

杰瑞股份 (002353.SZ) 2016 年报点评

业绩经历低点，经营环境改善

核心观点：

杰瑞股份 2016 年实现营业收入 2,834 百万元，同比增长 0.3%；归属于母公司股东的净利润为 121 百万元，同比减少 16.7%，EPS 为 0.13 元；其中，4 季度单季度营业收入为 975 百万元，归属于母公司股东的净利润为 16 百万元。公司同时公告，预计 2017 年 1-3 月的净利润为 6 至 35 百万元，同比减少 40%至 90%，主要原因是收入结构发生较大变化，综合毛利率大幅下降，导致收入规模变化不大的情况下，净利润大幅下降。

业务结构决定利润：2016 年公司在营业收入基本持平的情况下，净利润有所下滑，特别是 3-4 季度的单季度的净利润较低，这主要是因为利润率较高的油田专用设备制造的收入下降幅度较大，2016 年 H2 的收入仅有 2014 年 H2 的 1/7 规模。我们认为，从 2016 年和 2017 年 1 季度的情况来看，由油气行业的整体资本支出情况决定的钻采设备的需求形势，仍然是近期影响公司的核心利润的关键因素。

海外市场拓展：2016 年，公司累计获取新订单 26.6 亿元，期末存量订单为 16.1 亿元（不包含 2016 年 3 季度签订的加纳项目 EPC 合同的框架协议）。公司继续加大海外市场开拓力度，这也将是转型发展、走出底部的关键。

盈利预测和投资建议：根据分项业务的经营情况（暂未包括大型 EPC 合同的影响），我们预测公司 2017-2019 年分别实现营业收入 3,411、4,676 和 6,399 百万元，EPS 分别为 0.182、0.410 和 0.677 元。基于公司在低油价下致力于国际化战略和转型发展，未来利润率具有向上弹性，我们维持公司“买入”的投资评级。

风险提示：国际油价持续低迷的风险；海外市场开拓具有不确定性；重大 EPC 合同的进展具有不确定性。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,826.57	2,833.83	3,411.01	4,675.78	6,398.76
增长率(%)	-36.63%	0.26%	20.37%	37.08%	36.85%
EBITDA(百万元)	410.25	320.21	409.40	677.05	1,002.34
净利润(百万元)	144.77	120.67	174.06	392.72	648.12
增长率(%)	-87.94%	-16.65%	44.24%	125.62%	65.03%
EPS(元/股)	0.151	0.126	0.182	0.410	0.677
市盈率(P/E)	167.92	161.13	114.07	50.56	30.64
市净率(P/B)	3.12	2.48	2.55	2.50	2.38
EV/EBITDA	56.79	58.25	41.40	25.63	17.76

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

20.59 元

前次评级

买入

报告日期

2017-03-31

相对市场表现



分析师：罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师：刘芷君 S0260514030001



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

相关研究：

杰瑞股份跟踪研究：经营有改善，期待催化 2016-11-16

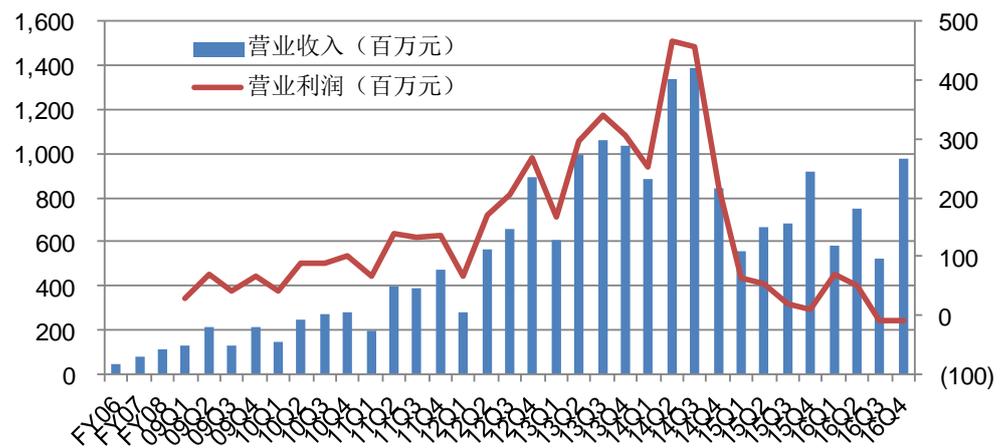
杰瑞股份跟踪研究：“一体化”是公司转型和国际化战略的关键词 2016-09-23

杰瑞股份公告点评：斩获大订单，国际化战略迈出关键一步 2016-09-09

经营分析

杰瑞股份2016年实现营业收入2,834百万元，同比增长0.3%；归属于母公司股东的净利润为121百万元，同比减少16.7%，EPS为0.13元；其中，4季度单季度营业收入为975百万元，归属于母公司股东的净利润为16百万元。公司同时公告，预计2017年1-3月的净利润为6至35百万元，同比减少40%至90%，主要原因是收入结构发生较大变化，综合毛利率大幅下降，导致收入规模变化不大的情况下，净利润大幅下降。

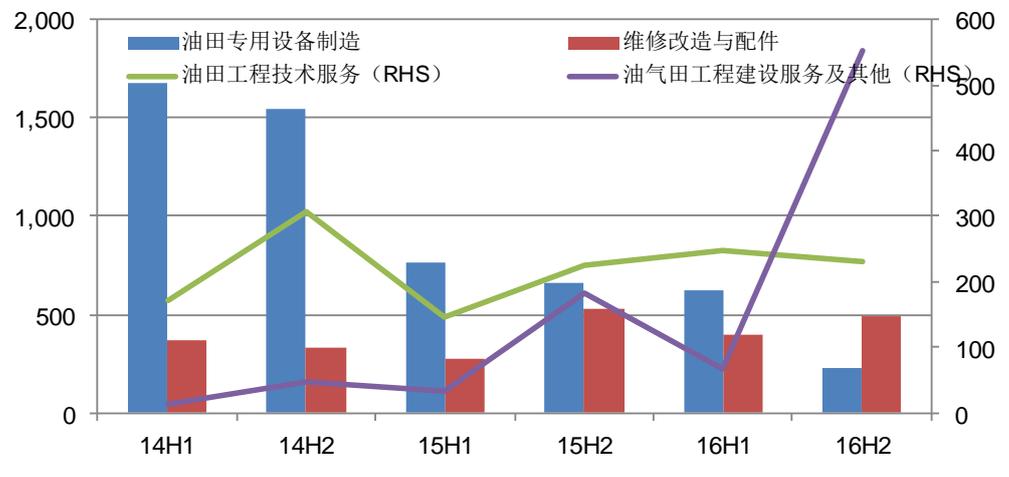
图1：杰瑞股份单季度的营业收入与营业利润



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

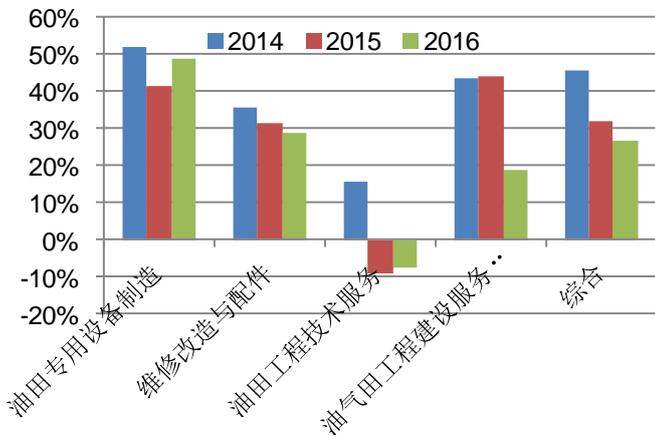
业务结构决定利润：2016年公司在营业收入基本持平的情况下，净利润有所下滑，特别是3-4季度的单季度的净利润较低，这主要是因为利润率较高的油田专用设备制造的收入下降幅度较大，2016年H2的收入仅有2014年H2的1/7规模。我们认为，从2016年和2017年1季度的情况来看，由油气行业的整体资本支出情况决定的钻采设备的需求形势，仍然是近期影响公司的核心利润的关键因素。

图2：杰瑞股份单季度的营业收入与毛利率



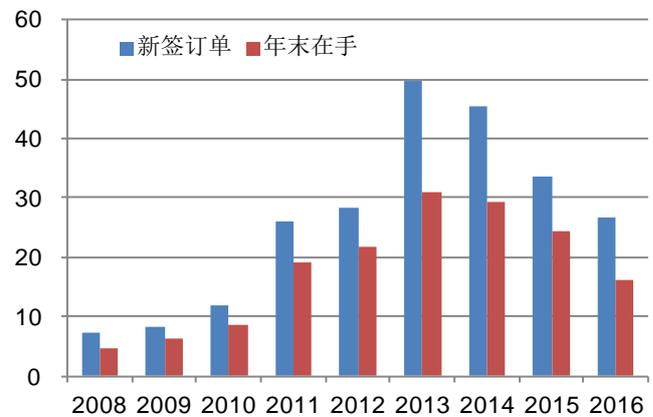
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图3: 公司分项业务的毛利率



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图4: 公司的新签订单与年末在手订单 (亿元)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

财务保持稳健: 2016年, 公司的经营活动现金流净额为346百万元, 较上年同期的69百万元增加显著。2016年末, 公司的应收账款为1,723百万元, 较年初下降了110百万元; 公司的货币资金和其他流动资产 (主要为理财产品) 合计为3,221百万元, 负债率保持在19.8%的低位。

