

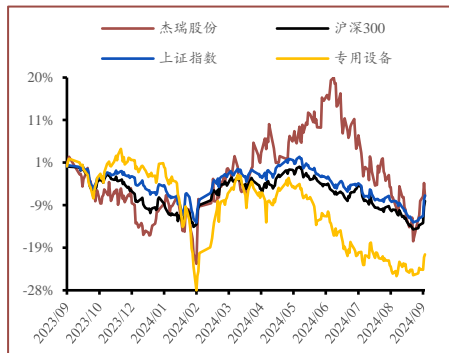
与 BAPCO 签署大型天然气项目，中东市场再突破

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2024-09-25
收盘价(元)	28.68
流通股本(亿股)	6.93
每股净资产(元)	19.28
总股本(亿股)	10.24

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

联系人 孙瀚栋

sunhd@ctsec.com

相关报告

- 《核心高管集体增持，彰显公司长期价值充足信心》 2024-09-20
- 《业绩符合预期，北美电驱压裂迎来行业拐点》 2024-08-30
- 《业绩稳步增长，北美电驱压裂迎来新机遇》 2024-04-05

核心观点

- ❖ **事件:** 9月25日，杰瑞集团全资子公司杰瑞石油天然气工程有限公司与巴林国家石油公司 (BAPCO) 签署了 7 个天然气增压站工程总承包项目，合同含税总金额达 3.16 亿美元，约合 22 亿元人民币。
- ❖ **项目天然气总处理量近 900MMSCFD。** 项目包含 6 个增压站和 1 个中心压缩站，覆盖从项目整体设计/采购/设备供应/施工/调试和试运的全方位建设及服务。项目天然气总处理量近 900MMSCFD，总工期为 34 个月。另外，项目中 27 台压缩机单元将全部由杰瑞设计、制造和供货，充分体现国际高端石油公司对杰瑞在天然气装备制造和项目总承包能力的高度信任。
- ❖ **中巴建交后首个大型天然气 EPCC 合作项目。** 项目建成后将作为巴林的能源基础设施，为巴林电站/BAPCO 炼化厂/巴林 LNG 等工业设施提供稳定气源，对巴林天然气资源的开发利用/保障供应等具有举足轻重的推动作用。项目签署后，杰瑞成为中巴建交 35 年以来首个成功进军巴林石油天然气领域大型 EPCC 项目的中国公司，具有里程碑式意义。
- ❖ **中东市场屡次斩获重大订单，海外市场持续突破。** 2024 年 5 月，公司与伊拉克中部石油公司 (MDOC) 等相关合作方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”。本次巴林项目是公司继科威特石油公司 (KOC)、阿联酋国家石油公司 (ADNOC)、阿尔及利亚国家石油公司 (SONATRACH) 等中东、北非地区国油公司项目后，公司承接的又一来自中东高端市场国家石油公司的油气工程项目，海外市场进展顺利。
- ❖ **聚焦全球化发展战略，在手订单充足。** 1H2024 公司海外市场实现收入 23.81 亿元，占比达 48.04%；随着海外销售产品结构变化，海外市场毛利率同比提升 1.25pct，海外市场新增订单同比保持高速增长。订单层面，1H2024 公司新签订单 71.79 亿元，同比+18.92%，1H2024 期末公司存量订单 91.91 亿元，在手订单充足。
- ❖ **投资建议:** 公司是民营油服设备龙头，随着海外高端市场持续突破，相关订单逐渐落地，有望实现业绩稳步增长。预计公司 2024-2026 年归母净利润 27.6/32.8/37.3 亿元，对应当前 PE 为 10.7/9.0/7.9 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 油气价格波动风险、市场竞争加剧风险、国际化经营风险等。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11409	13912	14916	17437	19627
收入增长率(%)	30.00	21.94	7.22	16.90	12.56
归母净利润(百万元)	2245	2454	2755	3280	3727
净利润增长率(%)	41.54	9.33	12.24	19.07	13.63
EPS(元)	2.20	2.41	2.69	3.20	3.64
PE	12.69	11.66	10.66	8.95	7.88
ROE(%)	13.00	12.70	12.78	13.54	13.72
PB	1.66	1.49	1.36	1.21	1.08

