

杰瑞股份 (002353.SZ)

全球油气开采周期向上，公司斩获中东 27 亿元大单

核心观点:

- 根据公司公告，子公司杰瑞油气工程中标 27 亿元科威特石油公司项目。公司官微显示，本次项目是继阿联酋国家石油公司 ADNOC 天然气处理试点项目等多点开花后，杰瑞油气工程承接的又一来自中东高端市场国家石油公司的整装大型油气设施项目，标志着杰瑞油气跻身国际高端油气田地面工程总承包服务商行列。
- 全球油气开采周期向上，龙头公司持续受益。全球油服市场经历了 5-7 年的行业下行周期后重新迎来复苏，未来 2-3 年如果不进行合理的有效资本开支，将会造成显著的供应短缺，目前上游石油公司逐渐加大资本开支，行业上行景气周期有望延长至 2023 年。上半年杰瑞股份获取新订单 52.62 亿元(根据公司 21 年中报)，较上年同期增长 12.92%，21 年二季度末存量订单 54.75 亿元，21 年三季度末公司合同负债 9.22 亿元，同比+25.86%，新接和在手订单持续向好。
- “油气产业”+“新能源产业”双轮驱动，新能源布局迈出实质性一步。根据公司《关于拟投资锂离子电池负极材料一体化项目的公告》，公司拟与甘肃天水市政府合作，在 2025 年之前投资约 25 亿元实施 10 万吨锂离子电池负极材料一体化项目，在碳中和背景下，公司积极寻求更长远的发展，该项目是公司新能源战略落地第一步，为公司长远发展奠定基础，建议重点关注。
- 盈利预测与投资建议：预计 21-23 年公司归母净利润分别为 17.77/25.20/30.39 亿元，对应 PE 分别为 22.68/15.99/13.26 倍，考虑行业处在底部向上复苏期，参考可比公司估值，给予公司 21 年 25X PE 的估值，对应合理价值 46.37 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：原油及天然气价格下跌的风险；市场竞争加剧的风险等。

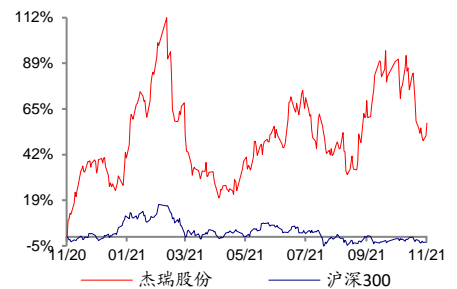
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,925	8,295	8,733	11,299	13,527
增长率(%)	50.7	19.8	5.3	29.4	19.7
EBITDA(百万元)	2,192	2,439	2,368	3,214	3,863
归母净利润(百万元)	1,361	1,690	1,777	2,520	3,039
增长率(%)	121.2	24.2	5.1	41.8	20.6
EPS(元/股)	1.42	1.76	1.85	2.63	3.17
市盈率(P/E)	26.02	19.83	22.68	15.99	13.26
ROE(%)	13.9	15.3	13.6	16.2	16.3
EV/EBITDA	15.79	13.25	15.24	10.79	8.51

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	42.07 元
合理价值	46.37 元
前次评级	买入
报告日期	2021-11-10

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

朱宇航



SAC 执证号: S0260520120001



021-38003676



zhuyuhang@gf.com.cn

请注意，朱宇航并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 杰瑞股份(002353.SZ):业绩 2021-08-27
稳健增长，海外订单大幅增加
- 杰瑞股份(002353.SZ):汇兑 2021-04-09
损失影响净利润，新增订单平稳增长
- 杰瑞股份(002353.SZ):页岩 2021-02-28
油气开发加速，新产品拓展助成长

