

分析师：齐求实
执业证书编号：S0050511070001
Tel: 010-59355977
Email: qiqs@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



杰瑞股份(002353.SZ)

横向扩张抵抗油价波动，保证业绩稳步增长

投资要点：

● **前三季度净利润增长 50.68%，每股收益 1.26 元。**报告期内公司实现营业收入 9.83 亿元，同比增长 48.65%；归属于上市公司股东净利润 2.89 亿元，同比增长 50.68%，每股收益 1.26 元。

● **公司业绩将会稳步上升。**从近年来我国三大石油公司资本开支来看，平均投资增速在 18% 左右。由于要保证国内油气产量稳定，尽管原油价格波动剧烈，但油田的勘探开发支出不会有大幅下降。新增井口和油田增产将是公司固压设备增长的驱动因素，另外新产品的不断推出也可以保证横向增长速度，我们预计未来三年业绩至少有 35% 以上增长。

● **投资收益大幅增长。**今年以来公司收购了多家子公司，杰瑞电力科技有限公司、德州联合螺杆钻具厂、艾迪士径向钻井公司等。这些子公司一方面拓展了公司在油田服务的领域，还实实在在的贡献了利润。公司投资收益较上年同期增长 3064.55%，目前公司仍有超募资金没有利用，预计公司会继续寻找质地优良的项目进行投资。

● **海外井下作业业务有突破。**近期公司中标壳牌叙利亚油气开发公司与叙利亚国家石油公司合作的井下作业项目，包括连续油管服务、液氮服务和泵送服务等，为公司新产品进军海外市场打下根基。

● **维持公司“增持”评级。**虽然蓬莱 19-3 溢油事故对公司业绩产生了一定负面影响，但是占比不大，我们预计公司未来 3 年每股收益分别为 1.85、2.57、3.83 元，对应市盈率 35.5、25.5、17.8 倍，“增持”评级。

机械设备

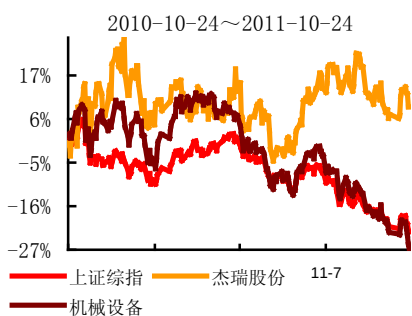
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	80

市场数据

市价(元)	65.59
上市的流通 A 股(亿股)	0.77
总股本(亿股)	2.30
52 周股价最高最低(元)	56.12-155.15
上证指数/深证成指	2317.28/9697.21
2010 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

《受益于油田服务市场增长的巨大空间》
2010-11-02

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	943.98	1317.71	1811.29	2440.67
增长率(%)	38.72	39.59	37.46	34.75
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	281.92	424.04	589.41	847.28
增长率(%)	56.96	46.45	39.89	44.76
毛利率(%)	41.57	44.45	45.08	47.72
净资产收益率(%)	12.55	16.41	18.99	21.96
EPS(元)	2.51	1.85	2.57	3.69
P/E(倍)	53.43	35.52	25.55	17.78
P/B(倍)	6.99	5.73	4.77	3.83

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2264.61	2652.20	3211.26	4011.74
现金	1621.97	2202.30	2615.59	3226.63
应收账款	262.65	180.51	243.11	327.57
其它应收款	69.64	50.54	68.07	91.72
预付账款	29.09	10.83	14.59	19.65
存货	260.87	208.03	269.91	346.16
其他	20.38	0.00	0.00	0.00
非流动资产	131.78	143.79	160.07	181.32
长期投资	4.53	16.53	32.53	52.53
固定资产	109.89	111.45	110.81	110.83
无形资产	13.18	13.18	13.18	13.18
其他	4.18	2.64	3.55	4.78
资产总计	2396.39	2795.99	3371.33	4193.07
流动负债	146.18	181.19	235.09	301.51
短期借款	8.03	0.00	0.00	0.00
应付账款	78.52	114.41	148.45	190.39
其他	59.63	66.78	86.64	111.12
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	146.18	181.19	235.09	301.51
少数股东权益	4.51	11.79	22.19	37.27
归属母公司股东权益	2245.70	2603.02	3114.05	3854.29
负债和股东权益	2396.39	2795.99	3371.33	4193.07

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	643.91	484.65	707.03	937.60
净利润	404.30	578.22	837.57	1069.40
折旧摊销	11.16	11.84	11.17	11.75
财务费用	3.13	3.38	2.54	2.78
投资损失	-12.00	-16.00	-20.00	-20.00
营运资金变动	234.45	-93.64	-125.41	-128.11
其它	2.86	0.86	1.16	1.77
投资活动现金流	-12.72	-11.20	-11.20	-6.95
资本支出	-12.72	-11.20	-11.20	-6.95
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-50.87	-60.16	-84.79	-107.80
短期借款	-8.03	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	29.20	-56.78	-82.25	-105.02
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-72.03	-3.38	-2.54	-2.78
现金净增加额	580.32	413.29	611.04	822.85

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	943.98	1317.71	1811.29	2440.67
营业成本	542.20	731.95	994.81	1276.05
营业税金及附加	6.61	9.22	12.68	17.08
营业费用	40.10	52.71	72.45	97.63
管理费用	46.27	35.58	48.36	62.07
财务费用	-25.72	3.13	3.38	2.54
资产减值损失	4.89	1.32	1.81	2.44
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.47	12.00	16.00	20.00
营业利润	330.10	495.80	693.79	1002.86
营业外收支	17.79	10.00	10.00	10.00
利润总额	347.89	505.80	703.79	1012.86
所得税	51.60	74.20	103.79	150.25
净利润	296.29	431.60	600.00	862.61
少数股东损益	2.33	7.57	10.59	15.33
归属母公司净利润	293.96	424.04	589.41	847.28
EBITDA	308.8	488.26	682.98	987.82
EPS（元）	2.56	1.85	2.57	3.69

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	38.72%	39.59%	37.46%	34.75%
营业利润	53.71%	50.20%	39.93%	44.55%
归属母公司净利润	56.96%	46.45%	39.89%	44.76%
获利能力				
毛利率	42.56%	44.45%	45.08%	47.72%
净利率	31.39%	32.75%	33.13%	35.34%
ROE	13.17%	16.41%	18.99%	21.96%
ROIC	11.19%	15.45%	18.08%	21.16%
偿债能力				
资产负债率	6.10%	6.48%	6.97%	7.19%
流动比率	15.49	14.64	13.66	13.31
速动比率	13.71	13.49	12.51	12.16
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.47	0.53	0.57
应收帐款周转率	3.59	7.30	7.30	7.30
应付帐款周转率	6.99	6.64	6.64	6.64
每股指标(元)				
每股收益	2.56	1.85	2.57	3.69
每股经营现金	-0.80	2.80	2.11	3.08
每股净资产	19.60	11.39	13.66	16.95
估值比率				
P/E	25.62	35.52	25.55	17.78
P/B	3.35	5.73	4.77	3.83
EV/EBITDA	19.61	27.27	18.55	12.27

分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn