



Research and
Development Center

立足高端装备制造，压裂设备行业领军者

—杰瑞股份(002353)首次覆盖报告

2023年11月29日

王锐 机械行业首席分析师
执业编号 S1500523080006
邮箱 wangrui1@cindasc.com

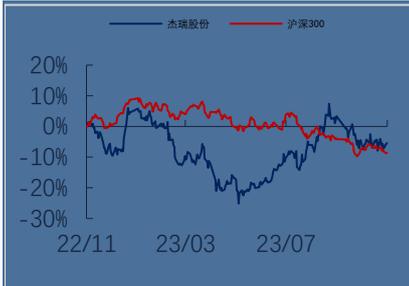
左前明 能源行业首席分析师
执业编号 S1500518070001
邮箱 zuoqianming@cindasc.com

寇鸿基 机械行业研究助理
邮箱 kouhongji@cindasc.com

证券研究报告
公司研究
公司首次覆盖报告
杰瑞股份 (002353)

 投资评级 **买入**

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	29.19
52 周内股价波动区间 (元)	33.36-22.73
最近一月涨跌幅 (%)	1.86
总股本 (亿股)	10.24
流通 A 股比例 (%)	67.73
总市值 (亿元)	298.86

资料来源：聚源，信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

杰瑞股份 (002353.SZ) 首次覆盖报告：立足 高端装备制造，压裂设备行业领军者

2023 年 11 月 29 日

报告内容摘要：

- ◆ 公司从事油田服务业务，经历不断发展，公司已成为装备制造及油气田服务中多个细分领域领军者：1) 钻完井设备板块，公司是唯一实现成套涡轮压裂设备商业化销售的公司，22 年公司成功中标中油技服电驱压裂设备集中租赁项目 A 组全部 60 台设备，为全球最大规模的电驱压裂设备租赁项目。2) 天然气设备板块，继续保持进口主机国内成橇市场占有率第一。3) 油气工程板块，LNG 行业连续两年市场占有率排名第一。
- ◆ 自 2016 年起，受益于行业资本开支回升，公司营收步入新增长通道，2016-2022 营收 CAGR 达 26.13%，归母净利润 CAGR 则达 62.71%，2022-2023 年国际油价高位情况下，油服行业整体呈现高景气度，2023 年 Q1-3 公司营收同比+23.1%；归母净利润同比+4.62%，公司在手订单充沛，我们预计 2023 全年公司仍将实现较好销售增长。
- ◆ 油气市场的繁盛程度及其持续性直接影响油气企业资本开支意愿，油服企业业绩则与油气企业资本开支高度相关。从杰瑞股份逐季度营收变化情况来看，其营收变化与油价波动具备较强相关性，当油价持续居于高位时，公司业绩往往呈现加速改善。考虑到 OPEC+ 对供应紧缩的持续支持，叠加美联储加息进入尾声，2024 年经济复苏有望带来全球油价供应紧平衡，我们判断油价居于景气区间的态势仍有望延续，推动国内三桶油及北美巨头资本开支保持稳健增长，海内外电驱压裂设备替代柴驱亦将带来成长性。
- ◆ 投资建议：我们看好行业景气度持续维持，公司电驱压裂设备持续放量，海外业务战场不断实现战略性突破，有望于未来三年实现稳健增长。2023-2025 年，我们预计公司营收分别为 142/162/179 亿元，分别同比 +24.1%/+14.7%/+10.0%，归母净利润分别为 26/31/36 亿元，分别同比 +15.9%/+20.0%/+15.7%，毛利率分别为 35.2%/35.7%/36.7%，对应 PE 分别为 11X/10X/8X，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- ◆ 风险因素：全球经济失速下行，国内外油气龙头资本开支计划超预期下调，北美业务拓展不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	88	114	142	162	179
同比 (%)	5.8%	30.0%	24.1%	14.7%	10.0%
归属母公司净利润	16	22	26	31	36
同比 (%)	-6.2%	41.5%	15.9%	20.0%	15.7%
毛利率 (%)	34.9%	33.2%	35.2%	35.7%	36.7%
ROE (平均) (%)	12.7%	13.0%	13.3%	13.7%	13.7%
EPS (摊薄) (元)	1.55	2.19	2.54	3.05	3.53
P/E	18.84	13.31	11.49	9.57	8.27
P/B	2.40	1.73	1.53	1.32	1.14
EV/EBITDA	16.63	9.93	8.43	7.04	6.00

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测 注：收盘价截至 23 年 11 月 28 日。

目录

投资聚焦	4
一、杰瑞股份：油气服务产业一体化布局，压裂设备领军者	5
1、油服业务领军企业，油气服务产业协同一体化布局	5
2、于周期中不断成长，经营势头持续向好	7
二、油价高景气有望持续，油气行业资本开支或具持续性	9
1、油气市场繁盛程度或是关键变量，OPEC+影响力较强	9
2、国内外龙头客户资本支出稳健增长，海外市场或为增长主战场	12
三、盈利预测与公司估值	17
1、盈利预测	17
2、相对估值	18
四、风险因素	19

表目录

表 1: 世界范围内原油产量分布情况	10
表 2: 世界范围内成品油消费量分布情况	11
表 3: 近年来 OPEC+ 不断消减产量，形成对于原油价格的有力支撑	12
表 4: 柴油驱机组投资明细	14
表 5: 电驱机组投资明细	15
表 6: 国内电驱压裂设备市场规模测算	15
表 7: 北美地区压裂设备替换更新潜在市场规模测算	17
表 8: 杰瑞股份主营产品核心假设	18
表 9: 杰瑞股份主要财务指标预测（亿元）	18
表 10: 可比公司盈利预测及估值情况	19

图目录

图 1: 杰瑞股份发展历程	5
图 2: 2021 年油服行业市场规模细分行业占比	6
图 3: 钻完井业务成本构成概况	6
图 4: 杰瑞股份股权结构	6
图 5: 历年公司营业总收入	7
图 6: 历年公司归母净利润概况	7
图 7: 历年公司新签及在手订单概况	7
图 8: 历年公司毛利率和净利率情况	8
图 9: 历年公司期间费用率情况	8
图 10: 历年公司各项业务收入情况	8
图 11: 2023H1 公司各分项业务占比	8
图 12: 杰瑞股份历年的分地区业务营收及占比情况	9
图 13: 杰瑞股份逐季度营收、归母净利润与油价波动具备较强相关性	10
图 14: 全球原油外贸量结构-按地区分路线	11
图 15: 欧佩克原油可持续产能、配额、产量情况(百万桶每天)	12
图 16: 2018-2023 年“三桶油”资本支出合计情况	13
图 17: 2018-2023 年海外龙头企业资本支出合计情况(亿美元)	13
图 18: 我国历年页岩气产量及扩产规划	14
图 19: 历年美国页岩气产量	16
图 20: 历年美国页岩气新增产量	16
图 21: 2003-2015 年北美地区压裂设备保有量情况	16

投资聚焦

杰瑞股份为油服行业中多个细分业务板块领军者，其压裂设备市占率超 50%，居全国首位，油服行业产业链中，钻完井服务/油田工程建设/油田生产市场规模占比居于前三位，而钻完井业务中，水力压裂是页岩气开发中成本最重部分，亦是技术进步、降本增效的重要源头。

公司国外收入占比不断提升，海外市场前景广阔。2019-2022 年，公司海外营收占比分别为 29.0%/28.8%/27.6%/35.6%，**2023H1 海外市场营收则达 46.4%，占比大幅提升，海外市场或是未来最大看点。**

杰瑞作为油服设备细分领域的隐形冠军在油气领域持续突破，2023H1 公司完成中油技服 2022 年电驱压裂设备集中租赁项目 A 组大部分设备的验收与交付，并在中石油 2023 年二季度压裂设备带量集中采购项目中成功全部中标，为我国页岩油气资源开发的电驱压裂规模化应用及压裂服务降本增效提供可靠的技术保障。公司在北美电驱压裂设备市场快速开拓，23H1 北美头部压裂服务公司开始试用公司电驱压裂设备，我们预计后续或形成批量订单，**电驱压裂设备等新一代设备已经成为公司油气高端装备板块的重要支撑，美国市场较为庞大，依托先进技术装备优势，我们十分看好杰瑞于海外重大客户不断实现战略性突破，拉高长期成长曲线。**

油气市场的繁盛程度及其持续性直接影响油气企业资本开支意愿，油服企业业绩则与油气企业资本开支高度相关。我们从杰瑞股份逐季度营收变化情况来看，其营收变化与油价波动具备较强相关性，当油价持续居于高位时，公司业绩往往呈现加速改善。

2016 年国际油价抵达阶段性低位，后逐步回暖，2020 年新冠疫情黑天鹅事件短暂扰动后，油气价格攀升至历史高位，同时出于能源安全保障需求，近年来我国大力支持非常规油气增储上产，当前国际油价处于历史高位，布伦特原油期货、WTI 原油期货仍居于 80 美元/桶左右，考虑到 OPEC+ 对供应紧缩的持续支持，叠加美联储加息进入尾声，2024 年经济复苏有望带来全球油价供应紧平衡，我们判断油价居于景气区间的态势仍有望延续，从而推动龙头油气企业维持较高资本开支。

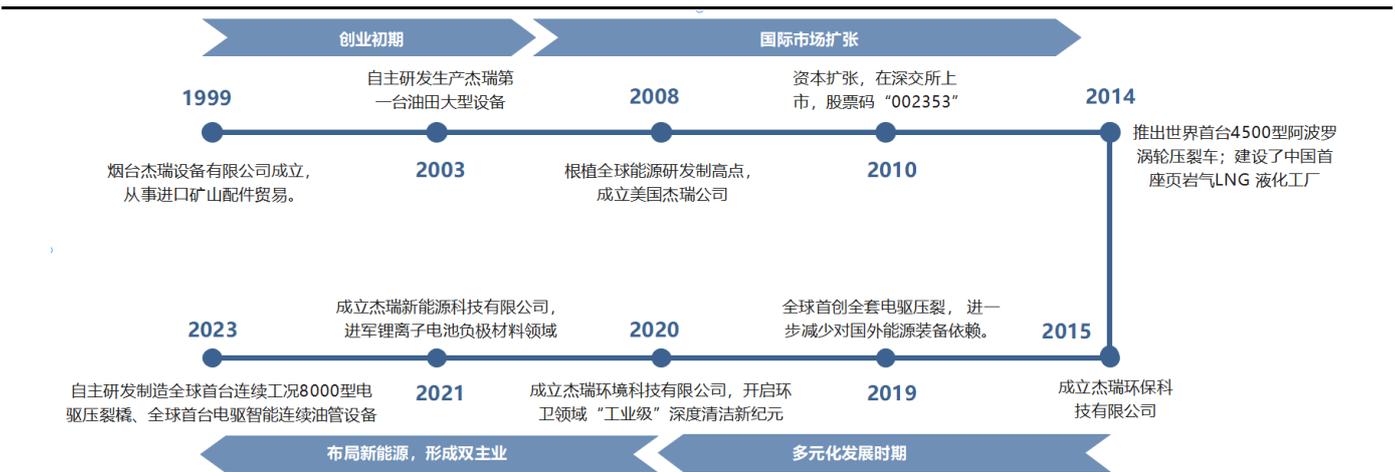
结合我们研究，我们看好行业景气度持续维持，公司电驱压裂设备持续放量，海外业务战场不断实现战略性突破，有望于未来三年实现稳健增长，公司有望深度受益，迎来业绩提升与估值修复过程。2023-2025 年，我们预计公司营收分别为 142/162/179 亿元，分别同比 +24.1%/+14.7%/+10.0%，归母净利润分别为 26/31/36 亿元，分别同比 +15.9%/+20.0%/+15.7%，毛利率分别为 35.2%/35.7%/36.7%，对应 PE 分别为 11X/10X/8X，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

一、杰瑞股份：油气服务产业一体化布局，压裂设备领军者

1、油服业务领军企业，油气服务产业协同一体化布局

杰瑞股份（全称烟台杰瑞石油服务集团股份有限公司/002353.SZ）从事油田服务业务，作为板块领军企业之一，公司涉足装备制造、油气工程及油气田技术服务、环境治理与新能源等多个领域，其产品与服务蜚声海内外，应用于石油天然气行业之勘探开发、集运输送及环境治理。经历不断发展，公司从矿山配件贸易走向油田配件销售，从油田装备维修走向自主研发制造，逐渐形成了油气服务产业协同一体化布局，造就了持续创新变革的优秀企业文化，可为客户提供全套油田开发解决方案。

图 1：杰瑞股份发展历程



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

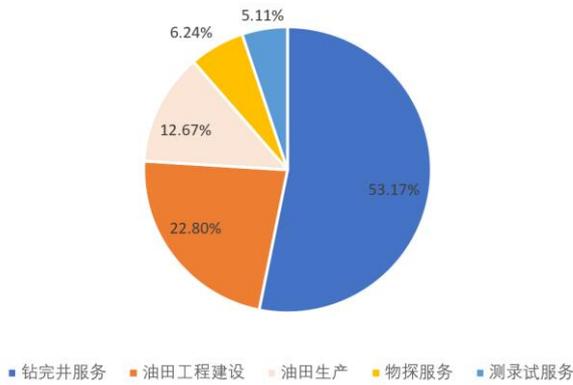
● **初期扩张**：1999年烟台杰瑞设备有限公司成立，2003年公司自主研发出第一台油田大型设备，于2008年成立美国杰瑞公司，并于2010年于深交所上市，完成公司于资本市场及国际市场上的初期扩张。

● **迈向多元化发展**：2014年公司推出世界首台4500型阿波罗涡轮压裂车，建设中国首座页岩气LNG液化工厂。公司于不断夯实高端装备制造能力的同时亦逐步步入多元化发展，先后成立了杰瑞环保科技有限公司、杰瑞新能源科技有限公司，开拓新增长曲线。

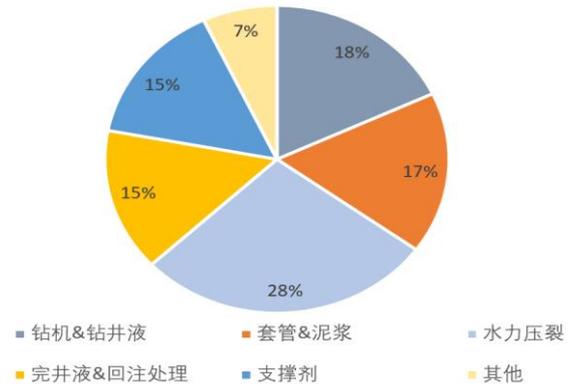
公司旗下的业务共分为高端装备制造、油气工程及油气田技术服务、环境治理、新能源领域四大板块。

- **高端装备制造上**：主要包括钻完井设备、天然气设备、环保设备。钻完井设备包括固井成套装备、压裂成套装备、连续油管成套装备、氮气发生及泵送设备、燃气轮机发电机组等160余种；天然气设备主要为气体增压设备、燃气发电设备等；环保设备主要包括油泥处理设备、土壤修复设备、污泥减量化设备、新能源环保设备及环境清洁设备。
- **油气工程及油气田技术服务则聚焦**：油气田地面工程、气处理及LNG工程、天然气集输及储运工程。
- **环境治理领域相关业务主要涉及**：油泥处理、污泥减量化、土壤修复、新能源环保等，并可提供环保服务、环保设备等一体化解决方案。
- **新能源领域相关业务**：涉及锂离子电池负极材料研发、生产、销售。

油服行业产业链中，钻完井服务/油田工程建设/油田生产市场规模占比居于前三位，2021年其占比分别达53.2%/22.8%/12.7%；而钻完井业务中，“水力压裂”/“钻机及钻井液”/“套管及泥浆”三项则居于钻完井业务成本的前三位，其中水力压裂是页岩气开发中成本最重部分，亦是技术进步、降本增效的重要源头。

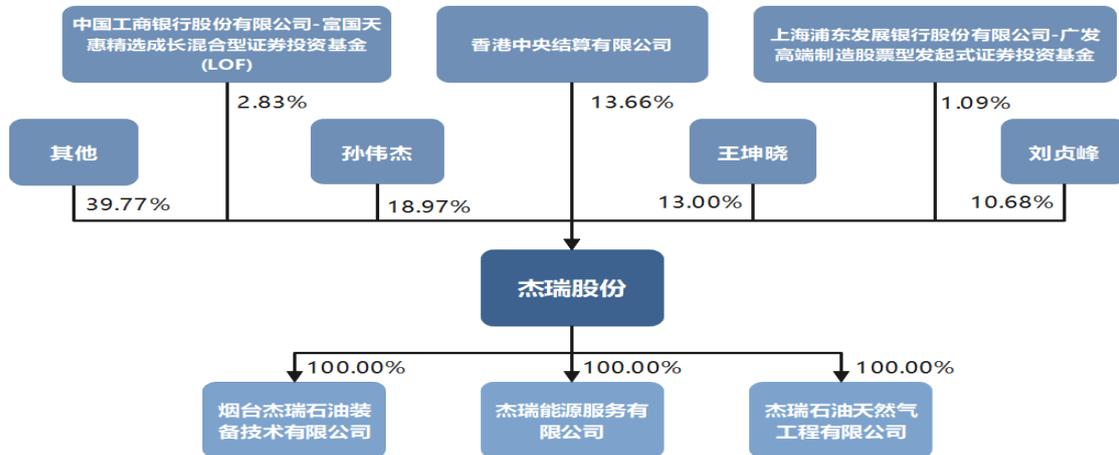
图 2：2021 年油服行业市场规模细分行业占比


资料来源：华经产业研究院，信达证券研发中心

图 3：钻完井业务成本构成概况


资料来源：中石油研究院，立鼎产业研究院，信达证券研发中心

当前，公司已成为装备制造及油气田服务中多个细分领域领军者：1) 钻完井设备板块，公司是压裂设备龙头企业，亦是唯一实现成套涡轮压裂设备商业化销售的公司，此外其电驱压裂设备业务持续突破，2022 年公司成功中标中油技服电驱压裂设备集中租赁项目 A 组全部 60 台设备，该项目系全球最大规模的电驱压裂设备租赁项目。2) 天然气设备板块，2022 年公司继续保持进口主机国内成撬市场占有率第一。3) 油气工程板块，LNG 行业连续两年市场占有率排名第一。

