



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

机械行业：油服

杨绍辉

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001  
(8621) 2032 8569  
shaohui.yang@bocichina.com

张君平

证券投资咨询业务证书编号：S1300513090004  
(8610) 6622 9331  
junping.zhang@bocichina.com

闵琳佳

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080002  
(8621) 2032 8512  
linjia.min@bocichina.com

\*张斌为本报告重要贡献者

# 杰瑞股份：逆周期入股百勤 共成长，低估值加上行业筑 底提供安全边际

## 事项：

杰瑞股份(002353.CH/人民币 32.23, 买入)全资子公司杰瑞国际（香港）有限公司拟参与百勤油服(2178.HK/港币 1.33, 卖出)的配股，公司拟以 0.98 港元/股认购百勤油服 113.87 万股配股并包销最高 5,800 万股未被认购的股份，投资总额预计不超过 4,700 万元人民币。目前公司持有百勤油服股票 797.10 万股（持股比例 0.74%），参与配股完成后，公司持有百勤油服股权比例存在超过 5% 的可能，但不超过 5.5%，按相关交易所规定予以公告。

## 观点：

- 1、入股百勤油服，主要旨在完井服务领域互相合作。从财务投资角度，百勤油服作为与安东 Anton、华油 SPT 齐名的国内油服企业，目前市净率估值低于 1 倍，持有百勤股权具有安全边际。从油服产业角度，百勤在涡轮钻井服务和完井服务领域具有丰富的经验业绩，与现有杰瑞能服公司的泵送服务、连续油管服务及完井工具服务相呼应，入股百勤后，杰瑞有望分享到百勤油服特色的钻井服务和完井服务技术和经验。
- 2、油服行业景气度下行风险有限。国际油价下跌是继国内石油系统内反腐后的又一压制油服行业景气度回升的核心因素，目前油价已经跌至页岩油和深海石油开采企业的盈亏平衡点，短期企稳，中长期有望回升至页岩油和深海石油开发的边际成本 70-80 美金，国内主要油企的勘探开发资本支出在去年低基数的基础上有望实现持平或小幅增长。
- 3、杰瑞 2015 年固压设备订单同比下滑可能性小，前期铺垫的市场开拓和人才引进有望在 2015 年发挥作用。据调研，2015 年两桶油的页岩气水平井压裂施工井数从今年的 100 口以内增加至 300 余口，在勘探开发资本开支持稳的情况下，页岩气水平井完井高峰的到来提高现有大型压裂机组的利用率，同时对部分井下作业公司的压裂车组构成新的需求，预计在谈的压裂车组数量至少与 2014 年相当。公司 2014 年海外市场的布局有望收获海外设备大单，引进高端油服人才后，能服公司在国内外的获取订单能力有望得到加强。
- 4、低估值加上行业筑底提供安全边际，加上市场风格的切换，维持杰瑞股份买入评级。公司目前 2014 年的市盈率估值在 22.5 倍，处于公司估值历史底部和油服行业乃至机械行业估值低点，公司经营层面也存在海外市场布局和能服人才和能力建设收获期，入股百勤有望提升自身在完井服务领域的竞争实力，公司股价已具有安全边际，加上海外经济数据乐观，国内货币环境趋于宽松，权益市场风格有望切换到低估值成长股，我们维持杰瑞股份买入评级，目标价 47.00 元。

风险提示：国际油价低位运行对国内外油服行业的负面影响超预期，海外政治因素导致海外市场拓展进度低于预期。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 7 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371