

2021年02月27日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 严佳

yanj@dwzq.com.cn

业绩增长符合预期，行业回暖有望重迎高景气

买入 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	6,925	8,295	9,660	12,737
同比 (%)	50.7%	19.8%	16.5%	31.9%
归母净利润 (百万元)	1,361	1,691	2,032	2,771
同比 (%)	121.2%	24.3%	20.1%	36.4%
每股收益 (元/股)	1.42	1.77	2.12	2.89
P/E (倍)	37.17	24.07	20.03	14.69

事件: 公司发布 2020 年业绩快报。

投资要点

■ 行业低谷期业绩仍实现稳健增长，彰显抗周期能力

2020 年公司实现营业收入 82.95 亿元，同比+19.8%；归母净利润 16.9 亿元，同比+24.3%，基本符合预期。全年净利率 20.39%，同比+0.28pct。单 Q4 实现营收 28.71 亿元，同比+6.9%；归母净利润 5.77 亿元，同比+26.5%。

Q4 收入增速略有下滑，主要系 2020 年受疫情影响，全球石油需求暴跌，国际油价由 60 美元/桶以上跌至低点 19.6 美元/桶，油气行业筑底。根据 Bloomberg 统计，2020 年全球油气资本开支同比下滑 19%。公司积极拼抢订单并实施精细化管理，行业低谷期仍实现收入和净利润双增长，盈利能力小幅提升，彰显抗周期能力。

■ 行业回暖保供政策仍有效，页岩油有望接力压裂设备需求新增量

目前国际油价已回升至 60 美元/桶以上，全球油气行业回暖。油价在 40-50 美元/桶时，三桶油盈利水平即可恢复安全边际，油气对外依存度逐年攀升背景下，国内保供政策支撑逻辑仍然有效，三桶油有较强劲动力加大勘探开采资本支出，我们预计 2021 年三桶油勘探开采资本支出将有两位数增长，国内油服行业有望重迎高景气。

我国页岩油储量丰富，在常规石油增产乏力背景下，页岩油将成为重要补充。国内页岩油开采仍处在发展初期，成长空间广阔。国家能源局于 1 月 27 日召开 2021 年页岩油勘探开发推进会，我们判断，十四五期间页岩油开采提速具备较高确定性，有望接力压裂设备需求带来新增量。

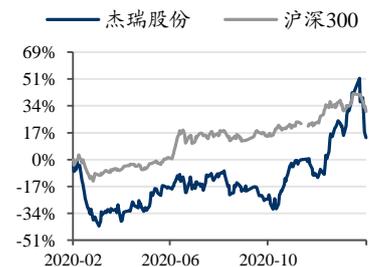
■ 新型压裂设备具备全球竞争力，海外扩张有望再造一个杰瑞

2019 年 11 月，公司在美国获取首套涡轮压裂设备订单；电驱压裂设备也在北美市场进行试用，实现了产品和市场的双重高端化，产品已具备全球竞争力。北美市场空间广，且降本需求大：1) 据 Spears 统计，2019 年末北美在用压裂设备总功率达 2350 万水马力，为国内的 6 倍以上，存在大量更新需求。按照设备寿命 10 年估算，2020-2022 年北美压裂设备年均更新需求量超 250 万水马力；2) 2020 年行业洗牌后存活下来的公司更注重降本增效，电驱、涡轮等新型设备降本增效效果显著，有望加速迭代。公司大功率电驱和涡轮压裂设备技术领先、性价比高，特点高度切合北美市场需求，伴随新型压裂设备渗透率提升，有望抢占北美市场份额。对标哈里伯顿等海外油服巨头，公司目前收入体量较小，我们看好公司在北美市场的业绩释放潜力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 16.9/20.3/27.7 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 24/20/15 倍。行业迎来拐点+公司具备成长基因，有望迎接戴维斯双击，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**油价走势不及预期、中美贸易战对原油市场影响、国内三桶油资本开支力度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.50
一年最低/最高价	20.68/57.89
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	25630.27

基础数据

每股净资产(元)	10.98
资产负债率(%)	39.75
总股本(百万股)	957.85
流通 A 股(百万股)	603.07

相关研究

- 1、《杰瑞股份 (002353): 看好行业回暖，全球油气设备龙头将迎戴维斯双击》2021-01-31
- 2、《杰瑞股份 (002353): 看好行业回暖，全球油气设备龙头价值将重估》2021-01-15
- 3、《杰瑞股份 (002353): Q3 业绩维持高增，油服行业景气持续》2020-10-29

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	12985	14428	16895	20915	营业收入	6925	8295	9660	12737
现金	2202	3267	4237	5407	减:营业成本	4338	5173	6014	7867
应收账款	4283	4545	5293	6281	营业税金及附加	39	66	55	72
存货	4165	4536	4943	6035	营业费用	391	415	531	637
其他流动资产	2335	2081	2422	3191	管理费用	560	593	688	903
非流动资产	3534	3547	3548	3528	财务费用	-4	10	-20	-36
长期股权投资	122	122	122	122	资产减值损失	-30	-8	-7	-7
固定资产	1532	1548	1553	1536	加:投资净收益	35	2	43	27
在建工程	340	126	74	58	其他收益	-7	-14	-14	-14
无形资产	353	351	349	348	营业利润	1660	2034	2429	3314
其他非流动资产	1174	1174	1174	1174	加:营业外净收支	-42	-17	5	5
资产总计	16519	17975	20443	24442	利润总额	1618	2017	2434	3319
流动负债	6187	6086	6684	8138	减:所得税费用	225	273	339	462
短期借款	1272	500	500	500	少数股东损益	32	52	63	86
应付账款	2937	3118	3295	3880	归属母公司净利润	1361	1691	2032	2771
其他流动负债	1979	2468	2889	3758	EBIT	1870	2040	2363	3250
非流动负债	292	302	312	322	EBITDA	2191	2227	2583	3493
长期借款	133	133	133	133					
其他非流动负债	159	169	179	189					
负债合计	6479	6388	6996	8460	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	274	321	376	453	每股收益(元)	1.42	1.77	2.12	2.89
归属母公司股东权益	9766	11267	13070	15530	每股净资产(元)	10.20	11.76	13.65	16.21
负债和股东权益	16519	17975	20443	24442	发行在外股份(百万股)	958	958	958	958
					ROIC(%)	16.4%	18.4%	22.1%	27.0%
					ROE(%)	13.9%	15.0%	15.5%	17.8%
					毛利率(%)	37.4%	37.6%	37.7%	38.2%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	20.1%	21.0%	21.7%	22.4%
经营活动现金流	233	1358	1417	1704	资产负债率(%)	39.2%	35.5%	34.2%	34.6%
投资活动现金流	-412	670	-219	-221	收入增长率(%)	50.7%	19.8%	16.5%	31.9%
筹资活动现金流	587	-962	-229	-312	净利润增长率(%)	121.2%	24.3%	20.1%	36.4%
现金净增加额	444	1065	970	1170	P/E	29.92	24.07	20.03	14.69
折旧和摊销	321	188	219	244	P/B	4.17	3.61	3.11	2.62
资本开支	-512	-159	-209	-211	EV/EBITDA	21.53	21.15	18.47	14.07
营运资本变动	-540	-565	-888	-1386					

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>

