

19Q3 业绩增速 110~140%，进入中长期快速成长通道

买入 (维持)

2019 年 10 月 11 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	9,278	10,429
同比 (%)	44	59	27	12
归母净利润 (百万元)	615	1285	1641	2060
同比 (%)	808	109	28	26
每股收益 (元/股)	0.64	1.34	1.71	2.15
P/E (倍)	47	23	18	14

事件:

公司披露 19Q3 业绩预告, 第三季度单季度预计盈利 3.71 亿元~4.24 亿元, 同比+110~140%, 系钻完井设备、维修改造及配件销售、油田技术服务等产品线订单持续保持增长, 经营业绩同比大幅增长所致。

投资要点

■ 预计收入持续高增长, 规模效应持续体现。

公司在钻完井、油服、以及配件销售等板块订单持续保持高增长, 根据公司上半年披露数据, 公司 2019H1 获取新订单 34.73 亿元 (不含增值税), 与上年同期同比增长 30.56%, 其中钻完井设备订单增幅超过 100%, 此外, 从产业链调研信息来看, 行业设备、服务仍均处于供不应求状态, 预计公司油服、零配件等板块同样保持较高订单和收入增长。而收入的高增长带来规模效应的体现, 我们认为, 随着公司订单持续高增长, 行业持续高景气, 规模效应仍将持续体现。

■ 国内页岩气开发经济性逐渐体现, 打开公司中长期快速成长通道

技术进步与国家政策的支持加速国内页岩气经济性的体现, 常规油气、页岩油气、致密油气等均陆续获得国家大力支持, 叠加国内非常规气经济性也开始逐渐体现。我们认为, 国内油服开发有望复制北美页岩气 2007-2017 年十年复合超过 30% 的产量增速的发展路径, 公司中长期成长通道打开。

■ 国内油气技术水平逐渐达到国际第一梯队, 有望更大程度打开海外市场。

公司在俄罗斯、中东、北美等地长期有设备、服务方面收入, 但之前在压裂核心成套设备领域, 在北美市场规模较小。其今年推出的电驱压裂成套设备已经在国际上具备技术、成本优势。北美市场压裂设备规模远大于国内, 我们认为, 公司海外市场有望进一步打开。

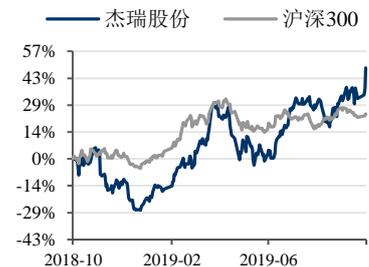
■ 持续看好公司高投资价值, 重申三点超预期因素。

公司作为国内压裂设备龙头, 在国内油服行业迎景气度拐点的大背景下具备高投资价值。重申三点超预期因素: 1) 公司经营受油价影响较小。公司以非常规气开发, 尤其是页岩气开发为主要业绩来源。国内页岩气开发受政策及经济性驱动, 因此公司业绩受油价波动影响小。2) 页岩气开发持续性强。3) 油服业务高增长有望成为公司业绩新增长极。

■ 盈利预测与投资评级: 在能源保供的大背景下, 业绩主要受非常规气开发驱动, 受油价波动影响已经很小。我们认为市场对于国内页岩气开发持续性、经济性, 以及设备市场的海外拓展仍有较明显的预期差。预计公司 2019-21 年归母净利润 12.85 亿、16.41 亿、20.60 亿元, 对应 PE 23、18、14 倍, 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)	30.33
一年最低/最高价	14.62/27.53
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	17503.26

基础数据

每股净资产(元)	9.25
资产负债率(%)	31.64
总股本(百万股)	957.85
流通 A 股(百万股)	666.03

相关研究

- 1、《杰瑞股份 (002353): 被移出 BIS 实体名单, 全球化进程加速》2019-08-18
- 2、《杰瑞股份 (002353): 2019H1 业绩同比+169%, 单季度净利率创五年来最好水平》2019-08-04
- 3、《杰瑞股份 (002353): 19H1 业绩预增 150% 至 180%, 高增长持续超预期》2019-07-07

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	8979.7	12101.6	13795.8	14959.2	营业收入	4596.8	7314.3	9278.0	10428.9
现金	1540.1	1400.1	1272.8	1612.5	减:营业成本	3141.8	4600.6	5806.8	6416.9
应收账款	3237.0	4682.4	5399.6	5517.6	营业税金及附加	31.6	83.1	96.3	99.5
存货	2258.2	2362.0	2484.4	2614.7	营业费用	346.0	548.6	649.5	677.9
其他流动资产	1944.4	3657.2	4639.0	5214.4	管理费用	371.4	693.7	802.0	842.1
非流动资产	2937.3	2888.0	2757.4	2618.0	财务费用	-34.5	-2.8	49.9	12.7
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	1462.1	1890.9	2393.8
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	14989.6	16553.2	17577.2	利润总额	754.2	1512.1	1930.9	2423.8
流动负债	3133.7	5242.4	5575.1	5053.8	减:所得税费用	117.5	226.8	289.6	363.6
短期借款	580.8	1883.0	1224.7	150.0	少数股东损益	21.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	1615.7	1900.9	2535.6	2917.7	归属母公司净利润	615.2	1285.3	1641.3	2060.3
其他流动负债	937.2	1458.5	1814.8	1986.1	EBIT	833.3	1423.7	1955.4	2421.2
非流动负债	117.2	117.2	117.2	117.2	EBITDA	1128.4	1585.4	2123.5	2594.0
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	5359.6	5692.2	5171.0	每股收益(元)	0.64	1.34	1.71	2.15
少数股东权益	251.8	251.8	251.8	251.8	每股净资产(元)	8.78	9.79	11.08	12.69
					发行在外股份(百				
归属母公司股东权益	8414.3	9378.2	10609.2	12154.4	万股)	957.9	957.9	957.9	957.9
负债和股东权益	11916.9	14989.6	16553.2	17577.2	ROIC(%)	7.8%	11.8%	14.2%	17.1%
					ROE(%)	7.3%	13.7%	15.5%	17.0%
					毛利率(%)	31.7%	36.0%	36.4%	37.5%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	18.1%	19.5%	21.1%	23.2%
经营活动现金流	44.7	-1021.6	1043.9	2027.9	销售净利率(%)	13.4%	17.6%	17.7%	19.8%
投资活动现金流	157.4	-99.2	-102.6	-98.5	资产负债率(%)	27.3%	35.8%	34.4%	29.4%
筹资活动现金流	-199.7	980.8	-1068.6	-1589.7	收入增长率(%)	44.2%	59.1%	26.8%	12.4%
现金净增加额	25.7	-140.0	-127.3	339.7	净利润增长率(%)	808%	109%	28%	26%
企业自由现金流	846.2	-1271.1	897.1	1862.1					

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>

