

2020年01月07日

“奋斗者五号”计划推出，体现对未来发展强大信心

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	9,681	10,753
同比（%）	44	53	37	11
归母净利润（百万元）	615	1326	1852	2250
同比（%）	808	116	40	21
每股收益（元/股）	0.64	1.38	1.93	2.35
P/E（倍）	61	29	20	17

事件：公司董事会审议通过“奋斗者5号”员工持股计划（草案），涉及的标的股票总数量不超过200万股。此外，公司四位高管拟合计减持不超过119.2万股股份，占公司总股本的0.11%。

投资要点

■ 与员工共享公司发展成果，彰显未来发展强大信念

为进一步提高职工凝聚力和公司竞争力，建立完善员工与公司贡献发展成果的共享机制，公司发布“奋斗者5号”员工持股计划（草案）。其中参加本次员工持股计划的员工总人数预计不超过730人，涉及的标的股票总数量不超过200万股，占公司总股本0.21%。本次持股计划的股票拟通过大宗交易定向受让控股股东所持杰瑞股份股票。截至目前，公司已进行了4期“奋斗者计划”，其中1/2期发行价格较高，2018年之后发行的3/4期，有很好的收益。发行奋斗者计划虽不能说明对行业趋势的准确判断，但充分彰显公司对未来发展的强大信念。

■ 保供政策提速油气开发，其他油气资源将接力设备需求新增量

在油气资源自主可控需求日益迫切的背景下，国家频繁出台配套政策推进我国油气增储上产，为行业景气度向上提供坚实支撑。国内市场2018-19年是以页岩气开发为主要风向标。2020年及之后，一方面，页岩气经济性带动开发进度有望加速，我们认为，在国内经济性逐渐体现的基础上，国内页岩气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；另一方面，其他油气资源也在国内政策强推下逐渐起量。对油服设备需求区域更为分散，需求持续性更强。

■ 高端设备进入北美市场，电驱压裂全球领先

海外压裂设备市场空间远大于国内，美国压裂设备市场远大于国内。公司已与北美知名油服公司成功签署涡轮压裂整套车组订单，成功打入北美压裂高端市场。同时凭借全球功率最大柱塞泵自产优势，电驱压裂新产品性能全球领先。电驱、涡轮以及传统压裂车，三类产品三管齐下，有望进一步打开海外市场。

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。基于对公司国内、海外市场的双重看好，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、18.52（原预计17.5）亿、22.50亿元，对应PE 29、20、17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)	39.49
一年最低/最高价	15.47/39.58
市净率(倍)	4.08
流通A股市值(百万元)	26301.52

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)：全球首套大功率涡轮压裂设备成功打入美国头部市场！》2019-11-18
- 2、《杰瑞股份 (002353)：Q3业绩同比+129%，毛利率持续环比提升》2019-10-25
- 3、《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

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	14271.1	15334.7	营业收入	4596.8	7047.7	9681.5	10752.9
现金	1540.1	1400.1	1272.8	1635.8	减:营业成本	3141.8	4373.9	5897.5	6463.1
应收账款	3237.0	4511.8	5634.4	5689.0	营业税金及附加	31.6	80.1	100.5	102.6
存货	2258.2	2245.6	2523.2	2633.5	营业费用	346.0	528.6	677.7	698.9
其他流动资产	1944.4	3523.8	4840.7	5376.4	管理费用	371.4	634.5	835.4	867.4
非流动资产	2937.3	2888.0	2757.4	2618.0	财务费用	-34.5	-8.4	48.3	17.8
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	2139.4	2617.2
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	17028.5	17952.8	利润总额	754.2	1560.0	2179.4	2647.2
流动负债	3133.7	4791.5	5861.4	5098.1	减:所得税费用	117.5	234.0	326.9	397.1
短期借款	580.8	1602.5	1433.2	150.0	少数股东损益	21.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	1615.7	1807.3	2575.2	2938.8	归属母公司净利润	615.2	1326.0	1852.5	2250.1
其他流动负债	937.2	1381.7	1853.1	2009.3	EBIT	833.3	1466.0	2202.2	2649.5
非流动负债	117.2	117.2	117.2	117.2	EBITDA	1128.4	1627.7	2370.3	2822.4
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	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	3250.9	4908.7	5978.6	5215.3	每股收益(元)	0.64	1.38	1.93	2.35
少数股东权益	251.8	251.8	251.8	251.8	每股净资产(元)	8.78	9.82	11.27	13.04
					发行在外股份(百				
归属母公司股东权益	8414.3	9408.8	10798.1	12485.7	万股)	957.9	957.9	957.9	957.9
负债和股东权益	11916.9	14569.2	17028.5	17952.8	ROIC(%)	7.8%	12.3%	15.9%	18.2%
					ROE(%)	7.3%	14.1%	17.2%	18.0%
					毛利率(%)	31.7%	36.8%	38.0%	38.9%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	18.1%	20.8%	22.7%	24.6%
经营活动现金流	44.7	-731.0	607.8	2307.1	销售净利率(%)	13.4%	18.8%	19.1%	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%	35.1%	29.0%
筹资活动现金流	-199.7	690.2	-632.5	-1845.7	收入增长率(%)	44.2%	53.3%	37.4%	11.1%
现金净增加额	25.7	-140.0	-127.3	363.0	净利润增长率(%)	808%	116%	40%	21%
企业自由现金流	846.2	-985.3	459.6	2145.7					

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>

