

高端装备制造与新材料研究中心

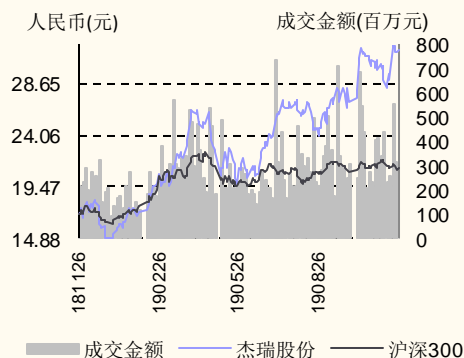
杰瑞股份 (002353.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 31.63 元
目标价格 (人民币): 37.60-37.60 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.58
已上市流通 A 股(亿股)	6.66
总市值(亿元)	302.97
年内股价最高最低(元)	32.10/28.26
沪深 300 指数	3878
中小板综	8945



海外市场再突破：获非洲尼日利亚 1.4 亿天然气设备合同

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.07	0.64	1.32	1.86	2.43
每股净资产(元)	8.30	8.78	10.27	12.00	14.32
每股经营性现金流(元)	0.46	0.05	-0.52	0.18	1.52
市盈率(倍)	185.4	23.4	24.0	17.0	13.0
净利润增长率(%)	-43.8%	807.6%	105.5%	40.7%	30.9%
净资产收益率(%)	0.9%	7.3%	12.9%	15.5%	17.0%
总股本(百万股)	957.85	957.85	957.85	957.85	957.85

来源：公司年报、国金证券研究所

事件：

- 据公司官方微信公众号信息，11月22日，杰瑞签署尼日利亚某新开发区天然气处理厂设备供应合同，杰瑞将为该区块油气开发提供7套天然气压缩机组、4套注水泵以及若干天然气处理设备单元，合同金额达1.4亿元人民币。该项目是杰瑞继今年10月签订突尼斯气处理项目之后，在非洲市场的又一突破，对于杰瑞开拓尼日利亚及非洲市场、推动“一带一路”沿线国家的能源建设具有重要意义。

背景及意义：

- 1) **尼日利亚油气资源丰富：**尼日利亚是非洲第一大石油生产和出口国。截至2018年底，尼日利亚的探明天然气总储量为202万亿立方英尺(TCF)，占非洲总储量的37%，居非洲首位，世界排名第9。
- 2) **尼日利亚对技术、设备需求强烈：**由于技术和设备的缺乏，长久以来尼日利亚对天然气的开发利用率很低。尼日利亚政府在2018年发起NGFCP项目，求各油公司采取切实措施减少放空气，力求在2020年将放空气用量降低到天然气产量的2%。
- 3) **公司设备功能强大、完全契合实际需求：**本次签订项目中的杰瑞压缩机组采用撬块化设计，利于当地较差道路条件下的便捷运输。项目配套的注气压缩机组和燃驱CNG压缩机组均采用发动机驱动空冷器设计，与常规电机驱动空冷器相比，无需电力使用，将当地电力紧缺、因时常断电影响项目作业进度的问题迎刃而解。

业绩情况：

- 公司2019年前三季度营收42.41亿元，同比增长46%；净利润9.05亿元，同比增长149%。上半年公司新增订单34.73亿元，同比增长31%，其中高毛利率钻完井设备新增订单增幅超100%。

投资建议及盈利预测

- 预计公司2019-2021年净利润达12.6、17.8、23.3亿元，同比增长106%、41%、31%；EPS为1.32、1.86、2.43元；对应PE为24、17、13倍。给予公司2020年20倍估值，6-12月目标价37.6元，维持“买入”评级。

