

# 19Q1 业绩同比+225%，扩大采购助力业绩持续高增速

买入（维持）

2019 年 04 月 26 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

| 盈利预测预估值    | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 4,597 | 6,158 | 7,405 | 8,431 |
| 同比（%）      | 44    | 34    | 20    | 14    |
| 归母净利润（百万元） | 615   | 1030  | 1393  | 1849  |
| 同比（%）      | 808   | 67    | 35    | 33    |
| 每股收益（元/股）  | 0.64  | 1.07  | 1.45  | 1.93  |
| P/E（倍）     | 37    | 22    | 16    | 12    |

## 投资要点

### ■ 2019Q1 业绩同比+224.56%，扣非归母净利同比+261.29%：

公司发布 2019 年第一季度报告，2019Q1 公司实现营业收入 10.12 亿元，同比+30.32%；归母净利润为 1.10 亿元，同比+224.56%；扣非归母净利润为 9974 万元，同比+261.29%。公司作为国内压裂设备龙头公司，正逐渐发展为钻完井设备及油服作业龙头。随着国内保供增产政策持续加码叠加页岩气开发经济性的逐渐体现，公司业绩高增速有望持续。

### ■ 期间费用控制良好，扩大采购经营性现金流出同比+90%：

2019Q1 公司综合毛利率 32.41%，同比+5.41pct。期间费用方面，公司销售费用率 7.63%，同比-0.95pct；管理费用率 6.10%，同比-0.86pct；研发费用率 2.90%，同比+0.22pct；财务费用率 1.70%，同比-4.28pct，主要系去年同期外币货币性项目产生的汇兑损失较高所致；期间费用合计占比 18.32%，同比-5.88pct，期间费用控制良好。经营活动产生的现金流净额-5.12 亿元，同比-745.69%。主要系公司积极扩产采购、支付投标保证金与税费，导致经营活动的现金流出同比+90.03%所致。

### ■ 推出全球首个电驱压裂成套装备，提速国内页岩气开发：

公司发布全球首个电驱压裂成套装备，包含了电驱压裂设备、电驱混砂设备、电驱混配设备、智能免破袋连续输砂装置、供电解决方案、大通径管汇解决方案。新推出的成套设备大幅提升作业性能、效率、经济性等方面表现，大大提升我国页岩气开发进程，让低成本、高效率、智能化的页岩气开发成为可能，为保障国家能源安全提供重要的设备支持。

### ■ 页岩气开发景气度最高，电驱压裂降低成本有望促进更大规模开发：

页岩气具备较大储量，是天然气产量目标的重要拼图，而根据国内页岩气“十三五规划”，目前页岩气产量仍有较大差距。另一方面，随着页岩气开发经济性逐渐体现，国家对页岩气的开发支持力度有望持续增大。页岩气开发是整体油气开发领域中景气度最高的板块。国内页岩气单井成本由 2012 年 8000 万元/口下降到 2018 年约 3000-3500 万元/口，成本的大幅降低带来页岩气开发积极性的提升。而目前的井口成本中，压裂作业的成本占到约 30%，压裂作业成本的降低带来经济性继续持续提升，有望促进国内页岩气更大规模开发。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是国内压裂设备龙头，逐渐发展为钻完井设备及油服作业龙头。一方面，从行业来看，全球油服市场，尤其是国内持续高景气。另一方面，从公司自身来看，公司有望在设备、服务等板块通过自身技术提升、成本优势等逐渐拓展业务。预计公司 2019-21 年收入 61.6 亿、74.1 亿、84.3 亿元，归母净利润 10.3 亿、13.9 亿、18.5 亿元，对应 PE 22、16、12 倍，基于对行业持续看好，以及公司国内外拓展的预期，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**油价波动风险；汇率变动风险；市场推广不及预期

## 股价走势



## 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 23.80       |
| 一年最低/最高价      | 14.10/26.98 |
| 市净率(倍)        | 2.67        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 16040.26    |

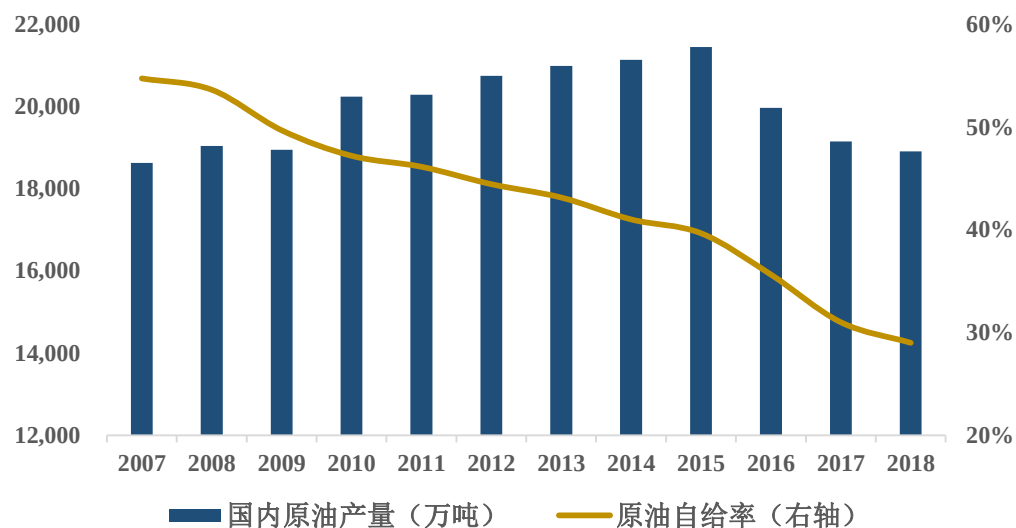
## 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 8.90   |
| 资产负债率(%)    | 29.03  |
| 总股本(百万股)    | 957.85 |
| 流通 A 股(百万股) | 673.96 |

## 相关研究

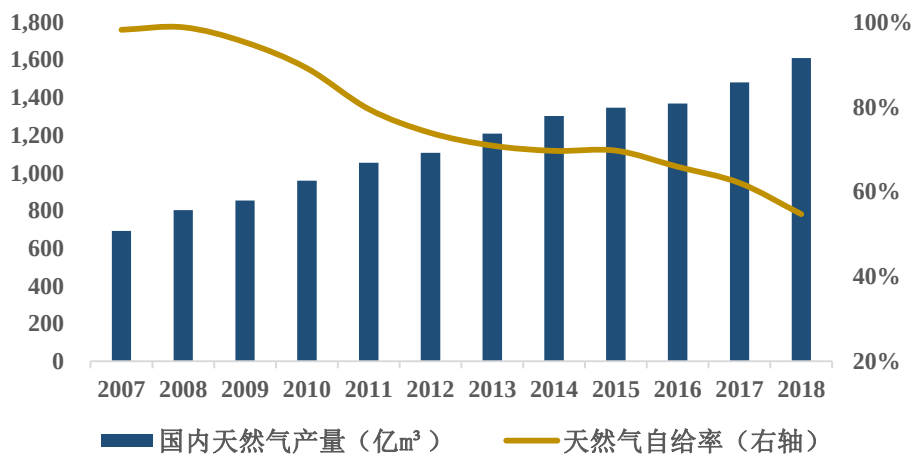
- 1、《杰瑞股份 (002353)：推出全球首个电驱压裂装备，斩获海外亿元服务大单》2019-04-23
- 2、《杰瑞股份 (002353)：供不应求的设备，进击的服务队伍》2019-04-15
- 3、《杰瑞股份 (002353)：2019Q1 业绩高增长，上修业绩预期》2019-04-01

图 1：国内原油自给化率逐年降低



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：国内天然气自给率也在快速下降



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：政策加码推动行业景气度持续提升

| 时间         | 事件                | 核心目标                                                                                                                                              |
|------------|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2018.8.3   | 中石油党组会            | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 强力推进页岩气上产</li> <li>➢ 实现原油年 2 亿吨产量目标</li> </ul>                                                           |
| 2018.8.6   | 中海油党组会            | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 渤海油田 3000 万吨再稳产 10 年</li> <li>➢ 推进海上天然气</li> </ul>                                                       |
| 2018.9.5   | 国务院天然气发展意见        | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 2020 年底实现天然气年产量 2000 亿立方米</li> </ul>                                                                     |
| 2018.9.6   | 中国石油冬季施工通知        | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 新疆油田、大庆油田等均将实行冬季施工</li> <li>➢ 压裂作业协同</li> </ul>                                                          |
| 2018.11.5  | 中石油表态将提速非常规油气资源开发 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 全年 5000 米以上深井、500 余口超深井、1500 口水平井</li> <li>➢ 4 个 15%：深井提速 15%，事故复杂减少 15%，钻机等停减少 15%，利用率提升 15%</li> </ul> |
| 2019.01.17 | 中国石油集团 2019 年工作会议 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 国内勘探开发投资运行方案将<b>同比增长 25%</b></li> <li>➢ 风险勘探投资<b>增长 4 倍</b>，由 10 亿元增至 50 亿元</li> </ul>                   |
| 2019.01.23 | 中海油 2019 年战略展望会议  | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 2019 年资本开支计划 <b>700-800 亿元</b></li> </ul>                                                                |
| 2019.2.26  | 中油油服 2019 年工作部署   | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 新建油气产能比上年增长 60%，钻井进尺增长 20%以上</li> </ul>                                                                  |

