

油服市场景气上行，业绩再创新高

——杰瑞股份 2022 年报点评

核心观点

- **22 年业绩大幅增长 41.54%**：2022 年公司实现营收 114.09 亿元，同比+30%；归母净利润 22.45 亿元，同比+41.54%；扣非归母净利润 21.26 亿元，同比+43.78%；计提资产信用减值 4 亿元，较上年同期增加 2.3 亿元。销售、管理、研发、财务费用率为 4.15%、3.67%、3.22%、-2.40%，同比-0.78、-0.53、-0.38、-2.64pct；财务费用（-2.74 亿元）下降主要系汇兑收益增加所致。
- **Q4 业绩增长 70.38%**：22Q4 实现营收 42.96 亿元，同比+32.28%；归母净利润 7.50 亿元，同比+70.38%；扣非归母净利润 7.02 亿元，同比+76.51%。
- **订单签署良好，海外营收大幅提升**：22 年实现国内营收 73.50 亿元，同比+15.74%，占比达 64.42%；海外营收 40.59 亿元，同比+67.33%，占比提升至 35.58%。全年公司累计获取订单 127.27 亿元，年末存量订单 84.98 亿元（含税，不包括框架协议、中标但未签订合同），北美成功签署第 4、5 套涡轮压裂设备订单。
- **行业景气度提升，国内外市场均展望向好**：根据 Spears & Association 预测，2023 年全球油服市场规模 3226 亿美元，同比+19.81%，水力压裂市场规模 335 亿美元，同比+25.78%，行业景气度持续提升。1) 国内非常规油气增产上量持续推进，压裂设备向电驱转型，中石油等招标力度有望继续加大；公司涡轮压裂设备在国内完成先导性试验，为大规模推广奠定基础。2) 北美市场压裂设备更新周期来临，油气公司资本开支上行，且逐步转向涡轮及电驱设备，海外市场有望迎来新的机会。

盈利预测与投资建议

- **油服龙头，展望向好**：杰瑞在油服装备领域技术处于国际领先水平。能源安全背景下国内油气开发景气度有望持续，为油服设备提供良好的市场；北美市场油气行业资本开支开始新一轮扩张，涡轮及电驱压裂设备在北美占比较低，但其经济相比传统压裂设备更强，我们预计未来杰瑞在涡轮及电驱设备的技术优势有望得到发挥。根据最新订单情况，我们调整 23、24 年每股收益分别为 2.56、3.12（前值 2.66、3.24）元，新增 25 年每股收益 3.48 元，参考可比公司估值，给予 2023 年 17 倍 PE 估值，对应目标价为 43.56 元，维持买入评级。

风险提示

海外经济衰退风险，地缘政治风险，政策风险，技术研发失败风险

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,776	11,409	13,612	16,061	18,003
同比增长(%)	5.8%	30.0%	19.3%	18.0%	12.1%
营业利润(百万元)	1,833	2,577	3,069	3,745	4,188
同比增长(%)	-9.0%	40.6%	19.1%	22.0%	11.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,586	2,245	2,631	3,202	3,575
同比增长(%)	-6.2%	41.5%	17.2%	21.7%	11.7%
每股收益(元)	1.54	2.19	2.56	3.12	3.48
毛利率(%)	34.9%	33.2%	34.2%	34.7%	34.8%
净利率(%)	18.1%	19.7%	19.3%	19.9%	19.9%
净资产收益率(%)	13.5%	15.1%	14.2%	15.1%	14.8%
市盈率	17.9	12.6	10.8	8.9	7.9
市净率	2.3	1.6	1.4	1.3	1.1

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申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年04月24日）	27.33 元
目标价格	43.56 元
52 周最高价/最低价	46.3/26.6 元
总股本/流通 A 股（万股）	102,695/68,985
A 股市值（百万元）	28,067
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2023 年 04 月 25 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-3.46	1.33	-15.31	-15.14
相对表现	0.56	2.43	-10.55	-14.38
沪深 300	-4.02	-1.1	-4.76	-0.76



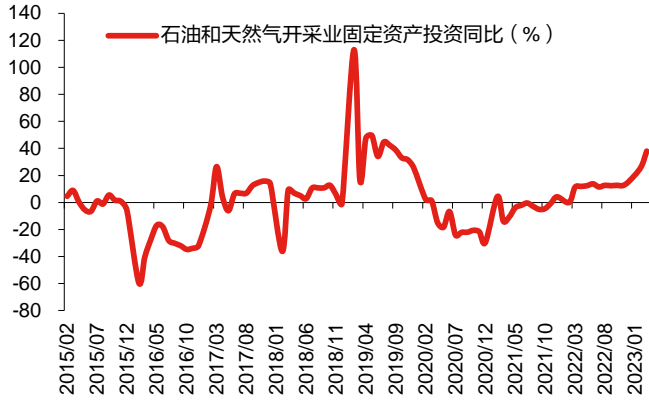
证券分析师

杨震 021-63325888*6090
yangzhen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520060002
香港证监会牌照：BSW113

