2020 年 8 月 11 日

罗健
H70406@capital.com.tw

目标价(元) 40

公司基本信息

產業別	机械设备
A 股价(2020/8/10)	31.70
深证成指(2020/8/10)	13657.31
股價 12 個月高/低	41.77/20.68
總發行股數(百萬)	957.85
A 股數(百萬)	603.07
A 市值(億元)	191.17
主要股東	孙伟杰(20.47%)
每股淨值(元)	10.60
股價/賬面淨值	2.99

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.4	-37.6	19.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

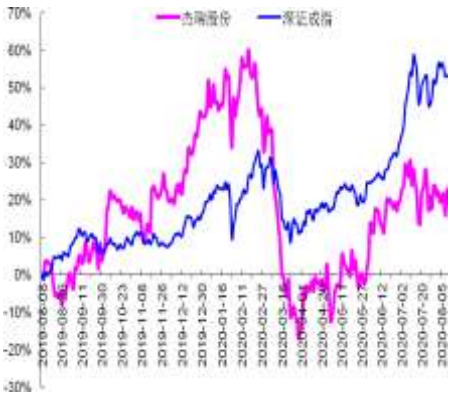
产品组合

油气装备制造及技术服务	78.41%
维修改造及配件销售	16.28%
环保工程服务	5.31%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.7%
一般法人	6.7%

股价相对大盘走势



杰瑞股份（002353.SZ） BUY 买入

不惧油价扰动，2Q 单季业绩再创新高

结论与建议：

公司发布 20 年上半年业绩报告，上半年实现营收 33.17 亿元，yoy+28.7%，归母净利润 6.89 亿元，yoy+37.8%，每股收益 0.72 元，业绩符合预期。其中二季度实现营收 19.63 亿元，qoq+45.0%，yoy+25.3%，归母净利润 4.66 亿元，qoq+109.0%，yoy+19.5%，二季度业绩再创历史新高。在国家能源安全战略背景下，国内油气开发力度不减，尤其是非常规资源开发，叠加公司在手订单饱满，支撑公司业绩持续增长，维持“买入”评级。

- **订单维持快增长，盈利能力继续提升：**公司上半年新获订单 46.6 亿元（含税），同比增 27.38%，收入占比最高的钻完井设备订单增幅超过 70%，同时上半年油田工程服务有较大的海外项目交付确认收入，使得油田工程及设备行业、国外实现营收 11.84 亿元，同比增 37.4%。在国家落实“六稳”工作和“六保”任务，保障国家能源安全战略推动下，国内对非常规油气资源尤其是页岩油气资源加大勘探开发投资力度，带动公司订单同比快增长。受益于毛利率较高的油气装备制造及技术服务同比增 38.8%，带动上半年综合毛利率同比提升 2.34 个百分点至 37.17%，另外期间费用率因销售费用下降、汇兑收益同比增加而下降 2.71 个百分点至 11.32%，对公司业绩起到积极作用。

- **多因素共振，支撑业绩确定性增长：**一方面随着减产协议落地实施，布伦特原油价格重新回升至 40 美元/桶以上，后期随着疫情好转、需求释放，国际油价有望继续反弹；另一方面当前中美摩擦趋势难言乐观，国家能源安全战略显得尤为重要，在能源安全战略、“七年行动计划”的加持下，国内油气开发尤其是非常规油气开发不惧油价扰动，继续维持较高景气度，为公司订单增长带来确定性；最后公司新增订单及库存订单饱满，保障公司业绩在低油价时期依旧维持快增长。另外值得注意的是，在疫情及低油价双重打压下，下游幸存公司将更注重降本增效，公司大功率电驱压裂设备可降低页岩气开发成本，提高作业效率，有望在北美等海外市场获取更多替代空间。

- **子公司分拆上市，助力公司估值提升：**公司拟分拆控股子公司德石股份至创业板上市，德石股份主要从事石油天然气钻井专用工具及设备的研发、生产、销售及租赁。截止 19 年年末，公司持有德石股份 58.86%的股份，德石股份 19 年归母净利润为 0.65 亿元，占公司净利润的 4.8%。目前上市议案已在董事会审议通过，分拆上市后，公司仍将控股德石股份，有利于德石股份快速成长，提升公司行业知名度，增强公司提供全产业链油气田服务设备的供应能力，深化公司能源服务全产业链布局，从而提升公司未来的整体盈利水平，助力公司估值提升。

- **盈利预测：**我们预计公司 20/21/22 年实现净利润 17.5/20.0/22.0 亿元，yoy+28%/+15%/+10%，折合 EPS 为 1.82/2.09/2.29 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 17、15、14 倍。鉴于公司业绩有望持续保持快增长，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1、国内油气市场开发不及预期；2、北美市场开拓不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	615	1,361	1,745	2,001	2,197
同比增减	%	807.57%	121.16%	28.26%	14.64%	9.83%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.64	1.42	1.82	2.09	2.29
同比增减	%	807.57%	121.16%	28.26%	14.64%	9.83%
A 股市盈率(P/E)	X	49.35	22.32	17.40	15.18	13.82
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.16	0.22	0.25	0.28
股息率 (Yield)	%	0.38%	0.50%	0.69%	0.79%	0.88%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4597	6925	8851	10179	11197
经营成本	3142	4338	5535	6365	7002
研发费用	144	273	348	401	441
营业税金及附加	32	39	50	58	63
销售费用	346	391	500	575	633
管理费用	244	287	367	422	465
财务费用	-34	-4	-5	-6	-7
资产减值损失	78	30	39	45	49
投资收益	93	35	36	37	38
营业利润	762	1660	2107	2412	2646
营业外收入	24	6	6	6	6
营业外支出	32	49	39	39	40
利润总额	754	1618	2075	2379	2612
所得税	118	225	289	331	364
少数股东损益	21	32	41	47	51
归属于母公司股东权益	615	1361	1745	2001	2197

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1540	2202	2702	3227	3793
应收账款	2494	2975	3213	3373	3542
存货	2258	4165	4305	4250	4473
流动资产合计	8980	12985	14105	14919	16072
长期股权投资	103	122	132	139	146
固定资产	1609	1545	1668	1719	1804
在建工程	89	340	367	386	405
非流动资产合计	2937	3534	3778	3933	4130
资产总计	11917	16519	17882	18852	20201
流动负债合计	3134	6187	5942	5088	4440
非流动负债合计	117	292	325	341	358
负债合计	3251	6479	6267	5429	4798
少数股东权益	252	274	315	361	413
股东权益合计	8666	10040	11615	13423	15403
负债及股东权益合计	11917	16519	17882	18852	20201

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	45	233	280	322	370
投资活动产生的现金流量净额	157	-412	-288	-259	-207
筹资活动产生的现金流量净额	-200	587	469	423	359
现金及现金等价物净增加额	26	444	500	526	566

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。