

营收稳定增长，盈利能力承压

2022 年 04 月 30 日

➤ **事件概述：**公司发布 2022 年一季报，2022Q1 公司实现营收 18.25 亿元，同比+27.27%；归母净利润 2.18 亿元，同比-21.84%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比-28.83%。

➤ **行业复苏带动订单获取，保障营收稳定增长。**受益于国际油价的波动性上涨（布伦特原油价格已由 2021 年末的 77.18 美元/桶上涨至 2022 年 Q1 的 107.91 美元/桶），油气行业形势持续好转，景气度呈上行趋势；同时三大石油公司为保障国家能源安全实施的“七年行动计划”，也将持续对页岩油气、致密油气等非常规油气资源开发发力，国内市场对油气装备需求将保持持续提升。国内外油气行业的景气度的上升保障公司营收稳定增长。据公告 2021 年全年公司累计获取订单 147.91 亿元，较上年同期增长 51.73%，年末存量订单 88.60 亿元。

➤ **毛利率下滑，盈利能力略承压。**2022Q1 公司归母净利润 2.18 亿元，同比-21.84%，公司 2022Q1 净利率为 11.97%，同比-7.68pct，盈利能力承压。毛利率方面看，由于原材料、大宗商品涨价及国际海运价格上涨等因素，公司毛利率下滑，2022Q1 年公司毛利率为 30.50%，同比-5.95pct；期间费用率方面，2022Q1 公司期间费用率为 15.60%，同比-1.89pct。其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 5.21%、7.50%、2.89%、2.86%，分别同比变动-0.57、-1.55、+4.01、-0.97pct，其中财务费用率变化较大系美元、卢布贬值，汇兑损失较高所致。

➤ **行业复苏带动产品需求提升，新能源业务有望成为第二成长曲线。**国内三大油公司对油气勘探力度的加大以及海外页岩油开发恢复将带动油服设备的需求，同时国际油价上涨也将带动石油公司资本开支持续提升，油气行业在国内外市场景气度将持续恢复，公司营收有望持续增长；公司在做大做强油气设备领域的同时，积极布局锂电池负极材料等新能源领域。根据公司公告，公司已与厦门嘉砂能源科技有限公司和嘉庚创新实验室赵金保团队成立合资公司，共同推进硅碳纯品、氧化亚硅纯品及硅基复合负极材料等新能源材料产品的研发、生产、销售，并于天水市投资 10 万吨锂离子电池负极材料一体化项目。公司积极布局新能源领域，有望成为公司第二成长曲线，与油服主业共同驱动公司发展。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 108.35/129.17/154.02 亿元，归母净利润分别为 21.33/26.20/31.39 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14/11/9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国际油价出现较大波动，新业务推广不及预期，油公司资本支出不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,776	10,835	12,917	15,402
增长率（%）	5.8	23.5	19.2	19.2
归属母公司股东净利润（百万元）	1,586	2,133	2,620	3,139
增长率（%）	-6.2	34.5	22.8	19.8
每股收益（元）	1.66	2.23	2.74	3.28
PE	19	14	11	9
PB	2.3	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.12 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

相关研究

1.杰瑞股份(002353.SZ) 2021 年年报点评：营收持续增长，油气设备+新能源双轮驱动发展

2.杰瑞股份：油服设备龙头，低油价环境下业绩逆势增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,776	10,835	12,917	15,402
营业成本	5,717	6,825	8,127	9,687
营业税金及附加	70	79	102	119
销售费用	433	544	621	758
管理费用	368	430	505	620
研发费用	316	405	474	565
EBIT	1,783	2,552	3,088	3,654
财务费用	21	35	31	27
资产减值损失	-60	-50	-49	-48
投资收益	70	69	87	108
营业利润	1,833	2,530	3,105	3,724
营业外收支	52	0	0	0
利润总额	1,885	2,530	3,105	3,724
所得税	273	355	438	529
净利润	1,612	2,175	2,668	3,195
归属于母公司净利润	1,586	2,133	2,620	3,139
EBITDA	2,202	2,977	3,542	4,111

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,072	3,813	4,527	5,841
应收账款及票据	5,969	6,830	8,319	10,025
预付款项	702	730	776	1,050
存货	4,151	5,928	6,839	7,862
其他流动资产	1,121	1,190	1,369	1,488
流动资产合计	15,015	18,491	21,830	26,266
长期股权投资	138	150	159	169
固定资产	1,852	1,853	1,867	1,879
无形资产	641	736	864	986
非流动资产合计	4,514	4,528	4,581	4,670
资产合计	19,529	23,019	26,411	30,936
短期借款	711	711	711	711
应付账款及票据	2,913	3,959	4,452	5,288
其他流动负债	2,540	2,809	3,040	3,536
流动负债合计	6,164	7,480	8,204	9,535
长期借款	239	239	239	239
其他长期负债	309	309	309	309
非流动负债合计	548	548	548	548
负债合计	6,713	8,028	8,752	10,083
股本	958	958	958	958
少数股东权益	343	384	431	488
股东权益合计	12,816	14,991	17,658	20,853
负债和股东权益合计	19,529	23,019	26,411	30,936

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.80	23.46	19.21	19.24
EBIT 增长率	-16.42	43.18	21.01	18.30
净利润增长率	-6.17	34.50	22.84	19.77
盈利能力 (%)				
毛利率	34.86	37.01	37.08	37.11
净利润率	18.36	20.07	20.65	20.74
总资产收益率 ROA	8.12	9.27	9.92	10.15
净资产收益率 ROE	12.72	14.61	15.21	15.41
偿债能力				
流动比率	2.44	2.47	2.66	2.75
速动比率	1.52	1.49	1.63	1.72
现金比率	0.50	0.51	0.55	0.61
资产负债率 (%)	34.37	34.88	33.14	32.59
经营效率				
应收账款周转天数	178.27	159.46	160.35	166.02
存货周转天数	265.02	319.50	309.18	297.90
总资产周转率	0.45	0.47	0.49	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.66	2.23	2.74	3.28
每股净资产	13.38	15.65	18.44	21.77
每股经营现金流	0.84	1.22	1.24	1.89
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	19	14	11	9
PB	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.77	9.20	7.53	6.17
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,612	2,175	2,668	3,195
折旧和摊销	419	424	454	458
营运资金变动	-1,476	-1,556	-2,037	-1,923
经营活动现金流	808	1,166	1,186	1,806
资本开支	-361	-432	-501	-539
投资	-0	-12	-9	-11
投资活动现金流	-119	-375	-422	-442
股权募资	27	0	0	0
债务募资	-290	0	0	0
筹资活动现金流	-661	-50	-50	-50
现金净流量	3	741	713	1,315

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001