风险提示

- 页岩气开发低于预期、补贴下调风险；油价大跌风险；海外业务风险。

相关报告

1. 《杰瑞股份 (002353.SZ)：北美市场获重大突破：全球首套...》，2019.11.17
2. 《杰瑞股份 (002353.SZ)：三季度业绩大增149%，经营...》，2019.10.25
3. 《杰瑞股份 (002353.SZ)：全球首台7000型电驱压裂撬...》，2019.10.20
4. 《杰瑞股份 (002353.SZ)：三季度业绩大增140%-15...》，2019.10.11
5. 《杰瑞股份 (002353.SZ)：美国BIS将公司移出实体名单...》，2019.8.19

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

朱荣华 分析师 SAC 执业编号：S1130519060004
zhuronghua@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,834	3,187	4,597	6,523	9,070	11,744
增长率		12.5%	44.2%	41.9%	39.0%	29.5%
主营业务成本	-2,082	-2,333	-3,142	-4,161	-5,638	-7,199
% 销售收入	73.5%	73.2%	68.3%	63.8%	62.2%	61.3%
毛利	752	854	1,455	2,363	3,432	4,545
% 销售收入	26.5%	26.8%	31.7%	36.2%	37.8%	38.7%
营业税金及附加	-41	-41	-32	-42	-54	-65
% 销售收入	1.4%	1.3%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	-275	-279	-346	-457	-608	-763
% 销售收入	9.7%	8.7%	7.5%	7.0%	6.7%	6.5%
管理费用	-371	-348	-388	-470	-635	-799
% 销售收入	13.1%	10.9%	8.4%	7.2%	7.0%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	65	186	689	1,394	2,135	2,919
% 销售收入	2.3%	5.8%	15.0%	21.4%	23.5%	24.9%
财务费用	104	-90	34	61	-74	-202
% 销售收入	-3.7%	2.8%	-0.7%	-0.9%	0.8%	1.7%
资产减值损失	-125	-160	-78	-74	-56	-66
公允价值变动收益	-3	-3	-1	0	0	0
投资收益	59	74	93	100	80	80
% 税前利润	37.6%	102.5%	12.4%	6.7%	3.8%	2.9%
营业利润	100	70	762	1,481	2,085	2,731
营业利润率	3.5%	2.2%	16.6%	22.7%	23.0%	23.3%
营业外收支	57	2	-8	3	3	3
税前利润	157	73	754	1,484	2,088	2,734
利润率	5.5%	2.3%	16.4%	22.8%	23.0%	23.3%
所得税	-37	3	-118	-220	-309	-405
所得税率	23.7%	-4.4%	15.6%	14.8%	14.8%	14.8%
净利润	120	76	637	1,265	1,779	2,329
少数股东损益	-1	8	21	0	0	0
归属于母公司的净利润	121	68	615	1,265	1,779	2,329
净利率	4.3%	2.1%	13.4%	19.4%	19.6%	19.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	120	76	637	1,265	1,779	2,329
少数股东损益	-1	8	21	0	0	0
非现金支出	380	440	373	92	73	84
非经营收益	-77	-39	-134	8	45	77
营运资金变动	-77	-33	-831	-1,858	-1,730	-1,038
经营活动现金净流	346	444	45	-494	168	1,451
资本开支	-95	-119	-199	-159	-107	-112
投资	-16	-107	-13	0	0	0
其他	-649	-52	370	100	80	80
投资活动现金净流	-760	-277	157	-59	-27	-32
股权募资	0	0	18	0	0	0
债权募资	-17	42	-89	1,225	919	-111
其他	40	-355	-106	27	-263	-290
筹资活动现金净流	23	-313	-176	1,252	655	-401
现金净流量	-390	-147	26	699	796	1,018