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12,985	14,610	16,295	20,175	24,437
货币资金	2,202	2,904	6,314	7,919	9,918
应收及预付	4,931	5,596	5,280	6,826	8,172
存货	4,165	4,841	3,763	4,444	5,319
其他流动资产	1,688	1,270	938	987	1,029
非流动资产	3,534	4,201	3,265	3,299	3,352
长期股权投资	122	127	127	127	127
固定资产	1,545	1,696	1,680	1,687	1,712
在建工程	340	135	140	145	150
无形资产	353	498	521	543	565
其他长期资产	1,174	1,745	797	797	797
资产总计	16,519	18,810	19,560	23,474	27,789
流动负债	6,187	6,631	5,472	6,803	8,001
短期借款	1,270	1,035	1,535	1,735	1,935
应付及预收	3,770	2,853	3,318	4,270	5,112
其他流动负债	1,147	2,744	620	798	955
非流动负债	292	805	658	658	658
长期借款	133	570	570	570	570
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	159	235	88	88	88
负债合计	6,479	7,436	6,131	7,461	8,659
股本	958	958	958	958	958
资本公积	3,720	3,722	3,722	3,722	3,722
留存收益	5,166	6,704	8,480	11,000	14,038
归属母公司股东权益	9,766	11,078	13,079	15,599	18,638
少数股东权益	274	296	350	414	492
负债和股东权益	16,519	18,810	19,560	23,474	27,789

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	233	315	2,165	1,811	2,276
净利润	1,392	1,722	1,830	2,584	3,116
折旧摊销	321	335	273	300	333
营运资金变动	-1,545	-1,887	110	-1,175	-1,310
其它	64	145	-49	101	137
投资活动现金流	-412	745	700	-290	-350
资本支出	-512	-546	493	-320	-370
投资变动	-32	1	4	1	1
其他	132	1,290	203	29	19
筹资活动现金流	587	-67	546	84	74
银行借款	818	277	500	200	200
股权融资	5	0	0	0	0
其他	-236	-343	46	-116	-126
现金净增加额	408	993	3,410	1,605	2,000
期初现金余额	1,188	1,632	2,904	6,314	7,919
期末现金余额	1,632	2,551	6,314	7,919	9,918

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	50.7%	19.8%	5.3%	29.4%	19.7%
营业利润增长	117.9%	21.3%	5.2%	40.3%	20.7%
归母净利润增长	121.2%	24.2%	5.1%	41.8%	20.6%
获利能力					
毛利率	37.4%	37.9%	37.1%	37.6%	37.6%
净利率	20.1%	20.8%	21.0%	22.9%	23.0%
ROE	13.9%	15.3%	13.6%	16.2%	16.3%
ROIC	19.0%	18.3%	20.0%	24.8%	26.6%
偿债能力					
资产负债率	39.2%	39.5%	31.3%	31.8%	31.2%
净负债比率	8.5%	9.0%	10.8%	9.8%	9.0%
流动比率	2.10	2.20	2.98	2.97	3.05
速动比率	1.33	1.43	2.20	2.22	2.29
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.47	0.46	0.53	0.53
应收账款周转率	1.86	1.72	1.83	1.83	1.83
存货周转率	1.35	1.14	1.46	1.59	1.59
每股指标 (元)					
每股收益	1.42	1.76	1.85	2.63	3.17
每股经营现金流	0.24	0.33	2.26	1.89	2.38
每股净资产	10.20	11.57	13.65	16.29	19.46
估值比率					
P/E	26.02	19.83	22.68	15.99	13.26
P/B	3.63	3.03	3.08	2.58	2.16
EV/EBITDA	15.79	13.25	15.24	10.79	8.51

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,925	8,295	8,733	11,299	13,527
营业成本	4,338	5,151	5,494	7,052	8,441
营业税金及附加	39	69	70	90	108
销售费用	391	372	393	452	541
管理费用	287	295	349	395	473
研发费用	0	304	332	395	433
财务费用	-4	147	72	-9	-33
资产减值损失	30	48	30	29	45
公允价值变动收益	-5	4	-4	-1	-1
投资净收益	35	50	50	30	20
营业利润	1,660	2,013	2,118	2,972	3,588
营业外收支	-42	-17	10	15	15
利润总额	1,618	1,996	2,128	2,987	3,603
所得税	225	274	298	403	486
净利润	1,392	1,722	1,830	2,584	3,116
少数股东损益	32	32	53	65	78
归属母公司净利润	1,361	1,690	1,777	2,520	3,039
EBITDA	2,192	2,439	2,368	3,214	3,863
EPS (元)	1.42	1.76	1.85	2.63	3.17

广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
范方舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
王宁：北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。