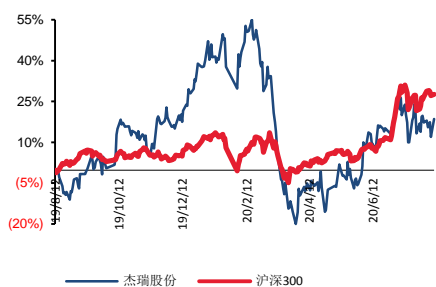


能源 能源 II

中报业绩符合市场预期，保障国家能源安全增加确定性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	958/603
总市值/流通(百万元)	30,364/19,117
12个月最高/最低(元)	41.59/21.56

相关研究报告:

杰瑞股份(002353)《年报业绩整体符合预期，油服行业景气度维持高位》—2020/02/16

杰瑞股份(002353)《单季度业绩可能创历史新高，油服市场景气有望维持高位》—2020/02/02

杰瑞股份(002353)《涡轮压裂设备实现整套机组销售，北美市场获得历史性突破》—2019/11/18

证券分析师：钱建江

电话：021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布 2020 年半年报，公司实现收入 33.17 亿元，同比增长 28.66%，归母净利润 6.89 亿元，同比增长 37.78%。

中报业绩取得高增长，总体符合市场预期：2020H1 公司实现收入 33.17 亿元，同比增长 28.66%，归母净利润 6.89 亿元，同比增长 37.78%，总体符合市场预期。分产品看，油气装备制造及技术服务、维修改造及贸易配件、环保服务分别实现收入 25.97 亿、5.39 亿和 1.76 亿，分别同比增长 38.80%、1.06%和 7.07%。公司综合毛利率为 37.17%，较上年同期增加 2.34pct；期间费用率为 11.32%，较上年同期下降 2.72pct，净利润率为 20.76%，较上年同期增加 1.37pct。

国内保障国家能源安全增加确定性，新订单持续增长：国内将保障能源安全放在重要位置，2020 年 6 月国家能源局发布了《2020 年能源工作指导意见》，今年我国油气产量目标为石油产量约 1.93 亿吨，天然气产量约 1810 亿立方米，较 2019 年均略有小幅增长。国内加大勘探开发力度、增储上产的政策为国内钻井设备和相关服务需求增加了确定性。今年上半年，公司获取新订单 46.60 亿元（含税），同比增长 27.38%，其中收入占比最高的钻井设备订单增幅超过 70%。

受疫情影响全球油气需求下滑，公司加大研发力度推出新产品：受新冠疫情影响，全球原油需求大幅下滑，WTI 一度出现历史首次的负油价，后续在部分区域疫情控制原油需求回升的影响下，6 月中旬后布伦特及 WTI 相继站上 40 美元/桶关口。面对行业困境，公司加大研发投入和技术创新，不断推出具有竞争力的新产品，比如我国首套 3.5 寸大管径连续油管作业橇组在南海作业平台成功应用；全球首台单机单泵 7000 马力电驱压裂橇，搭载全球最大功率 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。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 17.72 亿、21.77 和 27.29 亿，对应 PE 分别为 17 倍、14 倍和 11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国际原油大幅下跌风险，国内油公司资本开支不及预期等

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6925.43	8656.78	10795.54	13463.91
增长率	50.66%	25.00%	24.71%	24.72%
归属母公司净利润(百万元)	1360.69	1772.20	2177.08	2729.33

增长率	121.16%	30.24%	22.85%	25.37%
每股收益 EPS (元)	1.42	1.85	2.27	2.85
PE	22	17	14	11
PB	3.02	2.55	2.16	1.81

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6925.43	8656.78	10795.5	13463.9
营业成本	4337.57	5428.61	6767.75	8438.06
营业税金及附加	39.16	62.92	71.95	90.18
销售费用	391.36	476.12	593.75	740.51
管理费用	287.31	701.20	874.44	1090.58
财务费用	-4.15	-17.31	-21.59	-26.93
资产减值损失	-30.40	50.00	50.00	50.00
投资收益	35.15	80.00	80.00	80.00
公允价值变动损益	-5.35	-5.35	-5.35	-5.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1659.97	2029.89	2533.89	3156.15
其他非经营损益	-42.35	-29.23	-32.97	-33.29
利润总额	1617.62	2000.66	2500.91	3122.86
所得税	225.27	228.46	323.83	393.53
净利润	1392.36	1772.20	2177.08	2729.33
少数股东损益	31.66	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1360.69	1772.20	2177.08	2729.33
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2201.71	2024.59	2954.71	4057.89
应收和预付款项	4894.95	6119.63	7631.26	9517.15
存货	4165.03	5234.75	6547.73	8185.41
其他流动资产	1723.37	1703.76	1928.46	2208.81
长期股权投资	122.30	122.30	122.30	122.30
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1885.06	1642.09	1399.11	1156.13
无形资产和开发支出	443.23	401.48	359.74	318.00
其他非流动资产	1083.76	1083.76	1083.76	1083.76
资产总计	16519.4	18332.3	22027.0	26649.4
短期借款	1270.01	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4084.29	5110.09	6371.13	7944.13
长期借款	133.25	133.25	133.25	133.25
其他负债	991.90	1199.00	1455.59	1775.64
负债合计	6479.44	6442.34	7959.96	9853.01
股本	957.85	957.85	957.85	957.85
资本公积	3719.79	3719.79	3719.79	3719.79
留存收益	5165.94	6938.14	9115.22	11844.5
归属母公司股东权益	9765.73	11615.7	13792.8	16522.1
少数股东权益	274.23	274.23	274.23	274.23
股东权益合计	10039.9	11890.0	14067.0	16796.4
负债和股东权益合计	16519.4	18332.3	22027.0	26649.4
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	1977.31	2297.30	2797.02	3413.95
PE	22.32	17.13	13.95	11.13
PB	3.02	2.55	2.16	1.81
PS	4.38	3.51	2.81	2.26
EV/EBITDA	14.00	11.58	9.18	7.19

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1392.36	1772.20	2177.08	2729.33
折旧与摊销	321.49	284.72	284.72	284.72
财务费用	-4.15	-17.31	-21.59	-26.93
资产减值损失	-30.40	50.00	50.00	50.00
经营营运资本变动	-132.87	-1090.91	-1531.68	-1910.87
其他	-1313.2	-124.65	-124.65	-124.65
经营活动现金流净额	233.16	874.05	833.88	1001.61
资本支出	-240.23	0.00	0.00	0.00
其他	-171.46	125.62	74.65	74.65
投资活动现金流净额	-411.69	125.62	74.65	74.65
短期借款	689.19	-1270.01	0.00	0.00
长期借款	133.25	0.00	0.00	0.00
股权融资	20.20	0.00	0.00	0.00
支付股利	-114.94	0.00	0.00	0.00
其他	-140.86	93.21	21.59	26.93
筹资活动现金流净额	586.83	-1176.80	21.59	26.93
现金流量净额	444.24	-177.13	930.12	1103.18
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	50.66%	25.00%	24.71%	24.72%
营业利润增长率	117.85	22.28%	24.83%	24.56%
净利润增长率	118.69	27.28%	22.85%	25.37%
EBITDA 增长率	93.34%	16.18%	21.75%	22.06%
获利能力				
毛利率	37.37%	37.29%	37.31%	37.33%
三费率	9.74%	13.40%	13.40%	13.40%
净利率	20.10%	20.47%	20.17%	20.27%
ROE	13.87%	14.90%	15.48%	16.25%
ROA	8.43%	9.67%	9.88%	10.24%
ROIC	18.69%	21.29%	22.79%	24.26%
EBITDA/销售收入	28.55%	26.54%	25.91%	25.36%
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.50	0.53	0.55
固定资产周转率	4.39	6.08	9.15	14.36
应收账款周转率	2.53	2.59	2.58	2.58
存货周转率	1.31	1.13	1.13	1.13
销售商品提供劳务收	100.63	—	—	—
资本结构				
资产负债率	39.22%	35.14%	36.14%	36.97%
带息债务/总负债	21.66%	2.07%	1.67%	1.35%
流动比率	2.10	2.45	2.49	2.51
速动比率	1.43	1.60	1.63	1.65
每股指标				
每股收益	1.42	1.85	2.27	2.85
每股净资产	10.48	12.41	14.69	17.54
每股经营现金	0.24	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清, 太平洋证券机械行业首席分析师, 浙江大学管理专业硕士, 从事高端装备等领域的行业研究工作, 擅长产业链调研, 尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年, 代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前, 有丰富的实业工作经历, 曾经在工程机械和汽车等领域, 从事过生产技术, 市场与战略等方面的工作。

钱建江, 太平洋证券机械行业分析师, 华中科技大学工学硕士, 曾就职于国元证券研究中心, 2017年7月加盟太平洋证券, 善于自下而上把握投资机会。

曾博文, 太平洋证券机械行业分析师, 中山大学金融学硕士, 曾就职于广证恒生证券研究中心, 2017年9月加盟太平洋证券, 善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟, 太平洋证券机械行业分析师, 复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心, 2019年7月加入太平洋证券, 致力以研究穿越行业波动, 找寻确定性机会。

徐也, 太平洋证券机械行业助理分析师, 英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士, 曾就职于西南证券研发中心, 于2017年7月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。