

杰瑞股份 (002353.SZ)

油气资本开支回暖，订单高速增长业绩拐点有望显现

公司 2021 年实现营收 87.76 亿元，同比增长 5.80%。2021 年，受原材料、大宗商品及国际海运价格的上涨，公司经营成本有所提高。全年实现营收和归母净利润分别为 87.76 和 15.86 亿元，同增 5.80%和-6.17%，毛净利率分别为 34.86%和 18.36%，同比下降 3.04 和 2.40 个百分点。Q4 单季度实现营收和归母净利润 32.48 和 4.40 亿元，同增 13.13%和-23.57%。

国际油价抬升叠加国内开发力度增强，油气行业形势持续好转。20 年 1 月以来，受新冠疫情影响，全球原油和天然气需求大幅减少，国际油价及天然气价格短期内大幅下跌。然而，随着疫情局部形势的好转及俄乌冲突等地缘政治风险加剧，2021 年国际油价震荡攀升，WTI 原油期货均价为 68.01 美元/桶，全年涨幅超 55%，创 12 年来最大年度涨幅；布伦特原油期货价格为 70.94 美元/桶，全年涨幅超 53.6%，创 5 年来最大年度涨幅，油气行业形势持续好转。根据 Spears & Association 的报告，2021 年全球油田设备和服务市场支出为 2016.75 亿美元，同增 3.46%，压裂设备市场规模为 156.67 亿美元，同增 19.21%。此外，2021 年是我国“十四五”规划第一年，我国石油企业持续加大勘探开发力度，其中原油产量 1.99 亿吨，增幅达 2.1%，天然气产量 2052.6 亿立方米，增幅约 8.2%。非常规油气资源的快速发展为公司装备制造及技术服务带来了新的机遇。

突破全球重点市场，在手订单饱满。2021 年，公司在美国市场取得了较大的进展，其中包括签订了 2 套涡轮压裂设备订单，及签订了首台为电驱压裂等设备配套的 30MW 发电机组订单。此外，公司在科威特也取得了约 27 亿元的北部侏罗纪生产设施 5 期项目订单。2021 年，公司累计获取了 147.91 亿元含税订单，同增 51.73%，创历史新高，年末存量订单为 88.60 亿元。随着订单的逐步交付，预计公司今年的业绩水平将实现明显抬升。

积极布局锂电池负极材料项目，形成“油气+新能源”双主业战略。为响应国家双碳政策规划，公司实施了多元化战略，即在推进原有的油气主业基础上积极布局新能源领域。目前公司已在甘肃天水实施了 10 万吨锂离子电池石墨负极材料一体化项目，并与嘉庚创新实验室合作实施了 1.8 万吨锂离子电池硅基复合负极材料项目。未来，公司将凭借在高端工业产品上的研发制造经验，把握锂电池负极材料广阔的市场机遇，从而推动公司的长足发展。

盈利预测与估值。公司为全球压裂设备龙头，考虑到全球压裂设备需求复苏以及公司在手订单情况，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 22.03、26.06、31.49 亿元，现价对应 PE 为 16.5、13.9、11.5 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示：国际油价波动风险；汇率风险；新产品拓展不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,295	8,776	10,847	12,896	15,250
增长率 yoy (%)	19.8	5.8	23.6	18.9	18.3
归母净利润(百万元)	1,690	1,586	2,203	2,606	3,149
增长率 yoy (%)	24.2	-6.2	38.9	18.3	20.9
EPS 最新摊薄(元/股)	1.76	1.66	2.30	2.72	3.29
净资产收益率(%)	15.1	12.6	14.9	15.0	15.3
P/E(倍)	21.4	22.8	16.5	13.9	11.5
P/B(倍)	3.3	2.9	2.5	2.1	1.8

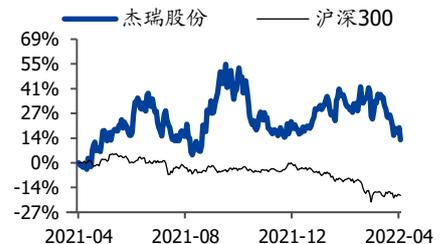
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 18 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
4月18日收盘价(元)	37.83
总市值(百万元)	36,235.62
总股本(百万股)	957.85
其中自由流通股(%)	64.65
30日日均成交量(百万股)	8.25

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

研究助理 张一鸣

执业证书编号: S0680122020010

邮箱: zhangyiming@gszq.com

研究助理 林卓欣

执业证书编号: S0680120120015

邮箱: linzhuoxin@gszq.com

相关研究

1、《杰瑞股份(002353.SZ): 订单增长, 净利润维持高增》2021-04-09

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14610	15015	25446	27523	34782
现金	2904	3072	8907	10590	12523
应收票据及应收账款	5261	5969	7910	8592	10922
其他应收款	96	117	146	167	204
预付账款	293	702	527	934	794
存货	4841	4151	6951	6237	9336
其他流动资产	1216	1003	1003	1003	1003
非流动资产	4201	4514	5186	5668	6152
长期投资	127	138	219	321	442
固定资产	2463	2523	3050	3366	3654
无形资产	498	641	682	735	792
其他非流动资产	1113	1212	1234	1246	1264
资产总计	18810	19529	30631	33191	40934
流动负债	6631	6164	13003	14233	17079
短期借款	1035	711	6590	7717	9019
应付票据及应付账款	2853	2913	4206	4251	5735
其他流动负债	2744	2540	2207	2265	2325
非流动负债	805	548	527	493	457
长期借款	570	239	218	184	148
其他非流动负债	235	309	309	309	309
负债合计	7436	6713	13530	14727	17536
少数股东权益	296	343	378	420	471
股本	958	958	958	958	958
资本公积	3722	3724	3724	3724	3724
留存收益	6704	8118	10356	13004	16204
归属母公司股东权益	11078	12473	16723	18044	22927
负债和股东权益	18810	19529	30631	33191	40934

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	315	808	1413	1627	1793
净利润	1722	1612	2238	2648	3200
折旧摊销	335	414	369	467	562
财务费用	147	21	116	227	260
投资损失	-50	-70	-90	-130	-170
营运资金变动	-1887	-1476	-1216	-1581	-2055
其他经营现金流	48	307	-5	-5	-5
投资活动现金流	745	-119	-947	-815	-872
资本支出	550	363	591	381	363
长期投资	1	0	-81	-101	-121
其他投资现金流	1295	244	-438	-535	-631
筹资活动现金流	-67	-661	-510	-256	-290
短期借款	-235	-324	0	0	0
长期借款	437	-331	-21	-34	-36
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	2	0	0	0
其他筹资现金流	-271	-8	-489	-222	-254
现金净增加额	919	3	-44	556	631

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8295	8776	10847	12896	15250
营业成本	5151	5717	7059	8385	9901
营业税金及附加	69	70	86	103	121
营业费用	372	433	510	593	686
管理费用	295	368	434	490	564
研发费用	304	316	380	451	534
财务费用	147	21	116	227	260
资产减值损失	-48	-60	-54	-52	-46
其他收益	52	77	80	90	100
公允价值变动收益	4	3	3	3	3
投资净收益	50	70	90	130	170
资产处置收益	0	2	2	2	2
营业利润	2013	1833	2491	2923	3503
营业外收入	15	112	112	112	112
营业外支出	32	60	60	60	60
利润总额	1996	1885	2543	2975	3556
所得税	274	273	305	327	356
净利润	1722	1612	2238	2648	3200
少数股东损益	32	26	36	42	51
归属母公司净利润	1690	1586	2203	2606	3149
EBITDA	2344	2266	2962	3590	4284
EPS (元)	1.76	1.66	2.30	2.72	3.29

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	5.8	23.6	18.9	18.3
营业利润(%)	21.3	-9.0	35.9	17.3	19.9
归属于母公司净利润(%)	24.2	-6.2	38.9	18.3	20.9
获利能力					
毛利率(%)	37.9	34.9	34.9	35.0	35.1
净利率(%)	20.4	18.1	20.3	20.2	20.6
ROE(%)	15.1	12.6	14.9	15.0	15.3
ROIC(%)	13.5	11.4	10.6	11.0	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	34.4	44.2	44.4	42.8
净负债比率(%)	-10.0	-12.7	-13.1	-14.5	-15.4
流动比率	2.2	2.4	2.0	1.9	2.0
速动比率	1.3	1.5	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.76	1.66	2.30	2.72	3.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.84	1.48	1.70	1.87
每股净资产(最新摊薄)	11.57	13.02	15.32	18.04	21.33
估值比率					
P/E	21.4	22.8	16.5	13.9	11.5
P/B	3.3	2.9	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	15.0	15.4	11.7	9.5	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 18 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com