

2018年01月12日

杰瑞股份 (002353.SZ)

“奋斗者”再出击提振信心,油价高涨业绩或迎反弹

事件: 公司发布“奋斗者三号”员工持股计划草案, 持股计划涉及标的股票总数量不超过 380 万股, 约占现有股本总额的 0.397%, 参加本次员工持股计划的员工总人数不超过 495 人。本员工持股计划的锁定期为 12 个月, 在锁定期届满后的第 13 个月至第 48 个月, 将根据相关条款分三批解禁卖出。

点评:

■“奋斗者 3 号”实施激励, 彰显管理层决心。据公司年报, 2015 年实施“奋斗者 1 号”激励计划, 涉及公司股票 1806.5 万股, 2017 年实施“奋斗者 2 号”激励计划, 涉及公司股票 135 万股, 激励政策到位。我们认为, 随着“奋斗者 3 号”的实施, 持续性的员工持股计划将充分调动公司管理层和核心员工积极性, 为了公司业绩一致奋斗, 提振投资者信心的同时, 也充分彰显了管理层对公司未来发展的信心, 随着未来全球原油供需趋于平衡, 油价稳步上升, 公司业绩将有望持续向好。

■多因素促油价回升, 公司业务或迎反弹。1 月 9 日, EIA 发布报告上调 2018 年、2019 年 WTI 原油预期价格, 受此提振当天油价再度上扬: 截至 1 月 10 日, 布伦特油价收于 69.20 美元/桶, WTI 油价收于 63.57 美元/桶, 再创 2015 年以来新高。我们认为, 原油减产供求趋于平衡是本轮油价上涨的核心驱动力, 去年 11 月 OPEC 与俄罗斯延长减产期限 9 个月至 2018 年年底, 同时叠加美国原油库存降幅超出市场预期, 为未来油价中枢稳定在每桶 60-70 美金高位奠定了良好基础。油价回升驱动上游油公司提升资本支出, 利好油服市场。据公司公告, 公司是 16 家国外厂家服务代理和分销商, 与多家国外生产厂商保持采购往来, 公告显示公司受益行业回暖 2017 年订单增长提速。

■EPC 业务中标海外项目, 乘“一带一路”巨轮开拓国际市场。据公告, 17 年 7 月公司全资子公司收到中标通知, 确定与 H-Young & Company (East Africa) Limited 组成的投标联合体中标肯尼亚 Olkaria 井口式地热发电厂 2 个标段项目, 中标价格合计 9450.61 万美元。公司借力“一带一路”政策, 坚持全球化战略, 海外业务稳定增长。随着“一带一路”的推进和公司 EPC 业务的拓展, 有望在海外持续获得大额订单, 拉动公司业绩增长。

■投资建议: 我们预计公司 2017 年-2019 年的营业收入分别为 34.00 亿元、44.68 亿元、59.34 亿元, 净利润分别为 1.49 亿元、3.42 亿元、5.66 亿元, 对应的 EPS 为 0.16 元、0.36 元、0.59 元。考虑到公司所处行业回暖, 在手订单充足, 新兴业务竞争力强, 维持买入-A 的投资评级, 6 个月目标价为 19.08 元, 相当于 2018 年 53 倍的市盈率。

■风险提示: 建议关注海外国家危机、汇率变动风险, 油价下跌风险

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,826.6	2,833.8	3,399.6	4,467.8	5,934.2
净利润	144.8	120.7	149.4	341.9	565.8
每股收益(元)	0.15	1.14	0.16	0.36	0.59
每股净资产(元)	8.14	8.20	8.46	8.76	9.21
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	98.3	117.9	95.2	41.6	25.1
市净率(倍)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
净利润率	5.1%	4.3%	4.4%	7.7%	9.5%
净资产收益率	1.9%	1.5%	1.8%	4.1%	6.4%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.5%	0.9%
ROIC	2.0%	0.0%	1.5%	4.4%	7.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

油田服务

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价: **19.08 元**
股价 (2018-01-11) **15.21 元**

交易数据

总市值(百万元)	14,568.96
流通市值(百万元)	10,144.35
总股本(百万股)	957.85
流通股本(百万股)	666.95
12 个月价格区间	12.42/23.75 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.56	-5.73	-46.76
绝对收益	21.68	-5.06	-26.7

王书伟 分析师
SAC 执业证书编号: S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李倩倩 分析师
SAC 执业证书编号: S1450517110002
liqq@essence.com.cn

李哲 报告联系人
lizhe3@essence.com.cn

相关报告

杰瑞股份: 已走过行业最低谷, 北美业务有望率先发力/王书伟 2017-03-31
杰瑞股份: 布局海外受益行业回暖, 员工持股凝聚骨干人心/王书伟 2017-02-19

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,826.6	2,833.8	3,399.6	4,467.8	5,934.2	成长性					
减:营业成本	1,919.6	2,081.9	2,290.1	2,484.7	2,857.4	营业收入增长率	-36.6%	0.3%	20.0%	31.4%	32.8%
营业税费	32.7	40.6	37.8	55.1	74.8	营业利润增长率	-89.7%	-30.5%	37.7%	183.5%	73.0%
销售费用	245.1	275.1	407.9	750.6	1,196.3	净利润增长率	-77.9%	-16.6%	23.8%	128.8%	65.5%
管理费用	396.0	371.4	475.9	670.2	991.0	EBITDA 增长率	-77.8%	-25.5%	70.2%	71.1%	36.5%
财务费用	16.8	-103.6	0.6	26.7	34.7	EBIT 增长率	-88.2%	-102.3%	-3868.1	201.6%	70.2%
资产减值损失	125.5	124.9	101.1	149.9	164.9	NOPLAT 增长率	-89.3%	-102.3%	-3999.0	195.1%	70.8%
加:公允价值变动收益	-6.3	-2.7	-8.9	-6.0	-5.8	投资资本增长率	8.3%	5.4%	3.1%	5.3%	3.0%
投资和汇兑收益	59.3	59.0	60.4	59.6	59.7	净资产增长率	-1.4%	0.5%	3.1%	3.5%	5.0%
营业利润	143.9	99.9	137.6	390.1	674.7	利润率					
加:营业外净收支	45.1	57.1	52.0	51.4	53.5	毛利率	32.1%	26.5%	32.6%	44.4%	51.8%
利润总额	188.9	157.0	189.6	441.5	728.2	营业利润率	5.1%	3.5%	4.0%	8.7%	11.4%
减:所得税	44.3	37.1	39.8	100.2	163.5	净利润率	5.1%	4.3%	4.4%	7.7%	9.5%
净利润	144.8	120.7	149.4	341.9	565.8	EBITDA/营业收入	11.9%	8.9%	12.6%	16.4%	16.9%
						EBIT/营业收入	5.7%	-0.1%	4.1%	9.3%	12.0%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	235	258	216	162	116
货币资金	1,833.1	1,387.9	810.0	691.3	908.6	流动营业资本周转天数	520	574	514	414	338
交易性金融资产	11.4	8.9	-	-	-	流动资产周转天数	1,036	947	823	645	531
应收帐款	1,905.7	1,770.2	2,762.6	3,690.9	3,562.0	应收帐款周转天数	257	233	240	260	220
应收票据	316.9	336.0	386.9	663.3	678.0	存货周转天数	284	257	236	150	116
预付帐款	195.5	149.4	286.8	196.2	328.1	总资产周转天数	1,374	1,299	1,112	864	689
存货	2,180.1	1,860.2	2,592.7	1,134.4	2,675.5	投资资本周转天数	826	880	765	606	475
其他流动资产	1,114.3	1,836.0	1,360.1	1,436.8	1,544.3	投资回报率					
可供出售金融资产	108.5	56.8	55.1	73.5	61.8	ROE	1.9%	1.5%	1.8%	4.1%	6.4%
持有至到期投资	19.5	1.2	13.0	11.2	8.5	ROA	1.4%	1.2%	1.4%	3.3%	4.6%
长期股权投资	39.0	19.4	19.4	19.4	19.4	ROIC	2.0%	0.0%	1.5%	4.4%	7.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	2,028.8	2,031.6	2,045.2	1,968.2	1,865.9	销售费用率	8.7%	9.7%	12.0%	16.8%	20.2%
在建工程	211.2	145.9	155.9	163.9	170.9	管理费用率	14.0%	13.1%	14.0%	15.0%	16.7%
无形资产	268.7	313.9	296.9	280.7	266.2	财务费用率	0.6%	-3.7%	0.0%	0.6%	0.6%
其他非流动资产	160.3	141.3	161.5	158.1	153.5	三费/营业收入	23.3%	19.2%	26.0%	32.4%	37.4%
资产总额	10,392.9	10,058.7	10,946.0	10,487.9	12,242.7	偿债能力					
短期债务	586.1	369.3	-	-	-	资产负债率	22.8%	19.8%	24.0%	18.0%	26.2%
应付帐款	632.9	688.3	1,046.5	851.3	1,202.2	负债权益比	29.5%	24.7%	31.6%	21.9%	35.5%
应付票据	190.8	123.4	419.0	156.1	433.7	流动比率	3.64	4.88	3.27	4.50	3.20
其他流动负债	664.2	325.8	1,041.7	729.7	1,396.0	速动比率	2.59	3.64	2.24	3.84	2.32
长期借款	234.1	226.2	-	-	-	利息保障倍数	9.57	0.04	231.37	15.61	20.44
其他非流动负债	59.8	260.7	123.4	147.9	177.3	分红指标					
负债总额	2,367.9	1,993.8	2,630.5	1,885.1	3,209.2	DPS(元)	0.03	0.03	0.03	0.08	0.13
少数股东权益	232.0	210.0	210.4	209.8	208.7	分红比率	19.8%	23.8%	19.9%	21.2%	21.6%
股本	957.9	957.9	957.9	957.9	957.9	股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.5%	0.9%
留存收益	6,934.7	7,029.3	7,147.3	7,435.1	7,866.9						
股东权益	8,025.0	8,064.9	8,315.5	8,602.8	9,033.5						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	144.6	119.9	149.4	341.9	565.8	EPS(元)	0.15	1.14	0.16	0.36	0.59
加:折旧和摊销	177.1	255.3	289.7	315.6	290.6	BVPS(元)	8.14	8.20	8.46	8.76	9.21
资产减值准备	125.5	124.9	-	-	-	PE(X)	98.3	117.9	95.2	41.6	25.1
公允价值变动损失	6.3	2.7	-8.9	-	-	PB(X)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
财务费用	70.7	-4.8	0.6	26.7	34.7	P/FCF	-50.6	-30.4	-21.6	-280.0	42.7
投资损失	-59.3	-59.0	-60.4	-59.6	-59.7	P/S	5.0	5.0	4.2	3.2	2.4
少数股东损益	-0.2	-0.8	0.4	-0.6	-1.1	EV/EBITDA	68.9	74.4	31.4	18.5	13.4
营运资金的变动	-400.4	-615.6	-234.4	-468.5	-338.7	CAGR(%)	33.1%	67.6%	-50.3%	33.1%	67.6%
经营活动产生现金流量	69.0	346.4	136.4	155.5	491.7	PEG	3.0	1.7	-1.9	1.3	0.4
投资活动产生现金流量	-496.5	-759.6	-228.1	-187.4	-106.7	ROIC/WACC	0.2	-0.0	0.1	0.4	0.7
融资活动产生现金流量	-192.2	-33.2	-486.2	-86.8	-167.7	REP	18.3	-665.2	12.5	4.2	2.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟、李倩倩声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	? 0755-82558183?	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034