

Q4 业绩略超预期，海外业绩增长亮眼

买入|维持

——杰瑞股份 2023 年度报告点评

事件：

公司发布 2023 年度报告：2023 年公司实现营收 139.12 亿元，同比增长 21.94%；对应实现归母净利润 24.54 亿元，同比增长 9.33%；实现扣非归母净利润 23.87 亿元，同比增长 12.27%。其中第四季度公司实现收入 51.56 亿元，同比上升 20.02%，实现归母净利润 8.90 亿元，同比上升 18.78%。

● 油气工程及设备增长迅速，海外市场表现亮眼

2023 年 Q1-Q4 公司分别实现营收 22.80/31.40/33.36/51.56 亿元，同比分别上升 24.92%/14.82%/30.67%/20.02%。分行业来看，油气服务及设备/油气工程及设备板块分别实现收入 93.05/46.07 亿元，同比分别增长 1.59%/104.81%。分地区来看，公司 2023 年海外收入实现 65.18 亿元，同比增长 60.57%，占整体营收比例为 46.85%，贡献营收增长的 98.24%，为主要增长源。

● 盈利能力略有下滑，研发维持高投入

盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 33.05%，同比下降 0.18pcts。期间费用方面，2023 年公司销售/管理/财务费率为 3.85%/3.31%/-0.07%，同比分别增减-0.29/-0.35/+2.33pcts，基本维持稳定；其中财务费率增加系本期汇兑收益减少所致。同期公司研发费用为 5.11 亿元，同比增长 39.33%，主要系开拓相关业务、提升竞争优势所致。

● 油气行业景气度持续提升，海外市场继续发力

2023 年国际原油价格高位震荡，国际大石油公司重新强化上游业务，油气资产并购持续升温，同业并购与跨界并购或将成为新趋势；国内则持续加大勘探开发力度，油气勘探开发投资约 3900 亿元，同比增加 10%，国际原油价格处于相对高位，油气行业景气度持续提升背景下公司有望受益。海外市场来看，公司于 2024 年 3 月为中东子公司增资 1.2 亿美元用于在迪拜新建生产及办公基地，进一步推进杰瑞品牌中东实体化。

● 投资建议与盈利预测

公司在油气田设备和技术工程服务领域处于领先地位，在海外战略持续投产变卖的放量节奏下，我们看好公司中长期的发展。预计公司 2024-2026 年分别实现营收 150.21/172.25/191.01 亿元，归母净利润为 27.21/32.63/37.27 亿元，EPS 为 2.66/3.19/3.64 元/股，对应 PE 为 12.04/10.04/8.79 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格波动风险，原油天然气价格波动加剧风险，汇率波动风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11409.01	13912.09	15020.74	17225.40	19101.12
收入同比 (%)	30.00	21.94	7.97	14.68	10.89
归母净利润(百万元)	2244.95	2454.38	2721.11	3263.36	3727.30
归母净利润同比 (%)	41.54	9.33	10.87	19.93	14.22
ROE (%)	13.00	12.70	12.66	13.37	13.47
每股收益 (元)	2.19	2.40	2.66	3.19	3.64
市盈率(P/E)	14.59	13.35	12.04	10.04	8.79

资料来源：Wind, 国元证券研究所

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 33.16 / 23.11

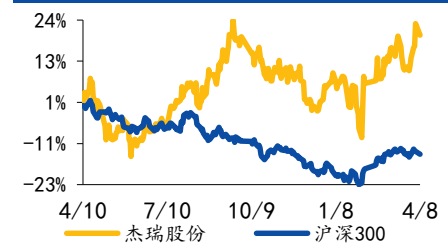
A 股流通股 (百万股): 693.44

A 股总股本 (百万股): 1023.86

流通市值 (百万元): 22189.93

总市值 (百万元): 32763.39

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-杰瑞股份(002353) 2023 年三季报点评：Q3 利润受扰动，建议关注海外市场》2023.11.03

《国元证券公司点评-杰瑞股份(002353) 23 年中报点评：业绩稳定增长，海外战略卓见成效》2023.08.27

报告作者

分析师 龚斯闻

执业证书编号 S0020522110002

电话 021-51097188

邮箱 gongsiwen@gyzq.com.cn

分析师 许元琨

执业证书编号 S0020523020002

电话 021-51097188

邮箱 xuyuan@gyzq.com.cn

联系人 冯健然

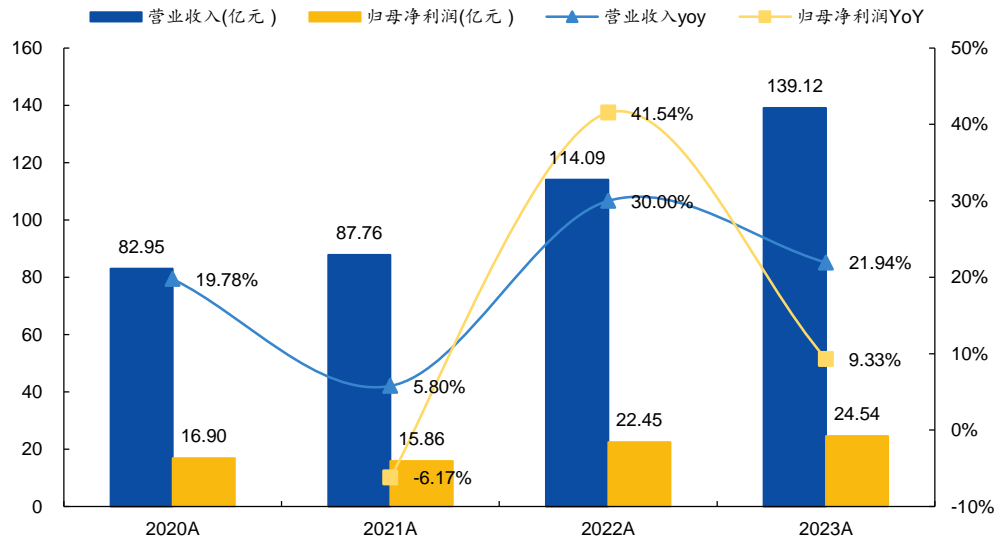
电话 021-51097188

邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

1. 公司近年财务数据变动情况

整体业绩增长基本符合预期。2020-2023 年公司营业收入从 82.95 亿元增长至 139.12 亿元，对应 CAGR 为 18.81%；利润端来看，2023 年公司归母净利润 24.54 亿元，同比上升 9.33%，整体保持稳定增长。

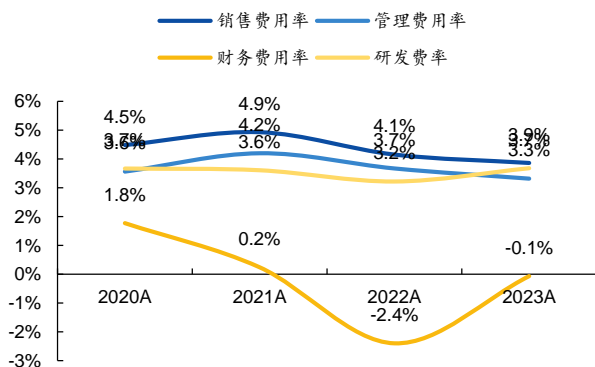
图 1：公司营业收入及归母净利润变化情况（年度变化）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

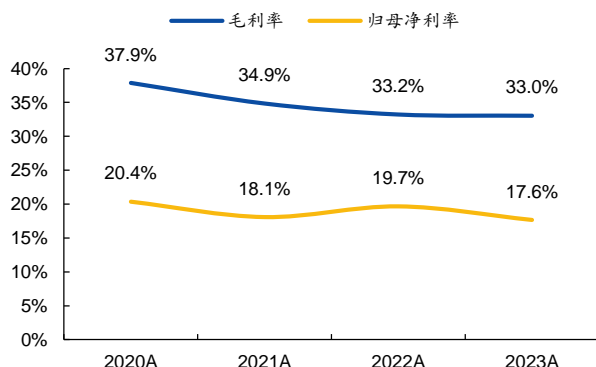
期间费率维持稳定，盈利能力中枢下移。费用率来看，公司销售费率/管理费用率/财务费率/研发费率分别从 2020 年的 4.48%/3.56%/1.77%/3.66%变动为 2023 年的 3.85%/3.31%/-0.07%/3.67%，分别增减-0.63/-0.24/-1.84/+0.01pcts；盈利能力来看，公司毛利率/归母净利率分别从 2020 年的 37.90%/20.38%下降至 2023 年的 33.05%/17.64%，分别下降 4.85/2.74pcts。

图 2：公司费用端变化情况（年度变化）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

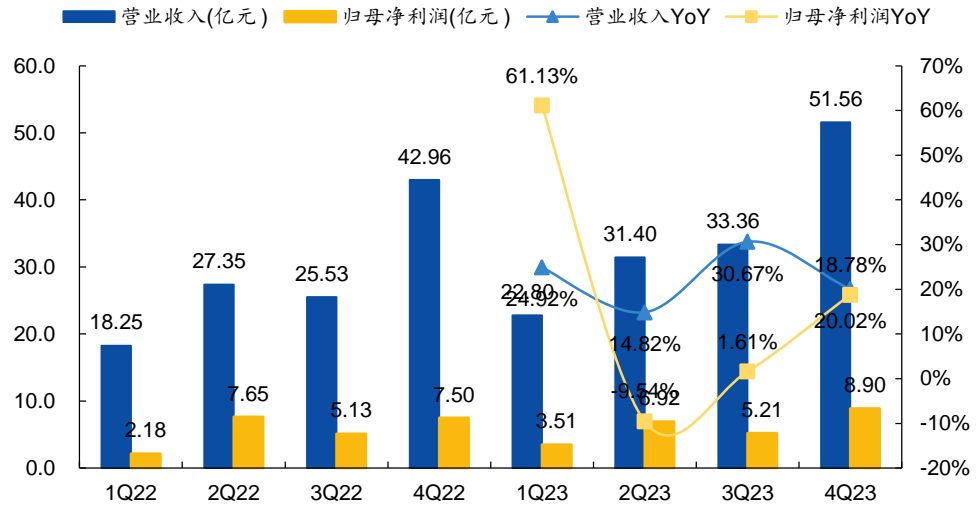
图 3：公司盈利能力变化情况（年度变化）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

Q4 营收增速略超预期。2023 年 Q1-Q4 公司分别实现营收 22.80/31.40/33.36/51.56 亿元，同比分别增长 24.92%/14.82%/30.67%/20.02%。利润端来看，2023 年 Q1-Q4 公司实现归母净利润 3.51/6.92/5.21/8.90 亿元，同比分别增减 61.13%/-9.54%/1.61%/18.78%。

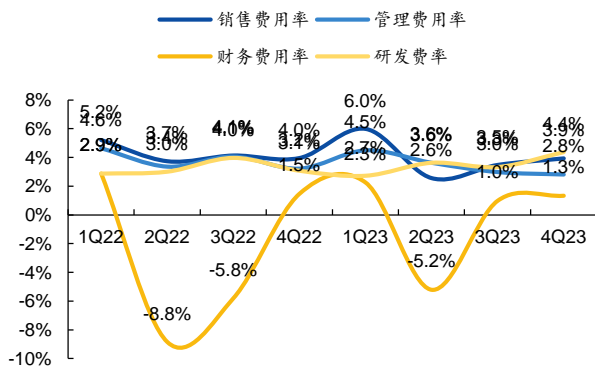
图 4：公司营业收入及归母净利润变化情况（季度变化）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

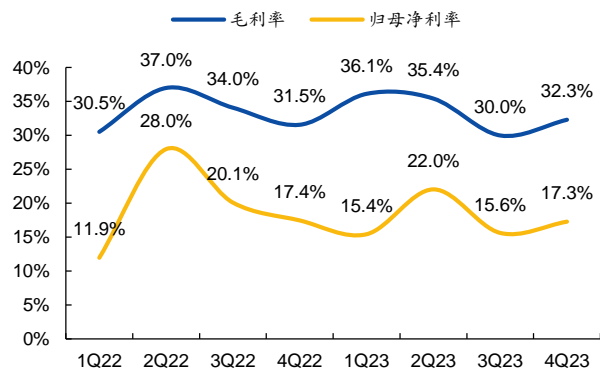
财务费率同比上升，盈利能力有所承压。2023 年 Q1-Q4 公司毛利率为 36.09%/35.39%/29.97%/32.28%，较 2022 年分别增减 5.6/-1.6/-4.1/0.7pcts；2023 年 Q1-Q4 公司归母净利率为 15.41%/22.03%/15.61%/17.27%，较 2022 年分别增减 3.5/-5.9/-4.5/-0.2pcts。

图 5：公司费用端变化情况（季度变化）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

图 6：公司盈利能力变化情况（季度变化）



资料来源：IFinD，国元证券研究所

风险提示

- 1、原材料价格波动风险
- 2、原油天然气价格波动加剧风险
- 3、汇率波动风险

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	21842.97	22617.54	26308.22	30239.31	34613.29
现金	4033.71	4798.70	5754.71	7612.11	9839.12
应收账款	5766.50	6403.82	6782.07	7837.40	8957.96
其他应收款	232.55	124.47	202.68	226.10	239.75
预付账款	1169.79	487.79	971.15	1228.36	1304.66
存货	4969.67	5124.37	6159.72	6827.84	7634.51
其他流动资产	5670.76	5678.39	6437.90	6507.50	6637.29
非流动资产	7382.86	9159.03	8202.77	8263.75	8204.26
长期投资	227.25	240.12	235.83	237.26	236.78
固定资产	2209.21	3255.37	3621.21	3652.58	3632.06
无形资产	813.21	726.28	755.58	799.83	833.08
其他非流动资产	4133.19	4937.26	3590.15	3574.08	3502.34
资产总计	29225.83	31776.57	34510.99	38503.06	42817.56
流动负债	10085.00	9698.03	10187.22	10940.69	11763.77
短期借款	1682.86	2061.81	1710.40	1822.95	1825.24
应付账款	2801.12	3266.08	3590.51	4096.89	4535.18
其他流动负债	5601.02	4370.15	4886.32	5020.85	5403.35
非流动负债	1019.08	1930.69	1959.57	2241.10	2403.69
长期借款	551.77	1030.44	1236.53	1457.19	1634.58
其他非流动负债	467.31	900.25	723.04	783.91	769.11
负债合计	11104.08	11628.73	12146.80	13181.79	14167.45
少数股东权益	855.44	826.57	869.43	920.81	979.53
股本	1026.95	1023.86	1023.86	1023.86	1023.86
资本公积	6288.78	6255.73	6255.73	6255.73	6255.73
留存收益	10190.83	12307.34	14526.76	17420.55	20689.52
归属母公司股东权益	17266.31	19321.27	21494.76	24400.45	27670.57
负债和股东权益	29225.83	31776.57	34510.99	38503.06	42817.56

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1007.87	1048.77	1821.51	2799.29	3690.71
净利润	2288.04	2493.49	2763.97	3314.74	3786.02
折旧摊销	564.10	629.32	807.12	1019.08	1235.67
财务费用	-273.61	-9.46	34.77	136.20	161.87
投资损失	-134.48	-140.03	-132.00	-134.68	-133.78
营运资金变动	-2205.06	-2227.95	-1836.83	-1740.36	-1510.70
其他经营现金流	768.89	303.41	184.49	204.30	151.64
投资活动现金流	-3898.39	-1205.74	-158.16	-825.85	-1062.52
资本支出	1527.70	1710.55	195.48	871.23	1116.92
长期投资	225.40	0.00	-65.54	36.67	-6.38
其他投资现金流	-2145.29	504.82	-28.23	82.05	48.02
筹资活动现金流	3391.12	1237.16	-707.34	-116.04	-401.17
短期借款	971.61	378.95	-351.41	112.55	2.30
长期借款	312.77	478.67	206.09	220.66	177.39
普通股增加	69.10	-3.10	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2564.62	-33.05	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-526.98	415.68	-562.02	-449.24	-580.85
现金净增加额	571.12	1103.42	956.01	1857.40	2227.01

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11409.01	13912.09	15020.74	17225.40	19101.12
营业成本	7617.60	9314.15	10075.96	11558.50	12772.27
营业税金及附加	55.64	76.27	79.32	92.12	101.72
营业费用	473.08	536.07	548.26	640.40	653.26
管理费用	418.58	461.11	465.64	568.44	573.03
研发费用	366.90	511.20	578.30	602.89	662.81
财务费用	-273.61	-9.46	34.77	136.20	161.87
资产减值损失	-44.83	-44.31	-49.49	-49.77	-47.10
公允价值变动收益	19.04	-10.46	3.83	3.81	4.06
投资净收益	134.48	140.03	132.00	134.68	133.78
营业利润	2577.41	2931.64	3219.94	3771.75	4324.81
营业外收入	81.51	20.31	10.55	106.27	108.95
营业外支出	45.47	22.24	20.41	28.52	35.33
利润总额	2613.45	2929.71	3210.08	3849.50	4398.42
所得税	325.41	436.22	446.11	534.76	612.41
净利润	2288.04	2493.49	2763.97	3314.74	3786.02
少数股东损益	43.09	39.11	42.85	51.39	58.72
归属母公司净利润	2244.95	2454.38	2721.11	3263.36	3727.30
EBITDA	2867.89	3551.50	4061.83	4927.03	5722.34
EPS (元)	2.19	2.40	2.66	3.19	3.64

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	30.00	21.94	7.97	14.68	10.89
营业利润(%)	40.64	13.74	9.83	17.14	14.66
归属母公司净利润(%)	41.54	9.33	10.87	19.93	14.22
获利能力					
毛利率(%)	33.23	33.05	32.92	32.90	33.13
净利率(%)	19.68	17.64	18.12	18.95	19.51
ROE(%)	13.00	12.70	12.66	13.37	13.47
ROIC(%)	14.86	15.91	16.58	18.27	19.57
偿债能力					
资产负债率(%)	37.99	36.60	35.20	34.24	33.09
净负债比率(%)	21.04	31.02	26.11	26.93	26.59
流动比率	2.17	2.33	2.58	2.76	2.94
速动比率	1.66	1.79	1.97	2.13	2.28
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.46	0.45	0.47	0.47
应收账款周转率	2.04	2.02	2.01	2.08	2.01
应付账款周转率	3.41	3.07	2.94	3.01	2.96
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.19	2.40	2.66	3.19	3.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.02	1.78	2.73	3.60
每股净资产(最新摊薄)	16.86	18.87	20.99	23.83	27.03
估值比率					
P/E	14.59	13.35	12.04	10.04	8.79
P/B	1.90	1.70	1.52	1.34	1.18
EV/EBITDA	10.50	8.48	7.42	6.11	5.26

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188