

恒泰艾普(300157) 新股定价

定价区间
28.50—34.20 元

能源/石油和天然气开采

发布时间: 2011 年 1 月 6 日

投资要点:

- 公司是我国油气勘探开发用软件的主要供应商之一, 大股东是孙庚文先生。
- 公司拟发行 A 股 2222 万股, 募集资金将投入“油气勘探开发技术软件统一平台研发”等 7 个项目。
- 公司 2009 年实现营业收入 14871.99 万元, 净利润 5070.17 万元; 2010 年上半年年实现营业收入 9212.63 万元, 净利润 2934.97 万元。2009 年 EPS 为 0.84 元, 按发行后股本摊薄为 0.57 元。
- 目前上市公司中的江钻股份、宝德股份、神开股份、准油股份、杰瑞股份和中海油服为相关公司, 可作为公司发行上市定价的主要参考。
- 综合考虑目前的市场状况和公司基本面, 给予公司 A 股 50~60 倍 P/E 较为合适 (摊薄), 公司股票的定价区间为 28.50~34.20 元。

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	6,666
发行数量 (万股)	2,222
发行价格 (元)	57.00
发行前 EPS (元)	0.84
发行后 EPS (元)	0.57
发行前每股净资产 (元)	4.36
发行日期	2010-12-27
上市日期	2011-1-7
主承销商	中信证券

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	14871.99	79.31	5070.17	120.75	0.84	36.79		
2010H	9212.63		2934.97		0.44	10.63		

分析师: 王伟纲
执业证书编号: S0550207100074
TEL: (8621)6337 7000 – 255
FAX: (8621)6337 3209
Email: wangwg@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

一、公司简介

2009年2月28日公司注册成立，资本金为6666万元。公司由北京恒泰艾普石油勘探开发技术有限公司整体变更设立，控股股东为孙庚文先生。其投入的资产有：研发、销售油气勘探开发软件，利用这些软件和相关技术为石油公司的勘探开发工作提供地震数据处理、综合解释和油气藏开发方案设计等服务。

公司自主开发了4大类20套勘探开发软件，覆盖了勘探开发业务的主要环节，是国际同行业中少数拥有完整产品结构的技术服务商之一。特别是针对复杂地质条件开发了椭圆成像、全局综合寻优静校正、岩性以及裂缝型储层描述等多套特色技术和软件产品，技术水平在国际同行业处于相对领先的位置。公司近年来的营业收入和净利润变化如图1所示。

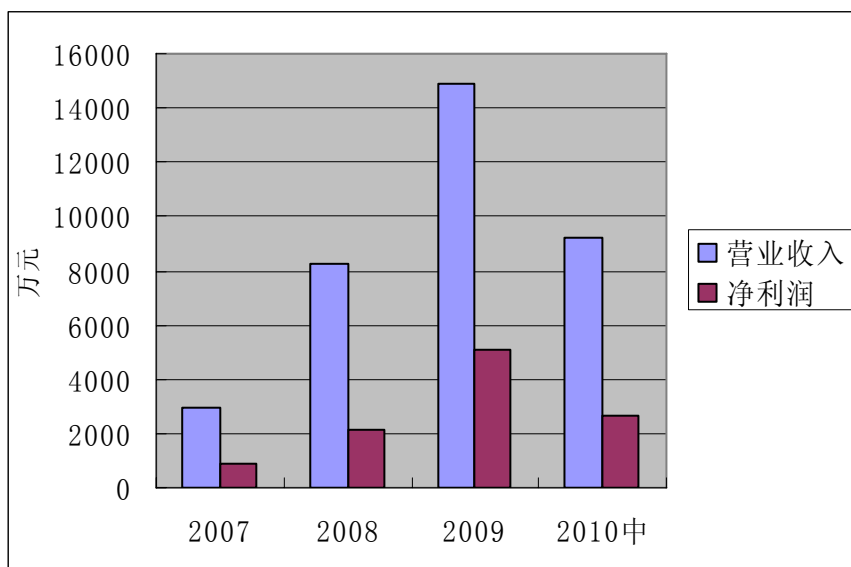


图1 近年来公司经营业绩示意图

数据来源：公司招股意向书、东北证券

目前，公司的业务已经覆盖国内三大石油公司下属的绝大部分油田单位，并初步拓展了美洲、中东、北非、中亚和东南亚等境外市场。公司软件销售在国内主要油田单位中得到高度认可，并销售至境外石油公司和油田服务商，大大提升了国产勘探开发软件的市场地位。

展望2011年，国际原油价格将高于2010年，油田勘探开发投入将不断增加，对于油田服务类公司将形成利好。公司将充分利用在地质、地球物理、油藏工程和软件工程等方面的优势，进一步开发更多的新产品，开发更多的新用户，使得公司的业务规模和盈利水平再上一个台阶。

二、募集资金投向分析

公司本次发行完成后，所募集的资金将投入 7 个项目，总投资 3.82 亿元（不包括营运资金项目）。具体如表 1 所示。

表 1 公司募集资金投向统计表

分部名称	项目投资（万元）	完成时间
油气勘探开发技术软件统一平台研发	6783.36	2015
多波地震资料处理与解释系统软件研发	2545.56	2014
并行三维波动方程地震波正演模拟软件研发	2252.74	2014
并行三维波动方程叠前逆时深度偏移软件研发	2139.12	2014
基于三维照明分析的地震采集设计软件研发	2545.56	2014
北京数据中心扩建	21881.35	2015
用于其他与主营业务相关的营运资金	待定	

数据来源：公司招股意向书、东北证券

公司本次发行完成后，公司的资金实力将得到提升，技术装备将提升，公司承揽项目的能力将更强。因此，以上项目对于公司提升主业的竞争力，以及长远发展都是十分有利的。

三、定价分析

选取杰瑞股份、宝德股份、中海油服、准油股份、江钻股份和神开股份 6 家相关公司作为参照，进行公司上市定价分析。6 家公司估值情况如表 2 所示。

表 2 六家相关公司最新估值情况表（1 月 19 日）

公司简称	收盘价（元）	10EPS 预测（元）	P/E
杰瑞股份	144.24	2.35	61.38
宝德股份	18.76	0.18	104.22
中海油服	23.70	0.88	26.93
准油股份	23.01	0.15	153.40
江钻股份	12.24	0.28	43.71
神开股份	17.70	0.38	46.58
平均			72.70

数据来源：东北证券金融与产业研究所

从以上数据可以看出，6 家公司的平均市盈率为 72.70 倍，以此估值，公司股票的价

格为 41.44 元。但是，考虑到宝德股份和准油股份两公司估值明显偏高，因此，以 55 倍市盈率定价较为合适，对应股价为 31.35 元。

综合考虑市场、公司的行业属性、公司的成长性，给予公司 A 股 50~60 倍的市盈率水平是合适的，对应价格区间为 28.50~34.20 元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。