

## Q2 盈利明显回升，H1 订单快速增长

——杰瑞股份中报点评

### 核心观点

- 上半年业务快速增长：**上半年公司实现收入 45.60 亿元，同比增长 24.28%；归母净利润 9.83 亿元，同比增长 28.79%。其中油气装备制造及技术服务、维修改造及贸易配件、环保服务分别实现营收 39.35 / 4.58 / 1.51 亿元，同比+37.17% / -16.52% / -36.72%。分地区来看，国外营收增长迅猛，同比+346.59%，海外毛利率提升 3.59pct。受美元、卢布升值影响，报告期内汇兑收益约 1.80 亿元。
- Q2 盈利能力明显改善：**Q2 公司实现营业收入 27.35 亿元，同比增长 22.37%，环比增长 49.86%；归母净利润 7.65 亿元，同比增长 57.98%。从盈利能力看，Q2 毛利率 36.95%，同比下降 1.3pct，环比提升 6.5pct，净利率 28.41%，同比提升 6.3pct，环比提升 16.4pct，盈利能力明显改善。
- 订单快速增长，海外持续突破：**报告期内公司新签订单 71.51 亿元，同比增长 35.89%，存量订单 106.16 亿元（含税）。报告期内公司为北美客户制造的两套涡轮压裂设备顺利交付客户，并与北美客户成功签署一套新的涡轮压裂设备订单；公司为北美客户制造的燃气轮机发电机组顺利交付客户。上半年公司海外订单快速增长，同比增长 60.1%；
- 油服行业景气上行：**自年初以来，全球钻机数量持续回升，并已经回升到接近 20 年初水平，高油价带来的景气度正逐渐传导到中游，我们认为油服行业有望逐渐进入上行通道。展望“十四五”，国内石油、天然气将是保障能源安全的重要发力点，非常规油气开发力度将继续加大。

### 盈利预测与投资建议

- 2022 H1 公司获取订单 71.51 亿元，同比增长约 36%，报告期末存量订单 106 亿元。在订单的支持下，我们预计公司将继续保持较快增长。考虑到 Q2 汇兑收益和增发股本影响，我们调整 2022-2024 年归母净利润为 22.2/27.3/33.3 亿元（原预测为 21.2/27.1/33.1 亿元）。受益行业景气度回暖，可比公司 2022 年调整平均市盈率至 24xPE，我们给予杰瑞股份 2022 年 24xPE，上调目标价至 52.08 元，维持买入评级。

### 风险提示

油价波动风险，石油公司资本支出不及预期，汇率不利变动，公司产能释放缓慢，海外业务拓展不及预期，原材料价格波动，新业务发展不及预期。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,295	8,776	11,514	14,391	17,002
同比增长(%)	19.8%	5.8%	31.2%	25.0%	18.1%
营业利润(百万元)	2,013	1,833	2,642	3,242	3,948
同比增长(%)	21.3%	-9.0%	44.2%	22.7%	21.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,690	1,586	2,223	2,731	3,328
同比增长(%)	24.2%	-6.2%	40.2%	22.8%	21.9%
每股收益(元)	1.65	1.54	2.17	2.66	3.24
毛利率(%)	37.9%	34.9%	35.0%	35.6%	36.2%
净利率(%)	20.4%	18.1%	19.3%	19.0%	19.6%
净资产收益率(%)	16.2%	13.5%	15.7%	16.0%	16.8%
市盈率	23.6	25.2	18.0	14.6	12.0
市净率	3.6	3.2	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月10日）	38.9元
目标价格	52.08元
52周最高价/最低价	52.24/28元
总股本/流通A股（万股）	102,695/62,086
A股市值（百万元）	39,948
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2022年08月10日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	10.64	2.64	17.58	-0.97
相对表现	11.43	12.37	17.7	25.32
沪深300	-0.79	-9.73	-0.12	-26.29

