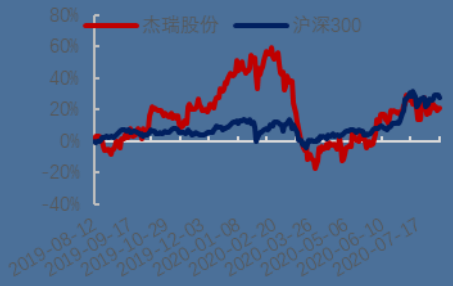
证券研究报告

公司研究——事项点评

杰瑞股份（002353.SZ）

买入 | 增持 | 持有 | 卖出

上次评级：买入，2020.06.02



罗政　　机械设备行业首席分析师

执业编号：S1500520030002

联系电话：+86 61678586

邮　箱：luozheng@cindasc.com

刘崇武　机械设备行业研究助理

邮　箱：liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

咬定“能源安全”不放松，油气装备龙头保持高增

2020 年 8 月 11 日

事件：公司发布 2020 年半年报，2020 年上半年公司实现营收 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%；实现扣非后归母净利润 7.09 亿元，同比增长 51.14%。

点评：

- **油气设备业务快速增长，在手订单充裕**。2020 年上半年，公司实现营收 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%；分产品看，油气装备制造及技术服务实现收入 25.97 亿元，同比增长 38.80%；其中以石油装备为主的子公司烟台杰瑞石油装备实现营收 19.79 亿元，同比增长 62.27%，设备投资需求依然旺盛；以服务为主的子公司杰瑞能源服务实现营收 5.07 亿元，同比下降 28.30%，受新冠疫情以及国际原油价格大幅下跌影响，公司油服业务承压明显。维修改造及贸易配件实现收入 5.39 亿元，同比增长 1.06%；环保服务实现收入 5.30%，同比增长 7.07%。上半年公司新签订单 46.60 亿元，同比增长 27.38%，其中收入占比最高的钻完井设备订单增幅超过 70%，在手订单依然充裕。

- **毛利率保持稳定，盈利能力继续改善。**2020 年上半年公司综合毛利率为 37.17%，同比增长 2.34pct；其中油气装备制造及技术服务毛利率为 38.24%，同比增长 2.21pct，但是环比 2019 年全年则有微弱的下降，我们认为主要由于油服业务整体承压所致；维修改造及贸易配件毛利率为 36.43%，同比增长 5.07pct；上半年公司净利率为 21.12%，同比提升 1.3pct。上半年合计费用率为 11.32%，同比下降 2.71pct，其中销售费用率、管理费用率分别下降 1.91pct 和 0.76pct，表明公司精细化管理水平持续提升。

- **能源安全形势依旧严峻，国内油气资本开支预期改善。**根据国家能源局 2020 年 6 月发布的《2020 年能源工作指导意见》，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。意见中也明确指出，我国要大力提升油气勘探开发力度保障能源安全。7 月 21 日，国家能源局召开 2020 年大力提升油气勘探开发力度工作推进会议，再次明确“增强七年行动计划执行力”，我们也一直认为，能源安全战略主导下，国内继续加大油气勘探开发投资势在必行。作为服务我国能源安全战略的民营油气装备公司，杰瑞今年上半年推出了我国首套 3.5 寸大管径连续油管作业橇组并在南海作业平台成功应用，打破了国外技术壁垒；推出全球首台单机单泵 7000 马力电驱压裂橇，进一步降低页岩气开发成本，提高作业效率。随着市场对于国内油气资本开始预期的改善以及全球油气市场走出低谷，公司还将充分受益市场需求的扩张，并凭借高性价比的装备产品打开国际市场。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年摊薄 EPS 分别为 1.88/2.20/2.55 元，对应 2020 年 8 月 10 日收盘价（31.70 元/股）市盈率 16/14/12 倍。维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素：**油价长期低迷，国内油气勘探开发投资不及预期，产品价格承压。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	4,596.77	6,925.43	8,798.66	10,365.70	12,027.06
增长率 YoY %	44.23%	50.66%	27.05%	17.81%	16.03%
归属母公司净利润(百万元)	615.24	1,360.69	1,798.85	2,109.77	2,446.42
增长率 YoY%	807.57%	121.16%	32.20%	17.28%	15.96%
毛利率%	31.65%	37.37%	37.74%	37.70%	37.70%
净资产收益率 ROE%	7.31%	13.93%	15.68%	15.82%	15.78%
EPS(摊薄)(元)	0.64	1.42	1.88	2.20	2.55
市盈率 P/E(倍)	49.35	22.32	16.26	14.32	12.46
市净率 P/B(倍)	3.61	3.11	2.63	2.26	1.95

资料来源：万得，信达证券研发中心预测 *注：股价为 2020 年 8 月 10 日收盘价*

资产负债表 单位:百万元 **利润表** 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,979.69	12,985.06	15,009.97	17,382.38	20,164.80
货币资金	1,540.06	2,201.71	2,605.43	3,112.45	3,633.54
应收票据	652.79	1,193.45	1,408.27	1,661.76	1,960.87
应收账款	2,493.97	2,974.77	3,510.23	4,142.07	4,887.65
预付账款	278.13	611.98	722.14	852.13	1,005.51
存货	2,258.23	4,165.03	4,914.73	5,799.38	6,843.27
其他	1,756.50	1,838.11	1,849.17	1,814.59	1,833.96
非流动资产	2,937.26	3,808.57	3,093.49	2,969.66	2,358.29
长期股权投资	103.23	122.30	122.30	122.30	122.30
固定资产（合计）	1,608.84	1,544.86	1,463.79	1,301.81	1,076.99
无形资产	354.23	353.00	339.87	326.75	313.62
其他	870.96	1,788.42	1,167.54	1,218.81	845.39
资产总计	11,916.95	16,793.63	18,103.46	20,352.04	22,523.09
流动负债	3,133.69	6,187.38	6,151.62	6,578.28	6,474.94
短期借款	580.82	1,270.01	965.32	754.34	453.36
应付票据	516.16	987.79	1,100.20	1,397.96	1,412.30
应付账款	1,099.50	1,948.84	2,235.67	2,554.32	2,755.43
其他	937.21	1,980.74	1,850.43	1,871.66	1,853.85
非流动负债	117.19	292.07	251.55	264.69	269.44
长期借款	0.00	133.25	133.25	133.25	133.25
其他	117.19	158.82	118.30	131.44	136.19
负债合计	3,250.88	6,479.44	6,403.17	6,842.96	6,744.38
少数股东权益	251.81	274.23	314.23	364.23	424.23
归属母公司股东权益	8,414.27	10,039.96	11,386.03	13,144.85	15,354.48
负债和股东权益	11,916.95	16,793.63	18,103.44	20,352.04	22,523.09

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,596.77	6,925.43	8,798.66	10,365.70	12,027.06
同比（%）	44.23%	50.66%	27.05%	17.81%	16.03%
归属母公司净利润	615.24	1,360.69	1,798.85	2,109.77	2,446.42
同比（%）	807.57%	121.16%	32.20%	17.28%	15.96%
毛利率（%）	31.65%	37.37%	37.74%	37.70%	37.70%
ROE%	7.31%	13.93%	15.68%	15.82%	15.78%
EPS (摊薄)(元)	0.64	1.42	1.88	2.20	2.55
P/E	49.35	22.32	16.26	14.32	12.46
P/B	3.61	3.11	2.63	2.26	1.95
EV/EBITDA	20.13	9.75	9.24	6.71	6.15

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,596.77	6,925.43	8,798.66	10,365.70	12,027.06
营业成本	3,141.81	4,337.57	5,478.17	6,458.26	7,492.90
营业税金及附加	31.62	39.16	50.15	59.08	68.55
销售费用	346.02	391.36	475.13	559.75	649.46
管理费用	243.99	287.31	360.74	419.81	481.08
研发费用	144.21	272.65	334.35	399.08	469.06
财务费用	-34.47	-4.15	-4.00	-4.00	-4.00
减值损失合计	78.01	-30.40	40.00	45.00	47.00
投资净收益	93.46	35.25	36.00	39.00	42.00
其他	22.92	58.64	59.00	61.00	63.00
营业利润	761.97	1,659.97	2,176.71	2,549.44	2,952.06
营业外收支	-7.77	-42.35	-41.00	-41.00	-41.00
利润总额	754.19	1,617.62	2,135.71	2,508.44	2,911.06
所得税	117.51	225.27	296.86	348.67	404.64
净利润	636.68	1,392.36	1,838.85	2,159.77	2,506.42
少数股东损益	21.44	31.66	40.00	50.00	60.00
归属母公司净利润	615.24	1,360.69	1,798.85	2,109.77	2,446.42
EBITDA	996.89	2,251.70	2,279.27	2,622.46	2,982.42
EPS (当年)(元)	0.64	1.42	1.88	2.20	2.55

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	44.71	233.16	1,554.10	1,800.90	2,090.53
净利润	636.68	1,392.36	1,838.85	2,159.77	2,506.42
折旧摊销	295.18	321.49	327.70	327.70	327.70
财务费用	-52.48	46.12	-4.00	-4.00	-4.00
投资损失	-93.46	-35.15	-100.00	-105.00	-110.00
营运资金变动	-462.60	-360.80	-560.20	-680.20	-780.20
其它	-278.61	-1,130.84	51.75	102.63	150.61
投资活动现金流	157.38	-411.69	-182.48	-116.08	-110.78
资本支出	-199.44	-764.38	-535.17	-468.78	-463.47
长期投资	124.13	120.00	120.00	120.00	120.00
其他	232.69	232.69	232.69	232.69	232.69
筹资活动现金流	-199.69	586.83	-407.95	-564.96	-232.78
吸收投资	18.00	4.90	5.00	5.00	5.00
借款	706.50	1,896.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	136.96	31.62	32.26	31.94	31.96
现金流净增加额	2.40	408.31	963.67	1,119.86	1,746.96

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020 年 3 月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017 年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020 年 6 月加入信达证券，从事机械设备行业

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。