

油气需求增长迅猛，继续推动公司收入快速增长

杰瑞股份 (002353)

评级: 买入 (维持)

股价: 126.92 元 目标价: 187 元

深度报告

2010年11月18日 星期四

东海证券机械行业小组

牛纪刚

执业证书编号: S0630209060131

021-50586660-8636

niujg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人: 谢凯

021-50586660-8613

xie.kai.nuaa.nju@gmail.com

机械行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6个月目标价位 187 元

升值潜力(%) 47%

目标价确定日期: 2010-11-16

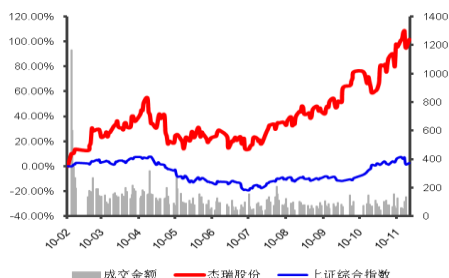
重要数据

总股本(亿股)	1.15
流通股本(亿股)	0.29
总市值(亿元)	154.29
流通市值(亿元)	38.97

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	26.92	25.46
3个月	39.98	26.72
6个月	66.31	48.57

个股相对上证综指走势图



投资要点

- ◆ 宽松的货币政策带来货币泛滥，进而推动原油价格上涨。在经济危机之后，各国为刺激经济发展，都采取了宽松的货币政策，尤其是最近美国的 6000 亿美元购买政策，推动石油价格继续高涨，维持在 80 美元/桶以上，石油价格上涨刺激了国际石油企业增加投资，预计将会为公司带来快速的出口收入增长。
- ◆ 今年石油进口比例进一步加大，过高的对外依赖加大国家风险。去年石油进口占比为 51.8%，今年石油进口占比达到 54%，对外依赖性进一步提高，将会危及国家安全和发展的。从而推动国家对石油勘探和开采加大投资，进而带动石油钻采设备行业发展。
- ◆ 我国石油消费将从工业部门转移到交通运输业。目前工业石油消费占全国石油消费总量的比重一直保持在 50% 以上；交通运输石油消费量占 25% 左右；农、林、牧、渔、水利石油消费占比在 10% 以下；生活消费石油占比仅为 6% 左右。增长最快的一个部门就是交通运输，仅交通运输业的汽车耗油就迅速提高，占到整个市场的 40%，预计未来 5 年还会上升到 50%。
- ◆ 国内汽车销售增长迅速，带来原油供给缺口继续拉大。今年前 10 月份的汽车销售平均增长率为 59.36%，轿车销售的平均增长率为 59.62%，远高于去年的平均增长速度，即 15.82% 和 22.26%。带来今年的原油进口速度增长达到 30%，远高于去年的 1.19% 的增长速度。进而使得我国原油勘探和开采，从而带动石油钻采设备的需求。
- ◆ 岩屑回注业务，进军陆地上的节能环保。公司的岩屑回注业务应用于海洋钻采平台，目前公司开发陆地岩屑回注，如果此业务开展成功，其空间不可估计。
- ◆ 我们预计公司 10、11 和 12 年 EPS 将达到 2.51、4.45 和 6.29。高成长性支持 2012 年 30 倍市盈率，未来价格 187 元，继续维持买入评级。

资产负债表					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
流动资产	421.82	2027.33	1616.45	1955.94					
现金	145.72	1464.33	714.92	850.70					
应收账款	101.10	242.26	342.15	448.92					
其它应收款	7.69	18.57	25.46	36.33					
预付账款	29.30	76.35	87.56	136.11					
存货	122.68	175.84	390.08	400.12					
其他	15.32	49.97	56.28	83.76					
非流动资产	104.23	659.47	1744.43	2033.02					
长期投资	5.11	5.92	7.01	8.15					
固定资产	82.25	452.65	1225.82	1410.59					
无形资产	10.42	18.24	34.00	48.12					
其他	6.45	182.66	477.61	566.17					
资产总计	526.05	2686.80	3360.89	3988.97					
流动负债	179.22	310.57	521.91	555.64					
短期借款	47.20	57.30	57.13	53.88					
应付账款	62.98	90.29	159.17	196.67					
其他	69.04	162.98	305.61	305.10					
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	85.82	310.58	521.91	555.65					
少数股东权益	6.69	22.94	39.97	65.73					
母公司股东权益	340.15	2353.29	2799.00	3367.59					
负债和股东权益	526.05	2686.80	3360.89	3988.97					

现金流量表					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
经营活动现金流	136.94	193.82	554.00	775.85					
净利润	182.81	303.89	527.69	748.06					
折旧摊销	9.20	52.79	148.50	186.98					
财务费用	4.21	3.01	6.27	8.99					
投资损失	-1.54	-1.02	-1.29	-1.28					
营运资金变动	-56.55	-165.65	-127.02	-166.72					
其它	-1.19	0.78	-0.13	-0.17					
投资活动现金流	-38.33	-607.79	-1232.03	-474.12					
资本支出	29.13	555.21	1083.75	287.27					
长期投资	-1.54	-0.81	-1.08	-1.14					
其他	-10.74	-53.40	-149.36	-187.99					
筹资活动现金流	-58.23	1732.59	-71.38	-165.96					
短期借款	-19.70	10.10	-0.17	-3.25					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					

利润表					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
营业收入	680.48	1013.23	1772.24	2510.91					
营业成本	422.97	567.41	1003.09	1417.16					
税金及附加	6.94	8.68	15.28	22.26					
营业费用	23.66	40.78	70.49	96.07					
管理费用	17.07	27.45	50.11	67.34					
财务费用	4.21	3.01	6.27	8.99					
资产减值损失	1.61	4.28	5.75	8.22					
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	1.54	1.02	1.29	1.28					
营业利润	205.55	362.65	622.54	892.15					
营业外收入	10.39	6.31	7.69	8.13					
营业外支出	1.30	0.68	0.84	0.94					
利润总额	214.65	368.28	629.39	899.34					
所得税	31.84	64.39	101.70	151.28					
净利润	182.81	303.89	527.69	748.06					
少数股东损益	3.20	16.25	17.04	25.75					
母公司净利润	179.61	287.64	510.65	722.31					
EBITDA	225.73	420.84	776.88	1086.33					
EPS (摊薄)	2.09	2.51	4.45	6.29					

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	54.86%	48.90%	74.91%	41.68%
营业利润	91.83%	76.42%	71.66%	43.31%
母公司净利润	104.38%	60.15%	77.53%	41.45%
获利能力				
毛利率	37.84%	44.00%	43.40%	43.56%
净利率	26.87%	29.99%	29.78%	29.79%
ROE	52.71%	12.79%	18.59%	21.79%
ROIC	47.61%	12.60%	18.45%	21.86%
偿债能力				
资产负债率	612.98%	865.10%	643.96%	717.90%
净负债比率	55.00%	18.45%	10.95%	9.70%
流动比率	2.35	6.53	3.10	3.52
速动比率	1.67	5.96	2.35	2.80
营运能力				
总资产周转率	1.41	0.63	0.59	0.68
应收账款周转率	7.08	5.90	6.07	6.35
应付账款周转率	8.45	7.40	8.04	7.97
每股指标 (元)				

其他	-38.53	1722.49	-71.21	-162.70	每股收益	2.09	2.51	4.45	6.29
现金净增加额	40.38	1318.61	-749.41	135.78	每股经营现金流	1.60	1.69	4.83	6.76
					每股净资产	3.96	20.50	24.38	29.33
					估值比率				
					P/E	3.20	40.52	22.82	16.13
					P/B	1.69	4.95	4.16	3.46
					EV/EBITDA	2.14	24.40	14.21	10.05
					永续增长率	8.90%	WACC	10.72%	
					终值	20554	Ke	10.88%	
					企业价值	20143	Kd	5.10%	
					非核心资产价值	1470	t	17.48%	
					债务价值	57.30	Rf	5.60%	
					股权价值	21533	Rm	10.00%	
					股本	114.82	Rm-Rf	4.40%	
					每股价值	187.51	Beta	1.20	

数据来源：东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

牛纪刚: 机械行业分析师, 清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士, 3 年从业经验, 2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 海油工程、巨星科技、天地科技、威海广泰、科达机电、三一重工、中联重科等。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122