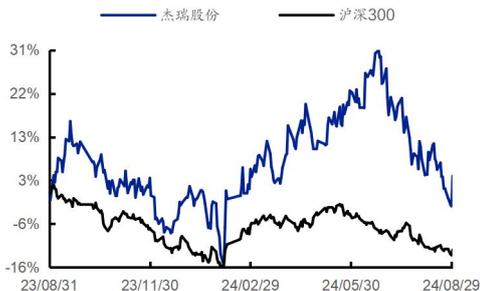


研究所：
 证券分析师：姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人：梅朔 S0350123070010
 meis@ghzq.com.cn

盈利能力保持稳健，全球布局持续深化

——杰瑞股份（002353）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
杰瑞股份	-1.4%	-14.9%	3.3%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

市场数据	2024/08/30
当前价格(元)	29.38
52周价格区间(元)	23.99-37.67
总市值(百万)	30,080.88
流通市值(百万)	20,373.13
总股本(万股)	102,385.58
流通股本(万股)	69,343.54
日均成交额(百万)	454.23
近一月换手(%)	18.71

事件：

杰瑞股份8月29日公告2024年半年报：2024H1，公司实现营业收入49.57亿元，同比-8.54%；实现归母净利润10.88亿元，同比+4.33%；实现扣非归母净利润9.19亿元，同比-9.63%。

投资要点：

- 高基数下收入增速短期承压，在手订单同比增长** 2024H1收入同比下滑，主要系油气工程服务可执行订单较少，2023年同期油气工程服务有大额订单执行，确认收入同比下滑较多；汇兑收益同比减少，归母净利润仍实现同比小幅提升。公司在手订单充足，2024H1新增订单71.79亿元，同比增长18.92%；存量订单91.91亿元，较2023年末增长21.75%。
- 盈利能力保持稳健，费用率受汇兑拖累** 2024H1毛利率为35.83%，同比+0.15pct；净利率为22.47%，同比+2.71pct；期间费用率12.21%，同比+3.04pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.63pct/+0.30pct/+0.85pct/+1.25pct。公司继续加大销售和研发投入，财务费用率同比提升主要系汇兑收益同比下降。
- 保持国内压裂龙头地位，海工领域不断突破** 2024H1，公司中标中石油电驱压裂设备集采项目，助力国内油气资源开发降本增效；以CNG+管道气作为动力燃料的燃气直驱涡轮压裂橇在川渝页岩气井场顺利作业，是我国在新能源压裂技术方面的重要突破。海工方面，公司在FLNG高端装备市场持续突破，高端LARS产品在科考领域、深水作业方面持续获得订单并成功交付。
- 海外订单快速增长，全球布局持续深化** 2024H1，公司海外市场新增订单同比保持快速增长，包括中亚战略客户重大天然气项目订单，是公司单笔最大的设备订单；顺利完成北美首套中国电驱压裂装备的交付，并于7月取得电驱压裂设备新订单；与伊拉克中部石油公司初步签署开发生产合同，共同开发伊拉克第二大气田曼苏里亚天然气田。3月公司向中东子公司增资1.2亿美元，在迪拜杰贝阿里自由贸易区建设集生产制造、采购、物流和服务于一体的高端油气装备制造基地，未来将辐射中东、北非及东南亚等地区需求，进一步完善公司全球布局。2024H1公司海外市场收入23.81亿元，占

比 48%，毛利率同比提升 1.25pct，为公司业绩提供重要支撑。

- **盈利预测和投资评级** 公司继续保持国内压裂龙头地位，叠加海外市场持续突破，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 150/174/196 亿元，同比增速分别为 8%/16%/13%；归母净利润分别为 27/32/37 亿元，同比增速分别为 10%/18%/15%。最新收盘价对应 PE 为 11/9/8 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示** OPEC 减产不及预期风险，地缘政治风险，美元汇率波动风险，产能建设不及预期风险，海外拓展不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13912	14965	17361	19611
增长率(%)	22	8	16	13
归母净利润（百万元）	2454	2703	3183	3672
增长率(%)	9	10	18	15
摊薄每股收益（元）	2.40	2.64	3.11	3.59
ROE(%)	13	13	13	14
P/E	11.66	11.13	9.45	8.19
P/B	1.49	1.40	1.26	1.12
P/S	2.07	2.01	1.73	1.53
EV/EBITDA	7.99	7.17	5.84	4.60

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：杰瑞股份盈利预测表

证券代码:	002353				股价:	29.38	投资评级:	买入 (首次覆盖)	日期:	2024/08/30
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	13%	13%	13%	14%	EPS	2.41	2.64	3.11	3.59	
毛利率	33%	34%	33%	33%	BVPS	18.87	20.93	23.34	26.13	
期间费率	7%	8%	8%	8%	估值					
销售净利率	18%	18%	18%	19%	P/E	11.66	11.13	9.45	8.19	
成长能力					P/B	1.49	1.40	1.26	1.12	
收入增长率	22%	8%	16%	13%	P/S	2.07	2.01	1.73	1.53	
利润增长率	9%	10%	18%	15%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.46	0.44	0.46	0.47	营业收入	13912	14965	17361	19611	
应收账款周转率	2.29	2.29	2.50	2.64	营业成本	9314	9896	11601	13056	
存货周转率	1.85	1.86	2.05	2.25	营业税金及附加	76	90	106	124	
偿债能力					销售费用	536	673	747	824	
资产负债率	37%	38%	38%	37%	管理费用	461	584	625	706	
流动比	2.33	2.17	2.14	2.17	财务费用	-9	-2	-13	-48	
速动比	1.54	1.44	1.47	1.56	其他费用/(-收入)	511	569	642	726	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	2932	3236	3815	4406	
现金及现金等价物	6550	7804	9695	12230	营业外净收支	-2	0	0	0	
应收款项	7997	8231	8922	9424	利润总额	2930	3236	3815	4406	
存货净额	5124	5498	5800	5803	所得税费用	436	492	584	679	
其他流动资产	2946	3321	3254	3368	净利润	2493	2744	3232	3728	
流动资产合计	22618	24854	27671	30824	少数股东损益	39	41	48	56	
固定资产	3255	4620	5608	6487	归属于母公司净利润	2454	2703	3183	3672	
在建工程	1086	962	866	753	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	4578	5073	5450	5723	经营活动现金流	1049	4255	4437	5195	
长期股权投资	240	278	316	350	净利润	2454	2703	3183	3672	
资产总计	31777	35787	39911	44138	少数股东损益	39	41	48	56	
短期借款	2062	2290	2586	2827	折旧摊销	636	743	867	1012	
应付款项	4597	5620	6573	7244	公允价值变动	10	0	0	0	
合同负债	751	1110	1221	1351	营运资金变动	-2196	707	289	406	
其他流动负债	2289	2424	2574	2798	投资活动现金流	-1206	-3104	-2306	-1618	
流动负债合计	9698	11443	12954	14219	资本支出	-1709	-2099	-1876	-1888	
长期借款及应付债券	1030	1174	1272	1325	长期投资	74	-689	-534	152	
其他长期负债	900	868	868	868	其他	429	-317	104	118	
长期负债合计	1931	2042	2141	2194	筹资活动现金流	1237	-243	-482	-698	
负债合计	11629	13486	15094	16413	债务融资	1161	509	394	294	
股本	1024	1024	1024	1024	权益融资	0	13	0	0	
股东权益	20148	22302	24817	27725	其它	76	-764	-876	-993	
负债和股东权益总计	31777	35787	39911	44138	现金净增加额	1103	925	1650	2879	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。