万联证券 WANLIAN SECURITIES

19年业绩高速增长，油价波动不改公司长期向好趋势

——杰瑞股份（002353）年报点评报告

买入（维持）

日期：2020年04月12日

事件：

公司于近日发布了2019年年度报告，报告期内，公司实现营业收入69.25亿元，同比增长50.66%；归属于母公司净利润13.61亿元，同比增长121.16%；基本每股收益1.42元，同比增长121.88%；公司毛利率、净利率分别为37.37%、20.11%，分别同比上升了5.72pct、6.26pct。

投资要点：

- **钻完井设备销量翻倍，业务多点开花：**

2019年公司钻完井设备及油田技术服务需求旺盛，营业收入、利润继续快速增长，毛利率显著回升。分产品来看，公司的油气装备制造及技术服务板块实现营业收入52.11亿元（YoY+59.47%），其中钻完井设备实现销量557台（YoY+111.79%），是公司实现业务大幅增长的重要基础；维修改造及贸易配件、环保服务两大板块也实现了较大幅度的增长，公司业务多点开花。

- **存量订单充足，2020Q1景气延续：**

2019年全年公司累计获取订单81.44亿元，同比增长34.45%；年末存量订单43.73亿元，同比增长21.40%，公司在手订单充足。根据公司公告，预计2020年Q1公司实现归母净利润2.05亿元～2.37亿元，同比增长86%～115%，2020年第一季度公司将继续保持高速增长。

- **上游资本开支计划维持高位，能源安全仍是行业最主要逻辑：**

进入2020年，国际油价受到供需两端严重挤压出现大幅下跌，对国内三桶油的资本开支计划形成了一定的压制。根据公司公告，中石油、中石化的2020年资本开支计划分别为2,950亿元（YoY-0.6%）、1,434亿元（YoY-2.5%），同比略有下降但仍保持在高位。我们认为，一方面目前的油价水平并不符合各产油大国的利益，国际油价长期处于低位的可能性不大；另一方面，基于保障国家能源安全的需要，三头油的资本开支有望向国内倾斜，保障能源安全仍是油服及设备行业的最主要逻辑。

- **盈利预测与投资建议：**

我们预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为16.17亿元、21.61亿元、24.59亿元，维持公司的“买入”评级。

- **风险因素：**

国际油价长期保持低位、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

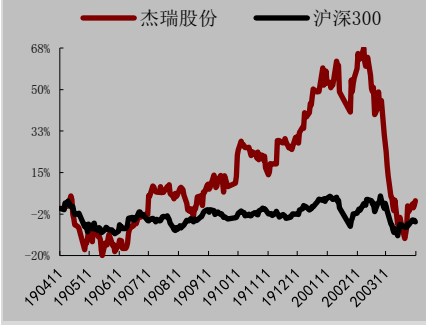
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,925	8,673	10,455	11,663
增长比率（%）	50.7%	25.2%	20.5%	11.6%
净利润(百万元)	1,361	1,617	2,161	2,459
增长比率(%)	121.2%	18.9%	33.6%	13.8%
每股收益(元)	1.42	1.69	2.26	2.57
市盈率(倍)	18.0	15.1	11.3	9.9

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）	674.32
收盘价（元）	25.53
总市值（亿元）	244.54
流通A股市值（亿元）	172.15

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04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(刘相鹏:liuxp@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	16,393	20,206	23,982
货币资金	2,202	2,749	5,454	7,836
应收票据及应收账款	4,168	5,821	6,158	6,870
其他应收款	117	166	172	192
预付账款	612	556	652	724
存货	4,165	5,479	6,249	6,939
其他流动资产	1,722	1,622	1,522	1,422
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	19,892	23,657	27,393
流动负债	6,187	7,941	9,506	10,730
短期借款	1,270	1,688	2,242	2,727
应付票据及应付账款	2,937	3,942	4,624	5,135
预收账款	834	1,041	1,255	1,400
其他流动负债	1,147	1,270	1,385	1,468
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	8,333	9,998	11,322
股本	958	958	958	958
资本公积	3,720	3,720	3,720	3,720
留存收益	5,166	6,666	8,710	11,059
归属母公司股东权益	9,766	11,243	13,288	15,637
少数股东权益	274	316	371	434
负债和股东权益	16,519	19,892	23,657	27,393

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	1,264	2,823	2,636
净利润	1,392	1,659	2,216	2,522
折旧摊销	321	969	548	576
营运资金变动	-1,545	-1,525	-97	-656
其它	64	162	156	193
投资活动现金流	-412	-978	-501	-532
资本支出	-512	-986	-519	-555
投资变动	-32	-35	-35	-35
其他	132	43	52	58
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	547	2,705	2,382
期初现金余额	1,188	2,202	2,749	5,454
期末现金余额	1,632	2,749	5,454	7,836

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,925	8,673	10,455	11,663
营业成本	4,338	5,556	6,517	7,237
营业税金及附加	39	48	58	64
销售费用	391	434	523	583
管理费用	287	347	418	467
研发费用	273	347	418	467
财务费用	-4	24	39	18
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	52	58
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	1,660	1,902	2,513	2,861
营业外收入	6	10	10	10
营业外支出	49	5	5	5
利润总额	1,618	1,907	2,518	2,866
所得税	225	248	302	344
净利润	1,392	1,659	2,216	2,522
少数股东损益	32	41	55	63
归属母公司净利润	1,361	1,617	2,161	2,459
EBITDA	1,919	2,911	3,069	3,422
EPS（元）	1.42	1.69	2.26	2.57

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%	25.2%	20.5%	11.6%
营业利润	117.9%	14.6%	32.2%	13.8%
归属于母公司净利润	121.2%	18.9%	33.6%	13.8%
获利能力				
毛利率	37.4%	35.9%	37.7%	38.0%
净利率	20.1%	19.1%	21.2%	21.6%
ROE	13.9%	14.4%	16.3%	15.7%
ROIC	12.0%	12.5%	13.7%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	39.2%	41.9%	42.3%	41.3%
净负债比率	64.5%	72.1%	73.2%	70.4%
流动比率	2.10	2.06	2.13	2.24
速动比率	1.33	1.30	1.40	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.44	0.44	0.43
应收账款周转率	2.33	2.03	2.43	2.43
存货周转率	1.66	1.58	1.67	1.68
每股指标（元）				
每股收益	1.42	1.69	2.26	2.57
每股经营现金流	0.24	1.32	2.95	2.75
每股净资产	10.20	11.74	13.87	16.33
估值比率				
P/E	17.97	15.12	11.32	9.95
P/B	2.50	2.17	1.84	1.56
EV/EBITDA	18.03	8.12	7.03	5.78

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(刘相鹏:liuxp@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(刘相鹏:liuxp@wlzq.com.cn)