

设备成为近期增长引擎，服务延伸发展空间

——杰瑞股份(002353)调研简报

核心观点

油气开发热度不减，有望带来设备需求空间。设备制造业务目前占公司总收入的44.30%，今年是募投项目达产的一年，固井设备、压裂设备产能分别扩展到44台，14台。固井及压裂设备占油田专用设备总投资的20%，受益于油田开采投资的增长，公司设备将面临广阔的市场。随着1.1万平方公里的四个页岩气区块第一次公开竞标，我国储量36.1万亿立方米的页岩气有望得到快速开发，对公司的压裂产品有望形成较多需求。公司在煤层气、页岩气领域均有竞争力强的产品。公司有关键零部件柱塞泵的生产能力，在连续油管、电控装置等产品拥有知识产权，设备制造板块仍将是未来几年年的增长引擎。

维修和油田服务传统业务作为稳定器，与其他业务形成协同效应。公司在维修业务起步，目前代理了16家跨国公司的产品。公司与知名高压柱塞泵企业FMC、OFM等合作，拥有制造高压柱塞泵的能力；通过与卡梅隆合作，进入压缩机产品制造领域。代理业务有利于公司向PACCAR等供应商采购零部件满足订单需求。公司对油田设备维修快速服务能力也促进了公司对其他业务订单的取得。未来此块业务继续保持稳定。

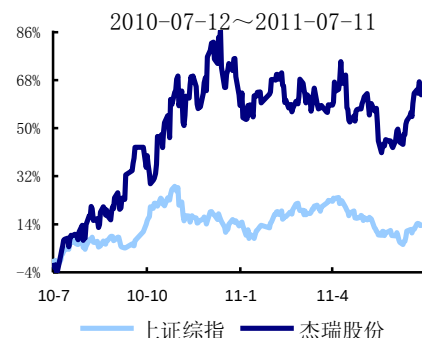
油服业务成为公司未来发展支撑。国内公司在原有岩屑回注业务基础上继续拓展固井服务、压裂服务、连续油管服务、径向钻井、热解吸附等其他具有较高技术含量的服务。公司相对于竞争对手优势在于系列化、反应能力快速，拥有产品制造能力。公司正在积极参与国际油服业务竞标，有望进一步扩展国际油服业务；公司还将收购兼并，快速扩展全球油服业务。全球油服市场高达3000亿美元，与全球四大油服寡头相比，公司有较高的性价比优势。随着国内三大石油企业在国外业务超过国内业务，公司国内外业务比例由目前的7:3变为4:6。

盈利预测 我们预计2011—2013年的EPS分别为1.98元、2.86元和3.96元，对应11月2日收盘价PE在33倍、23倍和17倍；给予“推荐-A”评级。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	944	1454	2004	2682
同比增速(%)	39%	54%	38%	34%
净利润(百万)	282	455	656	909
同比增速(%)	57%	61%	44%	39%
EPS(元)	1.23	1.98	2.86	3.96
P/E	54.07	33.54	23.29	16.79

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	22963.60
流通A股(万股)	7698.94
52周内股价区间(元)	56.12-155.15
总市值(亿元)	154.55
总资产(亿元)	23.96
每股净资产(元)	19.56

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-调研简报-杰瑞股份(002353): 成长可期，压力增大》
2010-04-19

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2265	3183	3515	5728	营业收入	944	1454	2004	2682
现金	1622	2499	2425	4586	营业成本	551	805	1066	1370
应收账款	214	263	365	507	营业税金及附加	9	12	19	25
其它应收款	29	11	46	37	营业费用	40	63	86	115
预付账款	70	92	134	198	管理费用	46	73	100	134
存货	261	237	434	251	财务费用	-26	-43	-44	-34
其他	69	81	111	149	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	132	142	153	160	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	4	5	5	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	102	119	131	137	营业利润	318	540	773	1067
无形资产	13	14	15	16	营业外收入	18	12	12	12
其他	12	5	3	2	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2396	3326	3668	5888	利润总额	336	552	784	1079
流动负债	146	708	542	2051	所得税	52	93	123	162
短期借款	8	477	337	1738	净利润	284	459	661	917
应付账款	79	119	143	248	少数股东损益	2	4	5	7
其他	60	112	62	65	归属母公司净利润	282	455	656	909
非流动负债	0	0	0	-0	EBITDA	304	511	745	1053
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.23	1.98	2.86	3.96
其他	0	0	0	-0	主要财务比率				
负债合计	146	708	542	2051		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	5	8	14	21	成长能力				
股本	115	230	230	230	营业收入	38.7%	54.1%	37.8%	33.8%
资本公积金	1665	1550	1550	1550	营业利润	54.7%	69.9%	43.0%	38.1%
留存收益	466	829	1333	2036	归属母公司净利润	57.0%	61.5%	44.0%	38.7%
归属母公司股东权益	2246	2609	3113	3815	获利能力				
负债和股东权益	2396	3326	3668	5888	毛利率	41.6%	44.6%	46.8%	48.9%
现金流量表					净利率	29.9%	31.3%	32.7%	33.9%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	12.6%	17.5%	21.1%	23.8%
经营活动现金流	-45	469	204	963	ROIC	40.7%	71.2%	60.2%	90.9%
净利润	284	459	661	917	偿债能力				
折旧摊销	12	14	17	20	资产负债率	6.1%	21.3%	14.8%	34.8%
财务费用	-26	-43	-44	-34	净负债比率	5.49%	67.42%	62.20%	84.72%
投资损失	-0	-0	-0	-0	流动比率	15.49	4.49	6.48	2.79
营运资金变动	-345	38	-429	61	速动比率	13.71	4.16	5.68	2.67
其它	30	1	-0	-0	营运能力				
投资活动现金流	-62	-12	-30	-30	总资产周转率	0.65	0.51	0.57	0.56
资本支出	61	25	27	25	应收账款周转率	6	6	6	6
长期投资	-4	-0	0	-0	应付账款周转率	7.80	8.17	8.14	7.00
其他	-5	13	-3	-4	每股指标(元)				
筹资活动现金流	1592	421	-248	1228	每股收益	1.23	1.98	2.86	3.96
短期借款	-39	469	-140	1401	每股经营现金	-0.19	2.04	0.89	4.19
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.78	11.36	13.55	16.61
普通股增加	29	115	0	0	估值比率				
资本公积增加	1663	-115	0	0	P/E	27.29	33.79	23.46	16.92
其他	-62	-48	-108	-173	P/B	3.43	5.90	4.94	4.03
现金净增加额	1485	877	-74	2161	EV/EBITDA	45.24	26.96	18.48	13.08

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			