杰瑞股份(002353)

公司研究/点评报告

油服设备龙头，低油价环境下业绩逆势增长

—杰瑞股份 2020 年中报点评

点评报告/机械行业　　2020 年 8 月 11 日

一、事件概述

2020 年 8 月 11 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 33.17 亿元，同比增长 28.66%；实现归母净利润 6.89 亿元，同比增长 37.78%，高于市场一致预期。

二、分析与判断

➢ 油气装备制造及技术服务引领，业绩保持高增长

报告期内，公司各产品营收快速增长。分业务看，公司油气装备制造及技术服务实现营收 25.97 亿，同比增长 38.80%，占营收总额的 78.28%，是公司主要收入来源；维修改造及配件销售实现营收 5.39 亿，同比增长 1.06%，占营收总额的 16.26%；环保工程服务 1.76 亿元，同比增长 7.07%，占营收总额 5.30%。

➢ 整体毛利率继续提升，期间费用率大幅下降

报告期内，公司整体毛利率 37.17%，同比提升 2.34%；分业务看，油气装备制造及技术服务毛利率为 38.24%，同比增长 2.21%，维修改造及配件销售毛利率为 36.43%，同比增长 5.07%。公司期间费用率为 11.32%，同比下降 19.34%，其中销售、管理费用率分别为 4.58%、3.84%，同比下降 29.49%、17.06%；研发费用率为 3.31%，同比上升 0.76%，财务费用率为-0.41%。整体毛利率的提升、公司销售、管理费用率的下降。

➢ 子公司德石股份拟分拆上市，有望进一步提升公司盈利能力

公司发布公告拟将子公司德石股份分拆至创业板上市，且上市后保持对子公司的控股权。公司分拆子公司上市可实现业务的聚焦发展，德石股份的主营业务为钻井专用工具及设备的生产、研发、销售及租赁，本次分拆上市完成后，德石股份将作为公司钻井业务的上市平台直接实现与资本市场的对接，有助于提升德石股份的融资能力，降低资金成本，加强对钻井业务生产能力和研发能力的投入，提升钻井业务的盈利能力和市场价竞争力。从长期来看，细分业务的做大做强也有助于提升杰瑞股份整体的盈利能力。

➢ 国内能源政策基调不变，海外市场空间逐渐打开

我国能源安全问题的解决需要时间，2020 年为勘探开发七年行动计划的第二年，仍处于初期，7 月 21 日国家能源局召开会议强调要把大力提升油气勘探开发力度工作精神贯彻到“十四五”能源发展规划中，长期来看，国内对油气开发的支持政策为油服行业的景气度提供了保证。公司海外业务逐步做精做优，随着北美页岩油气开发行业竞争日趋激烈，行业内公司亟待降本提效，公司的新型电驱压裂设备等产品技术性强、经济性好，有望获得增量订单。此外，公司已成为首家向沙特阿美公司提供增产服务的国内民营公司，充分彰显了公司的实力，提升了品牌知名度。

推荐　首次评级

当前价格： 31.70

交易数据	2020-8-10
近 12 个月最高/最低(元)	41.77/20.68
总股本（百万股）	603
流通股本（百万股）	958
流通股比例（%）	63
总市值（亿元）	304
流通市值（亿元）	191

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：S0100120030002

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

相关研究

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营业收入 85.75/100.84/110.22 亿元，归母净利润为 18.13/21.51/24.88 亿元，当前股价对应 PE 为 16.8/14.1/12.2 倍，从历史上看估值位于较低水平。考虑到疫情结束后国际油价有望逐步回暖，叠加国内维护能源安全的长期政策基调不变，公司作为我国油服行业的龙头企业，业绩未来可期。考虑到公司估值水平、行业发展前景及业绩增长空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

油价波动风险，海外市场订单不及预期，子公司拆分上市失败风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,925	8,575	10,084	11,022
增长率（%）	50.7%	23.8%	17.6%	9.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,361	1,813	2,151	2,488
增长率（%）	121.2%	33.2%	18.6%	15.7%
每股收益（元）	1.42	1.89	2.25	2.60
PE（现价）	22.3	16.8	14.1	12.2
PB	3.1	2.7	2.3	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	6,925	8,575	10,084	11,022
营业成本	4,338	5,298	6,189	6,747
营业税金及附加	39	47	55	61
销售费用	391	386	454	496
管理费用	287	326	383	419
研发费用	273	343	403	441
EBIT	1,597	2,175	2,599	2,858
财务费用	(4)	37	(7)	(25)
资产减值损失	(30)	(17)	(102)	13
投资收益	35	25	35	35
营业利润	1,660	2,176	2,569	2,961
营业外收支	(42)	(70)	(70)	(70)
利润总额	1,618	2,106	2,499	2,891
所得税	225	293	348	403
净利润	1,392	1,813	2,151	2,488
归属于母公司净利润	1,361	1,813	2,151	2,488
EBITDA	1,919	2,516	2,993	3,316

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,202	4,780	5,485	8,496
应收账款及票据	4,168	4,716	5,042	5,511
预付款项	612	747	873	951
存货	4,165	4,026	5,592	4,893
其他流动资产	1,838	2,194	2,263	2,455
流动资产合计	12,985	16,464	19,256	22,306
长期股权投资	122	147	182	218
固定资产	2,089	1,795	2,095	2,445
无形资产	353	350	346	343
非流动资产合计	3,534	2,917	2,917	2,904
资产合计	16,519	19,380	22,173	25,210
短期借款	1,270	828	346	0
应付账款及票据	2,937	3,974	4,642	5,196
其他流动负债	652	652	652	652
流动负债合计	6,187	7,189	7,684	8,086
长期借款	133	333	633	933
其他长期负债	159	159	159	159
非流动负债合计	292	492	792	1,092
负债合计	6,479	7,681	8,476	9,179
股本	958	958	958	958
少数股东权益	274	274	274	274
股东权益合计	10,040	11,699	13,697	16,032
负债和股东权益合计	16,519	19,380	22,173	25,210

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	50.7%	23.8%	17.6%	9.3%
EBIT 增长率	131.8%	36.2%	19.5%	10.0%
净利润增长率	121.2%	33.2%	18.6%	15.7%
盈利能力				
毛利率	37.4%	38.2%	38.6%	38.8%
净利润率	19.6%	21.1%	21.3%	22.6%
总资产收益率 ROA	8.2%	9.4%	9.7%	9.9%
净资产收益率 ROE	13.9%	15.9%	16.0%	15.8%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.2	2.4	2.6
速动比率	1.4	1.7	1.7	2.1
现金比率	0.5	0.8	0.8	1.1
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	142.1	130.0	125.0	125.0
存货周转天数	278.8	278.8	270.0	270.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益	1.4	1.9	2.2	2.6
每股净资产	10.2	11.9	14.0	16.5
每股经营现金流	0.2	3.5	1.6	4.1
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	22.3	16.8	14.1	12.2
PB	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	(0.2)	(1.2)	(1.2)	(1.9)
股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,392	1,813	2,151	2,488
折旧和摊销	352	324	292	471
营运资金变动	(1,545)	1,084	(1,008)	921
经营活动现金流	235	3,335	1,529	3,968
资本开支	512	290	430	480
投资	(32)	0	0	0
投资活动现金流	(412)	(290)	(430)	(480)
股权募资	5	0	0	0
债务募资	818	198	300	75
筹资活动现金流	587	(467)	(394)	(477)
现金净流量	410	2,578	705	3,011

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。