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,388	1,311	1,540	2,239	3,035	4,053
应收款项	2,106	2,400	3,240	3,800	5,213	6,660
存货	1,860	1,572	2,258	4,288	5,494	5,828
其他流动资产	1,994	2,113	1,941	1,196	1,300	1,409
流动资产	7,348	7,396	8,980	11,524	15,042	17,951
% 总资产	73.1%	71.3%	75.4%	78.9%	82.5%	84.5%
长期投资	77	72	142	192	192	192
固定资产	2,178	2,263	2,129	2,249	2,329	2,399
% 总资产	21.6%	21.8%	17.9%	15.4%	12.8%	11.3%
无形资产	361	521	444	437	429	432
非流动资产	2,710	2,981	2,937	3,073	3,185	3,298
% 总资产	26.9%	28.7%	24.6%	21.1%	17.5%	15.5%
资产总计	10,059	10,378	11,917	14,597	18,227	21,249
短期借款	369	642	581	1,649	2,518	2,327
应付款项	1,059	1,358	2,333	2,332	3,269	4,070
其他流动负债	79	112	220	244	337	436
流动负债	1,507	2,112	3,134	4,225	6,124	6,832
长期贷款	226	0	0	140	190	270
其他长期负债	261	79	117	146	163	182
负债	1,994	2,191	3,251	4,511	6,477	7,284
普通股股东权益	7,855	7,953	8,414	9,834	11,498	13,712
少数股东权益	210	234	252	252	252	252
负债股东权益合计	10,059	10,378	11,917	14,597	18,227	21,249

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.13	0.07	0.64	1.32	1.86	2.43
每股净资产	8.20	8.30	8.78	10.27	12.00	14.32
每股经营现金净流	0.36	0.46	0.05	-0.52	0.18	1.52
每股股利	0.03	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
回报率						
净资产收益率	1.5%	0.9%	7.3%	12.9%	15.5%	17.0%
总资产收益率	1.2%	0.7%	5.2%	8.7%	9.8%	11.0%
投入资本收益率	0.6%	2.2%	6.3%	10.0%	12.6%	15.0%
增长率						
主营业务收入增长率	0.3%	12.5%	44.2%	41.9%	39.0%	29.5%
EBIT 增长率	-72.2%	186.7%	270.3%	102.3%	53.1%	36.7%
净利润增长率	-16.6%	-43.8%	807.6%	105.5%	40.7%	30.9%
总资产增长率	-3.2%	3.2%	14.8%	22.5%	24.9%	16.6%
资产管理能力						
应收账款周转天数	229.0	213.2	178.4	170.0	168.0	166.0
存货周转天数	354.2	268.5	222.5	380.0	360.0	300.0
应付账款周转天数	101.5	97.9	102.3	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	261.7	245.1	162.0	118.6	87.3	69.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.9%	-8.3%	-11.1%	-4.5%	-2.8%	-10.5%
EBIT 利息保障倍数	-0.6	2.1	-20.0	-22.8	29.0	14.5
资产负债率	19.8%	21.1%	27.3%	30.9%	35.5%	34.3%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	20	38	39	74
增持	0	2	7	7	21
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.09	1.16	1.15	1.26

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

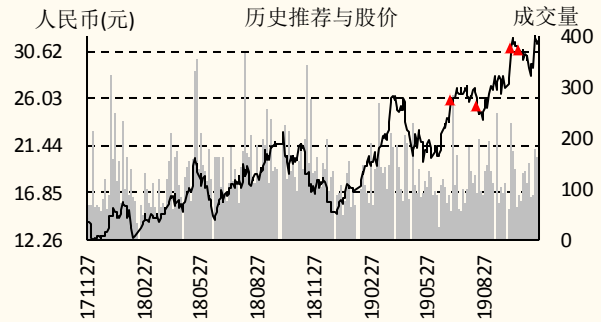
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-07-08	买入	24.09	33.00~33.00
2	2019-08-04	买入	26.28	33.00~33.00
3	2019-08-19	买入	26.14	33.00~33.00
4	2019-10-11	买入	30.33	37.60~37.60
5	2019-10-20	买入	31.11	37.60~37.60
6	2019-10-25	买入	30.27	37.60~37.60
7	2019-11-17	买入	28.96	37.60~37.60

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH