

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

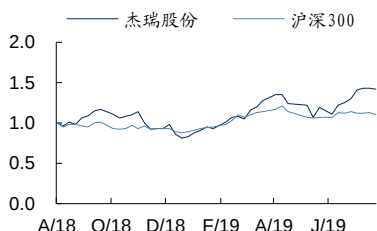
杰瑞股份(002353)
买入

2019 年中报点评

(维持评级)

2019 年 08 月 05 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	958/666
总市值/流通(百万元)	25,172/17,503
上证综指/深圳成指	2,868/9,136
12 个月最高/最低(元)	27.53/14.62

相关研究报告:

《杰瑞股份-002353-2018 年年报点评: 业绩大幅增长, 盈利能力持续改善》——2019-04-11
 《杰瑞股份-002353-2018 年三季报点评: 行业回暖, 业绩持续高增长》——2018-10-26
 《杰瑞股份-002353-2018 年半年报点评: 中报业绩超预期, 行业回暖助力业绩持续高增长》——2018-08-06
 《杰瑞股份-002353-2018 年一季报点评: 一季报符合预期, 中报将加速增长; 油服长周期拐点确立》——2018-04-26

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

联系人: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

中报超预期, 盈利能力持续改善

● 收入创历史新高, 业绩大幅增长

公司发布 2019 年中报, 实现营收 25.78 亿元, 同比增加 49.07%; 归母净利润 5 亿元, 同比增加 168.61%, 业绩大幅超预期主要系: a) 油田服务市场景气度提升, 公司大部分产品线订单增加, 毛利率提升; b) 公司精细化管理有所成效, 销售/管理费用率进一步降低, 财务费用因美元升值而大幅减少。公司 2019H1 毛利率/净利率 34.83%/19.82%, 同比增加 7.71/8.66 个 pct; 期间费用率 14.03%, 同比下降 4.54 个 pct, 其中管理(含研发)/销售/财务费用率分别为 7.91%/6.49%/-0.37%, 同比下降 2.33/0.97/1.25 个 pct, 盈利能力及三费改善显著。另外, 公司经营性现金流净额约-9.13 亿元, 大幅下滑, 主要系: 1) 公司设备订单大增, 采购的国外原材料因交货期长需提前订货并预付货款, 现金支出大幅增加; 2) 国内客户三大油公司确认收入周期长, 公司现金流入少; 3) 基于市场判断和战略考虑, 公司提前储备电驱压裂成套设备所需部件等。

● 公司主要业务发展迅猛

随着国内页岩气、致密油气大开发, 油田设备及服务市场整体呈现良好的上升态势, 公司钻完井设备及油田技术服务需求旺盛, 2019 年上半年油气装备制造及技术服务实现营收 18.71 亿元, 同比增长 51.79%; 维修改造及配件销售实现营收 5.34 亿元, 同比增长 45.07%; 环保工程服务 1.64 亿元, 同比增长 34.47%。分地区看, 公司国内/国外收入 17.16 亿元, 同比增长 96.54%/0.67%。

● 公司在手订单充足, 2019 年营收业绩持续高成长可期

公司上半年获取新订单 34.73 亿元(不含增值税), 上年同期为 26.6 亿元, 与上年同期同比增长 30.56%, 增长 8.13 亿元, 其中钻完井设备订单增幅超过 100%。(订单数额不含税, 不包括框架协议、中标但未签订合同), 将保障公司全年营收稳定增长, 再伴随毛利率回升, 公司业绩释放将更为顺畅。

● 盈利预测与投资建议

油气行业景气度上升, 公司订单大幅增加, 上调公司 2019-2021 年净利润至 11.04/14.75/18.90 亿元, 对应 EPS 为 1.15/1.54/1.97 元, 对应 PE 为 22/16/13 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

原油价格波动风险; 石油公司资本开支不及预期; 海外业务不确定性。

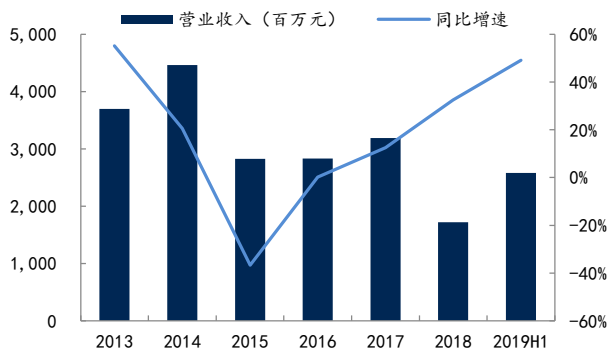
盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,597	6,456	8,254	9,839
(+/-%)	44.2%	40.4%	27.9%	19.2%
净利润(百万元)	615	1104	1475	1890
(+/-%)	807.6%	79.4%	33.7%	28.1%
摊薄每股收益(元)	0.64	1.15	1.54	1.97
EBIT Margin	18.1%	20.1%	21.1%	22.2%
净资产收益率(ROE)	7.3%	11.9%	14.1%	15.8%
市盈率(PE)	39.3	21.9	16.4	12.8
EV/EBITDA	24.3	19.2	15.0	12.4
市净率(PB)	2.87	2.60	2.31	2.01

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

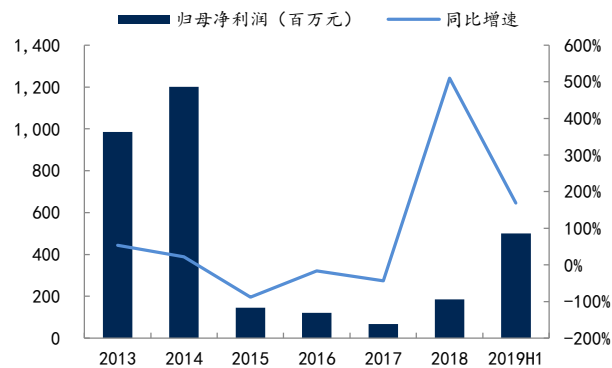
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 2013-2019H1 营业收入及增速



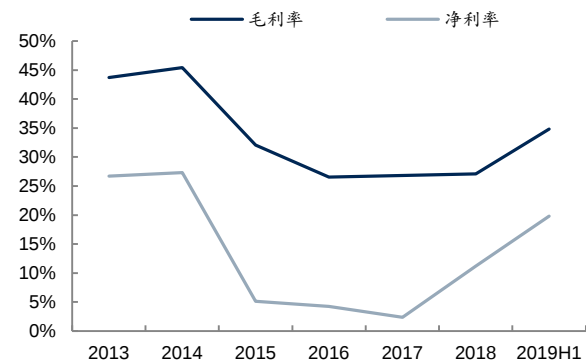
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 2013-2019H1 归母净利润及增速



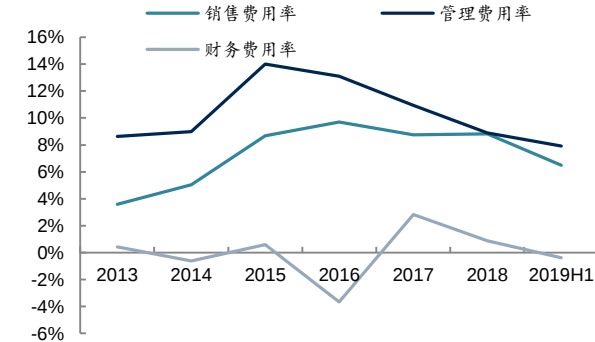
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力大幅提升



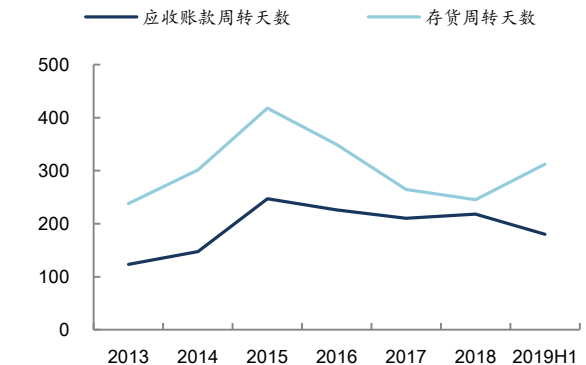
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司期间费用得到有效控制



