

杰瑞股份 (002353)

中东地区 EPC 业务布局进入收获期, 油服装备出海低估值高确定优质标的

买入 (维持)

2024 年 11 月 06 日

证券分析师 周尔双

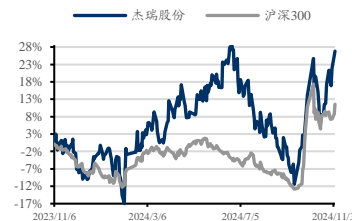
执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11409	13912	14419	17126	19682
同比 (%)	30.00	21.94	3.64	18.77	14.93
归母净利润 (百万元)	2245	2454	2725	3290	3707
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)	16.61	15.19	13.68	11.33	10.06

股价走势



事件: 公司披露关于全资子公司收到项目投标函的自愿性公告。

投资要点

■ 中阿建交 40 周年里程碑式项目授标, 项目预估金额达 66 亿元

11 月 5 日, 公司收到 ADNOC 关于阿联酋三个油田区块的井场数字化改造 EPC 项目的授标函, 预估项目总金额达人民币 65.55 亿元 (9.2 亿美元)。项目涉及 2000 余个油气生产井口设施及 40 余种不同类型的井场, 是 ADNOC 迄今为止规模最大的一次油气井数字化升级改造项目。本次 EPC 项目的正式授标, 不仅彰显了杰瑞在全球油气市场数字化浪潮中的领先地位, 也将成为中国与阿联酋建交 40 周年之际, 两国在“一带一路”倡议下深化合作的重要里程碑。

■ 老旧井场数字化、无人化改造转型, 有望形成长期示范效应

ADNOC 计划在 Bab、Bu Hasa 和 South East 三个油田区块内升级现有井口设施并实现数字化操作。通过对老旧井场加装各类智能化设备, 进行数据连接、汇总和分析, 实现油田从传统的人工巡守向无人值守、数字化井场转型。本次项目授标函为框架性约定, 项目执行方式为固定金额订单与按需交付订单相结合, 具体订单情况和最终结算金额将根据实际作业量确定。杰瑞现有的工程技术和建设经验充分满足本项目实施需要, 后续随项目的正式合同签署并顺利执行, 有望形成示范效应, 进一步提升市场认可度获取更多数字化转型项目。

■ 中国装备借助 EPC 总包商出海逻辑, 杰瑞中东市场布局进入收获期

公司自 2023 年圆满完成 KOC 27 亿元项目竣工验收后, 成功打响中东地区品牌知名度, 2024 年迎来大型 EPC 合同收获期。①5 月, 杰瑞与伊拉克中部石油公司初步签署曼苏里亚气田开发合同 (10 月签署正式合同, 一期投资 6 亿美元, 二期投资 4 亿美元); ②9 月, 杰瑞与巴林国家石油公司签署 7 个天然气增压站工程总承包项目合同 (总金额 22 亿元, 核心设备约 11 亿元)。③11 月, 杰瑞获阿联酋 ADNOC 井场数字化改造 EPC 项目的授标函 (预估金额 66 亿元)。中东高端油服市场的大型 EPC 项目持续中标, 彰显国际高端石油公司对杰瑞设备制造和项目总承包能力的高度信任。随着装备出海&EPC 服务出海的订单不断兑现, 公司的整体毛利率和净利率会持续提高。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司是机械板块出海标的的中估值低&成长性确定的优质标的, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 27/33/37 亿元预测, 当前市值对应估值为 14/11/10 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 国际油价波动、油气资本开支不及预期、国际关系摩擦等

市场数据

收盘价(元)	36.41
一年最低/最高价	23.99/37.67
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	25,247.98
总市值(百万元)	37,278.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.66
资产负债率(% ,LF)	39.95
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): 2024 年三季度报点评: 前三季度归母净利润+2%, 业绩拐点即将出现》

2024-10-25

《杰瑞股份(002353): 中东客户 EPC 业务再落子, 油服出海低估值高确定优质标的》

2024-09-27

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
流动资产	22,618	26,899	31,674	36,995	营业总收入	13,912	14,419	17,126	19,682
货币资金及交易性金融资产	6,550	10,922	13,039	15,791	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
非流动资产	9,159	9,032	8,880	8,701	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	营业利润	2,932	3,225	3,883	4,397
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
资产总计	31,777	35,930	40,554	45,695	利润总额	2,930	3,242	3,895	4,406
流动负债	9,698	11,107	12,360	13,697	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	净利润	2,493	2,774	3,351	3,784
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	归属母公司净利润	2,454	2,725	3,290	3,707
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
负债合计	11,629	13,038	14,290	15,628	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	22,016	25,326	29,052					
少数股东权益	827	876	938	1,015					
所有者权益合计	20,148	22,892	26,263	30,067					
负债和股东权益	31,777	35,930	40,554	45,695					

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	21.50	24.74	28.38
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	(226)	(196)	(196)	ROIC(%)	10.84	11.20	11.83	11.86
现金净增加额	1,103	4,372	2,117	2,751	ROE-摊薄(%)	12.70	12.38	12.99	12.76
折旧和摊销	636	482	506	528	资产负债率(%)	36.60	36.29	35.24	34.20
资本开支	(1,709)	(297)	(302)	(304)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.19	13.68	11.33	10.06
营运资本变动	(2,196)	1,455	(1,416)	(1,242)	P/B (现价)	1.93	1.69	1.47	1.28

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>