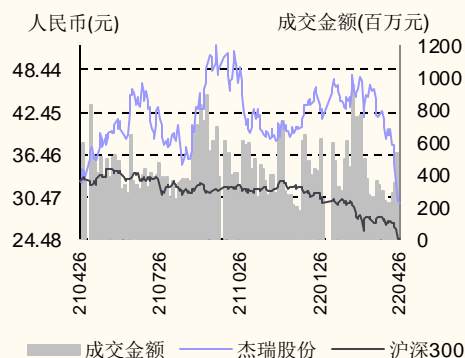


市场价格 (人民币): 29.75 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.58
已上市流通 A 股(亿股)	6.19
总市值(亿元)	284.96
年内股价最高最低(元)	51.90/29.75
沪深 300 指数	3784
深证成指	10207



## 相关报告

1.《油服景气度提升,装备龙头国内外齐驱并进-杰瑞股份首次覆盖报告》, 2022.4.23

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002  
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 联系人  
lijialun@gjzq.com.cn

## 一季度利润率承压, 后续有望逐季度回暖

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,295	8,776	11,199	13,915	17,359
营业收入增长率	19.78%	5.80%	27.61%	24.25%	24.75%
归母净利润(百万元)	1,690	1,586	2,023	2,703	3,512
归母净利润增长率	24.23%	-6.17%	27.57%	33.58%	29.94%
摊薄每股收益(元)	1.765	1.656	2.112	2.822	3.666
每股经营性现金流净额	0.33	0.84	0.99	1.32	1.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.26%	12.72%	14.12%	16.05%	17.44%
P/E	16.86	17.97	14.08	10.54	8.11
P/B	2.57	2.28	1.99	1.69	1.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司 2022Q1 实现营业收入 18.25 亿元,同比增长 27.27%; 实现归母净利润 2.18 亿元,同比下降 21.84%。

## 经营分析

- 一季度盈利能力降低, 预计部分受产品结构变化影响: 公司 2022Q1 利润同比出现下滑, 2022Q1 毛利率 30.5%, 同比下降 5.95pcts、环比下降 1.43pcts; 净利率 11.97%, 同比下降 7.68pcts、环比下降 1.94pcts。我们预计部分受到了公司高毛利率的钻完井设备收入占比降低带来的产品结构变化影响。
- 一季度财务费用、资产减值损失出现较大波动, 后续有望改善: 公司 2022Q1 财务费用率 2.89%, 同比增长 4.01pcts, 环比增长 0.92pcts, 主要由于美元、卢布贬值, 汇兑损失较高所致。同时 2022Q1 公司资产减值损失(含信用减值损失)同比增长 299.62%, 主要是长期应收账款分布变动所致。我们认为后续伴随地缘局势冲突缓解, 疫情影响减弱有望逐渐改善。
- 2021 年公司新签订单/在手订单创历史新高, 2022 年有望成为油公司资本开支大年, 公司新签订单或进一步上升。伴随油服行业景气度回暖, 公司 2021 年新签订单 147.94 亿元, 同比增长 51.73%, 年末存量订单 88.6 亿元(含税), 同比增长 91.2%。IHS Markit 预测 2022 年全球上游勘探开发资本支出总量同比增加 24%, 中石化资本开支规划预计 2022 年勘探开发资本开支同比增长约 20%, 油服行业景气度有望持续提升, 公司 2022 年新签订单或进一步增长。

## 盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022 至 2024 年分别实现归母净利润 20.23/27.03/35.12 亿元, 对应当前 PE 14X/11X/8X。考虑 2022 年有望成为油公司资本开支大年, 公司作为油服设备龙头将充分受益, 伴随国内页岩油气大开发、海外市场拓展, 业绩有望实现高增长, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 油价大幅下跌, 非常规油气开采进度低于预期, 海外市场开拓受阻, 汇率波动风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	6,925	8,295	8,776	11,199	13,915	17,359
增长率		19.8%	5.8%	27.6%	24.3%	24.7%
主营业务成本	-4,338	-5,151	-5,717	-7,279	-8,886	-10,953
%销售收入	62.6%	62.1%	65.1%	65.0%	63.9%	63.1%
毛利	2,588	3,144	3,059	3,920	5,029	6,406
%销售收入	37.4%	37.9%	34.9%	35.0%	36.1%	36.9%
营业税金及附加	-39	-69	-70	-90	-111	-139
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-391	-372	-433	-538	-654	-799
%销售收入	5.7%	4.5%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%
管理费用	-287	-295	-368	-470	-571	-694
%销售收入	4.1%	3.6%	4.2%	4.2%	4.1%	4.0%
研发费用	-273	-304	-316	-403	-501	-625
%销售收入	3.9%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	1,597	2,104	1,872	2,420	3,193	4,150
%销售收入	23.1%	25.4%	21.3%	21.6%	22.9%	23.9%
财务费用	4	-147	-21	-7	-17	-20
%销售收入	-0.1%	1.8%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	0	0	0	-106	-68	-70
公允价值变动收益	-5	4	3	0	0	0
投资收益	35	50	70	50	50	50
%税前利润	2.2%	2.5%	3.7%	2.1%	1.6%	1.2%
营业利润	1,660	2,013	1,833	2,407	3,208	4,160
营业利润率	24.0%	24.3%	20.9%	21.5%	23.1%	24.0%
营业外收支	-42	-17	52	0	0	0
税前利润	1,618	1,996	1,885	2,407	3,208	4,160
利润率	23.4%	24.1%	21.5%	21.5%	23.1%	24.0%
所得税	-225	-274	-273	-349	-465	-603
所得税率	13.9%	13.7%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	1,392	1,722	1,612	2,058	2,743	3,557
少数股东损益	32	32	26	35	40	45
归属于母公司的净利润	1,361	1,690	1,586	2,023	2,703	3,512
净利率	19.6%	20.4%	18.1%	18.1%	19.4%	20.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,392	1,722	1,612	2,058	2,743	3,557
少数股东损益	32	32	26	35	40	45
非现金支出	350	384	589	448	449	490
非经营收益	35	96	83	2	26	36
营运资金变动	-1,545	-1,887	-1,476	-1,563	-1,949	-2,269
经营活动现金净流	233	315	808	945	1,269	1,813
资本开支	-512	-546	-361	-607	-630	-650
投资	-32	1	0	-400	-300	-400
其他	132	1,290	242	50	50	50
投资活动现金净流	-412	745	-119	-957	-880	-1,000
股权募资	5	0	27	0	0	0
债权募资	818	277	-290	-96	73	48
其他	-236	-343	-398	-239	-267	-297
筹资活动现金净流	587	-67	-661	-335	-195	-248
现金净流量	444	919	3	-348	194	565

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,202	2,904	3,072	2,724	2,918	3,482
应收款项	4,435	5,550	6,157	6,935	8,101	9,461
存货	4,165	4,841	4,151	5,024	5,965	7,168
其他流动资产	2,183	1,316	1,635	1,873	2,372	3,023
流动资产	12,985	14,610	15,015	16,557	19,355	23,134
%总资产	78.6%	77.7%	76.9%	77.4%	79.2%	81.3%
长期投资	278	745	921	921	921	921
固定资产	2,430	2,599	2,680	2,839	3,013	3,200
%总资产	14.7%	13.8%	13.7%	13.3%	12.3%	11.2%
无形资产	443	566	709	887	963	1,006
非流动资产	3,534	4,201	4,514	4,846	5,094	5,325
%总资产	21.4%	22.3%	23.1%	22.6%	20.8%	18.7%
资产总计	16,519	18,810	19,529	21,403	24,449	28,458
短期借款	1,272	1,114	1,139	1,110	1,183	1,231
应付款项	3,114	3,027	3,142	3,366	3,566	3,876
其他流动负债	1,801	2,491	1,884	1,762	1,979	2,278
流动负债	6,187	6,631	6,164	6,238	6,728	7,385
长期贷款	133	570	239	239	239	239
其他长期负债	159	235	309	224	229	236
负债	6,479	7,436	6,713	6,701	7,196	7,860
普通股股东权益	9,766	11,078	12,473	14,324	16,835	20,136
其中：股本	958	958	958	958	958	958
未分配利润	4,845	6,376	7,788	9,639	12,150	15,451
少数股东权益	274	296	343	378	418	463
负债股东权益合计	16,519	18,810	19,529	21,403	24,449	28,458

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.421	1.765	1.656	2.112	2.822	3.666
每股净资产	10.195	11.565	13.022	14.954	17.576	21.022
每股经营现金净流	0.243	0.328	0.844	0.986	1.325	1.893
每股股利	0.120	0.160	0.180	0.180	0.200	0.220
回报率						
净资产收益率	13.93%	15.26%	12.72%	14.12%	16.05%	17.44%
总资产收益率	8.24%	8.99%	8.12%	9.45%	11.05%	12.34%
投入资本收益率	11.95%	13.75%	11.11%	12.73%	14.46%	15.93%
增长率						
主营业务收入增长率	50.66%	19.78%	5.80%	27.61%	24.25%	24.75%
EBIT增长率	131.79%	31.73%	-11.04%	29.26%	31.95%	29.98%
净利润增长率	121.16%	24.23%	-6.17%	27.57%	33.58%	29.94%
总资产增长率	38.62%	13.87%	3.82%	9.60%	14.23%	16.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	144.1	137.1	156.9	145.0	135.0	125.0
存货周转天数	270.3	319.1	287.0	255.0	250.0	245.0
应付账款周转天数	128.3	125.6	104.2	90.0	75.0	65.0
固定资产周转天数	110.1	108.4	104.9	81.5	64.1	49.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.84%	-12.77%	-13.42%	-10.21%	-10.56%	-12.81%
EBIT利息保障倍数	-384.8	14.3	89.6	360.6	185.8	209.1
资产负债率	39.22%	39.53%	34.37%	31.31%	29.43%	27.62%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	17	19	24	50
增持	2	3	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.15	1.14	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

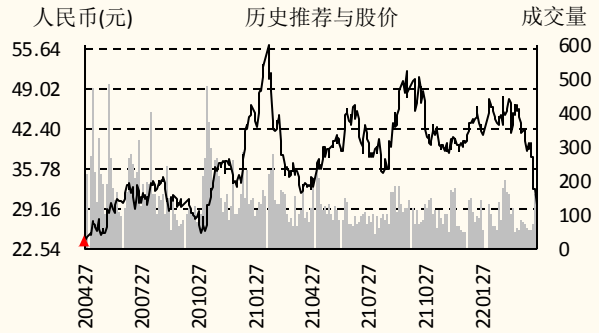
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-29	买入	22.94	30.00 ~ 30.00
2	2022-04-23	买入	32.37	52.81 ~ 52.81

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402