

## 机械设备

2022年08月10日

## 杰瑞股份 (002353)

——半年报业绩订单持续高增，Q2 净利率显著改善

报告原因：有业绩公布需要点评

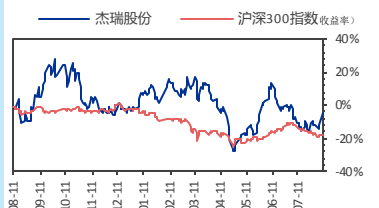
买入（维持）

市场数据： 2022年08月09日	
收盘价(元)	38.55
一年内最高/最低(元)	52.5/28.14
市净率	2.3
息率(分红/股价)	0.47
流通A股市值(百万元)	23934
上证指数/深证成指	3247.43/12331.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日	
每股净资产(元)	16.79
资产负债率%	35.20
总股本/流通A股(百万)	1027/621
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 证券分析师

王珂 A0230521120002  
wangke@swsresearch.com  
李蕾 A0230519080008  
lilei@swsresearch.com  
刘建伟 A0230521100003  
liujw@swsresearch.com

## 研究支持

张婧玮 A0230122010001  
zhangjw@swsresearch.com

## 联系人

张婧玮  
(8621)23297818x  
zhangjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：**公司发布 2022 年半年报：2022H1 实现营业收入 45.60 亿元，yoy+24.28%；归母净利润 9.83 亿元，yoy+28.79%；扣非归母净利润 9.26 亿元，yoy+26.16%；单二季度实现营业收入 27.35 亿元，yoy+22.37%；归母净利润 7.65 亿元，yoy+57.98%，环比+250.67%。

## 点评：

- **海外收入同比增长 347%，贡献较高收入弹性。** 22H1 公司实现营业收入 45.60 亿元，yoy+24.28%，其中，海外收入 14.17 亿元，yoy+346.59%，系 2021 年以来全球油价持续走高，海外上游勘探资本开支加大，21H2 以来公司海外钻完井设备、油田技术服务等订单大幅增长，22H1 订单陆续交付，收入呈现高速增长；国内收入 31.43 亿元，yoy-6.22%，系国内上游勘探资本开支较为稳定，中石油 2022 年计划资本开支+1.6%。
- **多重因素修复下，Q2 净利率环比显著改善。** 22H1 归母净利率 21.55%，同比+0.69pct；Q2 单季度归母净利率 28.40%，同比+6.31pct，环比+16.43pct。1) **毛利率环比改善：** 22Q2 毛利率 36.95%，同比-1.32pct，环比+6.45pct，主要由产品结构中装备占比提升、大宗商品价格环比略微缓解、海运费回落等因素所致；2) **外汇损益由浮亏转浮盈：** 公司外币现金及外币应收账款主要为美元和卢布，22Q1-Q2 美元汇率由 6.38 上升至 6.69，卢布兑人民币汇率由 0.076 上升至 0.125，合计实现汇兑净收益 1.8 亿元。3) **信用减值损失依然有待改善：** 22Q1、Q2 分别计提信用减值损失-7286 万元、-8585 万元，一是由于应收账款账龄结构分布变动导致计提比例提高，二是由于长期应收款由 21 年底 7.68 亿元增至 13.06 亿元，体现在报表端对净利润略有影响，但并未形成实质性的损失和现金流出，随着下游客户后续回款将冲回坏账损失。
- **全球油气市场景气度高，新增订单显著提升。** 22 年上半年国际油价高位震荡，布伦特原油价格由年初 80 美元/桶升至高点 130 美元，维持在 100 美元上下波动，高油价下上游石油开采需求活跃，公司国内外订单规模显著提升。22 年上半年公司新增订单 71.51 亿元，同比增长 34.89%，其中海外订单同比增长 60%；22H1 存量订单 106.16 亿元（含税），相比 21 年底 88.60 亿元持续增加，有望在下半年逐渐兑现，对全年收入形成支撑。
- **调整 22-24 年盈利预测，维持“买入”评级。** 考虑到国内油气资本开支增长幅度较小，压裂设备招标节奏较保守，我们下调 22-24 年归母净利润预测为 23.41、30.60、33.96 亿元（原预测值 24.34、30.26、33.69 亿元）。公司目前股价（2022/8/9）对应 22-24 年 PE 分别为 17、13、12X。维持“买入”评级。

- **风险提示：**国际油价大幅波动风险、油气公司资本开支不及预期风险、海外拓展不利风险

## 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8,776	4,560	13,146	16,634	18,210
同比增长率(%)	5.8	24.3	49.8	26.5	9.5
归母净利润(百万元)	1,586	983	2,341	3,060	3,396
同比增长率(%)	-6.2	28.8	47.6	30.7	11.0
每股收益(元/股)	1.66	1.03	2.28	2.98	3.31
毛利率(%)	34.9	34.4	35.6	34.8	34.8
ROE(%)	12.7	6.1	13.5	15.0	14.3
市盈率	25		17	13	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,295	8,776	13,146	16,634	18,210
其中: 营业收入	8,295	8,776	13,146	16,634	18,210
减: 营业成本	5,151	5,717	8,464	10,844	11,869
减: 税金及附加	69	70	105	132	145
主营业务利润	3,075	2,989	4,577	5,658	6,196
减: 销售费用	372	433	660	800	896
减: 管理费用	295	368	522	650	733
减: 研发费用	304	316	474	600	656
减: 财务费用	147	21	125	-53	-95
经营性利润	1,957	1,851	2,796	3,661	4,006
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-110	-157	-163	-104
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-48	-60	0	0	0
加: 投资收益及其他	105	152	149	150	149
营业利润	2,013	1,833	2,788	3,648	4,050
加: 营业外净收入	-17	52	0	0	0
利润总额	1,996	1,885	2,788	3,648	4,050
减: 所得税	274	273	409	538	599
净利润	1,722	1,612	2,379	3,109	3,451
少数股东损益	32	26	38	50	55
归属于母公司所有者的净利润	1,690	1,586	2,341	3,060	3,396
全面摊薄总股本	958	958	1,027	1,027	1,027
每股收益 (元)	1.77	1.66	2.28	2.98	3.31

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。