

# 杰瑞股份(002353)

## 行业拐点清晰,公司 2018 年业绩有望大幅提升

2018 年 04 月 04 日

增持(维持)

证券分析师 陈显帆

执业证书编号:

S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

### 投资要点

#### ■ 2017 营收同比+12.5%，兑汇损失拖累业绩

2017 年公司实现营收 31.87 亿元，同比+12.5%；归母净利润为 0.68 亿元，同比-43.8%；扣非归母净利润为 0.09 亿元，同比-88.6%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.2 元。公司净利润出现大幅下滑，主要系报告期内美元贬值形成的大额兑汇损失、2016 年 PDVSA 项目尾单的脉冲等因素所致。2017 年，公司销售费用率 8.7%，同比-1.0pct，相对稳定；管理费用率 10.9%，同比-2.2pct，主要系公司精细化管理有所成效，且咨询/律师费用大幅减少所致；财务费用率 2.8%，同比+6.5pct，主要系报告期内公司产生大额兑汇损失。公司经营活动现金流量净额 4.4 亿元，同比+28.16%，主要系公司收入规模增加，同时采取多种方式消耗库存，严控应收账款，多措并举提高回款比例所致。

#### ■ 多业务同比增长，油技服务板块扭亏为盈

分业务看，报告期内，公司维修改造及配件销售板块营收 10.9 亿元，同比+22.4%；毛利率 31.8%，同比+2.9pct。油田技术服务板块营收 7.2 亿元，同比+51.5%；毛利率 6.37%，同比+13.95pct，实现扭亏为盈，主要系油服行业逐渐复苏，市场对油田技术服务的需求增大，同时公司积极开拓海外市场，使得油田技术服务的作业量增加。钻完井设备板块营收 6.2 亿元，同比-26.5%；毛利率为 35.83%，同比-12.9pct。该板块出现较大幅度下滑的主要原因系 PDVSA 项目尾单 3799 万美元设备于 2016 年交付导致的脉冲因素所致，扣除 PDVSA 项目影响，2017 年钻完井设备收入较去年同期实现增长。油田工程设备板块实现营收 3.9 亿元，同比+37.5%；毛利率 32.5%，同比+9.9pct，在设备销售量减少的情况下实现收入以及毛利率的增加。环保服务及设备板块实现营收 1.94 亿元，同比+134.9%，主要系公司加大环保产品线的投入，增强环保产品线的资金实力，扩大环保产品线的业务范围所致。

#### ■ 新接订单同比+59.1%，行业拐点或将出现

报告期内，公司全年公司累计获取订单 42.33 亿元，同比+59.1%；年末存量订单 21.73 亿元。报告期，公司继续深化全球营销体系的建设，面对国外市场激烈竞争的严峻环境，公司海外营销团队抓住国家“一带一路”发展战略机遇，深度推进国际市场的开发，在新产品推广、新市场开拓、传统产品突破等方面，多个海外大区都取得了可喜的成绩。2017 年海外新增订单占比超 50%，标志着公司的海外战略取得重要成果。在 2014~2016 年的行业低谷期，北美大量油田服务设备厂在 2014 年关闭，而作为油服设备最大的市场，北美市场的远期采购或将逐步转向中国，利好国内的油服设备公司。除钻完井设备、油田工程服务两组产品线外，公司其他五组产品线新增订单同比也实现了大幅增长，行业拐点或将确认。

#### ■ 盈利能力相对较强，天然气业务有望受益

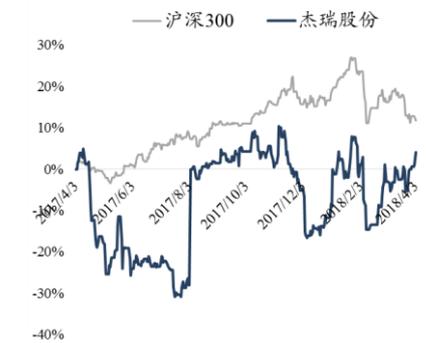
公司主营业务为钻完井设备销售与油田技术服务，包括压裂车、连续油管车、固井车、液氮泵车的销售，以及提供钻井、固井、完井、压裂、连续油管作业等一系列油田技术服务。公司在国内压裂设备领域的主要竞争对手为石化机械全资子公司四机厂。报告期内，杰瑞股份实现营收 31.87 亿元，净利率为 2.1%，而钻完井设备毛利率 35.8%，高于平均毛利率 26.8%，钻完井设备盈利能力较高；同期，四机厂实现营收 11.5 亿元，净利率 1.6%。公司在规模与盈利能力上强于主要竞争对手，体现出相对较强的竞争力。受经济结构变化与国家政策的推动，减少排放，减少雾霾，降低煤炭和火电产能将是未来一段时间的发展趋势，我国能源结构将会发生显著变化，天然气的需求将快速增长，同时页岩气开发力度将会增强，由此带动的油气勘探开发、天然气处理、储运集输以及终端应用装备需求，有望为公司钻完井设备、油田技术服务、压缩机、天然气净化设备、LNG 加注设备等业务带来重大机遇。