图 4：杰瑞股份股权结构


资料来源：iFinD，信达证券研发中心。注：股权结构日期截至 2023 年 9 月 30 日

公司股权结构集中，实控人持股比例合计达 42.65%。截至 2023 年三季报，三位创始人孙伟杰、王坤晓、刘贞峰为公司实控人、一致行动人，合计持股 42.65%。公司展开业务经营活动的主要子公司主体为：烟台杰瑞石油装备技术股份有限公司、杰瑞能源服务有限公司、杰瑞石油天然气工程有限公司，分别负责石油天然气钻完井设备、压裂服务与连续油管服务及油气田开发等油田工程技术一体化服务、工程项目及压缩机和天然气输送装置的业务经营。

公司实行一系列员工持股激励计划，确保核心员工与公司利益一致性。公司实行“奋斗者”系列和“事业合伙人”系列员工持股计划，覆盖人员范围包括公司高管、中层管理人员及各

业务板块核心人员。2023 年来，公司实施较大力度股票回购，或用于未来员工持股激励计划，截至 2023 年 9 月 7 日，公司已以自有资金回购股票近 2.5 亿元，合计回购股数超 970 万股，彰显长期发展信心。

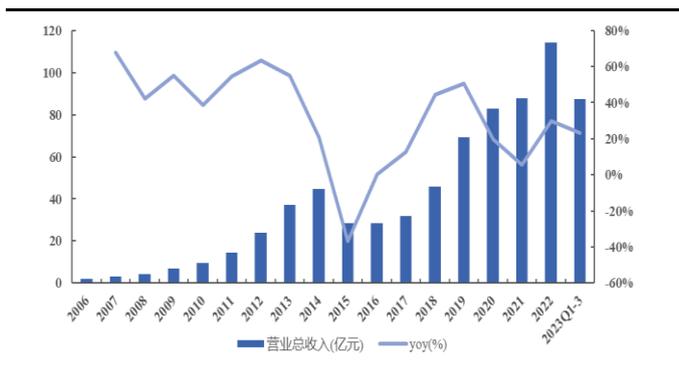
2、于周期中不断成长，经营势头持续向好

公司聚焦油气装备制造及技术服务，下游油气行业景气程度对公司经营有显著影响，从而形成周期性。自 2016 年起，受益于行业资本开支回升，公司营收步入新增长通道，从 2016 年的 28.34 亿元增长至 2022 年的 114.09 亿元，CAGR 达 26.13%，其中 2022 年营收同比+30.0%，归母净利润从 2016 年的 1.21 亿元增长至 2022 年的 22.45 亿元，CAGR 达 62.71%，其中 2022 年归母净利同比+41.55%。

2022-2023 年国际油价高位情况下，油服行业整体呈现高景气度，2023 年 Q1-3 公司营收达 87.56 亿元，同比+23.1%；归母净利达 15.64 亿元，同比+4.62%，同期毛利率基本持平情况下，汇兑损益对归母净利增速有所拖累，我们预计 2023 全年公司销售仍将实现良好增长。

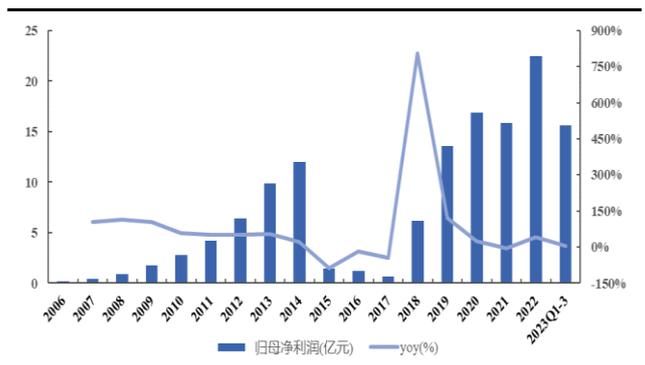
公司在手订单充沛，2022 年当期新签订单/在手订单分别达 127/85 亿元，2023H1 当期新签订单/在手订单分别达 60/90 亿元。

图 5：历年公司营业总收入



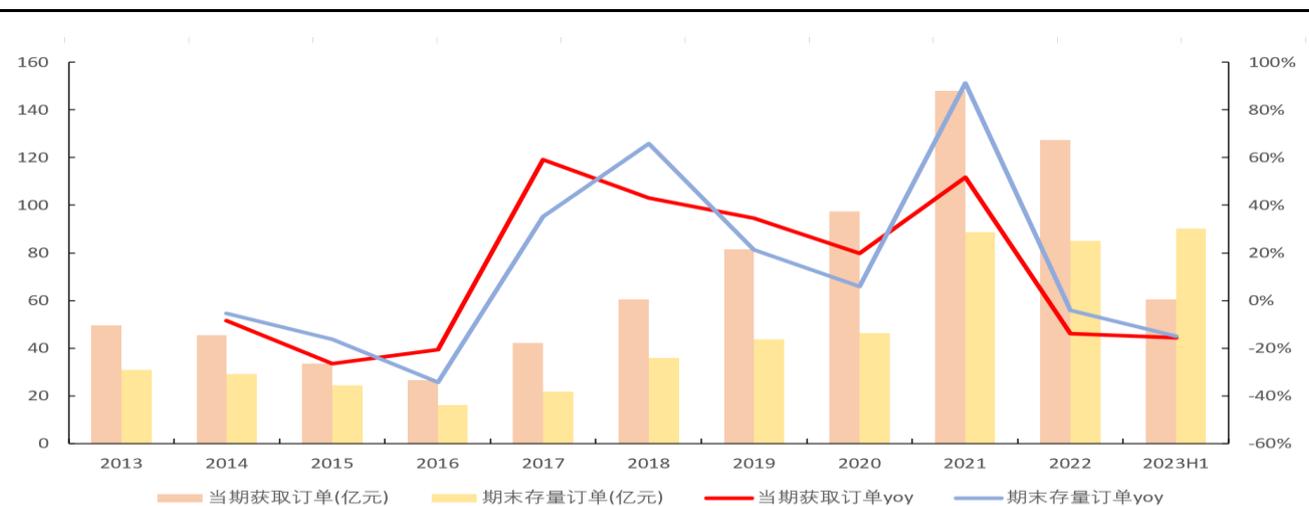
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 6：历年公司归母净利润概况



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 7：历年公司新签及在手订单概况

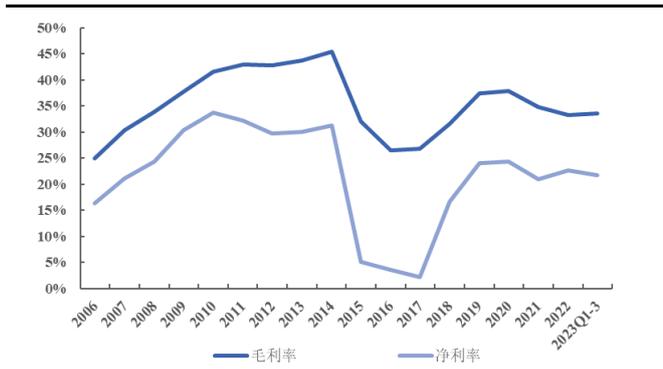


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

毛利率/净利率维持稳定，具备较强盈利能力。2023Q1-3，公司毛利率/净利率分别达33.5%/18.3%，2017年来，公司毛利率和净利率自低点逐步回升，近年来维持稳定。

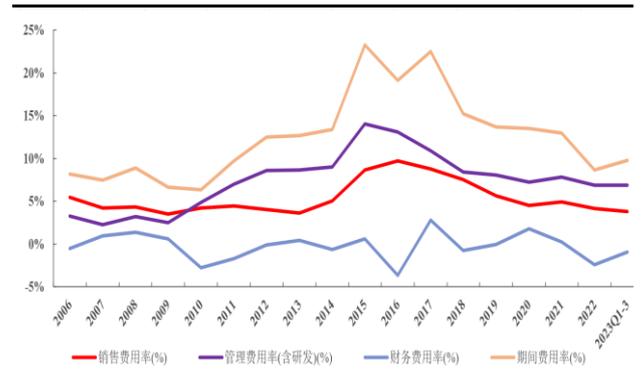
公司期间费用率总体呈下降趋势。2017-2022年，公司期间费用率从22.5%下降至2022年的8.6%，其中：销售费用率从8.8%下降至4.2%，管理费用率从10.9%下降至6.9%，财务费用率从2.8%下降至-2.4%。2023Q1-3，期间费用率整体略有回升，报告期内财务费用率达-0.9%，系同期汇兑收益的大幅减少导致财务费用率升高。

图 8：历年公司毛利率和净利率情况



资料来源：ifind，信达证券研发中心

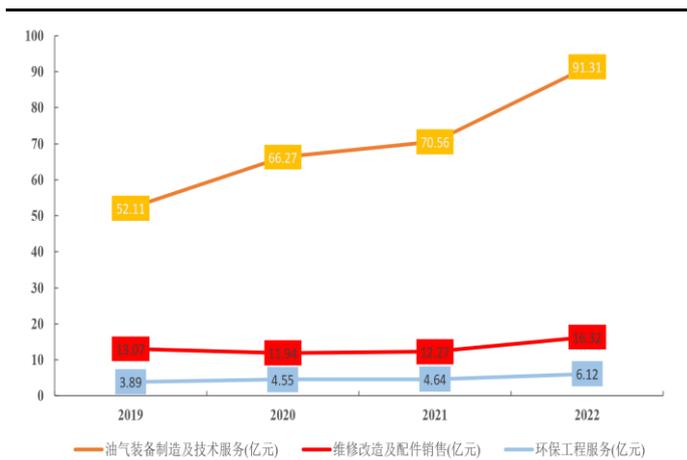
图 9：历年公司期间费用率情况



资料来源：ifind，信达证券研发中心

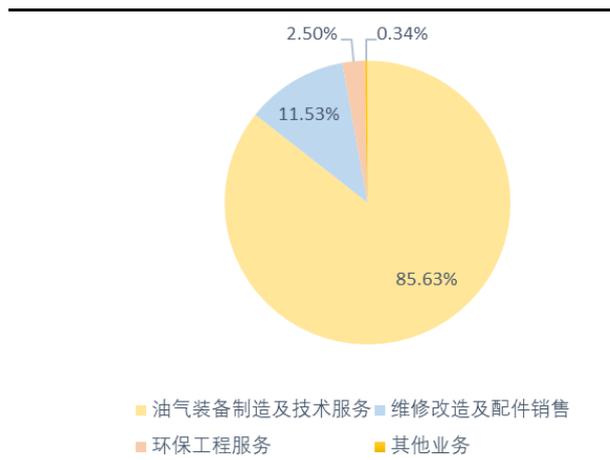
油气装备制造主业驱动增长，营收占比不断提升。2022年，公司油气装备制造及技术服务业务、维修改造及配件销售业务、环保工程服务业务分别实现营收91.3/16.3/6.1亿元，分别同比+29.4%/+33.0%/+32.0%；2023H1公司三项业务营收分别占比达85.6%/11.5%/2.5%，近年来公司增长显著受益于装备制造主业驱动。

图 10：历年公司各项业务收入情况



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 11：2023H1 公司各分项业务占比



资料来源：ifind，信达证券研发中心

从营收地区分布来看，公司国外收入占比不断提升，海外市场前景广阔。2019-2022年，公司海外营收占比分别为29.0%/28.8%/27.6%/35.6%，**2023H1 海外市场营收则达46.4%，占比大幅提升，海外市场或是未来最大看点。**

杰瑞作为油服设备细分领域的隐形冠军在油气领域持续突破，2023H1 公司完成中油技服
 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 8

2022 年电驱压裂设备集中租赁项目 A 组大部分设备的验收与交付，并在中石油 2023 年二季度压裂设备带量集中采购项目中成功全部中标，为我国页岩油气资源开发的电驱压裂规模化应用及压裂服务降本增效提供可靠的技术保障。公司在北美电驱压裂设备市场快速开拓，23H1 北美头部压裂服务公司开始试用公司电驱压裂设备，我们预计后续或形成批量订单，电驱压裂设备等新一代设备已经成为公司油气高端装备板块的重要支撑，美国市场较为庞大，依托先进技术装备优势，我们十分看好杰瑞于海外重大客户不断实现战略性突破，拉高长期成长曲线。

图 12：杰瑞股份历年的分地区业务营收及占比情况



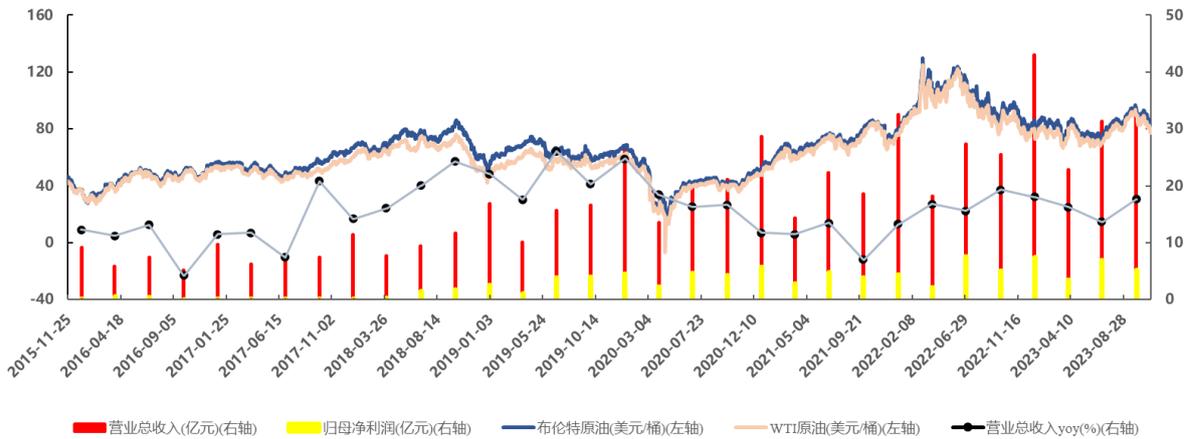
资料来源：ifind，信达证券研发中心

二、油价高景气有望持续，油气行业资本开支或具持续性

1、油气市场繁盛程度或是关键变量，OPEC+影响力较强

油气市场的繁盛程度及其持续性直接影响油气企业资本开支意愿，油服企业业绩则与油气企业资本开支高度相关。我们从杰瑞股份逐季度营收变化情况来看，其营收变化与油价波动具备较强相关性，当油价持续居于高位时，公司业绩往往呈现加速改善。

2016 年国际油价抵达阶段性低位，后逐步回暖，2020 年新冠疫情黑天鹅事件短暂扰动后，油气价格攀升至历史高位，同时出于能源安全保障需求，近年来我国大力支持非常规油气增储上产，当前国际油价处于历史高位，布伦特原油期货、WTI 原油期货仍居于 80 美元/桶左右，考虑到 OPEC+ 对供应紧缩的持续支持，叠加美联储加息进入尾声，2024 年经济复苏有望带来全球油价供应紧平衡，我们判断油价居于景气区间的态势仍有望延续，从而推动龙头油气企业维持较高资本开支。

图 13: 杰瑞股份逐季度营收、归母净利润与油价波动具备较强相关性


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

中东、北美、独联体位居全球原油产量前三大区域, 受益于全球资源禀赋不均产生的较大供需缺口, 中东、独联体、北美对国际原油价格具备较强的影响力, 近年来由于美国油气增产效率降低, OPEC+决策对油价影响显著增强, 其供给紧缩行动推动 22 年油价行至高点。

● 2022 年, 中东/北美/独联体原油产量份额分别占全球 33.3%/22.8%/16.5%, 2000-2022 年, 北美及独联体为主要生产份额增长国, 中东份额略有提升, 亚欧份额则呈下降态势。

表 1: 世界范围内原油产量分布情况

地区/国家	原油产量 (百万桶/日)				原油产量占全球份额		
	2000	2022	CAGR	对比全球 CAGR	2000	2022	变动幅度
中东	21.64	27.05	1.02%	+0.24pct	31.62%	33.33%	+1.71pct
沙特阿拉伯	8.09	10.51	1.19%	+0.41pct	11.83%	12.95%	+1.12pct
伊拉克	2.60	4.45	2.47%	+1.69pct	3.80%	5.48%	+1.68pct
阿联酋	2.33	3.36	1.68%	+0.9pct	3.41%	4.14%	+0.73pct
伊朗	3.77	3.31	-0.58%	-1.36pct	5.51%	4.08%	-1.43pct
北美洲	11.03	18.54	2.39%	+1.61pct	16.12%	22.84%	+6.72pct
美国	5.82	11.89	3.30%	+2.52pct	8.51%	14.65%	+6.14pct
独联体	7.84	13.42	2.48%	+1.7pct	11.45%	16.54%	+5.09pct
亚太	7.52	6.72	-0.51%	-1.29pct	10.99%	8.29%	-2.7pct
非洲	7.38	6.53	-0.56%	-1.34pct	10.78%	8.04%	-2.74pct
利比亚	1.41	1.05	-1.35%	-2.13pct	2.07%	1.29%	-0.78pct
尼日利亚	2.14	1.35	-2.08%	-2.86pct	3.13%	1.66%	-1.47pct
中南美洲	6.36	6.04	-0.24%	-1.02pct	9.30%	7.44%	-1.87pct
委内瑞拉	2.94	0.68	-6.41%	-7.19pct	4.29%	0.84%	-3.45pct
欧洲	6.66	2.86	-3.77%	-4.55pct	9.73%	3.52%	-6.21pct
全球	68.42	81.16	0.78%				

