

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年03月18日
市场数据

目前股价	25.83
总市值（亿元）	247.41
流通市值（亿元）	155.77
总股本（万股）	95,785
流通股本（万股）	60,307
12个月最高/最低	41.98/19.67

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

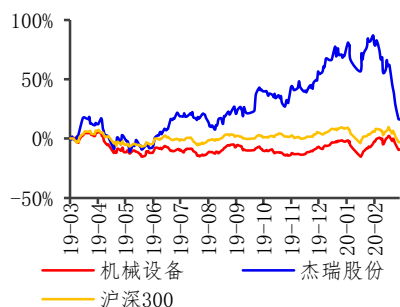
✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<全年利润翻倍成长，国内外迎双重发展>>

2020-02-03

<<油气增储上产提振行业景气度，业绩弹性释放>> 2019-10-25

<<非常规油气开采加码，三季度业绩高速增长>> 2019-10-11

回购操作彰显发展信心，中长期趋势不改

——杰瑞股份（002353）公司动态点评

盈利预测

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3187	4597	6932	8704	10447
(+/-%)	12.5%	44.2%	50.8%	25.6%	20.0%
净利润	68	615	1367	1791	2151
(+/-%)	-43.8%	807.6%	122.2%	31.0%	20.1%
摊薄 EPS	0.07	0.64	1.43	1.87	2.25
PE	366	40	18	14	12

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司于2020年3月16日发布回购部分A股社会公众股份的公告，本次回购资金总额不低于人民币8,000万元（含）且不超过人民币16,000万元（含），拟采用集中竞价交易的方式，以每股不超过46.5元的价格，预计可回购172.043万至344.086万股。
- 回购操作维护公司价值，彰显高层发展信心。**鉴于短期内国际油市起伏造成股价小幅向下波动，在综合考虑公司的经营状况、财务状况和股票二级市场表现后，公司决定以8000万至1600万元的自有资金回购公司0.18%至0.36%的股份，回购操作可有效维护投资者利益，同时释放出高层对公司发展前景有十足信心的市场信号。
- 国际油价起伏不影响国内非常规油气开采的战略定力，国内政策及经济性加持，国外市场更新需求提供市场空间，公司长期向好趋势不改。**3月16日，美油再跌9%，布油下跌10%，北美市场受油价短期跌宕的影响较大，但公司自主研发销往北美的压裂设备具有最高5000HHP的大功率，并且价格与传统压裂设备持平或更优，兼具技术和价格优势，能最大限度降低页岩油气开采成本，因此北美市场存在长期需求，此外2020-2022年将迎来北美市场压裂设备更新高峰期，有望获得更大市场份额。**国内聚焦国家能源安全**，明确指出加大对非常规油气尤其是页岩气开采的投资力度，《页岩气发展规划（2016-2020年）》2020年页岩气产出达300亿立方米，2030年实现产出800-1000亿立方米，而2018年产出仅110亿立方米，缺口较大，此外国内页岩气开采经济性提升，目前页岩气生产成本中性估计约在0.71-0.97元/立方米，未来页岩气成本有望持续下探，为页岩气开采注入动力。公司作为国内压裂设备龙头企业，有望获更大市场份额。
- 三桶油资本支出预算增长，油服行业设备需求有望释放。**2020年1月三桶油相继召开了工作会议，明确了发展计划，增加油气储备产量和加大勘探开发投资成三桶油共同话题。2020年中海油总资本支出预算为850

亿-950 亿元，其中勘探和开发资本支出预算为 663 亿-741 亿元，同比增长近两成；2020 年中石油工作会议提出，公司将保持 50 亿元风险勘探投入，要实现国内油气产量当量突破 2 亿吨。未来勘探开发资本支出持续向好，支撑公司业绩。

- **投资建议：** 鉴于国内页岩油气开采力度加大、资本开支增长，以及国外市场更新需求迎来小高峰，根据模型测算，公司收入及毛利率有望持续提升，我们上调公司未来盈利预测，继续给予“强烈推荐”评级，预计 2020-2021 年归母净利润分别为 17.90 亿元、21.51 亿元，EPS 分别为 1.87 元、2.25 元，对应 PE 为 14 倍、12 倍。
- **风险提示：** 三桶油资本开支低于预算、页岩气开发和成本下降不及预期风险、北美市场开拓不及预期、新产品研发及开拓不及预期、业绩不及预期、国际油价波动、行业竞争加剧风险等

1.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3187.08	4596.77	6932.39	8704.31	10446.91	成长性					
营业成本	2332.90	3141.81	4365.67	5325.30	6374.71	营业收入增长	12.5%	44.2%	50.8%	25.6%	20.0%
销售费用	278.55	346.02	401.39	500.50	614.28	营业成本增长	12.1%	34.7%	39.0%	22.0%	19.7%
管理费用	348.42	243.99	300.17	376.03	459.66	营业利润增长	-29.6%	983.5%	117.5%	34.1%	15.8%
研发费用	0.00	144.21	296.71	377.77	545.33	利润总额增长	-53.8%	940.1%	122.5%	33.0%	15.9%
财务费用	90.01	-34.47	-13.94	-17.32	-54.89	净利润增长	-43.8%	807.6%	122.2%	31.0%	20.1%
其他收益	62.28	23.75	28.68	38.24	30.22	盈利能力					
投资净收益	74.30	93.46	77.95	82.92	84.27	毛利率 (%)	26.8%	31.7%	37.0%	38.8%	39.0%
营业利润	70.32	761.97	1657.34	2222.90	2574.25	销售净利率 (%)	2.4%	13.9%	20.6%	21.9%	21.6%
营业外收支	2.19	-7.77	20.90	9.88	13.28	ROE (%)	0.9%	7.3%	14.3%	16.2%	16.2%
利润总额	72.51	754.19	1678.24	2232.78	2587.52	ROIC (%)	1.0%	8.8%	14.5%	19.4%	19.1%
所得税	-3.21	117.51	248.60	326.34	332.43	营运效率					
少数股东损益	7.93	21.44	62.89	115.93	104.08	销售费用/营业收入	8.7%	7.5%	5.8%	5.8%	5.9%
净利润	67.79	615.24	1366.76	1790.51	2151.01	管理费用/营业收入	6.9%	5.3%	4.3%	4.3%	4.4%
资产负债表						研发费用/营业收入	4.0%	3.1%	4.3%	4.3%	5.2%
					(百万)	财务费用/营业收入	2.8%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.5%
流动资产	7396.23	8979.69	12466.20	12163.40	15315.56	投资收益/营业利润	105.6%	12.3%	4.7%	3.7%	3.3%
货币资金	1311.08	1540.06	2079.72	2611.29	3134.07	所得税/利润总额	-4.4%	15.6%	14.8%	14.6%	12.8%
应收票据及应收账款合	2332.82	3146.76	4307.79	4187.92	5838.06	应收账款周转率	1.45	1.68	1.49	1.54	1.57
其他应收款	67.29	93.47	173.40	146.51	236.72	存货周转率	1.36	1.64	1.28	1.30	1.55
存货	1572.45	2258.23	4563.13	3629.63	4595.79	流动资产周转率	0.43	0.56	0.65	0.71	0.76
非流动资产	2981.47	2937.26	3923.62	4626.16	5191.34	总资产周转率	0.31	0.41	0.49	0.52	0.56
固定资产	2139.78	2040.19	2928.62	3495.93	3987.38	偿债能力					
资产总计	10377.70	11916.95	16389.82	16789.55	20506.90	资产负债率 (%)	21.1%	27.3%	39.1%	29.7%	32.0%
流动负债	2112.24	3133.69	6229.13	4828.99	6382.87	流动比率	3.50	2.87	2.00	2.52	2.40
短期借款	433.51	580.82	2550.61	1419.96	1815.66	速动比率	1.76	1.53	1.05	1.44	1.44
应付款项	892.37	1615.66	2578.23	2248.79	2981.23	每股指标 (元)					
非流动负债	78.91	117.19	179.91	159.55	173.29	EPS	0.07	0.64	1.43	1.87	2.25
长期借款	0.00	0.00	27.65	43.43	44.77	每股净资产	8.30	8.78	10.09	11.87	14.01
负债合计	2191.15	3250.88	6409.04	4988.54	6556.16	每股经营现金流	0.58	0.56	-0.24	2.83	1.13
股东权益	8186.55	8666.07	9980.78	11801.01	13950.74	每股经营现金/EPS	8.18	0.88	-0.17	1.51	0.50
股本	957.85	957.85	957.85	957.85	957.85	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	3367.72	3868.02	4287.13	4548.16	5482.71	PE	366.24	40.35	18.17	13.87	11.54
少数股东权益	233.87	251.81	314.69	430.62	534.70	PEG	-6.06	0.63	0.14	0.07	0.22
负债和权益总计	10377.70	11916.95	16389.82	16789.55	20506.90	PB	3.12	2.95	2.57	2.18	1.85
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	69.43	23.01	13.06	9.19	7.93
经营活动现金流	443.97	44.71	-231.06	2710.57	1078.96	EV/SALES	7.67	5.26	3.72	2.78	2.32
其中营运资本减少	207.37	-274.89	-1826.01	558.67	-1475.03	EV/IC	2.82	2.67	2.08	1.87	1.57
投资活动现金流	-277.20	157.38	-1177.71	-962.36	-916.90	ROIC/WACC	0.11	0.96	1.60	1.98	1.97
资本支出	124.19	200.79	1038.32	646.86	502.89	REP	24.90	2.77	1.30	0.94	0.80
筹资活动现金流	-278.97	-199.69	-140.96	-55.36	-15.54						
净现金总变化	-146.50	25.70	-1549.73	1692.85	146.53						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>