

杰瑞股份(002353)

业绩符合预期, 收入与利润创历史新高  
——杰瑞股份点评报告

公司点评

行业公司研究  
机械  
设备  
行业  
证券研究

证券研究报告

**事件:** 公司发布 2020 年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 83 亿元, 同比增长 20%; 实现归母净利润 17 亿元, 同比增长 24%。

**投资要点**

□ **收入与利润创历史新高; 2020 年全年新增订单 97 亿元, 同比增长 9%**

2020 年新冠疫情导致国际油价暴跌甚至历史上首次出现负油价, 国内外油公司及油服公司大幅度削减资本开支。国内在保障能源安全的战略下, 非常规油气资源开发继续发力, 页岩气产量较 2019 年大幅增加 30% 以上。

2020 年, 公司实现营业收入 83 亿元, 同比增长 20%; 实现归母净利润 17 亿元, 同比增长 24%。收入与利润创历史新高。2020 年全年公司累计获取订单 97.48 亿元, 较上年同期增长 8.98%, 年末存量订单 46.34 亿元。

□ **油气装备制造及技术服务板块收入占比增加, 收入同比增长**

2020 年, 油气装备制造及技术服务板块收入为 66 亿元, 同比增长 27%, 板块毛利率为 38%, 基本持平; 维修改造及配件销售板块收入为 12 亿元, 同比下降 9%, 毛利率为 34%, 同比降低 1 个百分点。重点子公司: 钻完井设备业务——杰瑞石油装备技术有限公司 2020 年收入 49 亿元 (同比增长 28%), 净利润 12.35 亿元 (同比增长 13%), 净利率 25% (同比下降 3 个百分点)。

□ **精细化管理初见成效, 毛利率同比提升, 期间费用率同比下降**

2020 年, 公司毛利率为 37.9%, 同比增加 0.5 个百分点。期间费用率为 13.5%, 同比降低 0.2 个百分点; 其中, 销售费用率为 4.5%, 同比降低 1.2 个百分点; 管理费用率为 3.6%, 同比降低 0.6 个百分点; 研发费用率为 3.7%, 同比下降 0.3 个百分点; 财务费用率为 1.8%, 同比增加 1.8 个百分点, 财务费用率增加主要原因系报告期内外币汇率下行, 汇兑净损失较高所致。

□ **国家能源安全战略下, “七年行动计划” 继续, 非常规油气开采需求持续**

在国家能源安全的战略下, 国内三大油公司油气勘探开发“七年行动计划”继续实施, 页岩油气、致密油气等非常规油气资源开发继续发力。公司作为国内油气装备民营企业的龙头公司将受益于国内非常规油气的较快发展。

**盈利预测与估值**

预计公司 2021-2023 年归母净利润为 18.9/20.6/22.4 亿元, 同比增长 11%/9%/9%, PE 为 15/14/12 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 油价剧烈波动风险; 页岩气开发低于预期; 新冠疫情影响超预期。

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	8295	9249	10239	11242
(+/-)	20%	12%	11%	10%
归母净利润	1690	1885	2057	2236
(+/-)	19%	11%	9%	9%
每股收益 (元)	1.76	1.97	2.15	2.33
P/E	16	15	14	12
ROE	16%	15%	14%	13%
PB	3	2	2	2

**评级**

**买入**

上次评级 买入

当前价格 ¥33.85

**单季度业绩**

**元/股**

4Q/2020 0.60

3Q/2020 0.45

2Q/2020 0.49

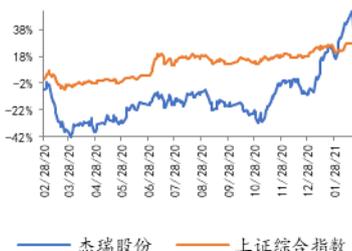
1Q/2020 0.23

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 郇桂龙

执业证书号: S1230520120001  
taiguilong@stocke.com.cn



**相关报告**

- 1、《杰瑞股份: 业绩符合预期; 油服民企龙头将受益行业复苏-20210228》
- 2、《油服: 中海油 2021 年资本开支增长 13-26%; 油价回暖景气复苏-20210218》
- 3、《杰瑞股份: 业绩符合预期, 油服民企龙头静待行业回暖-浙商机械军工 20201028》
- 4、《杰瑞股份: 预期有望逐步向上; 上半年钻完井设备订单大增 70%-20200811》

