

# 杰瑞股份 (002353)

## 2024 年一季报点评: 业绩略超市场预期, 海外市场拓展加速

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 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	14,419	17,126	19,682
同比 (%)	30.00	21.94	3.64	18.77	14.93
归母净利润 (百万元)	2,245	2,454	2,725	3,290	3,707
同比 (%)	41.54	9.33	11.02	20.72	12.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.19	2.40	2.66	3.21	3.62
P/E (现价&最新摊薄)	14.56	13.32	11.99	9.94	8.82

事件: 公司发布 2024 年一季报。

### 投资要点

#### ■ 一季度业绩同比增长 7%，略超市场预期

2024 年一季度公司实现营业收入 21.31 亿元，同比下降 6.52%，我们判断主要系 2023 年一次性确认 KOC 油气工程项目收入约 20 亿元，导致收入增速略有下滑；归母净利润 3.75 亿元，同比增长 6.84%，2023 年上半年公司集中确认 2022 年底中标电驱压裂设备，业绩基数较高，此次一季度业绩略超市场预期；扣非归母净利润 3.60 亿元，同比增长 4.89%。

#### ■ 盈利能力稳中有升，电驱压裂设备持续突破

2024 年 Q1 公司销售毛利率、销售净利率分别为 35.7%、18.0%，同比分别变动-0.4pct、+2.1pct，公司盈利能力与产品结构相关性较大，我们判断盈利能力提升，主要系钻完井设备占比提升和电驱压裂设备突破。中长期来看，电驱压裂设备高于柴驱，公司盈利能力仍有提升空间。从费用端看，2024Q1 公司期间费用率为 14.4%，同比下降 1.1pct。其中销售/管理/研发/财务费用率 6.4%/5.1%/3.7%/-0.8%，同比分别变动+0.4/+0.6/+1.0/-3.1pct，控费能力优化。

#### ■ 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。

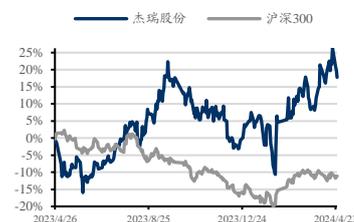
#### ■ 推出新一轮员工持股计划，彰显成长信心

4 月 3 日，公司发布《事业合伙人 4 期员工持股计划》，拟激励员工总人数不超过 35 人，包括董事、高级管理人员 5 人，其余为各业务板块核心人员。资金总额不超过 4500 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 148.56 万股，股份来源为前期公司回购股份，约占公司总股本的 0.15%，彰显发展信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 27/33/37 亿元，当前市值对应估值为 12/10/9 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	31.92
一年最低/最高价	23.04/34.60
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	22,134.46
总市值(百万元)	32,681.48

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	19.15
资产负债率(% ,LF)	37.29
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): 2023 年报点评: 订单高速增长, 海外业务拓展加速》

2024-04-03

《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>26,847</b>	<b>31,623</b>	<b>36,943</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,912</b>	<b>14,419</b>	<b>17,126</b>	<b>19,682</b>
货币资金及交易性金融资产	6,550	10,871	12,988	15,739	营业成本(含金融类)	9,314	9,624	11,428	13,194
经营性应收款项	8,795	9,112	10,673	13,241	税金及附加	76	87	99	115
存货	5,124	4,504	5,649	5,326	销售费用	536	548	651	748
合同资产	521	501	595	693	管理费用	461	476	565	650
其他流动资产	1,627	1,859	1,717	1,944	研发费用	511	519	599	689
<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)	144	171	197
长期股权投资	240	278	316	350	加:其他收益	68	75	93	99
固定资产及使用权资产	3,271	3,844	3,871	3,719	投资净收益	140	171	206	235
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>3,225</b>	<b>3,883</b>	<b>4,397</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>35,879</b>	<b>40,502</b>	<b>45,644</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,930</b>	<b>3,242</b>	<b>3,895</b>	<b>4,406</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,698</b>	<b>11,107</b>	<b>12,360</b>	<b>13,697</b>	减:所得税	436	468	544	622
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>2,774</b>	<b>3,351</b>	<b>3,784</b>
经营性应付款项	4,597	5,684	6,586	7,555	减:少数股东损益	39	49	62	77
合同负债	751	1,074	1,206	1,364	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,454</b>	<b>2,725</b>	<b>3,290</b>	<b>3,707</b>
其他流动负债	1,773	1,772	1,991	2,201	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.40	2.66	3.21	3.62
非流动负债	1,931	1,931	1,931	1,931	EBIT	2,817	3,290	3,876	4,386
长期借款	1,030	1,030	1,030	1,030	EBITDA	3,453	3,773	4,382	4,914
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.05	33.26	33.27	32.97
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	17.64	18.90	19.21	18.83
其他非流动负债	896	896	896	896	收入增长率(%)	21.94	3.64	18.77	14.93
<b>负债合计</b>	<b>11,629</b>	<b>13,038</b>	<b>14,290</b>	<b>15,628</b>	归母净利润增长率(%)	9.33	11.02	20.72	12.68
归属母公司股东权益	19,321	21,965	25,274	29,001					
少数股东权益	827	876	938	1,015					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,148</b>	<b>22,841</b>	<b>26,212</b>	<b>30,016</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,777</b>	<b>35,879</b>	<b>40,502</b>	<b>45,644</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	4,762	2,447	3,050	每股净资产(元)	18.87	21.45	24.69	28.33
投资活动现金流	(1,206)	(164)	(134)	(103)	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	11.21	11.85	11.87
现金净增加额	1,103	4,320	2,117	2,751	ROE-摊薄(%)	12.70	12.41	13.02	12.78
折旧和摊销	636	482	506	528	资产负债率(%)	36.60	36.34	35.28	34.24
资本开支	(1,709)	(297)	(302)	(304)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.32	11.99	9.94	8.82
营运资本变动	(2,196)	1,455	(1,416)	(1,242)	P/B(现价)	1.69	1.49	1.29	1.13

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>