

湘财证券研究所
石油和化工研究小组

王 强

Tel: 021-68634518-8221

 Email: wq2835@xcsc.com

田 蓓

Tel: 021-68634518-8221

 Email: tb2848@xcsc.com

冯 舜

Tel: 021-68634518-8020

 Email: fs2855@xcsc.com
相关研究报告：

《公司中报点评-杰瑞股份 (002353)：受益于行业景气回升，下半年业绩增长提速》(2010.07.27)

《公司动态研究-杰瑞股份 (002353)：行业景气回升，产品更新加快，业绩或超预期》(2010.05.19)

《公司年报点评-杰瑞股份 (002353)：专用设备和工程服务板块两驱动，续推高速增长》(2010.04.27)

《公司动态研究-杰瑞股份 (002353)：高成长油服公司获批高新企业，目标价上调至 115 元》(2010.03.25)

《调研深度报告-杰瑞股份 (002353)：高速迈向综合性油服公司，所得税或获惊喜》(2010.03.12)

《调研快报-杰瑞股份 (002353)：高速迈向综合性油田服务公司》(2010.03.11)

《新股定价报告-杰瑞股份 (002353)：勘探设备和工程服务双轮驱动、海陆并进、进军海外的综合性油服新锐》(2010.01.19)

□ 大油服行业复苏、细分优势明显助推公司业绩增长提速

油服行业受金融危机影响的滞后，公司2009年下半年在维修改造及配件销售和油田专用设备海外销售方面的新增订单有所下滑，导致2010年上半年其传统的维修与配件销售板块收入同比下降三成左右，海外油田专用设备收入也有所下降；随着油服行业的景气度不断回升，公司受金融危机影响的最困难期已经过去，维修与配件的传统板块中，油田与矿山维修与配件已恢复到金融危机前的水平，特别是自4月份开始铁姆肯轴承和艾立逊变速箱2大产品的一级代理的销售额大幅增加，弥补了该板块上半年的下滑。

我们维持在2季度时的判断，下半年随着维修与配件板块不再拖后腿，公司业绩增长将提速。公司上半年获取新订单4.7亿元，较上年同期增加0.8 亿元。截至上半年，存续尚未完成的订单约7.0亿元，比09年末增加0.8亿元。

□ 设备板块：拳头产品系列化、新产品推出加快、“走出去”加速

公司油田专用设备制造板块继续快速增长，主要得益于公司成功的产业链延伸和产品、服务线扩展。公司拳头产品固井水泥车和压裂车快速实现系列化，新产品推出速度加快，去年推出的连续油管车和液氮泵车也开始系列化，上半年推出了12个新车型，新推出了热油车，下半年还将推出不压井设备、抓管器等新产品；专用设备“走出去”加速，之前出口集中在固井设备，今年将拓展至压裂设备、连续油管车和液氮泵车等公司主要设备。

公司新推出的设备一般毛利率稍高、相对较成熟的设备则稍低，随着公司新产品的不断推出，我们预计专用设备板块40%左右的总体高毛利率将继续保持。

□ 岩屑回注服务平台增加，工程技术服务业务向固井、酸化拓展

公司岩屑回注服务平台增加3个至5个，固井及固井泥浆新服务处于进入和布局阶段；预计下半年岩屑回注服务平台还将增加1个平台，另外有3个左右平台有望签订，每个平台一般需要周期为5年。公司继哈萨克斯坦开展固井服务、阿联酋成立合资公司开拓海外油服市场之后，使用超募资金实施油气田井下作业服务项目，计划购置6套固井作业服务设备，1套酸化压裂作业服务设备，使工程服务板块从单纯岩屑回注到固井服务、酸化服务和其他泵送服务等，开始迈开以点带面的拓展之路。

投资建议：预计公司2010-2012年EPS分别为2.55元、3.58和4.52元，尽管公司股价已达到3月份我们给定的115元目标价，我们长期看好公司的成长，未来超募资金的投资项目将带来新的盈利点，仍然维持“买入”评级，短期等待回调机会再介入。

利润表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	308.73	439.42	680.48	997.79	1,374.50	1,725.90
YoY		42.3%	54.9%	46.6%	37.8%	25.6%
归属于母公司净利润	40.73	87.89	179.61	292.68	410.58	519.37
每股基本收益 (元)	0.35	0.77	1.56	2.55	3.58	4.52
PE	335	152	75	46	33	26

表 1：盈利预测主要假设（各板块）

油田专用设备板块	单位	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营收入	万元	1,363	9,360	11,416	25,634	44,083	61,786	79,589
收入增速	%	/	586.9%	22.0%	124.5%	72.0%	40.2%	28.8%
VS 营业总收入	%	7.4%	30.3%	26.0%	37.7%	44.2%	45.0%	46.1%
营业成本	万元	834	6,097	6,835	14,775	16,752	23,479	30,244
营业毛利	万元	528	3,263	4,581	10,859	27,332	38,308	49,345
毛利率	%	38.8%	34.9%	40.1%	42.4%	38.0%	38.0%	38.0%
油田矿山维修及配件板块								
经营收入	万元	16,293	19,895	27,531	33,974	35,673	42,807	49,229
收入增速	%	/	22.1%	38.4%	23.4%	5.0%	20.0%	15.0%
VS 营业总收入	%	88.5%	64.4%	62.7%	49.9%	35.8%	31.1%	28.5%
营业成本	万元	12,572	14,956	20,618	24,885	26,398	32,106	36,921
营业毛利	万元	3,720	4,939	6,914	9,089	9,275	10,702	12,307
毛利率	%	22.8%	24.8%	25.1%	26.8%	26.0%	25.0%	25.0%
海上钻采平台作业服务板块								
经营收入	万元	144	887	3,879	7,113	18,138	30,835	41,627
收入增速	%	/	514.4%	337.3%	83.4%	155.0%	70.0%	35.0%
VS 营业总收入	%	0.8%	2.9%	8.8%	10.5%	18.2%	22.4%	24.1%
营业成本	万元	106	289	1,291	2,193	5,804	10,175	14,153
营业毛利	万元	38	598	2,588	4,920	12,334	20,659	27,474
毛利率	%	26.3%	67.4%	66.7%	69.2%	68.0%	67.0%	66.0%
其他主营业务								
经营收入	万元	64	43	394	623	685	822	945
收入增速	%	/	-32.2%	805.4%	58.2%	10.0%	20.0%	15.0%
VS 营业总收入	%	0.3%	0.1%	0.9%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%
营业成本	万元	246	133	268	347	479	575	662
营业毛利	万元	-182	-90	126	4,920	205	247	284
毛利率	%	-283.3%	-207.0%	32.0%	44.2%	70.0%	70.0%	70.0%
非主营业务								
营业收入	万元	554	599	722	704	1200	1200	1200
营业成本	万元	0	58	26	96	150	150	150
综合毛利率	%	25.29%	30.25%	33.92%	37.84%	39.40%	40.67%	41.24%

资料来源：公司各期报告，湘财证券研究所

表 2：利润表预测

利润表（百万元）	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	308.73	439.42	680.48	997.79	1,374.50	1,725.90
营业成本	215.34	290.37	422.97	598.89	809.85	1008.54
营业税金及附加	2.92	2.48	6.94	10.48	14.43	18.12
销售费用	12.86	19.47	23.66	37.92	49.48	60.41
管理费用	7.27	14.34	17.07	27.94	37.11	44.87
财务费用	2.96	5.54	4.21	-18.00	-18.00	-18.00
资产减值损失	2.21	1.39	1.61	6.00	3.00	3.00
投资净收益	0.21	1.32	1.54	1.00	1.00	1.00
营业利润	65.38	107.15	205.55	335.57	479.63	609.96
营业外净收入	1.99	5.81	9.10	14.00	14.00	14.00
利润总额	67.37	112.96	214.65	349.57	493.63	623.96
所得税	21.24	22.74	31.84	52.44	74.04	93.59
净利润	46.13	90.22	182.81	297.13	419.58	530.37
少数股东损益	5.40	2.33	3.20	4.46	9.00	11.00
归属于母公司净利润	40.73	87.89	179.61	292.68	410.58	519.37
每股基本收益（元）	0.35	0.77	1.56	2.55	3.58	4.52

资料来源：公司各期报告，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。