

投资评级：推荐（首次）

分析师

余嫒嫒 021-61680360

Email:yuyy@cgws.com

执业证书编号:S1070512120001

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

顾锐 0755-83675954

Email:gurui @cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

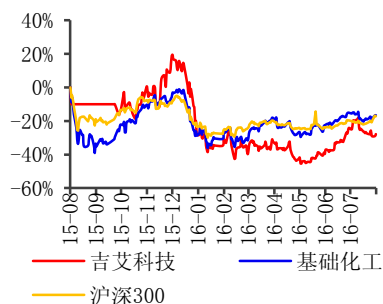
市场数据

目前股价	14.18
总市值（亿元）	61.68
流通市值（亿元）	44.44
总股本（万股）	43,500
流通股本（万股）	31,338
12 个月最高/最低	23.48/10.17

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	536	1341	2011
(+/-%)	85.0%	150%	50%
净利润	118	250	403
(+/-%)	59.1%	111%	61.3%
摊薄 EPS	0.27	0.57	0.93
PE	52.1	24.7	15.3

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

海外炼油项目即将投产，盈利前景值得期待

——吉艾科技（300309）公司动态点评

投资建议

预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.27 元、0.57 元和 0.93 元，公司海外炼油项目顺利推进，向综合油田服务及炼油企业转型，首次给予“推荐”评级。

投资要点

- 公司主营石油测井设备研发、生产、制造以及石油钻井、测井、定向井等工程技术服务。技术优势突出，能够不断推出适应市场发展的新产品。当前市场最为期待的是 LWD（随钻测井技术）测井仪器。公司研发的随钻测井仪器系统产品中方位电阻率仪器、方位伽玛仪器、中子仪器设计完毕，并制作了样机，2015 年完成相关实井实验，待整体测试完毕后将实现商业化生产，有望打破斯伦贝谢等大公司的市场垄断。
- 控股股东及员工持股计划参与增发，彰显公司对炼油项目信心：公司此前公告，拟非公开发行股票，募集资金及自有资金与和力公司其他股东（公司控股 51%，其他股东合计 49%）同时按比例增资和力公司，由和力公司在塔吉克斯坦设立全资项目公司，投资塔吉克斯坦丹格拉炼油厂项目。炼化项目占地面积 80 公顷，位于塔吉克斯坦丹格拉自由经济区。该经济区位于距丹格拉市中心约 15 公里，有丹格拉至库尔干秋别一级公路通过，另还有铁路和输油输气管道经过塔吉克斯坦，交通运输便利，水电等配套设施较为完善。建成后具备 120 万吨石油炼化能力，主要产品是柴油、汽油和沥青，大部分在塔吉克斯坦当地销售，部分出口到阿富汗。此次参与增发的对象包括公司控股股东，多名高管及员工持股计划，彰显公司对此项目的信心。
- 炼油项目盈利前景值得期待，并享受“一带一路”巨大机遇：截止 2015 年年底，该项目工程土建工程顺利进行，已完成总进度 62%；一期主设备已全部采购完毕，已到位 48%。喀什港口待运 52%。预计该项目一期将于 2016 年 4 季度完工投产，二期将在 2017 年年中投产。据公司可研报告测算，项目达产后，年均净利润为 9.58 亿元，内部收益率为 34.42%，总投资收益率为 41.78%，投资回收期为 4.65 年（含建设期），成为公司新的收入来源和盈利增长点。公司还将通过此项目把握“一带一路”政策背景下的市场机遇，积极开拓包括中亚在内的海外市场，提升公司的跨境服务能力和综合竞争力。
- 向综合油田服务及炼油企业转型：2015 年，公司公告收购天津安埔胜利石油工程技术有限公司 100% 股权，安埔胜利及旗下的子公司自成立至今主要从事油气钻井工程服务、少量钻井设备销售及钻井专项技术服务业务，主要业务及钻井工程服务项目位于哈萨克斯坦的曼吉斯套州和

阿克纠宾州等地区。公司增加钻井业务一方面完成了向石油工程技术服务与油田 EPC 工程总承包三位一体的综合性油服企业的转变；另一方面，通过收购哈萨克斯坦的钻井业务，实现了公司向海外的业务拓展。目前，已在刚果、伊拉克、巴基斯坦、哈萨克斯坦国家都开展了相关油服业务。

- **风险提示：**项目进度低于预期，国际石油价格大幅波动。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	253.96	289.87	536.27	1,340.66	2,011.00	成长性					
营业成本	123.00	114.28	241.32	603.30	844.62	营业收入增长	7.90%	14.14%	85.00%	150.00%	50.00%
销售费用	7.58	7.03	13.41	33.52	50.27	营业成本增长	19.81%	-7.09%	111.16%	150.00%	40.00%
管理费用	49.93	62.90	108.31	269.18	403.25	营业利润增长	4.68%	-10.65%	41.36%	120.29%	63.46%
财务费用	(6.60)	(17.34)	47.48	150.50	246.45	利润总额增长	10.05%	-6.90%	39.05%	111.51%	61.27%
投资净收益	6.32	0.17	5.00	5.00	5.00	净利润增长	16.78%	-13.18%	59.12%	111.25%	61.27%
营业利润	100.56	89.85	127.00	279.77	457.32	盈利能力					
营业外收支	5.28	8.69	10.00	10.00	10.00	毛利率	51.57%	60.58%	55.00%	55.00%	58.00%
利润总额	105.83	98.53	137.00	289.77	467.32	销售净利率	33.74%	25.66%	22.07%	18.65%	20.05%
所得税	10.97	13.42	18.63	39.41	63.56	ROE	6.44%	5.51%	8.28%	15.65%	21.59%
少数股东损益	9.17	10.72	0.00	0.30	0.48	ROIC	5.13%	6.71%	6.11%	8.16%	9.20%
净利润	85.69	74.39	118.37	250.07	403.28	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	2.99%	2.43%	2.50%	2.50%	2.50%
流动资产	1,022.98	1,103.37	1,696.58	4,241.46	6,312.60	管理费用/营业收入	19.66%	21.70%	20.20%	20.08%	20.05%
货币资金	299.09	206.71	268.13	670.33	1,005.50	财务费用/营业收入	-2.60%	-5.98%	8.85%	11.23%	12.26%
应收账款	469.60	508.65	881.53	2,203.83	3,305.75	投资收益/营业利润	6.28%	0.19%	3.94%	1.79%	1.09%
应收票据	10.28	5.37	0.00	0.00	0.00	所得税/利润总额	10.36%	13.62%	13.60%	13.60%	13.60%
存货	104.58	127.15	198.34	495.86	694.21	应收账款周转率	0.57	0.59	0.77	0.87	0.73
非流动资产	397.29	1,407.05	2,108.14	2,351.55	2,565.68	存货周转率	1.33	0.99	1.48	1.74	1.42
固定资产	244.49	472.58	1,164.72	1,399.18	1,604.36	流动资产周转率	0.24	0.27	0.38	0.45	0.38
资产总计	1,420.27	2,510.42	3,804.72	6,593.00	8,878.27	总资产周转率	0.18	0.15	0.17	0.26	0.26
流动负债	86.39	1,150.13	2,363.12	4,981.64	6,994.38	偿债能力					
短期借款	0.00	75.60	0.00	0.00	0.00	资产负债率	6.24%	46.21%	62.42%	75.77%	78.96%
应付款项	58.41	133.90	132.23	330.57	462.80	流动比率	11.84	0.96	0.72	0.85	0.90
非流动负债	2.30	9.96	11.96	13.96	15.96	速动比率	10.63	0.85	0.63	0.75	0.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
负债合计	88.69	1,160.08	2,375.08	4,995.60	7,010.33	EPS	0.20	0.17	0.27	0.57	0.93
股东权益	1,331.58	1,350.34	1,429.65	1,597.40	1,867.94	每股净资产	6.13	3.11	3.29	3.67	4.29
股本	217.27	434.55	435.00	435.00	435.00	每股经营现金流	(0.42)	0.01	2.13	1.90	1.89
留存收益	1,060.01	816.36	895.21	1,062.55	1,332.41	每股经营现金/EPS	(2.13)	0.07	7.83	3.30	2.04
少数股东权益	27.15	49.72	49.72	49.93	50.27	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	1,420.27	2,510.42	3,804.72	6,593.00	8,878.27	PE	102.18	117.82	52.11	24.67	15.30
现金流量表					(百万)	PEG	5.83	1.41	0.47	0.40	-
经营活动现金流	(91.18)	5.05	926.53	825.30	823.42	PB	3.29	6.48	6.13	5.49	4.69
其中营运资本减少	(259.72)	830.04	748.80	467.85	268.76	EV/EBITDA	87.57	71.22	48.64	25.82	18.55
投资活动现金流	(122.79)	(744.20)	(712.00)	(312.00)	(312.00)	EV/SALES	34.48	62.20	63.01	30.03	20.64
其中资本支出	(93.23)	(131.84)	(702.00)	(302.00)	(302.00)	EV/IC	6.58	6.19	3.14	2.27	1.91
融资活动现金流	(21.44)	638.49	(114.21)	(82.52)	(133.08)	ROIC/WACC	0.40	0.53	0.48	0.64	0.72
净现金总变化	(235.41)	(100.67)	100.32	430.78	378.34	REP	16.47	11.82	6.59	3.56	2.66

研究员介绍及承诺

余嫒嫒: 2010-2012 年任职于国金证券, 2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

杨 超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

顾 锐: 2009 年至 2015 年任职于中山证券。2016 年加入长城证券金融研究所, 任化工行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>