

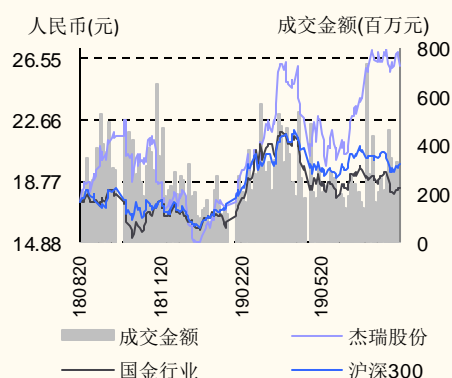
杰瑞股份 (002353.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 26.14 元
目标价格 (人民币): 33.00-33.00 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 666.03
总市值 (百万元) 25,038.30
年内股价最高最低 (元) 27.22/25.74
沪深 300 指数 3710.54
中小板综 8543.47



相关报告

1. 《杰瑞股份 (002353.SZ): 中报业绩大增 169% 略超预期...》, 2019.8.4
2. 《杰瑞股份 (002353) 深度: 油服装备龙头: 受益中国页岩气大...》, 2019.7.8

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

美国 BIS 将公司移出实体名单; 期待北美市场获突破

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	1.11	1.64	2.26
每股净资产 (元)	8.30	8.78	10.06	11.58	13.72
每股经营性现金流 (元)	0.46	0.05	0.66	0.81	1.15
市盈率 (倍)	185.4	23.4	23.5	15.9	11.6
净利润增长率 (%)	-43.8%	807.6%	73.1%	47.7%	37.7%
净资产收益率 (%)	0.9%	7.3%	11.1%	14.2%	16.5%
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:

- **公司发布公告:** BIS (美国商务部工业安全局) 8 月 14 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。

背景: 2018 年 12 月 10 日, 公司与 OFAC (美国财政部外国资产控制办公室) 签署和解协议, 向 OFAC 支付 277 万美元民事罚款, OFAC 同意豁免并永久免除公司所有民事责任。2018 年 12 月 11 日, 公司收到 BIS 签署的和解协议。公司同意向 BIS 支付 60 万美元民事罚款, BIS 将按约定条件发起流程将公司从实体名单中移除。

简评:

- **移出实体名单, 期待北美市场获突破:** 北美目前是全球最大的压裂设备市场, 美国页岩油气开发从 2000 年开始, 2004 年-2008 年快速发展, 在经历 2008-2009 年经济危机的调整后, 2010 年至今又有较大发展。目前美国活跃压裂设备 360 套左右, 对应 2400 万水马力。公司被移除实体名单, 有望加速产品在北美市场的销售。
- **公司电驱压裂设备竞争力强, 期待北美市场获得突破:** 2019 年 4 月, 公司推出自主研发的全球首个电驱压裂成套装备和页岩气开发解决方案, 完成电驱压裂成套产品的开发和布局。在传统压裂设备难以快速打开市场空间的背景下, 公司的电驱压裂产品性价比优于美国同类产品, 有望成为北美市场突破的拳头产品之一。
- 2019H1 公司国内营收 17.16 亿元, 同比+96.54%, 占总营收比重 66.6%; 海外营收 8.62 亿元, 同比增长 0.67%, 占总营收比重 33.4%。2016-2018 年, 公司海外营收占比稳定在 40% 以上。未来如果北美市场或突破, 公司海外营收占比有望持续提升, 全球化进程有望加速。