海外市场拓展: 2016年, 公司累计获取新订单26.6亿元, 期末存量订单为16.1亿元 (不包含2016年3季度签订的加纳项目EPC合同的框架协议)。公司目前继续加大海外市场的开拓力度, 这也将是公司转型发展、走出底部的关键。

盈利预测、投资建议和风险提示

盈利预测和投资建议: 根据分项业务的经营情况 (暂未包括大型EPC合同的影响), 2017-2019年分别实现营业收入3,411、4,676和6,399百万元, EPS分别为0.182、0.410和0.677元。基于公司在低油价下致力于国际化战略和转型发展, 未来利润率具有向上弹性, 我们维持公司“买入”的投资评级。

风险提示: 国际油价持续低迷的风险; 海外市场开拓具有不确定性; 重大EPC合同的进展具有不确定性。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	7557	7348	7233	7869	8954
货币资金	1833	1388	3132	2727	2282
应收及预付	2418	2256	2343	3007	3839
存货	2180	1860	1748	2126	2824
其他流动资产	1126	1845	9	9	9
非流动资产	2836	2710	2614	2603	2572
长期股权投资	39	19	19	19	19
固定资产	2029	2032	2018	1985	1932
在建工程	211	146	146	146	146
无形资产	305	361	372	395	417
其他长期资产	252	152	58	58	58
资产总计	10393	10059	9847	10473	11527
流动负债	2074	1507	1619	2088	2727
短期借款	586	369	0	0	0
应付及预收	1481	1137	1619	2088	2727
其他流动负债	7	1	0	0	0
非流动负债	294	487	226	226	226
长期借款	234	226	226	226	226
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	261	0	0	0
负债合计	2368	1994	1845	2314	2953
股本	958	958	958	958	958
资本公积	3698	3701	3701	3701	3701
留存收益	3237	3329	3263	3417	3825
归属母公司股东权	7793	7855	7790	7943	8351
少数股东权益	232	210	212	216	222
负债和股东权益	10393	10059	9847	10473	11527

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	69	346	2482	-54	-104
净利润	145	120	176	397	655
折旧摊销	177	255	220	241	261
营运资金变动	-377	-77	1984	-709	-1031
其它	124	48	102	17	12
投资活动现金流	-497	-760	-93	-100	-90
资本支出	-459	-95	-153	-160	-150
投资变动	-121	-10	60	60	60
其他	84	-655	0	0	0
筹资活动现金流	-191	23	-644	-251	-251
银行借款	1779	928	-369	0	0
债券融资	-1751	-945	-252	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-220	40	-22	-251	-251
现金净增加额	-619	-390	1744	-405	-444
期初现金余额	2486	1833	1388	3132	2727
期末现金余额	1868	1443	3132	2727	2282

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-36.6	0.3	20.4	37.1	36.8
营业利润增长	-89.7	-30.5	54.6	164.2	71.4
归属母公司净利润增长	-87.9	-16.6	44.2	125.6	65.0
获利能力(%)					
毛利率	32.1	26.5	28.1	30.8	32.9
净利率	5.1	4.2	5.2	8.5	10.2
ROE	1.9	1.5	2.2	4.9	7.8
ROIC	2.6	0.7	3.1	6.5	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	22.8	19.8	18.7	22.1	25.6
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3	-0.2
流动比率	3.64	4.88	4.47	3.77	3.28
速动比率	2.50	3.54	3.24	2.60	2.09
营运能力					
总资产周转率	0.26	0.28	0.34	0.46	0.58
应收账款周转率	1.46	1.59	2.03	2.21	2.43
存货周转率	0.86	1.03	1.40	1.52	1.52
每股指标(元)					
每股收益	0.15	0.13	0.18	0.41	0.68
每股经营现金流	0.07	0.36	2.59	-0.06	-0.11
每股净资产	8.14	8.20	8.13	8.29	8.72
估值比率					
P/E	167.9	161.1	114.1	50.6	30.6
P/B	3.1	2.5	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	56.8	58.2	41.4	25.6	17.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2827	2834	3411	4676	6399
营业成本	1920	2082	2454	3234	4294
营业税金及附加	33	41	34	47	64
销售费用	245	275	290	351	467
管理费用	396	371	443	608	832
财务费用	17	-104	-23	-47	-39
资产减值损失	126	125	118	136	141
公允价值变动收益	-6	-3	0	0	0
投资净收益	59	59	60	60	60
营业利润	144	100	154	408	699
营业外收入	49	59	70	80	90
营业外支出	4	2	10	10	10
利润总额	189	157	214	478	779
所得税	44	37	39	81	125
净利润	145	120	176	397	655
少数股东损益	0	-1	2	4	7
归属母公司净利润	145	121	174	393	648
EBITDA	410	320	409	677	1002
EPS(元)	0.15	0.13	0.18	0.41	0.68

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。