

杰瑞股份 (002353): 高附加值业务迅速增长

增持 (维持)

机械/石油钻采

当前股价: 132.00 元

报告日期: 2011 年 3 月 22 日

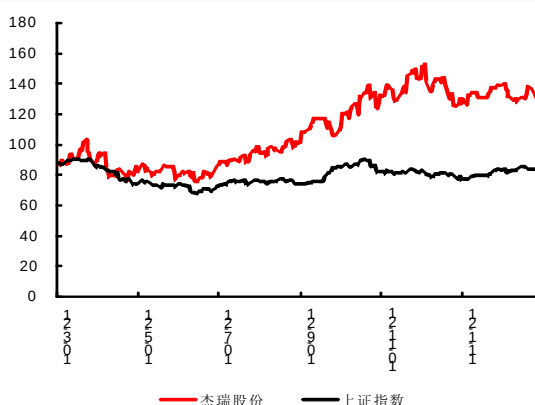
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	944	1,352	1,773	2,239
(+/-)	38.7%	43.2%	31.1%	26.3%
营业利润	318	464	635	822
(+/-)	54.7%	45.7%	37.0%	29.4%
归属于母公司的净利润	282	400	545	703
(+/-)	57.0%	42.0%	36.2%	28.9%
每股收益 (元)	2.46	3.49	4.75	6.12
市盈率 (倍)	54	38	28	22

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	11,482/3,849
流通市值 (亿元)	50.81
每股净资产 (元)	19.56
资产负债率 (%)	6.29

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

联系人: 王智伟

010-66045747 wangzw@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 9.44 亿元, 同比增长 38.72%; 营业利润 3.18 亿元, 同比增长 54.73%; 归属母公司所有者净利润 2.82 亿元, 同比增长 56.96%; 基本每股收益 2.51 元, 符合我们的预期。公司 2010 年度分配预案为每 10 股转增 10 股并派现 8 元。
- 油田专用设备收入成为公司的第一大业务。设备业务板块, 公司生产固井设备、压裂设备、液氮泵车、连续油管作业车等油田专用设备, 同时代理国外知名石油设备厂商生产的关键零部件。报告期内, 公司的油田专用设备的销售收入快速增长, 同比增加 63.15%。收入占比也从 2009 年的 38.06% 提升至 2010 年的 44.63%, 一跃成为公司的第一大业务; 而设备维修改造及配件业务仅维持了 2009 年的收入水平。这主要是由于 1) 成熟的固井及压裂设备目前被杰瑞、四机厂及四机赛瓦所占据, 属于卖方市场, 需求有保障; 2) 公司对制造和代理业务的定位不同, 设备修配将仅起到为设备制造和油田服务提供资源支持的作用。综合以上分析, 我们预计公司的油田专用设备销售将进一步增加。
- 油田工程技术服务实现跨越式发展, 收入占比亦迅速提升, 是未来几年的一大看点。2010 年, 公司的油田工程技术服务收入同比增长 139.24%, 收入占比由 2009 年的 10.56% 提升到 2010 年的 18.16%, 增长显著。目前, 全球的原油开采显现出两大趋势: 一是开采区域逐渐由陆上向海上转移, 二是现有油田增产。公司是国内唯一一家为海上油田钻采平台提供整套岩屑回注服务的企业, 且其提供的固井压裂服务是现有增产技术条件下的必要手段。因此, 公司提供的技术服务恰恰迎合了市场的需求, 实现高速增长也是大势所趋。我们认为, 公司将凭借自身的技术优势继续获得可观回报。
- 综合毛利率将保持在较高水平。一方面, 公司的油田专用设备毛利率约 40%, 油田工程技术服务毛利率约 70%, 公司的收入来源将逐渐向这两大板块转移; 另一方面, 由于目前国内的高端钻采设备的关键零部件以外购为主, 且成本比重较大, 配件代理业务使得公司的采购成本略低于同业竞争对手。因此, 我们认为公司的综合毛利率将保持在较高水平。
- 盈利预测与投资评级: 预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 3.49 元、4.75 元、6.12 元, 按照最新收盘价 132.00 元计算, 对应的动态市盈率分别为 38 倍、28 倍和 22 倍。公司不



仅业务成长性好，而且进取精神和市场开拓能力强，是 A 股石油钻采设备和油田工程技术公司中难得的优质标的。我们维持公司的“增持”投资评级。

- **风险提示：** 原油价格大幅下跌降低石油企业开采积极性的风险、A 股市场系统性风险、原材料价格大幅上升的风险。

图表 1 杰瑞股份盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	68,048	94,398	135,201	177,282	223,917
营业收入增长率	54.9%	38.7%	43.2%	31.1%	26.3%
减：营业成本	42,297	55,149	74,431	94,989	118,050
毛利率	37.8%	41.6%	44.9%	46.4%	47.3%
营业税金及附加	694	936	1,340	1,757	2,219
资产减值损失	161	489	200	200	200
销售费用	2,366	4,010	5,543	7,091	8,957
销售费用率	3.5%	4.2%	4.1%	4.0%	4.0%
管理费用	1,707	4,627	6,084	7,978	10,076
管理费用率	2.5%	4.9%	4.5%	4.5%	4.5%
财务费用	421	-2,572	1,352	1,861	2,351
财务费用率	0.6%	-2.7%	1.0%	1.1%	1.1%
期间费用	4,494	6,065	12,979	16,930	21,384
期间费用率	6.6%	6.4%	9.6%	9.6%	9.6%
投资净收益	154	47	100	100	100
投资净收益/毛利	0.6%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	20,555	31,806	46,351	63,506	82,163
营业利润率	30.2%	33.7%	34.3%	35.8%	36.7%
加：营业外收入	1,039	1,800	1,000	1,000	1,000
减：营业外支出	130	21	25	25	25
其中：非流动资产处置净损失	5	0	0	0	0
三、利润总额	21,465	33,585	47,326	64,481	83,138
减：所得税	3,184	5,160	7,099	9,672	12,471
实际所得税率	14.8%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
四、净利润	18,281	28,425	40,227	54,809	70,667
净利润增长率	102.6%	55.5%	41.5%	36.2%	28.9%
归属母公司所有者的净利润	17,961	28,192	40,026	54,535	70,314
母公司净利润增长率	104.4%	57.0%	42.0%	36.2%	28.9%
净利率	26.4%	29.9%	29.6%	30.8%	31.4%
少数股东损益	320	233	201	274	353
每股收益(元)	1.56	2.46	3.49	4.75	6.12

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041