杰瑞股份(002353)

报告日期：2024 年 11 月 06 日

获 ADNOC 9.2 亿美元 EPC 项目授标，中东市场拓展加速

——杰瑞股份点评报告

投资要点

- **杰瑞油气工程获 ADNOC9.2 亿美元 EPC 项目授标，刷新单笔项目金额最高记录**

根据公司公告，11 月 5 日，全资子公司杰瑞油气工程集团获得阿布扎比国家石油公司陆上公司（ADNOC）关于井场数字化改造 EPC 项目的正式授标，项目金额达 9.2 亿美元，约合人民币 65.55 亿元，刷新了公司自 1999 年成立以来单笔项目金额的最高纪录。

该项目共涉及 2000 余个油气生产井口设施及 40 余种不同类型的井场，整体改造预计将于 2027 年完成，是 ADNOC 迄今为止规模最大的油气井数字化升级改造项目。**授标函预估总金额 9.2 亿美元**（包含部分暂定金额，不含增值税），项目承诺最低合同额为总金额扣除暂定金额后的 50%。项目执行方式为固定金额订单与随需交付订单相结合。**项目总工期预计为 42 个月**。

我们认为，若本项目正式签署并顺利实施，有力地体现了公司在数字化、智能化综合能源管理领域的技术领先地位，将有利于公司在阿联酋乃至中东地区陆上油气田一体化开发建设工程服务市场的进一步巩固和拓展，提升公司在中东高端油气市场的品牌影响力和认可度，并在未来贡献业绩增量。

- **国内龙头地位稳固，大海外市场战略屡获突破，海外业务收入占比提升至 48%**

海外战略布局成效显著。公司海外业务覆盖 70 多个国家和地区，24 年半年度海外业务占比提升至 48%，且随着产品结构变化，海外市场毛利率持续提升。

中东：业务布局最全的市场。10 月 31 日，公司与伊拉克中部石油公司正式签署开发生产合同开发曼苏里亚天然气田，标志着公司首次以开发者的身份参与中东重点油气田开采运营项目。9 月，公司斩获巴林国家石油公司 22 亿元天然气工程项目，中东高端油气市场拓展提速。2024 年 3 月，增资 1.2 亿美元建设中东装备制造基地，辐射中东、北非、东南亚地区。

北美：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。上半年完成北美首套电驱压裂装备交付并在井场上应用，7 月再获老客户电驱压裂设备新订单。公司在北美已有厂房基础上进行产能扩建，有望在北美旧压裂设备更新替换周期中充分受益。

中亚：成功斩获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

国内能源安全战略驱动非常规油气资源开发。2024 年公司电驱成套压裂设备助力山西最大规模煤岩气井场开发，获客户高度认可，为后续业务开展产生积极影响。今年 6 月成功中标中石油 2024 年电驱压裂设备（带量）集中采购招标项目。9 月中标中石油川渝地区压裂设备整体服务项目，估算金额 9199 万元。

- **盈利预测及估值**

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 27.0、32.0、36.8 亿元，同比增长 10.1%、18.4%、15.2%，对应 PE 分别为 15、12、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：油价大跌风险；海外汇率波动；行业竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13912.09	14546.31	16624.58	19326.24
(+/-) (%)	21.94%	4.56%	14.29%	16.25%
归母净利润	2454.38	2701.81	3197.66	3684.76
(+/-) (%)	9.33%	10.08%	18.35%	15.23%
每股收益(元)	2.40	2.64	3.12	3.60
P/E	16	15	12	11

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：陈姝姝
执业证书号：S1230524080004
chenshushu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥38.75
总市值(百万元)	39,674.41
总股本(百万股)	1,023.86

股票走势图

相关报告

1 《业绩符合预期，海外市场拓展加速》 2024.10.27
2 《获巴林国油公司 22 亿元天然气工程项目，中东高端市场再获突破》 2024.09.26
3 《董事长等拟再次增持彰显信心，油服装备龙头海外市场持续开拓》 2024.09.18

