

杰瑞股份 (002353.SZ)

2018 年净利润高增长, 行业需求持续旺盛

事件: 公司公告 2018 年业绩快报

2月27日晚, 公司公告2018年业绩快报: 2018年公司实现营业收入4,595百万元, 同比增长44.18%; 实现归属上市公司股东净利润612百万元, 同比增长803%。此前在公司三季报中预计全年归母净利润增幅为680%~730%, 其后1月18日的业绩预告中上修至760%~810%。

● 全年业绩接近业绩预告上限

公司2018年业绩同比增长803%, 接近此前业绩预告上限, 主要因为国际油价均价回升以及国内能源安全战略推动。油田技术服务及钻完井设备需求快速增加, 公司营业收入突破45亿, 创公司收入的历史新高。同时, 规模效益和产品热销带来的价格回暖也使公司毛利率有所提升, 实现营业利润762百万元, 同比增长983.60%。

● 行业景气度持续提升

2017年下半年以来, 供需形势的变化刺激国际油价大幅波动, 但经历持续的低迷期后, 国际石油公司的资本开支出现拐点。根据公司2017年年报的信息, Spears & Associates 预计, 2018年全球油田市场规模将达到2548.18亿美元, 较2017年增长9.12%。而国内石油勘探开发的需求在国家强调能源安全的战略背景下, 表现更为积极。以页岩气为代表的非常规能源开发加快, 对大型压裂设备需求旺盛。行业需求景气度持续提升。

● 盈利预测和投资建议

根据本次业绩快报, 我们小幅上调了公司收入, 预测公司2018-2020年分别实现营业收入4,595/6,115/7,560百万元, EPS分别为0.64/0.95/1.32元, 对应PE分别为31X/21X/15X。目前行业内与公司市场地位相当的石化机械2019年PE估值24X, 考虑公司收入成长性和盈利能力均优于石化机械, 我们认为公司估值具有向上空间。行业景气向好, 公司盈利能力不断抬升, 我们继续给予公司“买入”的投资评级。

风险提示: 国际油价具有较高不确定性; 海外市场开拓具有不确定性; 外汇波动带来汇兑损失风险。

盈利预测:

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2833.83	3187.08	4594.63	6115.33	7559.67
增长率(%)	0.26	12.47	44.16	33.10	23.62
EBITDA(百万元)	320.21	466.46	944.02	1435.28	1821.15
净利润(百万元)	120.67	67.82	611.74	908.29	1259.89
增长率(%)	-16.65	-43.80	802.00	48.48	38.71
EPS(元/股)	0.13	0.07	0.64	0.95	1.32
市盈率(P/E)	161.13	185.30	30.72	20.69	14.92
市净率(P/B)	2.48	1.58	2.19	1.98	1.75
EV/EBITDA	58.25	25.51	18.58	11.90	9.02

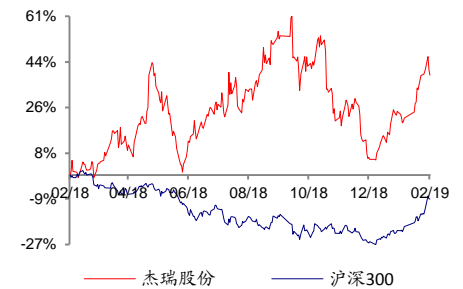
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	19.62元
合理价值	23.75元
前次评级	买入
报告日期	2019-02-28

相对市场表现



分析师:

刘芷君



SAC 执证号: S0260514030001

SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

分析师:

罗立波



SAC 执证号: S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

请注意, 罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

杰瑞股份(002353.SZ):2018年业绩预告上修, 行业景气提升	2019-01-18
杰瑞股份(002353.SZ):业绩持续高增长, 验证行业景气提升	2018-10-26
杰瑞股份(002353.SZ):业务复苏, 盈利能力提升, 半年报业绩超预期	2018-08-05

表1: 公司各项业务收入预测

报告期	2016 年报	2017 年报	2018E	2019E	2020E
钻完井设备	849	624	1499	2023	2428
增速%		142%	140%	35%	20%
毛利率%		36%	40.00%	44%	44%
维修改造及配件销售	889	1088	1523	2056	2570
增速%		22%	40%	35%	25%
毛利率%		32%	32%	33%	34%
油田技术服务	477	723	868	1085	1356
增速%		51%	20%	25%	25%
毛利率%		6.37%	13%	17%	20%
油田开发服务	39	71	80	88	97
增速%		85%	12%	10%	10%
毛利率%		22.97%	27%	29%	30%
油田工程设备	285	391	157	180	207
增速%		37%	-60%	15%	15%
毛利率%		32.45%	32%	32%	32%
油田工程建设服务	198	77	177	319	447
增速%	28%	-61%	130%	80%	40%
毛利率%	46%	15%	25%	30%	30%
环保服务及设备	83	194	291	364	455
增速%		135%	50%	25%	25%
毛利率%		38%	26%	27%	27%
其它收入	14	18			
营业总收入	2834	3187	4595	6115	7560
毛利	752	854	1391	2030	2566
毛利率	27%	27%	30%	33%	34%

数据来源: 公司定期报告, 广发证券发展研究中心

表2: 行业可比公司估值情况

简称	证券代码	市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
石化机械	000852.SZ	49	9	105	206	616X	47X	24X
惠博普	002554.SZ	32	89	-389	205	57X	---	16X
通源石油	300164.SZ	32	44	110	203	65X	25X	16X
海油工程	600583.SH	260	491	231	956	55X	112X	27X
					行业平均	198X	61X	21X
					杰瑞股份	185X	26X	21X

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 石化机械、惠博普、通源石油、海油工程的盈利预测来自 wind 一致预期, 其中惠博普、通源石油已披露 2018 年业绩快报。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	7,348	7,396	8,426	9,761	11,509
货币资金	1,388	1,311	1,590	1,992	2,608
应收及预付	2,256	2,560	3,134	4,071	5,029
存货	1,860	1,572	2,020	2,016	2,190
其他流动资产	1,845	1,953	1,682	1,682	1,682
非流动资产	2,710	2,981	2,682	2,663	2,669
长期股权投资	19	24	24	24	24
固定资产	2,032	2,140	2,011	1,965	1,943
在建工程	146	123	128	133	138
无形资产	361	521	371	394	416
其他长期资产	152	173	148	148	148
资产总计	10,059	10,378	11,108	12,424	14,178
流动负债	1,507	2,112	2,204	2,598	3,073
短期借款	369	434	334	284	234
应付及预收	1,137	1,468	1,871	2,315	2,839
其他流动负债	1	211	0	0	0
非流动负债	487	79	93	93	93
长期借款	226	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	261	79	93	93	93
负债合计	1,994	2,191	2,297	2,691	3,166
股本	958	958	958	958	958
资本公积	3,701	3,701	3,701	3,701	3,701
留存收益	3,329	3,368	3,979	4,888	6,148
归属母公司股东权	7,855	7,953	8,564	9,473	10,733
少数股东权益	210	234	246	260	279
负债和股东权益	10,059	10,378	11,108	12,424	14,178

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	346	444	517	657	919
净利润	120	76	624	922	1,279
折旧摊销	255	280	285	304	329
营运资金变动	-77	-33	-314	-568	-629
其它	48	121	-79	0	-61
投资活动现金流	-760	-277	80	-188	-238
资本支出	-95	-119	6	-268	-318
投资变动	-10	-103	74	80	80
其他	-655	-55	0	0	0
筹资活动现金流	23	-313	-318	-67	-65
银行借款	928	467	-100	-50	-50
股权融资	0	0	0	0	0
其他	40	-355	-22	-17	-15
现金净增加额	-390	-147	279	402	616
期初现金余额	1,833	1,388	1,311	1,590	1,992
期末现金余额	1,443	1,241	1,590	1,992	2,608

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	0.3	12.5	44.2	33.1	23.6
营业利润增长	-30.5	-91.9	9021.0	49.0	39.3
归母净利润增长	-16.6	-43.8	802.0	48.5	38.7
获利能力					
毛利率	26.5	26.8	30.3	33.2	33.9
净利率	4.2	2.4	13.6	15.1	16.9
ROE	1.5	0.9	7.1	9.6	11.7
ROIC	0.7	2.6	7.3	11.8	14.4
偿债能力(%)					
资产负债率	19.8	21.1	20.7	21.7	22.3
净负债比率	-9.9	-8.2	-14.4	-17.6	-21.6
流动比率	4.88	3.50	3.82	3.76	3.75
速动比率	3.54	2.68	2.76	2.86	2.90
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.31	0.43	0.52	0.57
应收账款周转率	1.59	1.71	2.03	2.03	2.03
存货周转率	1.03	1.36	1.59	2.03	2.28
每股指标(元)					
每股收益	0.13	0.07	0.64	0.95	1.32
每股经营现金流	0.36	0.46	0.54	0.69	0.96
每股净资产	8.20	8.30	8.94	9.89	11.20
估值比率					
P/E	161.1	185.3	30.7	20.7	14.9
P/B	2.5	1.6	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	58.2	25.5	18.6	11.9	9.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2834	3187	4595	6115	7560
营业成本	2082	2333	3203	4085	4994
营业税金及附加	41	41	44	61	76
销售费用	275	279	322	391	469
管理费用	371	348	368	446	529
财务费用	-104	90	26	34	21
资产减值损失	125	160	-34	79	22
公允价值变动受益	-3	-3	0	0	0
投资净收益	59	74	70	80	80
营业利润	100	8	737	1098	1529
营业外收入	59	6	21	20	20
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	157	73	755	1115	1546
所得税	37	-3	130	193	267
净利润	120	76	624	922	1279
少数股东损益	-1	8	12	14	19
归属母公司净利润	121	68	612	908	1260
EBITDA	320	466	944	1435	1821
EPS(元)	0.13	0.07	0.64	0.95	1.32

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。