

杰瑞股份

002353

审慎增持 (维持) 中报业绩预告超预期，连续六个季度表现优异

2019年07月08日

跟踪报告

市场数据

市场数据日期	2019-07-05
收盘价(元)	24.09
总股本(百万股)	957.85
流通股本(百万股)	673.96
总市值(百万元)	23074.70
流通市值(百万元)	16235.71
净资产(百万元)	8526.34
总资产(百万元)	12380.33
每股净资产	8.90

相关报告

《主营业务多点开花，新签订单量价双升》2019-04-09
《再度上修业绩预告，超市场预期》2019-01-17
《订单量价齐升，盈利能力显著提高》2018-10-26

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

张新和

zhangxinhe@xyzq.com.cn

S0190518060001

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4597	6297	7675	8766
同比增长	44.2%	37.0%	21.9%	14.2%
净利润(百万元)	615	944	1206	1407
同比增长	807.6%	53.4%	27.8%	16.7%
毛利率	31.7%	32.1%	32.3%	32.3%
净利率	13.4%	15.0%	15.7%	16.1%
净资产收益率(%)	7.3%	10.2%	11.5%	11.9%
每股收益(元)	0.64	0.99	1.26	1.47
每股经营现金流(元)	0.05	0.06	0.23	0.45

投资要点

- **事件:** 7月5日，杰瑞股份发布2019年中报业绩预告，2019上半年年预计实现归母净利润4.65-5.21亿元，同比增加150%-180%。
- **预计Q2同比增加超过134%，中报业绩预告超市场预期。**公司2019年Q1实现归母净利润为1.10亿元，同比增加224.56%，预计Q2实现归母净利润3.55-4.11亿元，同比增加134.00%-170.79%，二季度业绩再超市场预期。我们判断主要原因为：2018年国内油田服务市场景气度显著提升，市场对于油田技术服务及钻完井设备需求快速增加，公司订单大幅增加，其中钻完井业务和维修及配件业务收入提升优于预期，订单量价齐升带来业绩表现不断向好。
- **公司历史业绩预告基本较为准确，已经连续六个季度超市场预期。**我们比较了公司2010年上市以来历次业绩预告与实际业绩之间的关系，最终业绩均落入预告或修正预告业绩区间。但其中下修业绩预告总计三次，分别为3Q2013（大单PDVSA项目推迟收入确认）、4Q2014（油气行业景气下行）、2Q2015（油气行业景气下行），其中上修业绩预告总计两次，2Q2018、4Q2018，均处于油气景气上行周期。相比上一轮景气周期，公司目前业务更加多元丰富，7大业务中钻完井、维修及配件业务和油田技术服务收入占比近88%，而压裂车等设备毛利率的修复程度及订单执行情况往往是业绩变化的重要影响因素。此外，由于杰瑞股份较为成熟优秀的管理经营经验，人均产能、成本及费用管控能力不断提升，进一步提升了业绩弹性。
- **能源安全不断发酵，油服行业景气上行。**2018年8月以来“能源安全”持续发酵，从“稳油增气提效”调整为“加大勘探开发”，中石油和中海油编制7年油气勘探开发规划；此外，三桶油2019年勘探开发资本开支计划合计3688-3788亿元，同比增长19%-22%，国内油气行业已经进入一个快速发展通道，油田服务市场需求迅速提升。展望未来，油公司的投资周期已来，很可能形成投资周期与油价周期的叠加影响，油田服务行业的春天值得期待。根据我们产业链调研，上半年行业新签订单延续2018年以来的高增速，设备厂商排产到年底。并且，电驱压裂设备相比常规压裂设备性能显著提升，设备维保费用降低，设备占地面积大幅缩减，燃料费用大幅降低，同时减少作业噪音、无多环芳烃排放更环保，电驱压裂设备的市场推广稳步推进。
- **盈利预测及评级:** 公司在手订单充足，排产饱满。我们暂不调整盈利预测，预计公司19-21年EPS分别为0.99/1.26/1.47元，对应7月5日股价PE为25x/19x/16x，维持“审慎增持”评级。

风险提示: 油价大幅下跌；中石油勘探开发资本开支不及预期；汇率大幅波动的风险。



附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	8980	11063	13676	15994
货币资金	1540	2025	2655	3494
交易性金融资产	5	0	3	2
应收账款	2494	3747	4647	5375
其他应收款	93	181	228	273
存货	2258	2310	3353	4001
非流动资产	2937	2631	2438	2236
可供出售金融资产	39	50	50	50
长期股权投资	103	63	70	73
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1609	1400	1191	981
在建工程	89	89	89	89
油气资产	431	425	430	429
无形资产	354	347	347	346
资产总计	11917	13695	16115	18230
流动负债	3134	4141	5265	5927
短期借款	581	900	1200	1500
应付票据	0	427	520	594
应付账款	1616	2009	2235	2256
其他	937	804	1310	1578
非流动负债	117	26	74	71
长期借款	0	0	0	0
其他	117	26	74	71
负债合计	3251	4167	5339	5998
股本	958	958	958	958
资本公积	3700	3700	3700	3700
未分配利润	3553	4214	5374	6725
少数股东权益	252	285	327	376
股东权益合计	8666	9528	10776	12232
负债及权益合计	11917	13695	16115	18230

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	615	944	1206	1407
折旧和摊销	295	216	210	210
资产减值准备	78	267	111	53
无形资产摊销	11	7	1	1
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	-52	-13	-25	2
投资损失	-93	-85	-100	-120
少数股东损益	21	33	42	49
营运资金的变动	-830	-1256	-1267	-1158

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4597	6297	7675	8766
营业成本	3142	4275	5197	5936
营业税金及附加	32	50	61	70
销售费用	346	491	579	631
管理费用	244	362	430	473
财务费用	-34	-13	-25	2
资产减值损失	78	60	54	48
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	93	85	100	120
营业利润	762	1157	1478	1726
营业外收入	24	0	0	0
营业外支出	32	0	0	0
利润总额	754	1157	1478	1726
所得税	118	181	231	269
净利润	637	977	1248	1456
少数股东损益	21	33	42	49
归属母公司净利润	615	944	1206	1407
BPS(元)	0.64	0.99	1.26	1.47

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	44.2%	37.0%	21.9%	14.2%
营业利润增长率	983.5%	51.9%	27.8%	16.7%
净利润增长率	807.6%	53.4%	27.8%	16.7%
盈利能力				
毛利率	31.7%	32.1%	32.3%	32.3%
净利率	13.4%	15.0%	15.7%	16.1%
ROE	7.3%	10.2%	11.5%	11.9%

偿债能力				
资产负债率	27.3%	30.4%	33.1%	32.9%
流动比率	2.87	2.67	2.60	2.70
速动比率	2.11	2.09	1.94	2.00
营运能力				
资产周转率	41.4%	49.2%	51.5%	51.0%
应收帐款周转率	173.9%	172.3%	156.9%	152.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.64	0.99	1.26	1.47

经营活动产生现金流量	45	56	223	434	每股经营现金	0.05	0.06	0.23	0.45
投资活动产生现金流量	157	141	81	118	每股净资产	8.78	9.65	10.91	12.38
融资活动产生现金流量	-200	288	325	287					
现金净变动	26	485	630	839	估值比率(倍)				
现金的期初余额	1162	1540	2025	2655	PE	37.5	24.5	19.1	16.4
现金的期末余额	1188	2025	2655	3494	PB	2.7	2.5	2.2	1.9

分析师声明

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn