

杰瑞股份 (002353.SZ)

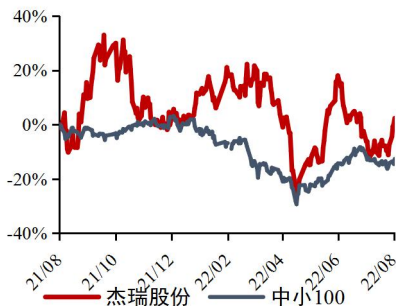
买入-A(上调)

Q2 业绩环比大增 2.5 倍，行业高景气度带动订单放量

2022 年 8 月 11 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 8 月 11 日

收盘价 (元):	39.75
年内最高/最低 (元):	52.50/28.14
流通 A 股/总股本(亿):	6.21/10.27
流通 A 股市值 (亿):	246.79
总市值 (亿):	408.21

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	1.03
摊薄每股收益:	1.03
每股净资产(元):	17.65
净资产收益率:	5.89

分析师:

徐风

执业登记编码: S0760519110003

电话: 0351-8686970

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

公司披露 2022 年半年报。2022 年上半年，公司实现营业收入 45.6 亿元，同比+24.3%；实现归母净利润 9.8 亿元，同比+28.8%。其中，22Q2 实现营业收入 27.4 亿元，同比+22.4%，环比+49.9%；实现归母净利润 7.6 亿元，同比+58.0%，环比+250.7%。

事件点评

**Q2 毛利率止跌回升，净利率创近七年新高。** Q2 毛利率 37.0%，净利率 28.4%，环比分别增长 6.4pct/16.4pct。受益于美元、卢布升值，公司 Q2 实现汇兑净收益 1.8 亿元，财务费用率环比-11.7pct，净利率创近七年新高。上半年油价维持高位，布油/WTI 均价分别为 104.6/101.5 美元/桶，同比分别增长 60.3%/63.2%，下游客户资本开支活跃；公司实现油气装备业务收入 39.4 亿元，同比+37.2%，收入贡献达 86.3%，同比+8.1pct。

**国外市场拓展成效显著，22H1 在手订单饱满。** 上半年，公司向北美客户交付两套涡轮压裂设备以及一套适用于成套电驱压裂设备供电的燃气轮机发电机组，获得客户正面反馈，并新签一套涡轮压裂设备订单(超 2 亿元)。北美地区是全球压裂设备保有量最大的地区，美国压裂设备保有量大约 1 万台，其中新型涡轮压裂及电驱压裂设备占比仅为 7%-8%，传统柴驱设备替代空间巨大。此外，公司上半年完成中石油首套电驱压裂设备验收，预期 Q3 中石油将启动压裂设备招标，持续关注招标情况。22H1 公司新签订单 71.5 亿元，同比+35.9%，其中，海外订单同比+60.0%；22H1 公司海外业务收入 14.2 亿元，同比大幅增长 3.5 倍，收入贡献达 31.1%。截至上半年末，公司在手订单 106.2 亿元，较年初+19.9%，形成有效业绩支撑。

**拓展锂电池负极材料，“油气+新能源”双驱动。** 天水 10 万吨锂离子电池负极材料一体化项目已于 3 月 11 日开工建设，预计将于 9 月份建成，今年年底投产试运营；厦门硅基负极材料项目计划分为两期建设，第一期建成产能 6000 吨，第二期建成产能 1.2 万吨，预计今年年底建成一期项目。动力电池、储能电池等下游需求持续旺盛，带动负极材料出货，据 GGII，2021 年我国出货量 72 万吨，22H1 出货量 54 万吨，同比分别增长 97%/68%；供需紧张叠加原材料（主要为负极用石油焦）成本上升，推升负极材料价格，负极材料量价齐升。电池负极材料的主要原料为石油化工产品，公司深耕油气行业，在原材料供应和成本上具备一定优势，有望凭借锂电行业的布局，实现传统能源行业与新能源行业并举发展。

**盈利预测、估值分析和投资建议：** 今年以来油价维持高位震荡，带动下



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



游客户资本开支，作为国内涡轮压裂设备龙头，公司在手订单饱满，形成业绩支撑。北美地区是全球压裂设备保有量最大的地区，公司积极开拓相关市场，已实现设备交付并获得客户认可，有望分享北美市场巨大的柴驱压裂设备替代空间。此外，公司积极打造“油气+新能源”双主业，锂电负极材料项目正在有序建设中，年底将部分投入运营，持续关注公司负极材料业务。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 22.0/26.6/31.0 亿元，同比分别增长 38.6%/20.8%/16.8%，对应 EPS 分别为 2.14/2.59/3.02 元，对应于 8 月 10 日收盘价的 PE 分别为 18.2/15.0/12.9 倍。考虑到全球油气开采高景气度、压裂设备升级以及公司在手订单饱满，我们上调公司投资评级至“买入-A”。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期风险；业务转型不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率变动风险等。

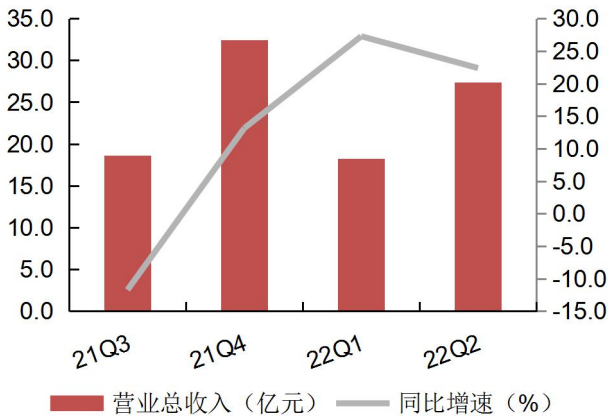
**财务数据与估值：**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,295	8,776	11,257	13,639	15,338
YoY(%)	19.8	5.8	28.3	21.2	12.5
净利润(百万元)	1,690	1,586	2,198	2,655	3,101
YoY(%)	24.2	-6.2	38.6	20.8	16.8
毛利率(%)	37.9	34.9	35.3	35.7	35.7
EPS(摊薄/元)	1.65	1.54	2.14	2.59	3.02
ROE(%)	15.1	12.6	15.1	15.5	15.5
P/E(倍)	23.6	25.2	18.2	15.0	12.9
P/B(倍)	3.6	3.2	2.8	2.4	2.0
净利率(%)	20.4	18.1	19.5	19.5	20.2

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

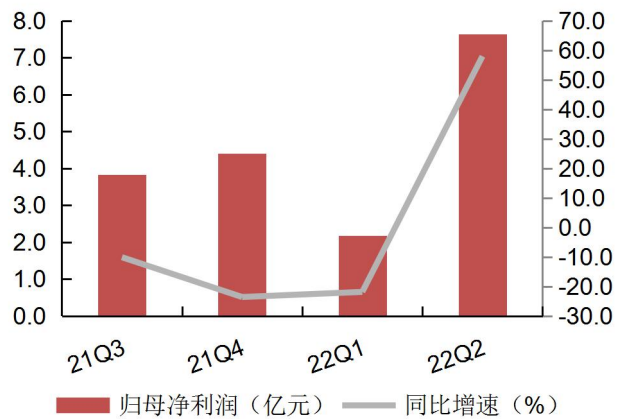


图 1：公司最近四个季度营收及增速



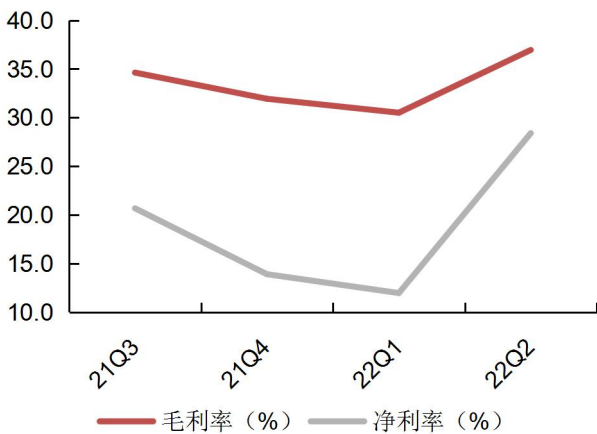
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



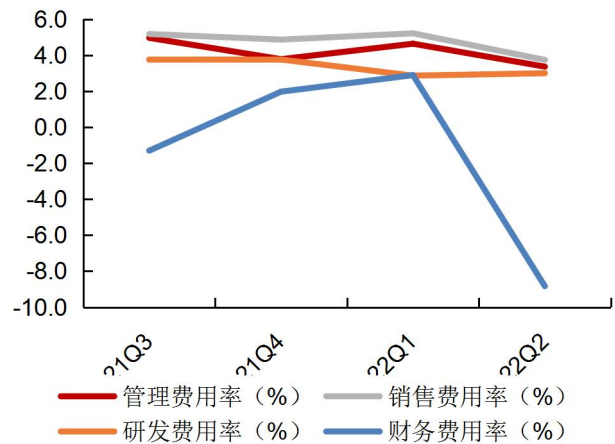
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	14610	15015	17586	19791	23380
现金	2904	3072	3377	4382	6035
应收票据及应收账款	5261	5969	6539	7818	8159
预付账款	293	702	574	972	766
存货	4841	4151	5687	5143	7025
其他流动资产	1312	1121	1410	1476	1395
<b>非流动资产</b>	4201	4514	4791	5000	5031
长期投资	127	138	173	213	259
固定资产	2463	2523	2693	2792	2720
无形资产	498	641	682	735	792
其他非流动资产	1113	1212	1243	1260	1260
<b>资产总计</b>	18810	19529	22377	24791	28412
<b>流动负债</b>	6631	6164	6905	6815	7502
短期借款	1035	711	887	711	711
应付票据及应付账款	2853	2913	3705	3456	4126
其他流动负债	2744	2540	2313	2648	2666
<b>非流动负债</b>	805	548	511	470	416
长期借款	570	239	202	161	107
其他非流动负债	235	309	309	309	309
<b>负债合计</b>	7436	6713	7416	7285	7918
少数股东权益	296	343	394	448	508
股本	958	958	1027	1027	1027
资本公积	3722	3724	3724	3724	3724
留存收益	6704	8118	10080	12483	15289
归属母公司股东权益	11078	12473	14568	17058	19985
<b>负债和股东权益</b>	18810	19529	22377	24791	28412

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	315	808	1350	2017	2238
净利润	1722	1612	2249	2709	3162
折旧摊销	335	414	347	407	459
财务费用	147	21	-97	6	45
投资损失	-50	-70	-62	-54	-59
营运资金变动	-1887	-1476	-1087	-1051	-1366
其他经营现金流	48	307	-0	-0	-2
<b>投资活动现金流</b>	745	-119	-801	-627	-312
<b>筹资活动现金流</b>	-67	-661	-420	-210	-273
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.65	1.54	2.14	2.59	3.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.79	1.31	1.96	2.18
每股净资产(最新摊薄)	10.79	12.15	14.12	16.54	19.39

## 利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	8295	8776	11257	13639	15338
营业成本	5151	5717	7280	8772	9856
营业税金及附加	69	70	82	107	118
营业费用	372	433	552	614	614
管理费用	295	368	450	477	460
研发费用	304	316	420	500	563
财务费用	147	21	-97	6	45
资产减值损失	-48	-60	-0	-58	-65
公允价值变动收益	4	3	0	0	2
投资净收益	50	70	62	54	59
<b>营业利润</b>	2013	1833	2632	3158	3678
营业外收入	15	112	39	43	52
营业外支出	32	60	43	46	45
<b>利润总额</b>	1996	1885	2628	3155	3685
所得税	274	273	379	446	523
<b>税后利润</b>	1722	1612	2249	2709	3162
少数股东损益	32	26	51	54	61
<b>归属母公司净利润</b>	1690	1586	2198	2655	3101
EBITDA	2344	2266	2934	3500	4035

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.8	5.8	28.3	21.2	12.5
营业利润(%)	21.3	-9.0	43.6	20.0	16.5
归属于母公司净利润(%)	24.2	-6.2	38.6	20.8	16.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.9	34.9	35.3	35.7	35.7
净利率(%)	20.4	18.1	19.5	19.5	20.2
ROE(%)	15.1	12.6	15.1	15.5	15.5
ROIC(%)	13.6	11.4	14.2	14.8	14.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.5	34.4	33.1	29.4	27.9
流动比率	2.2	2.4	2.5	2.9	3.1
速动比率	1.3	1.5	1.5	1.9	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.8	1.6	1.8	1.9	1.9
应付账款周转率	1.8	2.0	2.2	2.5	2.6
<b>估值比率</b>					
P/E	23.6	25.2	18.2	15.0	12.9
P/B	3.6	3.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	16.5	17.0	12.9	10.5	8.7

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。



### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

