

恒泰艾普(300157)调研报告

——软件优势突出的油气技术服务商

能源/石油天然气

谨慎推荐

首次评级

发布时间: 2011 年 5 月 25 日

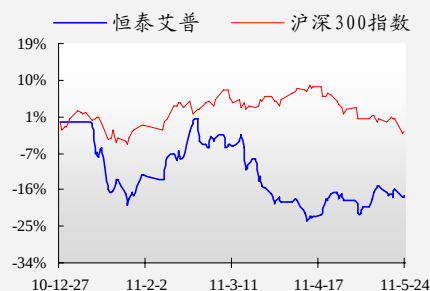
投资要点:

- 公司是我国石油勘探开发软件主要开发商之一,同时也是地震数据处理、综合解释和油藏开发方案设计的服务提供商。公司自主开发的四大类 20 套油气勘探开发技术和软件产品覆盖了勘探开发的主要环节。
- 近年来公司的境外业务发展迅速,2010 年公司境外业务收入占营业收入的比例已经超过 50%。公司具有自主知识产权的软件系统功不可没。
- 公司重视人才储备,重视技术的先进性和原创性,管理团队实力雄厚,石油勘探开发软件处于国内领先水平。公司将拓展产业链,做大公司规模。
- 基于油气勘探开发行业上市公司的平均估值水平,再结合公司的基本面,给予公司股票的目标价格为 60.00 元,对应 2011 年、2012 年预期 P/E 值分别为 59.41 倍和 44.44 倍。给予公司股票“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示:公司在石油勘探开发软件方面的优势地位是公司的核心价值所在,一旦此价值点发生变化将导致公司的估值水平下降。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	20,574	38.34	7,193	41.88	1.08	24.19	72.2	
2011E	26,747	30.00	8,977	24.79	1.01		57.9	
2012E	36,108	35.00	11,999	33.66	1.35		43.3	
2013E								

走势图



市场数据

2011-5-25

收盘价:	58.49 元
52 周最高价:	72.50 元
52 周最低价:	53.38 元
平均持仓成本:	58.08 元

基本数据

2011Q1

总股本(万股):	8,888
流通 A 股(万股):	8,888
每股收益(元):	0.13
每股净资产(元):	17.20
每股经营现金流(元):	0.07
市净率:	3.40

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)6336 7000 - 255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nescn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

勘探开发软件处国内领先水平

公司是我国石油勘探开发软件主要开发商之一，同时也是地震数据处理、综合解释和油藏开发方案设计的服务提供商。公司自主开发的四大类 20 套油气勘探开发技术和软件产品覆盖了勘探开发的主要环节，并在国内三大石油公司下属油田单位得到广泛的应用，获得了较高的评价。

勘探开发软件是开展技术服务的基础。油气勘探开发需要处理“海量”数据，如一个普通区块的三维地震数据规模可以达到数千万兆字节。相关软件的开发工作对软件工程技术的要求较高。例如，常规处理软件可以包括数百甚至上千个功能模块，各模块之间数据结构的统一、数据流的控制需要较强的系统设计和开发能力。此外，不同软件产品之间也需要有良好的兼容性，也对软件产品体系构架提出严格要求。

勘探开发软件的研究、开发需要很强的技术实力和较多的投入，国际勘探开发技术服务行业普遍重视对知识产权的保护。从我国勘探开发技术服务行业乃至石油工业的长期发展来看，建立自主知识产权的软件产品体系具有决定性意义。

目前，公司拥有软件著作权 71 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。公司的产品体系既包括 NCI、DPS、ADES 等功能全面的大型处理、解释软件，也包括 PRO、FRS、EPS、SAGA 等技术先进的特色软件。2010 年，公司又在软件研发上取得如下成果：层析静校正、近地表等效模型静校正软件；三维速度建模和波动方程正演模拟软件；扩展弹性阻抗反演 EEI 软件；三维缝洞型储集体自动追踪和精细定量描述软件；叠后地震裂缝预测技术和软件；一体化工作软件平台 EPoffice 第一版。

2011 年，公司计划以募投项目为重点，开展国际前沿地震资料处理技术软件、储层描述技术和软件和油藏开发技术和软件的研发。处理软件要开发静校正整体解决方案软件；描述软件以 EPoffice 为核心，完善、开放软件底层平台，在统一平台整合描述系列软件，升级描述软件功能等；油藏开发软件以 EPoffice 为平台，继续做好基于井数据的地质分析软件、地质建模软件等研发工作。公司近年来软件销售收入与营业收入变化如图 1 所示。

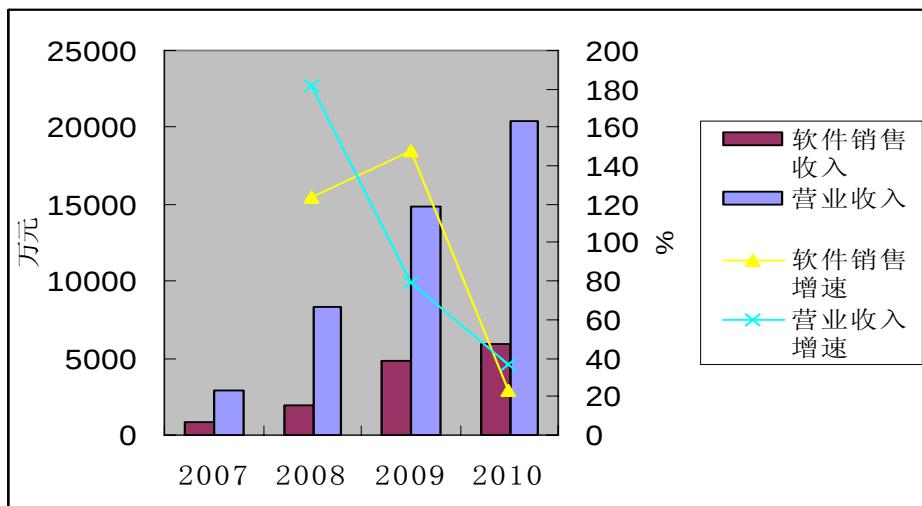


图 1 公司近年来软件销售收入与营业收入变化示意图

数据来源：公司各期报告、东北证券

具备自有技术有利于开拓国外市场

我国三大石油公司积极开展“走出去”战略，在中东、非洲和南美各产油国购买了较多油气资源，并参与境外油田区块的勘探、开发等服务。三大石油公司“走出去”战略的实施遇到最大挑战来自跨国石油公司的市场竞争与技术封锁。国际上主要的软件供应商在销售勘探软件给中国公司时，通常要求软件只能在中国境内使用，限制了三大石油公司的技术服务公司使用其软件开展国际业务。公司凭借与三大石油公司长期战略合作关系，随着三大石油公司开展海外业务，可以成为三大石油公司重要的技术补充。2009年至今，公司境外业务收入中超过 2/3 来自于三大石油公司海外公司。

公司开拓境外业务的第二条途径是与外国中间服务公司的合作。在油气勘探技术服务领域，中间服务公司需要紧密依靠技术服务公司开展工作，把中介服务公司的市场优势与技术服务公司的技术服务又是二者结合起来，形成优势互补，这是当今国际石油勘探开发技术服务商提供服务的一个重要实现形式。公司与加拿大 Seisexpo 公司在厄瓜多尔的合作，以及公司与埃及 Petrographics 公司在利比亚的项目都是这种方式的成功案例。

直接为国外的石油公司提供服务是公司的第三条途径。一些国家的石油公司拥有丰富的石油资源，但缺少石油勘探开发的核心技术，缺少高级技术人才，一般都需要外部技术服务公司的技术服务。以往这些技术服务主要为西方大型技术服务商所垄断，而近年来，以我国三大石油公司为主的中国油气勘探技术服务商开始越来越多地进入海外技术服务市场。公司通过国际市场部和海外的子公司也在积极争取国际项目。

目前，公司已在印度尼西亚、厄瓜多尔、埃及、利比亚、叙利亚、伊朗、苏丹、俄罗斯、乌兹别克斯坦等多个国家开展业务。公司境外业务收入呈现快速增长的势头，并且在营业收入中的占比也不断上升，2010 年已经超过 50%。公司境外业务收入及占营业收入的比例如图 2 所示。

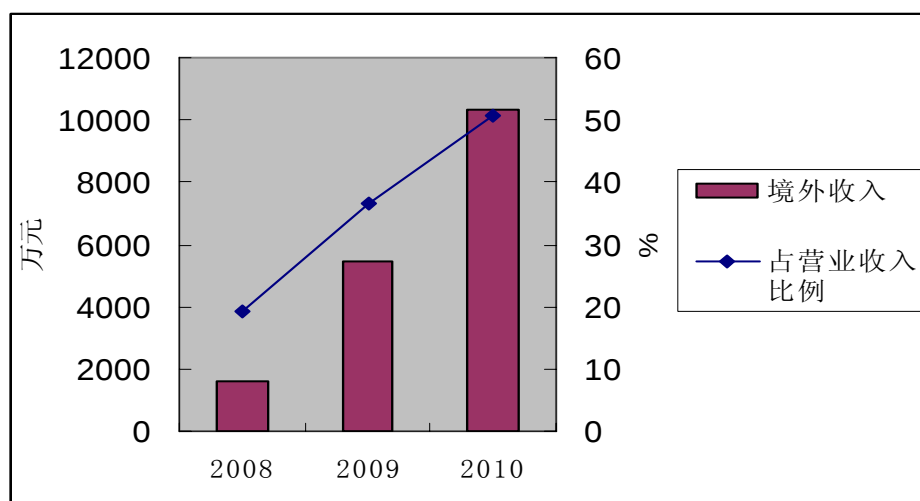


图 2 公司近年来境外收入及占营业收入比例变化示意图

数据来源：公司各期报告、东北证券

公司在境外业务方面的成功，拥有自主知识产权的勘探开发软件是功不可没的，而这些软件的成功开发又要归功于公司的人才战略。此外，开展国际业务还需要有国际化的管理和营销人员，公司的高管团队中就有多名来自于国际同行的精英人才，这是公司取得成功的又一大法宝。

做大体量还需坚持特色

公司通过 IPO 上市募集了大量的资金，这为公司的快速发展提供了充足的资金支持。首先，公司的募集资金项目基本都是投入到软件开发、扩充硬件和购买经营场所等急需的地方，对于继续保持目前主业的先进性具有不可或缺的作用。其次，公司可以通过合理使用超募资金来实施“加粗、加长、加宽”的发展战略。再者，公司在人才储备上可以进一步地加大投入，坚持贯彻人才先行的发展理念。

然而，管好、用好资金同样面临挑战。加大研发投入和人才引进是一项长期工程，短期可能不能马上产生效益，公司的资金收益率可能出现下降。拓宽业务范围是做大公司的有效选择，然而新进领域的成功运作也需要时间。

公司的发展目标为“成为国际一流的、技术体系完备、特色技术领先的服务公司”。特色和技术是公司始终追求的目标，也是公司取得成功的关键所在。石油勘探开发软件的自主研发是公司的特色，他的销售可以不再高速增长，但是他的技术先进性决不能受到质疑。名声在外自然宾至沓来，练好内功，不怕客户被人抢走。CGG 和 Landmark 是行业的领导者，但是，公司应该有信心、有决心也有能力与他们一较高下。

估值及评级

根据公司的经营状况以及基本面情况，暂不考虑股本变化（公司 2010 年拟 10 转增 10）的影响，对公司 2011 年、2012 年经营业绩预测如表 1 所示。

表 1 公司 2011、2012 年业绩预测表

项目	2009 年	2010 年	2011 年 E	2012 年 E
营业收入	14871.99	20574.41	26746.73	36108.09
营业成本	4110.33	7052.48	11544.52	15771.85
税金及附加	406.22	756.04	1000.00	1300.00
销售费用	1817.03	2275.41	2600.00	3000.00
管理费用	3032.85	3037.65	3400.00	3700.00
财务费用	-79.45	256.57	-1400.00	-800.00
资产减值损失	158.22	46.24	50.00	70.00
公允价值变动收益				
投资收益		9.87	-20.00	10.00
营业利润	5426.77	6743.76	9532.21	13056.24
营业外收入	348.06	904.96	1000.00	1100.00
营业外支出	60.15	4.73	30.00	40.00
利润总额	5714.68	7644.00	10502.21	14116.24
所得税	649.63	538.92	1575.33	2167.44
净利润	5065.06	7105.08	8926.88	11948.80
归属母公司净利润	5070.17	7193.71	8976.88	11998.80
少数股东损益	-5.11	-88.63	-50.00	-50.00
EPS	0.84	1.08	1.01	1.35

数据来源：公司各期报告、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为万元。

基于油气勘探开发行业上市公司的平均估值水平，再结合公司的基本面，给予公司股票的目标价格为 60.00 元，对应 2011 年、2012 年预期 P/E 值分别为 59.41 倍和 44.44 倍。给予公司股票“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示：公司在石油勘探开发软件方面的优势地位是公司的核心价值所在，一旦此价值点发生变化将导致公司的估值水平下降。

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。