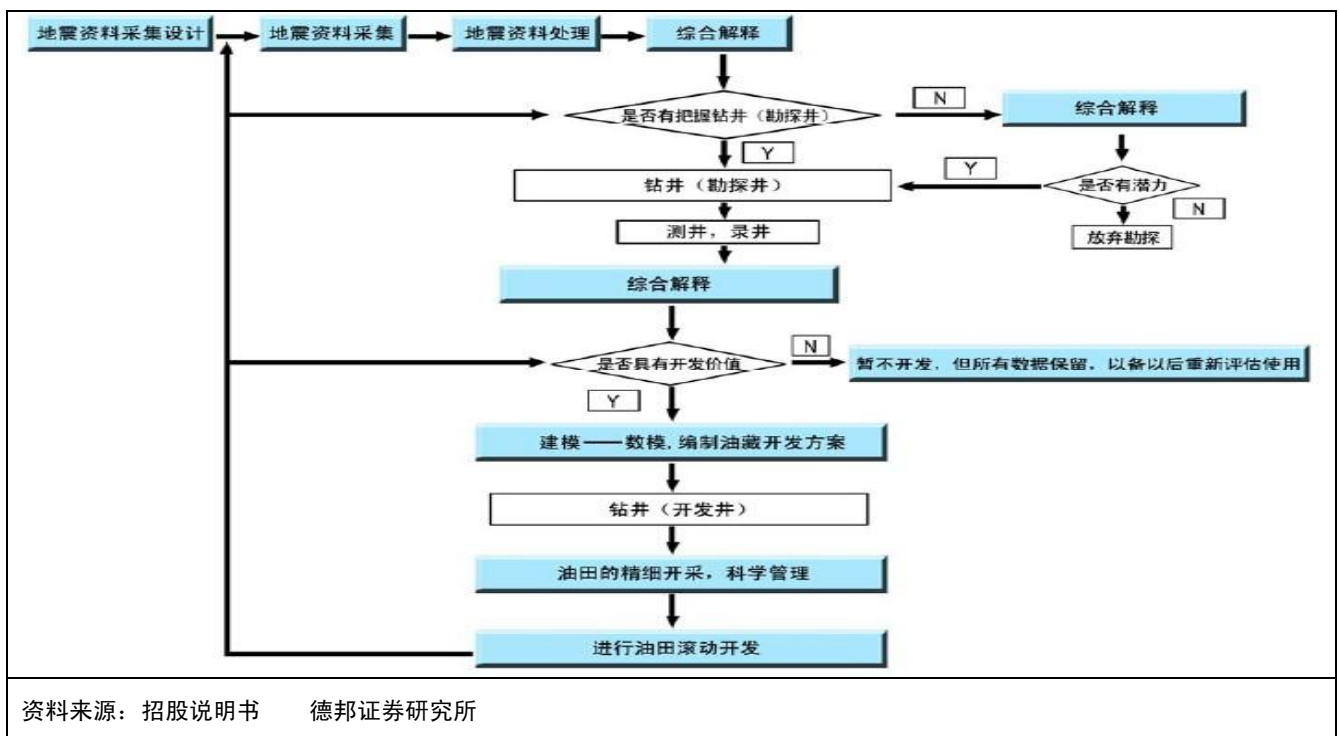
按照招股说明书的描述，本次公司 IPO 计划募资 3.81 亿元，主要用于两个方向：一是油气勘探软件的升级优化。该项工作将有利于巩固公司的技术优势，保证高端人才的稳定性；二是投向地震数据处理中心的建设，为公司进一步开展全球化布局 and 成为国际性技术服务公司奠定基础。

