

杰瑞股份 (002353)

2022 年一季报点评: Q1 业绩不及预期, 看好季度环比改善

买入 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书: S0600120100013
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	8,776	10,757	14,467	19,247
同比	5.80	22.57	34.48	33.05
归属母公司净利润 (百万元)	1,586	1,993	2,411	2,818
同比	-6.17	25.64	20.98	16.90
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.66	2.08	2.52	2.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.73	14.11	11.66	9.98

事件: 公司发布 2022 年一季报。

投资要点

■ 减值及汇兑损失影响, Q1 业绩不及预期, 看好季度环比改善

2022 年一季度公司实现收入 18.25 亿, 同比+27.27%; 归母净利润 2.18 亿, 同比-21.84%; 扣非后归母净利润 1.86 亿元, 同比+28.83%。2022 年一季度公司业绩低于我们预期, 判断主要系: ①订单交付节奏延后; ②一季度计提信用减值损失 7286 万元, 去年同期 1837 万元, 同比增 5449 万元, 主要系长期应收款账龄分布变化; ③一季度卢布贬值导致汇兑损失, 公司财务费用 5274 万元, 去年同期-1611 万元, 同比增 6885 万元。展望未来, 我们认为下游大客户账款收回可能性较大, 后续信用减值损失有望转回。疫情、美联储加息等多重因素影响下, 3 月以来人民币汇率出现贬值, 截至 4 月底人民币兑卢比汇率已回到年初水平, 二季度起汇兑损失影响减弱。

■ 产品结构变化导致利润率下滑, Q2 起有望自底部复苏

2022 年一季度公司毛利率 30.50%, 同比-5.95pct、环比-1.43pct, 我们判断主要系高毛利装备订单延后交付、原材料及海运成本上涨; 归母净利率 11.95%, 同比-7.51pct, 环比-1.60pct, 处于近三年以来低点。期间费用率为 15.60%, 同比+1.89pct, 其中财务费用率 2.89%, 同比+4.01pct, 主要系俄罗斯卢布贬值造成汇兑损失。展望未来, 我们认为公司利润率后续下降空间有限, 随着公司高毛利装备订单交付, 产品结构优化以及汇兑损失明显下降, 二季度起利润率有望逐步修复。

■ 油服龙头在手订单饱满, 静待业绩增长拐点兑现

公司在手订单边际向好, 原材料采购及成本增长较快, 静待公司业绩增长拐点兑现。2021 年全年公司累计获取订单 147.91 亿元, 同比增长 51.73%, 年末存量订单 88.60 亿元, 订单创上市以来新高。公司设备订单平均确认周期约 4-8 个月, 并且油服公司订单整体滞后于油价, 2022 年高油价背景下公司订单增速向好。2022 年一季度公司购买原材料、支付劳务现金 16.72 亿元, 同比+25%、环比+24%, 创历史一季度新高。公司在手订单饱满, 储备原材料满足后续订单交付, 静待业绩增长拐点。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到全球疫情影响存在不确定性, 我们谨慎下调 2022-2024 年公司归母净利润至 20 (原值 25) /24 (原值 30) /28 (原值 35) 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 14.11/11.66/9.98 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 油气价格大幅波动; 疫情影响订单需求及交付; 原材料及海运价格持续上涨; 北美市场拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.36
一年最低/最高价	29.36/51.90
市净率(倍)	2.19
流通 A 股市值(百万元)	18,182.31
总市值(百万元)	28,122.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.42
资产负债率(% ,LF)	34.55
总股本(百万股)	957.85
流通 A 股(百万股)	619.29

相关研究

《杰瑞股份(002353): 2021 年报点评: 计提减值不改基本面持续向好, 静待业绩增长拐点》

2022-04-15

《杰瑞股份(002353): 看好油服行业景气上行, 四个维度解读杰瑞股份投资价值》

2022-01-20

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15,015	16,344	20,676	25,824	营业总收入	8,776	10,757	14,467	19,247
货币资金及交易性金融资产	3,098	2,956	4,682	5,922	营业成本(含金融类)	5,717	6,971	9,833	13,637
经营性应收款项	6,741	6,224	7,724	9,783	税金及附加	70	74	98	130
存货	4,151	6,117	7,534	9,331	销售费用	433	538	694	866
合同资产	329	323	0	0	管理费用	368	430	506	616
其他流动资产	695	725	736	789	研发费用	316	387	434	539
非流动资产	4,514	4,546	4,519	4,520	财务费用	21	5	7	10
长期股权投资	138	138	138	138	加:其他收益	77	93	116	136
固定资产及使用权资产	1,860	1,973	1,979	1,996	投资净收益	70	79	113	150
在建工程	157	83	61	54	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	641	634	624	614	减值损失	-170	-170	-170	-170
商誉	68	68	68	68	资产处置收益	2	2	2	2
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,833	2,358	2,957	3,570
其他非流动资产	1,649	1,649	1,649	1,649	营业外净收支	52	0	0	0
资产总计	19,529	20,890	25,195	30,345	利润总额	1,885	2,358	2,957	3,570
流动负债	6,164	5,518	7,319	9,554	减:所得税	273	337	513	715
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,139	427	427	427	净利润	1,612	2,021	2,444	2,855
经营性应付款项	2,913	3,782	5,604	7,771	减:少数股东损益	26	28	33	37
合同负债	874	0	0	0	归属母公司净利润	1,586	1,993	2,411	2,818
其他流动负债	1,239	1,309	1,288	1,355	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.66	2.08	2.52	2.94
非流动负债	548	535	575	615	EBIT	1,783	2,357	2,901	3,459
长期借款	239	139	39	-61	EBITDA	2,202	2,654	3,307	3,858
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.86	35.20	32.03	29.15
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	18.07	18.52	16.66	14.64
其他非流动负债	307	393	533	673	收入增长率(%)	5.80	22.57	34.48	33.05
负债合计	6,713	6,053	7,894	10,169	归母净利润增长率(%)	-6.17	25.64	20.98	16.90
归属母公司股东权益	12,473	14,466	16,897	19,735					
少数股东权益	343	371	404	440					
所有者权益合计	12,816	14,837	17,301	20,176					
负债和股东权益	19,529	20,890	25,195	30,345					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	808	950	2,092	1,585	每股净资产(元)	13.02	15.10	17.64	20.60
投资活动现金流	-119	-247	-263	-245	最新发行在外股份(百万股)	958	958	958	958
筹资活动现金流	-661	-846	-104	-99	ROIC(%)	11.19	13.64	14.45	14.44
现金净增加额	3	-143	1,725	1,240	ROE-摊薄(%)	12.72	13.78	14.27	14.28
折旧和摊销	419	298	406	399	资产负债率(%)	34.37	28.98	31.33	33.51
资本开支	-361	-328	-378	-398	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.73	14.11	11.66	9.98
营运资本变动	-1,476	-1,531	-782	-1,698	P/B (现价)	2.25	1.94	1.66	1.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