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 09 月 25 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11409.01	13912.09	14916.45	17437.08	19626.85	成长性					
减:营业成本	7617.60	9314.15	9995.55	11604.00	13131.86	营业收入增长率	30.0%	21.9%	7.2%	16.9%	12.6%
营业税费	55.64	76.27	84.93	95.68	109.03	营业利润增长率	40.6%	13.7%	11.1%	19.1%	13.8%
销售费用	473.08	536.07	522.08	619.02	706.57	净利润增长率	41.5%	9.3%	12.2%	19.1%	13.6%
管理费用	418.58	461.11	507.16	595.70	666.11	EBITDA 增长率	23.4%	27.1%	13.6%	16.9%	12.5%
研发费用	366.90	511.20	499.70	592.86	667.31	EBIT 增长率	20.4%	31.3%	16.9%	18.1%	13.1%
财务费用	-273.61	-9.46	33.25	5.18	-21.01	NOPLAT 增长率	23.2%	27.6%	18.1%	18.0%	12.9%
资产减值损失	-44.83	-44.31	-46.07	-31.92	-23.41	投资资本增长率	44.2%	16.1%	14.8%	8.2%	8.4%
加:公允价值变动收益	19.04	-10.46	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	41.4%	11.2%	11.3%	12.2%	11.9%
投资和汇兑收益	134.48	140.03	153.50	182.48	202.94	利润率					
营业利润	2577.41	2931.64	3258.32	3881.10	4416.02	毛利率	33.2%	33.0%	33.0%	33.5%	33.1%
加:营业外净收支	36.03	-1.93	0.00	0.00	0.00	营业利润率	22.6%	21.1%	21.8%	22.3%	22.5%
利润总额	2613.45	2929.71	3258.32	3881.10	4416.02	净利润率	20.1%	17.9%	18.8%	19.1%	19.3%
减:所得税	325.41	436.22	456.48	545.03	625.89	EBITDA/营业收入	23.8%	24.8%	26.3%	26.3%	26.3%
净利润	2244.95	2454.38	2754.84	3280.18	3727.28	EBIT/营业收入	18.8%	20.2%	22.1%	22.3%	22.4%
资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	运营效率					
货币资金	4033.71	4798.70	6796.03	7268.20	8075.60	固定资产周转天数	64	71	85	84	84
交易性金融资产	2067.34	1751.11	1751.11	1751.11	1751.11	流动营业资本周转天数	251	253	249	226	216
应收账款	5766.50	6403.82	6997.35	7948.66	8753.21	流动资产周转天数	582	575	594	575	559
应收票据	1656.26	1593.53	2051.96	2286.10	2560.63	应收账款周转天数	159	157	162	154	153
预付账款	1169.79	487.79	977.93	1067.21	1146.74	存货周转天数	216	195	186	172	169
存货	4969.67	5124.37	5228.91	5880.16	6451.68	总资产周转天数	769	789	827	794	769
其他流动资产	534.74	444.51	444.51	444.51	444.51	投资资本周转天数	547	572	616	586	564
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	13.0%	12.7%	12.8%	13.5%	13.7%
长期股权投资	227.25	240.12	278.20	316.40	350.33	ROA	7.7%	7.7%	7.5%	8.2%	8.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	9.2%	10.1%	10.4%	11.3%	11.8%
固定资产	2209.21	3255.37	3792.64	4314.19	4810.97	费用率					
在建工程	1230.97	1085.57	1377.56	1659.22	1880.20	销售费用率	4.1%	3.9%	3.5%	3.6%	3.6%
无形资产	813.21	726.28	764.15	782.88	790.38	管理费用率	3.7%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
其他非流动资产	182.54	108.96	109.00	109.00	109.00	财务费用率	-2.4%	-0.1%	0.2%	0.0%	-0.1%
资产总额	29225.83	31776.57	36739.50	40192.82	43701.36	三费/营业收入	5.4%	7.1%	7.1%	7.0%	6.9%
短期债务	1682.86	2061.81	2070.33	1570.33	1070.33	偿债能力					
应付账款	2801.12	3266.08	3462.91	4077.58	4591.18	资产负债率	38.0%	36.6%	39.0%	37.4%	35.6%
应付票据	2596.87	1330.76	2213.60	2496.85	2694.89	负债权益比	61.3%	57.7%	63.8%	59.7%	55.2%
其他流动负债	996.81	645.73	645.73	645.73	645.73	流动比率	2.17	2.33	2.34	2.41	2.53
长期借款	551.77	1030.44	2074.91	2074.91	2074.91	速动比率	1.37	1.54	1.58	1.63	1.72
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	24.73	24.60	25.47	27.54	35.34
负债总额	11104.08	11628.73	14315.47	15032.73	15551.14	分红指标					
少数股东权益	855.44	826.57	873.57	929.46	992.31	DPS(元)	0.33	0.49	0.54	0.59	0.78
股本	1026.95	1023.86	1023.86	1023.86	1023.86	分红比率	0.15	0.20	0.20	0.18	0.21
留存收益	10190.83	12307.34	14529.57	17209.74	20137.03	股息收益率	1.2%	1.7%	1.9%	2.0%	2.7%
股东权益	18121.75	20147.85	22424.03	25160.10	28150.23	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	2.20	2.41	2.69	3.20	3.64
净利润	2244.95	2454.38	2754.84	3280.18	3727.28	BVPS(元)	16.81	18.87	21.05	23.67	26.53
加:折旧和摊销	571.71	636.31	631.17	698.32	764.27	PE(X)	12.7	11.7	10.7	9.0	7.9
资产减值准备	398.90	290.07	259.92	326.51	266.67	PB(X)	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
公允价值变动损失	-19.04	10.46	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	76.70	25.50	129.23	141.10	124.35	P/S	2.5	2.1	2.0	1.7	1.5
投资收益	-134.48	-140.03	-153.50	-182.48	-202.94	EV/EBITDA	9.9	8.0	7.0	5.8	4.9
少数股东损益	43.09	39.11	46.99	55.89	62.85	CAGR(%)					
营运资金的变动	-2205.06	-2195.79	-349.35	-1133.92	-1094.79	PEG	0.3	1.3	0.9	0.5	0.6
经营活动产生现金流量	1007.87	1048.77	3284.63	3182.25	3644.26	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-3898.39	-1205.74	-1820.54	-1468.98	-1412.51	REP					
融资活动产生现金流量	3391.12	1237.16	515.85	-1241.10	-1424.35						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 09 月 25 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证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理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。