杰瑞股份（002353）

上半年业绩高增长，油服龙头确定性增强

买入（维持）

2020 年 08 月 11 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）	22.32	17.95	16.17	14.63

事件：公司发布 2020H1 业绩公告，上半年实现收入 33.17 亿元，同比+28.66%；归母净利润 6.89 亿元，同比+37.78%；扣非归母净利润 7.09 亿元，同比+51.14%；其中 Q2 单季度实现收入 19.63 亿元，同比+25.32%；归母净利润+4.66 亿元，同比+19.53%。公司上半年基本 EPS 为 0.75 元。

■ **盈利能力显著提升，全年业绩有望持续放量**

收入和净利润快速增长，盈利能力显著提升。2020H1 公司毛利率 37.17%，同比+2.34pct；期间费用率 11.32%，同比-2.72pct 下降显著，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.58%/3.84%/3.31%/-0.41%，同比-1.91pct/-0.79pct/+0.02pct/-0.04pct；2020H1 净利润率 21.12%，同比+1.13 pct，盈利能力显著提升。

现金流回款改善显著。2020H1 公司经营活动现金流净额为-5.54 亿元，同比+39.29%，现金流状况持续改善，主要原因系本期收入规模增加同时应收账款管理优化，导致销售回款更多。

在手订单充裕，全年业绩有望持续放量。2020H1 公司斩获新订单 46.60 亿元，同比+27.38%，其中收入占比最高的钻完井设备订单增幅超过 70%。2020H1 公司存货账面价值 51.31 亿，较一季度末增加 5.15 亿元，充足存货为未来交付提供保障，全年业绩有望持续放量。

■ **原油需求反弹+能源安全战略，行业景气回升，油服龙头确定性增强**

短期来看，随着疫情控制及原油需求持续反弹，油气行业景气有望上行。2020 上半年油气行业波动较大，受新冠疫情影响国际原油需求锐减，此后原油需求回升的影响下，国际油价由负值持续反弹至 6 月中旬 40 美元/桶关口。

长期来看，我们认为国家能源安全战略推动下，国内油气开采景气度仍将持续。2020 年 6 月国家能源局发布《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。在全球疫情导致全球经济迟滞的背景下，国内加大勘探开发力度、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。

持续看好油服龙头长期增长前景。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，杰瑞股份作为国内油服领域民营龙头企业，在压裂设备等领域具有核心竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：预计公司 2020-22 年归母净利润 16.92 亿、18.77 亿元、20.76 亿元，对应 PE 为 18 倍，16 倍，15 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.70
一年最低/最高价	20.68/41.77
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	19117.16

基础数据

每股净资产(元)	10.60
资产负债率(%)	40.77
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）：及时复产交付同时期间费用下降，Q1 利润大幅增长》2020-04-28
2、《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
3、《杰瑞股份（002353）：2019 业绩高增长，未来持续受益于国内油服行业高景气》2020-04-10

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(%)	20.1%	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	22.32	17.95	16.17	14.63
P/B	3.11	2.69	2.33	2.03
EV/EBITDA	14.87	12.55	11.16	9.66

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