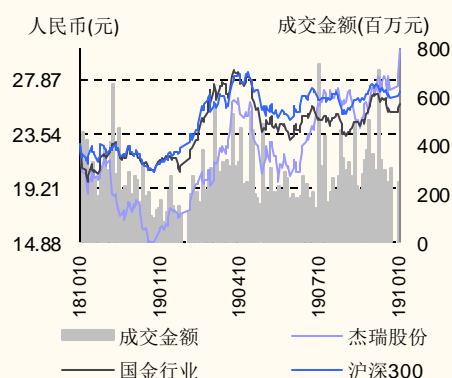


杰瑞股份 (002353.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 30.33 元
 目标价格 (人民币): 37.60-37.60 元
 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 666.03
 总市值 (百万元) 29,051.71
 年内股价最高最低 (元) 30.33/26.43
 沪深 300 指数 3874.64
 中小板综 9125.86



相关报告

- 1.《杰瑞股份 (002353.SZ): 美国 BIS 将公司移出实体名单...》, 2019.8.19
- 2.《杰瑞股份 (002353.SZ): 中报业绩大增 169% 略超预期...》, 2019.8.4
- 3.《杰瑞股份 (002353) 深度: 油服装备龙头: 受益中国页岩气大...》, 2019.7.8

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
 wanghuajun@gjzq.com.cn

朱荣华 分析师 SAC 执业编号: S1130519060004
 zhuronghua@gjzq.com.cn

三季度业绩大增 140%-155% 超市场预期 受益页岩气大开发、压裂设备成长性好

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	0.07	0.64	1.29	1.88	2.46
每股净资产 (元)	8.30	8.78	10.23	11.99	14.33
每股经营性现金流 (元)	0.46	0.05	0.85	1.03	1.31
市盈率 (倍)	185.4	23.4	23.6	16.2	12.3
净利润增长率 (%)	-43.8%	807.6%	100.2%	45.9%	31.0%
净资产收益率 (%)	0.9%	7.3%	12.6%	15.7%	17.2%
总股本 (百万股)	957.85	957.85	957.85	957.85	957.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件:

- 公司发布 2019 年三季度业绩预告, 1-9 月公司实现净利润 8.71~9.25 亿元, 同比增长 140%~155%, 去年同期盈利 3.63 亿元。

简评:

- 公司业绩实现高增长的因素我们认为是: 核心业务板块钻完井设备、油服业务盈利大幅增长。根据公司中报披露子公司“杰瑞石油装备公司”(钻完井设备业务)上半年营收 12.2 亿元, 同比增长 89%; 净利润 3.2 亿元, 同比增长 222%。子公司“杰瑞能源服务公司”上半年营收 7.07 亿元, 同比增长 24.1%; 净利润 1.27 亿元, 同比增长 422%。我们判断三季度设备及服务板块业绩持续增长。
- 新增订单持续高增长: 上半年公司新增订单 34.73 亿元 (不含增值税), 同比增长 31%, 其中高毛利率核心业务: 钻完井设备新增订单增幅超 100%。
- 下游页岩气开采如火如荼, 压裂设备需求旺盛: 9 月 29 日, 中国石油发布公告, 在非常规油气领域勘探取得重大成果。鄂尔多斯盆地发现 10 亿吨级油田。四川长宁-威远和太阳区块新增探明页岩气地质储量 7400 亿立方米, 累计探明 1.06 万亿立方米。

根据国务院发文要求, 我国要力争 2020 年天然气产量达到 2,000 亿方以上, 页岩气是勘探开发主要发力点, 2020 年页岩气产量目标 300 亿方, 而我国截至 2018 年页岩气的产量仅约为 110 亿方, 压裂设备的需求旺盛。

- 公司“电驱压裂”成套产品, 有望进一步降低页岩气开采成本。公司电驱压裂成套装备, 可进一步降低页岩气的开发成本, 从而促进页岩气大开发。

投资建议及盈利预测

- 公司为油服装备龙头, 受益中国页岩气大开发、全球油服行业复苏, 具“周期+成长”属性。我们认为中国初步具备类似美国页岩气大开发基础, 压裂设备需求大增, 成长性好。国家能源安全战略推动下, 油服景气向上。
- 预计公司 2019-2021 年净利润达 12.3、18.0、23.6 亿元, 同比增长 100%、46%、31%; EPS 为 1.29、1.88、2.46 元; 对应 PE 为 24、16、12 倍。给予公司 2020 年 20 倍估值, 6-12 月目标价 37.6 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 页岩气开发低于预期、补贴下调风险; 油价大跌风险; 海外业务风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,834	3,187	4,597	6,523	9,070	11,744
增长率		12.5%	44.2%	41.9%	39.0%	29.5%
主营业务成本	-2,082	-2,333	-3,142	-4,181	-5,649	-7,199
%销售收入	73.5%	73.2%	68.3%	64.1%	62.3%	61.3%
毛利	752	854	1,455	2,342	3,420	4,545
%销售收入	26.5%	26.8%	31.7%	35.9%	37.7%	38.7%
营业税金及附加	-41	-41	-32	-42	-54	-65
%销售收入	1.4%	1.3%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	-275	-279	-346	-457	-608	-763
%销售收入	9.7%	8.7%	7.5%	7.0%	6.7%	6.5%
管理费用	-371	-348	-388	-476	-635	-799
%销售收入	13.1%	10.9%	8.4%	7.3%	7.0%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	65	186	689	1,367	2,124	2,919
%销售收入	2.3%	5.8%	15.0%	21.0%	23.4%	24.9%
财务费用	104	-90	34	107	-31	-152
%销售收入	-3.7%	2.8%	-0.7%	-1.6%	0.3%	1.3%
资产减值损失	-125	-160	-78	-111	-71	-95
公允价值变动收益	-3	-3	-1	0	0	0
投资收益	59	74	93	80	85	90
%税前利润	37.6%	102.5%	12.4%	5.5%	4.0%	3.3%
营业利润	100	70	762	1,443	2,107	2,762
营业利润率	3.5%	2.2%	16.6%	22.1%	23.2%	23.5%
营业外收支	57	2	-8	3	3	3
税前利润	157	73	754	1,446	2,110	2,765
利润率	5.5%	2.3%	16.4%	22.2%	23.3%	23.5%
所得税	-37	3	-118	-214	-312	-409
所得税率	23.7%	-4.4%	15.6%	14.8%	14.8%	14.8%
净利润	120	76	637	1,232	1,798	2,355
少数股东损益	-1	8	21	0	0	0
归属于母公司的净利润	121	68	615	1,232	1,798	2,355
净利率	4.3%	2.1%	13.4%	18.9%	19.8%	20.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	120	76	637	1,232	1,798	2,355
少数股东损益	-1	8	21	0	0	0
非现金支出	380	440	373	288	284	351
非经营收益	-77	-39	-134	-1	-31	1
营运资金变动	-77	-33	-831	-709	-1,062	-1,457
经营活动现金净流	346	444	45	810	988	1,250
资本开支	-95	-119	-199	-789	-877	-992
投资	-16	-107	-13	0	0	0
其他	-649	-52	370	80	85	90
投资活动现金净流	-760	-277	157	-709	-792	-902
股权募资	0	0	18	0	0	0
债权募资	-17	42	-89	257	492	502
其他	40	-355	-106	56	-192	-224
筹资活动现金净流	23	-313	-176	313	300	277
现金净流量	-390	-147	26	414	496	626

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,388	1,311	1,540	1,955	2,450	3,076
应收账款	2,106	2,400	3,240	3,737	5,126	6,486
存货	1,860	1,572	2,258	2,470	3,018	3,826
其他流动资产	1,994	2,113	1,941	1,898	2,001	2,109
流动资产	7,348	7,396	8,980	10,059	12,595	15,497
%总资产	73.1%	71.3%	75.4%	74.0%	74.9%	75.7%
长期投资	77	72	142	192	192	192
固定资产	2,178	2,263	2,129	2,672	3,284	3,957
%总资产	21.6%	21.8%	17.9%	19.6%	19.5%	19.3%
无形资产	361	521	444	484	519	560
非流动资产	2,710	2,981	2,937	3,543	4,230	4,985
%总资产	26.9%	28.7%	24.6%	26.0%	25.1%	24.3%
资产总计	10,059	10,378	11,917	13,603	16,825	20,482
短期借款	369	642	581	922	1,414	1,916
应付款项	1,059	1,358	2,333	2,341	3,273	4,070
其他流动负债	79	112	220	241	339	439
流动负债	1,507	2,112	3,134	3,504	5,027	6,424
长期贷款	226	0	0	0	0	0
其他长期负债	261	79	117	46	63	82
负债	1,994	2,191	3,251	3,550	5,090	6,506
普通股股东权益	7,855	7,953	8,414	9,801	11,484	13,724
少数股东权益	210	234	252	252	252	252
负债股东权益合计	10,059	10,378	11,917	13,603	16,825	20,482

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.13	0.07	0.64	1.29	1.88	2.46
每股净资产	8.20	8.30	8.78	10.23	11.99	14.33
每股经营现金净流	0.36	0.46	0.05	0.85	1.03	1.31
每股股利	0.03	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
回报率						
净资产收益率	1.5%	0.9%	7.3%	12.6%	15.7%	17.2%
总资产收益率	1.2%	0.7%	5.2%	9.1%	10.7%	11.5%
投入资本收益率	0.6%	2.2%	6.3%	10.6%	13.8%	15.6%
增长率						
主营业务收入增长率	0.3%	12.5%	44.2%	41.9%	39.0%	29.5%
EBIT增长率	-72.2%	186.7%	270.3%	98.4%	55.3%	37.4%
净利润增长率	-16.6%	-43.8%	807.6%	100.2%	45.9%	31.0%
总资产增长率	-3.2%	3.2%	14.8%	14.1%	23.7%	21.7%
资产管理能力						
应收账款周转天数	229.0	213.2	178.4	170.0	168.0	164.0
存货周转天数	354.2	268.5	222.5	220.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	101.5	97.9	102.3	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	261.7	245.1	162.0	127.8	104.4	92.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.9%	-8.3%	-11.1%	-10.3%	-8.9%	-8.3%
EBIT利息保障倍数	-0.6	2.1	-20.0	-12.8	68.2	19.2
资产负债率	19.8%	21.1%	27.3%	26.1%	30.3%	31.8%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	5	23	57
增持	1	1	1	11	24
中性	0	0	0	2	4
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.17	1.42	1.38

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

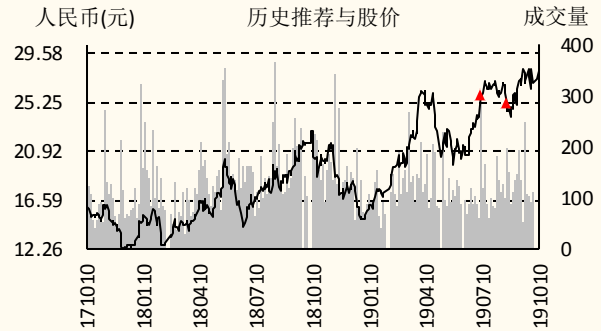
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-07-08	买入	24.09	33.00~33.00
2	2019-08-04	买入	26.28	33.00~33.00
3	2019-08-19	买入	26.14	33.00~33.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH