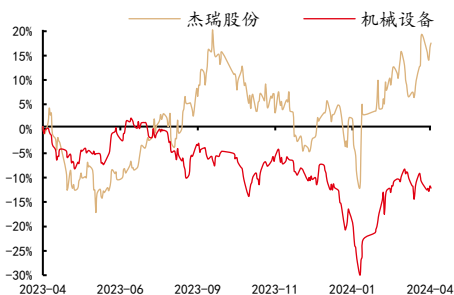


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.41
总股本/流通股本(亿股)	10.24 / 6.93
总市值/流通市值(亿元)	332 / 225
52周内最高/最低价	33.16 / 23.11
资产负债率(%)	36.6%
市盈率	13.45
第一大股东	孙伟杰

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

杰瑞股份(002353)

业绩稳健增长，电驱压裂设备突破北美市场

● 事件描述

公司发布 2023 年年度报告，全年实现营收 139.12 亿元，同增 21.94%；实现归母净利润 24.54 亿元，同增 9.33%；实现扣非归母净利润 23.87 亿元，同增 12.27%。

● 事件点评

油气装备制造及技术服务贡献主要增长，海外市场表现突出。分产品来看，油气装备制造及技术服务、维修改造及配件销售、环保工程服务分别实现收入 117.56、18.63、2.53 亿元，同比增速分别为 28.75%、14.18%、-58.62%。分区域来看，国内、国外分别实现收入 73.93、65.18 亿元，同比增速分别为 0.60%、60.57%，国外收入占比提升至 46.85%，表现突出。

毛利率基本保持稳定，费用率有所增加。公司毛利率同比微降 0.18pct 至 33.05%，其中油气装备制造及技术服务毛利率同比增长 0.21pct 至 33.32%，维修改造及贸易配件毛利率同比下滑 1.49pct 至 30.79%。费用率方面，公司期间费用率同比上升 2.14pct 至 10.77%，其中销售费用率同比下降 0.29pct 至 3.85%；管理费用率同比下降 0.35pct 至 3.31%；财务费用率同比上升 2.33pct 至 -0.07%，主要受 2022 年汇兑收益较高影响；研发费用率同比上升 0.46pct 至 3.67%。

电驱压裂等设备突破北美市场，彰显公司产品力。北美市场方面，公司成功实现第二套燃气轮机发电机组的销售及交付，推动多个油服客户试用电驱压裂设备并获得客户认可，成功与战略客户签订在北美市场首套电驱压裂成套设备订单，公司在北美高端市场成功实现柴驱压裂、涡轮压裂、电驱压裂、发电机组的全系列高端装备突围，北美客户对公司品牌和产品认可度进一步提升。

新签订单持续增长，保障未来业绩。全年公司累计获取订单金额为 139.56 亿元，同比增长 9.65%，其中，海外新增订单占比 36.78%，同比保持增长，保障未来业绩。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 148.34、169.49、188.03 亿元，同比增速为 6.63%、14.26%、10.94%；归母净利润为 27.01、31.32、34.96 亿元，同比增速为 10.03%、15.99%、11.61%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 12.29、10.59、9.49 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13912	14834	16949	18803
增长率(%)	21.94	6.63	14.26	10.94
EBITDA(百万元)	3452.97	4250.38	4847.37	5368.19
归属母公司净利润(百万元)	2454.38	2700.67	3132.46	3496.04
增长率(%)	9.33	10.03	15.99	11.61
EPS(元/股)	2.40	2.64	3.06	3.41
市盈率(P/E)	13.52	12.29	10.59	9.49
市净率(P/B)	1.72	1.56	1.40	1.26
EV/EBITDA	7.99	7.16	6.13	5.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	13912	14834	16949	18803	营业收入	21.9%	6.6%	14.3%	10.9%
营业成本	9314	9944	11362	12607	营业利润	13.7%	8.8%	16.2%	11.7%
税金及附加	76	82	93	103	归属于母公司净利润	9.3%	10.0%	16.0%	11.6%
销售费用	536	556	627	686	获利能力				
管理费用	461	475	534	583	毛利率	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%
研发费用	511	519	585	639	净利率	17.6%	18.2%	18.5%	18.6%
财务费用	-9	-24	-72	-97	ROE	12.7%	12.7%	13.2%	13.3%
资产减值损失	-44	-48	-53	-58	ROIC	10.1%	12.0%	12.7%	13.0%
营业利润	2932	3190	3708	4142	偿债能力				
营业外收入	20	56	48	46	资产负债率	36.6%	35.0%	35.3%	33.0%
营业外支出	22	36	33	32	流动比率	2.33	2.38	2.33	2.50
利润总额	2930	3210	3723	4155	营运能力				
所得税	436	465	540	603	应收账款周转率	2.29	2.30	2.54	2.57
净利润	2493	2745	3183	3553	存货周转率	2.76	3.00	3.01	3.01
归母净利润	2454	2701	3132	3496	总资产周转率	0.46	0.45	0.47	0.48
每股收益(元)	2.40	2.64	3.06	3.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.40	2.64	3.06	3.41
货币资金	4799	6143	6703	8357	每股净资产	18.87	20.83	23.14	25.65
交易性金融资产	1751	1751	1751	1751	估值比率				
应收票据及应收账款	7997	8215	8917	9883	PE	13.52	12.29	10.59	9.49
预付款项	488	696	795	882	PB	1.72	1.56	1.40	1.26
存货	5124	4769	6487	6005	现金流量表				
流动资产合计	22618	24024	27270	29578	净利润	2493	2745	3183	3553
固定资产	3255	4373	5119	5537	折旧和摊销	636	648	723	779
在建工程	1086	794	582	424	营运资本变动	-2196	118	-1360	-810
无形资产	726	771	793	793	其他	115	267	285	305
非流动资产合计	9159	10102	10752	11110	经营活动现金流净额	1049	3777	2832	3827
资产总计	31777	34126	38022	40688	资本开支	-1709	-1566	-1353	-1117
短期借款	2062	1962	1862	1762	其他	503	148	161	169
应付票据及应付账款	4597	5071	6480	6477	投资活动现金流净额	-1206	-1417	-1192	-948
其他流动负债	3039	3066	3337	3575	股权融资	0	-81	0	0
流动负债合计	9698	10098	11679	11814	债务融资	1161	-200	-200	-200
其他	1931	1831	1731	1631	其他	76	-734	-880	-1025
非流动负债合计	1931	1831	1731	1631	筹资活动现金流净额	1237	-1016	-1080	-1225
负债合计	11629	11929	13410	13445	现金及现金等价物净增加额	1103	1344	561	1654
股本	1024	1021	1021	1021					
资本公积金	6256	6177	6177	6177					
未分配利润	11970	13652	15546	17597					
少数股东权益	827	870	921	978					
其他	71	476	946	1471					
所有者权益合计	20148	22197	24612	27244					
负债和所有者权益总计	31777	34126	38022	40688					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048