相关报告

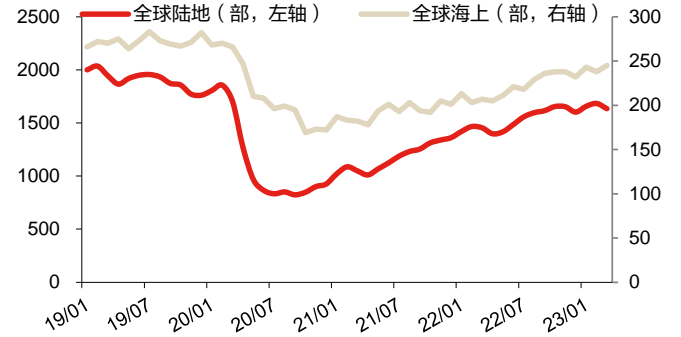
- Q3 保持快速增长，中石油招标助力持续发 2022-10-30
展：——杰瑞股份 3 季报点评
- Q2 盈利明显回升，H1 订单快速增长：一 2022-08-10
杰瑞股份中报点评
- 再次签署北美订单，海外市场持续突破： 2022-06-02
——杰瑞股份跟踪点评
- 民营油服龙头，成长再上新台阶：杰瑞股 2022-05-11
份首次覆盖

图 1：中国石油和天然气开采业固定资产投资增速



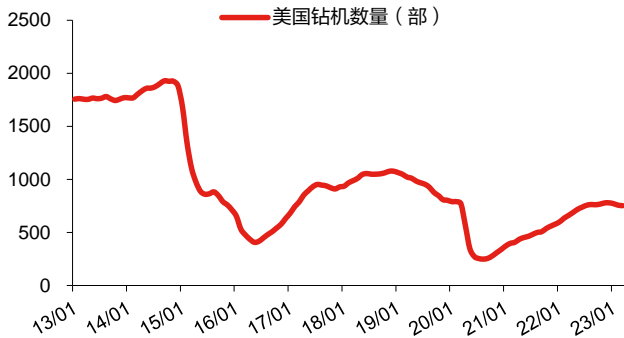
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：全球钻机数量



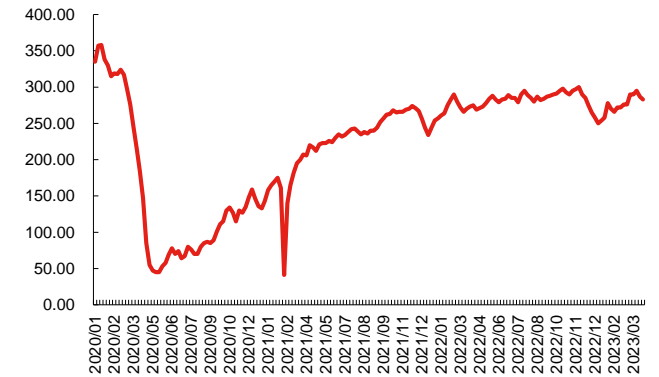
数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：美国钻机数量



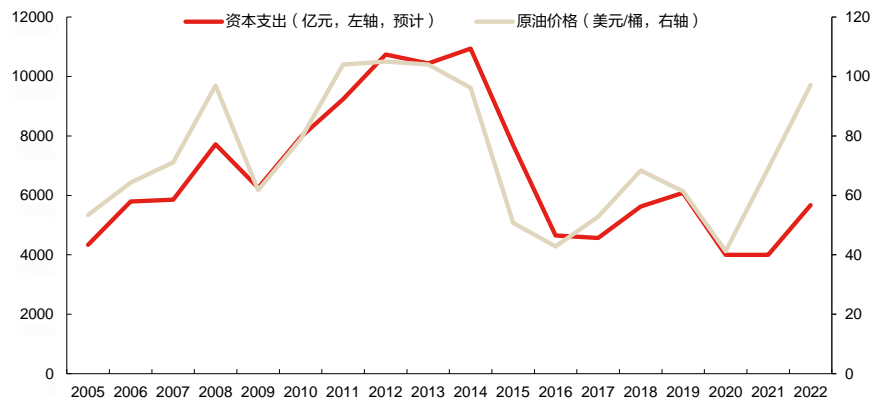
数据来源：wind，东方证券研究所

图 4：北美活跃压裂车队数（支）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 5：美国主要上市油气公司资本开支与原油价格



数据来源：wind，东方证券研究所

附注：所统计油气公司包括 XOM, CVX, DUK, OXY, PXD, VLO, EOG, CLR, DVN, HES, MRO, CHK, APA, DEN.

表 1：可比公司估值比较

公司	价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
	2023/4/24	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
中曼石油	17.33	0.19	1.26	2.11	2.78	93.68	13.77	8.23	6.24
中海油服	15.91	0.07	0.49	0.72	0.89	242.53	32.27	21.97	17.98
海油工程	6.35	0.08	0.33	0.38	0.48	75.96	19.27	16.63	13.30
海油发展	3.60	0.13	0.24	0.28	0.32	28.50	15.15	12.92	11.17
纽威股份	12.97	0.50	0.62	0.79	0.99	25.74	20.84	16.32	13.07
迪威尔	29.41	0.17	0.62	1.25	1.80	177.81	47.13	23.57	16.37
调整后平均						93.99	21.88	16.96	13.48

数据来源：wind，东方证券研究所

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,072	4,034	4,764	5,621	7,185	营业收入	8,776	11,409	13,612	16,061	18,003
应收票据、账款及款项融资	6,039	7,463	8,167	9,636	10,802	营业成本	5,717	7,618	8,957	10,481	11,747
预付账款	702	1,170	681	803	900	营业税金及附加	70	56	109	128	144
存货	4,151	4,970	6,270	7,337	8,223	销售费用	433	473	564	666	747
其他	1,050	4,207	3,177	3,277	3,357	管理费用及研发费用	685	785	953	1,124	1,260
流动资产合计	15,015	21,843	23,059	26,675	30,467	财务费用	21	(274)	42	24	(2)
长期股权投资	138	227	239	251	263	资产、信用减值损失	170	399	100	73	102
固定资产	1,852	2,209	3,960	4,621	4,902	公允价值变动收益	3	19	10	10	10
在建工程	157	1,231	831	430	309	投资净收益	70	134	100	100	100
无形资产	641	813	784	755	726	其他	79	72	72	72	72
其他	1,726	2,902	1,781	1,781	1,781	营业利润	1,833	2,577	3,069	3,745	4,188
非流动资产合计	4,514	7,383	7,595	7,838	7,982	营业外收入	112	82	100	100	100
资产总计	19,529	29,226	30,654	34,512	38,448	营业外支出	60	45	50	50	50
短期借款	711	1,683	1,158	953	700	利润总额	1,885	2,613	3,119	3,795	4,238
应付票据及应付账款	2,913	5,398	5,105	5,974	6,696	所得税	273	325	437	531	593
其他	2,540	3,004	2,915	3,135	3,310	净利润	1,612	2,288	2,682	3,264	3,645
流动负债合计	6,164	10,085	9,178	10,062	10,706	少数股东损益	26	43	51	62	69
长期借款	239	552	552	552	552	归属于母公司净利润	1,586	2,245	2,631	3,202	3,575
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.54	2.19	2.56	3.12	3.48
其他	309	467	304	304	304						
非流动负债合计	548	1,019	856	856	856	主要财务比率					
负债合计	6,713	11,104	10,034	10,918	11,562		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	343	855	906	968	1,038	成长能力					
实收资本(或股本)	958	1,027	1,027	1,027	1,027	营业收入	5.8%	30.0%	19.3%	18.0%	12.1%
资本公积	3,643	6,208	6,289	6,289	6,289	营业利润	-9.0%	40.6%	19.1%	22.0%	11.8%
留存收益	8,118	10,191	12,637	15,550	18,773	归属于母公司净利润	-6.2%	41.5%	17.2%	21.7%	11.7%
其他	(246)	(159)	(240)	(240)	(240)	获利能力					
股东权益合计	12,816	18,122	20,620	23,594	26,886	毛利率	34.9%	33.2%	34.2%	34.7%	34.8%
负债和股东权益总计	19,529	29,226	30,654	34,512	38,448	净利率	18.1%	19.7%	19.3%	19.9%	19.9%
						ROE	13.5%	15.1%	14.2%	15.1%	14.8%
						ROIC	11.6%	11.6%	12.4%	13.4%	13.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	34.4%	38.0%	32.7%	31.6%	30.1%
净利润	1,612	2,288	2,682	3,264	3,645	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	115	239	355	517	619	流动比率	2.44	2.17	2.51	2.65	2.85
财务费用	21	(274)	42	24	(2)	速动比率	1.75	1.66	1.80	1.90	2.05
投资损失	(70)	(134)	(100)	(100)	(100)	营运能力					
营运资金变动	(998)	(177)	(1,857)	(1,740)	(1,432)	应收账款周转率	2.3	2.2	2.3	2.6	2.5
其它	129	(934)	1,000	63	92	存货周转率	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5
经营活动现金流	808	1,008	2,123	2,029	2,821	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(403)	(1,803)	(1,689)	(751)	(751)	每股指标(元)					
长期投资	(11)	(89)	(11)	(12)	(13)	每股收益	1.54	2.19	2.56	3.12	3.48
其他	296	(2,006)	661	110	110	每股经营现金流	0.84	0.98	2.07	1.98	2.75
投资活动现金流	(119)	(3,898)	(1,040)	(653)	(654)	每股净资产	12.15	16.81	19.20	22.03	25.17
债权融资	18	(13)	318	0	0	估值比率					
股权融资	2	2,634	81	0	0	市盈率	17.9	12.6	10.8	8.9	7.9
其他	(680)	770	(752)	(519)	(603)	市净率	2.3	1.6	1.4	1.3	1.1
筹资活动现金流	(661)	3,391	(353)	(519)	(603)	EV/EBITDA	13.6	10.5	7.7	6.3	5.6
汇率变动影响	(25)	71	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.5	11.6	8.6	7.1	6.4
现金净增加额	3	571	730	857	1,564						

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。