

计算机

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价:

当前股价: 39.14 元

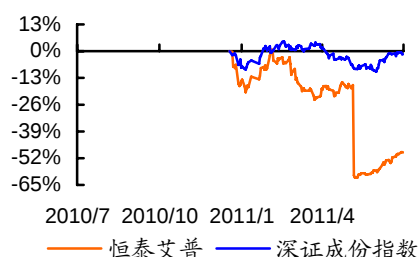
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12301.41
总股本(百万)	178
流通股本(百万)	44
流通市值(亿)	17
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	8.67
资产负债率	1.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
恒泰艾普	35.53	37.31	29.69
深证成份指数	6.88	-3.89	5.68



相关报告

《恒泰艾普-11 年关注对于海外扩张与地震数据采集》2011-4-19

《恒泰艾普-PE 入股也要 30 倍》2011-3-7

恒泰艾普

300157

推荐

进军非常规油气资源技术服务领域

公司发布公告,拟用自有资金收购河南中裕煤层气开发利用开发有限公司 42.42%的股权,收购之后,公司持有中裕煤层气 42.42%股权,持有中裕煤层气 42.42%表决权,享有 35%收益分配权益。本次股权转让价款共计人民币 1.5 亿元。

投资要点:

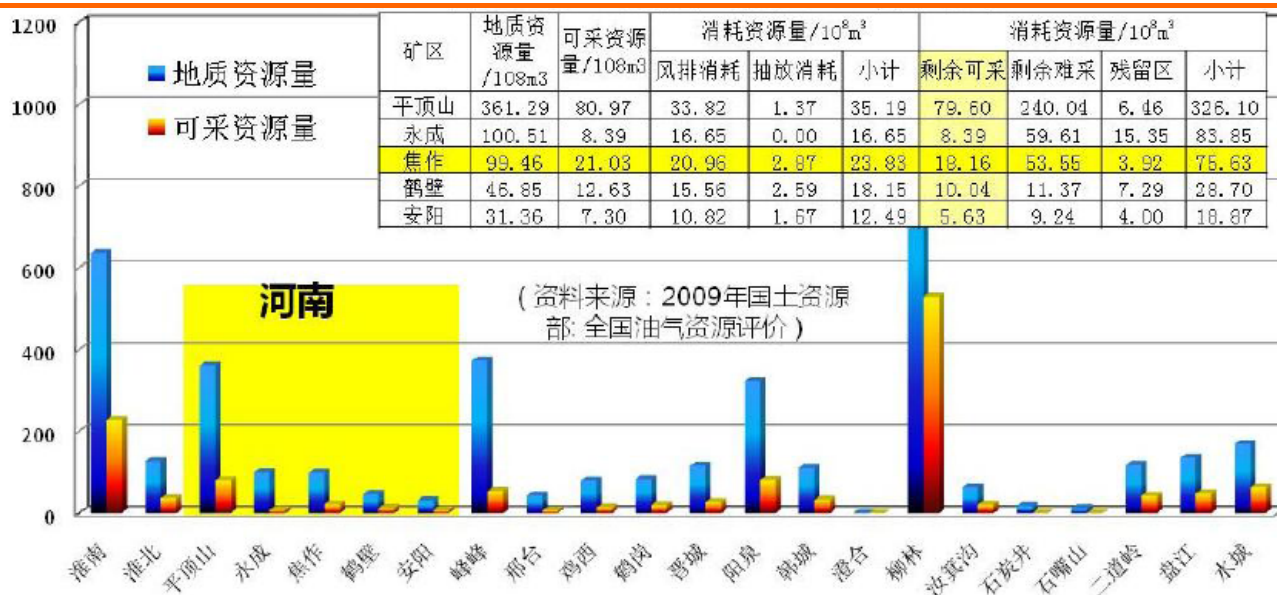
- **通过投资进军非常规油气资源勘探开发领域:** 在保守情况下预计此次投资标的中裕煤层气可开采 5 个主要矿区煤层气剩余可采储量为 121.82 亿方,通过此次投资,公司将进入非常规油气资源技术服务领域。
- **勘探开发技术是非常规油气资源开发的难点:** 中国煤层气、页岩气、致密砂岩气等非常规油气资源储量远远超过常规天然气,在油气价格高企的背景下,各大能源公司都逐步重视非常规油气资源的开发,目前相关勘探开发技术是主要难点,公司在非常规油气资源勘探开发领域有一定的技术储备(储层综合预测、天然气检测和裂缝预测技术),即使与国际龙头相比也不落下风,由于非常规油气资源开发技术服务市场在国内属于竞争性市场,与常规油气勘探开发技术服务领域相比,给予了公司更好的发展空间。
- **项目经济效益良好:** 预计在未来 15 年中裕煤层矿区煤层气资源能带来 109.6-274.1 亿元的净利润,若本次投资成功并且达产,将增加公司(35%的收益分配权益)38.4-95.9 亿元净利润,对于公司 EPS 的增厚将非常显著。
- **公司将在收购后的企业中扮演重要角色:** 收购完成后,新企业的总经理和财务副经理以及 3 名董事(总计 8 名)由公司委派,公司负责提供技术方案和管理日常运营,扮演了重要角色。
- **上调 12、13 年 EPS:** 我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.71、1.35 和 1.93 元。给予公司推荐的投资评级。
- **风险提示:** 境外经营风险;投资项目审批风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	206	322	536	787
同比(%)	38%	57%	66%	47%
归属母公司净利润(百万元)	72	126	240	342
同比(%)	42%	75%	91%	42%
毛利率(%)	65.7%	62.0%	54.1%	51.0%
ROE(%)	4.7%	7.7%	12.8%	15.4%
每股收益(元)	0.40	0.71	1.35	1.93
P/E	96.72	55.31	28.93	20.32
P/B	4.59	4.23	3.69	3.13
EV/EBITDA	66	46	28	19

资料来源: 中投证券研究所

图 1：中裕煤层气可开采 5 个主要矿区煤层气剩余可采储量



资料来源：公司资料，中投证券研究所

表 1：项目效益估算

项目	保守估计	最佳状况
收入（元/立方）	1.6	2.6
成本（元/立方）	0.75	0.25
政府补贴（元/立方）	0.25	0.25
运营费用（元/立方）	0.1	0.1
毛利（元/立方）	1	2.5
所得税（元/立方）	0.1	0.25
净利润（元/立方）	0.9	2.25
储量（亿）	121.82	121.82
净利润（亿元）	109.64	274.1

资料来源：公司资料，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1482	1499	1605	1919	营业收入	206	322	536	787
现金	1333	1301	1276	1436	营业成本	71	122	246	385
应收账款	138	193	321	472	营业税金及附加	8	12	20	29
其它应收款	3	4	7	10	营业费用	23	26	30	33
预付账款	3	0	0	0	管理费用	30	41	51	62
存货	5	0	0	0	财务费用	3	-13	-13	-13
其他	0	0	0	0	资产减值损失	5	5	3	4
非流动资产	87	188	331	367	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	18	134	273	307	营业利润	67	129	198	287
无形资产	43	44	45	44	营业外收入	9	11	13	15
其他	24	8	10	13	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1569	1687	1935	2286	利润总额	76	139	210	301
流动负债	23	20	28	35	所得税	5	13	20	29
短期借款	0	0	0	0	净利润	71	126	190	272
应付账款	2	4	9	13	少数股东损益	-1	0	0	0
其他	21	16	19	22	归属母公司净利润	72	126	240	342
非流动负债	5	0	0	0	EBITDA	86	123	200	293
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.81	0.71	1.35	1.93
其他	5	0	0	0					
负债合计	28	20	28	35	主要财务比率				
少数股东权益	24	24	24	24	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	89	178	178	178	成长能力				
资本公积	1323	1234	1234	1234	营业收入	38.3%	56.6%	66.2%	46.9%
留存收益	105	231	471	814	营业利润	24.3%	91.0%	54.0%	44.7%
归属母公司股东权益	1517	1643	1884	2226	归属于母公司净利润	41.9%	74.9%	91.2%	42.4%
负债和股东权益	1569	1687	1935	2286	获利能力				
					毛利率	65.7%	62.0%	54.1%	51.0%
					净利率	35.0%	39.0%	44.9%	43.5%
					ROE	4.7%	7.7%	12.8%	15.4%
					ROIC	30.9%	28.9%	26.7%	30.5%
					偿债能力				
					资产负债率	1.8%	1.2%	1.4%	1.6%
					净负债比率	6.81%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	63.70	73.90	58.13	54.07
					速动比率	63.48	73.90	58.13	54.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.20	0.30	0.37
					应收账款周转率	1.81	1.94	2.08	1.98
					应付账款周转率	37.32	36.26	38.14	34.89
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.40	0.71	1.35	1.93
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.44	0.66	1.13
					每股净资产(最新摊薄)	8.53	9.24	10.60	12.52
					估值比率				
					P/E	96.72	55.31	28.93	20.32
					P/B	4.59	4.23	3.69	3.13
					EV/EBITDA	66	46	28	19

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434