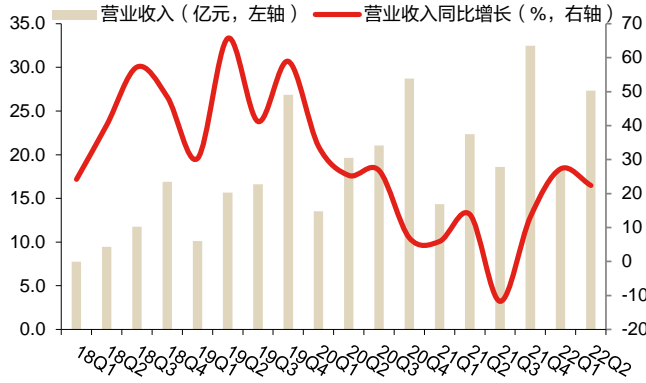


### 证券分析师

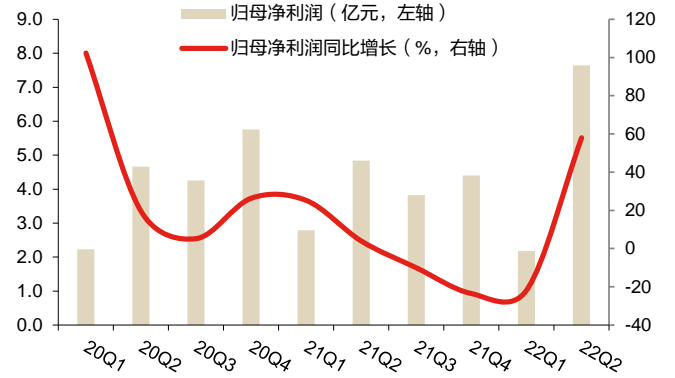
杨震 021-63325888\*6090  
yangzhen@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520060002

### 相关报告

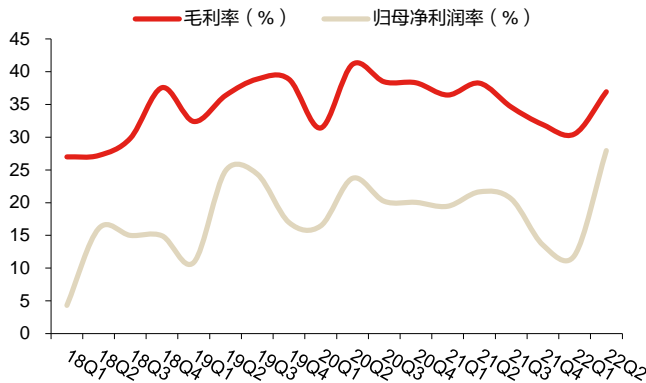
- 再次签署北美订单，海外市场持续突破： 2022-06-02  
——杰瑞股份跟踪点评
- 民营油服龙头，成长再上新台阶：杰瑞股份首次覆盖 2022-05-11

**图 1: 杰瑞股份季度收入**


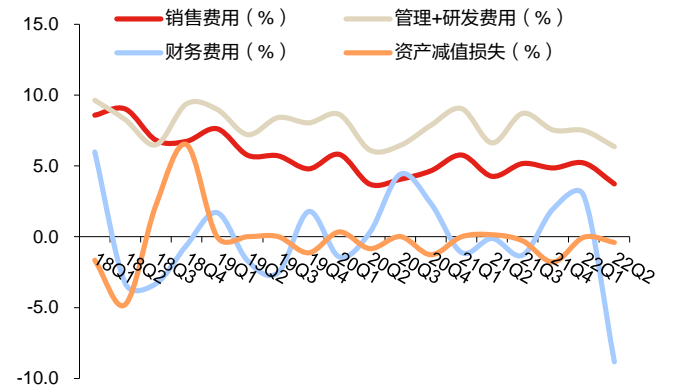
数据来源: Wind, 东方证券研究所

**图 2: 杰瑞股份季度归母净利润**


数据来源: Wind, 东方证券研究所

**图 3: 杰瑞股份季度盈利能力**


数据来源: Wind, 东方证券研究所

**图 4: 杰瑞股份季度费用率**


数据来源: Wind, 东方证券研究所

**表 1: 可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格 (元) 2022/08/10	每股收益 (元)			市盈率		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
迪威尔	688377	35.08	0.17	0.76	1.25	212.15	46.32	28.06
中海油服	601808	13.20	0.07	0.67	0.84	201.12	19.72	15.66
海油工程	600583	4.16	0.08	0.19	0.22	49.74	22.25	19.29
博迈科	603727	12.01	0.58	0.46	0.53	20.84	26.33	22.86
<b>调整后平均</b>							24.29	21.07

数据来源: Wind, 东方证券研究所 (注, 每股收益来自 wind 一致预期)

