

2020年业绩符合预期，着力开拓北美市场

——杰瑞股份(002353)2020年年报点评报告

事件：

杰瑞股份2021年4月8日晚间发布2020年年报称，2020年归属于母公司所有者的净利润16.9亿元，同比增长24.23%；营业收入82.95亿元，同比增长19.78%；基本每股收益1.77元，同比增长24.65%。

报告要点：

● 国内非常规油气资源持续发力，公司营业收入维持增长。

2020年疫情对油服行业形成冲击，全球油田服务市场规模收缩。根据Spears & Association报告，2020年全球油田设备和服务市场规模同比下降29%。由于国内能源安全战略，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，页岩油开发也获得了突破，产量增长较快，公司油气装备制造及技术服务业务营收同比增长27%。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%。“十四五”期间，我国将继续大力开发页岩气资源，同时首次将页岩油开发列入发展计划，为公司压裂设备及服务业务增长提供保障。

● 首套大功率涡轮压裂设备按期交付北美客户，开拓北美市场。

2020年公司推出具有自主知识产权的全套涡轮压裂设备、7000型电驱压裂设备、移动式6MW燃气轮机发电机组、NASA液氮设备等一系列新产品。公司压裂设备入选工业和信息化部与中国工业经济联合会公布的单项冠军产品名单。首套移动式6MW燃气轮机发电机组成功应用，首套大功率涡轮压裂设备按期交付北美客户，成为进一步开拓北美市场的良好开端。

● 成本费用控制良好，盈利能力有所提升。

公司成本费用控制良好，营业成本、销售费用、管理费用占营业收入比重分别下降0.53pct、1.17pct、0.59pct。财务费用同比增加1.83pct，金额达到1.47亿元，主要是外币汇率下行，汇兑净损失较高所致，如果剔除汇兑影响，公司业绩在18-19亿元范围，同比增速超过30%。公司毛利率、净利率分别达到37.90%、20.76%，同比分别提升0.53pct、0.65pct。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司2021-2023年收入分别为97、108、119亿元，归母净利润分别为21、26、31亿元，对应EPS分别为2.22、2.67、3.20元/股。随着行业回暖以及公司海外市场开拓，业绩有望保持增长，维持“买入”评级。

● 风险提示

油价大幅下跌、国内非常规油气开发进度低于预期、汇率变动风险等。

附表：盈利预测

| 财务数据和估值 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 6925.43 | 8294.96 | 9722.95 | 10775.85 | 11901.20 |
| 收入同比(%) | 50.66 | 19.78 | 17.22 | 10.83 | 10.44 |
| 归母净利润(百万元) | 1360.69 | 1690.38 | 2124.62 | 2559.52 | 3061.27 |
| 归母净利润同比(%) | 121.16 | 24.23 | 25.69 | 20.47 | 19.60 |
| ROE(%) | 13.93 | 15.26 | 15.89 | 16.08 | 16.15 |
| 每股收益(元) | 1.42 | 1.76 | 2.22 | 2.67 | 3.20 |
| 市盈率(P/E) | 23.83 | 19.18 | 15.26 | 12.67 | 10.59 |

资料来源：Wind, 国元证券研究所

买入|维持

当前价/目标价：33.85元/40.48元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：56.6/22.75

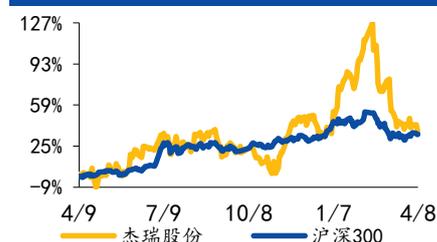
A股流通股(百万股)：604.77

A股总股本(百万股)：957.85

流通市值(百万元)：20471.35

总市值(百万元)：32423.36

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-机械行业2021年投资策略：乘风向上，国产崛起》2020.12.01

《国元证券公司点评-杰瑞股份(002353)：前三季度业绩保持增长，静待周期复苏》2020.10.29

《国元证券公司点评-杰瑞股份(002353)：竞争实力强劲，2020H1业绩维持高增长》2020.08.11

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

分析师 胡晓慧

执业证书编号 S0020517090003

电话 021-51097188-1906

邮箱 huxiaohui@gyzq.com.cn

财务预测表

| 资产负债表 | | | | | |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 12985.06 | 14609.65 | 15410.86 | 18138.69 | 21540.65 |
| 现金 | 2201.71 | 2903.51 | 2916.88 | 4599.09 | 6885.75 |
| 应收账款 | 2974.77 | 3257.04 | 3336.92 | 3623.92 | 3919.06 |
| 其他应收款 | 116.61 | 96.03 | 131.76 | 105.80 | 156.57 |
| 预付账款 | 611.98 | 292.68 | 359.41 | 390.64 | 422.23 |
| 存货 | 4165.03 | 4840.77 | 5765.12 | 6198.67 | 6627.14 |
| 其他流动资产 | 2914.96 | 3219.62 | 2900.77 | 3220.58 | 3529.90 |
| 非流动资产 | 3534.35 | 4200.67 | 3559.24 | 3650.85 | 3738.17 |
| 长期投资 | 122.30 | 126.64 | 126.64 | 126.64 | 126.64 |
| 固定资产 | 1544.86 | 1695.72 | 1742.78 | 1879.14 | 2000.46 |
| 无形资产 | 353.00 | 497.82 | 482.52 | 467.21 | 451.91 |
| 其他非流动资产 | 1514.20 | 1880.49 | 1207.30 | 1177.86 | 1159.17 |
| 资产总计 | 16519.40 | 18810.32 | 18970.10 | 21789.55 | 25278.82 |
| 流动负债 | 6187.38 | 6631.24 | 4384.12 | 4606.05 | 4998.79 |
| 短期借款 | 1270.01 | 1034.86 | 146.08 | 0.00 | 0.00 |
| 应付账款 | 1948.84 | 1597.51 | 1961.76 | 2132.22 | 2304.65 |
| 其他流动负债 | 2968.52 | 3998.87 | 2276.28 | 2473.83 | 2694.14 |
| 非流动负债 | 292.07 | 805.19 | 879.70 | 878.63 | 879.51 |
| 长期借款 | 133.25 | 570.25 | 645.25 | 645.25 | 645.25 |
| 其他非流动负债 | 158.82 | 234.94 | 234.45 | 233.38 | 234.26 |
| 负债合计 | 6479.44 | 7436.43 | 5263.82 | 5484.68 | 5878.30 |
| 少数股东权益 | 274.23 | 296.12 | 335.96 | 383.96 | 441.36 |
| 股本 | 957.85 | 957.85 | 957.85 | 957.85 | 957.85 |
| 资本公积 | 3719.79 | 3722.27 | 3722.27 | 3722.27 | 3722.27 |
| 留存收益 | 5165.94 | 6703.56 | 8828.18 | 11387.70 | 14448.97 |
| 归属母公司股东权益 | 9765.73 | 11077.77 | 13370.32 | 15920.91 | 18959.15 |
| 负债和股东权益 | 16519.40 | 18810.32 | 18970.10 | 21789.55 | 25278.82 |

| 现金流量表 | | | | | |
|----------------|----------|----------|----------|---------|---------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 233.16 | 314.64 | 566.89 | 2247.40 | 2767.33 |
| 净利润 | 1392.36 | 1722.08 | 2164.46 | 2607.52 | 3118.67 |
| 折旧摊销 | 321.49 | 334.51 | 335.89 | 412.76 | 510.90 |
| 财务费用 | -4.15 | 146.70 | 2.35 | -36.73 | -89.27 |
| 投资损失 | -35.15 | -49.65 | -49.65 | -49.65 | -49.65 |
| 营运资金变动 | -1543.44 | -1887.16 | -2479.77 | -698.12 | -753.03 |
| 其他经营现金流 | 102.06 | 48.15 | 593.61 | 11.61 | 29.70 |
| 投资活动现金流 | -411.69 | 744.72 | 173.37 | -446.91 | -546.91 |
| 资本支出 | 512.31 | 549.78 | 300.00 | 500.00 | 600.00 |
| 长期投资 | 32.40 | -1.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他投资现金流 | 133.02 | 1293.50 | 473.37 | 53.09 | 53.09 |
| 筹资活动现金流 | 586.83 | -66.69 | -726.88 | -118.28 | 66.24 |
| 短期借款 | 688.53 | -235.15 | -888.77 | -146.08 | 0.00 |
| 长期借款 | 133.25 | 437.00 | 75.00 | 0.00 | 0.00 |
| 普通股增加 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | 20.20 | 2.49 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金流 | -255.14 | -271.02 | 86.89 | 27.80 | 66.24 |
| 现金净增加额 | 444.24 | 919.05 | 13.38 | 1682.20 | 2286.66 |

| 利润表 | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 6925.43 | 8294.96 | 9722.95 | 10775.85 | 11901.20 |
| 营业成本 | 4337.57 | 5151.07 | 6325.57 | 6875.19 | 7431.19 |
| 营业税金及附加 | 39.16 | 69.03 | 80.91 | 89.67 | 99.04 |
| 营业费用 | 391.36 | 371.54 | 380.00 | 390.00 | 400.00 |
| 管理费用 | 287.31 | 295.24 | 290.00 | 290.00 | 290.00 |
| 研发费用 | 272.65 | 303.93 | 300.00 | 310.00 | 320.00 |
| 财务费用 | -4.15 | 146.70 | 2.35 | -36.73 | -89.27 |
| 资产减值损失 | -30.40 | -48.39 | -48.39 | -48.39 | -48.39 |
| 公允价值变动收益 | -5.35 | 3.92 | 3.92 | 3.92 | 3.92 |
| 投资净收益 | 35.15 | 49.65 | 49.65 | 49.65 | 49.65 |
| 营业利润 | 1659.97 | 2013.32 | 2497.80 | 3011.40 | 3603.92 |
| 营业外收入 | 6.28 | 14.82 | 14.82 | 14.82 | 14.82 |
| 营业外支出 | 48.63 | 31.93 | 3.60 | 3.60 | 3.60 |
| 利润总额 | 1617.62 | 1996.21 | 2509.02 | 3022.61 | 3615.14 |
| 所得税 | 225.27 | 274.14 | 344.56 | 415.09 | 496.47 |
| 净利润 | 1392.36 | 1722.08 | 2164.46 | 2607.52 | 3118.67 |
| 少数股东损益 | 31.66 | 31.70 | 39.84 | 48.00 | 57.41 |
| 归属母公司净利润 | 1360.69 | 1690.38 | 2124.62 | 2559.52 | 3061.27 |
| EBITDA | 1977.31 | 2494.54 | 2836.03 | 3387.43 | 4025.55 |
| EPS (元) | 1.42 | 1.76 | 2.22 | 2.67 | 3.20 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 50.66 | 19.78 | 17.22 | 10.83 | 10.44 |
| 营业利润(%) | 117.85 | 21.29 | 24.06 | 20.56 | 19.68 |
| 归属母公司净利润(%) | 121.16 | 24.23 | 25.69 | 20.47 | 19.60 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 37.37 | 37.90 | 34.94 | 36.20 | 37.56 |
| 净利率(%) | 19.65 | 20.38 | 21.85 | 23.75 | 25.72 |
| ROE(%) | 13.93 | 15.26 | 15.89 | 16.08 | 16.15 |
| ROIC(%) | 17.85 | 20.06 | 19.36 | 21.55 | 23.84 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 39.22 | 39.53 | 27.75 | 25.17 | 23.25 |
| 净负债比率(%) | 21.69 | 22.64 | 15.03 | 11.76 | 10.98 |
| 流动比率 | 2.10 | 2.20 | 3.52 | 3.94 | 4.31 |
| 速动比率 | 1.41 | 1.47 | 2.17 | 2.56 | 2.96 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.49 | 0.47 | 0.51 | 0.53 | 0.51 |
| 应收账款周转率 | 2.21 | 2.50 | 2.76 | 2.73 | 2.80 |
| 应付账款周转率 | 2.85 | 2.90 | 3.55 | 3.36 | 3.35 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.42 | 1.76 | 2.22 | 2.67 | 3.20 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.24 | 0.33 | 0.59 | 2.35 | 2.89 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 10.20 | 11.57 | 13.96 | 16.62 | 19.79 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 23.83 | 19.18 | 15.26 | 12.67 | 10.59 |
| P/B | 3.32 | 2.93 | 2.43 | 2.04 | 1.71 |
| EV/EBITDA | 15.67 | 12.42 | 10.93 | 9.15 | 7.70 |

投资评级说明:

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|---------------------------------|------------|--------------------------------|
| 买入 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

| 合肥 | 上海 |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 |
| 邮编: 230000 | 邮编: 200135 |
| 传真: (0551) 62207952 | 传真: (021) 68869125 |
| | 电话: (021) 51097188 |