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	22618	25836	29376	33193
现金	4799	6244	8145	9591
交易性金融资产	1751	1751	1751	1751
应收账项	7997	9041	9841	10995
其它应收款	122	218	249	290
预付账款	488	1051	1139	1121
存货	5124	5769	6235	7408
其他	2336	1761	2015	2037
非流动资产	9159	8781	9933	10594
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	240	240	240	240
固定资产	3255	3826	4492	5172
无形资产	726	764	775	747
在建工程	1080	1116	1223	1132
其他	3857	2835	3203	3303
资产总计	31777	34617	39309	43787
流动负债	9698	9969	11329	12005
短期借款	2062	1485	1743	1763
应付款项	4597	5475	6399	6945
预收账款	0	0	0	0
其他	3039	3009	3186	3297
非流动负债	1931	1589	1673	1731
长期借款	1030	1030	1030	1030
其他	900	559	642	700
负债合计	11629	11558	13002	13736
少数股东权益	827	870	921	979
归属母公司股东权	19321	22189	25387	29072
负债和股东权益	31777	34617	39309	43787

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1049	2622	2900	2259
净利润	2493	2745	3249	3743
折旧摊销	629	268	325	383
财务费用	(9)	143	110	92
投资损失	(140)	(140)	(140)	(140)
营运资金变动	(1665)	(43)	(391)	(981)
其它	(260)	(351)	(253)	(839)
投资活动现金流	(1206)	(455)	(1120)	(814)
资本支出	(1071)	(721)	(1077)	(956)
长期投资	(13)	0	0	0
其他	(122)	266	(43)	142
筹资活动现金流	1237	(722)	122	2
短期借款	379	(577)	258	20
长期借款	479	0	0	0
其他	380	(146)	(136)	(18)
现金净增加额	1080	1445	1901	1446

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	13912	14546	16625	19326
营业成本	9314	9595	10830	12588
营业税金及附加	76	89	91	110
营业费用	536	561	641	745
管理费用	461	482	551	641
研发费用	511	509	576	676
财务费用	(9)	143	110	92
资产减值损失	290	201	275	330
公允价值变动损益	(10)	2	3	3
投资净收益	140	140	140	140
其他经营收益	69	72	70	70
营业利润	2932	3181	3765	4358
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	2930	3179	3763	4356
所得税	436	434	514	613
净利润	2493	2745	3249	3743
少数股东损益	39	43	51	59
归属母公司净利润	2454	2702	3198	3685
EBITDA	3652	3545	4153	4787
EPS（最新摊薄）	2.40	2.64	3.12	3.60

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21.94%	4.56%	14.29%	16.25%
营业利润	13.74%	8.50%	18.36%	15.77%
归属母公司净利润	9.33%	10.08%	18.35%	15.23%
获利能力				
毛利率	33.05%	34.04%	34.86%	34.86%
净利率	17.92%	18.87%	19.54%	19.37%
ROE	12.83%	12.51%	12.95%	13.08%
ROIC	11.01%	11.23%	11.52%	11.64%
偿债能力				
资产负债率	36.60%	33.39%	33.08%	31.37%
净负债比率	31.02%	24.78%	23.81%	23.22%
流动比率	2.33	2.59	2.59	2.76
速动比率	1.80	2.01	2.04	2.15
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.44	0.45	0.47
应收账款周转率	2.29	2.16	2.20	2.24
应付账款周转率	3.07	2.95	3.08	3.08
每股指标(元)				
每股收益	2.40	2.64	3.12	3.60
每股经营现金	1.02	2.56	2.83	2.21
每股净资产	18.87	21.67	24.80	28.39
估值比率				
P/E	16.16	14.68	12.41	10.77
P/B	2.05	1.79	1.56	1.36
EV/EBITDA	7.42	10.03	8.19	6.84

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入：相对于沪深 300 指数表现＋20%以上；
2.增 持：相对于沪深 300 指数表现＋10%～＋20%；
3.中 性：相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%之间波动；
4.减 持：相对于沪深 300 指数表现－10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好：行业指数相对于沪深 300 指数表现＋10%以上；
2.中 性：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%以上；
3.看 淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%以下。
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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn