

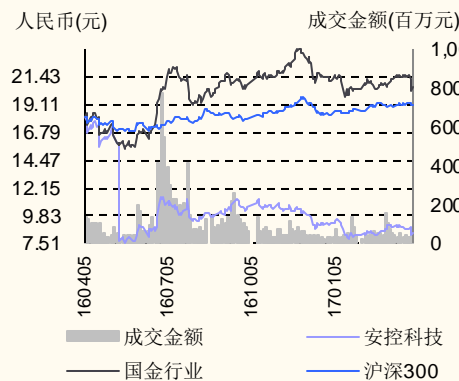
市场价格(人民币): 8.39 元

高端油服与非油气业务将双轮驱动快速成长

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	267.99
总市值(百万元)	5,027.09
年内股价最高最低(元)	18.05/7.51
沪深 300 指数	3456.05



相关报告

- 《股票激励授予确认，整合各方资源拓展市场-安控科技公司点评》，2016.12.16
- 《智慧产业高成长，多方合作保障国家工业安全-安控科技公司点评》，2016.9.12
- 《物联网 RTU 设备龙头，迎跨行业高成长机遇-安控科技公司深度研...》，2016.7.15

周明巍 分析师 SAC 执业编号: S1130514090004
(8621)60230234
zhoumingwei@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.299	0.144	0.235	0.349	0.451
每股净资产(元)	3.04	2.12	1.38	1.50	1.68
每股经营性现金流(元)	-0.01	-0.12	-0.05	-0.11	-0.18
市盈率(倍)	65.37	64.14	35.68	24.02	18.60
行业优化市盈率(倍)	102.33	239.03	267.97	267.97	267.97
净利润增长率(%)	43.79%	7.68%	63.22%	48.54%	29.13%
净资产收益率(%)	9.83%	6.78%	10.64%	14.55%	16.76%
总股本(百万股)	267.89	599.18	599.18	599.18	599.18

来源：公司年报、国金证券研究所

近期公告

- 1. 公司近期公布 2016 年报实现营收 9.34 亿，同比增 70.7%；息税前利润 (EBIT) 1.61 亿，同比增 44%；归属上市公司净利润 8632 万元，同比增 7.7%。
- 2. 为进一步拓展海外市场，公司拟向全资子公司 ETROL TECHNOLOGIES (USA) INC 以自有资金的方式增资 500 万美元。本次增资完成后，ETROL(USA) 的注册资本由 20 万美元增加至 520 万美元。

经营分析

- 1. **非油气业务成长迅速，势头有望延续。**公司的非油气自动化工控物联网及智慧产业部分在 2016 年已经完成永康自来水公司厂控设备项目，胜芳净水厂及配水官网工程自控系统项目，水厂自动化项目市场拓展等。在智慧产业部分公司积极拓展粮库、水务、园区、环保、城市运营等领域。智慧产业共实现 3.37 亿收入，同比增长 637%。公司在 2017 年 2 月 11 日公告投资 1.2 亿作为有限合伙人参与设立规模不超过 3 亿的四川智慧城市发展股权投资中心。在国内基础设施建设大幅改善的大背景下，公司非油气工控与智慧产业有望持续迎来高成长。
- 2. **油气自动化受困低油价，高端油服业务逆势成长，2017 将重回较快成长。**受累低油价导致的石油行业资本开支下滑，公司自动化业务 2016 实现收入 2.48 亿，同比下降 32%。但通过并购泽天盛海和三达新技术，公司在高端油服领域逆势获得高速增长，公司油气服务业务包括地质及油藏勘探服务、油气钻井开发技术与工程服务、油气生产服务，以及与油气勘探开发相关的软件、硬件、产品的研发与制造、污染治理等，横跨众多技术领域，相当部分属于对国外油服巨头公司提供产品或服务的进口替代。2016 年油服实现 3.45 亿收入，同比增长 158%。随着油价回暖，中石油与中石化在 2017 年的资本支出计划共计 3015 亿，同比增长 21%，预计安控科技的油服与油气自动化业务也将明显受益于此，重回较快成长速度。
- 3. **财务压力将有所缓解。**公司 2016 年息税前利润(EBIT)增长 44%，但净利润仅增长 7.7%，其中扣除少数股东权益外，财务费用增加 1100 万是导致净利润增长未能反映公司业务大幅成长的一个重要原因。而公司正在杭州建设智慧产业园，拟投入 2.7 亿，亦有财务压力。为此，公司 2016 年下半年

完成增发获得融资 4 亿，并于当年完成公司债 3 亿的发行。将大幅缓解公司快速成长带来的现金压力，降低财务费用。此外随着非油气业务占比提高，公司应收账款周转时间有所回落；流动资产中除现金外，信用等级较高的商业汇票新增 6663 万，都为未来现金流进一步改善，缓解财务压力创造了条件。

- **4. 外延拓展值得期待：**安控科技在 2015 年 9 月完成针对高管的股权激励，并在 2016 年 12 月完成对中高层管理团队以及核心员工的限制性股票激励，完成了公司内部与市场诉求的统一。在 2017 年，公司在年报中表示其将积极探索新的业务增长模式和拓展新的行业机会，利用上市公司的优势，以自动化、信息化技术为基础，通过资本驱动，加大技术创新力度和加快产业链上下游资源的整合。

盈利调整与投资建议

- 我们调整公司盈利预测，预期 2017-2019 年实现净利润 1.41，2.09，2.70 亿元，对应 EPS0.24，0.35，0.45 元。对应 PE 35，24，18 倍。看好其在油气与非油气两条战线上的快速成长，以及产业链整合预期，维持“买入”评级。

风险提示

- 油价低迷导致油气行业投资低于预期，公司非油气业务拓展低于预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	428	548	935	1,448	2,038	2,913
增长率		27.8%	70.7%	54.9%	40.8%	42.9%
主营业务成本	-240	-323	-609	-967	-1,372	-1,977
%销售收入	56.1%	59.0%	65.1%	66.8%	67.3%	67.9%
毛利	188	224	326	481	667	936
%销售收入	43.9%	41.0%	34.9%	33.2%	32.7%	32.1%
营业税金及附加	-6	-6	-10	-16	-22	-32
%销售收入	1.3%	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-29	-34	-37	-58	-82	-117
%销售收入	6.7%	6.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-61	-73	-119	-188	-265	-379
%销售收入	14.1%	13.3%	12.7%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	93	112	161	219	298	409
%销售收入	21.7%	20.4%	17.2%	15.1%	14.6%	14.0%
财务费用	-15	-18	-29	-23	-33	-68
%销售收入	3.5%	3.3%	3.1%	1.6%	1.6%	2.3%
资产减值损失	-14	-11	-16	-20	-8	-12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	5	-3	0	0	0
%税前利润	0.0%	5.5%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	64	88	113	176	256	329
营业利润率	14.9%	16.0%	12.0%	12.2%	12.6%	11.3%
营业外收支	2	6	9	13	18	22
税前利润	66	94	122	189	274	351
利润率	15.4%	17.1%	13.1%	13.1%	13.5%	12.0%
所得税	-9	-12	-19	-28	-41	-53
所得税率	14.0%	13.3%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	57	81	103	161	233	298
少数股东损益	1	1	17	20	24	28
归属于母公司的净利润	56	80	86	141	209	270
净利率	13.0%	14.6%	9.2%	9.7%	10.3%	9.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	57	81	103	161	233	298
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	25	37	47	38	53
非经营收益	12	12	27	40	20	51
营运资金变动	-123	-120	-238	-294	-393	-573
经营活动现金净流	-35	-2	-71	-46	-102	-171
资本开支	-67	-88	-138	-119	-222	-239
投资	-11	-152	-207	-1	0	0
其他	0	-11	15	0	0	0
投资活动现金净流	-77	-250	-330	-120	-222	-239
股权募资	158	69	508	7	0	0
债权募资	43	185	472	-234	464	593
其他	-29	-32	-72	-37	-133	-168
筹资活动现金净流	172	221	907	-264	331	425
现金净流量	60	-31	506	-430	7	15

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	142	121	631	201	208	223
应收款项	337	526	816	1,138	1,602	2,289
存货	178	212	305	411	583	840
其他流动资产	42	51	103	118	167	239
流动资产	699	909	1,856	1,868	2,559	3,591
%总资产	77.9%	58.9%	65.0%	63.3%	66.5%	70.4%
长期投资	13	80	77	78	77	77
固定资产	163	222	300	395	556	776
%总资产	18.2%	14.4%	10.5%	13.4%	14.4%	15.2%
无形资产	13	318	512	517	517	517
非流动资产	198	633	998	1,081	1,291	1,511
%总资产	22.1%	41.1%	35.0%	36.7%	33.5%	29.6%
资产总计	898	1,542	2,854	2,949	3,850	5,102
短期借款	247	406	568	42	506	1,099
应付款项	173	228	494	633	888	1,279
其他流动负债	35	48	84	202	246	310
流动负债	455	682	1,145	877	1,640	2,688
长期贷款	0	28	64	64	64	65
其他长期负债	1	4	310	601	602	603
负债	456	714	1,519	1,542	2,306	3,356
普通股股东权益	437	815	1,272	1,325	1,438	1,612
少数股东权益	5	13	62	82	106	134
负债股东权益合计	898	1,542	2,854	2,949	3,850	5,102

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.573	0.299	0.144	0.235	0.349	0.451
每股净资产	4.489	3.043	2.124	1.382	1.500	1.682
每股经营现金净流	-0.355	-0.006	-0.119	-0.048	-0.106	-0.179
每股股利	0.250	0.150	0.060	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	12.77%	9.83%	6.78%	10.64%	14.55%	16.76%
总资产收益率	6.21%	5.20%	3.02%	4.78%	5.44%	5.30%
投入资本收益率	11.59%	7.67%	5.98%	8.81%	9.32%	9.89%
增长率						
主营业务收入增长率	26.82%	27.84%	70.67%	54.94%	40.76%	42.89%
EBIT增长率	18.89%	20.40%	43.56%	36.51%	35.89%	37.22%
净利润增长率	9.23%	43.79%	7.68%	63.22%	48.54%	29.13%
总资产增长率	53.33%	71.78%	85.05%	3.34%	30.57%	32.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	225.0	261.6	229.8	250.0	250.0	250.0
存货周转天数	228.7	220.1	155.0	155.0	155.0	155.0
应付账款周转天数	185.8	193.8	146.9	190.0	190.0	190.0
固定资产周转天数	138.8	115.8	111.0	70.0	51.7	56.2
偿债能力						
净负债/股东权益	23.74%	37.73%	22.15%	35.57%	62.00%	87.93%
EBIT利息保障倍数	6.1	6.3	5.6	9.5	9.0	6.0
资产负债率	50.80%	46.31%	53.24%	52.30%	59.90%	65.77%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	4
增持	0	0	0	1	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	1.50

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD