

杰瑞股份 (002353.SZ)

业绩与订单持续增长，海外市场进一步突破

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,776	11,409	13,908	16,689	19,276
增长率 yoy (%)	5.8	30.0	21.9	20.0	15.5
归母净利润 (百万元)	1,586	2,245	2,708	3,320	3,901
增长率 yoy (%)	-6.2	41.5	20.6	22.6	17.5
ROE (%)	12.6	12.6	13.4	14.3	14.5
EPS 最新摊薄 (元)	1.54	2.19	2.64	3.23	3.80
P/E (倍)	17.9	12.6	10.5	8.6	7.3
P/B (倍)	2.3	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

事件: 4 月 21 日公司发布 2022 年年度报告。2022 年共实现营业总收入 114.09 亿元, 同比+30.00%; 归母净利润 22.45 亿元, 同比+41.54%。

油气行业景气度提升, 公司业绩稳定增长。 2022 年, 全球对于油气需求增长, 原油价格提升, 布伦特原油期货均价及 WTI 原油期货均价分别为 99.04 美元/桶以及 94.33 美元/桶, 同比分别变化+42.65%与+41.76%, 油气行业景气度实现好转。同时我国在 2022 年页岩油产量突破 300 万吨, 页岩气产量达到 240 亿立方米, 非常规油气产量的发展带动公司设备制造业务快速增长。2022 年公司业务收入持续增长, 销售毛利率及净利率分别为 33.23%以及 20.05%, 同比变化-1.63pct 和+1.69pct。分业务来看, 公司业务结构稳定, 2022 年公司油气装备制造及技术服务收入 91.31 亿元, 同比+29.41%, 毛利率为 33.11%; 维修改造及贸易配件收入共计 16.32 亿元, 同比+33.04%, 毛利率为 32.28%; 环保服务收入 6.12 亿元, 同比+32.02%, 毛利率为 37.73%。

公司研发能力持续增强, 多领域实现产品技术突破。 公司在 2022 年持续增强研发投入, 在**高端装备方面**, 1) 公司首套井场全流程一键智能压裂控制系统开始在非常规资源开采领域投入使用。2) 电驱压裂机组实现智能集群控制。**新材料方面**, 开发出国内首盘超大管径耐蚀合金连续油管, 万米超长油管穿电缆成功下线。2022 年研发费用共计 3.70 亿元, 同比+15.98%, 研发费用率为 3.22%。

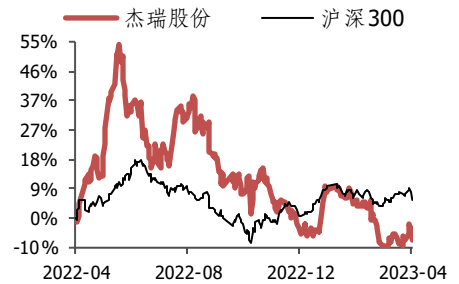
在手订单充足, 海外市场进一步突破。 2022 年全年公司累计获取订单 127.27 亿元, 年末存量订单 84.98 亿元。公司全资子公司杰瑞恒日实现液氮联产, 签订了 BOG 提氮项目建设订单, 全资子公司杰瑞天然气成功中标科威特北部侏罗纪生产设施 5 期项目, 合同金额超 27 亿元。公司油气工程版块所获订单丰富, 逐步兑现为业绩增长打下基础。海外市场上公司也日趋向好, 2022 年海外收入共计 40.59 亿元, 同比+67.33%, 占总收入比重达到 35.58%。报告期内, 公司与美国、阿尔及利亚、巴基斯坦等国家公司签订合同, 实现了在北美、欧洲、亚洲市场上广泛立足, 打破了欧美国家对井架连管作业设备的长期技术垄断, 获得海外客户的认可。未来公司将在海外市场上不断拓展, 提升品牌影响力。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	机械
2023 年 4 月 21 日收盘价 (元)	27.64
总市值 (百万元)	28,384.98
流通市值 (百万元)	19,067.47
总股本 (百万股)	1,026.95
流通股本 (百万股)	689.85
近 3 月日均成交额 (百万元)	272.45

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

联系人 陈郁双

执业证书编号: S1070122030032

邮箱: chenyshuang@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究

- 《Q3 业绩快速增长, 双主业战略进一步推进, 压裂系统再突破—杰瑞股份 (002353) 动态点评》 2022-11-02
- 《油气行业机遇带动公司订单积极发力, Q2 业绩快速增长, 多领域布局未来可期—杰瑞股份 (002353) 半年报点评》 2022-09-05
- 《油气订单推动未来业绩态势, 布局新能源领域, 实行双主业战略—杰瑞股份 (002353) 动态点评》 2022-05-11

正式进入新能源产业，双主业战略协同推进。公司在 2022 年正式进入新能源负极材料行业，确立油气与新能源双主业模式。年报提到，目前天水石墨负极材料项目正在紧张有序建设，截至报告披露日，天水项目已经点火试运行。除此之外，公司还设立新能源研究院，已实现负极材料中试线和成品线、硅碳中试线、硅碳量产线和硅氧量产的建设。在进军新能源行业首年公司已取得可观成果，未来将持续投入，在技术与产品线方面逐步达到“主业”规模。

投资建议：公司确立双主业战略，油气方面在手订单丰富，经营业绩逐年稳定增长，在海外市场也实现进一步突破；第一年进入新能源产业即实现多种产品线建设等成果，未来市场空间广阔，维持“买入”评级。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 27.08 亿元、33.20 亿元、39.01 亿元，EPS 分别为 2.64 元、3.23 元、3.80 元，对应 PE 为 10.5 倍、8.5 倍、7.3 倍。

风险提示：原油天然气价格波动加剧的风险；市场竞争加剧的风险；低碳能源体系的发展对行业发展的风险；海外收入面临部分国家危机、汇率变动的风险；境外法律、政策风险；公司产业部分转型失败的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15015	21843	26783	47758	59305
现金	3072	4034	7565	24505	26386
应收票据及应收账款	5969	7423	8284	11168	11577
其他应收款	117	233	146	299	222
预付账款	702	1170	576	1507	989
存货	4151	4970	8333	7924	17867
其他流动资产	1003	4015	1879	2355	2264
非流动资产	4514	7383	7475	8300	8661
长期投资	138	227	305	403	519
固定资产	2523	2888	3566	4118	4473
无形资产	641	813	874	942	1026
其他非流动资产	1212	3455	2730	2836	2643
资产总计	19529	29226	34258	56058	67966
流动负债	6164	10085	12887	31467	39618
短期借款	711	1683	1175	1151	1180
应付票据及应付账款	2913	5398	4140	7636	32343
其他流动负债	2540	3004	7572	22680	6095
非流动负债	548	1019	751	717	638
长期借款	239	552	476	394	294
其他非流动负债	309	467	275	323	344
负债合计	6713	11104	13638	32184	40256
少数股东权益	343	855	908	969	1040
股本	958	1027	1027	1027	1027
资本公积	3724	6289	6289	6289	6289
留存收益	8118	10191	12624	15599	19076
归属母公司股东权益	12473	17266	19713	22905	26670
负债和股东权益	19529	29226	34258	56058	67966

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	808	1008	3700	18198	2628
净利润	1612	2288	2761	3381	3972
折旧摊销	414	564	424	548	667
财务费用	21	-274	-1	-312	-602
投资损失	-70	-134	-72	-82	-90
营运资金变动	-1476	-2205	476	14382	-1657
其他经营现金流	307	769	113	282	337
投资活动现金流	-119	-3898	759	-1269	-1052
资本支出	363	1528	1186	1030	992
长期投资	0	-225	-78	-98	-116
其他投资现金流	244	-2145	2023	-141	56
筹资活动现金流	-661	3391	-928	11	306
短期借款	-324	972	-508	-24	29
长期借款	-331	313	-76	-82	-100
普通股增加	0	69	0	0	0
资本公积增加	2	2565	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-527	-344	116	376
现金净增加额	3	571	3531	16940	1882

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8776	11409	13908	16689	19276
营业成本	5717	7618	9040	11065	12896
营业税金及附加	70	56	93	116	128
销售费用	433	473	556	651	732
管理费用	368	419	501	584	655
研发费用	316	367	473	584	732
财务费用	21	-274	-1	-312	-602
资产和信用减值损失	-170	-399	-198	-265	-338
其他收益	77	67	64	65	68
公允价值变动收益	3	19	5	8	9
投资净收益	70	134	72	82	90
资产处置收益	2	5	1	2	2
营业利润	1833	2577	3190	3893	4565
营业外收入	112	82	54	66	78
营业外支出	60	45	47	46	49
利润总额	1885	2613	3197	3912	4594
所得税	273	325	436	531	622
净利润	1612	2288	2761	3381	3972
少数股东损益	26	43	52	61	71
归属母公司净利润	1586	2245	2708	3320	3901
EBITDA	2256	3126	3612	4126	4640
EPS (元/股)	1.54	2.19	2.64	3.23	3.80

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	5.8	30.0	21.9	20.0	15.5
营业利润 (%)	-9.0	40.6	23.8	22.0	17.3
归属母公司净利润 (%)	-6.2	41.5	20.6	22.6	17.5
获利能力					
毛利率 (%)	34.9	33.2	35.0	33.7	33.1
净利率 (%)	18.4	20.1	19.8	20.3	20.6
ROE (%)	12.6	12.6	13.4	14.3	14.5
ROIC (%)	11.3	11.4	12.8	12.6	12.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.4	38.0	39.8	57.4	59.2
净负债比率 (%)	-12.7	-9.0	-28.0	-96.0	-90.0
流动比率	2.4	2.2	2.1	1.5	1.5
速动比率	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	2.3	2.3	2.5	2.4	2.4
应付账款周转率	3.5	3.4	3.2	3.2	3.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.54	2.19	2.64	3.23	3.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	0.98	3.60	17.72	2.56
每股净资产 (最新摊薄)	12.15	16.81	19.12	22.14	25.71
估值比率					
P/E	17.9	12.6	10.5	8.6	7.3
P/B	2.3	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.0	8.2	6.3	1.4	0.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686