

研究所

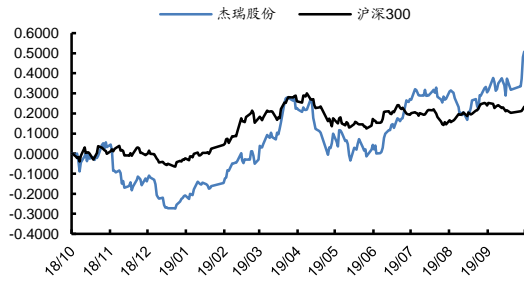
证券分析师：  
021-68591581

代鹏举 S0350512040001  
daipj@ghzq.com.cn

## 盈利持续超预期，油服行业景气向上

### ——杰瑞股份（002353）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
杰瑞股份	15.4	18.5	51.1
沪深300	-1.5	2.7	23.4

#### 市场数据

2019-10-11

当前价格（元）	30.88
52周价格区间（元）	14.62 - 31.13
总市值（百万）	29578.53
流通市值（百万）	20567.00
总股本（万股）	95785.40
流通股（万股）	66602.96
日均成交额（百万）	241.05
近一月换手（%）	26.85

#### 相关报告

《杰瑞股份（002353）动态研究：新签订单快速增长，业绩持续复苏》——2018-09-28

《杰瑞股份（002353）动态研究：新签订单快速增长，业绩持续复苏》——2018-09-27

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点：

- **业绩持续超预期，受益油服行业景气及利润弹性释放。**公司业绩预告，前三季度实现归母净利润为 8.71-9.25 亿元，同比增幅为 140-155%；第三季度单季实现归母净利润为 3.71-4.24 亿元，同比增长 110-140%。公司业绩保持高速增长主要得益于公司的钻完井设备，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。
- **三桶油不遗余力加大资本开支力度，油服行业景气周期拉长。**国家能源安全战略推动落实提升油气勘探开发力度，三桶油积极响应贯彻落实并制定七年行动计划，对油服行业将形成长期利好，并将显著拉长油气景气周期。今年上半年中石油、中海油、中石化勘探开发资本支出分别达 694、267、201 亿元，同比分别增长 18.9%、61.8%、86.8%，其中中石油全年勘探开发资本支出预计将达 2282 亿元。提高非常规油气产量是国内增储上产主要手段，必将提升钻完井设备，特别是高功率段压裂车需求。
- **给予“买入”评级。**公司钻完井设备毛利率显著高于维修改造及配件等业务，随着设备占比提升，公司整体毛利率仍有提升空间。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 12.1 亿元、17.1 亿元、23.5 亿元，对应的 EPS 分别为 1.26 元/股、1.79 元/股、2.46 元/股，按照 10 月 11 日收盘价 30.88 元计算，对应的 PE 分别为 25、17、13 倍。考虑到行业景气向上，公司技术和优势突出，给予“买入”评级。
- **风险提示：**油公司资本开支不及预期的风险；工程业务拓展不及预期的风险；海外业务进展不及预期的风险；汇兑损益对公司业绩影响的不确定性。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	4597	7188	9962	13574
增长率(%)	16%	56%	39%	36%
归母净利润（百万元）	615	1206	1710	2353
增长率(%)	16%	96%	42%	38%
摊薄每股收益（元）	0.64	1.26	1.79	2.46
ROE(%)	7.10%	12.51%	15.53%	18.25%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：杰瑞股份盈利预测表

证券代码:	002353.SZ				股价:	30.88	投资评级:	买入	日期:	2019-10-11
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	7%	13%	16%	18%	EPS		0.64	1.26	1.79	2.46
毛利率	32%	35%	36%	37%	BVPS		8.78	9.76	11.15	13.06
期间费率	13%	16%	16%	16%	<b>估值</b>					
销售净利率	13%	17%	17%	17%	P/E		48.08	24.53	17.30	12.57
<b>成长能力</b>					P/B		3.52	3.16	2.77	2.36
收入增长率	16%	56%	39%	36%	P/S		6.43	4.11	2.97	2.18
利润增长率	16%	96%	42%	38%	<b>利润表 (百万元)</b>					
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>		<b>4597</b>	<b>7188</b>	<b>9962</b>	<b>13574</b>
总资产周转率	0.39	0.51	0.60	0.67	营业成本		3142	4645	6364	8610
应收账款周转率	1.42	1.45	1.48	1.51	营业税金及附加		32	49	69	93
存货周转率	1.39	1.39	1.39	1.39	销售费用		346	489	677	923
<b>偿债能力</b>					管理费用		244	561	777	1059
资产负债率	27%	31%	34%	36%	财务费用		(34)	29	70	122
流动比	2.87	2.64	2.54	2.47	其他费用/(-收入)		14	(5)	0	0
速动比	2.14	1.85	1.71	1.61	<b>营业利润</b>		<b>762</b>	<b>1410</b>	<b>2005</b>	<b>2767</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业外净收支		(8)	46	56	66
现金及现金等价物	1540	(57)	(1401)	(3080)	<b>利润总额</b>		<b>754</b>	<b>1456</b>	<b>2061</b>	<b>2833</b>
应收款项	3237	4964	6742	9001	所得税费用		118	218	309	425
存货净额	2258	3374	4623	6256	<b>净利润</b>		<b>637</b>	<b>1238</b>	<b>1752</b>	<b>2408</b>
其他流动资产	1944	3038	4208	5732	少数股东损益		21	32	42	55
<b>流动资产合计</b>	<b>8980</b>	<b>11313</b>	<b>14167</b>	<b>17903</b>	<b>归属于母公司净利润</b>		<b>615</b>	<b>1206</b>	<b>1710</b>	<b>2353</b>
固定资产	1609	1428	1269	1131	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
在建工程	89	69	49	29	<b>经营活动现金流</b>		<b>45</b>	<b>(1306)</b>	<b>(948)</b>	<b>(1132)</b>
无形资产及其他	354	349	332	314	净利润		637	1238	1752	2408
长期股权投资	103	103	103	103	少数股东权益		21	32	42	55
<b>资产总计</b>	<b>11917</b>	<b>14044</b>	<b>16702</b>	<b>20262</b>	折旧摊销		295	219	196	175
短期借款	581	598	625	656	公允价值变动		(1)	0	0	0
应付款项	1616	2414	3308	4476	营运资金变动		(907)	(5077)	(5457)	(7060)
预收帐款	607	949	1315	1792	<b>投资活动现金流</b>		<b>157</b>	<b>201</b>	<b>178</b>	<b>159</b>
其他流动负债	330	330	330	330	资本支出		122	201	178	159
<b>流动负债合计</b>	<b>3134</b>	<b>4291</b>	<b>5578</b>	<b>7254</b>	长期投资		(79)	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他		115	0	0	0
其他长期负债	117	117	117	117	<b>筹资活动现金流</b>		<b>(1800)</b>	<b>(251)</b>	<b>(353)</b>	<b>(493)</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	债务融资		147	17	27	31
<b>负债合计</b>	<b>3251</b>	<b>4409</b>	<b>5695</b>	<b>7371</b>	权益融资		18	0	0	0
股本	958	958	958	958	其它		(1965)	(268)	(381)	(524)
股东权益	8666	9636	11007	12891	<b>现金净增加额</b>		<b>(1597)</b>	<b>(1357)</b>	<b>(1123)</b>	<b>(1466)</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11917</b>	<b>14044</b>	<b>16702</b>	<b>20262</b>						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

## 【分析师承诺】

代鹏举，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。