



杰瑞股份(002353.SZ)

【联讯石化公司点评】杰瑞股份：平稳度过艰难时期，转型进程顺利，业绩有望进入恢复期

2017年04月10日

投资要点

买入(首次评级)

当前价：21.30元

石油化工行业研究组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001

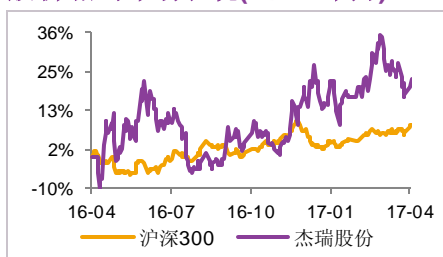
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：韦家煜

电话：010-64408587

邮箱：weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2834	4109	5856	7245
(+/-)	0.3%	45.0%	42.5%	23.7%
净利润	120	354	606	866
(+/-)	-17%	195%	72%	43%
EPS(元)	0.13	0.37	0.64	0.91
P/E	169.07	57.33	33.43	23.41

资料来源：联讯证券研究院

◇ 事件

杰瑞股份3月30日晚间发布年度业绩报告，2016年实现营业收入28.34亿元，较上年同期增0.26%；实现归属于母公司所有者的净利润1.21亿元，较上年同期减16.65%；基本每股收益为0.13元，较上年同期减13.33%。公司的利润分配方案为以2016年末的总股本9.57亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.3元（含税），共计派发2873.56万元（含税）。

◇ 海外业务拓展顺利，油田技术服务支撑业绩，毛利率有所下降

2016年，国际原油期货价格触底26美元/桶之后，在35到50美元/桶之间震荡整理，全球油公司连续两年缩减勘探开发资本性投资支出，油服市场竞争加剧。公司综合毛利率下降5.55个百分点至26.54%。与此同时公司深耕国际市场，加速国际化，2016年国外业务实现营业收入12.78亿元，较去年同期上涨54.26%，占比上升15.79%至45.11%，有效补充了国内业务收入的萎缩。

受益于海外市场的开拓，公司油田技术服务业务作业量和收入均有所增加，但海外开拓的成效尚未体现在油田工程设备业务收入中。2016年，公司油田服务及设备业务和油田工程及设备业务分别实现收入23.51亿元和4.83亿元，同比增减分别为5.86%和-20.30%；钻完井设备、油田工程设备分别销售270台和97台，同比增减分别为9.76%和-32.64%；油田技术服务作业量为1178井次，同比增加63.38%。

◇ EPC项目有望成为新的业绩增长点

2016年全年公司累计获取订单26.6亿元，年末存量订单16.08亿元（订单数额不含税，不包括框架协议），订单金额为近五年最低值。2017年各大油田公司资本支出计划增加，公司的订单量有望逐步恢复，走出最坏的时刻。

此外，公司及子公司于2016年9月7日与加纳国家天然气有限公司(GNGC)分别签订了《阿布阿兹-特马输气管道项目执行协议》与《天然气处理厂改扩建执行协议》，项目预估金额分别为6亿美元和6000万美元。目前该执行协议有效期届满，双方正在就延长执行协议有效期进行沟通。若公司顺利签下正式合同，未来几年油田工程及设备业务收入将显著增厚。

