

机械设备

署名人: 李勤

执业证书编号: S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

杰瑞股份

002353

推荐

订单充足, 成长性好

合理价值: 118.00 元

发行价: 98.20 元

评级调整: -

基本资料

上证综合指数	2696.25
总股本(百万)	115
流通股本(百万)	29
流通市值(亿)	28
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	3.02
资产负债率	34.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
杰瑞股份	7.14	18.00	18.72
上证综合指数	1.42	5.59	-11.05

投资要点:

- **各项业务比例进一步合理** 2010 年上半年油田专用设备制造收入同比增长 40%, 油田服务业收入同比上升了 150%, 油田设备维修和配件销售比例下降, 未来公司的收入及利润将主要依靠增长潜力和盈利水平都较高的油田专用设备和油田服务业。虽然 2010 年上半年公司的总收入仅上升 16.51%, 净利润上升 38%, 略低于预期。但公司通过上半年的调整, 使得公司业务结构更加合理, 增长潜力更大。
- **公司订单充足, 业绩有较大保障** 公司 2010 年上半年新接订单 4.7 亿, 同比仅增 0.8 亿, 手持订单 7 亿。上半年预期收入未完全实现, 下半年收入实现将好于上半年。随着全球石油需求迅猛增长, 石油价格屡创新高, 刺激了全球各大石油公司对石油钻采的投入, 设备需求的快速增长。只要油价不出现大幅下滑, 我们预计 2011 年公司业务和利润增长幅度几乎也能达到 2010 年水平。
- **油田服务业大有可为** 公司准备拟使用超募资金 2.82 亿元实施油气田井下作业服务项目, 开展固井业务和酸化压裂业务, 加上公司固有海上石油岩屑回注业务, 公司油田服务业已经形成规模, 开始向各个油田渗透扩张, 公司在油田服务业有着超强的技术优势和服务质量, 正进入快速成长期。
- **油田设备产品快速增长** 公司的油田设备主要包括固井设备、压裂设备、天然气压缩/输送设备。固井设备、压裂设备属于井下作业设备, 杰瑞股份目前在进入固井和压裂设备产业以后, 公司在该两项业务中获得快速增长, 固井设备的国内市场份额达到 20%。公司约 27% 的设备及配件面向出口。预计未来 2 年公司在固井设备和压裂设备的业务量仍将保持 40% 左右的增长速度。
- **油田服务设备维修和配件业务已过谷底** 上半年由于金融危机余波影响, 国内油田固压设备等特种作业设备的作业量减少, 配件的需求锐减。油田设备维修和配件业务作为日常业务具有最低维持量, 我们认为该业务已过谷底, 未来不至于大幅下滑, 不再会对公司其他业务形成拖累。
- **估值与投资建议** 我们预计公司 10、11、12 年盈利水平可以达到 2.41, 3.37, 4.41 元/股, 按 11 年 36 倍 PE 估值, 合理价值 118 元, 推荐。
- **风险提示:** 宏观经济走向的不确定性可能会影响油价, 如果油价长期低位徘徊, 可能导致各大石油减少勘探和采掘投入。公司的国内主要竞争者是三大石油公司的下属油田服务企业, 从市场化的角度来看, 存在可能产生不公平竞争或加剧竞争的市场环境。

主要财务指标

相关报告

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	680	924	1208	1549
同比(%)	55%	36%	31%	28%
归属母公司净利润(百万元)	180	277	387	506
同比(%)	104%	54%	40%	31%
毛利率(%)	37.8%	39.2%	40.0%	41.3%
ROE(%)	52.8%	12.6%	14.9%	16.3%
每股收益(元)	1.56	2.41	3.37	4.41
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-0	-0	-0	-0

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012
流动资产	422	2335	2756	3254	营业收入	680	924	1208	1549
现金	146	1878	2170	2552	营业成本	423	562	724	909
应收账款	101	187	225	277	营业税金及附加	7	7	11	13
其它应收款	8	12	17	20	营业费用	24	41	53	68
预付账款	29	48	56	70	管理费用	17	30	39	50
存货	123	174	249	286	财务费用	4	-39	-81	-95
其他	15	36	40	49	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	104	168	227	276	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	4	4	4	投资净收益	2	2	2	2
固定资产	82	150	209	258	营业利润	206	325	462	605
无形资产	10	10	10	10	营业外收入	10	6	0	0
其他	6	4	3	3	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	526	2504	2983	3530	利润总额	215	331	462	605
流动负债	179	287	373	404	所得税	32	49	69	90
短期借款	47	47	47	47	净利润	183	282	394	515
应付账款	63	81	101	131	少数股东损益	3	5	7	9
其他	69	159	224	226	归属母公司净利润	180	277	387	506
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	219	299	404	541
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.09	2.41	3.37	4.41
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	179	287	373	404	会计年度	2009	2010E	2011E	2012
少数股东权益	7	12	19	28	成长能力				
股本	86	115	115	115	营业收入	54.9	35.8%	30.7%	28.2
资本公积	1	1612	1612	1612	营业利润	91.8	58.0%	42.4%	30.8
留存收益	253	479	865	1372	归属于母公司净利润	104.4	54.2%	39.7%	30.8
归属母公司股东权益	340	2205	2592	3098	获利能力				
负债和股东权益	526	2504	2983	3530	毛利率	37.8	39.2%	40.0%	41.3
现金流量表					净利率	26.4	30.0%	32.0%	32.7
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	52.8	12.6%	14.9%	16.3
经营活动现金流	145	183	290	366	ROIC	74.4	64.2%	67.6%	70.8
净利润	183	282	394	515	偿债能力				
折旧摊销	9	13	22	31	资产负债率	34.1	11.5%	12.5%	11.5%
财务费用	4	-39	-81	-95	净负债比率	26.34	16.44%	12.67%	11.68
投资损失	-2	-2	-2	-2	流动比率	2.35	8.14	7.40	8.05
营运资金变动	-49	-78	-47	-88	速动比率	1.67	7.53	6.73	7.34
其它	-0	6	3	4	营运能力				
投资活动现金流	-32	-77	-79	-79	总资产周转率	1.41	0.61	0.44	0.48
资本支出	33	80	80	80	应收账款周转率	7	6	6	6
长期投资	0	-1	0	0	应付账款周转率	8.45	7.83	7.96	7.82
其他	0	2	2	2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-90	1627	81	95	每股收益(最新摊薄)	1.56	2.41	3.37	4.41
短期借款	-20	0	0	0	每股经营现金流(最新摊)	1.27	1.59	2.53	3.19
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.96	19.20	22.57	26.98
普通股增加	0	29	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	1610	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-70	-13	81	95	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	23	1733	292	382	EV/EBITDA	-0	-0	-0	-0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434