

杰瑞股份 (002353)

2023年一季报点评：业绩符合预期，受益油气增储上产及海外高速拓展

买入（维持）

2023年04月29日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	11,409	14,965	19,597	24,150
同比	30%	31%	31%	23%
归属母公司净利润（百万元）	2,245	2,747	3,462	4,217
同比	42%	22%	26%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.19	2.68	3.37	4.11
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.41	10.14	8.05	6.61

关键词：#业绩符合预期

事件：公司发布2023年一季报。2023年Q1公司实现营收23亿元，同比增长25%，归母净利润3.5亿元，同比增长61%，位于业绩预告下区间，扣非归母净利润3.4亿元，同比增长85%，与业绩预告中值一致，符合市场预期。

投资要点

■ 业绩符合预期，利润增速显著强于营收

受益于国内增储上产和海外业务拓展，2023年Q1公司收入增速稳健，毛利率提升明显，利润增速显著强于营收。2023年Q1公司销售毛利率、销售净利率分别为36.1%、15.9%，同比分别增加5.6pct、3.9pct，我们判断系高毛利率的钻完井设备收入占比提升。2023年Q1公司期间费用率15.5%，同比下降0.1pct，基本持平。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为6.0%/4.5%/2.7%/2.3%，同比分别变动0.8/-0.1/-0.1/-0.6pct。远期来看，公司电驱及涡轮压裂设备利润率高于柴驱，在电驱及涡轮压裂设备替代柴驱设备趋势下，利润率仍有上行空间。2023年Q1公司经营回款改善，经营活动净现金流1.2亿元，2019年以来首次转正。

■ 国内增储上产+海外高速拓展，公司有望持续受益

2022年公司在手订单饱满，业绩增速向好：2022年新签订单127亿元，剔除科威特大单影响后，同比增长5%。截至2022年末，公司存量订单达85亿元，位于历史高水平，合同负债11亿元，同比增长20%。2023年公司订单有望维持较高增速：（1）非常规油气开采为十四五工作重心，中石油大规模电驱压裂设备采购计划陆续落地，23年采购量有望增长。（2）全球油气行业景气上行背景下，公司中东、北美等海外订单有望维持较高增速，北美压裂设备处于更新迭代期，而电驱/涡轮渗透率仅8%，成长空间大，公司技术领先深度受益。前期订单有望逐步兑现业绩，业绩趋势向好。

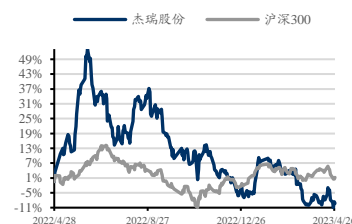
■ 锂电负极材料项目逐步落地，打造第二成长曲线

2021-2022年公司陆续启动石墨、硅基两大负极材料项目，确定“油气+新能源”双主业战略。石墨负极材料项目位于甘肃天水，达产后公司将拥有10万吨石墨负极材料年产能。硅基负极材料项目分两期，一期建在厦门，达产后公司将拥有100吨硅碳纯品、500吨氧化亚硅纯品、6000吨硅基复合负极的年产能。二期建在天水，达产后公司将拥有300吨硅碳纯品，900吨氧化亚硅纯品，12000吨硅基复合负极的年产能。截至2022年末，石墨项目（天水）已点火试运行，硅基项目一期（厦门）已建成硅碳中试线、硅碳量产线和硅氧量产线，有望自2023年为公司贡献收入。

盈利预测与投资评级：我们维持2023-2025年归母净利润预测27/35/42亿元，当前市值对应PE为10/8/7倍，维持“买入”评级。

风险提示：油气价格大幅波动；原材料价格上涨；新业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.22
一年最低/最高价	26.20/46.30
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	18,777.74
总市值(百万元)	27,953.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.81
资产负债率(% ,LF)	37.99
总股本(百万股)	1,026.95
流通 A 股(百万股)	689.85

相关研究

《杰瑞股份(002353)：2022年年报点评：业绩及订单趋势向好，受益油气增储上产及海外高速拓展》

2023-04-22

《杰瑞股份(002353)：2023年三季报点评：Q3净利润同比+36%，在手订单持续饱满》

2022-10-29

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,843	25,176	32,698	37,623	营业总收入	11,409	14,965	19,597	24,150
货币资金及交易性金融资产	6,101	7,001	9,882	10,151	营业成本(含金融类)	7,618	10,237	13,549	16,676
经营性应收款项	8,633	10,582	13,462	17,605	税金及附加	56	90	118	145
存货	4,970	5,273	6,766	7,111	销售费用	473	599	784	966
合同资产	335	482	630	765	管理费用	419	539	627	749
其他流动资产	1,804	1,838	1,959	1,990	研发费用	367	449	588	724
非流动资产	7,383	7,635	7,873	8,093	财务费用	-274	150	196	241
长期股权投资	227	276	333	392	加:其他收益	67	120	146	178
固定资产及使用权资产	2,224	3,268	3,695	3,921	投资净收益	134	180	196	193
在建工程	1,231	384	130	54	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	813	813	813	813	减值损失	-399	-38	-22	-22
商誉	88	94	103	113	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	2,577	3,164	4,055	4,997
其他非流动资产	2,794	2,794	2,794	2,794	营业外净收支	36	0	0	0
资产总计	29,226	32,810	40,571	45,716	利润总额	2,613	3,164	4,055	4,997
流动负债	10,085	10,870	15,082	15,909	减:所得税	325	364	527	700
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,785	1,785	1,785	1,785	净利润	2,288	2,800	3,528	4,297
经营性应付款项	5,398	5,546	8,901	8,965	减:少数股东损益	43	53	66	81
合同负债	1,047	1,415	1,902	2,320	归属母公司净利润	2,245	2,747	3,462	4,217
其他流动负债	1,856	2,124	2,495	2,839	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.19	2.68	3.37	4.11
非流动负债	1,019	1,019	1,019	1,019	EBIT	2,146	3,222	4,078	5,067
长期借款	552	552	552	552	EBITDA	2,718	3,330	4,209	5,221
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.23	31.59	30.86	30.95
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	19.68	18.36	17.66	17.46
其他非流动负债	458	458	458	458	收入增长率(%)	30.00	31.17	30.95	23.23
负债合计	11,104	11,889	16,102	16,928	归母净利润增长率(%)	41.54	22.37	26.01	21.80
归属母公司股东权益	17,266	20,014	23,495	27,732					
少数股东权益	855	908	975	1,056					
所有者权益合计	18,122	20,922	24,470	28,787					
负债和股东权益	29,226	32,810	40,571	45,716					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,008	1,219	3,193	586	每股净资产(元)	16.81	19.49	22.88	27.00
投资活动现金流	-3,898	-174	-167	-172	最新发行在外股份(百万股)	1,027	1,027	1,027	1,027
筹资活动现金流	3,391	-145	-145	-145	ROIC(%)	10.84	13.04	14.17	15.04
现金净增加额	571	900	2,880	268	ROE-摊薄(%)	13.00	13.73	14.73	15.20
折旧和摊销	572	108	132	153	资产负债率(%)	37.99	36.23	39.69	37.03
资本开支	-1,527	-304	-306	-305	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.41	10.14	8.05	6.61
营运资本变动	-2,205	-1,693	-439	-3,839	P/B(现价)	1.61	1.39	1.19	1.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

