万联证券 WANLIAN SECURITIES

上半年业绩高速增长，保能源安全逻辑不断加强

——杰瑞股份（002353）半年报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 08 月 11 日

事件：

公司于近日发布了2020年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入33.17亿元，同比增长28.7%；归属于母公司净利润6.89亿元，同比增长37.8%；扣非归母净利润7.09亿元，同比增长51.1%。

投资要点：

- **二季度业绩稳定增长，盈利能力提升：**

公司2020Q2单季实现营业收入19.63亿元（YoY+25.3%），实现扣非归母净利润4.75亿元（YoY+28.7%），第二季度业绩在油价大幅波动、高基数的背景下依然实现了稳定增长。上半年公司综合毛利率、净利率分别为37.2%、21.1%，分别同比上升了2.3pct、1.3pct，第二季度综合毛利率达到41.1%，为2014年以来的新高。分领域来看，主营钻完井设备的子公司杰瑞石油装备上半年实现营业收入19.79亿元（YoY+62.3%）、净利润5.91亿元（YoY+95.5%），在保障国家能源安全战略推动下油服设备需求旺盛；主营工程技术服务的子公司杰瑞能源服务上半年实现营业收入5.07亿元（YoY-28.4%）、净利润-2,589.53万元（YoY-120.4%），疫情及油价波动对油气田服务市场造成了较大冲击。上半年公司销售费用率、管理费用率分别同比下降1.9pct、0.8pct，公司盈利能力持续提升。

- **在手订单充足，全年业绩有保障**

2020年上半年公司获取新订单46.60亿元，同比增长27.4%，其中占比最高的钻完井设备订单增幅超过70%，公司在手订单充足，全年业绩有保障。

- **保障能源安全政策不断加码，油价波动有望加速电驱设备应用：**

2020年上半年国内生产原油、天然气分别同比增长1.7%、10.3%，可见油价波动并未减缓国内油气勘探开发的脚步。国内油气增产稳步推进，政策面上保能源安全的逻辑不断加强，油服设备下游需求有望继续保持旺盛。海外页岩油企业受到的冲击较大，贝克休斯北美钻井数量保持历史低位，但现存的页岩油气企业为了生存也将更加重视开发成本的控制，有利于公司电驱压裂设备在北美市场的应用。

- **盈利预测与投资建议：**

预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为17.48亿元、20.97亿元、24.98亿元，维持公司的“买入”评级。

- **风险因素：**

全球疫情控制不及预期风险、国际油价波动风险、页岩气开发不及预期风险、油气公司实际资本支出不及预期风险、行业竞争加剧风险等

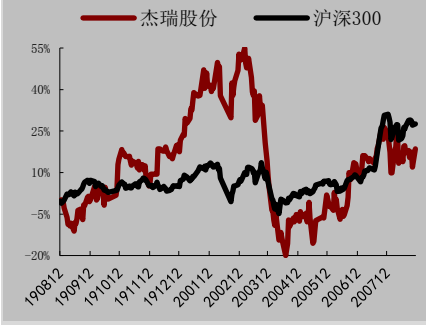
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,925	8,688	10,285	12,106
增长比率（%）	50.7%	25.4%	18.4%	17.7%
净利润(百万元)	1,361	1,748	2,097	2,498
增长比率(%)	121.2%	28.4%	20.0%	19.1%
每股收益(元)	1.42	1.82	2.19	2.61
市盈率(倍)	22.3	17.4	14.5	12.2

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	机械设备
公司网址	
大股东/持股	孙伟杰/22.32%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	957.85
流通A股（百万股）	603.07
收盘价（元）	31.70
总市值（亿元）	303.64
流通A股市值（亿元）	191.17

