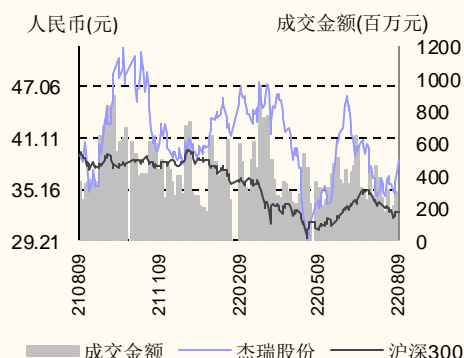


市场价格 (人民币): 38.55 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	10.27
已上市流通 A 股(亿股)	6.21
总市值(亿元)	395.89
年内股价最高最低(元)	51.64/29.21
沪深 300 指数	4156
深证成指	12331



## 相关报告

- 1.《新签超 2 亿元大单，深挖北美高端市场-杰瑞股份事件点评报告》，2022.6.2
- 2.《一季度利润率承压，后续有望逐季度回暖-杰瑞股份一季报点评》，2022.4.26
- 3.《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 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003  
lijialun@gjzq.com.cn

## 业绩、订单高增长，Q2 盈利能力显著回暖

## 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%	27.55%	33.64%	29.91%
摊薄每股收益(元)	1.765	1.656	1.970	2.632	3.420
每股经营性现金流净额	0.33	0.84	0.98	1.33	1.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.26%	12.72%	14.12%	16.06%	17.44%
P/E	21.84	23.28	19.57	14.64	11.27
P/B	3.33	2.96	2.76	2.35	1.97

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2022 年 8 月 9 日公司发布 2022 年中报，公司 2022H1 实现营业收入 45.6 亿元，同比增长 24.28%；实现归母净利润 9.83 亿元，同比增长 28.79%。其中 22Q2 实现营业收入 27.35 亿元，同比增长 22.37%，环比增长 49.86%；实现归母净利润 7.65 亿元，同比增长 58.06%，环比增长 250.92%。

## 经营分析

- 负面因素影响弱化，盈利能力回暖，公司 22Q2 业绩实现爆发式增长：22Q1 在高毛利率产品交付量占比较低、原材料运费价格上涨、汇兑损失等负面因素影响下，公司利润同比出现下滑。22Q2 伴随着负面因素影响逐渐弱化，公司盈利能力显著改善，22Q2 实现毛利率 36.95%，同比下降 1.32pcts，环比增长 6.45pcts；实现净利率 28.4%，同比增长 6.31pcts，环比增长 16.43pcts，盈利能力显著回暖。
- 油服景气度高，公司新签订单大幅增长，在手订单较高：根据贝克休斯数据，2022 年 8 月 5 日北美活跃钻机数量 764 座，相比去年同期增长 273 座，油服景气度高。公司国内外订单显著增长，公司 22H1 新签订单 71.51 亿元，同比增长 35.89%，海外订单同比增长 60.01%，截至报告期末在手订单 106.16 亿元。
- 中石油首套电驱压裂设备完成验收，公司有望受益下半年中石油招标：根据公司公告信息，公司向中石油定制提供的电驱压裂成套设备顺利通过验收，包括电驱压裂橇、130 桶混砂橇、仪表橇等总计 20 余台设备。下半年中石油将进行压裂设备招标，我们认为在“双碳”驱动下中石油招标电驱设备占比有望提升，公司有望充分受益。

## 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 20X/15X/11X。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	-7,291	-8,887	-10,939
%销售收入	62.6%	62.1%	65.1%	65.1%	63.9%	63.0%
毛利	2,588	3,144	3,059	3,908	5,028	6,420
%销售收入	37.4%	37.9%	34.9%	34.9%	36.1%	37.0%
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	2,407	3,192	4,163
%销售收入	23.1%	25.4%	21.3%	21.5%	22.9%	24.0%
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	-29	-49	-170	-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	46
%税前利润	2.2%	2.5%	3.7%	2.1%	1.6%	1.1%
营业利润	1,660	2,013	1,833	2,407	3,209	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	3,209	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	489
非经营收益	35	96	83	2	26	40
营运资金变动	-1,545	-1,887	-1,476	-1,567	-1,945	-2,264
经营活动现金净流	233	315	808	941	1,273	1,822
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	46
投资活动现金净流	-412	745	-119	-957	-880	-1,004
股权募资	5	0	27	0	0	0
债权募资	818	277	-290	-88	65	39
其他	-236	-343	-398	-239	-267	-296
筹资活动现金净流	587	-67	-661	-328	-202	-257
现金净流量	444	919	3	-344	191	561

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	2,728	2,918	3,479
应收款项	4,435	5,550	6,157	6,935	8,100	9,461
存货	4,165	4,841	4,151	5,033	5,965	7,159
其他流动资产	2,183	1,316	1,635	1,874	2,372	3,022
流动资产	12,985	14,610	15,015	16,569	19,356	23,120
%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	21,415	24,450	28,444
短期借款	1,272	1,114	1,139	1,117	1,183	1,222
应付款项	3,114	3,027	3,142	3,371	3,566	3,871
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	6,250	6,728	7,370
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	6,714	7,196	7,845
普通股股东权益	9,766	11,078	12,473	14,324	16,836	20,137
其中：股本	958	958	958	958	958	958
未分配利润	4,845	6,376	7,788	9,639	12,151	15,452
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	21,415	24,450	28,444

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.421	1.765	1.656	1.970	2.632	3.420
每股净资产	10.195	11.565	13.022	13.948	16.394	19.608
每股经营现金净流	0.243	0.328	0.844	0.983	1.329	1.903
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.180	0.200	0.220
回报率						
净资产收益率	13.93%	15.26%	12.72%	14.12%	16.06%	17.44%
总资产收益率	8.24%	8.99%	8.12%	9.45%	11.06%	12.35%
投入资本收益率	11.95%	13.75%	11.11%	12.66%	14.46%	15.99%
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%	28.61%	32.57%	30.45%
净利润增长率	121.16%	24.23%	-6.17%	27.55%	33.64%	29.91%
总资产增长率	38.62%	13.87%	3.82%	9.66%	14.17%	16.34%
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%	-10.18%	-10.56%	-12.83%
EBIT利息保障倍数	-384.8	14.3	89.6	348.4	183.7	212.8
资产负债率	39.22%	39.53%	34.37%	31.35%	29.43%	27.58%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	3	11	23	55
增持	0	1	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.27	1.21	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。

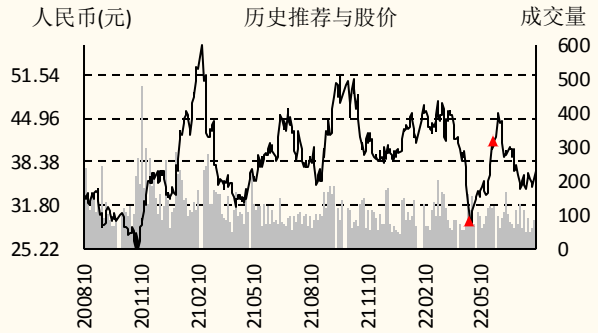
最终评分与平均投资建议对照：

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	2022-04-23	买入	32.37	52.81 ~ 52.81
2	2022-04-26	买入	29.89	N/A
3	2022-06-02	买入	41.07	N/A

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**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