公司研究报告

太平洋证券股份有限公司证券研究报告

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-10-10

公司点评报告

买入/维持

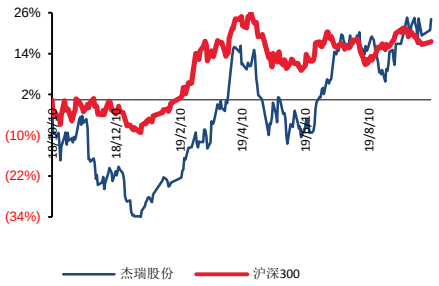
杰瑞股份(002353)

昨收盘：28.1

能源 能源II

受益国内油服行业景气度提升，三季报业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	958/666
总市值/流通(百万元)	26,916/18,715
12 个月最高/最低(元)	28.21/14.97

相关研究报告：

杰瑞股份(002353)《受益油服行业景气度提升,公司盈利弹性超预期》--2019/08/04

杰瑞股份(002353)《2018 年业绩逐季向上，毛利率回升、费用率下降》--2019/04/09

杰瑞股份(002353)《一季报预告略超预期，全年业绩有望确定性高增长》--2019/03/31

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 2019 年三季报预告，2019Q1-Q3 实现净利润 8.71 亿-9.25 亿，同比增长 140%-155%，其中 2019Q3 单季度实现净利润 3.71 亿-4.24 亿，同比增长 110%-140%。

受益于国内油服行业景气度提升，2019Q3 业绩超预期：公司 2019Q1-Q3 实现净利润 8.71 亿-9.25 亿，同比增长 140%-155%，其中 2019Q3 单季度实现净利润 3.71 亿-4.24 亿，同比增长 110%-140%，业绩增长超预期，主要系国内油服市场景气度提升，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。

国家能源安全战略驱动下，国内油服行业景气度持续提升：在国家能源安全战略要求下，国内三桶油（主要是中石油）加大国内油气资源勘探开发力度。根据三桶油规划，2019 年勘探开发资本开支合计为 3688-3788 亿元，同比增长 19-22%，其中非常规油气开发是核心增长点。6 月 20 日，财政部发布的《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知，将原有对页岩气的定量补贴改为增量补贴，进一步提升了油公司油气勘探开发的积极性。8 月初，中石油上调页岩气产量目标，将原来 2025 年达产 400 亿方上调到 500 亿方。在相关政策的催化下，油服行业景气度持续提升。

国际油价波动影响减弱，公司显著受益国内行业景气度提升：公司海外业务主要集中于中东、俄罗斯和北美，由于开采成本的影响，北美油气设备市场对油价较为敏感，中东和俄罗斯敏感度则较低。由于国内行业需求爆发式增长，设备供不应求，公司战略性放弃部分海外订单，2019H1 公司增量主要来自于国内，约占总收入 2/3，因此国际油价波动对公司业务影响较小。公司核心业务钻完井设备主要包括压裂成套设备、固井成套设备、连续油管成套设备等，将显著受益国内行业景气度提升而快速增长。2019H1 公司获取新订单 34.73 亿元(不含税），同比增长 30.56%，其中钻完井设备订单增幅超过 100%。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 13.08 亿、17.36 亿和 22.17 亿，对应 PE 分别为 22 倍、17 倍和 13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国际原油大幅下跌风险，国内页岩气开采不及预期等

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4596.77	6429.80	8311.24	10747.61
增长率	44.23%	39.88%	29.26%	29.31%
归属母公司净利润(百万元)	615.24	1308.40	1736.34	2216.99

增长率	807.57%	112.67%	32.71%	27.68%
每股收益 EPS（元）	0.64	1.37	1.81	2.31
PE	47	22	17	13
PB	3.35	2.88	2.46	2.07

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4596.77	6429.80	8311.24	10747.6
营业成本	3141.81	4050.37	5234.11	6766.69
营业税金及附加	31.62	65.09	78.98	99.65
销售费用	346.02	417.94	540.23	698.59
管理费用	243.99	475.81	581.79	752.33
财务费用	-34.47	-32.15	-41.56	-53.74
资产减值损失	78.01	80.00	80.00	80.00
投资收益	93.46	80.00	80.00	80.00
公允价值变动损益	-1.34	-1.34	-1.34	-1.34
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	761.97	1451.41	1916.35	2482.74
其他非经营损益	-7.77	6.56	4.07	2.92
利润总额	754.19	1457.96	1920.42	2485.66
所得税	117.51	149.56	184.08	268.67
净利润	636.68	1308.40	1736.34	2216.99
少数股东损益	21.44	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	615.24	1308.40	1736.34	2216.99

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	636.68	1308.40	1736.34	2216.99
折旧与摊销	295.18	267.92	267.92	267.92
财务费用	-34.47	-32.15	-41.56	-53.74
资产减值损失	78.01	80.00	80.00	80.00
经营营运资本变动	-310.73	-1897.06	-2011.25	-2604.39
其他	-619.96	-158.66	-158.66	-158.66
经营活动现金流净额	44.71	-431.55	-127.20	-251.88
资本支出	242.13	0.00	0.00	0.00
其他	-84.75	78.66	78.66	78.66
投资活动现金流净额	157.38	78.66	78.66	78.66
短期借款	147.31	-580.82	88.40	363.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-1.59	0.00	0.00	0.00
支付股利	-114.94	0.00	0.00	0.00
其他	-230.47	143.34	41.56	53.74
筹资活动现金流净额	-199.69	-437.47	129.96	416.85
现金流量净额	25.70	-790.36	81.42	243.64

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1540.06	749.70	831.12	1074.76
应收和预付款项	3515.15	4886.39	6316.08	8167.43
存货	2258.23	2939.05	3826.07	4974.48
其他流动资产	1666.24	2328.61	3008.48	3888.88
长期股权投资	103.23	103.23	103.23	103.23
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1697.62	1470.25	1242.87	1015.50
无形资产和开发支出	444.46	403.91	363.36	322.81
其他非流动资产	691.95	691.95	691.95	691.94
资产总计	11916.9	13573.1	16383.1	20239.0
短期借款	580.82	0.00	88.40	451.51
应付和预收款项	2441.04	3226.07	4169.26	5390.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	229.02	261.36	303.49	358.04
负债合计	3250.88	3487.43	4561.16	6200.04
股本	957.85	957.85	957.85	957.85
资本公积	3699.59	3699.59	3699.59	3699.59
留存收益	3868.02	5176.42	6912.76	9129.75
归属母公司股东权益	8414.27	9833.86	11570.2	13787.1
少数股东权益	251.81	251.81	251.81	251.81
股东权益合计	8666.07	10085.6	11822.0	14039.0
负债和股东权益合计	11916.9	13573.1	16383.1	20239.0

财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	44.23%	39.88%	29.26%	29.31%
营业利润增长率	983.50	90.48%	32.03%	29.56%
净利润增长率	740.80	105.50%	32.71%	27.68%
EBITDA 增长率	132.07	64.98%	27.00%	25.86%
获利能力				
毛利率	31.65%	37.01%	37.02%	37.04%
三费率	12.09%	13.40%	13.00%	13.00%
净利率	13.85%	20.35%	20.89%	20.63%
ROE	7.35%	12.97%	14.69%	15.79%
ROA	5.34%	9.64%	10.60%	10.95%
ROIC	8.44%	15.40%	16.71%	17.47%
EBITDA/销售收入	22.25%	26.24%	25.78%	25.09%
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.50	0.55	0.59
固定资产周转率	2.78	4.30	6.56	10.33
应收账款周转率	2.05	2.15	2.08	2.08
存货周转率	1.58	1.50	1.50	1.50
销售商品提供劳务收	94.80%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	27.28%	25.69%	27.84%	30.63%
带息债务/总负债	17.87%	0.00%	1.94%	7.28%
流动比率	2.87	3.24	3.15	2.98
速动比率	2.14	2.36	2.29	2.16
每股指标				
每股收益	0.64	1.37	1.81	2.31
每股净资产	9.05	10.53	12.34	14.66
每股经营现金	0.05	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	1022.68	1687.18	2142.72	2696.93
PE	47.22	22.20	16.73	13.10
PB	3.35	2.88	2.46	2.07
PS	6.32	4.52	3.50	2.70
EV/EBITDA	26.79	16.36	12.89	10.28

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《机器人大趋势》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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。