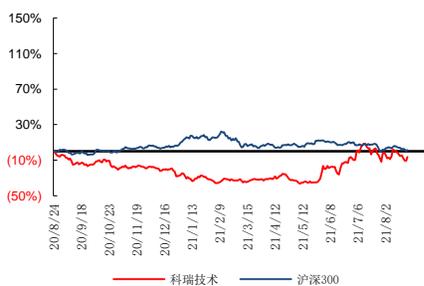




机械设备 专用设备

Q3 收入有所放缓，油气业务持续向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	958/958
总市值/流通(百万元)	46,762/46,762
12 个月最高/最低(元)	56.60/25.45

相关研究报告:

杰瑞股份(002353)《中报业绩符合市场预期，保障国家能源安全增加确定性》--2020/08/11

杰瑞股份(002353)《年报业绩整体符合预期，油服行业景气度维持高位》--2020/02/16

杰瑞股份(002353)《单季度业绩可能创历史新高，油服市场景气有望维持高位》--2020/02/02

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：王希

E-MAIL: wangxi@tpyzq.com

事件：10月26日，公司发布2021第三季度报告，Q3公司实现营业收入18.59亿元，同比下降11.74%，实现归母净利润3.83亿元，同比下降10.09%。

点评：

业绩符合预期，单季度营收下降主要受前期订单波动带来收入确认低点的影响。公司从事的主要业务是油气田设备及技术工程服务，为石油天然气公司勘探开发和集输油气提供产品和服务。设备方面公司可以提供钻完井设备、油气田工程设备、环保设备、配件销售业务等；而服务方面，公司为客户提供钻完井一体化服务，包括钻井、固井、完井、压裂、连续油管作业等一系列油田技术。从前三季度来看，1-9月公司实现营收55.28亿元，同比增长1.92%，实现归母净利润11.46亿元，同比增长2.81%。

我们认为Q3营收同比下降主要由于今年初设备订单低点，造成三季度收入确认较少，随着布伦特原油价格从年初的50美元/桶，上升至目前85美元/桶，二三季度订单逐步改善，预计公司将迎来景气向上。长期看，国内能源安全问题预计将继续推动国内非常规油气开发，激发对公司压裂车等相关设备需求；同时随着ESG理念、降本增效的设备成为一致需求，公司有望凭借环保低碳的新型电驱/涡轮压裂设备开拓、更迭国内外市场。

盈利能力保持平稳，经营性现金流有所改善。综合毛利率方面，公司Q3毛利率为38.47%，同比/环比略降低3.84/3.64个百分点，不过净利率保持平稳，Q3公司净利率为20.60%，同比/环比上升0.38/-1.06个百分点。Q3期间费用率为8.83%，同比去年同期有所降低2.79个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为5.17%/4.96%/-1.31%。公司Q3研发费用率为3.75%，总体与之前保持稳定。

运营能力方面，公司存货周转天数、应收账款周转天数分别为371天、179天，分别同比降低、上升7天、18天，单季度经营性现金流净额为1.72亿元，对比之前三季度有所改善，另外合同负债较年初增加60.9%，主要原因系新增的工程项目和海外销售业务收取预收款所致。

进入新能源领域，实施多元化战略。2021年9月，公司公告，拟在甘肃省天水市投资锂离子电池负极材料一体化项目，项目预计在2025年前投资25亿，建设10万吨负极材料产能。由于石墨化产能具备高能耗属性，环保政策压力下新增产能落地难度大，因此行业供不应求。而公司天水市项目能耗指标20万吨标准煤(当量值)，预计可满足项目落地的能耗指标条件，此外还将保证项目享受全省最低大工

业用电价格及其他优惠政策。2020 年，中国负极材料出货量为 36.5 万吨，未来需求量将持续受益于下游汽车电动化的高景气。未来公司将形成“油气产业”和“新能源产业”双主业战略。

盈利性预测与估值。我们持续看好公司未来发展，预计 2021-2023 年公司营收分别为 88.17/109.95/132.76 亿元，归母净利润分别为 18.42/23.18/27.06 亿元，对应 PE 25/20/17 倍。

风险提示：国际油价大幅下滑；宏观需求不及预期，产品推广不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8294.96	8817.78	10994.90	13275.94
增长率	19.78%	6.30%	24.69%	20.75%
归属母公司净利润（百万元）	1690.38	1842.44	2318.35	2706.06
增长率	24.23%	9.00%	25.83%	16.72%
每股收益 EPS（元）	1.76	1.92	2.42	2.83
PE	28	25	20	17
PB	4.11	3.48	2.97	2.53

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8294.96	8817.78	10994.9	13275.9
营业成本	5151.07	5638.31	7099.05	8676.58
营业税金及附加	69.03	63.42	80.40	98.78
销售费用	371.54	484.98	604.72	730.18
管理费用	295.24	484.98	549.74	663.80
财务费用	146.70	-17.64	-21.99	-26.55
资产减值损失	-48.39	80.00	50.00	50.00
投资收益	49.65	80.00	80.00	80.00
公允价值变动损益	3.92	3.92	3.92	3.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2013.32	2167.65	2716.89	3167.08
其他非经营损益	-17.11	-22.65	-22.66	-21.73
利润总额	1996.21	2145.00	2694.23	3145.35
所得税	274.14	302.56	375.88	439.29
净利润	1722.07	1842.44	2318.35	2706.06
少数股东损益	31.70	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1690.38	1842.44	2318.35	2706.06
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2903.51	4098.38	5234.03	6681.23
应收和预付款项	5647.39	6012.57	7500.99	9063.12
存货	4840.77	5303.20	6689.56	8186.75
其他流动资产	1217.98	364.41	396.93	431.00
长期股权投资	126.64	126.64	126.64	126.64
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1831.00	1561.92	1292.83	1023.74
无形资产和开发支出	566.09	508.37	450.65	392.92
其他非流动资产	1676.93	1676.93	1676.93	1676.93
资产总计	18810.3	19652.4	23368.5	27582.3
短期借款	1034.85	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3222.39	3520.45	4429.74	5409.92
长期借款	570.25	570.25	570.25	570.25
其他负债	2608.93	2120.47	2608.96	3136.51
负债合计	7436.43	6211.17	7608.95	9116.68
股本	957.85	957.85	957.85	957.85
资本公积	3722.27	3722.27	3722.27	3722.27
留存收益	6703.56	8546.00	10864.3	13570.4
归属母公司股东权益	11077.7	13145.1	15463.4	18169.5
少数股东权益	296.12	296.12	296.12	296.12
股东权益合计	11373.8	13441.2	15759.6	18465.6
负债和股东权益合计	18810.3	19652.4	23368.5	27582.3
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	2494.54	2476.82	3021.71	3467.34
PE	27.66	25.38	20.17	17.28
PB	4.11	3.48	2.97	2.53
PS	5.64	5.30	4.25	3.52
EV/EBITDA	17.49	16.68	13.30	11.17

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1722.07	1842.44	2318.35	2706.06
折旧与摊销	334.51	326.81	326.81	326.81
财务费用	146.70	-17.64	-21.99	-26.55
资产减值损失	-48.39	80.00	50.00	50.00
经营营运资本变动	-472.94	-506.04	-1509.50	-1585.67
其他	-1367.3	-163.92	-133.92	-133.92
经营活动现金流净额	314.64	1561.66	1029.75	1336.73
资本支出	64.08	0.00	0.00	0.00
其他	680.65	504.20	83.92	83.92
投资活动现金流净额	744.72	504.20	83.92	83.92
短期借款	-235.15	-1034.85	0.00	0.00
长期借款	437.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.49	0.00	0.00	0.00
支付股利	-152.76	0.00	0.00	0.00
其他	-118.26	163.87	21.99	26.55
筹资活动现金流净额	-66.69	-870.99	21.99	26.55
现金流量净额	919.05	1194.87	1135.66	1447.20
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	19.78%	6.30%	24.69%	20.75%
营业利润增长率	21.29%	7.67%	25.34%	16.57%
净利润增长率	23.68%	6.99%	25.83%	16.72%
EBITDA 增长率	26.16%	-0.71%	22.00%	14.75%
获利能力				
毛利率	37.90%	36.06%	35.43%	34.64%
三费率	9.81%	10.80%	10.30%	10.30%
净利率	20.76%	20.89%	21.09%	20.38%
ROE	15.14%	13.71%	14.71%	14.65%
ROA	9.15%	9.38%	9.92%	9.81%
ROIC	22.71%	21.37%	24.52%	24.78%
EBITDA/销售收入	30.07%	28.09%	27.48%	26.12%
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.46	0.51	0.52
固定资产周转率	5.12	5.65	8.51	12.98
应收账款周转率	2.66	2.62	2.83	2.79
存货周转率	1.13	1.10	1.17	1.16
销售商品提供劳务收	88.72%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	39.53%	31.61%	32.56%	33.05%
带息债务/总负债	21.58%	9.18%	7.49%	6.26%
流动比率	2.20	2.92	2.91	2.93
速动比率	1.47	1.94	1.93	1.95
每股指标				
每股收益	1.76	1.92	2.42	2.83
每股净资产	11.87	14.03	16.45	19.28
每股经营现金	0.33	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

王希：太平洋证券机械行业分析师，上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021年10月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。