

# 扣非净利润超预期，能源安全驱动产品需求继续成长

## ——杰瑞股份 (002353.SZ) 2020 年中期业绩点评

公司简报

### ◆扣非净利润超预期，盈利能力持续上升

杰瑞股份公布 2020 年中期业绩。在上半年国际油价低迷的背景下，公司受益于国内页岩油气投资景气，业绩仍然维持强劲增长。上半年公司实现收入 33.2 亿，同比增长 28.7%；归母净利润 6.9 亿，同比增长 37.8%；其中扣非净利润 7.1 亿，同比增长 51.1%，超预期，显示公司核心业务盈利能力持续提升。上半年公司毛利率达 37.2%，同比上升 2.4 个百分点；净利润率为 21.1%，同比上升 1.3 个百分点。公司积极推进应收账款管理，改善现金流情况，经营活动产生的现金流支出同比减少 39.3%。

### ◆钻完井设备订单快速增长，新产品研发不断取得突破

公司公告上半年新接订单 46.6 亿元，同比增长 27.4%；其中钻完井设备业务由于中标中石油压裂车大订单，同比增长超过 70%。公司贯彻以技术为核心的经营理念，成功研发全球首台单机单泵 7000 马力电驱压裂撬，搭载自主研发的全球最大功率 7000 马力压裂柱塞泵，在页岩气井场实现单台替代 2-3 台常规 2500 压裂设备的作业能力，进一步降低页岩气开发成本，提高作业效率。

### ◆内循环经济背景下，能源安全理念推动国内油气投资持续景气

我国原油对外依存度超过 70%，天然气对外依存度超过 40%；内循环经济背景下，提升油气自主，保障能源安全将成为重点。国家能源局发布《2020 年能源工作指导意见》，加大油气勘探开发、增储上产的政策，保证了国内钻完井设备和相关服务需求维持高位。预计新疆、长庆和鄂尔多斯油气开发，以及西南页岩油气开发的投资力度将继续增加，公司压裂设备等产品需求有望维持增长。此外，随着二季度国际油价逐渐从低点回升至 40 美金以上，海外市场的需求有望出现缓慢恢复。

### ◆维持“买入”评级

公司中期业绩维持高增长，订单逆势上升，显示油价下跌对国内的页岩油气投资影响有限，无需过度担心油价波动对公司业绩的影响。我们维持公司 20-22 年 EPS 预测 1.80/2.18/2.53 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**国内油气开发政策变化风险；国际油价波动风险；汇率波动风险；产品竞争加剧风险；新产品推广不及预期风险

### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,597	6,925	8,453	9,863	11,222
营业收入增长率	44.23%	50.66%	22.06%	16.67%	13.78%
净利润 (百万元)	615	1,361	1,725	2,088	2,420
净利润增长率	807.57%	121.16%	26.81%	20.98%	15.93%
EPS (元) (摊薄)	0.64	1.42	1.80	2.18	2.53
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.31%	13.93%	15.22%	15.97%	16.06%
P/E	40	18	14	12	10
P/B	2.9	2.5	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 8 月 10 日

### 买入 (维持)

当前价/目标价：31.70/40.00 元

### 分析师

陈佳宁 (执业证书编号：S0930512120001)

021-52523851

[chenjianing@ebsec.com](mailto:chenjianing@ebsec.com)

王锐 (执业证书编号：S0930517050004)

[wangrui3@ebsec.com](mailto:wangrui3@ebsec.com)

### 市场数据

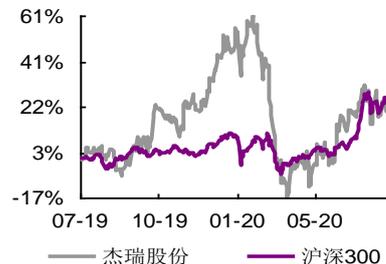
总股本(亿股)：9.58

总市值(亿元)：303.64

一年最低/最高(元)：20.68/41.77

近 3 月换手率：119.64%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.53	7.27	-7.96
绝对	-1.12	26.48	22.07

资料来源：Wind

### 相关研报

油价下跌对业务影响有限，国内旺盛需求驱动业绩继续成长——杰瑞股份 (002353.SZ) 2019 年度业绩点评

..... 2020-04-11

领先的油气设备与服务商，受益于页岩油气开发战略——杰瑞股份 (002353.SZ) 投资价值分析报告

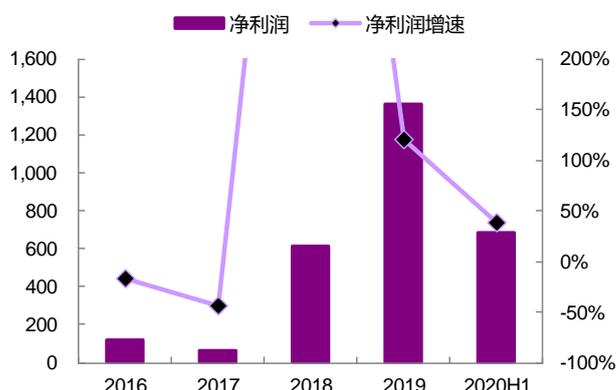
..... 2019-12-09

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元人民币)



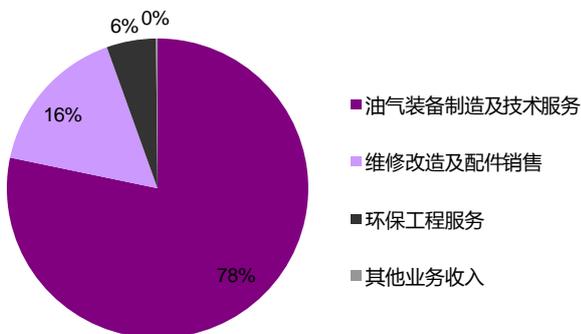
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元人民币)



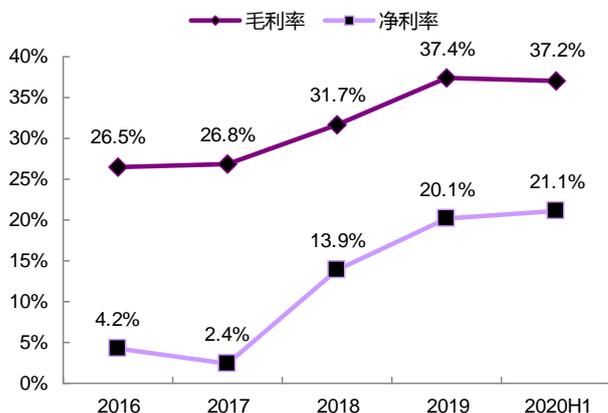
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司 2020H1 分业务收入结构



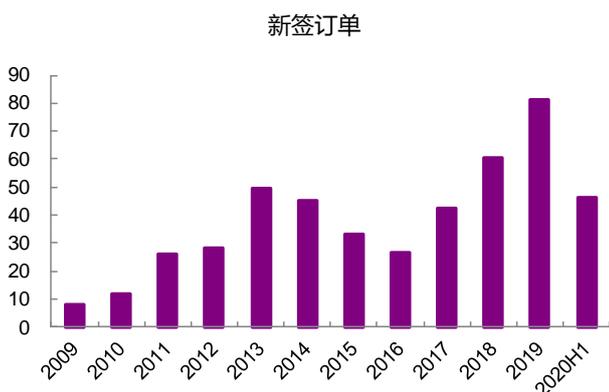
资料来源: 公司公告

图表 4: 公司盈利能力变化



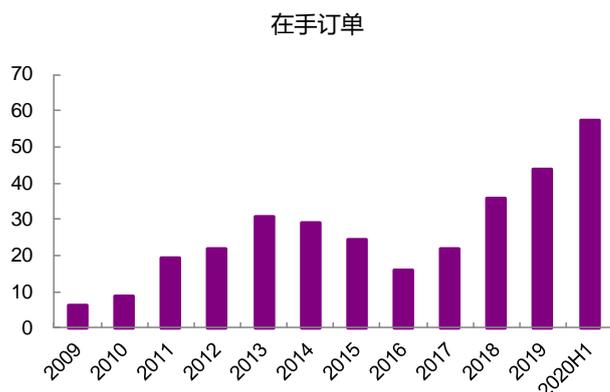
资料来源: 公司公告

图表 5: 公司新签订单情况 (单位:亿元人民币)



资料来源: 公司公告

图表 6: 公司在手订单情况 (单位:亿元人民币)



资料来源: 公司公告, 光大证券测算

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,597	6,925	8,453	9,863	11,222
营业成本	3,142	4,338	5,271	6,137	6,993
折旧和摊销	295	321	199	213	227
税金及附加	32	39	51	59	67
销售费用	346	391	473	542	606
管理费用	244	287	347	395	438
研发费用	144	273	321	365	404
财务费用	-34	-4	27	1	-23
投资收益	93	35	50	60	70
营业利润	762	1,660	2,069	2,486	2,868
利润总额	754	1,618	2,044	2,466	2,853
所得税	118	225	286	345	399
净利润	637	1,392	1,758	2,121	2,454
少数股东损益	21	32	30	30	30
归属母公司净利润	615	1,361	1,728	2,091	2,424
EPS(按最新股本计)	0.64	1.42	1.80	2.18	2.53

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	45	233	1,041	1,502	1,935
净利润	615	1,361	1,728	2,091	2,424
折旧摊销	295	321	199	213	227
净营运资金增加	626	776	1,269	1,026	979
其他	-1,491	-2,225	-2,156	-1,827	-1,695
投资活动产生现金流	157	-412	-266	-300	-295
净资本支出	-199	-512	-330	-330	-330
长期投资变化	103	122	-25	-30	-35
其他资产变化	254	-22	89	60	70
融资活动现金流	-200	587	-863	-942	-401
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-61	824	-682	-590	0
无息负债变化	1,120	2,404	528	765	752
净现金流	26	444	-88	260	1,239

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	31.7%	37.4%	37.6%	37.8%	37.7%
EBITDA 率	20.2%	29.0%	26.8%	27.0%	27.0%
EBIT 率	13.8%	24.4%	24.4%	24.8%	25.0%
税前净利润率	16.4%	23.4%	24.2%	25.0%	25.4%
归母净利润率	13.4%	19.6%	20.4%	21.2%	21.6%
ROA	5.3%	8.4%	9.8%	10.6%	10.8%
ROE (摊薄)	7.3%	13.9%	15.2%	16.0%	16.1%
经营性 ROIC	6.2%	14.5%	15.6%	16.8%	17.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	27%	39%	35%	33%	32%
流动比率	2.87	2.10	2.37	2.60	2.70
速动比率	2.14	1.43	1.60	1.75	1.87
归母权益/有息债务	14.49	6.95	15.69	98.16	113.17
有形资产/有息债务	19.54	11.34	24.01	144.59	165.23

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	11,917	16,519	17,970	19,915	22,697
货币资金	1,540	2,202	2,113	2,373	3,613
交易性金融资产	5	794	800	800	800
应收账款	2,494	2,975	3,652	4,218	4,723
应收票据	653	1,193	1,437	1,677	1,908
其他应收款 (合计)	93	117	152	180	205
存货	2,258	4,165	4,654	5,249	5,785
其他流动资产	1,658	876	876	876	876
流动资产合计	8,980	12,985	14,317	16,109	18,749
其他权益工具	0	13	13	13	13
长期股权投资	103	122	147	177	212
固定资产	1,609	1,545	1,548	1,554	1,559
在建工程	89	340	413	467	508
无形资产	354	353	376	398	420
商誉	90	90	90	90	90
其他非流动资产	98	244	244	244	244
非流动资产合计	2,937	3,534	3,653	3,805	3,948
总负债	3,251	6,479	6,326	6,501	7,253
短期借款	581	1,270	590	0	0
应付账款	1,099	1,949	2,108	2,455	2,797
应付票据	516	988	1,160	1,350	1,539
预收账款	607	834	1,014	1,184	1,347
其他流动负债	-8	626	626	626	626
流动负债合计	3,134	6,187	6,032	6,203	6,950
长期借款	0	133	133	133	133
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	89	100	100	100	100
非流动负债合计	117	292	293	298	303
股东权益	8,666	10,040	11,645	13,414	15,444
股本	958	958	958	958	958
公积金	4,015	4,041	4,199	4,199	4,199
未分配利润	3,553	4,845	6,262	8,001	10,001
归属母公司权益	8,414	9,766	11,340	13,079	15,079
少数股东权益	252	274	304	334	364

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	7.53%	5.65%	5.60%	5.50%	5.40%
管理费用率	5.31%	4.15%	4.10%	4.00%	3.90%
财务费用率	-0.75%	-0.06%	0.32%	0.01%	-0.21%
研发费用率	3.14%	3.94%	3.80%	3.70%	3.60%
所得税率	16%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.12	0.16	0.37	0.44	0.51
每股经营现金流	0.05	0.24	1.09	1.57	2.02
每股净资产	8.78	10.20	11.84	13.66	15.74
每股销售收入	4.80	7.23	8.83	10.30	11.72

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	49	22	18	15	13
PB	3.6	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	33.2	15.4	13.6	11.3	9.7
股息率	0.4%	0.5%	1.2%	1.4%	1.6%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