资料来源: 英国石油公司 BP, 能源协会 EI, 信达证券研发中心

● 2022 年, 亚太/北美/欧洲是成品油消费的主要市场, 占全球份额分别为

36.3%/24.2%/14.5%，得益于后发国家经济高速发展，亚太成品油消费较 2000 年大幅提升，份额有较大扩张。

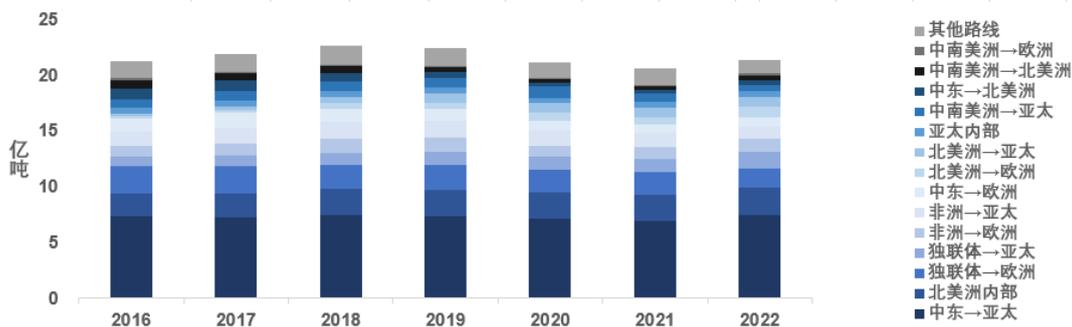
表 2：世界范围内成品油消费量分布情况

地区/国家	日均成品油消费量（百万桶）				占全球份额		
	2000	2022	CAGR	对比全球 CAGR	2000	2022	变动幅度
亚太	21.16	35.33	2.36%	+1.27pct	27.60%	36.30%	+8.7pct
中国	4.66	14.29	5.23%	+4.14pct	6.07%	14.69%	+8.62pct
印度	2.29	5.19	3.79%	+2.7pct	2.98%	5.33%	+2.35pct
北美洲	23.70	23.53	-0.03%	-1.12pct	30.91%	24.18%	-6.73pct
美国	19.59	19.14	-0.11%	-1.2pct	25.56%	19.67%	-5.89pct
欧洲	16.19	14.06	-0.64%	-1.73pct	21.11%	14.45%	-6.66pct
德国	2.74	2.08	-1.26%	-2.35pct	3.58%	2.13%	-1.44pct
法国	1.99	1.42	-1.51%	-2.6pct	2.59%	1.46%	-1.13pct
中东	5.02	9.45	2.91%	+1.82pct	6.55%	9.71%	+3.16pct
沙特阿拉伯	1.63	3.88	4.02%	+2.93pct	2.12%	3.98%	+1.86pct
中南美洲	4.91	6.15	1.03%	-0.06pct	6.41%	6.32%	-0.09pct
独联体	3.24	4.63	1.64%	+0.54pct	4.23%	4.76%	+0.53pct
非洲	2.44	4.16	2.45%	+1.36pct	3.19%	4.28%	+1.09pct
全球	76.66	97.31	1.09%				

资料来源：英国石油公司 BP，能源协会 EI，信达证券研发中心

●从生产端来看，以沙特、两伊、阿联酋为代表的中东地区是最大的原油供应地区；从消费端来看，以中国、印度两大新兴经济体为代表的亚太地区是最大的成品油消费地区。中东地区在生产了全球占比大约三分之一的原油的同时，仅消耗占比不到全球十分之一的成品油，以俄罗斯为首的独联体也表现出与中东相似的特征：2022 年原油产量全球占比 16.54%，成品油消费量全球占比 4.76%，美国则处于原油生产及成品油消费的两旺境地。

图 14：全球原油外贸量结构-按地区分路线



资料来源：英国石油公司 BP，能源协会 EI，信达证券研发中心

●反映到原油外贸结构量上，中东到亚太则是全球原油外贸占比最高路线，其中中国为核心进口地，且于贸易结构上的份额稳步扩张。

OPEC+对原油产量具备强劲影响力，其调整在以扩大份额、提升利润为目标的基础上，也

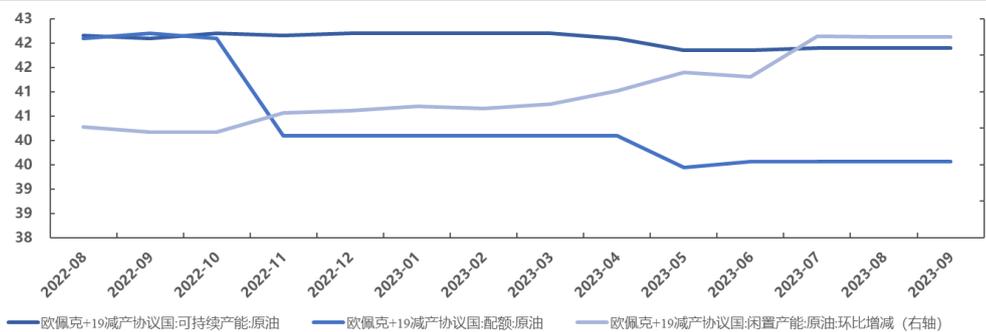
包含对多边政治、经济博弈等多重因素的考量。近期，沙特、俄罗斯相继单独宣布延长减产计划至 2023 年底。我们认为，在全球原油供需相对平衡背景下，OPEC+后续行动值得期待，仍将助益油服产业景气度维持。同时，展望 2024 年，美联储加息步入尾声，全球经济复苏下原油需求或进一步修复，OPEC+后续行动或仍将支持紧平衡，油价相对高位有望带来油气企业资本开支的持续性。

表 3: 近年来 OPEC+不断消减产，形成对于原油价格的有力支撑

时间	事件
2016-12	OPEC 与俄罗斯、哈萨克斯坦、墨西哥、马来西亚等非 OPEC 产油国达成协议，统一调整石油生产及定价以稳定石油市场。协议联盟为“OPEC+”。
2020-03	OPEC 峰会决定 2020 年 4 月起减产 150 万桶/日，并呼吁 OPEC+国家跟随减产。但俄罗斯的拒绝减产，沙特阿拉伯宣布原油价格 6~8 美元/桶的折扣，并将原油产量从 9.7 百万桶/日提升至 12.3 百万桶/日，而俄罗斯计划将原油产量增加 0.3 百万桶/日。
2020-04	OPEC+会议决定，参与国分阶段下调原油产量：在 2020 年 5~6 月、2020 年 7~12 月、2021 年 1 月~2022 年 4 月三个阶段分别下调 9.7、7.7、5.8 百万桶/日。
2020-12	OPEC+会议决定，参与国在 2021 年 1 月起的产量下调幅度收窄 0.5 百万桶/日至 7.2 百万桶/日。
2021-07	OPEC+会议决定，参与国在延长前期减产计划至 2022 年 12 月末的基础上，2021 年 8 月起每月环比增产 0.4 百万桶/日，直到抵消前期 5.8 百万桶/日的减产。
2021-08	美国呼吁 OPEC 及其盟国开采更多石油，以缓解高油价下的通胀压力。
2022-03	美国总统拜登在月初授权从石油战略储备中释放 3000 万桶石油，并在月末宣布未来 6 个月释放石油战略储备 1 百万桶/日。
2022-10	OPEC+会议决定，参与国于 2022 年 11 月~2023 年末减产 2 百万桶/日。
2023-04	沙特阿拉伯及其他 OPEC+产油国宣布在 2023 年 5 月起额外减产约 1.16 百万桶/日，其中沙特阿拉伯减产 0.5 百万桶/日，作为支持石油市场稳定的预防措施。
2023-06	OPEC+会议决定，参与国减产期延长至 2024 年末。会后沙特阿拉伯宣布，2023 年 7 月起将自愿额外减产幅度扩至 1 百万桶/日，减产期延续至 2024 年末。
2023-08	沙特阿拉伯宣布延长减产 1 百万桶/日的计划至 2023 年 9 月。
2023-09	沙特阿拉伯宣布延长减产 1 百万桶/日的计划至 2023 年 12 月。
2023-11	沙特阿拉伯宣布延长减产 1 百万桶/日的计划至 2023 年 12 月底。
2023-11	俄罗斯宣布延长减产 30 万桶/日的计划至 2023 年 12 月底。

资料来源：OPEC 官方网站，美国国家广播公司 NBC，路透社，财联社，沙特通讯社，信达证券研发中心译制整理

图 15: 欧佩克原油可持续产能、配额、产量情况(百万桶每天)



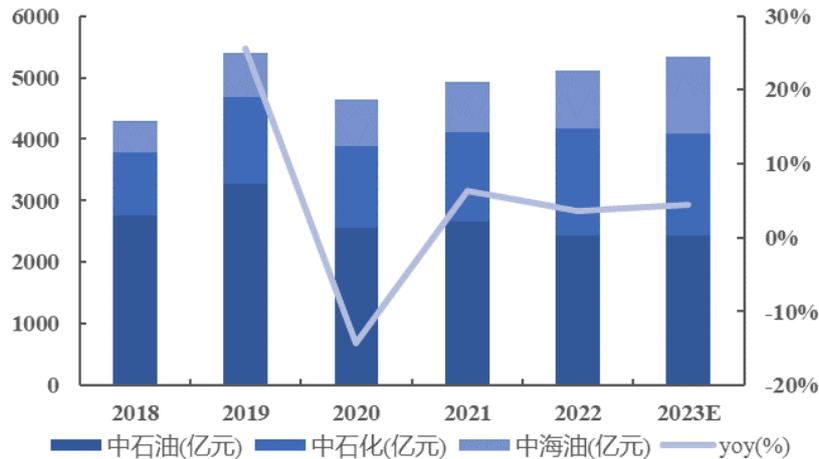
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2、国内外龙头客户资本支出稳健增长，海外市场或为增长主战场

