

被移出 BIS 实体名单，全球化进程加速 买入（维持）

2019 年 08 月 18 日

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,597	7,314	9,278	10,429
同比（%）	44	59	27	12
归母净利润（百万元）	615	1285	1641	2060
同比（%）	808	109	28	26
每股收益（元/股）	0.64	1.34	1.71	2.15
P/E（倍）	41	19	15	12

事件：

公司发布公告，美国政府于 2019 年 8 月 14 日（美国时间）发布的联邦纪事限制，BIS 已于该发布之日将公司及杰瑞国际正式移出实体名单。移出后，公司及杰瑞国际不再受实体名单限制，可按相关法律正常采购和使用美国产品。

投资要点

■ 被移出 BIS 实体名单，全球化进程加速

杰瑞股份作为全球化的油服设备、服务公司，其在美国业务合作由来已久。本次移出 BIS 实体名单，公司可按相关法律正常采购和使用美国产品。需要指出的是，其一，杰瑞自身的自制能力逐渐提升，压裂、固井等设备的大件逐渐开始实现自制，因此，对美国方面采购依赖度逐渐降低；但另一方面，移出实体名单对公司在海外形象的提升有明显作用，也将在包括银行贷款等方面具备更好的条件，对公司全球化进程加速效果显著。

■ 新品电驱系统推出，拓宽产品线，提升盈利能力

公司于 2019 年 4 月发布电驱压裂成套装备及页岩气开发解决方案，此后推出 10000HP 电驱压裂半挂车、电驱压裂成套装备解决方案等产品。电驱压裂设备的安全、经济、可靠和环保优势得到了国内外客户的认可。我们认为，一方面，从产品结构上，电驱压裂设备主要核心部件以自产和国产化为主，电驱压裂设备销量扩大可以缩短原材料采购周期及设备交付周期，并有望提升公司盈利能力。另一方面，由于公司产品性价比较高，克服美国市场电驱成套系统价格较贵，市场推广较难的痛点。目前相关产品已经形成销售。我们认为，该产品对公司进入美国市场，以及拓宽国内产品线有重大促进作用。

■ 持续看好公司高投资价值，重申三点超预期因素：

公司作为国内压裂设备龙头，在国内油服行业迎景气度拐点的大背景下具备高投资价值。重申三点超预期因素：1) 公司经营受油价影响较小。公司以非常规气开发，尤其是页岩气开发为主要业绩来源。国内页岩气开发受政策及经济性驱动，因此公司业绩受油价波动影响小。2) 页岩气开发持续性强。近期补贴政策的延长叠加技术进步带来的页岩气开采成本的进一步下降，验证了我们一直以来的观点，2020 年后页岩气开发仍具有可持续性。3) 油服业务高增长有望成为公司业绩新增长极。公司油服业务起步较晚，但随着技术进步及规模效应体现，油服业务在四川等地区增长显著，有望为业绩贡献新增量。

■ 盈利预测与投资评级：在能源保供的大背景下，国内油服行业有望持续高景气。基于公司量价齐升逻辑持续兑现，我们上修公司业绩预期，预计公司 2019-21 年归母净利润 12.85 亿（原预计 12.04 亿元）、16.41 亿、20.60 亿元，对应 PE 19、15、12 倍，给予目标价 33.55 元，对应 2019 年 25 倍 PE，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)	26.14
一年最低/最高价	14.62/27.53
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	17503.26

基础数据

每股净资产(元)	9.25
资产负债率(%)	31.64
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)：2019H1 业绩同比+169%，单季度净利率创五年来最好水平》2019-08-04
- 2、《杰瑞股份(002353)：19H1 业绩预增 150%至 180%，高增长持续超预期》2019-07-07
- 3、《杰瑞股份(002353)：19Q1 业绩同比+225%，扩大采购助力业绩持续高增速》2019-04-26

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	12101.6	13795.8	14959.2	营业收入	4596.8	7314.3	9278.0	10428.9
现金	1540.1	1400.1	1272.8	1612.5	减:营业成本	3141.8	4600.6	5806.8	6416.9
应收账款	3237.0	4682.4	5399.6	5517.6	营业税金及附加	31.6	83.1	96.3	99.5
存货	2258.2	2362.0	2484.4	2614.7	营业费用	346.0	548.6	649.5	677.9
其他流动资产	1944.4	3657.2	4639.0	5214.4	管理费用	371.4	693.7	802.0	842.1
非流动资产	2937.3	2888.0	2757.4	2618.0	财务费用	-34.5	-2.8	49.9	12.7
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	1462.1	1890.9	2393.8
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	14989.6	16553.2	17577.2	利润总额	754.2	1512.1	1930.9	2423.8
流动负债	3133.7	5242.4	5575.1	5053.8	减:所得税费用	117.5	226.8	289.6	363.6
短期借款	580.8	1883.0	1224.7	150.0	少数股东损益	21.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	1615.7	1900.9	2535.6	2917.7	归属母公司净利润	615.2	1285.3	1641.3	2060.3
其他流动负债	937.2	1458.5	1814.8	1986.1	EBIT	833.3	1423.7	1955.4	2421.2
非流动负债	117.2	117.2	117.2	117.2	EBITDA	1128.4	1585.4	2123.5	2594.0
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	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3250.9	5359.6	5692.2	5171.0	每股收益(元)	0.64	1.34	1.71	2.15
少数股东权益	251.8	251.8	251.8	251.8	每股净资产(元)	8.78	9.79	11.08	12.69
					发行在外股份(百				
归属母公司股东权益	8414.3	9378.2	10609.2	12154.4	万股)	957.9	957.9	957.9	957.9
负债和股东权益	11916.9	14989.6	16553.2	17577.2	ROIC(%)	7.8%	11.8%	14.2%	17.1%
					ROE(%)	7.3%	13.7%	15.5%	17.0%
					毛利率(%)	31.7%	36.0%	36.4%	37.5%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	18.1%	19.5%	21.1%	23.2%
经营活动现金流	44.7	-1021.6	1043.9	2027.9	销售净利率(%)	13.4%	17.6%	17.7%	19.8%
投资活动现金流	157.4	-99.2	-102.6	-98.5	资产负债率(%)	27.3%	35.8%	34.4%	29.4%
筹资活动现金流	-199.7	980.8	-1068.6	-1589.7	收入增长率(%)	44.2%	59.1%	26.8%	12.4%
现金净增加额	25.7	-140.0	-127.3	339.7	净利润增长率(%)	808%	109%	28%	26%
企业自由现金流	846.2	-1271.1	897.1	1862.1					

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>

