

中标地热项目，EPC业务稳步推进

——杰瑞股份（002353）事件点评

2017年07月27日

强烈推荐/维持

杰瑞股份 事件点评

投资要点：

- 事件：**公司于7月26日公告，公司全资子公司烟台杰瑞石油装备技术有限公司收到 KenGen 发出的中标通知书，确定装备公司与 H-Young 组成的投标联合体中标肯尼亚 Olkaria 井口式地热发电厂 2 个标段项目，中标价格合计 9450.61 万美元。
- EPC 业务中标新项目，订单有望持续放量。**公司此次中标金额合计为 9450.61 万美元，约合人民币 6.39 亿元，占公司 2016 年度经审计营业收入的 22.5%，项目工期暂定为 20 个月，若执行顺利将明显提振对公司收入与净利润。2016 年 9 月公司公告与加纳国家天然气公司签署了价值约 40 亿人民币的输气管项目合作协议，项目工期为 18 个月，于 2017 年 3 月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。我们判断该订单大概率落地执行，将进一步增厚公司业绩。在“一带一路”政策支持下，我们认为公司有望获得更多海外能源工程项目，预计在未来 3 年内获得总额超过 100 亿元的 EPC 订单。
- OPEC 与非 OPEC 产油国减产力度有望加大，消除油价下行因素。**2017 年以来，布伦特油价累计下跌约 17%，已吐回了去年 11 月底达成 OPEC 减产协议以来的全部涨幅。OPEC 和包括俄罗斯在内的非 OPEC 产油国于 7 月 24 日在圣彼得堡召开会议，其中沙特承诺自今年 8 月起大幅减产，限制原油出口在 660 万桶/日，并有可能延长减产至 18 年二季度。同时，首轮豁免国尼日利亚将原油产量限制在 180 万桶/日，利比亚产量限制暂未达成意见。我们认为油价诉求强烈的沙特对于限产已经妥协，豁免国的产量限制降低了对减产协议执行的冲击，油价下行因素将逐渐消除。后续随着美国页岩油的产量下降，全球油价有望振荡上行，突破资本开支临界点。
- 盈利预测与投资评级：**公司目前在油田服务及设备、油田工程及设备产业链布局完善，我们认为公司设备及油服业务有望受益于下一轮全球油服资本开支，EPC 业务将持续推进落地。预计公司 2017-2019 年实现营业收入为 33.53 亿元、57.63 亿元和 67.90 亿元，实现归母净利润分别为 2.59 亿元、5.36 亿元和 6.27 亿元，EPS 分别为 0.27 元、0.56 元和 0.65 元，对应 PE 为 54.4X/26.4X/22.5X。维持“强烈推荐”评级，目标价 18 元。
- 风险提示：**EPC 订单落地不达预期；OPEC 减产执行不力；页岩油产量持续超预期。

分析师：郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

联系人：陈皓

010-66555446 chenhao_dxzq.net.cn

联系人：任天辉

010-66554037 rentianhui1989@hotmail.com

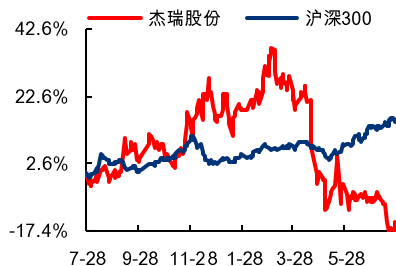
联系人：龙海敏

010-66555481 longhm_dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	14.75-18.71
总市值 (亿元)	141.28
流通市值 (亿元)	99.32
总股本/流通 A 股 (万股)	95785/67335
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.77

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 《杰瑞股份（002353）：业绩下滑符合预期，公司 EPC 订单有望突破》2017-03-31
- 《站在油气风口，杰瑞御风而行——杰瑞股份（002353）半年报点评》2016-08-08
- 《杰瑞股份（002353）：油服设备龙头整装再出发》2016-06-02

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	7557	7348	7364	8199	8656	营业收入	2827	2834	3353	5763	6790
货币资金	1833	1388	2409	1614	1650	营业成本	1920	2082	2460	4049	4749
应收账款	1833	1723	1654	2526	2791	营业税金及附加	33	41	34	58	68
其他应收款	73	48	56	97	114	营业费用	245	275	268	461	543
预付款项	195	149	149	149	149	管理费用	396	371	369	646	761
存货	2180	1860	1078	1664	1822	财务费用	17	-104	-23	-30	-24
其他流动资产	1110	1833	1833	1833	1833	资产减值损失	125.55	124.94	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2836	2710	2464	2418	2269	公允价值变动收	-6.29	-2.68	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	39	19	25	25	25	投资净收益	59.29	59.03	50.00	50.00	50.00
固定资产	1721.71	1663.52	1505.48	1530.49	1461.02	营业利润	144	100	295	630	744
无形资产	269	314	283	251	220	营业外收入	48.77	59.02	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	51	4	0	0	0	营业外支出	3.68	1.89	2.00	0.00	0.00
资产总计	10393	10059	9828	10617	10925	利润总额	189	157	333	670	784
流动负债合计	2074	1507	1119	1636	1648	所得税	44	37	73	134	157
短期借款	586	369	38	143	0	净利润	145	120	260	536	627
应付账款	567	590	607	976	1119	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	552	247	247	247	247	归属母公司净利	145	121	260	536	627
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	599	548	462	815	941
非流动负债合	294	487	356	306	226	EPS (元)	0.15	0.13	0.27	0.56	0.65
长期借款	234	226	226	226	226	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	2368	1994	1475	1942	1874	成长能力					
少数股东权益	232	210	210	210	210	营业收入增长	-36.63%	0.26%	18.32%	71.89%	17.82%
实收资本(或股	958	958	958	958	958	营业利润增长	-89.68%	-30.55%	195.48%	113.44%	18.04%
资本公积	3698	3701	3701	3701	3701	归属于母公司净	115.37%	106.26%	115.37%	106.26%	16.96%
未分配利润	2961	3020	3046	3100	3163	获利能力					
归属母公司股	7793	7855	8143	8465	8841	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者	10393	10059	9828	10617	10925	净利率(%)	5.12%	4.23%	7.75%	9.30%	9.23%
现金流量表						总资产净利润(%)	1.39%	1.20%	2.64%	5.05%	5.74%
						ROE(%)	1.86%	1.54%	3.19%	6.33%	7.09%
经营活动现金	69	346	1306	-548	508	偿债能力					
净利润	145	120	260	536	627	资产负债率(%)	23%	20%	15%	18%	17%
折旧摊销	438.24	551.55	189.43	214.39	221.63	流动比率	3.64	4.88	6.58	5.01	5.25
财务费用	17	-104	-23	-30	-24	速动比率	2.59	3.64	5.62	3.99	4.15
应收账款减少	0	0	69	-873	-264	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.26	0.28	0.34	0.56	0.63
投资活动现金	-497	-760	118	-118	-23	应收账款周转率	1	2	2	3	3
公允价值变动	-6	-3	0	0	0	应付账款周转率	3.64	4.90	5.60	7.28	6.48
长期股权投资	0	0	52	0	0	每股指标(元)					
投资收益	59	59	50	50	50	每股收益(最新摊	0.15	0.13	0.27	0.56	0.65
筹资活动现金	-192	-33	-518	-130	-449	每股净现金流(最	-0.65	-0.47	0.95	-0.83	0.04
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	8.14	8.20	8.50	8.84	9.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-2	0	0	0	0	P/E	137.27	158.38	75.88	36.79	31.46
资本公积增加	-67	3	0	0	0	P/B	2.53	2.51	2.42	2.33	2.23
现金净增加额	-620	-446	906	-796	36	EV/EBITDA	31.24	34.55	38.06	22.68	19.44

资料来源: 公司财报、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。央视财经频道嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。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

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，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。