

强烈推荐-A (维持)

杰瑞股份 002353.SZ

当前股价: 30.33 元

2019年10月10日

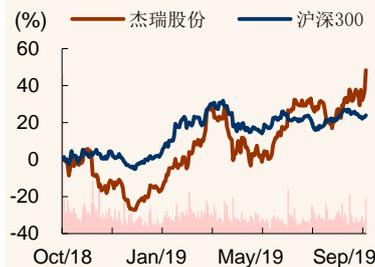
非常规油气开发持续推进 杰瑞Q3业绩亮眼

基础数据

上证综指	2948
总股本(万股)	95785
已上市流通股(万股)	66603
总市值(亿元)	291
流通市值(亿元)	202
每股净资产(MRQ)	9.3
ROE(TTM)	10.5
资产负债率	31.6%
主要股东	孙伟杰
主要股东持股比例	22.25%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	9	30
相对表现	10	14	13



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《杰瑞股份—钻完井设备持续火爆, 油服盈利修复超预期》2019-08-03
- 2、《杰瑞股份—半年度业绩亮眼, 电驱压裂提上日程》2019-07-05
- 3、《杰瑞股份—钻完井设备持续火爆, 技术进步助力长远发展》2019-04-25

诸凯

zhukai@cmschina.com.cn  
S1090518070005

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn  
S1090518090001

刘荣

0755-82943203  
liur@cmschina.com.cn  
S1090511040001

研究助理

时文博

shiwenbo@cmschina.com.cn

杰瑞股份公布前三季度业绩预告: 预计前三季度归母净利润 8.71 亿-9.25 亿, 同比增长 140-155%。Q3 单季 3.71 亿-4.25 亿, 完全符合我们 4 亿左右的预期。主要由于钻完井设备、配件、油服业务等产品线订单持续增长, 经营业绩同比继续大幅增加。预计 19-20 年净利润分别为 12.13 亿/15.65 亿, 对应 PE 为 24.0 倍/18.6 倍, 维持“强烈推荐—A”评级。

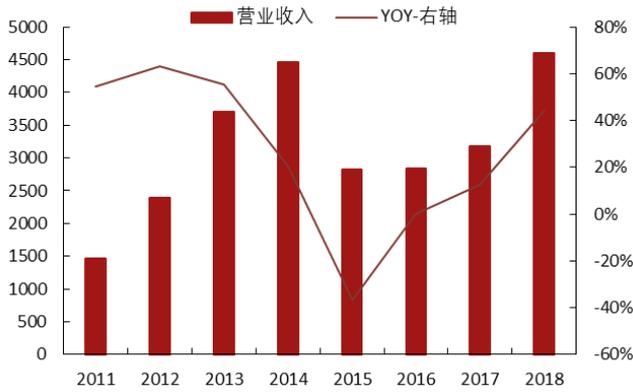
- 我国非常规油气勘探开发持续推进, 利好频频, 杰瑞显著受益。10 月初中石油公布两大重要勘探突破: ①鄂尔多斯盆地新增探明地质储量 3.58 亿吨, 预测地质储量 6.93 亿吨, 发现了 10 亿吨级的庆城大油田; ②四川盆地长宁-威远和太阳区块新增探明页岩气地质储量 7409 亿立方米, 形成了四川盆地万亿方页岩气大气区。标志着我国非常规油气勘探开发持续火爆, 能源安全大战略稳步推进中。据不完全统计, 杰瑞设备 70% 以上(包括压裂车、固井车、连续油管车等)用于页岩气/油开采, 同时杰瑞积极扩充油服团队参与西南西北页岩气开发, 显著受益国内能源安全战略, 三季度业绩继续亮眼。
- 能源安全大战略仍是明后年投资主旋律, 油气装备及油服业务将显著受益, 继续强烈推荐杰瑞股份。目前公司设备和服务 70% 以上用于页岩气, 国内能源安全大战略稳步推进, 同时页岩气开采技术不断突破(开采成本持续下降), 市场有望进一步爆发, 和 2004/05 年美国油气市场情况类似, 中国压裂设备将进入高速成长期。作为压裂设备双龙头之一, 杰瑞股份显著受益于能源安全大战略, 公司营运资金管控合理, 低谷时期迅速顺周期转换有效控制成本, 同时积极并购整合, 拓宽产品线。长远看提前布局海外, 对外凭借领先的泵技术弯道超车, 在电驱动新产品领域领先半个身位, 对内凭借核心部件代理商隐形壁垒优势, 保证行业火爆时产品及时供应。行业周期性波动中兼具成长性, 属于优质好公司。19 年上半年订单持续火爆, H1 新接订单 34.73 亿元, 同比增长 31%。预计 19/20 年净利润 12.13 亿、15.65 亿, 对应 PE 为 24.0 倍、18.6 倍, 维持“强烈推荐—A”评级。
- 风险提示: 油价大幅下滑、中美贸易摩擦加剧、政策落地不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	3187	4597	6266	8044	9425
同比增长	12%	44%	36%	28%	17%
营业利润(百万元)	70	762	1398	1800	2001
同比增长	-30%	983%	83%	29%	11%
净利润(百万元)	68	615	1213	1565	1735
同比增长	-44%	808%	97%	29%	11%
每股收益(元)	0.07	0.64	1.27	1.63	1.81
PE	428.6	47.2	24.0	18.6	16.7
PB	3.7	3.5	3.2	2.8	2.4

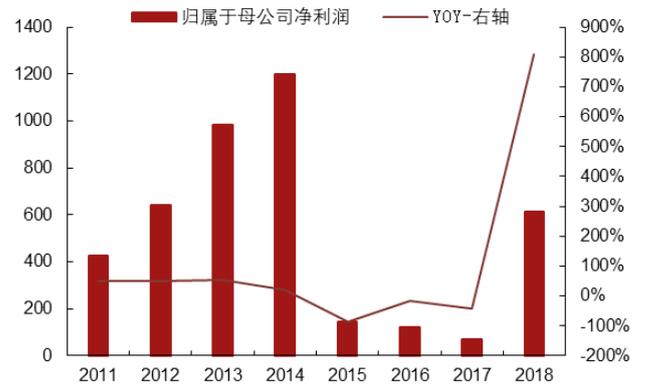
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 杰瑞股份收入增长 (百万元)



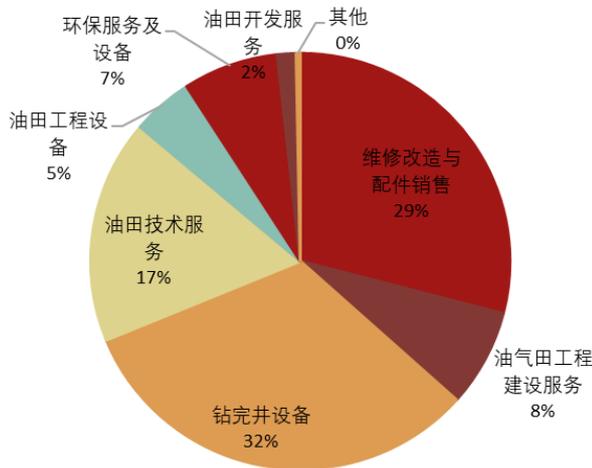
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 杰瑞股份净利润增长 (百万元)



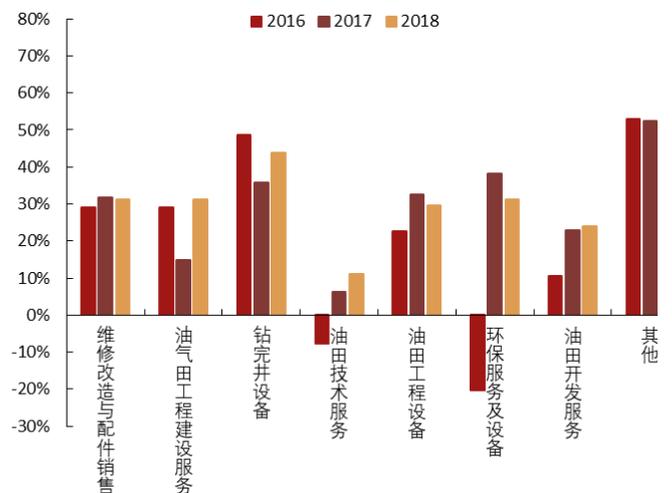
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 杰瑞股份 2018 年收入结构



资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 杰瑞股份产品毛利率



资料来源: 公司公告、招商证券

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
营业收入	776	946	1,177	1,690	1,012	1,567
营业费用	67	85	80	114	77	90
管理费用	75	78	56	77	62	58
财务费用	46	-31	-39	-10	17	-27
投资收益	22	20	14	38	10	11
营业利润	52	185	223	300	138	448
归属母公司净利润	34	152	177	252	110	390
EPS (元/按最新股)	0.04	0.16	0.18	0.26	0.12	0.41
<b>主要比率</b>						
毛利率	27.0%	27.2%	29.8%	37.6%	32.4%	36.4%
营业费用率	8.6%	9.0%	6.8%	6.7%	7.6%	5.8%
管理费用率	9.6%	8.3%	4.8%	4.6%	6.1%	3.7%
营业利润率	6.7%	19.6%	19.0%	17.8%	13.6%	28.6%
净利率	4.3%	16.0%	15.0%	14.9%	10.9%	24.9%
<b>YoY</b>						

收入	24.2%	40.2%	57.2%	48.4%	30.3%	64.3%
归属母公司净利润	44.8%	2000.6%	859.1%	1228.5%	224.6%	156.1%

