

湘财证券研究所

行业部

陈国俊 分析师

执业编号: S0500511010012

联系人:

王 强

Tel: 021-68634518-8221

E-mail: wq2835@xcsc.com

相关研究报告:

《公司动态研究-杰瑞股份 (002353.SZ): 增资钻具, 油服设备与服务链条延伸进入新阶段》(2011.02.15)

《公司季报点评-杰瑞股份 (002353): 行业复苏、细分优势、增长提速, 符合我们预期》(2010.10.23)

《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)

《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)

事件:

杰瑞股份 (002353.SZ) 公司发布 2010 年业绩快报, 报告期内实现营业收入 9.44 亿元, 同比增长 38.72%; 归属于上市公司净利润 2.82 亿元, 同比增长 57.14%; 全面摊薄每股收益为 2.46 元; 其中三、四季度单季 EPS 分别为 0.68 元和 0.74 元, 略低于我们预期, 估计主要是由于公司人才引进和研发费用的提升。

点评:

□ 公司业绩保持高增长得益于油服行业复苏、专用设备板块贡献最大

公司 2010 年下半年整体业绩增长提速, 主要得益于油服行业受金融危机的滞后影响已经过去和公司细分领域优势的进一步发挥和巩固; 我们预计公司的传统板块维修与配件下半年已恢复了增长, 使得全年基本保持增长。

专用设备板块对于业绩增长的贡献最大, 公司利用细分领域优势, 凭借快速系列化产品, 推出新产品和增加服务工作量及延展服务线; 系列化了固井水泥车、压裂车以及连续油管车和液氮泵车, 推出了不压井设备、抓管器、热油车等新设备。公司 2011 年专用设备营收将在 8 亿左右, 其中压裂设备的放量以及连续油管、液氮泵车等新产品的增长将成该板块业绩超预期的关键。

□ 充分利用超募资金延伸产业链条, 将成公司未来几年重要看点

公司设定 2015 年营收目标是 50 亿元, 维修与配件、专用设备、油田服务三大板块的比重计划由 2010 年的 3.5: 5: 1.5 转变为 1: 4: 5, 而目前的服务板块业务相对还比较薄弱; 公司发展钻采工具类产品与服务, 是做大做强服务板块的需要; 公司尚有大量的超募资金, 将成为未来几年公司延伸油服设备与服务产业链的重要手段; 近期收购德州钻具, 将增厚 2011 年业绩约 0.11 元。

□ 公司服务板块将发力

服务板块 2011 年收入预计将超 2.5 亿元: 海上钻井岩屑回注将稳中有升; 固井服务将起飞, 4 个工程队业务量较饱和的话, 收入将达到 6000 万左右; 压裂酸化服务和陆上岩屑回注预计将有所突破。如此下来, 公司服务板块将从单纯岩屑回注到固井服务、压裂酸化服务、陆上岩屑回注和其他泵送等, 迈开以点带面的拓展。

□ **投资建议:** 预计 2010-2012 年 EPS 分别为 2.46 元、3.84 和 5.45 元, 我们长期看好公司成长, 给予公司 2012 年 30 倍 PE, 维持“买入”评级和目标价 165 元。

利润表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	309	439	680	944	1461	2049
归属于母公司净利润	41	88	180	282	441	625
每股基本收益 (元)	0.35	0.77	1.56	2.46	3.84	5.45

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	44,173	77,228	112,082
收入增速	%	/	586.9%	22.0%	124.5%	72.3%	74.8%	45.1%
VS 营业总收入	%	7.4%	30.3%	26.0%	37.7%	46.8%	52.9%	54.7%
营业成本	万元	834	6,097	6,835	14,775	27,389	47,485	69,234
营业毛利	万元	528	3,263	4,581	10,859	16,784	29,743	42,847
毛利率	%	38.8%	34.9%	40.1%	42.4%	38.0%	38.5%	38.2%
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	34,654	39,852	45,829
收入增速	%	/	22.1%	38.4%	23.4%	2.0%	15.0%	15.0%
VS 营业总收入	%	88.5%	64.4%	62.7%	49.9%	36.7%	27.3%	22.4%
营业成本	万元	12,572	14,956	20,618	24,885	25,297	29,291	33,914
营业毛利	万元	3,720	4,939	6,914	9,089	9,356	10,561	11,916
毛利率	%	22.8%	24.8%	25.1%	26.8%	27.0%	26.5%	26.0%
海上钻采平台作业服务板块								
经营收入	万元	144	887	3,879	7,113	14,040	27,176	45,011
收入增速	%	/	514.4%	337.3%	83.4%	97.4%	93.6%	65.6%
VS 营业总收入	%	0.8%	2.9%	8.8%	10.5%	14.9%	18.6%	22.0%
营业成本	万元	106	289	1,291	2,193	4,352	9,512	15,754
营业毛利	万元	38	598	2,588	4,920	9,688	17,664	29,257
毛利率	%	26.3%	67.4%	66.7%	69.2%	69.0%	65.0%	65.0%
其他主营业务								
经营收入	万元	64	43	394	623	685	822	986
收入增速	%	/	-32.2%	805.4%	58.2%	10.0%	20.0%	20.0%
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	690
营业毛利	万元	-182	-90	126	4,920	205	247	296
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	846	1,000	1,000
营业成本	万元	0	58	26	96	100	120	120
综合毛利率	%	25.29%	30.25%	33.92%	37.84%	38.8%	40.4%	41.5%

资料来源: 公司各期报告, 湘财证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	422	2306	2731	3303
现金	146	1853	2071	2469
应收账款	101	154	243	313
其他应收款	8	11	17	24
预付账款	29	86	130	179
存货	123	164	221	256
其他流动资产	15	39	49	61
非流动资产	104	105	107	109
长期投资	5	4	5	6
固定资产	82	85	87	89
无形资产	10	10	10	10
其他非流动资产	6	6	5	5
资产总计	526	2411	2839	3413
流动负债	179	192	243	295
短期借款	47	18	25	30
应付账款	63	86	104	119
其他流动负债	69	88	114	145
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	179	192	243	295
少数股东权益	7	10	15	23
股本	86	115	115	115
资本公积	1	1612	1612	1612
留存收益	253	484	854	1369
归属母公司股东权益	340	2210	2580	3095
负债和股东权益	526	2411	2839	3413

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	145	149	266	489
净利润	183	285	446	633
折旧摊销	9	7	8	8
财务费用	4	-27	-25	-24
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-49	-116	-166	-130
其他经营现金	-0	1	5	4
投资活动现金流	-32	-27	-10	-10
资本支出	33	9	9	9
长期投资	0	-1	1	1
其他投资现金	0	-20	0	0
筹资活动现金流	-90	1585	-38	-81
短期借款	47	-29	7	5
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	86	29	0	0
资本公积增加	1	1610	0	0
其他筹资现金	-224	-25	-45	-86
现金净增加额	23	1707	218	399

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	680	944	1461	2049
营业成本	423	573	867	1193
营业税金及附加	7	10	15	22
营业费用	24	31	48	68
管理费用	17	24	37	52
财务费用	4	-27	-25	-24
资产减值损失	2	15	15	15
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1
营业利润	206	318	505	725
营业外收入	10	18	20	20
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	215	336	525	745
所得税	32	50	79	112
净利润	183	285	446	633
少数股东损益	3	3	5	7
归属母公司净利润	180	282	441	625
EBITDA	219	298	487	709
EPS (元)	2.09	2.46	3.84	5.45

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	54.9%	38.7%	54.7%	40.3%
营业利润	91.8%	54.7%	58.7%	43.6%
归属于母公司净利润	104.4%	57.0%	56.3%	41.9%
获利能力				
毛利率(%)	37.8%	39.3%	40.7%	41.8%
净利率(%)	26.4%	29.9%	30.2%	30.5%
ROE(%)	52.8%	12.8%	17.1%	20.2%
ROIC(%)	74.4%	69.4%	78.6%	92.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.1%	7.9%	8.6%	8.6%
净负债比率(%)	26.34%	9.40%	10.28%	10.19%
流动比率	2.35	12.04	11.23	11.22
速动比率	1.67	11.19	10.32	10.35
营运能力				
总资产周转率	2.59	0.64	0.56	0.66
应收账款周转率	12	7	7	7
应付账款周转率	13.43	7.70	9.12	10.69
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.56	2.46	3.84	5.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.30	2.32	4.26
每股净资产(最新摊薄)	2.96	19.25	22.47	26.96
估值比率				
P/E	82.78	52.73	33.74	23.77
P/B	43.71	6.73	5.76	4.80
EV/EBITDA	67	49	30	21

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。