2. 公司经营分析

2.1 公司的技术和产品优势

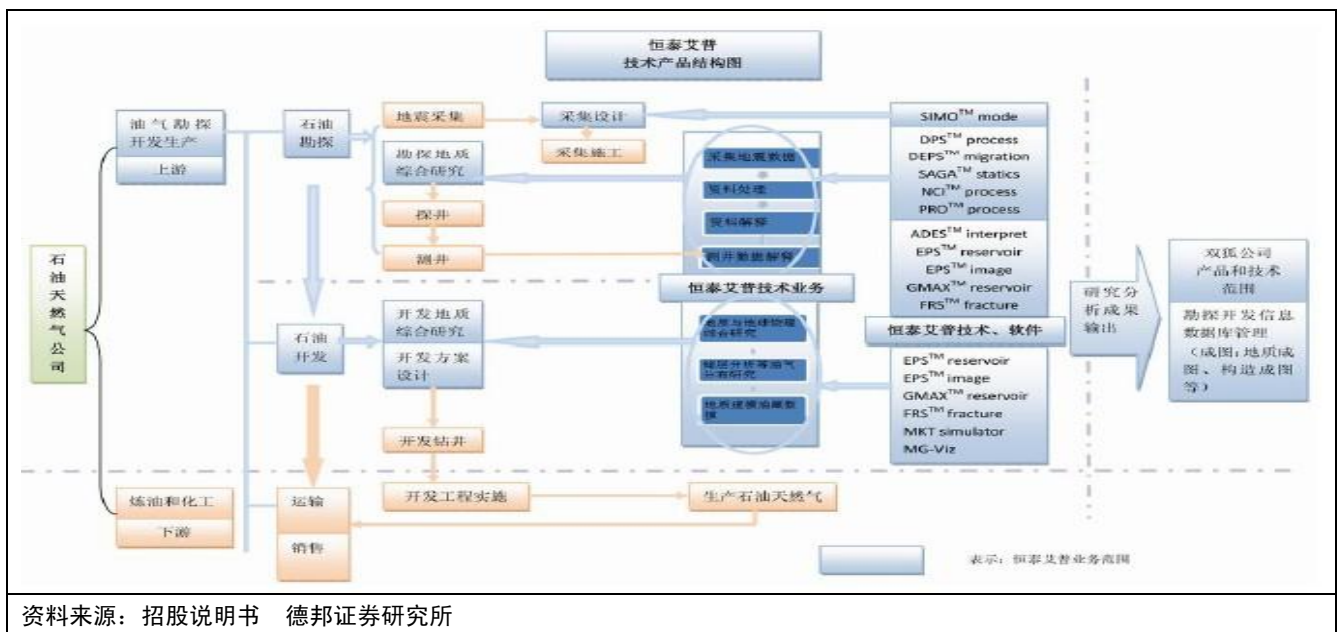
油气勘探开发技术是复杂的系统工程，涵盖地震数据收集、地震数据处理、地质构造综合解释和油藏开发方案设计四大环节。勘探开发软件具有极高的壁垒，目前国内只有恒泰艾普和中石油东方物探公司拥有比较完整的软件产品体系，并远远领先于其他技术服务公司。

图表 2 油气勘探流程图



公司在复杂油气藏的勘探开发技术方面拥有多项特色技术，在国际同行中居于领先地位。例如，针对复杂地质条件下的地震数据处理，本公司掌握开发了全局寻优静校正技术、高精度叠前时间/深度偏移技术、波动方程正演模拟技术、基于真实地表的复杂地质条件地震资料综合处理技术等等。这些技术特色鲜明、针对性强、运算效率高，在理论基础和实际应用效果上，均领先于传统技术。

图表 3 公司产品结构示意图



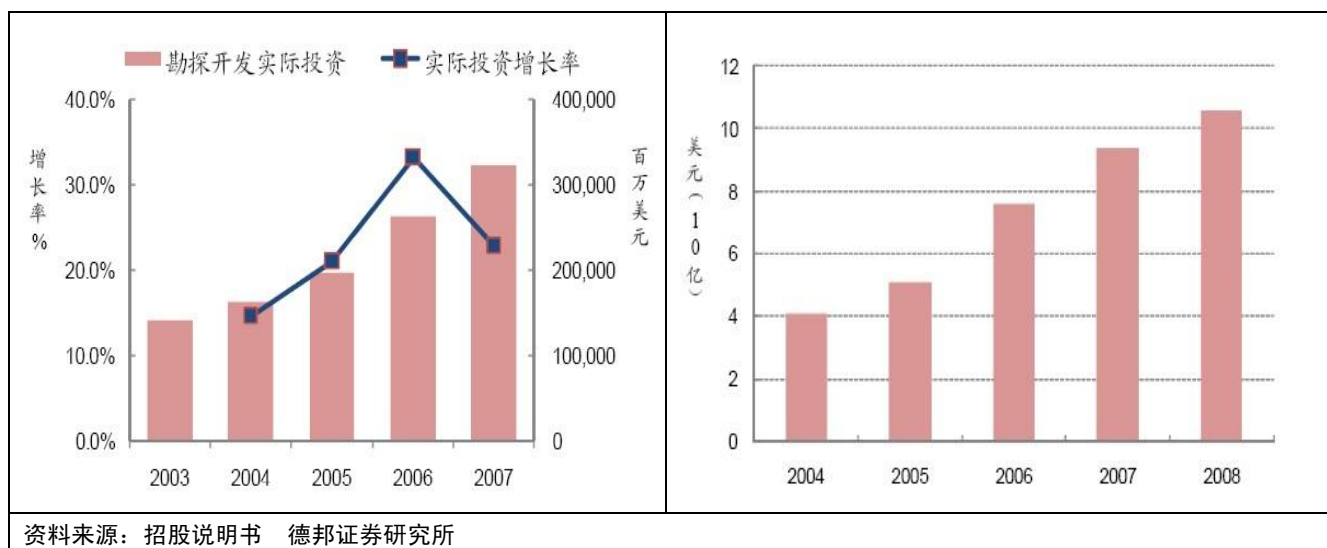
资料来源：招股说明书 德邦证券研究所

公司软件产品体系完备，覆盖了地震数据处理软件、综合解释软件、油藏开发软件、地质结构可视化成图软件共 4 大类 20 套勘探开发软件，并在地质成图等方面拥有独特技术和软件产品。公司的产品体系既包括 DPS、ADES 等功能全面的常规软件，也包括 PRO、FRS、EPS、SAGA 等技术先进的特色软件。公司已成为世界少数几个具有完善的产品结构和体系的技术服务商之一。

2.2 公司的行业和客户优势

在能源紧缺的大背景下，主要石油公司乃至各国政府纷纷将油气资源的勘探开发列为战略重点，世界范围内勘探开发投资规模巨大，并保持了较高的增长速度。据 Petroleum Data Book 2008 统计，全球油气勘探开发实际投资规模在 2007 年已达到 3240 亿美元。作为油气开采的前端环节，勘探服务行业也获得了长足的发展。

图表 4 世界油气勘探投资增速图、图表 5 世界油气勘探服务市场价值增长图



公司自从成立以来，逐步确立了“项目服务与软件销售并举”的营销模式，在市场拓展战略方面坚持“先内后外，稳健发展”的思路，一直致力于发展国内市场，尤其是国有三大石油公司。经多年努力，在国内市场已有较高的影响力和美誉度，业务范围已经覆盖了三大石油公司 90%以上的油田单位。

另外特别值得一提的是，因为公司的主要客户为三大石油公司，直接产生的一个衍生效益就是公司的国际化进程具备稳健的平台和渠道。目前公司已经随着三大石油公司转战世界各地，积极拓展海外市场，业务范围已延伸至厄瓜多尔、埃及、叙利亚、苏丹、利比亚、沙特、哈萨克斯坦、印尼、澳大利亚等多个国家。公司境外业务收入在 2009 年超过 5,000 万元，2010 年上半年已达到 5,709 万元。

2.3 公司专业技术人才优势

公司具有上市公司少见的专业人才优势。以孙庚文先生为首的 12 名高级管理人员在地球物理、地质、数学、计算机工程等方面具有深厚的理论功底，其中 6 名高级管理人员拥有境内外知名院校博士学位、5 名具有国内外机构博士后工作经历。高管团队的优异素质有助于本公司把握行业技术发展动态，保证公司技术及产品的先进性。

公司的高管团队成员大多长期在原石油部、国内三大石油公司、埃克森美孚、Landmark 等行业内核心企业工作，熟悉市场，熟悉相关产业政策，能够准确把握石油勘探开发技术服务行业发展的大方向，制定科学的发展战略，确保公司的产品和服务适应实际工作需要。

另外，公司外聘了包括中科院院士在内的多位知名专家为公司的技术顾问。

2.4 公司主要风险分析

首先是国际巨头的激烈竞争。国际勘探开发技术服务巨头业务规模大、资金实力强，在管理和品牌等方面均具备优势，可以不断通过产业内并购来获取先进的技术和产品，对公司的影响和冲击最大。

其次是公司客户集中度过高带来风险。受制于我国石油体制改革的步伐，国内勘探开发项目服务的专业化、市场化仍然不充分，油田单位与系统内服务机构的合作优先于民营企业。

公司还面临着核心技术被泄露、赶超以及核心技术人才流失的风险。如果市场后来者进入公司业务领域并在技术开发、研发费用等绝对数额方面进行巨大投入，可能产生技术赶超。倘若公司失去技术领先优势，将影响到公司的持续性发展。

3.公司盈利预测和估值

假设一：本次发行顺利，募投项目如期投产

假设二：募投项目发展前景乐观

假设三：公司经营效率和财务政策在可预见范围内不会发生重大变化

假设四：公司毛利率水平相对稳定，无大幅波动

假设五：公司销售费用和管理费用稳步增长

假设六：公司资本结构中无金融性负债

假设七：公司持续享受优惠所得税率

经测算，公司 2010-2012 的净利润预测为 0.74、1.16 和 1.56 亿元，EPS 分别为 0.83、1.31 和 1.76 元。

图表 6 2010-2012 年度公司盈利预测

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
软件销售收入（百万元）	19	43	68	98	140
增长率	124%	122%	58%	44%	43%
技术服务收入（百万元）	63	106	140	238	337
增长率	204%	67%	32%	70%	42%
营业收入合计（百万元）	83	149	208	336	477
增长率	181%	80%	40%	61%	42%
净利润（百万元）	23	51	74	116	156
每股收益（元）	0.35	0.77	0.83	1.31	1.76
资料来源：德邦研究所					

图表 7 可比上市公司 PE（仅供参考）

股票名称	收盘价(元)	EPS(元)			PE		
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
四维图新（002405）	52.38	0.40	0.56	0.80	154	94	66
准油工程（002207）	22.32	0.11	0.17	0.25	197	130	90
海默科技（300083）	33.34	0.58	0.29	0.85	77	115	39
中海油服（601808）	22.98	0.70	0.93	1.09	33	25	21
平均					115	91	54
资料来源：德邦研究所							

图表 8 公司财务报表预测（单位：百万元）

利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	82.94	148.72	207.91	335.57	476.51
减：营业成本	21.77	41.10	65.28	107.88	161.87
营业税金及附加	4.06	4.06	5.68	9.17	13.02
营业费用	10.22	18.17	25.40	41.00	58.22
管理费用	18.81	30.33	37.98	61.30	87.04
财务费用	1.09	-0.79	-4.62	-5.97	-8.15
资产减值损失	2.36	1.58	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	24.62	54.27	78.18	122.19	164.51
加：其他非经营损益	1.24	2.88	0.00	0.00	0.00
利润总额	25.86	57.15	78.18	122.19	164.51
减：所得税	4.36	6.50	3.91	6.11	8.23
净利润	21.50	50.65	74.28	116.08	156.29
减：少数股东损益	-1.47	-0.05	-0.07	-0.12	-0.16
归属母公司股东净利润	22.97	50.70	74.35	116.20	156.44
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	44.63	143.23	267.19	263.65	460.88
应收和预付款项	57.33	91.55	N/A	N/A	N/A
存货	0.00	0.00	N/A	N/A	N/A
其他流动资产	0.00	0.00	N/A	N/A	N/A
长期股权投资	0.00	0.65	0.65	0.65	0.65
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	12.22	12.98	10.78	8.58	6.38
无形资产和开发支出	34.51	39.46	34.63	29.80	24.97
其他非流动资产	2.12	0.69	0.35	0.00	0.00

资产总计	150.82	288.57	313.59	302.68	492.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	17.19	2.60	5.43	6.10	9.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	17.19	2.60	5.43	6.10	9.72
股本	2.22	66.66	66.66	66.66	66.66
资本公积	68.11	161.56	161.56	161.56	161.56
留存收益	40.13	33.23	107.58	223.78	380.22
归属母公司股东权益	110.46	261.45	335.80	452.00	608.44
少数股东权益	23.17	24.52	24.44	24.32	24.17
股东权益合计	133.63	285.96	360.24	476.32	632.61
负债和股东权益合计	150.82	288.57	365.67	482.43	642.33
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	7.54	26.35	119.33	-9.51	189.08
投资性现金净流量	-25.42	-27.42	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	69.21	101.08	4.62	5.97	8.15
现金流量净额	50.80	99.96	123.95	-3.54	197.23

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
 中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
 回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
 增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
 中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
 减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构

可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。