油气景气叠加能源安全增储上产，三桶油资本开支维持稳健增长。截至 2022 年，我国是全球第一大原油、天然气进口国，22 年我国原油和天然气对外依存度分别达 71.2%、40.2%。

根据国家发改委、国家能源局印发的《“十四五”现代能源体系规划》的有关表述，国内将加大非常规油气勘探开发力度，力争 2022 年原油产量回升到 2 亿吨水平并在较长时期保持产量稳定，到 2025 年，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上，以避免对进口能源的过度依赖，保障能源安全与独立自主。近年来，三桶油资本开支整体稳健增长，根据公司自身预计，2023 年中石油/中石化/中海油资本开支或分别达 2435/1658/1250 亿元，合计达 5343 亿元，同比+4.6%，中石油/中石化资本开支基本持平于 22 年同期，海上石油开发经济性较高，中海油资本开支仍大幅上涨。

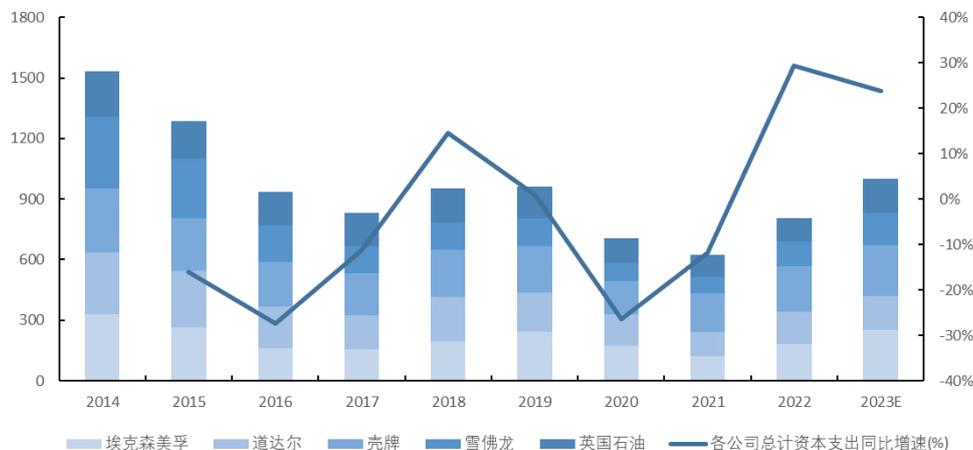
图 16：2018-2023 年“三桶油”资本支出合计情况



资料来源：ifind，公司公告，信达证券研发中心

海外巨头 23 年资本开支计划实现可观增长：我们统计了埃克森美孚、道达尔、壳牌、雪佛龙、英国石油五家企业历年资本开支情况，2023 年五家公司资本开支计划值合计约达 1000 亿美元，同比增速超 20%，此前海外巨头均有不同程度能源转型目标及进展，油价韧性超预期情况下，当前能源转型投资或有所放缓，油气高位资本开支维持时间或将拉长。

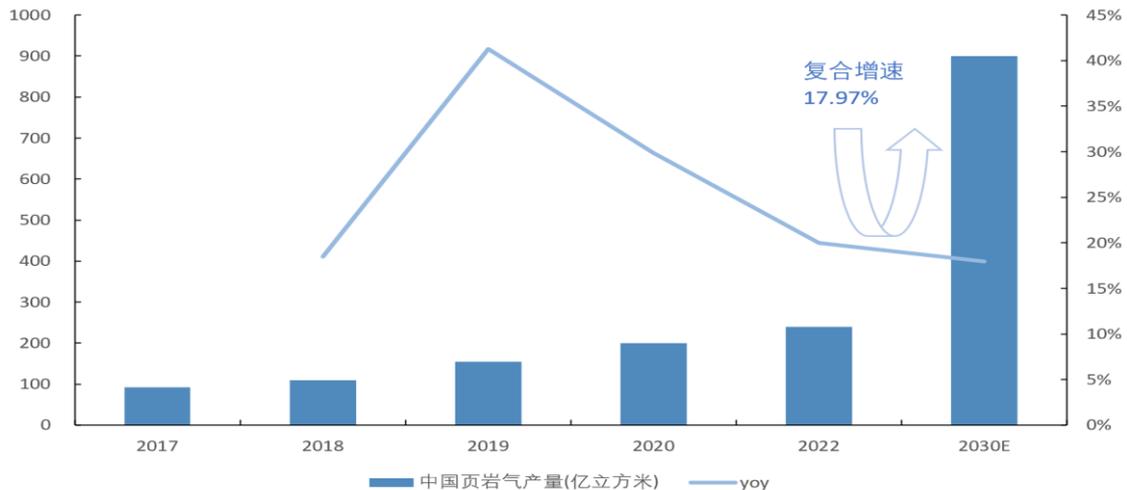
图 17：2018-2023 年海外龙头企业资本支出合计情况(亿美元)



资料来源：ifind，界面新闻，中国能源报，新浪财经，人民网，信达证券研发中心预测

2016年,《国家能源局关于印发页岩气发展规划(2016-2020年)的通知》发布,其中对于2030年页岩气产量的展望目标为“2030年实现页岩气产量800-1000亿立方米”。考虑到2022年我国页岩气产量达240亿立方米,如果规划目标维持不变,取目标中位数900亿立方米为2030年我国页岩气产量预计值,则待增产的产量缺口合计为660亿立方米,若增长节奏均匀,从2022至2030年,我国页岩气产量CAGR需达17.97%。

图 18: 我国历年页岩气产量及扩产规划



资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

以我国首个进入商业开发的大型页岩气田涪陵页岩气田为例,涪陵页岩气田已累计投产 643 口井,日产量超 2000 万立方米,我们以 2000 万立方米,每年每井工作 350 天为假设计算,则单井日均产量约为 3.11 万立方米,单井年均产量约为 1089 万立方米。

根据中国石油开发勘探研究院童征、中国石油集团规划计划部展恩强等人所著《内电驱压裂经济型和制约因素分析》一文,从技术参数对比看,国内主流电驱产品与国外先进技术水平相当,电机和变频技术具有自主知识产权对于大功率泵(大于 5000 马力),国内厂商在产品类型、现场应用数量和经验等方面都处于世界前列。以页岩气现场为例,单机组若配备 5 万水马力,柴驱机组则配备 20 台 2500 型柴油压裂车,电驱机组则配备 10 台 5000 型电驱压裂泵橇,其余配套设备相同,均为 2 台混砂车和 1 台连续输砂装置等,压裂工艺参数相同,设备投资明细如下表所示。

表 4: 柴油驱机组投资明细

类型	设备名称	型号	单价/总价(万元)	台数/套数
柴油压裂车	柴驱压裂车	2500 型	1400	20
	柴油发动机	2500 型	289.3	20
	变速箱	艾里逊	209	20
	五缸柱塞泵	2800	274.9	20
	底盘	奔驰/曼恩	190.3	20
	所有辅助系统: 通风散热系统、润滑系统等		436.5	20

配套设备	柴驱混砂车	130 桶	990	2
	柴驱混配车	16 立方米	650	1
	输砂装置	CSQ-120	300	1
	管汇		220	1
	集控中心		400	1
柴油压裂成套设备投资总计			56000	1
柴油压裂机组投资总计			59550	1

资料来源: cnki 《国内电驱压裂经济性和制约因素分析》(童征、展恩强等著), 信达证券研发中心

表 5: 电驱机组投资明细

类型	设备名称	型号	单价/总价(万元)	台数/套数
电源	移动式变压器	12500kV*A	50	2
	变频器	3.3kV 一拖三	500	4
压裂泵橇	电机	5000	150	10
	五缸柱塞泵	5000	400	10
	高低压配电橇		350	2
	所有辅助系统: 通风散热系统、润滑系统等		600	10
配套设备	电驱混砂装置	130 桶	850	2
	电驱混配装置	16 立方米	500	1
	输砂装置	CSQ120	300	1
	管汇		220	1
	集控中心		400	1
电驱压裂成套设备投资总计			14300	1
电驱压裂机组投资总计			17420	1

资料来源: cnki 《国内电驱压裂经济性和制约因素分析》(童征、展恩强等著), 信达证券研发中心

根据论文计算结果, 电驱比柴油驱机组节省投资 43%。配套设备方面, 电驱比柴油驱机组节省投资约 21%。运行费用方面, 电驱与柴油驱机组相比, 消耗件费用节省 6.7%, 动力消耗费用节省 26.2%, 人工费用节省 40%, 采用电驱方案有明显成本优势。

若我们沿用上述假设, 并假设每组电驱压裂设备每年可完成钻井数 16 口, 在页岩气产量每年增加 18% 的情况下, 新增量上实现对柴驱替代可令电驱压裂设备具备每年数十亿元潜在市场空间。

表 6: 国内电驱压裂设备市场规模测算

年份	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
产量(亿立方米)	240	283	334	394	465	548	647	763	900
同比增速	17.97%	17.97%	17.97%	17.97%	17.97%	17.97%	17.97%	17.97%	17.97%
差值(亿立方米)	-	43	51	60	71	83	98	116	137
单井年产气量(万立方米)	1089	1089	1089	1089	1089	1089	1089	1089	1089
对应新增页岩气井(口)	-	396	467	551	650	767	904	1067	1259
电驱压裂设备机组产能 (口井/年)	-	16	16	16	16	16	16	16	16
电驱压裂设备机组需求量(组)	-	25	29	34	41	48	57	67	79
电驱压裂设备机组	-	1.742	1.742	1.742	1.742	1.742	1.742	1.742	1.742

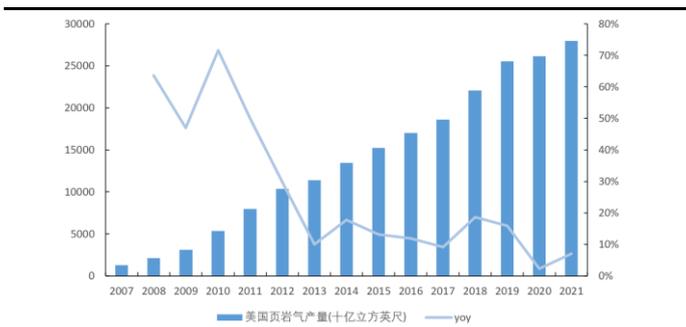
(亿元/组)									
当年市场新增规模(亿元)	-	43	51	60	71	83	98	116	137

资料来源：国家能源局，新华网，cnki《国内电驱压裂经济性和制约因素分析》（童征、展恩强等著），中国政府网，信达证券研发中心测算

海外设备更换节点将至，存量市场更替或迎机遇。常规油气开采压裂设备整机的寿命或不超过 10 年，而非常规油气压裂设备整机寿命要稍短，受益于页岩气革命，美国页岩气产量过去经历产量持续增长阶段，我们预计美国现存页岩气压裂设备具备较大的替换更新空间。根据 Spears & Associates 的数据，北美地区压裂设备水马力存量由 2003 年的 206 万水马力快速增长至 2015 年的 1935 万水马力，尤其是 2010 至 2012 这三年的增长量最为突出。

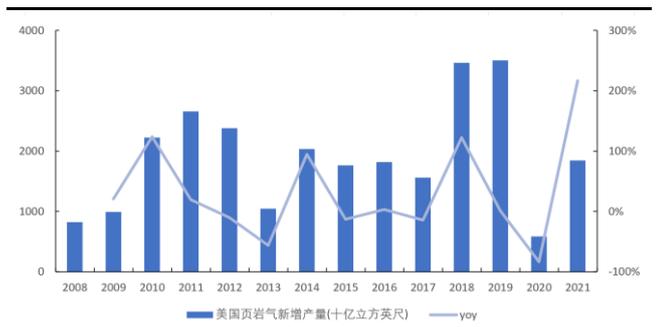
公司海外战略性客户持续突破，或将受益于先进电驱压裂设备推广及海外设备更替。2011 年，公司开始向美国客户提供压裂设备，从而成为压裂设备行业内中国最早进入美国市场的企业；同年，公司成为中国首家且唯一(截至 2019 年)为北美页岩气压裂提供全套压裂车组的油田设备制造商。公司于 2019 年推出世界首个电驱压裂成套装备和页岩气开发解决方案后，积极向国际市场进行推广。2023 年上半年，公司力邀北美排名靠前的压裂服务公司试用电驱压裂设备，持续突破战略性客户，考虑到海外 ESG 等综合需求，我们看好杰瑞技术先进且已经过客户试用的电驱压裂设备订单有望于 23Q4 后持续落地，并在后续形成规模化采购示范效应，乘海外东风，实现海外业务快速增长。

图 19: 历年美国页岩气产量



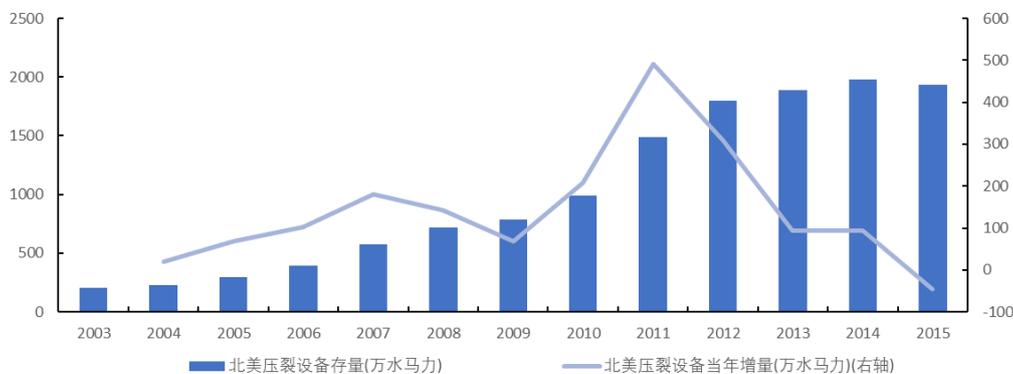
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 20: 历年美国页岩气新增产量



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图 21: 2003-2015 年北美地区压裂设备保有量情况



资料来源：Spears & Associates，信达证券研发中心

根据公司提供信息，我们假设水力压裂设备的服役周期为 10 年，则 2020 年的设备更新需求
 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 16

求来自于 2010 年开始服役的压裂设备，往后同理。考虑到 2020 与 2021 两年疫情影响，压裂设备退役更新需求延后，故将对应的 2010 与 2011 两年的退役设备的更新需求均摊至 2022 至 2025 四年。

同时我们沿用在进行国内市场规模测算时的部分假设，即每组电驱压裂设备机组配备 10 台 5000 型电驱压裂泵橇，每台电驱压裂泵橇可以提供 5000 水马力的做功功率，一个电驱压裂设备机组可以一共提供 5 万水马力的功率；同时一个电驱压裂设备机组，包括配套设备在内，所需投资总计 17420 万元。

经我们测算，若电驱压裂设备在北美市场实现对柴驱更新替代，我们预计 2023 至 2025 三年，北美市场的存量设备更换需求或将提供累计达到 231 亿元的潜在市场空间。

表 7: 北美地区压裂设备替换更新潜在市场规模测算

年份	2022A	2023E	2024E	2025E
更新需求(万水马力)	484	269	268	128
电驱压裂设备机组功率(万水马力/组)	5	5	5	5
电驱压裂设备机组需求量(组)	97	54	54	26
电驱压裂设备机组(亿元/组)	1.742	1.742	1.742	1.742
当年市场规模(亿元)	169	94	93	45
累计市场规模(亿元)	169	262	355	400

资料来源：《国内电驱压裂经济性和制约因素分析》（童征、展恩强等著），Spears & Associates，信达证券研发中心

三、盈利预测与公司估值

1、盈利预测

3.1.1 各产品收入预测

环保工程服务: 公司环保工程服务业务占营收比重较小，主要包括油泥处理、土壤修复、污泥减量化、新能源环保等，过去多年该项业务收入变动不大，我们预计公司环保工程服务未来或仍维持稳健增长，我们预计 2023-2025 年，公司环保工程服务营收分别为 6.73/7.41/8.15 亿元，分别同比+10%/+10%/+10%，毛利率分别为 33%/33.5%/34%。

油气装备制造及技术服务: 该板块为公司经营核心业务，占比较高，其中电驱压裂设备门槛更高，利润率水平或高于传统柴驱，国内三桶油或逐步实现电驱对柴驱替代，国外美国油服客户或逐步产生订单，杰瑞作为国内压裂设备龙头，且产品已于美国逐步实现战略性突破，我们看好后续公司产品放量，并推动板块毛利率提升，预计 2023-2025 年，公司油气装备制造及技术服务营收分别为 114.13/131.25/144.38 亿元，分别同比+25%/+15%/+10%，毛利率分别为 35.5%/36%/37%。

维修改造及配件销售: 该板块是公司经营重要业务板块，2023H1 营收占比超 10%，是油服业务后市场与配套服务板块，与公司装备制造有一定相关性。我们预计 2023-2025 年，公司维修改造及配件销售业务营收分别为 20.40/23.46/25.80 亿元，分别同比+25%/+15%/+10%，毛利率分别为 34%/35%/36%。

其他业务: 其他业务营收占比较小，我们预计公司其他业务 2023-2025 年实现小幅增长，

营收分别同比+5%/+5%/+5%,毛利率分别为 30%/30%/30%。

表 8: 杰瑞股份主营产品核心假设

产品	核心假设	2022A	2023E	2024E	2025E
环保工程服务	收入 (亿元)	6.12	6.73	7.41	8.15
	yoy	32.02%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	37.73%	33.00%	33.50%	34.00%
维修改造及配件销售	收入 (亿元)	16.32	20.40	23.46	25.80
	yoy	33.04%	25.00%	15.00%	10.00%
	毛利率	32.28%	34.00%	35.00%	36.00%
油气装备制造及技术服务	收入 (亿元)	91.31	114.13	131.25	144.38
	yoy	29.41%	25.00%	15.00%	10.00%
	毛利率	33.11%	35.50%	36.00%	37.00%
其他业务	收入 (亿元)	0.34	0.36	0.36	0.36
	yoy	13.47%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	29.72%	30.00%	30.00%	30.00%
合计	收入 (亿元)	114.09	141.63	162.48	178.69
	yoy	37.91	24.13%	14.72%	9.98%
	综合毛利率	33.23%	35.15%	35.73%	36.73%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

3.1.2 主要财务指标预测

结合公司营业收入假设, 2023-2025 年, 我们预计公司营收分别为 142/162/179 亿元, 分别同比 +24.1%/+14.7%/+10.0%, 归母净利润分别为 26/31/36 亿元, 分别同比 +15.9%/+20.0%/+15.7%, 毛利率分别为 35.2%/35.7%/36.7%, 对应 PE 分别为 11X/10X/8X, 我们看好行业景气度持续维持, 公司电驱压裂设备持续放量, 海外业务战场不断实现战略性突破, 有望于未来三年实现稳健增长, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。

表 9: 杰瑞股份主要财务指标预测 (亿元)

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	88	114	142	162	179
同比(%)	5.8%	30.0%	24.1%	14.7%	10.0%
归属母公司净利润	16	22	26	31	36
同比(%)	-6.2%	41.5%	15.9%	20.0%	15.7%
毛利率(%)	34.9%	33.2%	35.2%	35.7%	36.7%
ROE(平均)(%)	12.7%	13.0%	13.3%	13.7%	13.7%
EPS (摊薄)(元)	1.55	2.19	2.54	3.05	3.53
P/E	18.84	13.31	11.49	9.57	8.27
P/B	2.40	1.73	1.53	1.32	1.14
EV/EBITDA	16.63	9.93	8.43	7.04	6.00

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心预测 注: 截至 2023 年 11 月 28 日收盘价

2、相对估值

对比行业整体估值和可比公司估值水平, 公司当前估值处于低位。截至 2023 年 11 月 28 日, 杰瑞股份 PE (TTM) 为 12.87 倍, PB (MRQ) 为 1.6 倍; 我们选取海油工程、中海油服、中油工程、道森股份、迪威尔 5 家石油天然气设备与服务公司进行对比, 当前公司 2023-2025 预测 PE 分别为 11.5X/9.6X/8.3X, 可比公司预测 PE 平均值则分别为

21.1X/15.1X/12.1X，相较于可比公司，公司 PE 估值水平低于可比公司均值。从相对估值角度，公司目前处于低估状态，企业未来盈利成长可期，具备一定估值修复空间。

表 10: 可比公司盈利预测及估值情况

公司名称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (百万元)				PE				PB (MRQ)
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
海油工程	6.28	1,457	2,022	2,571	3,048	18.4	13.7	10.8	9.1	1.1
中海油服	14.73	2,353	3,251	4,017	4,727	33.6	21.6	17.5	14.9	1.7
中油工程	3.21	721	1,081	1,312	1,536	23.1	16.6	13.7	11.7	0.7
道森股份	28.73	107	222	418	567	52.1	26.9	14.3	10.6	8.9
迪威尔	25.84	122	188	263	355	70.5	26.8	19.1	14.2	3
平均值						39.5	21.1	15.1	12.1	3.1
杰瑞股份	29.19	2,245	2,601	3,122	3,612	13.3	11.5	9.6	8.3	1.6

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测 注: 收盘价和 PB 截止日期为 2023 年 11 月 28 日, 可比公司盈利预测及 PE 为 Wind 一致预测。

四、风险因素

- (1) **全球经济失速下行:** 若全球经济超预期下滑, 则可能影响全球石油需求, 引发油气价格下滑, 从而影响公司产品量价表现。
- (2) **国内外油气龙头资本开支计划超预期下调:** 若国内外油气资本龙头超预期降低其资本开支, 则对公司经营有负面影响。
- (3) **北美业务拓展不及预期:** 若北美业务拓展不及预期, 则有可能对未来三年公司综合毛利率及营收增速产生负面影响。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	15,015	21,843	24,777	28,178	32,027	
货币资金	3,072	4,034	3,278	3,760	4,878	
应收票据	1,683	1,656	2,503	2,742	2,993	
应收账款	4,286	5,766	6,458	7,259	7,689	
预付账款	702	1,170	1,168	1,412	1,534	
存货	4,151	4,970	6,657	7,319	7,926	
其他	1,121	4,247	4,713	5,686	7,008	
非流动资产	4,514	7,383	8,786	10,186	11,690	
长期股权投资	138	227	276	333	392	
固定资产(合计)	1,852	2,209	2,866	3,524	4,168	
无形资产	641	813	971	1,132	1,293	
其他	1,883	4,133	4,672	5,198	5,838	
资产总计	19,529	29,226	33,563	38,363	43,718	
流动负债	6,164	10,085	11,436	13,013	14,521	
短期借款	711	1,683	2,022	2,461	2,955	
应付票据	1,248	2,597	2,607	3,049	3,364	
应付账款	1,665	2,801	3,055	3,524	3,855	
其他	2,540	3,004	3,752	3,980	4,346	
非流动负债	548	1,019	1,640	1,684	1,853	
长期借款	239	552	691	732	896	
其他	309	467	948	953	957	
负债合计	6,713	11,104	13,076	14,698	16,374	
少数股东权益	343	855	903	959	1,025	
归属母公司股东权益	12,473	17,266	19,585	22,707	26,319	
负债和股东权益	19,529	29,226	33,563	38,363	43,718	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	8,776	11,409	14,163	16,248	17,869	
同比(%)	5.8%	30.0%	24.1%	14.7%	10.0%	
归属母公司净利润	1,586	2,245	2,601	3,122	3,612	
同比(%)	-6.2%	41.5%	15.9%	20.0%	15.7%	
毛利率(%)	34.9%	33.2%	35.2%	35.7%	36.7%	
ROE(%)	12.7%	13.0%	13.3%	13.7%	13.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.55	2.19	2.54	3.05	3.53	
P/E	18.84	13.31	11.49	9.57	8.27	
P/B	2.40	1.73	1.53	1.32	1.14	
EV/EBITDA	16.63	9.93	8.43	7.04	6.00	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	8,776	11,409	14,163	16,248	17,869	
营业成本	5,717	7,618	9,184	10,443	11,310	
营业税金及附加	70	56	92	101	108	
销售费用	433	473	632	721	786	
管理费用	368	419	542	623	680	
研发费用	316	367	484	550	602	
财务费用	21	-274	82	114	137	
减值损失合计	-60	-45	3	3	3	
投资净收益	70	134	135	163	182	
其他	-28	-263	-252	-237	-228	
营业利润	1,833	2,577	3,032	3,626	4,202	
营业外收支	52	36	24	37	32	
利润总额	1,885	2,613	3,056	3,664	4,234	
所得税	273	325	408	485	556	
净利润	1,612	2,288	2,648	3,179	3,678	
少数股东损益	26	43	47	57	66	
归属母公司净利润	1,586	2,245	2,601	3,122	3,612	
EBITDA	2,202	2,718	3,519	4,214	4,867	
EPS(当年)(元)	1.66	2.27	2.54	3.05	3.53	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	808	1,008	342	2,526	3,481	
净利润	1,612	2,288	2,648	3,179	3,678	
折旧摊销	419	572	381	437	495	
财务费用	92	77	123	147	175	
投资损失	-59	-134	-135	-163	-182	
营运资金变动	-1,476	-2,205	-2,928	-1,382	-1,000	
其它	220	411	253	309	313	
投资活动现金流	-119	-3,898	-1,860	-2,382	-2,851	
资本支出	-361	-1,527	-1,174	-1,282	-1,351	
长期投资	0	-271	-929	-1,260	-1,678	
其他	242	-2,101	243	160	178	
筹资活动现金流	-661	3,391	694	337	488	
吸收投资	27	3,052	-61	0	0	
借款	1,152	2,158	478	480	659	
支付利息或股息	-223	-248	-461	-147	-175	
现金净增加额	3	571	-756	482	1,119	

研究团队简介

王锐，吉林大学学士、北京师范大学硕士，曾就职于方正证券、光大证券、国泰君安，10年行业研究经验，其中7年机械行业研究经验。2023年加入信达证券研发中心，负责机械行业研究工作。

韩冰，浙江大学经济学学士、硕士，曾就职于东方证券、中泰证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖通用设备、检测、科学仪器等领域。

寇鸿基，山东大学管理学学士、南开大学经济学硕士，曾就职于光大证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖工业气体、工程机械、油服设备及船舶制造等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。