

2017年8月14日

罗健  
H70406@capital.com.tw  
目标价(元)

16

公司基本资讯

产业别	机械设备		
A 股价(2017/8/13)	14.53		
深证成指(2017/8/13)	10291.35		
股价 12 个月高/低	24.12/13.9		
总发行股数(百万)	957.85		
A 股数(百万)	666.95		
A 市值(亿元)	96.91		
主要股东	孙伟杰 (22.40%)		
每股净值(元)	8.20		
股价/帐面净值	1.77		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-7.2	-15.3	-13.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

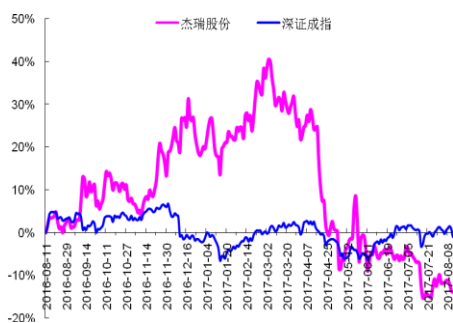
产品组合

维修改造及配件销售	27.45%
油田技术服务	24.39%
钻完井设备	19.84%
油田工程设备	16.37%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.8%
一般法人	1.0%

股价相对大盘走势



杰瑞股份 (002353.SZ)

Hold 持有

新增订单大幅增加，趋势好转

结论与建议：

公司发布17年半年报，17年上半年公司实现营业总收入13亿元，同比下降 2.72%；实现归属于上市公司股东净利润 3036.57 万元，同比下降 71.68%，实现每股收益EPS为EPS 0.03 元。17年第二季度公司实现营业总收入6.75亿元，同比下降 10.23%；实现归属于上市公司股东净利润722.57 万元，同比下降85.39%。国际油价经15年初触底反弹后，逐步企稳回升，公司17年上半年新增订单出现恢复性增长，公司预计第三季度业绩较去年同期有明显增长，鉴于公司业绩有望逐步复苏，给予“持有”评级。

■ **汇兑损失是公司上半年净利润同比下滑的主要原因：**与去年同期相比，报告期营业收入微幅下降，营业成本小幅上升，营业收入毛利率小幅下滑，一方面是上年末储存订单毛利率稍差，另外一方面是公司财务费用因17年上半年汇兑净损失达 1834 万，而去年同期实现汇兑净收益 4880 万，导致财务费用大幅提升。而汇兑损失是公司上半年净利润同比下滑的主要原因。

■ **主要营业产品恢复性增长，EPC 业务有望成为业绩增长明星：**17年上半年，公司四大主要营业产品钻完井设备、维修改造及配件销售、油田技术服务、油田工程设备同比分别增长-45.42%、-11.60%、46.87%、11.26%，而其他产品环保服务及设备与油田开发服务分别大幅增 469%和 133%。钻完井设备收入较上年同期下滑 45.42%，主要系 2016 年 PDVSA 项目尾单 3799 万美元设备交付导致的脉冲因素 2017 年回落所致，扣除 PDVSA 项目影响，2017 年钻完井设备收入较去年同期增长。值得注意的是公司总承包业务 EPC 持续推进，或成为公司业绩增长明星，今年 7 月公司海外 EPC 业务中全资子公司烟台杰瑞装备与 H-Young 组成的投标联合体中标了肯雅井口式地热发电厂 2 个标段专案，总金额 9450.61 万美元。在“一带一路”政策的宣导下，公司有望获取更多海外能源工程项目。

