杰瑞股份（002353）

Q3 业绩维持高增，油服行业景气持续

买入（维持）

2020 年 10 月 28 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,925	8,563	9,393	10,342
同比（%）	50.7%	23.6%	9.7%	10.1%
归母净利润（百万元）	1,361	1,692	1,877	2,076
同比（%）	121.2%	24.3%	11.0%	10.6%
每股收益（元/股）	1.42	1.77	1.96	2.17
P/E（倍）	20.35	16.37	14.75	13.34

事件：公司发布业绩公告，前三季度实现收入 54.24 亿元，同比+27.91%；归母净利润 11.15 亿元，同比+23.18%；扣非归母净利润 11.23 亿元，同比+28.33%；其中 Q3 单季度实现收入 21.07 亿元，同比+26.75%；归母净利润 4.26 亿元，同比+5.17%，扣非归母净利润 4.14 亿元，同比+ 1.99%。

■ Q3 业绩维持快速增长，全年高增确定性较强

公司业绩自年初以来均实现快速增长，主要原因系国内“七年行动计划”的实施下，油气勘探开发力度加大，增储上产政策为国内钻完井设备和相关服务需求增加了确定性。**截至 2020 年 Q3 公司应收账款 34.96 亿元，同比+30.49%；合同负债（预收款项）7.32 亿元，同比+10.41%。公司历年收入集中于下半年确认，全年高速增长确定性较强。**

■ 盈利能力保持高水平，费控管理成效显著

2020 年前三季度公司综合毛利率为 37.68 %，同比+1.26 pct。期间费用率 12.73%，同比-0.35pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-1.81/-0.84/-0.39/+2.69pct，财务费用率大幅上升，主要系债务融资及汇兑损失增加所致；销售及管理费用率合计下降 2.65pct，费控管理成效显著。销售净利率为 20.84 %，同比-0.86pct，主要系诉讼损失增加，同时理财产品收益及技术补贴减少所致，综合来看盈利水平仍保持高水平。

2020 年前三季度经营性现金流净额-10.05 亿元，同比-10.58%。其中经营性现金流入同比+8.81%，主因公司销售收入增加及加强回款管理；经营性现金流出同比+9.12%，主因公司大额战略采购支出增加。

■ 受益国内行业高景气，龙头地位进一步巩固

国家能源安全战略推动下，预计国内油服行业高景气持续。《2020 年能源工作指导意见》提出大力提升油气勘探开发力度保障能源安全，今年我国油气产量目标为石油产量约 1.93 亿吨，天然气产量约 1810 亿立方米，较 2019 年均有小幅增长。2020 年是国内油气七年行动计划第二年，仍处于起步阶段，国内原油产量较 2 亿吨红线仍有差距，天然气也较目标有较大距离，2018-19 年天然气产量增速不足以达到 2020 年产量目标。基于以上原因，我们预计国内油服行业景气将持续。

国内油服龙头逆势扩张，看好长期增长前景。据 Spears&Associates 预测，2020 年全球油田设备及服务市场同比下降 21%。国际三大油服巨头 Q2 业绩均呈现负增长。公司作为我国油服设备龙头，受益于国内市场高景气，全球份额有望进一步扩张，重塑行业格局。随着下游资本支出回暖、大功率涡轮压裂设备等高技术产品应用推广及北美页岩气产业复苏，未来业绩增长可期。

■ 盈利预测与投资评级：

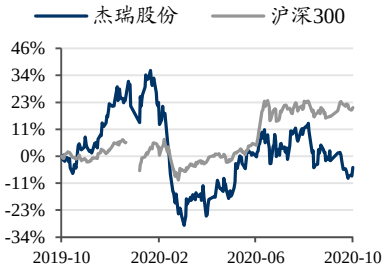
预计公司 2020-22 年归母净利润分别为 16.92/18.77/20.76 亿元，EPS 分别为 1.77/1.96/2.17 元，对应当前股价 PE 为 16.37/14.75/13.34 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

油价波动风险；汇率变动风险；市场推广不及预期。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.91
一年最低/最高价	20.68/41.77
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	17434.61

基础数据

每股净资产(元)	10.98
资产负债率(%)	39.75
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）：上半年业绩高增长，油服龙头确定性增强》2020-08-11

2、《杰瑞股份（002353）：及时复产交付同时期间费用下降，Q1 利润大幅增长》2020-04-28

3、《杰瑞股份（002353）：控股子公司拆分上市，长期看有利于提升整体盈利水平》2020-04-22

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）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**12,985**	**13,232**	**15,855**	**17,942**
现金	2,202	2,254	3,369	4,983
应收账款	2,975	3,787	3,631	4,536
存货	4,165	3,776	4,884	4,632
其他流动资产	3,644	3,416	3,972	3,791
非流动资产	**3,534**	**3,458**	**3,378**	**3,226**
长期股权投资	122	136	190	241
固定资产	2,089	2,009	1,905	1,752
在建工程	340	312	274	219
无形资产	353	371	381	385
其他非流动资产	629	629	629	629
资产总计	**16,519**	**16,690**	**19,233**	**21,168**
流动负债	**6,187**	**4,807**	**5,612**	**5,606**
短期借款	1,270	0	0	0
应付账款	1,949	1,818	2,290	2,224
其他流动负债	2,969	2,989	3,323	3,381
非流动负债	**292**	**265**	**235**	**206**
长期借款	133	107	76	47
其他非流动负债	159	159	159	159
负债合计	**6,479**	**5,073**	**5,848**	**5,812**
少数股东权益	274	314	357	406
归属母公司股东权益	9,766	11,304	13,028	14,951
负债和股东权益	**16,519**	**16,690**	**19,233**	**21,168**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	233	1,531	1,371	1,760
投资活动现金流	-412	-107	-186	-122
筹资活动现金流	587	-1,371	-70	-24
现金净增加额	444	52	1,115	1,614
折旧和摊销	321	232	246	258
资本开支	512	-90	-133	-203
营运资本变动	-1,543	-330	-702	-479

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**6,925**	**8,563**	**9,393**	**10,342**
减:营业成本	4,338	5,360	5,845	6,423
营业税金及附加	39	48	53	58
营业费用	391	574	655	721
管理费用	287	617	676	745
财务费用	-4	-54	-114	-159
资产减值损失	-30	-78	32	14
加:投资净收益	35	83	-13	-13
其他收益	-5	-35	-7	-4
营业利润	**1,660**	**2,144**	**2,226**	**2,523**
加:营业外净收支	-42	-133	6	-55
利润总额	**1,618**	**2,011**	**2,232**	**2,468**
减:所得税费用	225	280	311	344
少数股东损益	32	39	44	48
归属母公司净利润	**1,361**	**1,692**	**1,877**	**2,076**
EBIT	1,637	1,987	2,150	2,345
EBITDA	1,959	2,219	2,396	2,602

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.42	1.77	1.96	2.17
每股净资产(元)	10.20	11.80	13.60	15.61
发行在外股份(百万股)	958	958	958	958
ROIC(%)	12.5%	14.9%	14.0%	13.4%
ROE(%)	13.9%	14.9%	14.4%	13.8%
毛利率(%)	37.4%	37.4%	37.8%	37.9%
销售净利率(%)	19.6%	19.8%	20.0%	20.1%
资产负债率(%)	39.2%	30.4%	30.4%	27.5%
收入增长率(%)	50.7%	23.6%	9.7%	10.1%
净利润增长率(%)	121.2%	24.3%	11.0%	10.6%
P/E	20.35	16.37	14.75	13.34
P/B	2.84	2.45	2.13	1.85
EV/EBITDA	13.50	11.34	10.04	8.63

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