

# 杰瑞股份 (002353)

## 2023 年报点评: 订单高速增长, 海外业务拓展加速

买入 (维持)

2024 年 04 月 03 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11,409	13,912	14,812	17,595	20,234
同比	30.00%	21.94%	6.47%	18.79%	15.00%
归母净利润 (百万元)	2,245	2,454	2,714	3,255	3,652
同比	41.54%	9.33%	10.58%	19.91%	12.21%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.19	2.40	2.65	3.18	3.57
P/E (现价&最新摊薄)	14.21	12.99	11.75	9.80	8.73

### 投资要点

**事件:** 公司发布年报, 2023 年实现营业收入 139 亿元, 同比增长 22%, 归母净利润 24.6 亿元, 同比增长 9.3%, 扣非归母净利润 23.9 亿元, 同比增长 12.6%, 与此前业绩快报一致, 符合预期。

#### ■ 2023 年业绩符合预期, 订单高速增长

**公司业绩符合预期, 海外市场持续突破, 在手订单充裕。(1) 分业务看:** 油气装备和油服实现营收 117.6 亿元, 同比增长 28.8%, 收入占比为 84.5%; 维保和配件实现收入 18.6 亿元, 同比增长 14.2%; 环保工程实现收入 2.5 亿元, 同比下滑 58.6%。**(2) 分区域看:** 国内市场受益非常规油气开发 + 压裂电动化趋势, 行业景气度提升。北美、中东等市场需求旺盛, 海外业务增长亮眼。2023 年公司国内收入 73.9 亿元, 同比增长 0.6%, 海外收入 65.2 亿元, 同比增长 60.6%, 海外收入占比达 46.9%, 同比增长 11.27pct。**(3) 订单状况:** 2023 年全年公司累计获取订单 139.56 亿元, 同比增长 9.65%, 年末存量订单 75.49 亿元, 同比下滑 11.17%, 存量订单下滑主要系报告期内 KOC 油气工程项目确认收入约 20 亿元, 扣除该影响存量订单仍保持增长。

#### ■ 海外拓展+销售结构, 盈利能力有望稳中有升

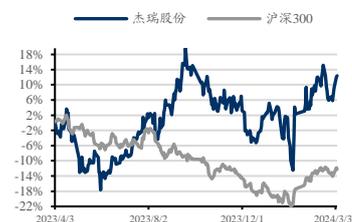
2023 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 33.0%/17.9%, 同比分别变动 -0.2pct/-2.1pct, 总体盈利水平略有下降。**(1) 费用端:** 2023 年公司期间费用率为 10.8%, 同比增加 2.1pct。销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.9%/3.3%/-0.1%/3.7%, 同比变动 -0.3/-0.4/2.3/0.5pct。期间费用率略有增长, 主要系业务开拓期公司研发投入增加以及 22 年同期汇兑收益较高。**(2) 销售端:** 海外市场毛利率提升至 31.82%, 同比提升 3.18pct, 主要得益于销售结构变化。公司装备制造利润率较高, 贡献主要利润来源, 电驱及涡轮压裂利润率高于柴驱, 在电驱及涡轮替代柴驱趋势下, 利润率仍有望提升。

#### ■ 海外市场拓展加速, 北美第二增长极落地可期

**2023 年公司海外新增订单占比约 36.8%, 同比高速增长。(1) 北美电驱压裂替代需求广阔, 第二增长极落地可期。** 北美压裂设备保有量为 1750 万 HHP, 迎来十年更换大周期, 刚性替代需求空间广阔。2023 年底公司落地北美第一套电驱压裂设备订单, 公司有望从 1 到 10 迎来突破期, 2024 年海外市场有望保持高速增长。**(2) 中东地区一带一路合作加深, 业绩趋势向好。** 公司与沙特阿美、阿布扎比国家石油公司、科威特国家石油公司等大客户长期合作, 装备及油服市占率逐年提升。

#### ■ 国内非常规油气开发趋势明确, 带动公司压裂设备需求稳健增长

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	31.15
一年最低/最高价	23.04/33.36
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	21,600.51
总市值(百万元)	31,893.11

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	18.87
资产负债率(% LF)	36.60
总股本(百万股)	1,023.86
流通 A 股(百万股)	693.44

### 相关研究

《杰瑞股份(002353): 油服龙头海外增长亮眼, 第二增长极落地可期》

2024-02-20

《杰瑞股份(002353): 2023 年三季度报点评: 利润端受汇兑短期扰动, 关注海外市场拓展》

2023-10-29

2024 年公司国内主要客户中石油计划资本支出 2580 亿元，同比-173 亿元（-6%），细分结构向非常规油气倾斜，利好杰瑞股份。中石化 24 年计划资本支出 1730 亿元，同比增加 4.3%。中海油预计今年资本支出为 1250-1350 亿元，增长 14%-35%。国内非常规油气开采趋势明确，相关油气开采与生产资本开支将持续增长，压裂设备需求持续放量。

#### ■ 股份回购+员工持股计划，彰显成长信心

2024 年 1 月 30 日，公司发布回购方案，拟回购公司股票 1.5-2.5 亿元，回购价格不超过 40.00 元/股。约占公司总股本的 0.37-0.61%。4 月 2 日公司发布最新《奋斗者 9 号员工持股计划》，拟激励员工总人数不超过 780 人，其中监事、高级管理人员共 4 人，本次激励资金总额上限为 14,600 万元。根据本员工持股计划购买价格 30.29 元/股测算，预计激励股票总数量不超过 482.01 万股，约占公司总股本的 0.47%，彰显成长信心。

■ **盈利预测与投资评级：**公司海外市场处于高速拓展期，同时国内市场非常规油气开发带来稳健增长，我们看好公司订单持续增长，带来业绩及估值弹性。考虑到公司海外订单收入确认周期具有不确定性，出于谨慎性考虑，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润 27/33 亿元（原为 30/35 亿元），预计 2026 年公司归母净利润为 37 亿元，当前市值对应 PE 为 11.8/9.8/8.7 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国际油价波动；国内油气资本开支不及预期；国际关系摩擦。

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>22,618</b>	<b>27,304</b>	<b>31,747</b>	<b>37,429</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,912</b>	<b>14,812</b>	<b>17,595</b>	<b>20,234</b>
货币资金及交易性金融资产	6,550	10,460	12,982	15,172	营业成本(含金融类)	9,314	9,988	11,864	13,715
经营性应收款项	8,795	9,589	10,761	13,848	税金及附加	76	89	102	119
存货	5,124	4,868	5,673	5,737	销售费用	536	563	669	769
合同资产	521	515	612	713	管理费用	461	489	581	668
其他流动资产	1,627	1,872	1,720	1,960	研发费用	511	533	616	708
<b>非流动资产</b>	<b>9,159</b>	<b>9,032</b>	<b>8,880</b>	<b>8,701</b>	财务费用	(9)	148	176	202
长期股权投资	240	278	316	350	加:其他收益	68	77	84	86
固定资产及使用权资产	3,271	3,844	3,871	3,719	投资净收益	140	176	217	248
在建工程	1,086	341	117	50	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	726	726	726	726	减值损失	(290)	(43)	(28)	(28)
商誉	88	94	101	106	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>2,932</b>	<b>3,212</b>	<b>3,861</b>	<b>4,359</b>
其他非流动资产	3,742	3,742	3,742	3,742	营业外净收支	(2)	18	12	9
<b>资产总计</b>	<b>31,777</b>	<b>36,336</b>	<b>40,627</b>	<b>46,129</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,930</b>	<b>3,229</b>	<b>3,873</b>	<b>4,368</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,698</b>	<b>11,575</b>	<b>12,532</b>	<b>14,286</b>	减:所得税	436	466	558	640
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,577	2,577	2,577	2,577	<b>净利润</b>	<b>2,493</b>	<b>2,763</b>	<b>3,314</b>	<b>3,728</b>
经营性应付款项	4,597	6,073	6,665	8,035	减:少数股东损益	39	49	60	76
合同负债	751	1,114	1,252	1,418	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,454</b>	<b>2,714</b>	<b>3,255</b>	<b>3,652</b>
其他流动负债	1,773	1,811	2,037	2,256	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.40	2.65	3.18	3.57
非流动负债	1,931	1,931	1,931	1,931	EBIT	2,817	3,277	3,848	4,341
长期借款	1,030	1,030	1,030	1,030	EBITDA	3,453	3,759	4,354	4,869
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.05	32.57	32.57	32.22
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	17.64	18.32	18.50	18.05
其他非流动负债	896	896	896	896	收入增长率(%)	21.94	6.47	18.79	15.00
<b>负债合计</b>	<b>11,629</b>	<b>13,506</b>	<b>14,463</b>	<b>16,217</b>	归母净利润增长率(%)	9.33	10.58	19.91	12.21
归属母公司股东权益	19,321	21,954	25,229	28,900					
少数股东权益	827	876	936	1,012					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,148</b>	<b>22,830</b>	<b>26,164</b>	<b>29,912</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,777</b>	<b>36,336</b>	<b>40,627</b>	<b>46,129</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,049	4,346	2,841	2,475	每股净资产(元)	18.87	21.44	24.64	28.23
投资活动现金流	(1,206)	(160)	(124)	(90)	最新发行在外股份(百万股)	1,024	1,024	1,024	1,024
筹资活动现金流	1,237	(277)	(196)	(196)	ROIC(%)	10.84	11.17	11.71	11.71
现金净增加额	1,103	3,909	2,522	2,189	ROE-摊薄(%)	12.70	12.36	12.90	12.64
折旧和摊销	636	482	506	528	资产负债率(%)	36.60	37.17	35.60	35.16
资本开支	(1,709)	(297)	(302)	(304)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.99	11.75	9.80	8.73
营运资本变动	(2,196)	1,055	(974)	(1,747)	P/B (现价)	1.65	1.45	1.26	1.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>