■ **新增订单大幅增长，预计 1-9 月份业绩下滑幅度减小：**17年上半年，公司获取新订单 20.27 亿元（不含增值税），较去年同期为 14.08 亿元，同比增长 43.96%。而 2011 年到 2015 年上半年新增订单分别为 13.9、28.6、23.15、16.4 亿元，17年上半年公司订单出现恢复性增长。公司预计 2017 年 1-9 月归母净利润为 4194.91-7341.10 万元，同比下降 -60%至 -30%，折算第三季度归母净利润 1158.43-4304.53 万元，较去年同期-234 万元大幅增长。但因去年同期 PDVSA 专案订单的脉冲因素影响，以及外币汇兑损失的影响，公司预计 1-9 月净利润仍然较上年同期下滑。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2017/2018 年实现净利润 1.85/2.48 亿元，yoy+53.35%/+34.00%，折合 EPS 为 0.19/0.2 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 75 倍和 56 倍，对应的 PB 为 4.95 和 4.85。国际原油价格在底部横盘 2 年后逐步复苏回暖，同时，公司 17 年上半年订单出现恢复性增长，公司预计第三季度业绩同比有明显增加，鉴于公司业绩趋势好转，给予“持有”评级。

■ **风险提示：**1、国际油价大跌；2、海外市场拓展不及预期。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	144.77	120.67	185.05	247.97	488.38
同比增减	%	-87.94%	-16.65%	53.35%	34.00%	96.95%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	0.13	0.19	0.26	0.51
同比增减	%	-87.91%	-16.65%	53.35%	34.00%	96.95%
A 股市盈率(P/E)	X	95.94	115.10	75.05	56.01	28.44
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.03	0.04	0.08	0.08
股息率 (Yield)	%	0.21%	0.21%	0.26%	0.55%	0.53%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,826.57	2,833.83	3,174.36	4,063.02	5,395.19
经营成本	1,919.57	2,081.86	2,437.97	3,045.14	3,948.87
营业税金及附加	32.71	40.59	32.32	41.36	47.57
销售费用	245.14	275.06	231.69	289.62	333.06
管理费用	395.97	371.41	318.30	375.60	431.94
财务费用	16.78	-103.58	24.89	31.86	36.64
资产减值损失	125.55	124.94	7.77	9.95	11.44
投资收益	59.29	59.03	89.88	41.30	42.00
营业利润	143.85	99.91	207.65	308.12	624.99
营业外收入	48.77	59.02	60.25	38.77	49.00
营业外支出	3.68	1.89	2.83	2.40	2.50
利润总额	188.94	157.04	265.07	344.49	671.49
所得税	44.32	37.14	66.32	86.19	168.00
少数股东损益	-0.16	-0.78	13.70	10.33	15.10
归属于母公司股东权益	144.77	120.67	185.05	247.97	488.38

## 附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,833.12	1,387.91	1,019.45	1,050.51	1,128.47
应收账款	1,833.09	1,722.57	1,980.96	2,396.96	2,636.65
存货	2,180.11	1,860.17	2,336.79	1,996.95	1,641.48
流动资产合计	7,557.02	7,348.49	7,736.57	7,815.09	8,014.34
长期股权投资	38.97	19.43	22.34	27.04	29.74
固定资产	1,721.71	1,663.52	1,580.34	1,912.22	2,103.44
在建工程	211.16	145.91	167.80	203.03	223.34
非流动资产合计	2,835.84	2,710.22	2,784.05	3,368.70	3,705.57
资产总计	10,392.86	10,058.70	10,520.62	11,183.79	11,719.91
流动负债合计	2,074.05	1,506.94	1,732.98	2,096.91	2,306.60
非流动负债合计	234.07	226.19	260.12	314.74	346.22
负债合计	2,367.88	1,993.79	2,292.88	2,774.39	3,051.83
少数股东权益	232.01	209.98	223.68	234.01	249.12
股东权益合计	8,024.98	8,064.91	8,227.73	8,409.41	8,668.09
负债及股东权益合计	10,392.86	10,058.70	10,520.62	11,183.79	11,719.91

## 附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	68.97	346.41	420.32	480.67	510.45
投资活动产生的现金流量净额	-496.55	-759.61	-667.35	-468.63	-568.18
筹资活动产生的现金流量净额	-192.19	-33.22	-123.57	23.38	134.46
现金及现金等价物净增加额	-618.57	-390.15	-368.46	31.06	77.96

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。