#### ■ 盈利预测与投资评级：

公司为我国油气设备制造领域龙头，在油价低迷时期，公司大力开拓海外市场，同时向油气一体化工程技术解决方案提供商转型，预计公司 2018-2020 年 EPS 0.28/0.47/0.67 元，对应 PE 56/33/23X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：油价低位运行的风险；海外收入面临部分国家危机、汇率变动的风险；低碳能源体系的发展对行业发展的风险；境外法律、政策风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.50
一年最低/最高价	12.18/21.83
市净率(倍)	1.88
流通 A 股市值(百万元)	10338

### 基础数据

每股净资产(元)	8.30
资本负债率(%)	21.11
总股本(百万股)	957.9
流通 A 股(百万股)	667.7

### 相关研究

1. 布油站稳 60 美金，行业景气度实质性反转-20180127
2. 杰瑞股份：订单拐点得以确认，汇兑损益拖累业绩-20171029
3. 杰瑞股份：新接订单大增，回暖曙光初现-20170810
4. 杰瑞股份：中长期看好油气业务，海外市场加速拓展-20170410

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>7396.2</b>	<b>8031.0</b>	<b>9507.8</b>	<b>10729.4</b>	<b>营业收入</b>	<b>3187.1</b>	<b>4143.4</b>	<b>5329.6</b>	<b>6327.9</b>
现金	1311.1	1191.9	1083.5	1083.5	营业成本	2332.9	3009.3	3806.6	4447.9
应收款项	2399.3	2835.7	3315.9	3579.1	营业税金及附加	41.1	53.6	71.3	82.7
存货	1572.5	1931.8	2443.6	2902.8	营业费用	278.6	352.2	383.7	354.4
其他	2113.4	2071.7	2664.8	3164.0	管理费用	371.4	445.6	561.1	658.1
<b>非流动资产</b>	<b>2981.5</b>	<b>3043.1</b>	<b>2917.2</b>	<b>2781.3</b>	财务费用	90.0	37.4	44.2	84.4
长期股权投资	24.2	24.2	24.2	24.2	投资净收益	74.3	64.2	65.8	68.1
固定资产	1819.4	1912.4	1814.6	1704.0	其他	-77.1	-33.7	-31.8	-34.7
无形资产	312.8	281.5	253.4	228.0	<b>营业利润</b>	<b>70.3</b>	<b>275.8</b>	<b>496.6</b>	<b>734.0</b>
其他	825.0	825.0	825.0	825.0	营业外净收支	2.2	34.8	31.4	22.8
<b>资产总计</b>	<b>10377.7</b>	<b>11074.1</b>	<b>12425.0</b>	<b>13510.7</b>	<b>利润总额</b>	<b>72.5</b>	<b>310.6</b>	<b>528.0</b>	<b>756.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>2112.2</b>	<b>3028.8</b>	<b>4093.9</b>	<b>4573.1</b>	所得税费用	-3.2	46.6	79.2	113.5
短期借款	641.5	1167.4	1776.9	1847.4	少数股东损益	7.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	892.4	1123.6	1394.1	1663.7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>67.8</b>	<b>264.0</b>	<b>448.8</b>	<b>643.2</b>
其他	578.3	737.8	922.9	1062.0	EBIT	186.1	314.0	535.0	810.2
<b>非流动负债</b>	<b>78.9</b>	<b>-339.2</b>	<b>-390.1</b>	<b>-266.0</b>	EBITDA	466.4	484.8	714.4	995.9
长期借款	0.0	-200.0	0.0	400.0					
其他	78.9	-139.2	-390.1	-666.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债总计</b>	<b>2191.1</b>	<b>2689.5</b>	<b>3703.8</b>	<b>4307.1</b>	每股收益(元)	0.07	0.28	0.47	0.67
少数股东权益	233.9	233.9	233.9	233.9	每股净资产(元)	8.30	8.51	8.86	9.36
归属母公司股东权益	7952.7	8150.7	8487.3	8969.7	发行在外股份(百万股)	957.9	957.9	957.9	957.9
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10377.7</b>	<b>11074.1</b>	<b>12425.0</b>	<b>13510.7</b>	ROIC(%)	2.2%	2.9%	4.6%	6.3%
					ROE(%)	0.9%	3.2%	5.3%	7.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	毛利率(%)	26.8%	26.1%	27.2%	28.4%
经营活动现金流	444.0	-274.0	-692.1	-200.0	EBIT Margin(%)	5.8%	7.6%	10.0%	12.8%
投资活动现金流	-277.2	-105.0	-113.5	-109.8	销售净利率(%)	2.1%	6.4%	8.4%	10.2%
筹资活动现金流	-279.0	259.9	697.2	309.8	资产负债率(%)	21.1%	24.3%	29.8%	31.9%
现金净增加额	-146.5	-119.2	-108.4	0.0	收入增长率(%)	12.5%	30.0%	28.6%	18.7%
企业自由现金流	113.2	-423.9	-859.7	-324.3	净利润增长率(%)	-44%	290%	70%	43%

数据来源: wind, 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>