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,904	3,072	4,030	5,037	5,951	营业收入	8,295	8,776	11,514	14,391	17,002
应收票据、账款及款项融资	5,454	6,039	6,908	8,635	10,201	营业成本	5,151	5,717	7,480	9,262	10,843
预付账款	293	702	576	720	850	营业税金及附加	69	70	92	115	136
存货	4,841	4,151	5,984	7,410	8,674	销售费用	372	433	564	691	808
其他	1,119	1,050	1,017	1,135	1,242	管理费用及研发费用	599	685	875	1,079	1,258
<b>流动资产合计</b>	<b>14,610</b>	<b>15,015</b>	<b>18,515</b>	<b>22,936</b>	<b>26,918</b>	财务费用	147	21	(141)	27	54
长期股权投资	127	138	145	152	160	资产、信用减值损失	49	170	144	118	99
固定资产	1,696	1,852	2,945	4,129	4,601	公允价值变动收益	4	3	3	3	3
在建工程	135	157	509	614	364	投资净收益	50	70	70	70	70
无形资产	498	641	620	599	579	其他	52	79	70	70	70
其他	1,745	1,726	1,718	1,718	1,718	<b>营业利润</b>	<b>2,013</b>	<b>1,833</b>	<b>2,642</b>	<b>3,242</b>	<b>3,948</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,201</b>	<b>4,514</b>	<b>5,937</b>	<b>7,213</b>	<b>7,422</b>	营业外收入	15	112	15	15	15
<b>资产总计</b>	<b>18,810</b>	<b>19,529</b>	<b>24,452</b>	<b>30,149</b>	<b>34,340</b>	营业外支出	32	60	30	30	30
短期借款	1,035	711	1,135	3,133	3,202	<b>利润总额</b>	<b>1,996</b>	<b>1,885</b>	<b>2,627</b>	<b>3,227</b>	<b>3,933</b>
应付票据及应付账款	2,853	2,913	3,815	4,724	5,530	所得税	274	273	368	452	551
其他	2,744	2,540	2,726	2,985	3,220	<b>净利润</b>	<b>1,722</b>	<b>1,612</b>	<b>2,260</b>	<b>2,775</b>	<b>3,382</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6,631</b>	<b>6,164</b>	<b>7,676</b>	<b>10,842</b>	<b>11,952</b>	少数股东损益	32	26	36	44	54
长期借款	570	239	239	239	239	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,690</b>	<b>1,586</b>	<b>2,223</b>	<b>2,731</b>	<b>3,328</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.65	1.54	2.17	2.66	3.24
其他	235	309	298	298	298						
<b>非流动负债合计</b>	<b>805</b>	<b>548</b>	<b>537</b>	<b>537</b>	<b>537</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>7,436</b>	<b>6,713</b>	<b>8,212</b>	<b>11,379</b>	<b>12,489</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	296	343	379	423	477	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	958	958	1,027	1,027	1,027	营业收入	19.8%	5.8%	31.2%	25.0%	18.1%
资本公积	3,641	3,643	4,905	4,905	4,905	营业利润	21.3%	-9.0%	44.2%	22.7%	21.8%
留存收益	6,704	8,118	10,169	12,655	15,683	归属于母公司净利润	24.2%	-6.2%	40.2%	22.8%	21.9%
其他	(225)	(246)	(240)	(240)	(240)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>11,374</b>	<b>12,816</b>	<b>16,240</b>	<b>18,770</b>	<b>21,852</b>	毛利率	37.9%	34.9%	35.0%	35.6%	36.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18,810</b>	<b>19,529</b>	<b>24,452</b>	<b>30,149</b>	<b>34,340</b>	净利率	20.4%	18.1%	19.3%	19.0%	19.6%
						ROE	16.2%	13.5%	15.7%	16.0%	16.8%
						ROIC	15.2%	11.6%	13.4%	13.8%	14.3%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	39.5%	34.4%	33.6%	37.7%	36.4%
净利润	1,722	1,612	2,260	2,775	3,382	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	178	115	274	420	549	流动比率	2.20	2.44	2.41	2.12	2.25
财务费用	147	21	(141)	27	54	速动比率	1.47	1.75	1.62	1.42	1.51
投资损失	(50)	(70)	(70)	(70)	(70)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(474)	(898)	(1,673)	(2,364)	(2,126)	应收账款周转率	2.7	2.3	2.6	2.7	2.6
其它	(1,209)	29	144	115	96	存货周转率	1.1	1.3	1.4	1.4	1.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>315</b>	<b>808</b>	<b>794</b>	<b>903</b>	<b>1,884</b>	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(252)	(403)	(1,688)	(1,688)	(751)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(4)	(11)	(7)	(7)	(8)	每股收益	1.65	1.54	2.17	2.66	3.24
其他	1,001	296	144	73	73	每股经营现金流	0.33	0.84	0.77	0.88	1.83
<b>投资活动现金流</b>	<b>745</b>	<b>(119)</b>	<b>(1,552)</b>	<b>(1,623)</b>	<b>(685)</b>	每股净资产	10.79	12.15	15.44	17.87	20.81
债权融资	514	18	(7)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	(79)	2	1,331	0	0	市盈率	23.6	25.2	18.0	14.6	12.0
其他	(502)	(680)	392	1,727	(286)	市净率	3.6	3.2	2.5	2.2	1.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(67)</b>	<b>(661)</b>	<b>1,715</b>	<b>1,727</b>	<b>(286)</b>	EV/EBITDA	15.5	18.4	13.0	9.8	8.0
汇率变动影响	(74)	(25)	-0	-0	-0	EV/EBIT	16.8	19.5	14.5	11.1	9.0
<b>现金净增加额</b>	<b>919</b>	<b>3</b>	<b>958</b>	<b>1,007</b>	<b>914</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)