

公司研究

页岩油气开发保障压裂设备需求成长，北美市场获得新突破

——杰瑞股份（002353.SZ）2021年中报点评

要点

业绩持续增长，盈利能力保持稳定

杰瑞股份2021年上半年实现营业收入36.7亿元，同比增长10.6%；归母净利润7.6亿元，同比增长10.8%，每股收益0.80元。综合毛利率37.6%，同比上升0.4个百分点；净利率21.1%，同比持平。

各业务板块收入均实现增长

21年上半年公司油气装备制造及技术服务收入28.7亿元，同比增长10.4%，主要得益于公司压裂设备需求持续增长。维修改造及贸易配件业务收入5.5亿元，同比增长1.8%；环保服务实现收入2.4亿元，同比增长35.6%；其他业务收入1321.8万元，同比增长149.7%。

订单饱满保障成长，北美市场新获4亿压裂设备大单

根据公司中报披露，截至21年6月30日，公司新增订单52.62亿元，同比增长12.92%；在手订单54.75亿元，饱满订单为后续业绩的成长提供了充足保障。根据公司投资者关系活动记录表披露，公司已经中标6月中石油的压裂车采购招标，并已签订了合同。根据公众号“杰瑞股份”发布的文章，7月22日公司与北美某知名油服公司成功签署2套涡轮压裂整套车组大单，合同金额超4亿元人民币，标志着公司大功率涡轮压裂设备再次赢得北美高端主流市场认可。

25亿定增预案发布，助力公司提升压裂设备产能、改善盈利能力

8月16日，公司发布25亿定增预案修订稿：①11.5亿投向数字化转型一期项目，以达到降本增效的目的；②7.5亿投向新能源智能压裂设备项目，扩充电驱和涡轮压裂设备产能，本项目建成后，预计达产年销售收入22.8亿元，年净利润8亿元；③6亿用于补充流动资金。通过定增项目，公司压裂设备产能有望进一步提升，盈利能力有望改善。

维持“买入”评级

公司21年上半年信用减值损失等有所增加，我们相应下调21年利润预测2.5%至20.0亿元，对应21年EPS为2.09元，维持22-23年EPS预测2.48/2.83元。在国内，能源安全战略背景下页岩油气开发持续推进；在海外，设备及油服需求随油价复苏，公司压裂设备及油服等业务需求前景仍然良好，新市场新客户开拓有望出现进一步突破；我们维持公司“买入”评级。

风险提示：国内油气开发政策变化风险；国际油价波动风险；汇率波动风险；产品竞争加剧风险；新产品推广不及预期风险，海外疫情防控不利风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,925	8,295	9,501	10,843	12,333
营业收入增长率	50.66%	19.78%	14.54%	14.12%	13.74%
净利润（百万元）	1,361	1,690	2,001	2,373	2,710
净利润增长率	121.16%	24.23%	18.39%	18.56%	14.22%
EPS（元）	1.42	1.76	2.09	2.48	2.83
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.93%	15.26%	15.51%	15.74%	15.45%
P/E	25	20	17	15	13
P/B	3.5	3.1	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-26

买入（维持）

当前价：36.12元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

010-56513153

wangrui3@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.58
总市值(亿元)	345.98
一年最低/最高(元)	25.03/57.89
近3月换手率	54.52%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.30	1.94	-9.84
绝对	-7.81	-7.81	-7.81

资料来源：Wind

相关研报

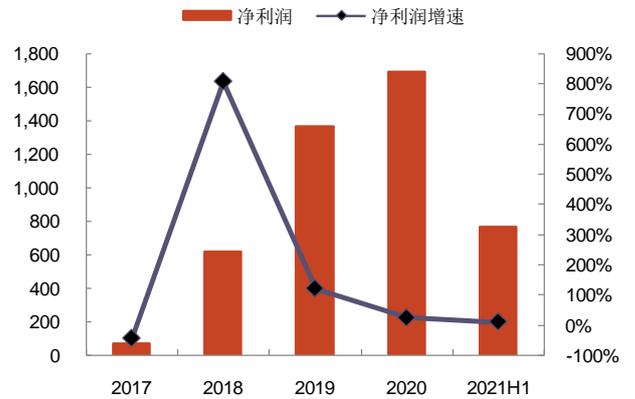
国内市场继续受益于非常规油气大开发，海外业务有望实现新突破——杰瑞股份（002353.SZ）2020年报点评（2021-04-09）
业绩符合预期，国内业务受益投资上行，海外业务有望继续突破——杰瑞股份（002353.SZ）2020年业绩快报点评（2021-02-28）
业绩维持稳健增长，涡轮压裂设备等新产品实现交付——杰瑞股份（002353.SZ）2020年三季度业绩点评（2020-10-29）

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元人民币)



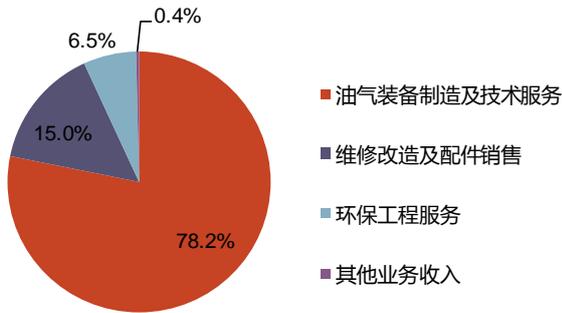
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元人民币)



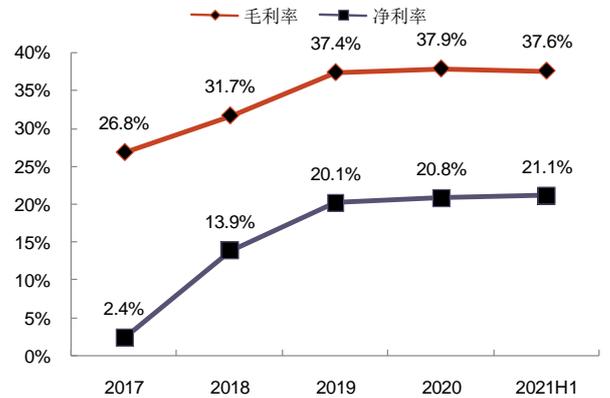
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司 21H1 分业务收入结构



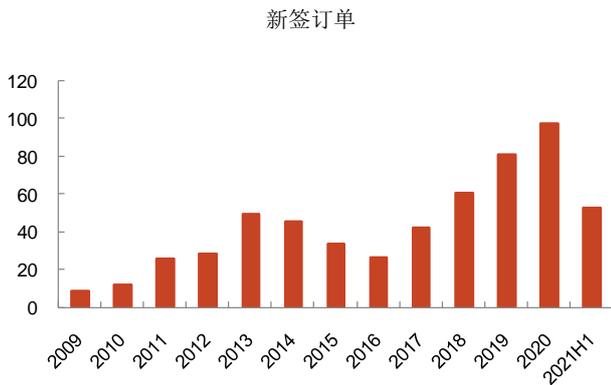
资料来源: 公司公告

图表 4: 公司盈利能力变化



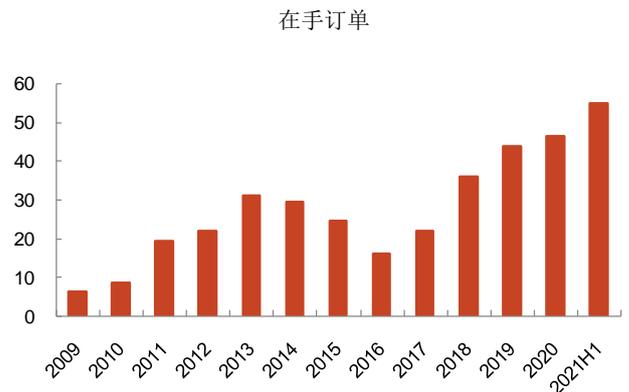
资料来源: 公司公告

图表 5: 公司新签订单情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告

图表 6: 公司在手订单情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,925	8,295	9,501	10,843	12,333
营业成本	4,338	5,151	5,932	6,765	7,684
折旧和摊销	321	335	223	239	258
税金及附加	39	69	76	87	99
销售费用	391	372	428	488	555
管理费用	287	295	333	380	432
研发费用	273	304	361	412	469
财务费用	-4	147	17	-15	-39
投资收益	35	50	55	60	65
营业利润	1,660	2,013	2,385	2,816	3,209
利润总额	1,618	1,996	2,368	2,799	3,192
所得税	225	274	331	392	447
净利润	1,392	1,722	2,036	2,408	2,745
少数股东损益	32	32	35	35	35
归属母公司净利润	1,361	1,690	2,001	2,373	2,710
EPS(按最新股本计)	1.42	1.76	2.09	2.48	2.83

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	233	315	1,543	1,743	2,047
净利润	1,361	1,690	2,001	2,373	2,710
折旧摊销	321	335	223	239	258
净营运资金增加	776	975	966	1,144	1,822
其他	-2,225	-2,685	-1,647	-2,013	-2,743
投资活动产生现金流	-412	745	-530	-475	-470
净资本支出	-512	-546	-530	-530	-530
长期投资变化	122	127	-5	-5	-5
其他资产变化	-22	1,164	5	60	65
融资活动现金流	587	-67	-1,403	-289	-302
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	824	279	-1,214	-100	-100
无息负债变化	2,404	678	259	443	455
净现金流	444	919	-390	979	1,275

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.4%	37.9%	37.6%	37.6%	37.7%
EBITDA 率	29.0%	30.6%	28.1%	28.1%	28.0%
EBIT 率	24.4%	26.6%	25.8%	25.9%	25.9%
税前净利润率	23.4%	24.1%	24.9%	25.8%	25.9%
归母净利润率	19.6%	20.4%	21.1%	21.9%	22.0%
ROA	8.4%	9.2%	10.3%	10.8%	10.9%
ROE (摊薄)	13.9%	15.3%	15.5%	15.7%	15.4%
经营性 ROIC	14.5%	16.4%	16.4%	16.9%	16.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	39%	40%	33%	31%	29%
流动比率	2.10	2.20	2.63	2.81	3.02
速动比率	1.43	1.47	1.72	1.87	2.06
归母权益/有息债务	6.95	6.58	27.45	40.72	64.92
有形资产/有息债务	11.34	10.76	40.37	58.07	90.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	16,519	18,810	19,719	22,266	25,125
货币资金	2,202	2,904	2,514	3,493	4,768
交易性金融资产	794	233	250	250	250
应收帐款	2,975	3,257	3,552	4,001	4,455
应收票据	1,193	2,004	2,185	2,386	2,590
其他应收款 (合计)	117	96	97	110	125
存货	4,165	4,841	5,289	5,826	6,385
其他流动资产	876	315	315	315	315
流动资产合计	12,985	14,610	15,178	17,439	20,031
其他权益工具	13	7	7	7	7
长期股权投资	122	127	132	137	142
固定资产	1,545	1,696	1,685	1,715	1,769
在建工程	340	135	364	535	664
无形资产	353	498	518	537	556
商誉	90	68	68	68	68
其他非流动资产	244	157	157	157	157
非流动资产合计	3,534	4,201	4,542	4,828	5,094
总负债	6,479	7,436	6,482	6,825	7,179
短期借款	1,270	1,035	0	0	0
应付账款	1,949	1,598	1,661	1,827	1,998
应付票据	988	1,255	1,305	1,421	1,537
预收账款	834	0	0	0	0
其他流动负债	626	1,538	1,538	1,538	1,538
流动负债合计	6,187	6,631	5,763	6,196	6,640
长期借款	133	570	470	370	270
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	100	89	89	89	89
非流动负债合计	292	805	719	629	539
股东权益	10,040	11,374	13,238	15,442	17,946
股本	958	958	958	958	958
公积金	4,041	4,050	4,201	4,201	4,201
未分配利润	4,845	6,376	8,053	10,222	12,692
归属母公司权益	9,766	11,078	12,907	15,076	17,545
少数股东权益	274	296	331	366	401

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.65%	4.48%	4.50%	4.50%	4.50%
管理费用率	4.15%	3.56%	3.50%	3.50%	3.50%
财务费用率	-0.06%	1.77%	0.18%	-0.14%	-0.32%
研发费用率	3.94%	3.66%	3.80%	3.80%	3.80%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.16	0.18	0.21	0.25	0.29
每股经营现金流	0.24	0.33	1.61	1.82	2.14
每股净资产	10.20	11.57	13.47	15.74	18.32
每股销售收入	7.23	8.66	9.92	11.32	12.88

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	25	20	17	15	13
PB	3.5	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	17.5	14.1	13.2	11.3	9.9
股息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE