

## 杰瑞股份(002353): 中报点评

### 新接订单大增, 回暖曙光初现 增持(维持)

2017年08月10日

证券分析师 陈显帆  
执业证书编号: S0600515090001  
021-60199769  
chenxf@dwzq.com.cn  
研究助理 倪正洋  
021-60199793  
nizhy@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2017 年半年报, 营收 13.00 亿元, 同比减少 2.72%, 归母净利润 3036.6 万元, 同比减少 71.68%。扣非归母净利 891.5 万元, 同比减少 91.14%。稀释每股收益 0.03 元/股。

#### 投资要点

#### ■ 转型阵痛, 净利率下滑, 2017H1 扣非微利:

2017H1, 公司整体毛利率 22.91%, 同比-6.74pct, 下降的主要原因是上年末储存订单的毛利率稍差。净利率 2.47%, 较 2016H1 下滑 5.55pct, 除却毛利率较低, 公司新型订单和收入较少, 导致公司销售费用、管理费用保持高位也是重要原因。其中, 销售费用率 9.08%, 同比+0.69pct, 管理费用率 12.02%, 同比-1.46%, 主要系工资支出减少所致。此外, 财务费用率 1.78%, 同比+6.27pct, 主要系汇兑损失增大所致, 受美元波动影响, 公司 2016 年上半年汇兑净收益 4881 万元, 2017 年上半年汇兑净亏损 1834 万元。此外, 公司收到 2701 万元政府补助, 较 2016 年上半年 1144 万元大幅提升, 总之, 公司上半年取得 3036.6 万元净利润, 同比减少 71.68%。扣非归母净利 891.5 万元, 同比减少 91.14%。公司仍处于转型阵痛期。

#### ■ 营收多点开花, 新签订单同比大幅增长 43.96%

上半年营业收入多点开花, 弥补了传统业务的下滑。分行业而言, 2017H1 油田服务及设备板块共实现营收 10.7 亿元, 同比-5.18%, 油田工程及设备行业营收 2.32 亿元, 同比+10.43%。分产品而言, 营收同比增长的板块由油田技术服务(+47%)、环保服务及设备(+469%)、油田开发服务(+133%)、油田工程服务(+41%)等, 钻完井设备(-45%)、维修改造及配件销售(-11.6%)等产品收入有所下滑。需要强调的是, 2017H1, 公司共取得新订单 20.27 亿元(不含增值税), 而上年同期为 14.08 亿元, 同比增长 42.96%。钻完井设备、油田技术服务等业务板块均有所斩获。订单大幅增加, 体现公司经营整体向好, 拐点已经得到确认。

#### ■ 海外拓展稳步推进, 公司优质大型订单下半年有望落地

公司是领先的油田服务和设备提供商, 在海外有 6 大区, 20 个分支机构, 8 大研发基地, 产品销往 60 余个国家和地区, 2017H1 公司海外收入占比 54.84%。国际油服行业景气度对公司有决定性影响, 目前油服市场相比于 2016 年油服市场的一片萧条有所回暖, 下半年俄罗斯、印度等地优质油服设备订单有望落地, 提振公司业绩。此外, 公司于 2017 年 7 月 25 日收到肯尼亚井口式地热发电厂 9451 万美金中标合同, 其他海外大型 BOT 项目也仍在积极推进。

#### ■ 原油供需逐渐改善, 中长期看好油价回暖

供给端, 一方面, OPEC 持续减产协议, 但 OPEC 原油发货量降幅低于减产幅度, 另一方面, 页岩油投资产出周期短, 技术进步带来页岩油成本降低, 我们判断页岩油产量仍将稳健增长。因此, 我们认为油价在短期内仍将承压。中期而言, 以道达尔、壳牌为首的全球石油巨头 2016 年资本开支较 2014 年大幅降低 38%, 国内“三桶油”2016 年资本开支较 2014 年下滑 8%, 由于传统原油开采周期约 3-5 年时间, 2015 年以来资本开支的降低导致的产能缺口将会在 2018 年后得以体现。中长期看好油价回暖。

#### ■ 盈利预测与投资建议

公司为我国油气设备制造领域龙头, 在油价低迷时期, 公司大力开拓海外市场, 同时向油气一体化工程技术解决方案提供商转型, 预计公司 2017-2018 年 EPS 0.19/0.27/0.53 元, 对应 PE 78/55/28X, 维持“增持”评级。

#### ■ 风险提示:

油价复苏不及预期、业绩受宏观经济影响。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	14.85
一年最低/最高价	13.90/24.11
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	9904

