




杰瑞股份 (002353)

业绩超预期，电驱压裂有望撬动北美市场

——杰瑞股份 2019 年三季度报点评

	李煜 (分析师)	黄琨 (分析师)
	010-83939810	021-38674935
	liyu015772@gtjas.com	huangkun010844@gtjas.com
证书编号	S0880517100001	S0880513080005

本报告导读:

公司三季度业绩超预期，国内页岩气压裂需求重回景气周期，设备订单量价齐升。电驱压裂新产品推出，有望进入北美页岩气市场。

投资要点:

结论: 公司三季度业绩超预期。考虑国内页岩气压裂需求景气周期，上调 2019-21 年 EPS 分别为 1.41 (+0.16)、1.74 (+0.1)、2.05 (+0.09) 元，上调目标价至 38 元，对应 2020 年 22 倍 PE，增持。

公司三季度业绩超预期，设备订单量价齐升。 ①公司 2019 年三季度收入 42.4 亿元，同比增长 45.9%；归母净利润 9.0 亿元，同比增长 149%；扣非归母净利润 8.75 亿元，同比增长 158%；业绩增速超预期。②公司毛利率同比提升 8.2 个百分点达 36.4%，净利率提升 8.7 个百分点达 21.7%，创 2014 年以来新高；三季度净利率提升至 24.4%。公司上半年新增订单 34.7 亿元，同比增长 30.6%；其中，钻完井设备订单增幅超 100%。国内页岩气压裂需求重回景气周期，财报结果印证订单量价齐升。

电驱压裂撬新产品推出，有望从中国走向北美页岩气市场。 ①中石油勘探开支计划超越历史，迎接中国的页岩气革命。能源安全将成为油气产业链投资主线，油价与国内勘探开支关联度减弱，页岩气是主要发力点。目前我国页岩气钻完井设备供不应求，公司竞争优势突出，迎接中国的页岩气革命。②公司自主研发制造的全球第一台 7000 型电驱压裂撬成功下线。根据 Spears 及 Coven 数据，美国实际工作产能约为 1,600 万水马力，年均更新需求有望释放 150 万水马力。相对传统压裂车，电驱压裂在经济性、效率方面大幅提升，公司凭借新产品有望走向北美页岩气市场。

催化剂: 获得海内外客户大额订单。

核心风险: 原油价格下跌风险，汇率波动风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,187	4,597	6,192	7,432	8,446
(+/-)%	12%	44%	35%	20%	14%
经营利润 (EBIT)	186	689	1,483	1,883	2,219
(+/-)%	187%	270%	115%	27%	18%
净利润 (归母)	68	615	1,348	1,663	1,959
(+/-)%	-44%	808%	119%	23%	18%
每股净收益 (元)	0.07	0.64	1.41	1.74	2.05
每股股利 (元)	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	5.8%	15.0%	23.9%	25.3%	26.3%
净资产收益率 (%)	0.9%	7.3%	13.7%	14.4%	14.5%
投入资本回报率 (%)	2.6%	7.6%	16.0%	18.7%	20.7%
EV/EBITDA	25.51	13.62	15.13	11.71	9.54
市盈率	427.71	47.13	21.51	17.43	14.80
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 38.00

上次预测: 32.02

当前价格: 30.27

2019.10.25

交易数据

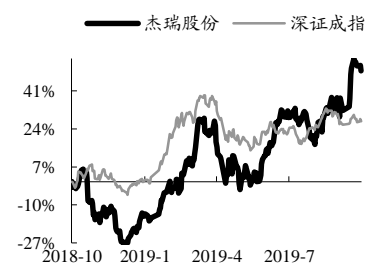
52 周内股价区间 (元)	14.70-32.50
总市值 (百万元)	28,994
总股本/流通 A 股 (百万股)	958/666
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	70%
日均成交量 (百万股)	10.68
日均成交值 (百万元)	291.13

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	9,280
每股净资产	9.69
市净率	3.1
净负债率	-6.60%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.04	0.12
Q2	0.16	0.41
Q3	0.18	0.42
Q4	0.26	0.46
全年	0.64	1.41

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	9%	15%	48%
相对指数	12%	12%	21%

相关报告

《业绩符合预期，迎接中国的页岩气革命》
2019.08.05

《中报业绩超预期，迎接中国页岩气革命》
2019.07.08

《年报业绩符合预期，迎接中国页岩气革命》
2019.04.10

《业绩预期上修，迎接中国的页岩气革命》
2019.04.03

《中石油勘探开支预增，盈利拾级而上》
2019.01.21

模型更新时间: 2019.10.25

股票研究

工业
资本货物

杰瑞股份 (002353)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **38.00**

上次预测: 32.02

当前价格: 30.27

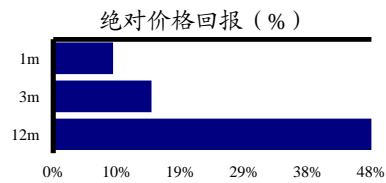
公司网址

www.jereh.com

公司简介

公司是一家油田服务企业, 主营油田专用设备制造, 油田、矿山设备维修改造及配件销售和海上油田钻采平台工程作业服务。

公司是多家国外厂家的中国服务代理和分销商, 与多家国外生产厂商保持着经常性的采购往来。

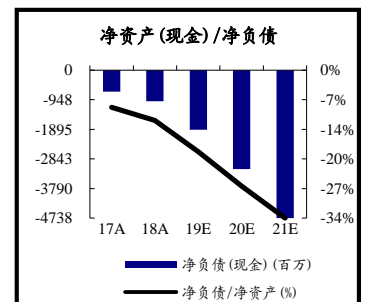
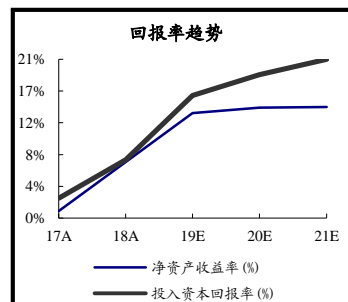
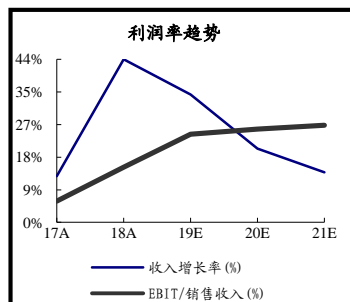


52 周价格范围 14.70-32.50

市值 (百万) 28,994

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	3,187	4,597	6,192	7,432	8,446
营业成本	2,333	3,142	3,891	4,589	5,212
税金及附加	41	32	32	39	44
销售费用	279	346	347	409	448
管理费用	220	244	248	282	304
EBIT	186	689	1,483	1,883	2,219
公允价值变动收益	-3	-1	0	0	0
投资收益	74	93	50	50	50
财务费用	90	-34	10	-5	-13
营业利润	70	762	1,583	1,998	2,343
所得税	-3	118	163	240	281
少数股东损益	8	21	72	95	102
归母净利润	68	615	1,348	1,663	1,959
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,319	1,545	2,005	3,055	4,566
其他流动资产	6,142	7,434	8,550	9,735	10,886
长期投资	24	103	103	103	103
固定资产合计	1,696	1,609	1,607	1,484	1,250
无形及其他资产	1,117	1,225	835	876	916
资产合计	10,297	11,917	13,100	15,253	17,722
流动负债	2,048	3,134	2,786	3,180	3,587
非流动负债	78	117	117	117	117
股东权益	8,171	8,666	10,197	11,955	14,017
投入资本(IC)	7,447	7,663	8,314	8,862	9,413
现金流量表					
NOPLAT	194	582	1,330	1,657	1,953
折旧与摊销	280	295	311	332	343
流动资金增量	-190	433	1,044	629	744
资本支出	-119	-199	81	-250	-150
自由现金流	166	1,111	2,767	2,368	2,889
经营现金流	444	45	653	1,415	1,610
投资现金流	-277	157	131	-200	-100
融资现金流	-279	-200	-325	-165	0
现金流净增加额	-112	2	460	1,050	1,510
财务指标					
成长性					
收入增长率	12.5%	44.2%	34.7%	20.0%	13.6%
EBIT 增长率	186.7%	270.3%	115.2%	26.9%	17.9%
净利润增长率	-43.8%	807.6%	119.1%	23.4%	17.8%
利润率					
毛利率	26.8%	31.7%	37.2%	38.2%	38.3%
EBIT 率	5.8%	15.0%	23.9%	25.3%	26.3%
归母净利润率	2.1%	13.4%	21.8%	22.4%	23.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	0.9%	7.3%	13.7%	14.4%	14.5%
总资产收益率(ROA)	0.7%	5.2%	10.3%	10.9%	11.1%
投入资本回报率(ROIC)	2.6%	7.6%	16.0%	18.7%	20.7%
运营能力					
存货周转天数	269	223	238	233	235
应收账款周转天数	250	217	228	224	225
总资产周转天数	1,166	882	737	696	712
净利润现金含量	654.9%	7.3%	48.5%	85.0%	82.2%
资本支出/收入	3.7%	4.3%	-1.3%	3.4%	1.8%
偿债能力					
资产负债率	20.7%	27.3%	22.2%	21.6%	20.9%
净负债率	-8.5%	-11.5%	-18.7%	-26.5%	-33.8%
估值比率					
PE(现价)	427.71	47.13	21.51	17.43	14.80
PB	1.58	1.71	2.94	2.51	2.15
EV/EBITDA	25.51	13.62	15.13	11.71	9.54
P/S	9.10	6.31	4.68	3.90	3.43
股息率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		