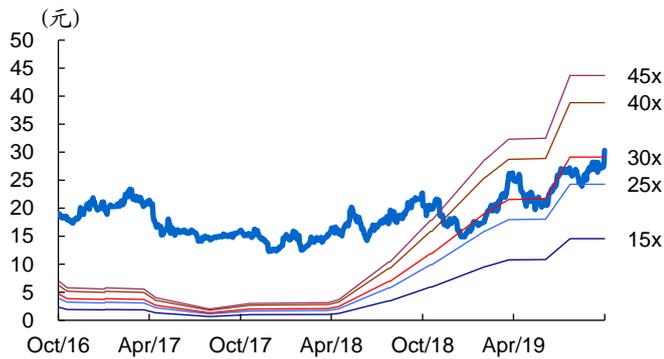
资料来源：公司数据、招商证券

表 2: 杰瑞股份主营业务收入假设表

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入 (百万元)</b>	<b>2834</b>	<b>3187</b>	<b>4597</b>	<b>6266</b>	<b>8044</b>	<b>9425</b>
维修改造与配件销售	889	1088	1336	1736	2222	2556
油气田工程建设服务	198	77	348	279	223	201
钻完井设备	849	624	1479	2366	3312	4140
油田技术服务	477	723	799	1039	1246	1309
油田工程设备	285	391	217	239	262	289
环保服务及设备	83	194	338	506	658	790
油田开发服务	39	71	67	87	104	125
其他	14	18	14	15	16	16
<b>收入增长率</b>	<b>0.3%</b>	<b>12.5%</b>	<b>44.2%</b>	<b>36.3%</b>	<b>28.4%</b>	<b>17.2%</b>
维修改造与配件销售	9.6%	22.4%	22.8%	30.0%	28.0%	15.0%
油气田工程建设服务	27.7%	-61.1%	351.7%	-20.0%	-20.0%	-10.0%
钻完井设备		-26.5%	136.8%	60.0%	40.0%	25.0%
油田技术服务		51.5%	10.5%	30.0%	20.0%	5.0%
油田工程设备		37.5%	-44.6%	10.0%	10.0%	10.0%
环保服务及设备		134.9%	73.9%	50.0%	30.0%	20.0%
油田开发服务		85.3%	-6.6%	30.0%	20.0%	20.0%
其他	-75.9%	21.8%	-18.9%	5.0%	5.0%	5.0%
<b>毛利率</b>	<b>26.5%</b>	<b>26.8%</b>	<b>31.7%</b>	<b>36.5%</b>	<b>35.6%</b>	<b>34.7%</b>
维修改造与配件销售	29.0%	31.8%	31.1%	34.0%	33.0%	33.0%
油气田工程建设服务	28.9%	14.8%	31.2%	25.0%	25.0%	25.0%
钻完井设备	48.8%	35.8%	43.7%	45.0%	43.0%	40.0%
油田技术服务	-7.6%	6.4%	11.2%	25.0%	25.0%	25.0%
油田工程设备	22.6%	32.4%	29.7%	33.0%	33.0%	33.0%
环保服务及设备	-20.3%	38.1%	31.3%	38.0%	32.0%	32.0%
油田开发服务	10.6%	23.0%	24.0%	28.0%	28.0%	28.0%
其他	53.0%	52.5%	66.7%	66.7%	66.7%	66.7%

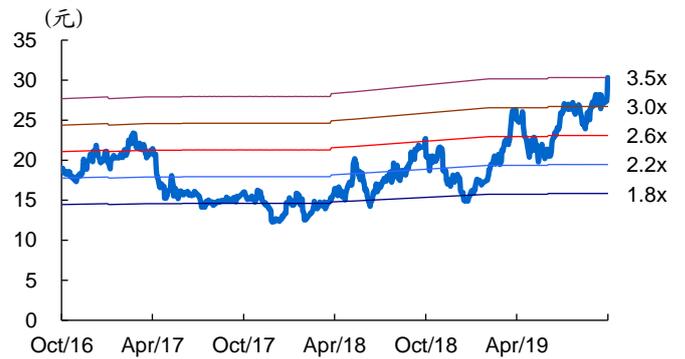
数据来源：招商证券

图 5: 杰瑞股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 杰瑞股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《杰瑞股份—钻完井设备持续火爆，油服盈利修复超预期》2019-08-03
- 2、《杰瑞股份（002353）—半年度业绩亮眼，电驱压裂提上日程》2019-07-05
- 3、《杰瑞股份（002353）—钻完井设备持续火爆，技术进步助力长远发展》2019-04-25
- 4、《杰瑞股份（002353）—一季度行业热度不减，上调全年业绩预期》2019-04-09
- 5、《杰瑞股份（002353）—技术进步是长远驱动力》2019-02-25
- 6、《杰瑞股份（002353）—受益国家能源战略和油价上涨》2018-10-26

