

杰瑞股份 (002353)

Q2 业绩超预期, 下半年仍有望保持高速增长 买入 (维持)

2022 年 08 月 10 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	11,133	14,624	19,156
同比	6%	27%	31%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	1,586	2,318	2,717	3,475
同比	-6%	46%	17%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.54	2.26	2.65	3.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.96	17.08	14.57	11.39

事件: 公司披露 2022 年中报, 上半年实现营业总收入 45.6 亿元, 同比+24%; 归母净利润 9.8 亿元, 同比+29%; 单二季度归母净利润 7.65 亿元, 同比增长 58%, 超市场预期。

投资要点

■ 二季度归母净利润同比+58%, 超市场预期

公司二季度利润端超市场预期, 主要系利润率大幅改善。2022 年单二季度公司销售净利率达 28.4%, 同比+6.3pct, 我们判断主要系高毛利装备交付提升及汇兑损益影响。2022 年上半年公司销售净利率 21.8%, 同比+0.7pct, 保持提升趋势; 期间费用率 7.0%, 同比-4.9pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.3%/3.9%/2.9%/-4.2%, 同比-0.5pct/-0.3pct/-0.5pct/-3.6pct, 财务费用率下降主要系美元及卢布升值带来汇兑收益。

■ 在手订单充裕、产品结构改善, 下半年仍有望保持高速增长

我们认为, 随着公司在手订单进入业绩兑现期、产品结构进一步优化, 下半年利润仍有望保持高速增长: ①下半年历来为下游招标旺季及公司业绩兑现期; ②收入端: 在手订单充裕, 2022 年上半年公司新签订单 72 亿元, 同比+36%, 合同负债 11 亿元, 同比+54%, 存量订单达 106 亿元, 支撑后续业绩增长。③利润端: 产品结构优化, 上半年杰瑞为中石油制造的首套电驱压裂成套设备已完成验收, 电驱压裂设备基于成本优势替代柴驱设备成为一大趋势, 后续电驱设备交付进一步提升, 有望拉动利润率。④利润端: 二季度钢材价格已同比负增长, 考虑到原材料采购周期, 我们预计对利润率提升影响于三季度体现。

■ 受益全球油服高景气, 北美订单落地为一大亮点

2022 年 1-6 月公司海外订单同比增长 60%, 充分受益高油价下全球油服市场高景气。2022 年上半年公司为北美客户制造的两套涡轮压裂设备顺利交付, 并与北美客户成功签署一套新的涡轮压裂设备订单。北美拓展为公司长期成长看点之一, 有望再造杰瑞, 突破估值天花板, 杰瑞基于涡轮/电驱压裂设备优势, 替代传统柴驱产品竞争力显著, 北美市场订单落地为一大看点。

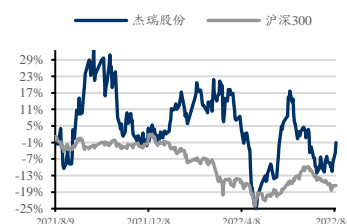
■ 锂电负极材料进展顺利, 开启“油气+新能源”双战略驱动

2021 年 9 月, 杰瑞股份拟在甘肃天水投资 25 亿元于年产 10 万吨锂离子电池负极材料一体化项目, 2025 年以前投完。此外, 杰瑞新能源投资 2.5 亿元与厦门嘉砂成立合资公司, 合计规划产能硅碳纯品 400 吨、氧化亚硅纯品 1400 吨, 硅基复合负极 18000 吨。2022 年 5 月, 杰瑞新能源取得甘肃省节能报告, 锂电负极材料项目按照既定计划建设, 开启“油气+新能源”双战略驱动。

盈利预测与投资评级: 基于公司在手订单充足, 我们上调 2022-2024 年公司归母净利润预测为 23 (原值 20) /27 (原值 24) /35 (原值 28) 亿元, 当前市值对应 PE 为 17/15/11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 油气价格大幅波动; 原材料价格上涨; 新业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.55
一年最低/最高价	29.36/51.90
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	23,934.23
总市值(百万元)	39,589.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.79
资产负债率(% ,LF)	35.20
总股本(百万股)	1,026.95
流通 A 股(百万股)	620.86

相关研究

《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》

2022-04-28

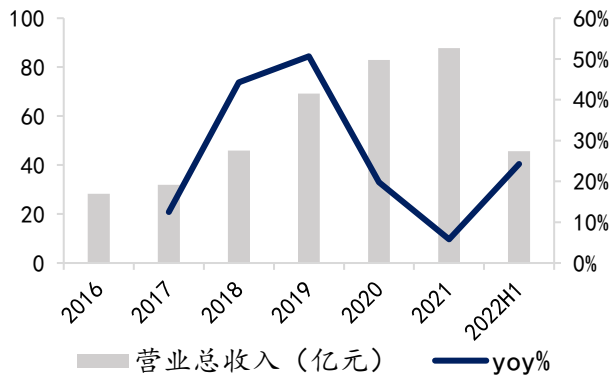
《杰瑞股份(002353): 2021 年报点评: 计提减值不改基本面持续向好, 静待业绩增长拐点》

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》

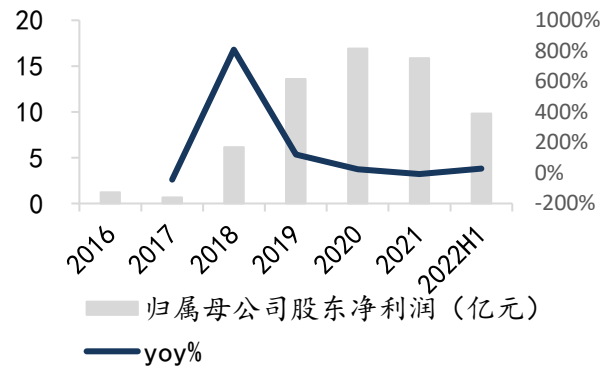
2022-01-20

图1: 2022年上半年公司营业收入45.6亿元,同比+24%



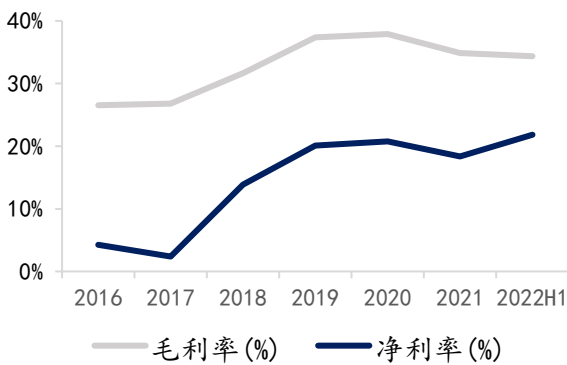
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022年上半年归母净利润9.8亿元,同比+29%



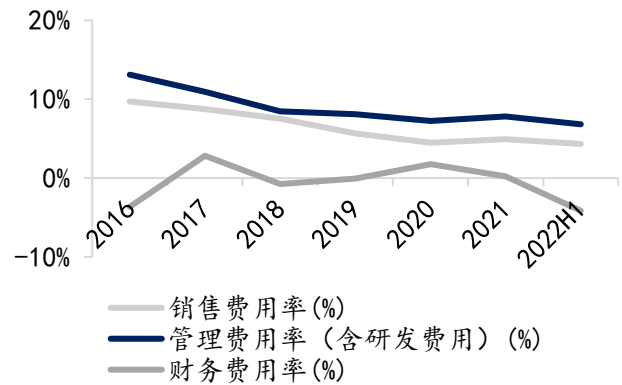
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022年上半年销售净利率为21.8%,同比+0.7pct



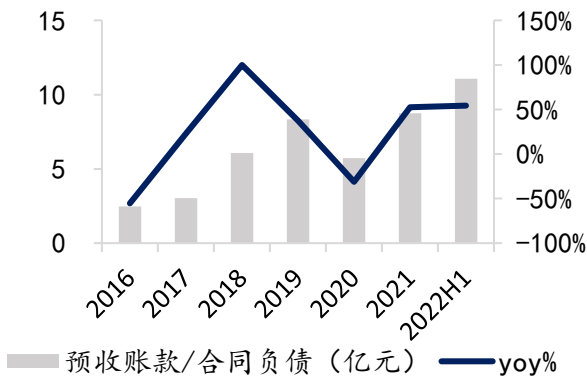
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022年上半年公司期间费用率7.0%,同比-4.9pct



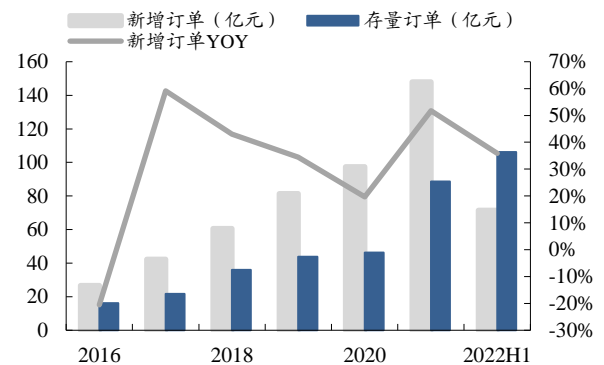
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 截至2022年上半年末,公司合同负债11亿元,同比+54%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022年上半年公司新签订单72亿元,同比+36%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	17,576	21,833	27,696	营业总收入	8,776	11,133	14,624	19,156
货币资金及交易性金融资产	3,098	2,315	2,103	1,991	营业成本(含金融类)	5,717	7,314	9,817	13,027
经营性应收款项	6,741	8,098	10,840	14,283	税金及附加	70	86	115	150
存货	4,151	6,116	7,656	9,983	销售费用	433	557	702	862
合同资产	329	320	466	609	管理费用	368	445	512	632
其他流动资产	695	726	769	831	研发费用	316	401	439	575
非流动资产	4,514	4,742	4,996	5,235	财务费用	21	-111	7	10
长期股权投资	138	148	158	168	加:其他收益	77	86	115	150
固定资产及使用权资产	1,860	2,062	2,209	2,324	投资净收益	70	76	103	137
在建工程	157	62	34	25	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	641	760	892	1,021	减值损失	-170	-80	-50	-30
商誉	68	61	54	48	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	2,529	3,205	4,163
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	22,318	26,829	32,931	利润总额	1,885	2,529	3,205	4,163
流动负债	6,164	6,696	8,499	11,042	减:所得税	273	168	441	626
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,139	214	171	154	净利润	1,612	2,360	2,765	3,536
经营性应付款项	2,913	4,262	5,431	7,234	减:少数股东损益	26	42	48	61
合同负债	874	830	1,239	1,647	归属母公司净利润	1,586	2,318	2,717	3,475
其他流动负债	1,239	1,390	1,657	2,007	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	2.26	2.65	3.38
非流动负债	548	446	369	372	EBIT	1,783	2,331	3,039	3,910
长期借款	239	139	39	39	EBITDA	2,202	2,557	3,259	4,140
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.86	34.31	32.87	32.00
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	18.07	20.82	18.58	18.14
其他非流动负债	307	304	327	331	收入增长率(%)	5.80	26.85	31.36	30.99
负债合计	6,713	7,142	8,868	11,414	归母净利润增长率(%)	-6.17	46.17	17.18	27.92
归属母公司股东权益	12,473	14,792	17,528	21,023					
少数股东权益	343	385	433	494					
所有者权益合计	12,816	15,176	17,961	21,517					
负债和股东权益	19,529	22,318	26,829	32,931					

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	649	296	231	每股净资产(元)	13.02	15.44	18.30	21.95
投资活动现金流	-119	-373	-362	-324	最新发行在外股份(百万股)	1,027	1,027	1,027	1,027
筹资活动现金流	-661	-1,059	-147	-19	ROIC(%)	11.19	14.64	15.55	16.66
现金净增加额	3	-784	-213	-112	ROE-摊薄(%)	12.72	15.67	15.50	16.53
折旧和摊销	419	226	220	230	资产负债率(%)	34.37	32.00	33.05	34.66
资本开支	-361	-441	-458	-454	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.96	17.08	14.57	11.39
营运资本变动	-1,476	-2,091	-2,859	-3,712	P/B(现价)	2.96	2.50	2.11	1.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

