



联讯证券

杰瑞股份(002353.SZ)

# 【联讯机械公司点评】杰瑞股份(002353):全球首套大功率涡轮压裂整套设备出口北美,打开国外高端市场

2019年11月18日

投资要点

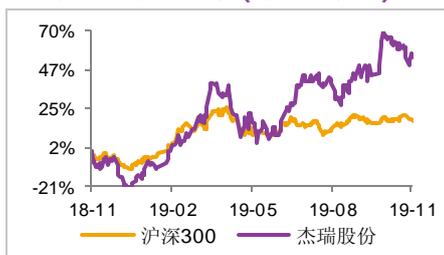
买入(维持)

当前价: 28.96元  
38

分析师: 刘智

执业编号: S0300519060001  
电话: 021-51782232  
邮箱: liuzhi\_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	4,597	6,181	8,039	9,361
(+/-)	44.23%	34.46%	30.06%	16.45%
归母净利润	615	1,410	1,946	2,310
(+/-)	807%	129.30%	38.01%	18.70%
EPS(元)	0.64	1.47	2.03	2.41
P/E	45.25	19.67	14.25	12.01

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯机械公司深度】杰瑞股份(002353):新一轮油气资本开支扩张开启,压裂设备龙头迎来爆发》2019-03-27  
《【联讯机械公司点评】杰瑞股份(002353):三季报超预期,中国页岩气革命带来新机遇》2019-10-25

## 一、事件:

近日杰瑞北美市场传来捷报,杰瑞与北美知名油服公司成功签署涡轮压裂整套车组订单,这标志着全球单机功率最大的涡轮压裂整套车组实现销售,这是杰瑞在北美高端市场的又一历史性突破,开启了北美压裂的全新时代!

## 二、大功率涡轮压裂高效降本,打入海外高端市场,海外市场空间打开

杰瑞涡轮压裂设备自2014年研发成功以来,经过五年的现场验证和不断创新升级,已成为安全性高、稳定可靠、经济环保的大功率压裂设备。它由一套输出功率为5600马力的涡轮发动机作为全车的动力源,搭载杰瑞自主研发的5000水马力的压裂柱塞泵,与传统柴油发动机为动力源的常规压裂设备相比,涡轮压裂设备单机输出功率更大,可实现现场设备数量与占地面积的大幅减少。杰瑞涡轮压裂设备配有独特的双燃料系统,可以100%使用天然气燃料,大幅降低燃料成本,满足全球不同的排放法规要求。

公司大功率涡轮压裂整套车组首次进入北美市场,既是全球最大功率涡轮压裂车组的成功销售,也打开了国外高端压裂成套设备市场,树立了公司在压裂设备领域技术全球领先的形象,对公司打开海外市场有巨大提升作用。打开了海外市场空间,打破市值天花板,杰瑞集团有望从国内领先的油气设备供应商走向世界级油气设备供应商。

## 三、研制成功全球电驱压裂成套设备有望推动压裂设备电驱化革命,降维打击抢占国外市场

今年4月20日,由烟台杰瑞自主研发的全套电驱压裂装备在山东烟台启机联动。这是全球首个电驱压裂成套装备。对比国内外主流的2500水马力压裂设备,杰瑞电驱压裂设备配备了5000QPN的柱塞泵,一台比传统两台的输出功率还大,能够满足大排量、高压、长时间作业的需要。

对比传统柴油机驱动,电驱压裂装备经济性能大幅提升,有效降低80%的冲蚀磨损,使用寿命提升6倍以上,维保周期提升3倍,大幅降低非生产成本。同时,全套电驱压裂装备配有更“聪明”的智能集成控制系统,作业人员人数的减少将人员成本大幅降低。

参与设备技术评审的中国工程院苏义脑院士表示:“杰瑞页岩气开发成套电驱压裂解决方案的发布,是对目前我国页岩油气开发技术的推动,这一套功率密度高、体积小、模块化、成本低、占地面积小、就地供电、可减少环境污染的压裂作业装备及技术,是对目前传统页岩气压裂方案的一次突



破。相信随着本次解决方案及成套产品的后续推广及应用，将有效推进我国非常规能源特别是页岩气在复杂地理环境下的大规模开采利用，对于进一步减少对国外能源装备依赖有着十分重要的意义。”

电驱压裂成套设备有望推动压裂设备电驱化革命，对国外竞争产品进行降维打击，抢占国外市场，我们期待杰瑞股份电驱压裂成套设备像大功率涡轮压裂设备一样早日打入国际市场。

#### ✧ 四、能源安全问题刺激下中国式页岩气革命即将展开，国内市场迎来中长期红利

本轮油气企业资本开支扩张是政策和市场双轮驱动。政策驱动主要是因为国内油气产量增速严重低于消费量增速，导致油气对外依存度不断上升，威胁到我国能源安全。再加上贸易战的大环境，导致国家对能源安全高度重视，从 2018 年下半年开始多次发文强调能源安全，督促三桶油加大勘探开采力度，保证增储上产。我们认为油气开发进入新一轮资本开支扩张周期，对油气设备油服企业中长期受益。市场驱动主要是受益成本下降，国际油价稳步上行，页岩气开采进入了盈利临界点。我国贫油少气，但页岩油气资源储量世界第一，这种能源结构注定了我国必然会产生中国式页岩气革命。

我们觉得本轮油气资本开支扩张周期叠加页岩气盈利临界点到来有望激活中国式页岩气革命，给国内油气设备商带来巨大的中长期红利。

#### ✧ 五、盈利预测与投资建议

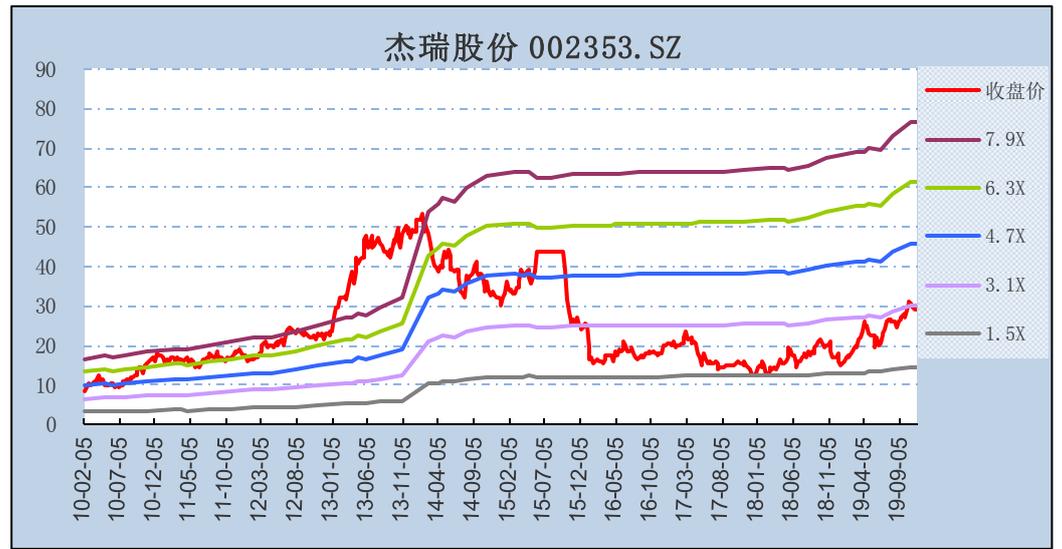
预测公司 2019~2021 年营业收入分别为 61.81、80.39、93.61 亿元，同比分别增长 34.46%、30.06%、16.45%。对应归母净利润分别为 14.10、19.46、23.10 亿元（上调），同比分别增长 129.3%、38.01%、18.7%。EPS 分别为 1.47、2.03、2.41 元，对应市盈率分别为 19.67X、14.25X、12.01X。考虑到三桶油资本开支扩张周期仍在，油气设备仍处于景气周期，公司是国产油气钻完井设备龙头企业，维持“买入”评级，目标价 38 元，对应 2020 年 PE19X。