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	14610	17758	20300	23484
现金	2904	4469	6007	7834
交易性金融资产	233	513	373	443
应收账款	5261	5674	6316	6844
其它应收款	94	129	130	150
预付账款	293	567	495	619
存货	4841	5448	6008	6630
其他	985	957	971	964
<b>非流动资产</b>	4201	3929	4169	4143
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	127	124	126	125
固定资产	1696	1663	1675	1652
无形资产	498	555	649	724
在建工程	135	127	117	111
其他	1745	1460	1602	1531
<b>资产总计</b>	18810	21686	24469	27628
<b>流动负债</b>	6631	7256	7560	8124
短期借款	1035	1152	1094	1123
应付款项	2853	3529	3717	4199
预收账款	0	557	308	507
其他	2744	2018	2441	2294
<b>非流动负债</b>	805	1052	1432	1746
长期借款	570	855	1216	1540
其他	235	197	216	206
<b>负债合计</b>	7436	8308	8992	9870
少数股东权益	296	335	377	423
归属母公司股东权益	11078	13043	15100	17336
<b>负债和股东权益</b>	18810	21686	24469	27628

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	315	1270	1494	1725
净利润	1722	1923	2099	2281
折旧摊销	335	123	129	136
财务费用	147	78	96	113
投资损失	(50)	(59)	(48)	(52)
营运资金变动	(316)	(137)	(321)	(162)
其它	(1523)	(658)	(461)	(591)
<b>投资活动现金流</b>	745	(72)	(181)	(128)
资本支出	(169)	45	(173)	(64)
长期投资	(4)	2	(1)	1
其他	918	(119)	(7)	(64)
<b>筹资活动现金流</b>	(67)	368	225	230
短期借款	(235)	118	(59)	29
长期借款	437	285	361	323
其他	(269)	(34)	(77)	(122)
<b>现金净增加额</b>	993	1566	1538	1827

资料来源: Wind、浙商证券研究所

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	8295	9249	10239	11242
营业成本	5151	5734	6358	6998
营业税金及附加	69	74	84	91
营业费用	372	468	512	566
管理费用	295	356	389	430
研发费用	304	352	389	427
财务费用	147	78	96	113
资产减值损失	49	46	56	59
公允价值变动损益	4	4	4	4
投资净收益	50	59	48	52
其他经营收益	52	44	51	49
<b>营业利润</b>	2013	2248	2458	2664
营业外收支	(17)	(22)	(27)	(22)
<b>利润总额</b>	1996	2226	2431	2641
所得税	274	302	332	360
<b>净利润</b>	1722	1923	2099	2281
少数股东损益	32	39	42	46
<b>归属母公司净利润</b>	1690	1885	2057	2236
EBITDA	2373	2395	2604	2816
EPS (最新摊薄)	1.76	1.97	2.15	2.33

<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20%	12%	11%	10%
营业利润增长率	17%	12%	9%	8%
归母净利润增长率	19%	11%	9%	9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38%	38%	38%	38%
净利率	21%	21%	20%	20%
ROE	16%	15%	14%	13%
ROIC	14%	13%	12%	12%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40%	38%	37%	36%
净负债比率	23%	25%	26%	27%
流动比率	2.20	2.45	2.69	2.89
速动比率	1.47	1.70	1.89	2.07
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.46	0.44	0.43
应收帐款周转率	2.66	2.62	2.59	2.59
应付帐款周转率	2.90	3.04	2.91	2.96
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.76	1.97	2.15	2.33
每股经营现金	0.33	1.33	1.56	1.80
每股净资产	11.57	13.62	15.76	18.10
<b>估值比率</b>				
P/E	16	15	14	12
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	13.6	10.5	9.3	8.1

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>