

2019年11月17日

全球首套大功率涡轮压裂设备成功打入美国 头部市场!

买入 (维持)

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	7,048	9,297	10,673
同比 (%)	44	53	32	15
归母净利润 (百万元)	615	1326	1751	2232
同比 (%)	808	116	32	27
每股收益 (元/股)	0.64	1.38	1.83	2.33
P/E (倍)	45	21	16	12

事件:

近日杰瑞北美市场传来捷报,杰瑞与北美油服领域排名靠前的重要战略客户成功签署**涡轮压裂成套设备订单**。这标志着**全球单机功率最大的涡轮压裂设备将实现大规模商业化应用**,也是杰瑞大功率压裂设备在北美高端市场的历史性突破,开启了北美压裂的全新时代!

投资要点

■ **弯道超车,杰瑞设备水平已处于全球领先地位**:本次全球单机功率最大的涡轮压裂设备批量销售,与年内披露的全球首个电驱压裂成套装备都体现出公司在压裂设备方面已经处于全球领先地位。我们认为,两方面原因推动公司技术实力不断提升。一方面,国内更有挑战的作业环境推动公司技术水平不断提高。公司处在国内非常规气大开发的大背景下,而非常规油气开采难度更大,因此,需要应用更小体积、更大水马力数的压裂车。另一方面,业主对经济性的考量推动公司产品不断突破。不管是国内还是美国市场,都要求油气生产持续产生更强的经济性,而更高水平的设备能增强水平井压裂技术,使得油气开发单位成本持续降低、单位产出持续提升。

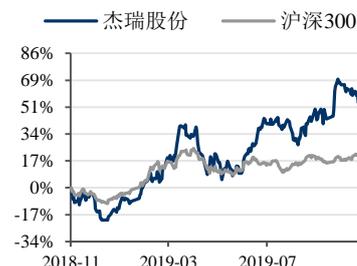
■ **广阔市场,美国市场将成为公司未来业绩重要增长点**:我们在之前深度报告中复盘了北美页岩气革命。美国在水平井技术成熟后,2007年至今,页岩气产量快速提升,目前年产量超5000亿方,而我国页岩气产量仅约100亿方,而北美压裂设备市场也是国内的10倍以上,因此,美国市场空间广阔。本次涡轮增压压裂车实现的成套销售,一方面得力于公司2014年研发成功以来不断的现场验证、创新升级和市场拓展,另一方面也得力于北美页岩油气开发的高速发展以及水平井压裂的难度提升,使得各大油服公司都在积极寻找既能实现降低成本、又能提升开采效率的新技术方案。我们认为,公司高端产品打入美国市场,将为公司未来发展带来重要业绩增量。

■ **技术储备丰富,有望全面开花**:除了已经打入市场的涡轮增压压裂车,我们认为公司的电驱压裂车、以及传统压裂车也均具备较好的经济性、以及优秀的产品性能。涡轮压裂车较传统压裂车有更高水马力数,同时采用油或气作为能量来源,使用方便;而电驱压裂车则经济性更高,但需要电力支持;传统压裂车则是单价最为便宜。一方面,在国内能源保供的大背景下,国内订单有望持续高增长态势;另一方面,在北美市场,不同种类的压裂设备也将解决不同地区具体痛点,有望全面铺开。

■ **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。基于公司在北美市场的顺利拓展,我们上调公司盈利预测,预计公司2019-21年归母净利润13.26亿、17.51亿、22.32亿,对应PE 21、16、12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)	28.96
一年最低/最高价	14.62/32.50
市净率(倍)	3.27
流通 A 股市值(百万元)	20160.72

基础数据

每股净资产(元)	9.69
资产负债率(%)	33.63
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): Q3 业绩同比+129%, 毛利率持续环比提升》2019-10-25
- 2、《杰瑞股份 (002353): 19Q3 业绩增速 110~140%, 进入中长期快速成长通道》2019-10-11
- 3、《杰瑞股份 (002353): 被移出 BIS 实体名单, 全球化进程加速》2019-08-18

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	11681.3	13771.3	15214.1	营业收入	4596.8	7047.7	9297.0	10673.0
现金	1540.1	1400.1	1272.8	1613.6	减:营业成本	3141.8	4373.9	5701.4	6423.2
应收账款	3237.0	4511.8	5410.7	5646.8	营业税金及附加	31.6	80.1	96.5	101.8
存货	2258.2	2245.6	2439.3	2617.2	营业费用	346.0	528.6	650.8	693.7
其他流动资产	1944.4	3523.8	4648.5	5336.5	管理费用	371.4	634.5	803.5	861.2
非流动资产	2937.3	2888.0	2757.4	2618.0	财务费用	-34.5	-8.4	42.1	11.1
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	1510.0	2020.0	2596.1
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	14569.2	16528.7	17832.2	利润总额	754.2	1560.0	2060.0	2626.1
流动负债	3133.7	4791.5	5437.7	5067.0	减:所得税费用	117.5	234.0	309.0	393.9
短期借款	580.8	1602.5	1159.0	150.0	少数股东损益	21.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	1615.7	1807.3	2489.5	2920.6	归属母公司净利润	615.2	1326.0	1751.0	2232.2
其他流动负债	937.2	1381.7	1789.1	1996.4	EBIT	833.3	1466.0	2076.7	2621.8
非流动负债	117.2	117.2	117.2	117.2	EBITDA	1128.4	1627.7	2244.7	2794.7
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	4908.7	5554.9	5184.2	每股收益(元)	0.64	1.38	1.83	2.33
少数股东权益	251.8	251.8	251.8	251.8	每股净资产(元)	8.78	9.82	11.19	12.94
					发行在外股份(百				
归属母公司股东权益	8414.3	9408.8	10722.0	12396.1	万股)	957.9	957.9	957.9	957.9
负债和股东权益	11916.9	14569.2	16528.7	17832.2	ROIC(%)	7.8%	12.3%	15.2%	18.3%
					ROE(%)	7.3%	14.1%	16.3%	18.0%
					毛利率(%)	31.7%	36.8%	37.6%	38.9%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	18.1%	20.8%	22.3%	24.6%
经营活动现金流	44.7	-731.0	856.5	2006.4	销售净利率(%)	13.4%	18.8%	18.8%	20.9%
投资活动现金流	157.4	-99.2	-102.6	-98.5	资产负债率(%)	27.3%	33.7%	33.6%	29.1%
筹资活动现金流	-199.7	690.2	-881.2	-1567.1	收入增长率(%)	44.2%	53.3%	31.9%	14.8%
现金净增加额	25.7	-140.0	-127.3	340.8	净利润增长率(%)	808%	116%	32%	27%
企业自由现金流	846.2	-985.3	703.1	1839.2					

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>