◇ 盈利预测与投资建议

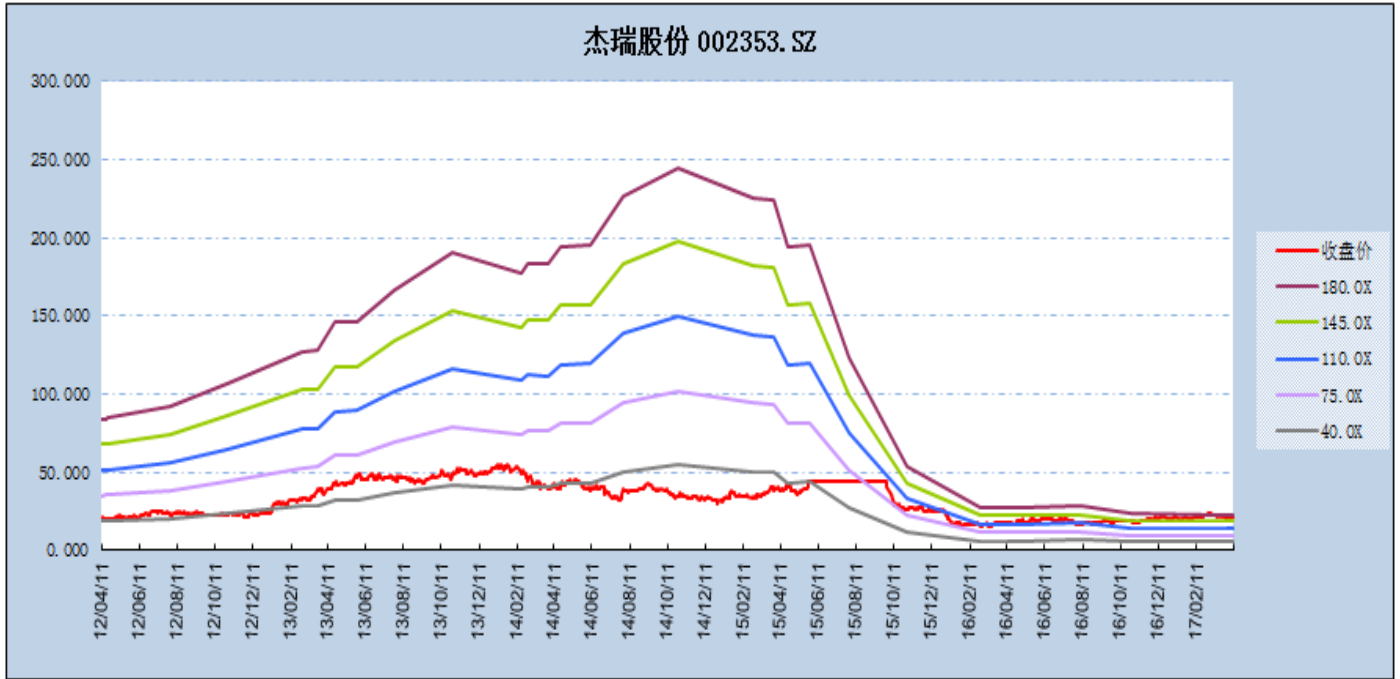
我们预计2017-2019年，公司营业收入分别为41.09亿元、58.56亿元、72.45亿元，归母净利润分别为3.56亿元、6.10亿元、8.72亿元，EPS分别为0.37元、0.64元、0.91元，最新收盘价对应PE分别为57倍、33倍、23倍，给予“买入”评级。



◇ 风险提示

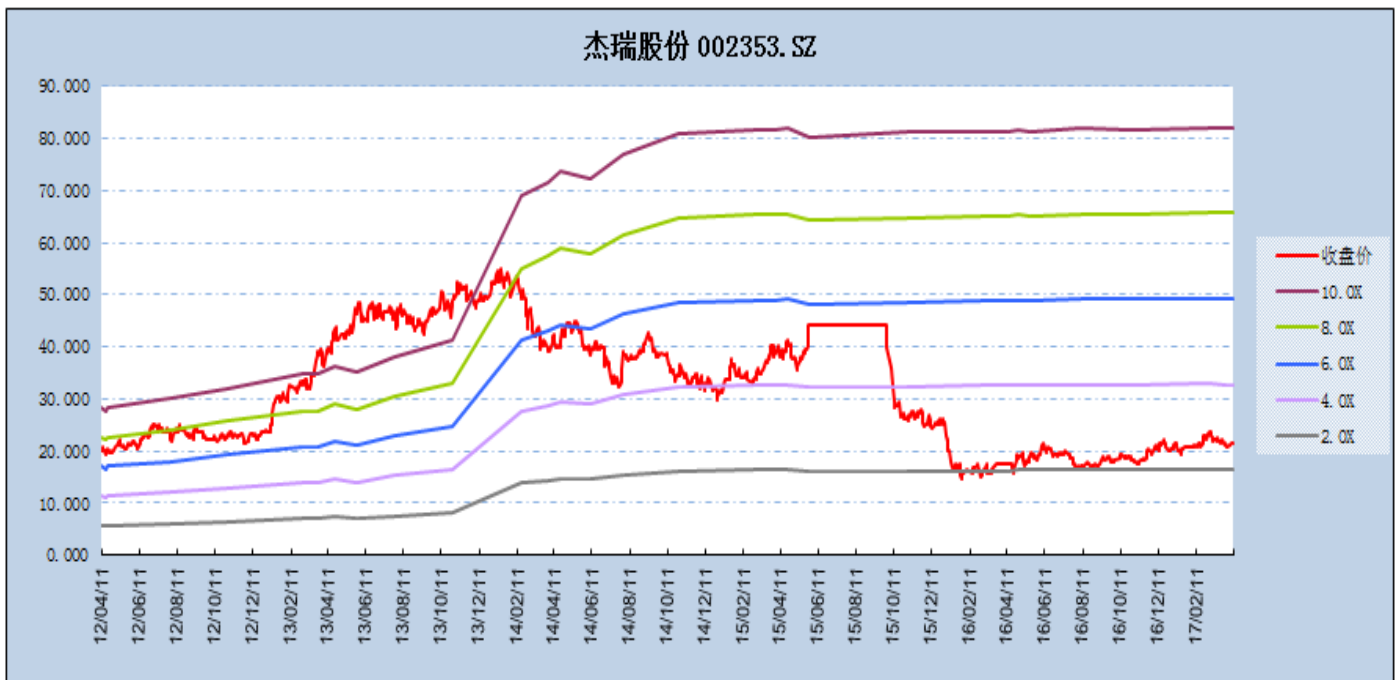
油价大幅波动风险、海外 EPC 项目进程不及预期风险、油服竞争加剧风险。

图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2834	4109	5856	7245	净利润	120	354	606	866
营业成本	2082	2933	3982	4734	折旧摊销	255	182	189	197
营业税金及附加	41	59	84	104	财务费用	-104	-87	-56	-18
销售费用	275	399	568	703	经营性应收项目变动净额	-399	536	-1547	686
管理费用	371	411	586	725	经营活动净现金流	233	-888	-755	437
财务费用	-104	-87	-56	-18	投资活动净现金流	-760	-46	-46	-46
资产减值损失	125	101	101	101	筹资活动净现金流	-33	-363	818	-377
营业利润	100	353	651	956	现金净增加额	-504	-1297	17	14
营业外收入	59	53	53	53	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	2	1	1	1	成长能力				
利润总额	157	405	703	1008	营业收入增长率	0%	45%	43%	24%
所得税	37	52	96	142	营业利润增长率	-31%	254%	84%	47%
净利润	120	354	606	866	归属母公司净利润增长率	-17%	195%	71%	43%
少数股东损益	-1	-2	-4	-6	获利能力				
归属母公司净利润	121	356	610	872	毛利率	26.54%	28.63%	32.00%	34.66%
EPS（元）	0.13	0.37	0.64	0.91	净利率	4.23%	8.60%	10.35%	11.95%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	1.68%	3.61%	5.88%	7.27%
货币资金	1388	91	109	122	ROE	1.54%	4.44%	7.37%	10.07%
应收账款	2256	3769	4780	5760	偿债能力				
存货	1860	3843	3901	5305	资产负债率	19%	31%	34%	42%
流动资产合计	7296	9495	10581	12980	流动比率	511%	284%	263%	220%
固定资产	2178	2080	1975	1863	营运能力				
无形资产	361	326	290	255	总资产周转率	0.29	0.34	0.45	0.48
资产总计	9916	11983	12928	15179	应收账款周转率	1.38	1.27	1.36	1.44
应付账款	1059	3108	2572	4238	每股指标(元)				
短期借款	369	234	1454	1665	每股收益	0.13	0.37	0.64	0.91
流动负债合计	1428	3342	4025	5903	每股经营现金	0.24	-0.93	-0.79	0.46
长期借款	226	226	226	226	每股净资产	8.20	8.36	8.64	9.04
负债合计	1851	3765	4449	6326	估值比率				
所有者权益	8065	8217	8479	8853	P/E	169.07	57.33	33.43	23.41
负债和所有者权益合计	9916	11983	12928	15179	P/B	2.60	2.55	2.47	2.36

资料来源：联讯证券



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com