



提高业绩预测与估值

调研目的

了解企业订单承接情况、超募资金应用等。

调研结论

订单充足，结构进一步优化

公司去年承接订单 11.92 亿元，同比增长 43.6%；期末手持订单 8.62 亿元，同比增长 39.03%。预计今年承接订单 17 亿元左右，同比增长 42.6%。年报预计今年实现收入 13.7 亿元，其中配件代理业务 3.7 亿元、同比增长 8.2%，油田专用设备 7.5 亿元、同比增长接近 80%，油田工程技术服务 2.5 亿元，同比增长 47%；三大业务板块的收入占比为 2.7：5.5：1.8 左右。公司规划 2015 年收入达到 50 亿元，收入占比为 1：5：4，产品结构进一步优化。

配件代理业务小幅增长

去年全年配件业务收入实现 0.7% 的增长已经好于预期，实际上从 5 月份开始铁姆肯轴承和艾里逊变速箱的销售超出预期，最终全年实现持平的格局。我们认为，公司在配件代理业务上的规划就是不断增加代理品牌，一方面提高代理收入，另一方面更主要的是提升公司油田专用设备的竞争实力和盈利水平。

油田专用设备增长 80% 以上

压裂设备是今年重点销售产品，今年主推的新产品包括液氮泵车、连续油管作业车、不压井设备、抓管器等，其中液氮泵车将应用于国内的煤层气压裂。短期看，公司不会涉足修井机、钻机等竞争激烈的大众化产品；以后涉猎，会从完善产品结构角度考虑，也会以收购的方式实现。和德州联合的合作也是从完善产品结构、助推新工程技术服务（水平径向井）角度考虑的。

油田工程技术服务高速增长和全面布局

服务今年计划实现收入 2.5 亿元，其中岩屑回注 1.5 亿元，固井、压裂、连续油管作业和径向井服务等 1 亿元左右。岩屑回注最近没有获得新的订单，但由于是长期合同，未来收入稳定；公司在中东地区继续拓展固井、压裂等服务，同时计划在国内煤层气压裂服务、径向钻井服务上实现突破。公司开始全面布局油田服务。

提高业绩预测与估值

公司去年超额完成年初预算，今年预算收入和净利润分别增长 45.1%、45.2%。我们预计，今年继续超额完成的可能性大，预计 2011~2013 年实现每股收益 4、5.64 和 7.72 元，目标价提高到 200 元，维持“买入”评级。

杰瑞股份 (002353)

维持

买入

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

当前股价：136.99 元

目标价格 6 个月：200 元

调研日期：2011 年 4 月 13 日

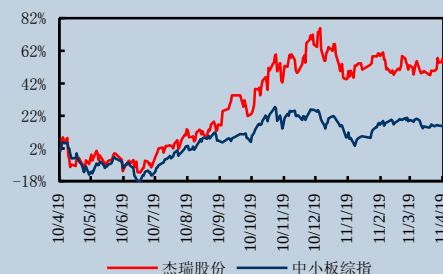
发布日期：2011 年 4 月 20 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.85/-0.67	5.38/-5.43	57.27/61.47
12 月最高/最低价 (元)		155.15/72.0
总股本 (万股)		11481.80
流通 A 股 (万股)		3849.47
总市值 (亿元)		157.29
流通市值 (亿元)		52.73
近 3 月日均成交量 (万)		44.02
主要股东		
孙伟杰		26.41%

股价表现



相关研究报告

2011.3.22	年报点评：产业升级的典范
2010.6.17	新产品 新服务
2010.1.22	设备、服务一体钻井设备供应商



预测和比率

	2,010A	2,011E	2,012E	2,013E
主营收入（百万）	943.98	1,469.90	2,028.65	2,729.26
主营收入增长率	38.72%	55.71%	38.01%	34.54%
净利润（百万）	281.92	458.89	647.76	885.90
净利润增长率	56.96%	62.77%	41.16%	36.76%
EPS（元）	2.46	4.00	5.64	7.72
P/E	55.79	34.28	24.28	17.75

表 1：杰瑞股份盈利预测假设

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
油田、矿山设备维修改造与配件销售						
主营收入	27,531.46	33,974.19	34,212.06	46,186.28	55,423.54	66,508.24
收入增长	38.38%	23.40%	0.70%	35%	20%	20%
毛利率	25.11%	26.75%	29.50%	31.0%	31.0%	31.0%
油田专用设备制造						
主营收入	11,416.11	25,633.88	41,821.07	75,277.93	109,153.00	152,814.20
收入增长	20.82%	124.54%	63.15%	80%	45%	40%
毛利率	40.13%	42.36%	39.21%	41.0%	42.0%	42.0%
海上油田钻采平台工程作业服务						
主营收入	3,879.04	7,112.95	17,017.03	25,525.54	38,288.32	53,603.64
收入增长	337.35%	83.37%	139.24%	50%	50%	40%
毛利率	66.72%	69.17%	68.84%	70.0%	71.0%	71.0%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



表 2：杰瑞股份盈利预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	68,047.72	94,397.60	146,989.76	202,864.86	272,926.09
减：营业成本	42,297.24	55,149.07	83,940.18	112,654.59	150,067.98
营业税费	694.37	935.62	734.95	1,014.32	1,364.63
销售费用	2,365.60	4,009.78	5,012.23	6,265.28	7,831.60
管理费用	1,707.47	4,627.05	5,783.81	7,229.77	9,037.21
财务费用	420.63	-2,571.58	-2,057.26	-617.18	-185.15
资产减值损失	160.73	488.56	586.27	703.53	844.23
加：公允价值变动净收益					
投资净收益	153.74	47.22	54.30	62.45	71.82
其中：对联营企业投资	153.74	47.22			
二、营业利润	20,555.42	31,806.31	52,989.59	75,614.54	103,965.59
加：营业外收入	1,039.23	1,800.11	1,350.08	1,012.56	759.42
减：营业外支出	129.53	21.36	23.50	25.85	28.43
其中：非流动资产处置净损失	4.71	0.13			
三、利润总额	21,465.12	33,585.06	54,316.17	76,601.26	104,696.58
减：所得税	3,183.84	5,160.19	8,147.43	11,490.19	15,704.49
四、净利润(含少数股东损益)	18,281.28	28,424.87	46,168.75	65,111.07	88,992.10
减：少数股东损益	320.22	232.82	279.38	335.26	402.31
净利润(不含少数股东损益)	17,961.06	28,192.05	45,889.36	64,775.81	88,589.78
五、基本每股收益：	1.56	2.46	4.00	5.64	7.72

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

- 1、 $EV = \text{股权价值} + \text{债权价值} - \text{现金}$
- 2、 $EBIT = \text{营业利润} + \text{财务费用}$
- 3、 $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销}$
- 4、 $NOPLAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) = EBIT - \text{所得税}$ （只考虑核心业务，扣除非经常性损益）
- 5、 $IC (\text{invested capital}) = \text{股东权益} + \text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券} + \text{少数股东权益} - \text{现金} - \text{短期投资} - \text{长期投资}$
- 6、 $ROIC = NOPLAT / IC \times 100\%$
- 7、 $OPFCF = EBITDA - \text{税收} - \text{净资本性支出} - \text{营运资本的增加}$
- 8、 $WACC = [(K_e \times V_e) + (K_d \times V_d)] / (V_e + V_d)$
- 9、 $K_d = \text{债务成本} = \text{债务利率} \times (1 - \text{税率})$
- 10、 $V_e = \text{股本价值} = \text{股价} \times \text{总股本}$ $V_d = \text{债务价值}$
- 11、 $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- 12、 $\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$



分析师介绍

高晓春：南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。