

油服设备龙头整装再出发

——杰瑞股份（002353）调研简报

2016年06月02日

强烈推荐/首次

杰瑞股份

调研简报

报告摘要：

油服设备行业龙头。杰瑞股份是我国油服设备行业龙头，通过深入实地调研，我们从侧面了解到杰瑞集团在烟台当地有口皆碑。从最初的维修改造及配件销售业务到油田专用设备制造，再到如今的世界级油服综合服务供应商，杰瑞股份已经成为国内油服设备行业的绝对龙头。

积极调整业务结构。2015年国际油价持续下行，行业寒冬下公司去年业绩大幅下滑。低油价大环境下，公司2016年业务结构调整调整为石油装备制造集团、工业服务集团、能源服务集团、环保服务集团、天然气集团、油气工程集团六大产业集团。

油气能源需求向好。海外市场方面公司未来看好拉美、中东、亚太地区。公司对于未来世界油气能源需求持乐观态度。公司主要观点为世界上发展中国家工业化进程持续进行，调整能源结构是大势所趋。随着天然气使用规模不断扩大，国家有望调低天然气价格，使得天然气与煤炭能源相比具备成本优势，从而替代煤炭成为主要能源。

油气体制改革拉开二次创业大幕。我国的油气体制改革政策有望在今年落地，未来公司将开拓非常规油气和海洋油气新市场，随着国家政策的放开，被国企垄断的市场资源将有望放开。低油价环境下公司龙头效应明显，有望抢占市场份额，开启新的事业蓝海。

公司盈利预测及投资评级。杰瑞股份是我国油服设备行业龙头行业，目前油价处于低位，未来油价回升是大概率事件，随着油价回升，公司业绩有望改善。与此同时公司内生方面优化业务结构，外延方面在行业寒冬背景下全球寻找低成本并购机会。我们预计公司2016年-2018年的营业收入分别为31.23亿元、33.98亿元和40.24亿元，归属于上市公司股东净利润分别为2.87亿元、4.22亿元和5.17亿元，每股收益分别为0.30元、0.44元和0.54元，对应PE分别为65X、44X、36X。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,460.60	2,826.57	3,123.00	3,398.00	4,024.00
增长率(%)	20.55%	-36.63%	10.49%	8.81%	18.42%
净利润(百万元)	1,218.78	144.62	292.22	428.25	523.46
增长率(%)	23.31%	-88.13%	102.06%	46.55%	22.23%
净资产收益率(%)	15.22%	1.86%	4.18%	6.11%	7.52%
每股收益(元)	1.26	0.15	0.30	0.44	0.54
PE	15.37	129.07	64.60	43.90	35.88
PB	2.36	2.38	2.70	2.68	2.70

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

叶盛

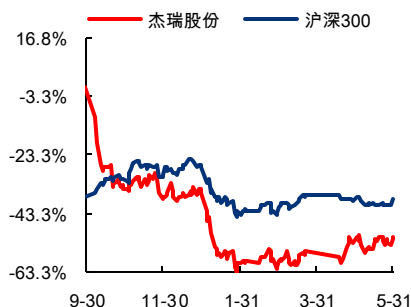
010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	19.36-39.92
总市值(亿元)	185.44
流通市值(亿元)	128.63
总股本/流通A股(万股)	95785/66440
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.04

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《杰瑞股份（002353）：行业趋于正常化，短期订单下滑无碍中长期成长》2014-07-31
- 2、《杰瑞股份（002353）调研快报：天然气设备快速增长，油服业务多点开花》2014-04-14
- 3、《杰瑞股份（002353）：14年仍将延续高速增长》2014-03-31
- 4、《杰瑞股份（002353）：拓展装备板块产品链，蓄力油服市场》2013-08-23

目 录

1. 杰瑞股份韬光养晦.....	3
1.1 低油价环境下优化产业结构外延可期	4
1.2 全球工业化背景下油气能源需求向好	4
1.3 中国油气体制改革拉开二次创业大幕	5
2. 盈利预测及估值.....	6

表格目录

表 1: 公司盈利预测表.....	7
-------------------	---

插图目录

图 1:杰瑞股份发展历程	3
图 2:杰瑞西区	3
图 3:杰瑞总部	3
图 4:杰瑞股份业务结构	4
图 5:杰瑞股份海外布局	5
图 6:杰瑞股份战略规划	5
图 7:杰瑞股份海洋开发设备布局	6

1. 杰瑞股份韬光养晦

杰瑞股份是我国油服设备行业龙头，通过深入实地调研，我们从侧面了解到杰瑞集团在烟台当地有口皆碑。从最初的维修改造及配件销售业务到油田专用设备制造，再到如今的世界级油服综合服务供应商，杰瑞股份已经成为国内油服设备行业的绝对龙头。公司总部位于烟台市莱山区，目前烟台范围内有三大产业园区，南区的油气工程设备工业园、西区的钻完井设备工业园、北区的油田技术服务工业园。

图 1:杰瑞股份发展历程



资料来源：公司调研，东兴证券研究所

图 2:杰瑞西区



资料来源：调研，东兴证券研究所

图 3:杰瑞总部



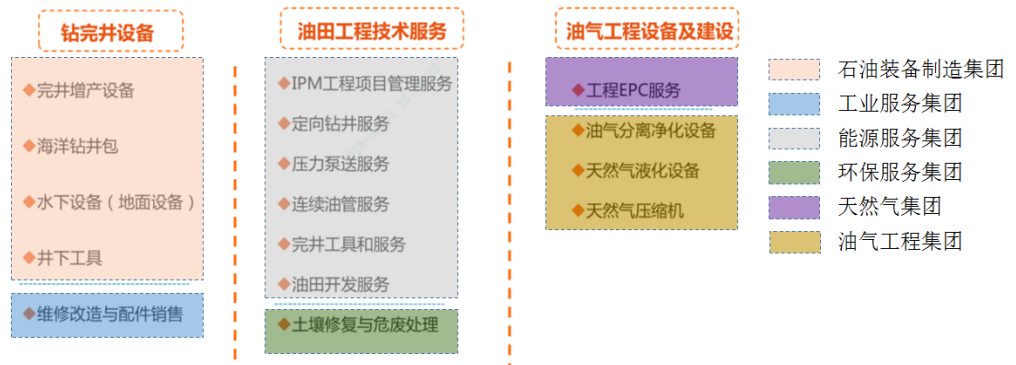
资料来源：调研，东兴证券研究所

1.1 低油价环境下优化产业结构外延可期

2015 年国际油价持续下行，行业寒冬下公司去年业绩大幅下滑。低油价大环境下，公司 2016 年业务结构调整调整为石油装备制造集团、工业服务集团、能源服务集团、环保服务集团、天然气集团、油气工程集团六大产业集团。

- ◆ **钻完井设备**：目前油价处于低位，2014 年受石油行业影响，2015 年受国际油价影响，公司业绩大幅下滑。国际油服设备企业惨淡经营，行业寒冬之下杰瑞股份进行全球产业链整合收购意向强烈。
- ◆ **油田工程技术服务**：定向钻井服务和压力泵输服务送等业务属于重资产业务，受油价低迷影响。公司今年拟削减上述两项业务占比，保留连续油管服务、完井工具服务两项轻资产业务。油田开发服务下，目前公司储备油田项目较多，如果油价反弹至 50 美元以上，已探明油田将价值 10 亿美金。值得一提的是公司土壤修复与危废处理业务。公司去年收购宁夏邦达环保科技有限公司和四川省华夏彩云工程咨询有限公司，受近日国务院出台的《土壤污染防治行动计划》政策利好影响，公司土壤修复和危废处理业绩今年有望翻番。
- ◆ **油气工程设备及建设**：目前此业务承担项目规模较小，人力成本高企，随着公司管理强度加大，公司预计今年将实现减亏目标。

