杰瑞股份（002353）

2020 年年报点评：业绩符合我们预期，页岩油有望接力压裂设备需求新增量

2021 年 04 月 09 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,295	9,435	12,086	15,410
同比（%）	19.8%	13.7%	28.1%	27.5%
归母净利润（百万元）	1,690	1,947	2,561	3,349
同比（%）	24.2%	15.2%	31.5%	30.7%
每股收益（元/股）	1.76	2.03	2.67	3.50
P/E（倍）	19.18	16.65	12.66	9.68

事件：公司发布 2020 年年报，2020 年实现营收 82.95 亿，同比+19.8%；归母净利 16.90 亿元，同比+24.2%；扣非归母净利 16.77 亿元，同比+23.9%，符合我们预期。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税）。

投资要点

■ **2020 年行业低谷期业绩+订单仍实现稳健增长，彰显抗周期能力**

分业务看，油气装备制造及技术服务实现收入 66.27 亿元，同比+27.17%，占营业收入的 75.25%；维修改造及贸易配件实现收入 11.94 亿元，同比-8.69%（主要受疫情影响），占营业收入的 18.88%；环保服务 4.55 亿元，同比+17.18%。分区域看，国内收入 59.06 亿元，同比+20.05%；国外收入 23.89 亿元，同比+19.10%。2020 年全年公司累计获取订单 97.48 亿元，较上年同期增长 8.98%，年末存量订单 46.34 亿元（含税），同比+5.97%。

2020 年受疫情影响，全球石油需求暴跌，国际油价由 60 美元/桶以上跌至低点 19.6 美元/桶，油气行业筑底。根据 Bloomberg 统计，2020 年全球油气资本开支同比-19%。杰瑞股份积极拼抢订单+国内非常规油气资源持续发力，行业低谷期仍实现业绩和订单双增长，彰显抗周期能力。

■ **盈利能力持续提升，精细化管理带动费用率下行**

2020 年，公司综合毛利率 37.90%，同比+0.53pct。其中，主业油气装备制造及技术服务毛利率为 38.31%，同比-0.18pct；维修改造及贸易配件毛利率为 34.28%，同比-1.05pct。净利率 20.8%，同比+0.7pct。

公司精细化管理初见成效，期间费用控制良好，销售、管理费用率进一步降低。2020 年期间费用率为 13.5%，同比-0.2pct。其中，销售费用率 4.5%，同比-1.2pct；管理费用率（含研发）为 7.2%，同比-0.9pct；财务费用率 1.8%，同比+1.8pct，主要系外币汇率下行，汇兑净损失较高所致。

■ **行业回暖保供政策仍有效，页岩油有望接力压裂设备需求新增量**

目前国际油价已回升至 60 美元/桶以上，全球油气行业逐步回暖，油价在 40-50 美元/桶时，三桶油盈利水平即可恢复安全边际。2020 年，我国石油对外依存度达 73.5%，同比+2.7pct，天然气对外依存度达 43.20%，同比+0.2pct。油气对外依存度逐年攀升背景下，国内保供政策强支撑逻辑将仍然有效，“稳油增气”战略仍将延续。

我国页岩油储量丰富，在常规石油增产乏力背景下，页岩油将成为重要补充。国内页岩油开采仍处在发展初期，成长空间广阔。国家能源局于 1 月 27 日召开 2021 年页岩油勘探开发推进会，首次将页岩油开发列入发展计划。我们判断，十四五期间页岩油开采提速具备较高确定性，有望接力压裂设备需求带来新增量。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到受疫情影响，2020 年下半年油气行业整体订单情况一般（公司设备订单周期为 6 个月左右），但由于行业迎来拐点+公司具备成长基因，我们预计 2021-2023 年的净利润分别为 19.5（原值 20.3，下调 4.2%）/25.6（原值 27.7，下调 7.6%）/33.5 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 17/13/10 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**油价走势不及预期、中美贸易战对原油市场影响、国内三桶油资本开支力度不及预期。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
研究助理 严佳
yanj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.85
一年最低/最高价	22.15/57.89
市净率(倍)	2.93
流通 A 股市值(百万元)	20413.75

基础数据

每股净资产(元)	11.57
资产负债率(%)	39.53
总股本(百万股)	957.85
流通 A 股(百万股)	603.07

相关研究

1、《杰瑞股份（002353）：业绩增长符合预期，行业回暖有望重迎高景气》2021-02-27

2、《杰瑞股份（002353）：看好行业回暖，全球油气设备龙头将迎戴维斯双击》2021-01-31

3、《杰瑞股份（002353）：看好行业回暖，全球油气设备龙头价值将重估》2021-01-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**14610**	**16957**	**20405**	**24944**
现金	2904	4251	6296	9039
应收账款	5355	5687	5960	6333
存货	4841	5125	5724	6482
其他流动资产	1511	1894	2424	3089
非流动资产	**4201**	**4268**	**4265**	**4241**
长期股权投资	127	127	127	127
固定资产	1333	1414	1424	1413
在建工程	135	77	59	54
无形资产	498	491	485	478
其他非流动资产	1745	1745	1745	1745
资产总计	**18810**	**21224**	**24670**	**29185**
流动负债	**6631**	**7296**	**8443**	**9956**
短期借款	1114	981	789	763
应付账款	2853	3523	4089	4667
其他流动负债	2665	2791	3565	4525
非流动负债	**805**	**815**	**825**	**835**
长期借款	570	570	570	570
其他非流动负债	235	245	255	265
负债合计	**7436**	**8111**	**9268**	**10791**
少数股东权益	296	348	417	507
归属母公司股东权益	11078	12765	14985	17887
负债和股东权益	**18810**	**21224**	**24670**	**29185**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	315	1311	2800	3439
投资活动现金流	745	429	-221	-222
筹资活动现金流	-67	-392	-534	-473
现金净增加额	919	1347	2045	2743
折旧和摊销	335	204	229	251
资本开支	-550	-207	-211	-212
营运资本变动	-987	-888	-54	-246

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**8295**	**9435**	**12086**	**15410**
减:营业成本	5151	5846	7462	9464
营业税金及附加	69	75	101	128
营业费用	372	472	604	770
管理费用	599	677	863	1095
财务费用	147	27	2	-41
资产减值损失	48	1	1	1
加:投资净收益	50	10	32	30
其他收益	54	3	3	3
营业利润	**2013**	**2350**	**3088**	**4024**
加:营业外净收支	-17	-22	-27	-22
利润总额	**1996**	**2327**	**3061**	**4002**
减:所得税费用	274	320	420	550
少数股东损益	32	60	79	104
归属母公司净利润	**1690**	**1947**	**2561**	**3349**
EBIT	2408	2362	3053	3948
EBITDA	2743	2566	3282	4199

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	1.76	2.03	2.67	3.50
每股净资产(元)	11.57	13.33	15.64	18.67
发行在外股份(百万股)	958	958	958	958
ROIC(%)	18.3%	17.4%	23.4%	29.9%
ROE(%)	15.3%	15.3%	17.1%	18.7%
毛利率(%)	37.9%	38.0%	38.3%	38.6%
销售净利率(%)	20.8%	21.3%	21.8%	22.4%
资产负债率(%)	39.5%	38.2%	37.6%	37.0%
收入增长率(%)	19.8%	13.7%	28.1%	27.5%
净利润增长率(%)	24.2%	15.2%	31.5%	30.7%
P/E	19.18	16.65	12.66	9.68
P/B	2.93	2.54	2.16	1.81
EV/EBITDA	14.53	15.80	12.70	10.29

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn