

机械

报告日期：2024年04月08日

上游景气业绩稳增，海外业务亮眼、结构持续优化

——杰瑞股份（002353.SZ）2023 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

当前价格（元）	32.89
52周价格区间（元）	23.04-33.36
总市值（百万）	33674.62
流通市值（百万）	22807.09
总股本（万股）	102385.58
流通股（万股）	69343.54
日均成交额（百万）	243.99
近一月换手（%）	35.21

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年4月2日，公司发布2023年年报：2023年，公司实现营业收入139.12亿元，同比增长21.94%；实现归母净利润24.54亿元，同比增长9.33%。

观点：

- **上游高景气，油气工程板块带动收入高增，资产减值大幅减少。**2023年国际原油价格小幅下滑，但仍高位震荡，国际油气巨头资本开支持续向上游业务倾斜，油气资产并购持续升温，上游景气度较高。公司报告期内实现营业收入139.12亿元，同比增长21.94%，实现归母净利润24.54亿元，同增9.33%。收入增速显著高于归母净利润增速，我们判断主要系2021年签订的科威特油气工程项目于年内完成机械竣工、确认收入，带动油气板块收入同比大增104.81%，油气工程板块毛利率27.05%显著低于油气服务毛利率36.02%。报告期内，公司资产减值大幅下降，实现扣非归母净利润23.87亿元，同比增长12.27%，主业盈利能力持续增强。
- **海外业务增长亮眼，产品结构不断优化有望推高毛利率。**报告期内，公司海外业务增长亮眼，实现海外收入65.18亿元，同增60.57%，占收入比重达46.85%。同时，2023年海外新签订单保持增长，占比为36.78%。报告期内，公司海外业务产品结构不断优化，北美首套电驱压裂成套设备订单落地、第二套燃气轮机发电机组交付，科威特KOC JPF-5项目竣工验收，公司海外毛利率有望随地区与产品结构优化不断提高。
- **盈利预测及投资评级：**2024年能源商品价格预计继续波动，但仍处于中高位水平，全球勘探开发投资或保持增长，推动公司业绩提升。结合公司境内外业务拓展节奏及毛利率改善情况，我们预计公司2024-2026年分别实现归母净利润29.24亿元、34.32亿元、38.72亿元，对应PE分别为11.51、9.81、8.7倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：上游原材料价格大幅度波动；海外市场新签订单落地不及预期；地缘政治风险；宏观经济不及预期；所引用数据来源可能存在错漏或偏差。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,912.09	16,005.62	18,215.69	20,589.31
增长率(%)	21.94	15.05	13.81	13.03
归母净利润（百万元）	2,454.38	2,924.45	3,432.12	3,871.89
增长率(%)	9.33	19.15	17.36	12.81
摊薄每股收益（元）	2.40	2.86	3.35	3.78
ROE(%)	12.70	13.18	13.40	13.13
P/E	13.65	11.51	9.81	8.70
P/B	1.49	1.44	1.24	1.08
P/S	2.07	1.99	1.75	1.55
EV/EBITDA	7.99	9.35	7.97	7.02

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

证券代码：002353.SZ	股价：32.89				投资评级：买入	日期：2024.4.3			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	12.70%	13.18%	13.40%	13.13%	EPS (元)	2.41	2.86	3.35	3.78
毛利率	33.05%	31.56%	31.93%	32.24%	BVPS	18.87	21.67	25.02	28.80
期间费率	7.10%	7.73%	7.48%	7.54%	估值				
销售净利率	17.64%	18.27%	18.84%	18.81%	P/E	13.65	11.51	9.81	8.70
成长能力					P/B	1.49	1.44	1.24	1.08
收入增长率	21.94%	15.05%	13.81%	13.03%	P/S	2.07	1.99	1.75	1.55
利润增长率	9.33%	19.15%	17.36%	12.81%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.46	0.46	0.45	0.45	营业收入	13912.09	16005.62	18215.69	20589.31
应收账款周转率	2.29	2.26	2.20	2.21	营业成本	9314.15	10954.10	12398.92	13951.81
存货周转率	1.85	1.80	1.69	1.74	营业税金及附加	76.27	97.73	99.98	117.20
偿债能力					销售费用	536.07	689.77	747.41	841.83
资产负债率	36.60%	38.05%	38.03%	36.38%	管理费用	461.11	596.55	650.33	728.30
流动比	2.33	2.19	2.16	2.26	财务费用	-9.46	-49.52	-35.06	-18.02
速动比	1.54	1.33	1.35	1.43	其他费用/(-收入)	511.20	559.93	630.79	729.94
					营业利润	2931.64	3427.64	4028.12	4572.54
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1.93	28.72	20.94	15.91
现金及现金等价物	6549.81	5436.26	6937.75	7965.71	利润总额	2929.71	3456.36	4049.06	4588.44
应收款项	7997.35	10166.87	11297.73	12561.37	所得税费用	436.22	481.90	557.20	651.46
存货净额	5124.37	7042.14	7627.15	8409.19	净利润	2493.49	2974.46	3491.86	3936.99
其他流动资产	2946.02	3775.47	4169.82	4358.85	少数股东损益	39.11	50.01	59.74	65.10
流动资产合计	22617.54	26420.75	30032.45	33295.12	归属于母公司净利润	2454.38	2924.45	3432.12	3871.89
固定资产	3255.37	3912.07	4713.48	5615.35					
在建工程	1085.57	1402.34	1817.40	2012.88	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	4577.97	5216.42	5962.77	6647.32	经营活动现金流	1048.77	91.45	2595.76	2030.94
长期股权投资	240.12	277.95	324.59	357.04	净利润	2454.38	2924.45	3432.12	3871.89
资产总计	31776.57	37229.52	42850.70	47927.71	少数股东损益	39.11	50.01	59.74	65.10
短期借款	2061.81	2404.13	2968.42	3396.94	折旧摊销	636.31	102.88	119.45	126.91
应付款项	4596.84	6250.18	7326.65	7696.85	公允价值变动	10.46	0.00	0.00	0.00
预收帐款	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-2195.79	-2878.06	-862.34	-1839.34
其他流动负债	3039.39	3425.37	3597.73	3623.91	投资活动现金流	-1205.74	-2064.22	-2652.39	-2020.70
流动负债合计	9698.03	12079.67	13892.80	14717.70	资本支出	-1708.78	-1123.53	-1368.44	-1215.92
长期借款及应付债券	1030.44	1183.84	1498.79	1814.46	长期投资	73.67	-1097.69	-1474.17	-1012.94
其他长期负债	900.25	901.83	903.06	902.53	其他	429.37	157.00	190.22	208.16
长期负债合计	1930.69	2085.67	2401.85	2716.99	筹资活动现金流	1237.16	329.86	814.34	706.50
负债合计	11628.73	14165.34	16294.66	17434.69	债务融资	1161.14	497.94	881.43	744.66
股本	1023.86	1023.86	1023.86	1023.86	权益融资	0.31	-81.35	0.00	0.00
股东权益	20147.85	23064.18	26556.04	30493.03	其它	75.71	-86.73	-67.09	-38.16
负债和股东权益总计	31776.57	37229.52	42850.70	47927.71	现金净增加额	1103.42	-1619.68	757.70	716.73

资料来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000
	电话：0931-4635761	