数据来源：中石油官网，中海油官网，东吴证券研究所

杰瑞股份三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   | 利润表(百万元)       | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|------------|---------|---------|---------|---------|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产       | 8979.7  | 10484.3 | 11406.7 | 13268.5 | 营业收入           | 4596.8 | 6157.9 | 7405.0 | 8430.5 |
| 现金         | 1540.1  | 1400.1  | 1407.7  | 2526.2  | 减:营业成本         | 3141.8 | 4018.7 | 4644.2 | 5072.0 |
| 应收账款       | 3237.0  | 3942.1  | 4309.5  | 4460.4  | 营业税金及附加        | 31.6   | 70.0   | 76.8   | 80.4   |
| 存货         | 2258.2  | 2063.2  | 1987.0  | 2066.7  | 营业费用           | 346.0  | 461.8  | 518.3  | 548.0  |
| 其他流动资产     | 1944.4  | 3078.9  | 3702.5  | 4215.3  | 管理费用           | 371.4  | 589.6  | 646.5  | 686.3  |
| 非流动资产      | 2937.3  | 2888.0  | 2822.4  | 2751.2  | 财务费用           | -34.5  | -47.6  | 2.4    | -22.0  |
| 长期股权投资     | 103.2   | 103.2   | 103.2   | 103.2   | 加:投资净收益        | 93.5   | 75.6   | 50.4   | 50.4   |
| 固定资产       | 1697.6  | 1683.8  | 1650.1  | 1607.5  | 其他收益           | -71.9  | 20.4   | 31.9   | 28.7   |
| 无形资产       | 354.2   | 318.8   | 286.9   | 258.2   | 营业利润           | 762.0  | 1161.3 | 1599.0 | 2144.9 |
| 其他非流动资产    | 782.2   | 782.2   | 782.2   | 782.2   | 加:营业外净收支       | -7.8   | 50.0   | 40.0   | 30.0   |
| 资产总计       | 11916.9 | 13372.3 | 14229.1 | 16019.7 | 利润总额           | 754.2  | 1211.3 | 1639.0 | 2174.9 |
| 流动负债       | 3133.7  | 3816.8  | 3628.8  | 4032.8  | 减:所得税费用        | 117.5  | 181.7  | 245.9  | 326.2  |
| 短期借款       | 580.8   | 891.9   | 150.0   | 150.0   | 少数股东损益         | 21.4   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 应付账款       | 1615.7  | 1660.5  | 2027.9  | 2306.2  | 归属母公司净利润       | 615.2  | 1029.6 | 1393.2 | 1848.7 |
| 其他流动负债     | 937.2   | 1264.4  | 1450.9  | 1576.6  | EBIT           | 833.3  | 1053.1 | 1551.0 | 2072.5 |
| 非流动负债      | 117.2   | 117.2   | 117.2   | 117.2   | EBITDA         | 1128.4 | 1214.8 | 1719.1 | 2245.5 |
| 长期借款       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |                |        |        |        |        |
| 其他非流动负债    | 117.2   | 117.2   | 117.2   | 117.2   | 重要财务与估值指标      | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| 负债合计       | 3250.9  | 3934.0  | 3745.9  | 4150.0  | 每股收益(元)        | 0.64   | 1.07   | 1.45   | 1.93   |
| 少数股东权益     | 251.8   | 251.8   | 251.8   | 251.8   | 每股净资产(元)       | 8.78   | 9.59   | 10.68  | 12.13  |
|            |         |         |         |         | 发行在外股份(百       |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益  | 8414.3  | 9186.5  | 10231.4 | 11617.9 | 万股)            | 957.9  | 957.9  | 957.9  | 957.9  |
| 负债和股东权益    | 11916.9 | 13372.3 | 14229.1 | 16019.7 | ROIC(%)        | 7.8%   | 9.2%   | 12.8%  | 16.7%  |
|            |         |         |         |         | ROE(%)         | 7.3%   | 11.2%  | 13.6%  | 15.9%  |
| 现金流量表(百万元) | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   | 毛利率(%)         | 31.7%  | 33.6%  | 36.2%  | 38.9%  |
| 经营活动现金流    | 44.7    | -94.5   | 1200.4  | 1682.4  | EBIT Margin(%) | 18.1%  | 17.1%  | 20.9%  | 24.6%  |
| 投资活动现金流    | 157.4   | -99.2   | -102.6  | -101.7  | 销售净利率(%)       | 13.4%  | 16.7%  | 18.8%  | 21.9%  |
| 筹资活动现金流    | -199.7  | 53.7    | -1090.2 | -462.2  | 资产负债率(%)       | 27.3%  | 29.4%  | 26.3%  | 25.9%  |
| 现金净增加额     | 25.7    | -140.0  | 7.7     | 1118.5  | 收入增长率(%)       | 44.2%  | 34.0%  | 20.3%  | 13.8%  |
| 企业自由现金流    | 846.2   | -403.3  | 1023.0  | 1493.6  | 净利润增长率(%)      | 808%   | 67%    | 35%    | 33%    |

数据来源: 贝格数据, 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>