

杰瑞股份 (002353)

2023 年中报点评：业绩符合预期，海外市场拓展提速

买入 (维持)

2023 年 08 月 12 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	13,089	15,198	18,319
同比	30%	15%	16%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	2,245	2,532	3,000	3,540
同比	42%	13%	18%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.19	2.47	2.92	3.45
P/E (现价&最新股本摊薄)	12.41	11.00	9.28	7.87

关键词：#出口导向

事件：公司披露 2023 年半年报。

投资要点

■ 业绩符合预期，海外市场有望成为后续新亮点

2023 上半年公司实现营收 54.2 亿元，同比增长 19%，归母净利润 10.4 亿元，同比增长 6%。单 Q2 公司实现营收 31.4 亿元，同比增长 15%，归母净利润 6.9 亿元，同比下滑 10%，我们判断主要系去年同期卢布汇兑收益基数较高。分业务来看，2023 上半年公司油气装备和油服实现营收 46 亿元，同比增长 18%，维保和配件实现营收 6 亿元，同比增长 36%，环保工程服务实现营收 1.4 亿元，同比下滑 10%。截至 2023 上半年末，公司存量订单 90 亿元，新签订单 60 亿元，同比下降 16%，新增订单下滑主要由于环保板块和油气工程服务板块订单较去年下滑较大。公司海外业务拓展亮眼，2023 上半年公司海外收入 25 亿元，同比大幅增长 78%，占总收入比例 46%。公司北美、中东等海外业务订单高速增长，在全球油气价格较高、全球巨头资本开支提升、公司电驱压裂设备拓展的背景下，海外市场有望成为后续亮点。

■ 盈利能力稳定，电驱+海外拓展有望提升盈利水平

2023 年上半年公司销售毛利率、销售净利率分别为 35.7%、19.8%，同比分别变动 +1.3pct、-2.1pct。公司毛利率水平维持稳定，油气装备和油服毛利率 35.9%，同比增长 1.3pct，维保和配件毛利率 34.2%，同比下降 1.0pct，环保工程服务毛利率 33.3%，同比增长 8.4pct。分区域，国内毛利率 35.5%，同比下滑 1.6pct，海外毛利率 35.9%，同比提升 7.6pct。2023 上半年公司期间费用率 9.2%，同比 2.2pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.0%/4.0%/3.3%/-2.1%，同比分别变动 -0.3/+0.1/+0.3/+2.1pct。公司电驱及涡轮压裂设备利润率高于柴驱，利润率仍有上行空间。

■ “油气+新能源”双轮驱动，积极推进双主业战略

公司积极推动多元化战略：(1) 国内非常规油气开采为十四五重心，中石油大规模电驱压裂设备采购计划陆续落地。2023 上半年公司完成中油技服 2022 年电驱压裂设备集中租赁项目 A 包大部分设备的验收交付，并在中石油 2023 年 Q2 压裂设备集中采购项目中全部中标，油气设备竞争力稳固。(2) 海外北美压裂设备处于更新迭代期，而电驱/涡轮渗透率仅 8%，公司技术领先持续受益。(2) 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。2023 上半年锂电池负极材料一期项目 6.5 万吨产能基本建设完成并成功点火试生产，新业务有望取得突破。

■ 回购股份、高管增持推进，彰显成长信心

2023 年 5 月 12 日公司通过议案，拟以 1.5-2.5 亿元自有资金回购股份，用于员工持股计划或股权激励，回购价格不超过 39.7 元/股。2023 年 7 月 12 日公司公告，董事长、总裁、副总裁拟 800-900 万自筹资金增持公司股份，增持不设价格区间，实施期限为 4 个月。股份回购、高管增持推进，彰显管理层对公司长期持续发展的信心。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 25/30/35 亿元，当前市值对应 PE 为 11/9/8 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)	26.80
一年最低/最高价	23.04/41.57
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	18,534.29
总市值(百万元)	27,522.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.45
资产负债率(% ,LF)	38.54
总股本(百万股)	1,026.95
流通 A 股(百万股)	691.58

相关研究

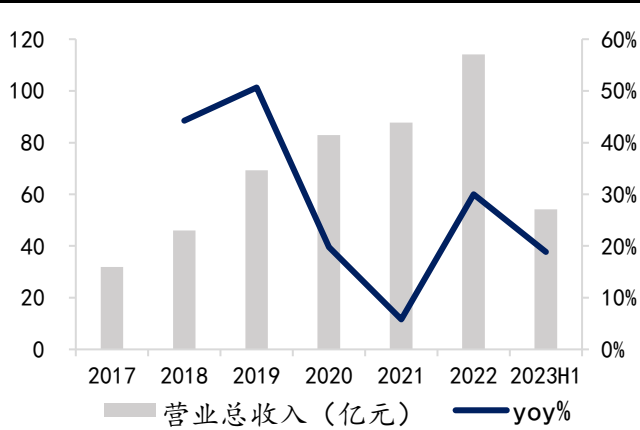
《杰瑞股份(002353): 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 受益油气增储上产及海外高速拓展》

2023-04-28

《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》

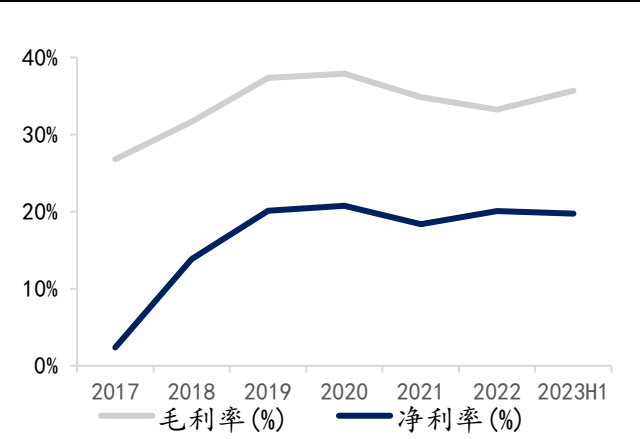
2023-04-22

图1: 2023 年上半年公司实现营业收入 54 亿元, 同比增长 19%



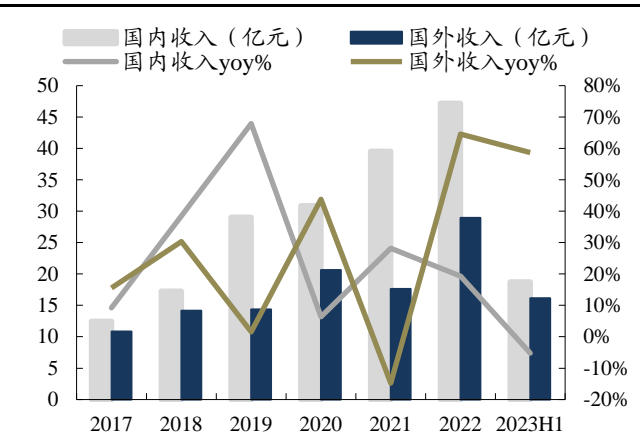
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年 H1 公司销售毛利率/净利率分别为 35.7%/19.8%, 同比分别+1.3/-2.1pct



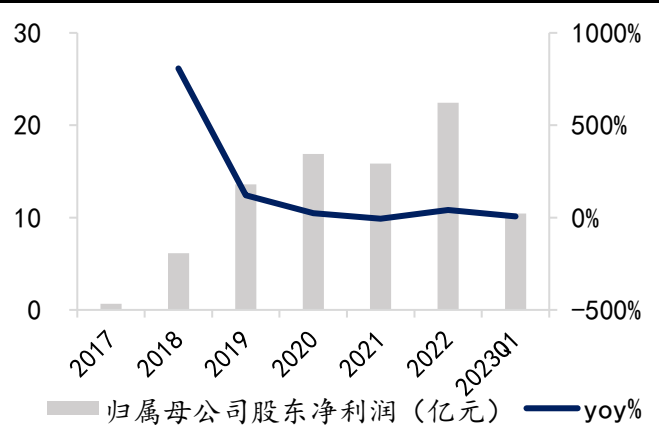
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 公司 2023 年 H1 国内收入 18.7 亿元, 同比下滑 5.2%, 国外收入 16.1 亿元, 同比增长 58.7%



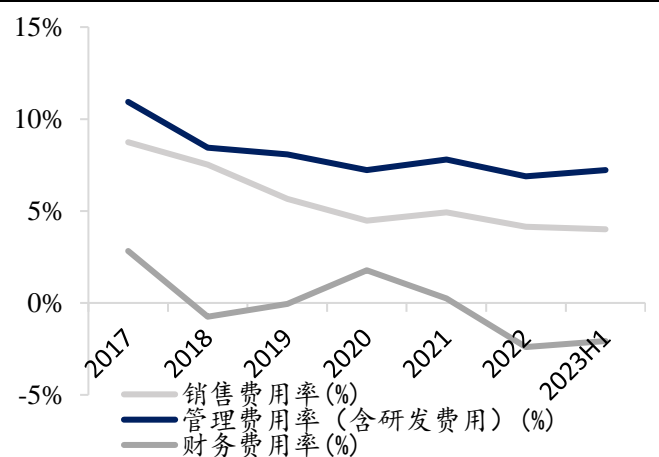
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023 年上半年公司实现归母净利润 10 亿元, 同比增长 6%



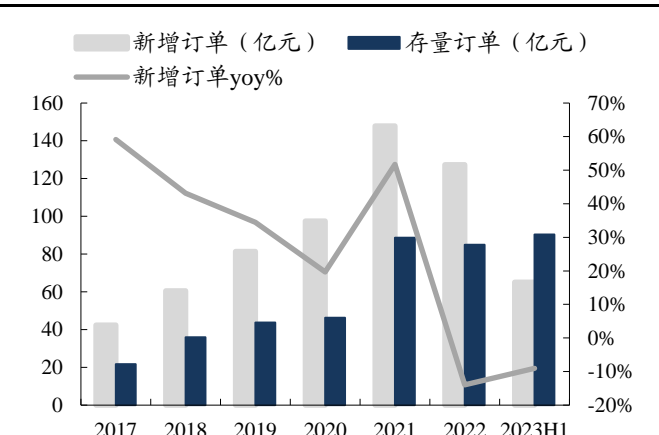
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年 H1 公司期间费用率 9.2%, 同比增长 2.2pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 公司新增订单、存量订单同比下滑



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	23,002	29,117	32,447	营业总收入	11,409	13,089	15,198	18,319
货币资金及交易性金融资产	6,101	8,731	11,125	11,941	营业成本(含金融类)	7,618	8,747	10,134	12,241
经营性应收款项	8,633	8,292	10,408	13,086	税金及附加	56	79	91	110
存货	4,970	3,783	5,220	4,960	销售费用	473	524	608	733
合同资产	335	421	488	581	管理费用	419	524	486	568
其他流动资产	1,804	1,775	1,874	1,879	研发费用	367	393	456	550
非流动资产	7,383	7,635	7,873	8,093	财务费用	(274)	131	152	183
长期股权投资	227	276	333	392	加:其他收益	67	105	113	135
固定资产及使用权资产	2,224	3,268	3,695	3,921	投资净收益	134	157	152	147
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	2,916	3,514	4,195
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	30,637	36,990	40,540	利润总额	2,613	2,916	3,514	4,195
流动负债	10,085	8,915	12,191	12,114	减:所得税	325	335	457	587
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	2,581	3,057	3,607
经营性应付款项	5,398	3,953	6,852	6,261	减:少数股东损益	43	49	58	68
合同负债	1,047	1,209	1,422	1,703	归属母公司净利润	2,245	2,532	3,000	3,540
其他流动负债	1,856	1,968	2,132	2,365	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.19	2.47	2.92	3.45
非流动负债	1,019	1,019	1,019	1,019	EBIT	2,146	2,978	3,536	4,254
长期借款	552	552	552	552	EBITDA	2,718	3,086	3,668	4,407
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.23	33.17	33.32	33.18
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	19.68	19.35	19.74	19.32
其他非流动负债	458	458	458	458	收入增长率(%)	30.00	14.72	16.12	20.54
负债合计	11,104	9,934	13,210	13,133	归母净利润增长率(%)	41.54	12.80	18.45	18.00
归属母公司股东权益	17,266	19,799	22,818	26,378					
少数股东权益	855	904	962	1,030					
所有者权益合计	18,122	20,703	23,780	27,407					
负债和股东权益	29,226	30,637	36,990	40,540					

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	2,971	2,751	1,179	每股净资产(元)	16.81	19.28	22.22	25.69
投资活动现金流	(3,898)	(196)	(211)	(219)	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	12.11	12.51	13.09
现金净增加额	571	2,629	2,394	815	ROE-摊薄(%)	13.00	12.79	13.15	13.42
折旧和摊销	572	108	132	153	资产负债率(%)	37.99	32.42	35.71	32.39
资本开支	(1,527)	(304)	(306)	(305)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.41	11.00	9.28	7.87
营运资本变动	(2,205)	256	(454)	(2,602)	P/B(现价)	1.61	1.41	1.22	1.06

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>