图 4:杰瑞股份业务结构



资料来源：东兴证券研究所

1.2 全球工业化背景下油气能源需求向好

海外市场方面公司未来看好拉美、中东、亚太地区，公司对于未来世界油气能源需求持乐观态度。公司主要观点为世界上发展中国家工业化进程持续进行，调整能源结构是大势所趋。锂电池等新能源汽车对油气能源冲击有限，按照 500 万辆锂电池汽车每年跑 2 万公里测算，可替代 500 万吨石油，而中国每年石油消费量在 5 亿吨级别。从能源结构上来看，我国 14 亿人口天然气年消费量在 1000 亿立方米左右，而美国 3 亿人口天然气消费量是 7000 亿，未来我国天然气消费量将快速上涨。随着天然气使用规模不断扩大，国家有望调低天然气价格，使得天然气与煤炭能源相比具备成本优势。

图 5:杰瑞股份海外布局

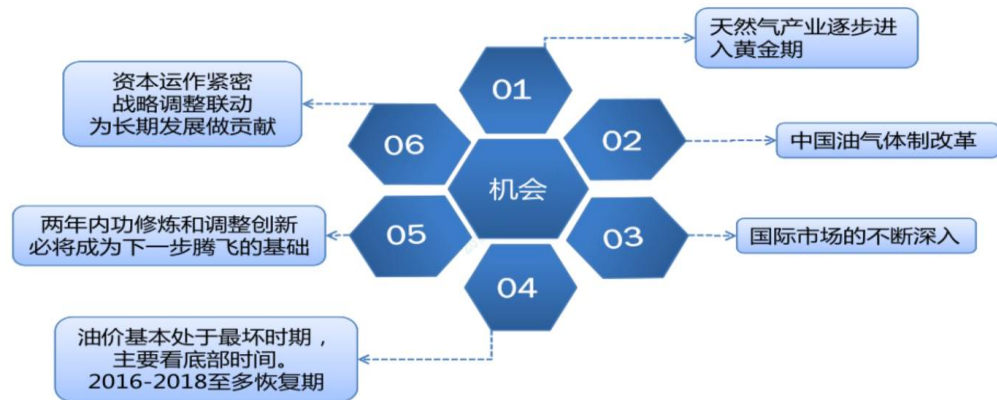


资料来源: 东兴证券研究所

1.3 中国油气体制改革拉开二次创业大幕

在国际上，油服和工程技术早就是一个充分竞争的行业，通过竞争不断提升行业技术水平，同时降低服务成本。但是我国国有三大石油公司油服业务目前占据国内市场份额约 80%。我国的油气体制改革政策有望在今年落地，未来公司将开拓非常规油气和海洋油气新市场，随着国家政策的放开，被国企垄断的市场资源将有望放开。低油价环境下公司龙头效应明显，有望抢占市场份额，开启新的事业蓝海。

图 6:杰瑞股份战略规划



资料来源: 调研, 东兴证券研究所

图 7:杰瑞股份海洋开发设备布局



资料来源: 调研, 东兴证券研究所

2. 盈利预测及估值

投资建议: 杰瑞股份是我国油服设备行业龙头行业, 目前油价处于低位, 未来油价回升是大概率事件, 随着油价回升, 公司业绩有望改善。与此同时公司内生方面优化业务结构, 外延方面在行业寒冬背景下全球寻找低成本并购机会。我们预计公司 2016 年~2018 年的营业收入分别为 31.23 亿元、33.98 亿元和 40.24 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 2.87 亿元、4.22 亿元和 5.17 亿元, 每股收益分别为 0.30 元、0.44 元和 0.54 元, 对应 PE 分别为 65X、44X、36X。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

