

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2019年10月11日

市场数据

目前股价	30.88
总市值（亿元）	295.79
流通市值（亿元）	205.67
总股本（万股）	95,785
流通股本（万股）	66,603
12个月最高/最低	31.13/14.62

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<页岩气开发高景气，压裂龙头高增长水到渠成>> 2019-08-04

<<业绩高增长持续，盈利质量显著提升>> 2018-11-04

非常规油气开采加码，三季度业绩高增长

——杰瑞股份（002353）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	6533	8314	9645
(+/-%)	42.1%	27.3%	16.0%
净利润	1209	1535	1930
(+/-%)	96.4%	27.0%	25.8%
摊薄 EPS	1.26	1.60	2.01
PE	19	15	12

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**2019年10月10日，公司发布2019前三季度业绩预告，1-9月公司预计实现归母净利润3.63亿元，同增140%-155%，第三季度单季度预计实现归母净利润1.77亿元，同比增长110%-140%。业绩高增长系公司钻完井设备、维修改造及配件销售、油田技术服务等产品线订单持续保持增长，经营业绩同比大幅增长所致。
- 中石油中石化非常规油气开采加码，三桶油加大勘探开发资本支出持续提升行业景气度：**在国家能源安全战略推动下，三桶油加大勘探开发资本支出，2018年资本支出达4360.52亿元，同比增长19.4%，2019年预计可达5069-5169亿元，同比增长16.25%-18.54%，其中2019年勘探开发增速约为20%左右。此外，中石油中石化加大非常规油气开采，中石油塔里木油田发现一个超千亿方的优质、整装、高产凝析气藏，中石化鄂尔多斯发现“千亿方大气田”，中石油中石化不断加大非常规油气开发力度，下半年有望继续加快，受益于上游勘探开发资本化支出的加速增长及非常规油气开采持续加码，油气装备制造服务业高度景气。
- 经济性提升叠加政策扶持激发页岩气开采，公司压裂设备市场空间广阔：**
经济性方面，通过对勘探、钻井等核心技术的自主研发，我国单井建设成本呈逐年大幅下降趋势，平均钻井周期由175天下降至40余天，长宁一威远示范区的单井造井成本从早期的1.3亿元降为2018年的5000万元左右，此外部分民营及外资企业已将一体化总包服务单井成本控制在3625万元左右，页岩气开采经济性提升。**政策方面，**国家聚焦能源安全，非常规油气尤其是页岩气地位日显，国家先后出台稳油增气+七年行动计划+持续降税+增量补贴新政+引入国外开发者进入等政策提升页岩气开采速度，并在《页岩气发展规划（2016-2020年）》中指出2020年页岩气产量目标为300亿立方米，相较于2018年约110亿立方米的产量缺口较大，未来页岩气开发有望加速，公司作为压裂设备龙头有望享高额市场份额。
- 投资建议：**考虑到非常规油气开采力度加大、持续性加强，压裂设备需

求景气度高，根据模型测算，公司收入及毛利率有望提升，我们上调未来盈利预测，继续维持“强烈推荐”评级，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 65.33 亿元、83.14 亿元、96.45 亿元，EPS 分别为 1.26 元、1.60 元、2.01 元，对应 PE 为 19 倍、15 倍、12 倍。

- **风险提示：**页岩气开发和成本下降不及预期风险、三桶油资本开支低于预算、汇率变动风险、业绩不及预期、国际油价波动、行业竞争加剧风险等

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3187.08	4596.77	6533.39	8314.16	9645.26	成长性					
营业成本	2332.90	3141.81	4265.65	5330.21	5958.84	营业收入增长	12.5%	44.2%	42.1%	27.3%	16.0%
销售费用	278.55	346.02	418.79	527.12	588.36	营业成本增长	12.1%	34.7%	35.8%	25.0%	11.8%
管理费用	348.42	243.99	478.24	586.15	673.24	营业利润增长	-29.6%	983.5%	67.7%	35.5%	25.1%
财务费用	90.01	-34.47	2.55	15.26	93.63	利润总额增长	-53.8%	940.1%	72.7%	34.5%	24.2%
投资净收益	74.30	93.46	87.07	89.20	88.49	净利润增长	-43.8%	807.6%	96.4%	27.0%	25.8%
营业利润	70.32	761.97	1277.97	1732.20	2166.20	盈利能力					
营业外收支	2.19	-7.77	24.16	18.93	9.37	毛利率	26.8%	31.7%	34.7%	35.9%	38.2%
利润总额	72.51	754.19	1302.13	1751.12	2175.58	销售净利率	2.4%	13.9%	18.8%	18.8%	20.7%
所得税	-3.21	117.51	72.64	185.27	175.77	ROE	0.9%	7.3%	12.6%	13.9%	15.2%
少数股东损益	7.93	21.44	20.90	31.32	69.99	ROIC	0.9%	7.0%	11.0%	12.1%	13.5%
净利润	67.79	615.24	1208.59	1534.54	1929.81	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	8.7%	7.5%	6.4%	6.3%	6.1%
流动资产	7396.23	8979.69	10650.88	12485.25	13839.35	管理费用/营业收入	10.9%	5.3%	7.3%	7.1%	7.0%
货币资金	1311.08	1540.06	1633.35	2078.54	2411.32	财务费用/营业收入	2.8%	-0.7%	0.0%	0.2%	1.0%
应收账款	2000.35	2493.97	3313.49	3979.64	4593.93	投资收益/营业利润	105.6%	12.3%	6.8%	5.1%	4.1%
应收票据	332.47	652.79	747.56	1034.48	1032.86	所得税/利润总额	-4.4%	15.6%	5.6%	10.6%	8.1%
存货	1572.45	2258.23	2760.18	3162.28	3458.66	应收账款周转率	1.71	2.05	2.25	2.28	2.25
非流动资产	2981.47	2937.26	4044.11	5004.00	5527.96	存货周转率	1.36	1.64	1.70	1.80	1.80
固定资产	2139.78	2040.19	2967.86	3781.59	4197.40	流动资产周转率	0.43	0.56	0.67	0.72	0.73
资产总计	10377.70	11916.95	14694.99	17489.24	19367.31	总资产周转率	0.31	0.41	0.49	0.52	0.52
流动负债	2112.24	3133.69	4767.82	6045.23	6009.14	偿债能力					
短期借款	433.51	580.82	1790.82	2264.14	2305.15	资产负债率	21.1%	27.3%	33.4%	35.5%	31.9%
应付款项	892.37	1615.66	1789.51	2465.47	2291.33	流动比率	3.50	2.87	2.23	2.07	2.30
非流动负债	78.91	117.19	146.55	169.38	166.34	速动比率	2.76	2.14	1.65	1.54	1.73
长期借款	0.00	0.00	29.36	52.19	49.15	每股指标 (元)					
负债合计	2191.15	3250.88	4914.37	6214.61	6175.48	EPS	0.07	0.64	1.26	1.60	2.01
股东权益	8186.55	8666.07	9780.62	11274.63	13191.83	每股净资产	8.30	8.78	9.93	11.45	13.38
股本	957.85	957.85	957.85	957.85	957.85	每股经营现金流	0.58	0.57	0.25	1.32	1.43
留存收益	3367.72	3868.02	4729.73	5764.73	7009.94	每股经营现金/EPS	8.18	0.88	0.20	0.83	0.71
少数股东权益	233.87	251.81	272.71	304.02	374.02	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债和权益总计	10377.70	11916.95	14694.99	17489.24	19367.31	PE	339.54	37.41	19.04	15.00	11.93
现金流量表	(百万)					PEG	-5.62	0.59	0.16	0.09	0.26
经营活动现金流	443.97	44.71	241.68	1266.33	1365.41	PB	2.89	2.74	2.42	2.10	1.80
其中营运资本减少	207.37	-274.89	-1161.13	-592.62	-1101.39	EV/EBITDA	64.29	21.29	14.85	10.86	8.67
投资活动现金流	-277.20	157.38	-1277.62	-1237.72	-897.32	EV/SALES	7.10	4.87	3.61	2.84	2.43
其中资本支出	124.19	200.79	1024.54	877.13	441.36	EV/IC	2.62	2.47	2.06	1.77	1.53
融资活动现金流	-278.97	-199.69	-126.31	-91.03	-193.33	ROIC/WACC	0.09	0.74	1.16	1.29	1.42
净现金总变化	-146.50	25.70	-1162.24	-62.42	274.75	REP	28.65	3.32	1.78	1.37	1.08

研究员承诺

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。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）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：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>