

19H1 业绩预增 150%至 180%，高增长持续超预期

买入 (维持)

2019 年 07 月 06 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	7,314	8,950	10,358
同比 (%)	44	59	22	16
归母净利润 (百万元)	615	1204	1608	2090
同比 (%)	808	96	34	30
每股收益 (元/股)	0.64	1.26	1.68	2.18
P/E (倍)	38	19	14	11

■ 事件

杰瑞股份披露 2019 年半年度业绩预告, 预计上半年业绩 4.65 亿元至 5.21 亿元, 同比增速 150%至 180%。

■ 投资要点

■ 业绩高增速, 量价齐升逻辑持续兑现:

公司业绩预告中披露, 在国家能源安全战略推动下, 我国对非常规油气资源尤其是页岩气资源加大勘探开发投资力度, 带来我国油气设备及服务市场需求旺盛, 从而推动公司钻完井设备、油田技术服务等产品线订单持续保持高速增长。根据我们产业链调研的情况, 2019 年中石油对压裂设备的集中招标采购金额较 2018 年有较大幅度提升, 而民营企业也增加资本开支, 压裂设备采购总量提升。压裂设备一年来持续处于供不应求状态, 设备价格有一定幅度调整。因此, 我们认为, 公司业绩持续高增长主要贡献于设备板块量价齐升所带来的利润增量。

■ 预期差 1: 公司经营受油价影响较小

市场普遍认为, 油服股的业绩与油价有较强的关联性。但我们认为, 公司以非常规气开发, 尤其是页岩气开发为主要业绩来源。页岩气的开发一方面基于国家能源保供的需求, 而由于国内能源安全日益重要, 因此对页岩气等非常规气的政策支持具有持续性; 另一方面, 与进口管道气、进口 LNG 等进行对比, 页岩气已经具备一定经济性, 因此, 页岩气开发逐渐具备自发性。因此, 我们认为, 公司业绩受油价波动影响小。

■ 预期差 2: 页岩气开发持续性强

市场对页岩气在 2020 年之后开发持续性有一定分歧。我们认为, 油气自给率低, 对能源安全、外汇等造成较大压力, 对油气的政策支持将具有持续, 近期对非常规气补贴时间的延长也验证我们的判断。另一方面, 随着技术进步, 产量提升, 页岩气开发的经济性逐渐体现, 经济性带来的自发开采意愿将增强, 而我国页岩气资源丰富, 预计行业将持续高增长。

■ 预期差 3: 油服业务高增长有望成为公司业绩新增长极

公司油服业务起步较晚, 且初期毛利率较低, 市场普遍认为公司业绩增量来自于设备, 对油服业务盈利能力预期较低。但 2019 年以来, 公司油服作业队伍持续在四川等地区突破日压裂段数等记录, 技术进步及规模效应有望带来国内油服板块盈利能力的显著提升。我们预计, 油服业务有望成为公司新的业绩增长极。

■ 盈利预测与投资评级: 公司是国内压裂设备龙头, 在能源保供的大背景下, 国内油服行业有望持续高景气。基于公司量价齐升逻辑持续兑现, 我们上修对公司的业绩预期, 预计公司 2019-21 年归母净利润 12.04 亿、16.08 亿、20.90 亿元, 对应 PE 19、14、11 倍, 给予目标价 31.42 元, 对应 2019 年 25 倍 PE, 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)	24.09
一年最低/最高价	14.62/26.83
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	16235.70

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): 19Q1 业绩同比+225%, 扩大采购助力业绩持续高增速》2019-04-26
- 2、《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
- 3、《杰瑞股份 (002353): 供不应求的设备, 进击的服务队伍》2019-04-15

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	12150.5	13341.2	14829.0	营业收入	4596.8	7314.3	8949.7	10358.0
现金	1540.1	1400.1	1272.8	1592.0	减:营业成本	3141.8	4695.7	5574.6	6326.7
应收账款	3237.0	4682.4	5208.5	5480.1	营业税金及附加	31.6	83.1	92.9	98.8
存货	2258.2	2410.8	2385.0	2577.9	营业费用	346.0	548.6	626.5	673.3
其他流动资产	1944.4	3657.2	4474.8	5179.0	管理费用	371.4	693.7	774.7	836.6
非流动资产	2937.3	2888.0	2757.4	2618.0	财务费用	-34.5	-1.8	46.5	8.0
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	1585.1	1474.4	其他收益	-71.9	-4.6	-33.1	-36.3
无形资产	354.2	318.8	286.9	258.2	营业利润	762.0	1366.1	1851.7	2428.7
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	15038.4	16098.6	17447.0	利润总额	754.2	1416.1	1891.7	2458.7
流动负债	3133.7	5352.4	5206.6	4987.6	减:所得税费用	117.5	212.4	283.8	368.8
短期借款	580.8	1929.8	1028.5	150.0	少数股东损益	21.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	1615.7	1940.2	2434.2	2876.7	归属母公司净利润	615.2	1203.7	1608.0	2089.9
其他流动负债	937.2	1482.4	1743.9	1960.9	EBIT	833.3	1328.6	1912.8	2451.3
非流动负债	117.2	117.2	117.2	117.2	EBITDA	1128.4	1490.3	2080.9	2624.2
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	5469.6	5323.8	5104.8	每股收益(元)	0.64	1.26	1.68	2.18
少数股东权益	251.8	251.8	251.8	251.8	每股净资产(元)	8.78	9.73	10.99	12.62
归属母公司股东权益	8414.3	9317.0	10523.0	12090.4	发行在外股份(百万股)	957.9	957.9	957.9	957.9
负债和股东权益	11916.9	15038.4	16098.6	17447.0	ROIC(%)	7.8%	11.0%	14.1%	17.5%
					ROE(%)	7.3%	12.9%	15.3%	17.3%
现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	31.7%	34.7%	36.7%	38.0%
经营活动现金流	44.7	-1088.9	1278.5	1818.7	EBIT Margin(%)	18.1%	18.2%	21.4%	23.7%
投资活动现金流	157.4	-99.2	-102.6	-98.5	销售净利率(%)	13.4%	16.5%	18.0%	20.2%
筹资活动现金流	-199.7	1048.1	-1303.3	-1401.0	资产负债率(%)	27.3%	36.4%	33.1%	29.3%
现金净增加额	25.7	-140.0	-127.3	319.2	收入增长率(%)	44.2%	59.1%	22.4%	15.7%
企业自由现金流	846.2	-1337.6	1128.9	1648.9	净利润增长率(%)	808%	96%	34%	30%

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>