公司研究

年报点评报告

申港证券股份有限公司证券研究报告

经营性现金流表现优异，在手订单夯实

——杰瑞股份（002353.SZ）　　机械设备/专用设备

申港证券 SHENGANG SECURITIES

事件：

公司于 4 月 9 日晚间发布 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%；实现归属于上市公司股东净利润 13.61 亿元，同比增长 121.16%；实现基本每股收益 1.42 元，同比增长 121.88%。公司同时公告 2020 年一季度业绩预告，预计 1-3 月实现归属于上市公司股东净利润 2.05 亿元~2.37 亿元，同比增长 86%~115%。

投资摘要：

单季度财务分析：营收实现同环比高增长，财务费用率有所拖累

- **营业收入**：2019Q4 实现营业收入 26.85 亿元，同比增长 58.89%，环比增长 61.54%。单季度同环比录得大幅增长，一方面受益于上游勘探开发资本支出的持续回暖；另一方面，从单季度收入分布来看，过去 3 年四季度占全年收入比例在 35%左右，为全年收入相对而言的确认高峰季。
- **销售毛利率**：2019Q4 实现销售毛利率 38.86%，同比提升 1.28 个百分点，环比下降 0.03 个百分点。毛利率的显著提升主要受益于国内页岩油气、致密油气大开发带来的设备采购需求的相应增长。环比来看基本持平，展望 2020 年我们预计毛利率仍有提升空间。
- **期间费用率**：2019Q4 实现期间费用率 14.63%，同比下降 0.88 个百分点，环比提升 3.04 个百分点。其中 Q4 财务费用率环比提升 4.32 个百分点，主要为借款利息支出有所提升，汇兑收益有所下降。
- **销售净利率**：2019Q4 公司实现单季度销售净利率 17.59%，同比提升 2.25 个百分点，环比下降 7.03 个百分点，减值损失环比有所提升。

全年财务/业务分析：毛利率大幅提升，经营性现金流表现优异

- **利润表**：报告期内实现销售毛利率 37.37%，同比提升 5.72 个百分点，主要受益于油气装备制造及技术服务毛利率的大幅提升。期间费用方面，财务费用与研发费用增长较快，其中研发费用同比增速达 89.07%。分产品方面，油气装备制造及技术服务、维修改造及贸易配件收入同比增速分别达到 59.47%、26.54%，毛利率分别同比增长 6.22/4.35 个百分点。报告期内公司实现钻完井设备销售量 557 台，同比增长 111.79%。在手订单方面，2019 年累计新增订单 81.44 亿元（不含税），同比增长 34.45%。公司油驱压裂设备销售高增长的同时，大功率电驱压裂设备实现销售，搭载双燃料系统的涡轮压裂设备在北美市场获得订单。
- **资产负债表**：报告期内公司存货期末余额同比增长 84.44%，主要为原材料储备、在产品、产成品的增加；在建工程期末余额同比增长 283.21%，主要为在建油气资产有所增加。
- **现金流量表**：报告期内公司实现经营活动产生的现金流量净额为 2.33 亿元，同比增长 421.47%，一改此前数季度净流出局面。

展望：在手订单夯实，回购股份彰显信心

公司此前公告，拟以自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，回购金额不低于 8,000 万元（含）不超过 1.6 亿元（含）。回购彰显公司坚定的信心。近期油价波动较大，我们认为公司有望凭借研发与技术创新的持续投入在行业波动周期中获得逆势成长。

评级　　买入（首次）

2020 年 04 月 13 日

夏纾雨　　分析师

SAC 执业证书编号：S1660519070002

xiashuyu@shgsec.com

021-20639681

交易数据	时间 2020.04.10
总市值/流通市值（亿元）	244.54/153.96
总股本（万股）	95,785.4
资产负债率（%）	39.22
每股净资产（元）	10.2
收盘价（元）	25.53
一年内最低价/最高价（元）	19.78/41.98

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

盈利预测：预计公司 2020 年~2022 年 EPS 分别为 1.79 元、2.18 元、2.61 元，对应当前股价市盈率分别为 14 倍、12 倍、10 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：原油价格波动；原材料价格上涨；新产品拓展不达预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,596.77	6,925.43	8,462.32	9,905.83	11,484.98
增长率（%）	44.23%	50.66%	22.19%	17.06%	15.94%
归母净利润（百万	615.24	1,360.69	1,717.51	2,090.74	2,503.53
增长率（%）	807.57%	121.16%	26.22%	21.73%	19.74%
净资产收益率（%）	7.31%	13.93%	15.30%	15.99%	16.43%
每股收益(元)	0.64	1.42	1.79	2.18	2.61
PE	39.89	17.98	14.24	11.70	9.77
PB	2.91	2.50	2.18	1.87	1.60

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q4
主营收入(百万元)	776.28	945.69	1184.97	1689.83	1011.66	1566.78	2684.91
增长率（%）	24.17%	40.19%	58.25%	48.42%	30.32%	65.68%	58.89%
毛利率（%）	27.00%	27.22%	29.78%	37.58%	32.41%	36.39%	38.86%
期间费用率（%）	24.20%	13.96%	9.94%	15.51%	18.32%	11.26%	14.63%
净利润（百万元）	36.73	155.54	185.28	259.13	116.31	394.82	472.16
增长率（%）	47.96%	1904.74%	915.01%	941.22%	216.67%	153.84%	82.21%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.16	0.19	0.26	0.12	0.41	0.48
资产负债率（%）	21.66%	23.63%	25.70%	27.28%	29.03%	31.64%	39.22%
净资产收益率（%）	0.45%	1.89%	2.19%	2.99%	1.32%	4.33%	4.70%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表					单位:百万元	资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**4597**	**6925**	**8462**	**9906**	**11485**	**流动资产合计**	**8980**	**12985**	**15110**	**17192**	**19647**
营业成本	**3142**	**4338**	**5239**	**6063**	**6983**	货币资金	1540	2202	2763	3234	4082
营业税金及附加	32	39	53	59	70	应收账款	2494	2975	3246	3528	3933
营业费用	346	391	482	565	643	其他应收款	90	115	140	164	190
管理费用	244	287	347	401	459	预付款项	278	612	79	91	105
研发费用	144	273	300	330	363	存货	2258	4165	4737	5315	5930
财务费用	-34	-4	44	24	18	其他流动资产	1658	726	1969	2305	2673
资产减值损失	78	-30	6	6	6	**非流动资产合计**	2937	3534	3257	3020	2784
公允价值变动收益	-1	-5	-3	-4	-4	长期股权投资	**103**	**122**	**122**	**122**	**122**
投资净收益	93	35	0	0	0	固定资产	1609	1545	1294	1037	778
营业利润	**762**	**1660**	**2047**	**2511**	**2997**	无形资产	354	353	341	330	320
营业外收入	24	6	17	12	14	商誉	90	90	90	90	90
营业外支出	32	49	2	25	14	其他非流动资产	98	244	239	280	325
利润总额	**754**	**1618**	**2062**	**2498**	**2998**	**资产总计**	**11917**	**16519**	**18367**	**20212**	**22431**
所得税	118	225	304	358	436	**流动负债合计**	**3134**	**6187**	**6561**	**6511**	**6503**
净利润	**637**	**1392**	**1757**	**2139**	**2562**	短期借款	581	1270	1507	768	0
少数股东损益	21	32	40	49	58	应付账款	1099	1949	2065	2390	2752
归属母公司净利润	615	1361	1718	2091	2504	预收款项	607	834	1068	1250	1449
EBITDA	1366	2317	2384	2833	3315	一年内到期的非流动负债	0	2	2	2	2
EPS（元）	**0.64**	**1.42**	**1.79**	**2.18**	**2.61**	**非流动负债合计**	**117**	**292**	**267**	**267**	**267**
主要财务比率						长期借款	0	133	133	133	133
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						**负债合计**	**3251**	**6479**	**6827**	**6778**	**6770**
营业收入增长	44.23%	50.66%	22.19%	17.06%	15.94%	少数股东权益	252	274	314	363	421
营业利润增长	983.50%	117.85%	23.29%	22.70%	19.35%	实收资本（或股本）	958	958	958	958	958
归属于母公司净利润增长	807.57%	121.16%	26.22%	21.73%	19.74%	资本公积	3700	3720	3720	3720	3720
获利能力						未分配利润	3553	4845	6294	8129	10284
毛利率(%)	31.65%	37.37%	38.09%	38.79%	39.20%	归属母公司股东权益合计	8414	9766	11226	13071	15240
净利率(%)	13.85%	20.10%	20.77%	21.60%	22.31%	**负债和所有者权益**	**11917**	**16519**	**18367**	**20212**	**22431**
总资产净利润(%)	5.16%	8.24%	9.35%	10.34%	11.16%	**现金流量表**					单位:百万元
ROE(%)	7.31%	13.93%	15.30%	15.99%	16.43%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
偿债能力						**经营活动现金流**	**45**	**233**	**675**	**1551**	**2043**
资产负债率(%)	27%	39%	37%	34%	30%	净利润	637	1392	1757	2139	2562
流动比率	2.87	2.10	2.30	2.64	3.02	折旧摊销	295	321	293	298	300
速动比率	2.14	1.43	1.58	1.82	2.11	财务费用	-34	-4	44	24	18
营运能力						应付帐款减少	-494	-481	-271	-282	-405
总资产周转率	0.41	0.49	0.49	0.51	0.54	预收帐款增加	303	227	234	182	199
应收账款周转率	2	3	3	3	3	**投资活动现金流**	**157**	**-412**	**-25**	**-71**	**-75**
应付账款周转率	5.22	4.54	4.22	4.45	4.47	公允价值变动收益	-1	-5	-3	-4	-4
每股指标（元）						长期股权投资减少	-79	-19	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.64	1.42	1.79	2.18	2.61	投资收益	93	35	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	0.00	0.43	0.59	0.49	0.89	**筹资活动现金流**	**-200**	**587**	**-90**	**-1008**	**-1121**
每股净资产(最新摊薄)	8.78	10.20	11.72	13.65	15.91	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	133	0	0	0
P/E	39.89	17.98	14.24	11.70	9.77	普通股增加	0	0	0	0	0
P/B	2.91	2.50	2.18	1.87	1.60	资本公积增加	-2	20	0	0	0
EV/EBITDA	17.21	10.21	9.79	7.81	6.19	**现金净增加额**	**2**	**408**	**561**	**471**	**848**

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4 年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018 年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018 年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上