

杰瑞股份 (002353)

2021 年报点评：计提减值不改基本面持续向好，静待业绩增长拐点

买入（维持）

2022 年 04 月 15 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书：S0600120100013

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,776	12,228	15,811	20,449
同比	5.80	39.33	29.31	29.33
归属母公司净利润（百万元）	1,586	2,488	3,023	3,490
同比	-6.17	56.88	21.49	15.44
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.66	2.60	3.16	3.64
P/E（现价&最新股本摊薄）	23.70	15.11	12.44	10.77

投资要点

事件：公司发布 2021 年年报。2021 年实现收入 87.76 亿元，同比+5.80%，符合预期；归母净利润 15.86 亿元，同比-6.17%，略低于我们此前预期，主要系公司 2021 年计提减值损失合计 1.7 亿元。

投资要点

■ 计提减值致业绩暂时承压，回款已呈现改善趋势

单 Q4 来看，公司实现收入 32.48 亿元，同比+13.13%；归母净利润 4.40 亿元，同比-23.57%，主要系公司单 Q4 计提资产、信用减值损失合计 0.79 亿元，计提减值导致短期业绩承压。2021 年公司减值大头应收账款按账龄对应账面余额及比例计提坏账准备，从账龄结构看后续减值压力已大幅减弱。2021 年公司经营性现金流净额为 8.08 亿元，同比增长 157%，其中单 Q4 经营性现金流净额为 9.48 亿元，回款已呈现改善趋势。

■ 基本面持续向好，静待业绩增长拐点

我们认为计提减值损失仅为暂时性影响，不改公司基本面持续向好。2021 年全年公司累计获取订单 147.91 亿元，同比增长 51.73%，年末存量订单 88.60 亿元，营收和累计获取订单再创上市以来新高。油服公司订单整体滞后于油价，2022 年高油价背景下公司订单有望保持高速增长。公司设备订单平均确认周期约半年，我们预计 2022 年起有望迎来业绩增长拐点。

■ 盈利能力短期承压，北美市场拓展有望再造杰瑞

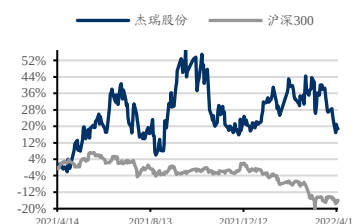
2021 年公司综合毛利率为 34.86%，同比-3.04 pct；归母净利润率 18.07%，同比-2.30pct，毛利率下滑主要受大宗商品、原材料价格及国际海运价格高企影响。2022 年油价上涨背景下，公司下游客户盈利改善，有望带动自身盈利能力修复。

2021 年公司在科威特取得 4.26 亿美元北部侏罗纪生产设施 5 期项目订单，在美国取得 2 套涡轮压裂设备订单、首套为电驱压裂等设备配套的 30MW 发电机组订单。北美页岩气产业复苏及压裂设备进入更新换代期，公司涡轮压裂设备具备全球竞争力，北美市场高速拓展有望再造杰瑞。

盈利预测与投资评级：公司基本面无变化，我们维持 2022-2023 年归母净利润预测 25/30 亿元，预计 2024 年归母净利润 35 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 15.11/12.44/10.77 倍，维持“买入”评级。

风险提示：油气价格大幅波动；汇率变动风险；北美市场拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.25
一年最低/最高价	32.49/51.90
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	24,307.07
总市值(百万元)	37,595.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.02
资产负债率(% ,LF)	34.37
总股本(百万股)	957.85
流通 A 股(百万股)	619.29

相关研究

《杰瑞股份(002353)：看好油服行业景气上行，四个维度解读杰瑞股份投资价值》

2022-01-20

《杰瑞股份(002353)：2020 年年报点评：业绩符合我们预期，页岩油有望接力压裂设备需求新增量》

2021-04-09

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15,015	17,359	22,115	27,755	营业总收入	8,776	12,228	15,811	20,449
货币资金及交易性金融资产	3,098	2,432	5,197	7,349	营业成本(含金融类)	5,717	7,686	10,132	13,544
经营性应收款项	6,741	7,072	8,405	10,337	税金及附加	70	84	109	141
存货	4,151	6,743	7,763	9,267	销售费用	433	611	759	961
合同资产	329	367	0	0	管理费用	368	526	632	818
其他流动资产	695	745	751	802	研发费用	316	489	632	818
非流动资产	4,514	4,546	4,519	4,520	财务费用	21	-61	0	0
长期股权投资	138	138	138	138	加:其他收益	77	106	133	154
固定资产及使用权资产	1,860	1,973	1,979	1,996	投资净收益	70	90	116	150
在建工程	157	83	61	54	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	641	634	624	614	减值损失	-170	-170	-170	-170
商誉	68	68	68	68	资产处置收益	2	2	2	2
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,833	2,922	3,630	4,306
其他非流动资产	1,649	1,649	1,649	1,649	营业外净收支	52	0	0	0
资产总计	19,529	21,905	26,635	32,275	利润总额	1,885	2,922	3,630	4,306
流动负债	6,164	5,989	7,543	9,525	减:所得税	273	357	514	708
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,139	427	427	427	净利润	1,612	2,565	3,116	3,598
经营性应付款项	2,913	4,169	5,774	7,718	减:少数股东损益	26	77	93	108
合同负债	874	0	0	0	归属母公司净利润	1,586	2,488	3,023	3,490
其他流动负债	1,239	1,393	1,341	1,379	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.66	2.60	3.16	3.64
非流动负债	548	535	575	615	EBIT	1,872	2,831	3,546	4,166
长期借款	239	139	39	-61	EBITDA	2,291	3,129	3,952	4,566
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.86	37.14	35.92	33.77
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	18.07	20.35	19.12	17.07
其他非流动负债	307	393	533	673	收入增长率(%)	5.80	39.33	29.31	29.33
负债合计	6,713	6,524	8,118	10,140	归母净利润增长率(%)	-6.17	56.88	21.49	15.44
归属母公司股东权益	12,473	14,961	18,004	21,514					
少数股东权益	343	420	513	621					
所有者权益合计	12,816	15,381	18,517	22,135					
负债和股东权益	19,529	21,905	26,635	32,275					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	808	415	3,129	2,497	每股净资产(元)	13.02	15.62	18.80	22.46
投资活动现金流	-119	-236	-260	-245	最新发行在外股份(百万股)	958	958	958	958
筹资活动现金流	-661	-846	-104	-99	ROIC(%)	11.75	16.49	17.43	16.78
现金净增加额	3	-667	2,765	2,152	ROE-摊薄(%)	12.72	16.63	16.79	16.22
折旧和摊销	419	298	406	399	资产负债率(%)	34.37	29.78	30.48	31.42
资本开支	-361	-328	-378	-398	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.70	15.11	12.44	10.77
营运资本变动	-1,476	-2,662	-391	-1,502	P/B(现价)	3.01	2.51	2.09	1.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>