

## 公司研究

## 业绩符合预期，国内业务受益投资上行，海外业务有望继续突破

## ——杰瑞股份（002353.SZ）2020年业绩快报点评

## 要点

## 业绩快报符合预期，盈利能力持续提升

公司发布业绩快报，预计2020年实现收入82.95亿，同比增长19.8%；实现归母净利润16.91亿，同比增长24.3%；每股收益1.77元。业绩预告符合我们预期。公司盈利能力持续提升，归母净利润率上升至20.4%，我们认为主要由于主营压裂设备毛利率提升，以及管理费用率等费用率下行所致，盈利能力提升具备可持续性。

## 加强页岩油开发将列入“十四五”规划，公司有望受益于国内投资力度提升

国家能源局官网近日发布消息，加强页岩油勘探开发将列入“十四五”能源、油气发展规划。2020年我国原油对外依存度高达73.6%，天然气对外依存度达41.9%；提升页岩油气开发力度是解决油气安全问题的重要手段，投资力度有望提升。我们预计新疆、长庆和鄂尔多斯油气开发，以及西南页岩油气开发的投资力度将继续增加。受益于国内页岩油气投资力度提升，公司压裂设备等产品需求有望维持高景气，我们预计公司新接订单将维持较快增长。

## 油价上涨带动油气市场复苏，公司在北美市场有望出现更多突破

随着全球需求复苏，近期国际油价上涨至超过60美元/桶，北美市场页岩油气开发继续回暖。公司凭借涡轮压裂设备的技术优势，2020年首次实现向北美客户供货，打开全新市场。随着油价回升，北美市场页岩油气开发力度提升，我们预计公司2021年在北美市场有望获得更多压裂设备订单，国际市场竞争力和市占率有望进一步提升。

## 维持“买入”评级

公司业绩维持稳健增长，订单饱满。考虑到近期油价上行，行业特别是海外市场的景气提升，有利于公司获得更多订单，我们因此小幅上调公司盈利预测，预计公司20-22年EPS分别为1.77/2.14/2.48元。在国内，能源安全战略背景下非常规油气开发持续推进；在海外，设备及油服需求随油价出现显著复苏，公司压裂设备及油服等业务需求前景仍然良好，新市场新客户开拓有望出现进一步突破，维持“买入”评级。

**风险提示：**国内油气开发政策变化风险；国际油价波动风险；汇率波动风险；产品竞争加剧风险；新产品推广不及预期风险

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,597	6,925	8,295	9,622	10,937
营业收入增长率	44.23%	50.66%	19.78%	16.00%	13.66%
净利润（百万元）	615	1,361	1,692	2,052	2,372
净利润增长率	807.57%	121.16%	24.32%	21.30%	15.62%
EPS（元）	0.64	1.42	1.77	2.14	2.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.31%	13.93%	14.96%	15.77%	15.85%
P/E	66	30	24	20	17
P/B	4.8	4.2	3.6	3.1	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-02-26

## 买入（维持）

当前价：42.50元

## 作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

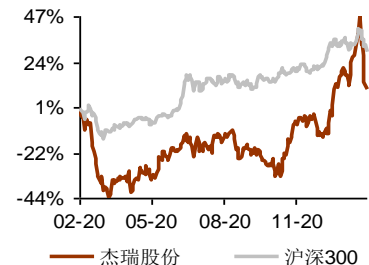
010-56513153

wangrui3@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	9.58
总市值(亿元)	407.09
一年最低/最高(元)	20.68/57.89
近3月换手率	87.74%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.39	7.31	-14.21
绝对	-1.14	14.90	21.24

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩维持稳健增长，涡轮压裂设备等新产品实现交付——杰瑞股份（002353.SZ）2020年三季度业绩点评（2020-10-29）

扣非净利润超预期，能源安全驱动产品需求继续成长——杰瑞股份（002353.SZ）2020年中期业绩点评（2020-08-11）

油价下跌对业务影响有限，国内旺盛需求驱动业绩继续成长——杰瑞股份（002353.SZ）2019年度业绩点评（2020-04-11）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,597	6,925	8,295	9,622	10,937
营业成本	3,142	4,338	5,158	5,985	6,810
折旧和摊销	295	321	199	213	227
税金及附加	32	39	50	58	66
销售费用	346	391	440	510	580
管理费用	244	287	324	366	405
研发费用	144	273	315	356	394
财务费用	-34	-4	72	-6	-27
投资收益	93	35	30	35	40
营业利润	762	1,660	2,022	2,441	2,813
利润总额	754	1,618	2,002	2,421	2,793
所得税	118	225	280	339	391
净利润	637	1,392	1,722	2,082	2,402
少数股东损益	21	32	30	30	30
归属母公司净利润	615	1,361	1,692	2,052	2,372
EPS(按最新股本计)	0.64	1.42	1.77	2.14	2.48

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	45	233	1,278	1,553	1,944
净利润	615	1,361	1,692	2,052	2,372
折旧摊销	295	321	199	213	227
净营运资金增加	626	776	1,022	1,032	947
其他	-1,491	-2,225	-1,635	-1,743	-1,602
投资活动产生现金流	157	-412	-276	-313	-310
净资本支出	-199	-512	-330	-330	-330
长期投资变化	103	122	-15	-18	-20
其他资产变化	254	-22	69	35	40
融资活动现金流	-200	587	-1,129	-707	-389
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-61	824	-904	-368	0
无息负债变化	1,120	2,404	433	728	726
净现金流	26	444	-128	534	1,245

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	31.7%	37.4%	37.8%	37.8%	37.7%
EBITDA 率	20.2%	29.0%	27.5%	27.5%	27.5%
EBIT 率	13.8%	24.4%	25.1%	25.3%	25.4%
税前净利润率	16.4%	23.4%	24.1%	25.2%	25.5%
归母净利润率	13.4%	19.6%	20.4%	21.3%	21.7%
ROA	5.3%	8.4%	9.8%	10.6%	10.7%
ROE (摊薄)	7.3%	13.9%	15.0%	15.8%	15.8%
经营性 ROIC	6.2%	14.5%	16.0%	17.0%	17.9%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	27%	39%	34%	32%	32%
流动比率	2.87	2.10	2.44	2.62	2.73
速动比率	2.14	1.43	1.65	1.78	1.90
归母权益/有息债务	14.49	6.95	22.54	97.65	112.33
有形资产/有息债务	19.54	11.34	33.90	143.09	163.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	11,917	16,519	17,617	19,715	22,426
货币资金	1,540	2,202	2,074	2,608	3,854
交易性金融资产	5	794	800	800	800
应收帐款	2,494	2,975	3,493	4,001	4,479
应收票据	653	1,193	1,410	1,636	1,859
其他应收款 (合计)	93	117	149	175	200
存货	2,258	4,165	4,552	5,117	5,631
其他流动资产	1,658	876	876	876	876
流动资产合计	8,980	12,985	13,974	15,932	18,516
其他权益工具	0	13	13	13	13
长期股权投资	103	122	137	155	175
固定资产	1,609	1,545	1,548	1,554	1,559
在建工程	89	340	413	467	508
无形资产	354	353	376	398	420
商誉	90	90	90	90	90
其他非流动资产	98	244	244	244	244
非流动资产合计	2,937	3,534	3,643	3,783	3,910
总负债	3,251	6,479	6,008	6,369	7,094
短期借款	581	1,270	368	0	0
应付账款	1,099	1,949	2,063	2,394	2,724
应付票据	516	988	1,135	1,317	1,498
预收账款	607	834	995	1,155	1,312
其他流动负债	-8	626	626	626	626
流动负债合计	3,134	6,187	5,715	6,071	6,791
长期借款	0	133	133	133	133
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	89	100	100	100	100
非流动负债合计	117	292	293	298	303
股东权益	8,666	10,040	11,608	13,346	15,332
股本	958	958	958	958	958
公积金	4,015	4,041	4,199	4,199	4,199
未分配利润	3,553	4,845	6,225	7,933	9,889
归属母公司权益	8,414	9,766	11,304	13,012	14,968
少数股东权益	252	274	304	334	364

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	7.53%	5.65%	5.30%	5.30%	5.30%
管理费用率	5.31%	4.15%	3.90%	3.80%	3.70%
财务费用率	-0.75%	-0.06%	0.87%	-0.06%	-0.25%
研发费用率	3.14%	3.94%	3.80%	3.70%	3.60%
所得税率	16%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.12	0.16	0.36	0.43	0.50
每股经营现金流	0.05	0.24	1.33	1.62	2.03
每股净资产	8.78	10.20	11.80	13.58	15.63
每股销售收入	4.80	7.23	8.66	10.05	11.42

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	66	30	24	20	17
PB	4.8	4.2	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	44.4	20.6	17.9	15.3	13.1
股息率	0.3%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，也不将与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------