

证券研究报告

强烈推荐 (维持)

证券分析师

叶国际

投资咨询资格编号S1060209050127
0755-22624437
Yeguoji001@pingan.com.cn

张微

投资咨询资格编号S1060210050002
021-33830371
zhangwei912@pingan.com.cn

研究助理

刘海博

一般证券从业资格编号S1060110080083
0755-22624437
Liuhaibo106@pingan.com.cn

相关报告:

公司深度报告《油服与装备齐飞，成就中国 Frac Tech》

公司调研简报《装备业务增长确定，油服转型初见成效》

《油服转型步步为营，连续油管前景光明》

公司调研简报《漏油事件接近尾声，装备延续景气有望超预期》

《压裂设备持续繁荣，杰瑞股份受益明显——江汉四机调研简报》

行业深度报告《寻找挖掘黑金的利刃——压裂服务设备步入黄金时代》

《延长石油草根调研纪要——油服设备优选压裂、修井设备》

《国际石油石化装备产业发展论坛纪要》

杰瑞股份 (002353)

疾风知劲草

事项: 公司2011年实现营业收入14.6亿，同比增长54.7%，归属上市公司股东净利润4.2亿，同比增长50.6%，每股收益为1.85元，完全符合我们预期。公司2011年度权益分配预案为每10股派发现金股利人民币3元(含税)，同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

平安观点:

- **油服板块有得有失，石油专用设备受益于全球高油价及非常规气开发实现超预期增长。**康菲漏油事故直接导致公司11年净利润损失接近5000万，但公司成功布局压裂、连续油管、径向钻井等拥有广阔空间的油服增长点。石油装备板块由于南北美市场开拓有力、产能释放以及产品系列化持续成为公司高速增长的动力。
- **公司净利润增速略低于收入增速。**主要由于：1、综合毛利率受渤海湾漏油事故影响出现部分下滑；2、油服业务布局引入大量高端人才导致管理费用大幅上升。
- **康菲石油拟建立10亿补偿金计划，我们认为渤海湾蓬莱19-3油田漏油事件结束可期。**1月下旬中国农业部和康菲石油中国有限公司相继发表公告，称农业部、中海油、康菲公司以及有关省人民政府达成一致意见，康菲公司将支付10亿元以解决渤海湾蓬莱19-3油田事件中河北、辽宁省部分区县养殖生物和渤海天然渔业资源损害赔偿和补偿问题。我们认为康菲石油同政府及相关利益方的协调可能进入尾声，蓬莱19-3油田可能进入由部分非漏油区块复产到全面恢复的过程，杰瑞岩屑回注和陆地钻井屑固液分离处理业务有望受益。
- **杰瑞油服将受益于煤层气十二五开发，成功实现转型。**煤层气十二五规划目标将年均新增30亿压裂服务市场容量，杰瑞从2011年3季度开始进入煤层气压裂领域，11年合计压裂煤层气井51口，在中联煤层气及中石油煤层气等大型煤层气开发主体中积累良好声誉，预计未来有望占据20%左右市场份额，从而成功推动杰瑞实现油服转型。
- **维持2012年、2013年EPS为2.80和3.83元的盈利预测，维持“强烈推荐”的投资评级。**结合目前公司设备及配件的在手订单充足，防御性极强，煤层气对于杰瑞油服转型的带动、未来页岩气开发中压裂设备服务千亿规模的市场空间以及公司优秀的管理团队和企业文化，我们认为公司高成长持续可期，预计2012、2013年EPS分别为2.80元和3.83元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 油气价格下跌，渤海湾漏油区块复产进度推迟，页岩气开发低于预期。

资产负债表		单位:百万元		
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2265	1876	1617	2017
现金	1622	1054	238	200
应收账款	214	276	465	619
其他应收款	29	29	48	64
预付账款	70	89	148	193
存货	261	354	593	773
其他流动资产	69	74	125	167
非流动资产	132	1060	1985	3001
长期投资	5	700	1400	2100
固定资产	102	309	503	774
无形资产	13	18	38	78
其他非流动资产	12	33	44	49
资产总计	2396	2936	3602	5017
流动负债	146	235	382	1107
短期借款	8	0	0	607
应付账款	79	124	208	271
其他流动负债	60	111	175	229
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	146	235	382	1107
少数股东权益	5	8	11	14
股本	115	230	230	230
资本公积	1665	1665	1665	1665
留存收益	466	798	1315	2002
归属母公司股东权益	2246	2693	3209	3897
负债和股东权益	2396	2936	3602	5017

现金流量表		单位:百万元		
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-45	300	248	623
净利润	284	428	647	883
折旧摊销	12	22	45	74
财务费用	-26	-29	-14	10
投资损失	-0	-17	-20	-25
营运资金变动	-345	-106	-421	-329
其他经营现金流	30	3	11	9
投资活动现金流	-62	-913	-950	-1065
资本支出	61	250	250	350
长期投资	-4	695	700	700
其他投资现金流	-5	33	0	-15
筹资活动现金流	1592	44	-113	404
短期借款	-39	-8	0	607
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	29	115	0	0
资本公积增加	1663	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-63	-113	-204
现金净增加额	1485	-568	-816	-38

利润表		单位:百万元		
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	944	1458	2453	3268
营业成本	551	886	1483	1933
营业税金及附加	9	14	24	32
营业费用	40	60	105	131
管理费用	46	67	115	147
财务费用	-26	-29	-14	10
资产减值损失	5	6	12	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	17	20	25
营业利润	318	471	747	1024
营业外收入	18	31	20	23
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	336	501	766	1047
所得税	52	74	120	163
净利润	284	428	647	883
少数股东损益	2	3	3	3
归属母公司净利润	282	424	644	881
EBITDA	304	463	778	1109
EPS (元)	1.23	1.85	2.80	3.83

主要财务比率		单位:百万元		
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	38.7%	54.4%	68.3%	33.3%
营业利润	54.7%	48.1%	58.7%	37.1%
归属于母公司净利润	57.0%	50.5%	51.8%	36.8%
获利能力				
毛利率	41.6%	39.2%	39.5%	40.8%
净利率	13.1%	29.	29.	26.
ROE	12.6%	15.8%	20.1%	22.6%
ROIC	40.7%	40.0%	39.2%	39.4%
偿债能力				
资产负债率	6.1%	8.0%	10.6%	22.1%
净负债比率	5.49%	0.00%	0.00%	54.87%
流动比率	15.49	7.98	4.23	1.82
速动比率	13.71	6.47	2.68	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.55	0.75	0.76
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	7.80	8.75	8.94	8.09
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.85	2.80	3.83
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	1.31	1.08	2.71
每股净资产(最新摊薄)	9.78	11.73	13.98	16.97
估值比率				
P/E	53.34	35.45	23.35	17.08
P/B	6.70	5.58	4.69	3.86
EV/EBITDA	44	29	17	12

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257