表 1: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	8704	7557	7066	8024	9622	营业收入	4461	2827	3123	3398	4024
货币资金	2486	1833	1562	1932	2303	营业成本	2434	1920	2092	2134	2537
应收账款	2044	1833	1604	1835	2283	营业税金及附加	33	33	28	32	40
其他应收款	91	73	80	87	103	营业费用	224	245	235	240	237
预付款项	240	195	257	275	288	管理费用	401	396	406	442	523
存货	2277	2180	2048	2169	2648	财务费用	-27	17	9	9	9
其他流动资产	1118	1110	1237	1389	1594	资产减值损失	52.77	125.55	75.58	84.64	95.26
非流动资产合计	2478	2836	2400	2144	1887	公允价值变动收益	-11.58	-6.29	-5.96	-7.94	-6.73
长期股权投资	45	39	39	39	39	投资净收益	62.89	59.29	55.26	59.15	57.90
固定资产	1379.71	1721.71	1703.08	1473.29	1243.50	营业利润	1394	144	326	508	633
无形资产	196	269	242	215	188	营业外收入	56.46	48.77	58.46	54.56	53.93
其他非流动资产	66	51	0	0	0	营业外支出	2.61	3.68	3.00	3.10	3.26
资产总计	11182	10393	9467	10167	11509	利润总额	1447	189	382	559	684
流动负债合计	2989	2074	2054	2602	3846	所得税	229	44	90	131	160
短期借款	707	586	212	745	1847	净利润	1219	145	292	428	523
应付账款	987	567	699	729	818	少数股东损益	19	0	5	6	7
预收款项	609	552	716	683	714	归属母公司净利润	1200	145	287	422	517
一年内到期的非	20	0	0	0	0	EBITDA	1709	599	592	774	899
非流动负债合计	50	294	311	407	542	BPS (元)	1.26	0.15	0.30	0.44	0.54
长期借款	0	234	312	409	546	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	3039	2368	2365	3010	4388	成长能力					
少数股东权益	255	232	237	243	250	营业收入增长	20.55%	-36.63%	10.49%	8.81%	18.42%
实收资本(或股	960	958	958	958	958	营业利润增长	25.12%	-89.68%	126.83%	55.69%	24.64%
资本公积	3765	3698	582	582	582	归属于母公司净利润	98.29%	47.15%	98.29%	47.15%	22.35%
未分配利润	3034	2961	2495	1741	713	获利能力					
归属母公司股东	7888	7793	6864	6915	6871	毛利率(%)	45.43%	32.09%	27.81%	32.34%	33.03%
负债和所有者权	11182	10393	9467	10167	11509	净利率(%)	27.32%	5.12%	9.36%	12.60%	13.01%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)						
15.22%	1.86%	4.18%	6.11%	7.52%	偿债能力						
经营活动现金流	458	69	1141	156	-252	资产负债率(%)	27%	23%	25%	30%	38%
净利润	1219	145	292	428	523	流动比率	2.91	3.64	3.44	3.08	2.50
折旧摊销	342.71	438.24	0.00	256.66	256.66	速动比率	2.15	2.59	2.44	2.25	1.81
财务费用	-27	17	9	9	9	营运能力					
应收账款减少	0	0	229	-232	-448	总资产周转率	0.49	0.26	0.31	0.35	0.37
预收帐款增加	0	0	164	-33	31	应收账款周转率	2	1	2	2	2
投资活动现金流	-1502	-497	168	-33	-44	应付账款周转率	5.43	3.64	4.94	4.76	5.20
公允价值变动收	-12	-6	-6	-8	-7	每股指标(元)					
长期股权投资减	0	0	128	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.26	0.15	0.30	0.44	0.54
投资收益	63	59	55	59	58	每股净现金流(最新	1.44	-0.65	-0.28	0.39	0.39
筹资活动现金流	2426	-192	-1581	248	667	每股净资产(最新摊	8.22	8.14	7.17	7.22	7.17
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	78	97	136	P/E	15.37	129.07	64.60	43.90	35.88
普通股增加	363	-2	0	0	0	P/B	2.36	2.38	2.70	2.68	2.70
资本公积增加	2585	-67	-3116	0	0	EV/EBITDA	9.84	29.27	29.57	22.96	20.73
现金净增加额	1382	-620	-271	371	371						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。