#### ✧ 六、风险提示

1、三桶油资本开支不及预期；2、国际油价剧烈波动或下行。3、页岩气开发不及预期

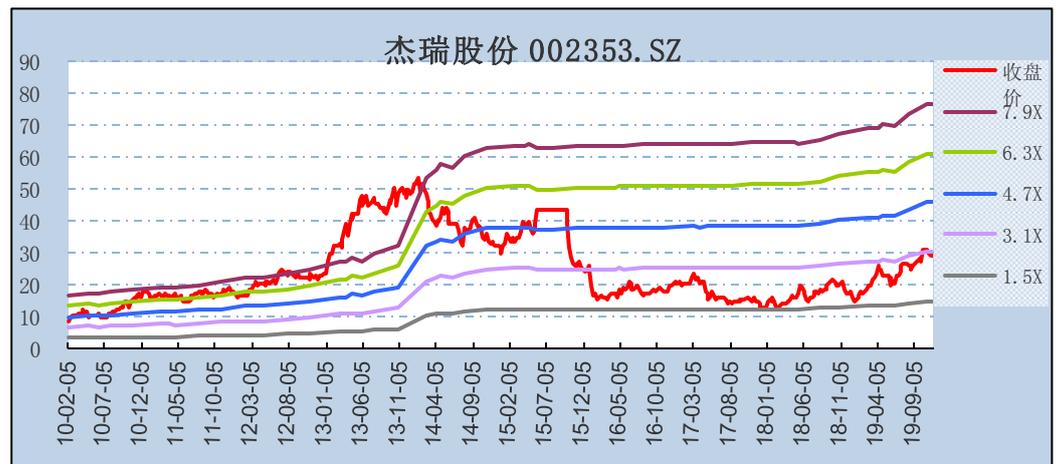


图表1: 杰瑞股份 PE-Band



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: 杰瑞股份 PB-Band



资料来源:Wind, 联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	8,980	10,416	11,771	13,183	经营活动现金流	45	581	407	500
货币资金	1,540	2,140	2,566	3,118	净利润	636	1,435	1,978	2,348
应收账款	2,494	2,793	3,101	3,411	折旧摊销	295	325	341	358
预付账款	278	312	333	350	财务费用	-34	-49	-64	-75
存货	2,258	2,484	2,757	3,088	投资活动现金流	157	79	67	80
其他	2,319	2,588	2,903	3,093	资本支出	201	229	183	201
非流动资产	2,937	3,407	3,850	4,274	长期投资	103	108	114	119
长期股权投资	103	108	114	119	其他	-147	-259	-230	-241
固定资产	1,609	1,689	1,774	1,862	筹资活动现金流	-200	-60	-48	-29
无形资产	354	372	391	410	短期借款	581	668	588	647
其他	871	1,238	1,572	1,882	其他	-781	-728	-636	-675
资产总计	11,917	13,824	15,621	17,457	现金净增加额	2	600	426	552
流动负债	3,134	3,478	3,861	4,286	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
短期借款	581	668	588	647	成长能力				
应付账款	1,099	1,264	1,416	1,586	营业收入	44.23%	34.46%	30.06%	16.45%
其他	1,453	1,546	1,857	2,053	营业利润	9331.72%	113.99%	37.52%	18.49%
非流动负债	117	131	147	165	归母公司净利润	11	129.30%	38.01%	18.70%
负债合计	3,251	3,610	4,008	4,450	获利能力				
少数股东权益	252	285	313	351	毛利率	31.65%	39.89%	41.56%	41.97%
归母公司权益	8,414	9,929	11,300	12,656	净利率	13.38%	22.82%	24.21%	24.68%
负债和股东权益	11,917	13,824	15,621	17,457	ROE	7.55%	15.20%	18.13%	19.07%
<b>利润表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	偿债能力				
营业收入	4,597	6,181	8,039	9,361	资产负债率	27.28%	26.11%	25.66%	25.49%
营业成本	3,142	3,715	4,698	5,432	流动比率	2.87	2.99	3.05	3.08
营业税金及附加	32	37	48	56	速动比率	2.14	2.28	2.33	2.36
销售费用	346	383	498	580	营运能力				
管理费用	388	507	651	749	总资产周转率	0.41	0.48	0.55	0.57
财务费用	-34	-49	-64	-75	应收帐款周转率	2.05	2.34	2.73	2.88
资产减值损失	78	93	121	140	应付帐款周转率	3.57	3.14	3.51	3.62
投资净收益	93	105	117	131	每股指标(元)				
营业利润	762	1,630	2,242	2,656	每股收益	0.64	1.47	2.03	2.41
利润总额	754	1,620	2,220	2,629	每股经营现金	0.05	0.61	0.42	0.52
所得税	118	185	241	281	每股净资产	8.78	10.37	11.80	13.21
净利润	636	1,435	1,978	2,348	估值比率				
少数股东损益	21	25	32	37	P/E	45.25	19.67	14.25	12.01
归母公司净利润	615	1,410	1,946	2,310	P/B	3.30	2.79	2.45	2.19
EBITDA	960	1,955	2,583	3,014	EV/EBITDA	30.67	14.94	11.30	9.65

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

刘智，哈尔滨工业大学机械电子工程硕士。2017年5月加入联讯证券，现任研究院机械军工行业分析师，证书编号：S0300519060001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)