

买入 (维持)

目标价: 1.43 港元

现价: 1.08 港元

预期升幅: 32.6%

市场数据

日期	2019.03.25
收盘价(港元)	1.08
总股本(百万股)	3,003
流通股本(百万股)	3,003
总市值(百万港元)	3,243
流通市值(百万港元)	3,243
净资产(百万元)	2,646
总资产(百万元)	7,246
每股净资产(元)	0.88

数据来源: Wind

相关报告

跟踪报告-20180829

事件点评-20180416

深度报告-20180411

海外能源、公用事业、工业行业研究

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

03337.HK 安东油田服务

收入和在手订单创历史新高, 不断改善现金流

2019年03月26日

主要财务指标

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(千元)	2,935,888	3,550,228	4,085,293	4,779,874
同比增长(%)	33.3%	20.9%	15.1%	17.0%
归母净利润(千元)	222,423	358,300	463,249	597,508
同比增长(%)	308.2%	61.1%	29.3%	29.0%
毛利润率(%)	38.0%	38.3%	38.5%	38.8%
净利润率(%)	8.5%	11.4%	12.8%	14.1%
净资产收益率(%)	9.3%	13.0%	14.4%	15.7%
基本每股收益(元)	0.0792	0.1197	0.1547	0.1995

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **2018年业绩符合我们的预期, 收入创历史新高:** 2018年公司收入同比增长33.3%至29.36亿元人民币, 创历史新高, 其中中国市场同比增加36.5%至10.84亿元, 伊拉克市场同比增加36.9%至11.7亿元, 其他国家市场同比增长23.2%至6.81亿元。与此同时, 公司的毛利率、销售费用率和管理费用率同比都有减少, 公司的息税前利润同比增加增加36%至6.44亿元, 公司财务费用高企, 达到3亿元人民币, 2018年公司收回惠博普持有的伊拉克项目的40%股权, 公司的归属股东应占的利润同比增长3倍至2.224亿元, 和我们的预期一致。每股派息0.01元, 略超市场预期。
- **在手订单也创历史新高:** 截至2018年底, 公司的在手订单达到48.6亿元人民币, 达到历史新高, 海外市场订单为36.37亿元, 其中伊拉克订单额为31亿元, 预计将在两年之内交付完成, 中国订单为12.23亿元, 中国订单作业时间较短, 因此在手订单对公司2019年的收入提供极大保障, 目前中国的非常规气田开采开始加速, 且部分作业价格开始提升, 伊拉克项目盈利能力有进一步改善空间, 我们预计公司的未来盈利能力将会逐步提升。
- **我们的观点:** 安东油田服务(3337.HK)是中国领先的独立一体化油田工程技术服务供货商。2018年公司的收入略超我们预期, 我们提高了公司的收入预测, 预计公司2019-2021年营收分别为3,550、4,085和4,780百万元, 归母净利润分别为358、463和598百万元, 基本每股收益分别为0.1197、0.1547和0.1995元, 2019年3月25日股价对应的P/B分别为0.88、0.76和0.64倍, 维持“买入”评级, 并提高目标价至1.43港元(原先是1.35港元)。

风险提示: 国际原油价格波动; 坏账风险; 国际政治风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

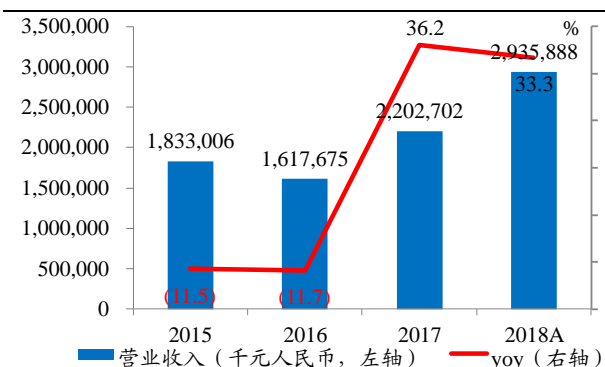


报告正文

2018 年业绩点评

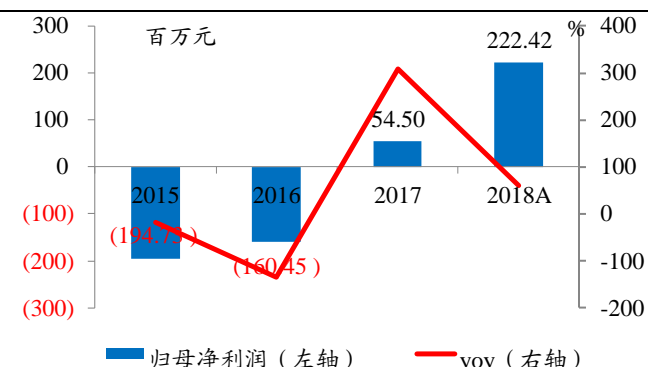
- **2018 年业绩符合我们的预期，收入创历史新高：**2018 年公司收入同比增长 33.3% 至 29.36 亿元人民币，创历史新高，其中中国市场同比增加 36.5% 至 10.84 亿元，伊拉克市场同比增加 36.9% 至 11.7 亿元，其他国家市场同比增长 23.2% 至 6.81 亿元。与此同时，公司的毛利率、销售费用率和管理费用率同比都有减少，公司的息税前利润同比增加增加 36% 至 6.44 亿元，公司财务费用高企，达到 3 亿元人民币，2018 年公司收回惠博普持有的伊拉克项目的 40% 股权，公司的归属股东应占的利润同比增长 3 倍至 2.224 亿元，和我们的预期一致。每股派息 0.01 元，略超市场预期。

图 1、公司历年经营收入及增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

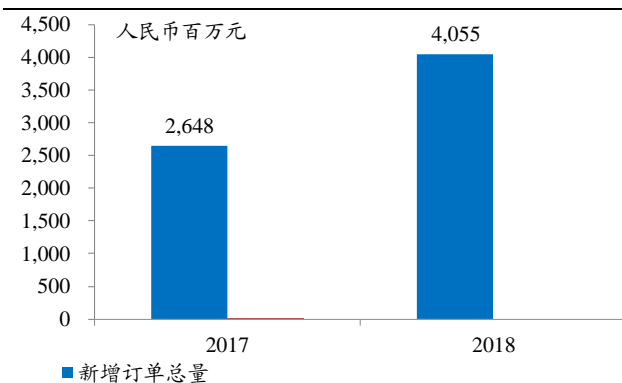
图 2、公司历年归母净利率及增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

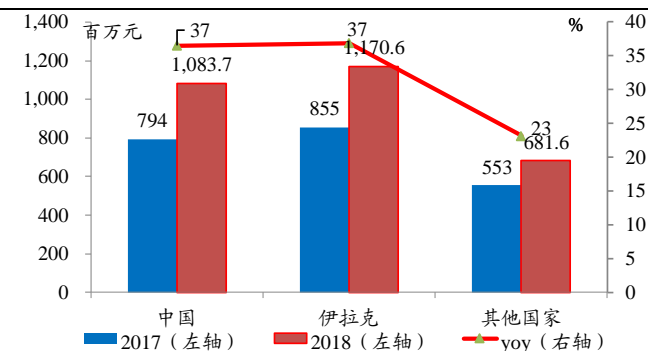
- **在手订单也创历史新高：**截至 2018 年底，公司的在手订单达到 48.6 亿元人民币，达到历史新高，海外市场订单为 36.37 亿元，其中伊拉克订单额为 31 亿元，预计将在两年之内交付完成，中国订单为 12.23 亿元，中国订单作业时间较短，因此在手订单对公司 2019 年的收入提供极大保障，目前中国的非常规气田开采开始加速，且部分作业价格开始提升，伊拉克项目盈利能力有进一步改善空间，我们预计公司的未来盈利能力将会逐步提升。

图 3、公司 2017-2018 新增订单量



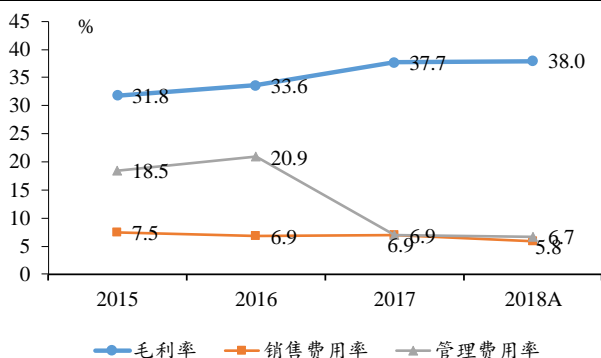
资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司历年分地区收入及增速



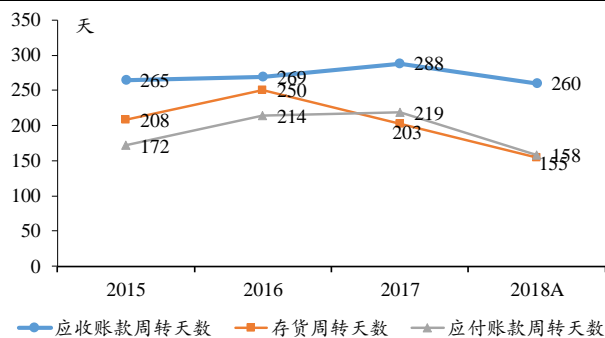
资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、公司历年毛利率、销售及管理费用率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司历年周转天数指标



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- 我们的观点：** 安东油田服务 (3337.HK) 是中国领先的独立一体化油田工程技术服务供货商。2018 年公司的收入略超我们预期，我们提高了公司的收入预测，预计公司 2019-2021 年营收分别为 3,550、4,085 和 4,780 百万元，归母净利润分别为 358、463 和 598 百万元，基本每股收益分别为 0.1197、0.1547 和 0.1995 元，2019 年 3 月 25 日股价对应的 P/B 分别为 0.88、0.76 和 0.64 倍，维持“买入”评级，并提高目标价至 1.43 港元（原先是 1.35 港元）。
- 风险提示：** 国际原油价格波动；坏账风险；国际政治风险。

图 7、历年安东油田服务 PB-Band



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
单位: 千元					单位: 千元				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,244,136	4,391,678	4,979,945	5,861,131	营业收入	2,935,888	3,550,228	4,085,293	4,779,874
应收账款及应收票据	1,948,030	2,142,833	2,464,258	2,833,897	营业成本	(1,821,615)	(2,190,490)	(2,512,455)	(2,925,283)
其他应收及预付款项	437,958	481,754	529,929	582,922	销售费用	(171,152)	(194,305)	(219,564)	(248,107)
受限制银行存款	330,948	330,948	330,948	330,948	管理费用	(197,241)	(246,551)	(295,862)	(355,034)
货币资金	686,636	506,428	625,856	973,842	财务费用	(297,454)	(288,001)	(259,644)	(240,738)
存货	774,359	851,795	936,974	1,030,672	营业利润	644,263	847,246	982,696	1,173,345
					利润总额	347,164	559,244	723,053	932,607
非流动资产	3,002,465	3,200,987	3,072,428	2,989,934	所得税	(96,443)	(155,359)	(200,866)	(259,080)
物业, 厂房及设备	2,255,805	2,194,848	2,126,391	2,126,391	净利润	250,721	403,885	522,187	673,527
无形资产	252,714	277,985	305,784	336,362	少数股东损益	28,298	45,585	58,937	76,019
其他固定资产	493,946	728,154	640,253	527,181	归属母公司净利润	222,423	358,300	463,249	597,508
资产总计	7,246,601	7,592,665	8,052,373	8,851,066	EPS(元)	0.08	0.12	0.15	0.20
流动负债	2,246,855	2,099,475	2,136,995	2,462,162	主要财务比率				
短期借款	879,192	679,192	479,192	479,192	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
应付账款及应付票据	714,091	928,318	1,206,814	1,568,858	成长性				
预提费用及其他流动负债	455,278	409,750	368,775	331,898	营业收入增长率	33.29%	20.93%	15.07%	17.00%
其他	198,294	82,214	82,214	82,214	营业利润增长率	36.01%	31.51%	15.99%	19.40%
非流动负债	2,305,184	2,394,744	2,294,744	2,094,744	归属于股东净利润增长率	308.15%	61.09%	29.29%	28.98%
长期债券	2,051,403	2,051,403	2,051,403	2,051,403					
其他	253,781	343,341	243,341	43,341	盈利能力				
负债合计	4,552,039	4,494,219	4,431,739	4,556,906	毛利率	37.95%	38.30%	38.50%	38.80%
					净利率	8.54%	11.38%	12.78%	14.09%
股本	275,959	277,272	277,272	277,272	ROE	9.30%	13.04%	14.42%	15.68%
资本公积	2,119,194	2,417,290	2,821,175	3,343,362					
未分配利润	250,721	403,885	522,187	673,527	偿债能力				
少数股东权益	48,688	0	0	0	资产负债率	0.63	0.59	0.55	0.51
股东权益合计	2,694,562	3,098,447	3,620,634	4,294,160	流动比率	1.89	2.09	2.33	2.38
负债及权益合计	7,246,601	7,592,665	8,052,373	8,851,066	速动比率	1.54	1.69	1.89	1.96
					营运能力(次)				
现金流量表					存货周转率	2.33	2.47	2.63	2.76
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	应收账款周转率	1.39	1.59	1.66	1.67
净利润	250,721	403,885	522,187	673,527	应付账款周转率	2.28	2.44	2.20	1.96
折旧和摊销	203,457	210,957	218,457	230,957					
资产减值准备	0	0	0	0	每股资料(元)				
营运资金的变动	(32,630)	7,187	(17,315)	66,905	每股收益	0.08	0.12	0.15	0.20
经营活动产生现金流量	420,008	557,793	629,072	838,725	每股经营现金	0.15	0.19	0.21	0.28
投资活动产生现金流量	(98,196)	(150,000)	(150,000)	(250,000)	每股净资产	0.88	1.03	1.21	1.43
融资活动产生现金流量	(795,545)	(588,001)	(359,644)	(240,738)					
现金净变动	(473,733)	(180,208)	119,428	347,987	估值比率(倍)				
现金的期初余额	1,133,097	686,636	506,428	625,856	PE	12.28	7.63	5.90	4.58
现金的期末余额	686,636	506,428	625,856	973,842	PB	1.03	0.88	0.76	0.64

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、四川省蓝光发展股份有限公司、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司和盛世大联保险代理股份有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。