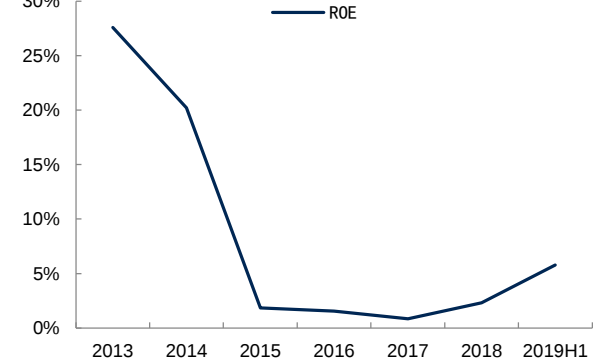
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司经营质量显著改善



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司 ROE 大幅提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

代码	公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20190802	EPS			PE		
					2018	2019	2020	2018	2019	2020
000852	石化机械	未评级	48.44	6.23	0.02	0.21	0.28	311.50	29.67	22.25
300164	通源石油	未评级	24.09	5.34	0.23	0.39	0.54	23.22	13.69	9.89
	平均值							167.36	21.68	16.07
002353	杰瑞股份	买入	251.72	26.28	0.64	1.15	1.54	41.06	22.85	17.06

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 未评级为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1540	1413	1421	1847	营业收入	4597	6456	8254	9839
应收款项	3237	4204	5348	6301	营业成本	3142	4156	5300	6295
存货净额	2258	2940	3467	4144	营业税金及附加	32	52	58	69
其他流动资产	1939	2546	2825	2816	销售费用	346	420	520	590
流动资产合计	8980	11108	13067	15113	管理费用	244	531	633	703
固定资产	1698	1616	1550	1514	财务费用	(34)	20	30	10
无形资产及其他	354	341	328	315	投资收益	93	85	84	88
投资性房地产	782	782	782	782	资产减值及公允价值变动	(79)	(63)	(42)	(11)
长期股权投资	103	103	103	103	其他收入	(120)	0	0	0
资产总计	11917	13950	15830	17827	营业利润	762	1299	1756	2249
短期借款及交易性金融负债	581	1362	1006	565	营业外净收支	(8)	17	4	4
应付款项	1616	1831	2477	3066	利润总额	754	1316	1759	2253
其他流动负债	937	1079	1472	1788	所得税费用	118	197	264	338
流动负债合计	3134	4272	4955	5420	少数股东损益	21	15	20	26
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	615	1104	1475	1890
其他长期负债	117	117	117	117					
长期负债合计	117	117	117	117	现金流量表（百万元）				
负债合计	3251	4389	5072	5537		2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	252	264	280	300	净利润	615	1104	1475	1890
股东权益	8414	9297	10478	11989	资产减值准备	(82)	(1)	(4)	(2)
负债和股东权益总计	11917	13950	15830	17827	折旧摊销	295	190	203	213
					公允价值变动损失	79	63	42	11
					财务费用	(34)	20	30	10
					营运资本变动	(275)	(1900)	(915)	(717)
					其它	98	13	20	23
					经营活动现金流	731	(530)	821	1418
					资本开支	(1)	(158)	(162)	(174)
					其它投资现金流	3	0	0	0
					投资活动现金流	(78)	(158)	(162)	(174)
					权益性融资	18	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(137)	(221)	(295)	(378)
					其它融资现金流	(169)	782	(356)	(441)
					融资活动现金流	(424)	561	(651)	(819)
					现金净变动	229	(127)	8	426
					货币资金的期初余额	1311	1540	1413	1421
					货币资金的期末余额	1540	1413	1421	1847
					企业自由现金流	722	(764)	608	1178
					权益自由现金流	554	0	226	729

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032