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 08 月 10 日

分析师： 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理： 卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	12,985	16,419	20,178	24,408
货币资金	2,202	2,917	5,626	8,045
应收票据及应收账款	4,168	5,831	6,059	7,131
其他应收款	117	167	169	199
预付账款	612	541	642	756
存货	4,165	5,341	6,160	7,249
其他流动资产	1,722	1,622	1,522	1,027
非流动资产	3,534	3,499	3,451	3,411
长期股权投资	122	142	162	182
固定资产	1,545	1,468	1,367	1,231
在建工程	340	454	564	722
无形资产	353	347	354	357
其他长期资产	1,174	1,089	1,004	919
资产总计	16,519	19,918	23,629	27,819
流动负债	6,187	7,833	9,409	11,047
短期借款	1,270	1,688	2,242	2,727
应付票据及应付账款	2,937	3,842	4,559	5,364
预收账款	834	1,043	1,234	1,453
其他流动负债	1,147	1,260	1,375	1,502
非流动负债	292	392	492	592
长期借款	133	233	333	433
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	159	159	159	159
负债合计	6,479	8,225	9,901	11,639
股本	958	958	958	958
资本公积	3,720	3,720	3,720	3,720
留存收益	5,166	6,796	8,777	11,166
归属母公司股东权益	9,766	11,374	13,355	15,743
少数股东权益	274	319	373	437
负债和股东权益	16,519	19,918	23,629	27,819

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	233	1,432	2,828	2,276
净利润	1,392	1,792	2,151	2,562
折旧摊销	321	969	548	576
营运资金变动	-1,545	-1,491	-28	-1,053
其它	64	162	157	191
投资活动现金流	-412	-978	-502	-135
资本支出	-512	-986	-519	-555
投资变动	-32	-35	-35	359
其他	132	43	51	61
筹资活动现金流	587	261	383	278
银行借款	1,897	518	653	586
债券融资	0	0	0	0
股权融资	5	0	0	0
其他	-1,315	-258	-271	-308
现金净增加额	444	715	2,709	2,420
期初现金余额	1,188	2,202	2,917	5,626
期末现金余额	1,632	2,917	5,626	8,045

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,925	8,688	10,285	12,106
营业成本	4,338	5,415	6,425	7,560
营业税金及附加	39	48	57	67
销售费用	391	434	514	605
管理费用	287	348	411	484
研发费用	273	348	432	508
财务费用	-4	25	36	14
资产减值损失	-30	-138	-116	-132
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	35	43	51	61
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	1,660	2,055	2,439	2,907
营业外收入	6	10	10	10
营业外支出	49	5	5	5
利润总额	1,618	2,060	2,444	2,912
所得税	225	268	293	349
净利润	1,392	1,792	2,151	2,562
少数股东损益	32	45	54	64
归属母公司净利润	1,361	1,748	2,097	2,498
EBITDA	1,919	3,065	2,995	3,458
EPS（元）	1.42	1.82	2.19	2.61

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	50.7%	25.4%	18.4%	17.7%
营业利润	117.9%	23.8%	18.7%	19.1%
归属于母公司净利润	121.2%	28.4%	20.0%	19.1%
获利能力				
毛利率	37.4%	37.7%	37.5%	37.6%
净利率	20.1%	20.6%	20.9%	21.2%
ROE	13.9%	15.4%	15.7%	15.9%
ROIC	12.0%	13.4%	13.2%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	39.2%	41.3%	41.9%	41.8%
净负债比率	-7.9%	-8.5%	-22.2%	-30.2%
流动比率	2.10	2.10	2.14	2.21
速动比率	1.33	1.35	1.42	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.44	0.44	0.44
应收账款周转率	2.33	2.03	2.43	2.43
存货周转率	1.04	1.01	1.04	1.04
每股指标（元）				
每股收益	1.42	1.82	2.19	2.61
每股经营现金流	0.24	1.50	2.95	2.38
每股净资产	10.20	11.87	13.94	16.44
估值比率				
P/E	22.32	17.37	14.48	12.15
P/B	3.11	2.67	2.27	1.93
EV/EBITDA	18.03	9.58	9.12	7.37

资料来源：WIND，万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)