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	7396	8980	10488	12892	15177
现金	1311	1540	993	642	760
交易性投资	8	5	5	5	5
应收票据	332	653	890	1142	1338
应收款项	2000	2494	3060	3928	4602
其它应收款	66	90	123	158	185
存货	1572	2258	2801	3650	4335
其他	2106	1939	2616	3366	3951
<b>非流动资产</b>	2981	2937	2636	2383	2172
长期股权投资	24	103	103	103	103
固定资产	1696	1609	1343	1122	940
无形资产	313	354	319	287	258
其他	948	871	871	871	871
<b>资产总计</b>	<b>10378</b>	<b>11917</b>	<b>13124</b>	<b>15275</b>	<b>17349</b>
<b>流动负债</b>	2112	3134	3543	4383	5036
短期借款	434	581	400	386	351
应付账款	662	1099	1392	1814	2154
预收账款	304	607	768	1001	1189
其他	714	847	984	1182	1342
<b>长期负债</b>	79	117	117	117	117
长期借款	0	0	0	0	0
其他	79	117	117	117	117
<b>负债合计</b>	<b>2191</b>	<b>3251</b>	<b>3661</b>	<b>4500</b>	<b>5153</b>
股本	958	958	958	958	958
资本公积金	3627	3588	3588	3588	3588
留存收益	3368	3868	4659	5963	7376
少数股东权益	234	252	258	266	274
归属于母公司所有者权益	7953	8414	9205	10509	11922
<b>负债及权益合计</b>	<b>10378</b>	<b>11917</b>	<b>13124</b>	<b>15275</b>	<b>17349</b>

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	444	45	(14)	(228)	323
净利润	68	615	1213	1565	1735
折旧摊销	280	295	312	263	222
财务费用	60	(52)	19	17	16
投资收益	(74)	(93)	(99)	(179)	(179)
营运资金变动	49	(753)	(1397)	(2015)	(1568)
其它	61	33	(62)	121	97
<b>投资活动现金流</b>	(277)	157	(10)	(10)	(10)
资本支出	(124)	(201)	(10)	(10)	(10)
其他投资	(153)	358	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(279)	(200)	(523)	(113)	(195)
借款变动	(37)	(121)	(181)	(14)	(35)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	59	(39)	0	0	0
股利分配	(96)	(192)	(421)	(261)	(322)
其他	(205)	152	79	162	162
<b>现金净增加额</b>	<b>(112)</b>	<b>2</b>	<b>(547)</b>	<b>(351)</b>	<b>118</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	3187	4597	6266	8044	9425
营业成本	2333	3142	3976	5182	6154
营业税金及附加	41	32	43	55	65
营业费用	279	346	407	523	613
管理费用	348	244	495	635	745
财务费用	90	(34)	19	17	16
资产减值损失	160	78	26	10	10
公允价值变动收益	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)
投资收益	74	93	100	180	180
<b>营业利润</b>	70	762	1398	1800	2001
营业外收入	6	24	50	50	50
营业外支出	4	32	32	32	32
<b>利润总额</b>	73	754	1416	1818	2019
所得税	(3)	118	197	246	276
<b>净利润</b>	76	637	1219	1572	1743
少数股东损益	8	21	6	8	9
<b>归属于母公司净利润</b>	68	615	1213	1565	1735
<b>EPS (元)</b>	0.07	0.64	1.27	1.63	1.81

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年成长率</b>					
营业收入	12%	44%	36%	28%	17%
营业利润	-30%	983%	83%	29%	11%
净利润	-44%	808%	97%	29%	11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	26.8%	31.7%	36.5%	35.6%	34.7%
净利率	2.1%	13.4%	19.4%	19.4%	18.4%
ROE	0.9%	7.3%	13.2%	14.9%	14.6%
ROIC	-1.5%	6.5%	12.2%	13.8%	13.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.1%	27.3%	27.9%	29.5%	29.7%
净负债比率	6.2%	4.9%	3.0%	2.5%	2.0%
流动比率	3.5	2.9	3.0	2.9	3.0
速动比率	2.8	2.1	2.2	2.1	2.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.5
应收帐款周转率	1.7	2.0	2.3	2.3	2.2
应付帐款周转率	3.7	3.6	3.2	3.2	3.1
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.07	0.64	1.27	1.63	1.81
每股经营现金	0.46	0.05	-0.01	-0.24	0.34
每股净资产	8.30	8.78	9.61	10.97	12.45
每股股利	0.20	0.44	0.27	0.34	0.34
<b>估值比率</b>					
PE	428.6	47.2	24.0	18.6	16.7
PB	3.7	3.5	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	12.3	5.3	3.1	2.6	2.4

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。