

安东油服 (3337 HK)

寒冬渐暖

- ❖ **聚焦于海外市场发展的中国油田服务提供商。**安东油田服务(安东), 2007年于港交所主板上市, 是中国第一家上市的民营油服企业。自2014年开始, 受石油系统反腐所带来市场影响, 公司开始逐渐将目标市场从“跟随”三桶油转而向海外市场逐步渗透, 并在国际原油市场大幅波动背景下在海外市场取得显著增长。海外市场的销售收入贡献占比在2014, 2015, 2016年分别为33.4%, 41.5%以及53.5%。绝对数额上, 海外销售收入自2014年6.9亿人民币扩张至2016年8.7亿人民币, 期间复合增长率为11.8%。2016年中东市场(主要是伊拉克)收入贡献占总收入40%, 占海外销售比例为74%, 中东市场是安东最终要的海外市场。
- ❖ **国内市场销售下滑或将逐步好转。**自2014年, 受反腐及2014年下半年国际原油市场大幅下跌影响, 安东的国内市场销售录得持续下滑。国内销售收入受到了费率下降及开工率严重不足, 市场竞争日趋激烈等多重打击。国内销售自2014年13.8亿下跌至2016年7.5亿, 复合下降达26.2%, 这也导致安东在2014-2016年三年间期间录得净亏损分别达人民币1.98亿, 1.95亿以及1.61亿。展望未来, 我们预期情况将日益缓解, 因中国主要的油气开采商在2017年已开始计划逐步增加资本开支, 我们预期随着国内油气产出率的下跌, 将需要更多的油贴服务用以维持产量。
- ❖ **寒冬渐暖。**安东近期通过出售伊拉克项目公司40%股权予华油惠博普(002554 CH), 并对洲际油气(600759 CH)定向增发9.1%股权, 与两家企业形成三方协议, 以应对国际原油市场巨幅波动风险。我们预期三方协议有助于帮转动增强其综合油田服务竞争力, 并将EPC能力从井下延伸至地面配套设施。财务健康程度是近期市场对于安东关注的焦点之一, 我们认为在双方股东通过项目和股权入股后均有所增强。截止2016年末, 安东持有7.4亿人民币短债, 主要为短期银行借贷。公司计划通过对这些短期借贷进行再融资。
- ❖ **预期2018年或将实现扭亏。**我们预期安东将有机会在2018年实现扭亏, 基于目前在手订单转化率将逐渐增加。参考过往交易历史, 安东的平均市净率为2.4倍, 目前市净率仅为0.9倍, 我们相信安东具备价值重估潜力。

财务资料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额(百万人民币)	2,071	1,833	1,618
调整后净利润(百万人民币)	-198	-195	-160
调整后EPS(人民币分)	-9.0	-8.8	-7.2
EPS变动(%)	N/A	N/A	N/A
市盈率(x)	N/A	N/A	N/A
市帐率(x)	0.54	0.62	0.89
股息率(%)	N/A	N/A	N/A
权益收益率(%)	-7.8%	-8.6%	-10.2%
净财务杠杆率(%)	127.8	136.3	228.1

资料来源: 公司资料

未评级

当前股价 HK\$0.71

萧小川

电话: (852) 3900 0849

邮件: robinxiao@cmbi.com.hk

油服板块

市值(百万港元)	1,889
3月平均流通量(百万港元)	5.43
52周最高/低(港元)	1.21/0.68
总股本(百万)	2,438

Source: Bloomberg

股东结构

罗林	22.6%
斯伦贝谢	15.9%
流通股	61.5%

资料来源: 彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-6.6%	-8.2%
3-月	-29.0%	-32.1%
6-月	-35.5%	-44.5%

资料来源: 彭博

股价表现



资料来源: 彭博

审计师: 德勤

公司网站: www.antonoil.com

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	：招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址：香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话：(852) 3900 0888 传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司（“招银证券”）为招银国际金融有限公司之全资附属公司（招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司）

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。