#### 基础数据

每股净资产(元)	8.20
资本负债率(%)	21.13
总股本(百万股)	958
流通 A 股(百万股)	667

#### 相关研究

1. 杰瑞股份: 中长期看好油气业务, 海外市场加速拓展 -20170410
2. 杰瑞股份: 业绩下滑符合预期, 积极拓展海外市场+油气一体化转型提供巨大业绩弹性 -20161028
3. 杰瑞股份: 经营持续好转, 业绩拐点将至 -20160428

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>7348.5</b>	<b>8133.3</b>	<b>9084.4</b>	<b>10396.4</b>	<b>营业收入</b>	<b>2833.8</b>	<b>3118.6</b>	<b>3972.9</b>	<b>4579.2</b>
现金	1387.9	2065.6	1147.0	1659.1	营业成本	2081.9	2349.9	2979.6	3229.3
应收款项	2106.2	2186.3	2954.0	3339.4	营业税金及附加	40.6	34.7	49.0	57.7
存货	1860.2	2322.1	2996.9	3108.2	营业费用	275.1	265.1	286.0	256.4
其他	1994.2	1559.3	1986.5	2289.6	管理费用	389.0	343.3	425.5	483.3
<b>非流动资产</b>	<b>2710.2</b>	<b>2738.1</b>	<b>2613.4</b>	<b>2478.9</b>	财务费用	-103.6	0.8	-0.1	18.8
长期股权投资	19.4	19.4	19.4	19.4	投资净收益	59.0	60.4	59.6	59.7
固定资产	1809.4	1868.7	1772.2	1663.2	其他	-110.1	-18.6	-41.7	-44.6
无形资产	313.9	282.5	254.3	228.9	<b>营业利润</b>	<b>99.9</b>	<b>166.7</b>	<b>250.6</b>	<b>548.7</b>
其他	567.4	567.4	567.4	567.4	营业外净收支	57.1	52.0	51.4	53.5
<b>资产总计</b>	<b>10058.7</b>	<b>10871.4</b>	<b>11697.7</b>	<b>12875.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>157.0</b>	<b>218.7</b>	<b>302.0</b>	<b>602.3</b>
<b>流动负债</b>	<b>1506.9</b>	<b>2139.1</b>	<b>2295.7</b>	<b>2384.3</b>	所得税费用	37.1	32.8	45.3	90.3
短期借款	369.3	150.0	189.8	150.0	少数股东损益	-0.8	0.0	0.0	0.0
应付账款	713.7	1023.2	1165.1	1258.7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>120.7</b>	<b>185.9</b>	<b>256.7</b>	<b>511.9</b>
其他	423.9	965.9	940.8	975.7	EBIT	64.9	157.1	260.9	577.8
<b>非流动负债</b>	<b>486.9</b>	<b>528.0</b>	<b>1005.2</b>	<b>1710.2</b>	EBITDA	320.1	323.5	436.6	759.8
长期借款	226.2	26.2	226.2	626.2					
其他	260.7	501.8	779.0	1084.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1993.8</b>	<b>2667.0</b>	<b>3300.9</b>	<b>4094.5</b>	每股收益(元)	0.13	0.19	0.27	0.53
少数股东权益	210.0	210.0	210.0	210.0	每股净资产(元)	8.20	8.35	8.55	8.95
归属母公司股东权益	7854.9	7994.3	8186.9	8570.8	发行在外股份(百万股)	957.9	957.9	957.9	957.9
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10058.7</b>	<b>10871.4</b>	<b>11697.7</b>	<b>12875.3</b>	ROIC(%)	0.6%	1.6%	2.7%	5.5%
					ROE(%)	1.5%	2.3%	3.1%	6.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	25.1%	23.5%	23.8%	28.2%
经营活动现金流	346.4	1244.0	-983.2	387.4	EBIT Margin(%)	2.3%	5.0%	6.6%	12.6%
投资活动现金流	-759.6	-100.5	-110.9	-107.6	销售净利率(%)	4.3%	6.0%	6.5%	11.2%
筹资活动现金流	-33.2	-465.8	175.6	232.2	资产负债率(%)	19.8%	24.5%	28.2%	31.8%
现金净增加额	-390.1	677.7	-918.5	512.1	收入增长率(%)	0.3%	10.0%	27.4%	15.3%
企业自由现金流	-28.2	1042.2	-1189.1	199.1	净利润增长率(%)	-17%	54%	38%	99%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>