

杰瑞股份：通过高新技术企业认证享受优惠税率

杰瑞股份公司快报

报告关键点：

- 公司通过高新技术企业认证
- 综合所得税率基本与预期吻合
- 目标价位106元，维持投资评级“买入-A”

报告摘要：

- 杰瑞股份3月24日公告：公司及全资子公司石油开发公司自获得高新技术企业认定后三年内(2009年至2011年)，执行15%的企业所得税税率。
- 公司主要的全资子公司烟台杰瑞石油装备公司的主营业务为油田测井仪器、石油钻采设备、压缩机橇的生产，该公司在2008年已经获得高新技术企业认定，2008年至2010年所得税税率按15%的比例征收。
- 烟台杰瑞石油开发公司主营业务为海上钻采平台的岩屑回注服务及固井、压裂、酸化等泵送类工程技术服务，此次获得了高新技术企业认证。
- 烟台杰瑞钻采设备技术有限公司的主营业务为油田矿山机械及配件、工程机械及配件的出口业务等，所得税率为25%。
- 因此，公司及两家主要的全资子公司的所得税率均为15%，其他几家子公司为25%的所得税率。根据我们的预测，201年油田专用设备和海上钻井平台工程服务收入在销售总额中占比合计约为60%，这部分收入按照15%的所得税率，其他配件销售等业务收入占比约40%，这部分按照25%的所得税率，加权平均后的所得税率为19%，与我们原来预测的平均20%的所得税率基本吻合，考虑到还有其他一些因素的影响，我们对2010、2011年盈利预测暂不做调整。
- 我们预测2009-2011年公司主营业务收入分别为7.14、10.29、14.18亿元，净利润分别为1.62、2.47、3.61亿元，按照发行后摊薄计算，相应每股收益分别为1.41、2.15、3.14元。
- 3月24日收盘价为90.2元，较之我们最初推荐的2月21日收盘价76.33元上涨18%，距离我们的目标价位106元尚有18%的上升空间，因此我们维持“买入-A”的投资评级。

评级：

买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格： 106.00 元

期限： 3 个月 上次预测： 106.00 元

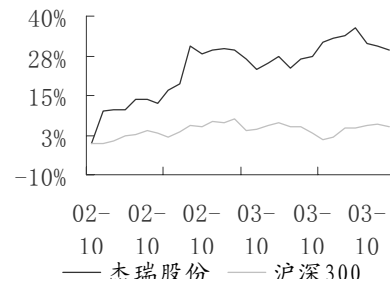
现价： 90.2 元

报告日期： 2010-03-24

市场数据

总市值(百万元)	9,971.94
流通市值(百万元)	2,014.92
总股本(百万股)	114.82
流通股本(百万股)	23.20
12 个月最高/最低	62.08/93.45 元
十大流通股东(%)	
股东户数	

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	8.01	34.03	(4.32)
绝对收益	8.97	29.28	29.28

研究员

张仲杰 高级行业分析师

021-68767839 zhangzj@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	308.7	439.4	714.3	1,029.0	1,418.3
Growth(%)	67.6%	42.3%	62.6%	44.1%	37.8%
净利润	40.7	87.9	162.1	246.6	360.9
Growth(%)	101.0%	115.7%	84.4%	52.2%	46.3%
毛利率(%)	30.3%	33.9%	37.1%	38.7%	40.8%
净利润率(%)	13.2%	20.0%	22.7%	24.0%	25.4%
每股收益(元)	0.35	0.77	1.41	2.15	3.14
每股净资产(元)	1.01	1.73	15.81	18.01	21.24
市盈率	254.2	117.8	63.9	42.0	28.7
市净率	89.5	52.2	5.7	5.0	4.2
净资产收益率(%)	39.9%	45.5%	9.2%	12.2%	15.2%
ROIC(%)	91.2%	71.6%	107.3%	179.4%	110.7%
EV/EBITDA	108.5	65.5	40.8	25.4	16.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

前期研究成果

杰瑞股份：运营模式与业务结构推动持续发展

2010-02-24

杰瑞股份：颇具特色的油田专用设备及技术服务商

2010-01-20

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-3-24

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	308.7	439.4	714.3	1,029.0	1,418.3	成长性					
减: 营业成本	215.3	290.4	449.4	631.1	840.3	营业收入增长率	67.6%	42.3%	62.6%	44.1%	37.8%
营业税费	2.9	2.5	4.3	6.2	8.5	营业利润增长率	117.4%	63.9%	89.5%	53.5%	47.1%
销售费用	12.9	19.5	30.7	44.2	61.0	净利润增长率	101.0%	115.7%	84.4%	52.2%	46.3%
管理费用	7.3	14.3	22.9	32.9	45.4	EBITDA 增长率	131.0%	66.3%	81.2%	59.4%	45.6%
财务费用	3.0	5.5	5.0	4.0	6.0	EBIT 增长率	133.7%	64.9%	84.6%	51.7%	47.1%
资产减值损失	2.2	1.4	-	-	-	NOPLAT 增长率	145.6%	95.0%	78.0%	50.5%	46.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	148.3%	18.8%	-10.0%	137.0%	-18.5%
投资和汇兑收益	0.2	1.3	1.0	1.0	1.0	净资产增长率	84.5%	71.3%	815.2%	14.0%	17.9%
营业利润	65.4	107.2	203.0	311.5	458.1	利润率					
加: 营业外净收支	2.0	5.8	5.0	5.0	5.0	毛利率	30.3%	33.9%	37.1%	38.7%	40.8%
利润总额	67.4	113.0	208.0	316.5	463.1	营业利润率	21.2%	24.4%	28.4%	30.3%	32.3%
减: 所得税	21.2	22.7	41.6	63.3	92.6	净利润率	13.2%	20.0%	22.7%	24.0%	25.4%
净利润	40.7	87.9	162.1	246.6	360.9	EBITDA/营业收入	22.9%	26.8%	29.8%	33.0%	34.9%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	22.1%	25.6%	29.1%	30.7%	32.7%
货币资金	38.4	105.2	1,680.7	1,738.0	2,171.1	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	17	26	31	75	99
应收帐款	80.4	99.3	148.7	214.3	295.3	流动营业资本周转天数	68	71	34	2	-25
应收票据	17.8	16.2	29.4	42.3	58.3	流动资产周转天数	205	235	613	759	656
预付帐款	24.0	22.0	22.0	22.0	22.0	应收帐款周转天数	67	69	57	58	60
存货	44.7	125.1	184.7	259.4	345.3	存货周转天数	55	70	78	78	77
其他流动资产	-	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转天数	249	285	656	842	759
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	109	120	76	84	78
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	2.7	3.6	3.5	3.5	3.5	ROE	39.9%	45.5%	9.2%	12.2%	15.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	18.0%	20.5%	7.7%	9.6%	11.1%
固定资产	18.3	46.3	75.1	353.6	424.9	ROIC	91.2%	71.6%	107.3%	179.4%	110.7%
在建工程	15.3	7.8	4.7	2.8	1.7	费用率					
无形资产	10.4	11.1	10.5	9.9	9.3	销售费用率	4.2%	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%
其他非流动资产	3.9	3.5	3.5	3.5	3.5	管理费用率	2.4%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%
资产总额	255.8	440.2	2,162.8	2,649.2	3,334.8	财务费用率	1.0%	1.3%	0.7%	0.4%	0.4%
短期债务	57.8	66.9	10.0	10.0	10.0	三费/营业收入	7.5%	9.0%	8.2%	7.9%	7.9%
应付帐款	34.5	41.1	67.7	95.1	126.6	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	54.8%	55.0%	16.1%	21.9%	26.9%
其他流动负债	47.8	133.9	276.3	482.1	765.8	负债权益比	121.0%	122.0%	19.2%	28.1%	36.8%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.47	1.52	5.93	3.92	3.23
其他非流动负债	0.0	-	-	-	-	速动比率	1.15	1.00	5.40	3.47	2.84
负债总额	140.1	241.9	348.0	581.2	896.4	利息保障倍数	23.06	20.35	41.60	78.88	77.35
少数股东权益	10.2	3.4	7.7	14.3	24.0	分红指标					
股本	84.7	85.8	114.8	114.8	114.8	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	20.8	109.1	1,692.2	1,938.8	2,299.7	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	115.8	198.3	1,814.7	2,067.9	2,438.4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	46.1	90.2	162.1	246.6	360.9	EPS(元)	0.35	0.77	1.41	2.15	3.14
加: 折旧和摊销	2.9	5.5	5.0	24.1	30.5	BVPS(元)	1.01	1.73	15.81	18.01	21.24
资产减值准备	2.2	1.4	-	-	-	PE(X)	254.2	117.8	63.9	42.0	28.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	89.5	52.2	5.7	5.0	4.2
财务费用	0.7	2.3	7.9	5.0	4.0	P/FCF	1,347.9	144.2	85.6	204.2	24.5
投资收益	-0.2	-1.3	-1.0	-1.0	-1.0	P/S	33.5	23.6	14.5	10.1	7.3
少数股东损益	5.4	2.3	4.3	6.6	9.6	EV/EBITDA	108.5	65.5	40.8	25.4	16.6
营运资金的变动	-55.5	-6.0	46.9	80.1	132.1	CAGR(%)	76.4%	60.1%	44.7%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	1.0	97.7	222.4	360.4	538.1	PEG	3.3	2.0	1.4	-0.4	-0.3
投资活动产生现金流量	-20.3	-31.8	-29.0	-299.1	-99.1	ROIC/WACC	9.1	7.2	10.7	17.9	11.1
融资活动产生现金流量	39.6	2.2	1,388.1	-4.0	-6.0	REP	6.3	6.8	5.7	1.4	2.7

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
南方	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034