投资建议及盈利预测

- **油服装备龙头, “周期+成长”, 受益中国页岩气大开发、全球油服行业复苏。** 预计 2019-2021 年净利润 10.7/15.7/21.7 亿元, 增长 73%/48%/38%; EPS 为 1.11/1.64/2.26 元; PE 为 24/16/12 倍。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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,834	3,187	4,597	6,523	9,070	11,744	货币资金	1,388	1,311	1,540	1,944	2,449	3,065
增长率		12.5%	44.2%	41.9%	39.0%	29.5%	应收账款	2,106	2,400	3,240	3,737	5,126	6,486
主营业务成本	-2,082	-2,333	-3,142	-4,181	-5,676	-7,199	存货	1,860	1,572	2,258	2,470	3,032	3,826
%销售收入	73.5%	73.2%	68.3%	64.1%	62.6%	61.3%	其他流动资产	1,994	2,113	1,941	1,898	2,002	2,109
毛利	752	854	1,455	2,342	3,394	4,545	流动资产	7,348	7,396	8,980	10,048	12,610	15,486
%销售收入	26.5%	26.8%	31.7%	35.9%	37.4%	38.7%	%总资产	73.1%	71.3%	75.4%	73.9%	74.9%	75.7%
营业税金及附加	-41	-41	-32	-42	-54	-65	长期投资	77	72	142	192	192	192
%销售收入	1.4%	1.3%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	固定资产	2,178	2,263	2,129	2,672	3,284	3,957
营业费用	-275	-279	-346	-457	-617	-763	%总资产	21.6%	21.8%	17.9%	19.7%	19.5%	19.3%
%销售收入	9.7%	8.7%	7.5%	7.0%	6.8%	6.5%	无形资产	361	521	444	484	519	560
管理费用	-371	-348	-388	-476	-635	-799	非流动资产	2,710	2,981	2,937	3,543	4,230	4,985
%销售收入	13.1%	10.9%	8.4%	7.3%	7.0%	6.8%	%总资产	26.9%	28.7%	24.6%	26.1%	25.1%	24.3%
息税前利润 (EBIT)	65	186	689	1,367	2,088	2,919	资产总计	10,059	10,378	11,917	13,592	16,840	20,471
%销售收入	2.3%	5.8%	15.0%	21.0%	23.0%	24.9%	短期借款	369	642	581	1,095	1,831	2,504
财务费用	104	-90	34	-89	-259	-374	应付款项	1,059	1,358	2,333	2,341	3,285	4,070
%销售收入	-3.7%	2.8%	-0.7%	1.4%	2.9%	3.2%	其他流动负债	79	112	220	224	317	419
资产减值损失	-125	-160	-78	-111	-71	-95	流动负债	1,507	2,112	3,134	3,660	5,433	6,993
公允价值变动收益	-3	-3	-1	0	0	0	长期贷款	226	0	0	0	0	0
投资收益	59	74	93	80	85	90	其他长期负债	261	79	117	46	63	82
%税前利润	37.6%	102.5%	12.4%	6.4%	4.6%	3.5%	负债	1,994	2,191	3,251	3,706	5,496	7,075
营业利润	100	70	762	1,247	1,843	2,540	普通股股东权益	7,855	7,953	8,414	9,634	11,092	13,144
营业利润率	3.5%	2.2%	16.6%	19.1%	20.3%	21.6%	少数股东权益	210	234	252	252	252	252
营业外收支	57	2	-8	3	3	3	负债股东权益合计	10,059	10,378	11,917	13,592	16,840	20,471
税前利润	157	73	754	1,250	1,846	2,543	比率分析						
利润率	5.5%	2.3%	16.4%	19.2%	20.4%	21.7%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-37	3	-118	-185	-273	-376	每股指标						
所得税率	23.7%	-4.4%	15.6%	14.8%	14.8%	14.8%	每股收益	0.13	0.07	0.64	1.11	1.64	2.26
净利润	120	76	637	1,065	1,573	2,166	每股净资产	8.20	8.30	8.78	10.06	11.58	13.72
少数股东损益	-1	8	21	0	0	0	每股经营现金净流	0.36	0.46	0.05	0.66	0.81	1.15
归属于母公司的净利润	121	68	615	1,065	1,573	2,166	每股股利	0.03	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
净利率	4.3%	2.1%	13.4%	16.3%	17.3%	18.4%	回报率						
							净资产收益率	1.5%	0.9%	7.3%	11.1%	14.2%	16.5%
							总资产收益率	1.2%	0.7%	5.2%	7.8%	9.3%	10.6%
							投入资本收益率	0.6%	2.2%	6.3%	10.6%	13.5%	15.6%
							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%	98.4%	52.7%	39.8%
							净利润增长率	-16.6%	-43.8%	807.6%	73.1%	47.7%	37.7%
							总资产增长率	-3.2%	3.2%	14.8%	14.1%	23.9%	21.6%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	229.0	213.2	178.4	170.0	168.0	164.0
							存货周转天数	354.2	268.5	222.5	220.0	200.0	200.0
							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	127.8	104.4	92.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-9.9%	-8.3%	-11.1%	-8.6%	-5.5%	-4.2%
							EBIT利息保障倍数	-0.6	2.1	-20.0	15.4	8.1	7.8
							资产负债率	19.8%	21.1%	27.3%	27.3%	32.6%	34.6%

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	0	13	29	35	64
增持	0	9	13	15	28
中性	0	2	2	2	5
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.54	1.39	1.37	1.39

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。

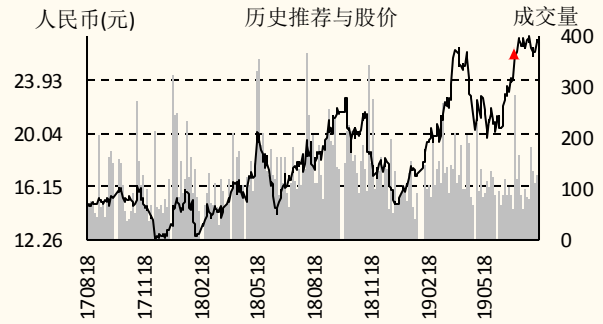
最终评分与平均投资建议对照：

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

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