



买入 (维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 51.90

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

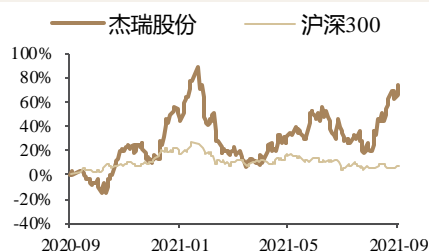
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

邵玉豪

邮箱: shaoyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	45.17	27.55	15.15
相对涨幅(%)	44.00	24.76	21.94

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《杰瑞股份(002353.SZ): 业绩同比+11%, 海外市场拓展成果显著》, 2021.8.27
- 《油服: 国际三大油服龙头业绩亮眼, 油价窄幅波动无碍景气复苏》, 2021.8.6
- 《杰瑞股份(002353.SZ): 获北美 4 亿元大单, 技术领先+市场复苏有望带来北美业务高弹性》, 2021.7.23
- 《油服: OPEC+分歧消除, 国内继续加大勘探开发将成十四五主基调》, 2021.7.19

股票数据

总股本(百万股):	957.85
流通 A 股(百万股):	619.29
52 周内股价区间(元):	25.35-56.37
总市值(百万元):	49,712.62
总资产(百万元):	18,924.47
每股净资产(元):	12.19

资料来源: 公司公告

杰瑞股份(002353.SH): 切入锂电负极材料, 形成“油气产业”和“新能源产业”双主业战略

投资要点

- 事件:** 公司审议通过《关于拟投资锂离子电池负极材料一体化项目的议案》, 董事会同意公司在天水市投资锂离子电池负极材料一体化项目。
- 2025年前拟投资25亿, 建设10万吨负极材料一体化项目:** 天水市政府将为公司提供约1000亩符合项目规划建设的工业用地。公司将实施10吨锂离子电池负极材料一体化项目研发制造项目。公司预计在2025年之前投资约25亿元, 主要建设综合管理大楼、研发中心、生产厂房, 生产线设备等。实际投资金额以项目具体实施的投资金额为准, 但不低20亿元(其中固定资产投资不低于80%)。
- 行业具有高端一体化负极产能稀缺:** 根据GGII数据统计, 持续受益于下游锂电市场的旺盛需求。2020年, 中国负极材料出货量为36.5万吨, 同比增长35%。结构来看, 人造石墨占比提升使得对关键工序中石墨化工艺的需求也正持续提升。由于石墨化产能具备高能耗属性, 新增产能落地难度大。具备高端一体化的负极产能稀缺, 能够实现高石墨产能自给率的企业将占据优势。
- 多元化战略进入新能源领域, 新旧能源服务行业将逐步交汇:** 公司将对新型硅碳/硅氧负极材料进行研发投入, 提前布局前沿技术。通过实施多元化战略, 进入新能源领域, 加快新产业一体化布局, 形成“油气产业”和“新能源产业”双主业战略。长期来看, 国际龙头油服公司也已经开始数字化及新能源的转型。斯伦贝谢与松下已于北美合作进行高效提锂的合作。依托综合一体化管理等优势, 新旧能源服务行业将逐步交汇。
- 投资建议:** 一方面, 国内、海外拐点明确, 持续看好公司作为压裂设备龙头的弹性。另一方面, 公司积极拓展新业务, 切入锂电负极材料领域, 已形成油气+新能源产业双主业战略。预计2021-2023年公司归母净利润分别为19.1/25.3/30.1亿元, 对应PE 26、20、17倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国际油价大幅波动, 新产品推广不及预期, 新业务拓展不及预期

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,925	8,295	9,378	11,531	14,195
(+/-)YOY(%)	50.7%	19.8%	13.1%	23.0%	23.1%
净利润(百万元)	1,361	1,690	1,912	2,526	3,013
(+/-)YOY(%)	121.2%	24.2%	13.1%	32.1%	19.3%
全面摊薄 EPS(元)	1.42	1.76	2.00	2.64	3.15
毛利率(%)	37.4%	37.9%	38.1%	38.7%	39.0%
净资产收益率(%)	13.9%	15.3%	14.7%	16.3%	16.3%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.76	2.00	2.64	3.15
每股净资产	11.57	13.56	16.20	19.34
每股经营现金流	0.33	2.14	0.08	0.50
每股股利	0.18	0.19	0.20	0.21
价值评估(倍)				
P/E	29.41	26.00	19.68	16.50
P/B	4.49	3.83	3.20	2.68
P/S	5.99	5.30	4.31	3.50
EV/EBITDA	13.69	14.45	13.01	10.84
股息率%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	37.9%	38.1%	38.7%	39.0%
净利率	20.4%	20.4%	21.9%	21.2%
净资产收益率	15.3%	14.7%	16.3%	16.3%
资产回报率	9.0%	8.8%	10.2%	10.4%
投资回报率	13.9%	13.0%	14.5%	15.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	19.8%	13.1%	23.0%	23.1%
EBIT 增长率	31.7%	5.5%	28.1%	22.5%
净利润增长率	24.2%	13.1%	32.1%	19.3%
偿债能力指标				
资产负债率	39.5%	38.6%	35.6%	34.2%
流动比率	2.2	2.2	2.4	2.6
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.6
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	143.3	166.0	155.4	154.9
存货周转天数	343.0	318.6	337.4	333.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	4.9	4.1	4.7	5.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,690	1,912	2,526	3,013
少数股东损益	32	49	57	67
非现金支出	384	0	-391	-615
非经营收益	96	-28	-53	-64
营运资金变动	-1,887	112	-2,060	-1,919
经营活动现金流	315	2,045	79	483
资产	-546	-777	39	208
投资	1	0	0	0
其他	1,290	28	54	65
投资活动现金流	745	-749	93	273
债权募资	2,466	-300	-400	-335
股权募资	0	0	0	0
其他	-2,533	0	0	0
融资活动现金流	-67	-300	-400	-335
现金净流量	919	997	-228	421

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,295	9,378	11,531	14,195
营业成本	5,151	5,802	7,073	8,664
毛利率%	37.9%	38.1%	38.7%	39.0%
营业税金及附加	69	75	89	112
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	372	500	600	738
营业费用率%	4.5%	5.3%	5.2%	5.2%
管理费用	295	403	461	588
管理费用率%	3.6%	4.3%	4.0%	4.1%
研发费用	304	378	465	610
研发费用率%	3.7%	4.0%	4.0%	4.3%
EBIT	2,104	2,220	2,843	3,483
财务费用	147	85	40	50
财务费用率%	1.8%	0.9%	0.3%	0.4%
资产减值损失	-48	0	1	6
投资收益	50	28	54	65
营业利润	2,013	2,276	2,996	3,574
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	1,996	2,276	2,996	3,574
EBITDA	2,439	2,220	2,453	2,874
所得税	274	315	413	493
有效所得税率%	13.7%	13.8%	13.8%	13.8%
少数股东损益	32	49	57	67
归属母公司所有者净利润	1,690	1,912	2,526	3,013

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,904	3,900	3,672	4,093
应收账款及应收票据	5,261	6,004	7,212	8,989
存货	4,841	5,065	6,538	7,904
其它流动资产	1,605	1,766	1,984	2,143
流动资产合计	14,610	16,735	19,406	23,129
长期股权投资	127	127	127	127
固定资产	1,696	2,261	2,478	2,789
在建工程	135	180	211	168
无形资产	498	664	767	905
非流动资产合计	4,201	4,977	5,328	5,734
资产总计	18,810	21,712	24,734	28,863
短期借款	1,035	735	335	0
应付票据及应付账款	2,853	3,571	4,135	5,198
预收账款	0	789	786	721
其它流动负债	2,744	2,477	2,755	3,141
流动负债合计	6,631	7,572	8,011	9,060
长期借款	570	570	570	570
其它长期负债	235	235	235	235
非流动负债合计	805	805	805	805
负债总计	7,436	8,377	8,816	9,865
实收资本	958	958	958	958
普通股股东权益	11,078	12,990	15,516	18,529
少数股东权益	296	345	402	469
负债和所有者权益合计	18,810	21,712	24,734	28,863

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。