

# 杰瑞股份 (002353)

## 国内中石油招标持续落地，海外中东装备出海正当时

买入 (维持)

2024年12月18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)	15.40	14.08	12.68	10.51	9.33

### 股价走势



### 投资要点

#### ■ 常规油气开采潜力下降，页岩油气成为未来增储上产主力

国内石油产量主要依赖于胜利油田和大庆油田等少数大型油田，每桶石油的开采成本高达 50-60 美元，随着近年来东部油田开采潜力下降，常规油气将难以满足国内日益增长的能源需求，非常规油气开发大势所趋。2023 年我国页岩油年产量突破 400 万吨，连续多年实现高速增长，页岩油产量占石油产量由 2018 年的 0.4% 提升至 1.9%，增长 1.5pct；2015-2023 年我国页岩气产量由 45 亿立方米提升至 250 亿立方米，CAGR 达 24%，产量占比由 3.5% 提升至 10.9%，页岩油气在我国能源结构中的地位日益凸显。展望未来，在我国深度保障能源安全的大背景下，我们认为页岩油气将成为我国油气增储上产的重要支撑。

#### ■ 电驱压裂设备招标以中石油为主，杰瑞有望以技术优势保持全胜纪录

从国内压裂设备公开招标来看，目前电驱压裂设备招标以中石油为主，2023 年中石油招标中电驱压裂设备占总压裂设备招标量 70% 以上。根据中国石油招标投标网 12 月 6 日公开信息显示，杰瑞股份成为 24 年下半年中石油 2 批次 3 套电驱压裂设备中标候选人第一名。如果杰瑞顺利拿下该订单，将保持在中石油电驱压裂设备采购订单中的全胜纪录。具体来看，由于中国页岩油气资源禀赋较差，因此对设备质量要求较高，技术不达标将显著影响开采效率。杰瑞股份作为国内固井和压裂技术龙头，在电驱压裂设备领域具备显著技术优势。2024 年下半年中石油压裂设备集中采购项目中，杰瑞/四机所/三一/宝机所电驱压裂设备技术分分别为 96/86/72/78.2 分，杰瑞设备技术领先优势明显。展望未来，受益于国内市场非常规油气开发以及电动化趋势，杰瑞股份有望持续受益。

#### ■ 中国装备借助 EPC 总包出海，杰瑞中东市场布局进入收获期

杰瑞自 2023 年圆满完成 KOC27 亿元项目后，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。(1) 5 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；(2) 9 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)；(3) 11 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&EPC 出海订单不断兑现，公司长期品牌力有望加强，整体盈利能力、现金流有望持续改善。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 27/33/37 亿元，当前市值对应 PE 为 13/11/9x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**油气资本开支不及预期，国际油价波动，国际关系摩擦。

### 市场数据

收盘价(元)	33.76
一年最低/最高价	23.99/39.71
市净率(倍)	1.72
流通 A 股市值(百万元)	23,410.38
总市值(百万元)	34,565.37

### 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): 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》

2024-11-06

《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

## 内容目录

1. 国内中石油招标持续落地，海外中东装备出海正当时 .....	4
1.1. 常规油气开采潜力下降，页岩油气成为未来增储上产主力 .....	4
1.2. 电驱压裂设备招标以中石油为主，杰瑞有望以技术优势保持全胜纪录 .....	4
1.3. 中国装备借助 EPC 总包出海，杰瑞中东市场布局进入收获期 .....	5
2. 盈利预测与投资建议 .....	6
3. 风险提示 .....	6

## 图表目录

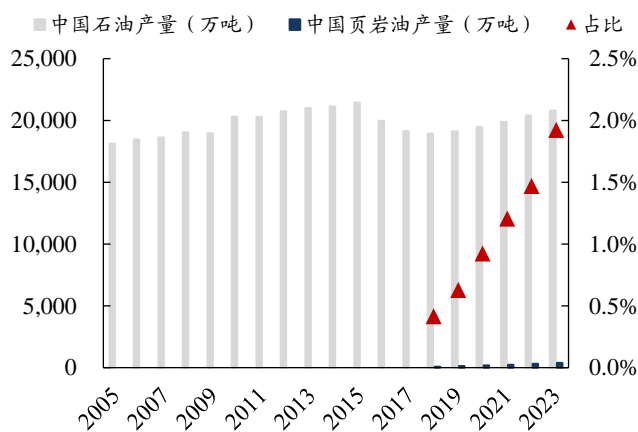
图 1: 2023 年国内页岩油产量突破 400 万吨.....	4
图 2: 2023 年国内页岩气产量占天然气总产量达 11% .....	4
图 3: 2023 年中石油公开招标中, 电驱压裂设备占 70%以上 (销量口径) .....	5
图 4: 2023 年国内电驱压裂设备竞争格局 (销量口径) .....	5
图 5: 2024 年杰瑞迎来中东 EPC 项目收获期 .....	5

## 1. 国内中石油招标持续落地，海外中东装备出海正当时

### 1.1. 常规油气开采潜力下降，页岩油气成为未来增储上产主力

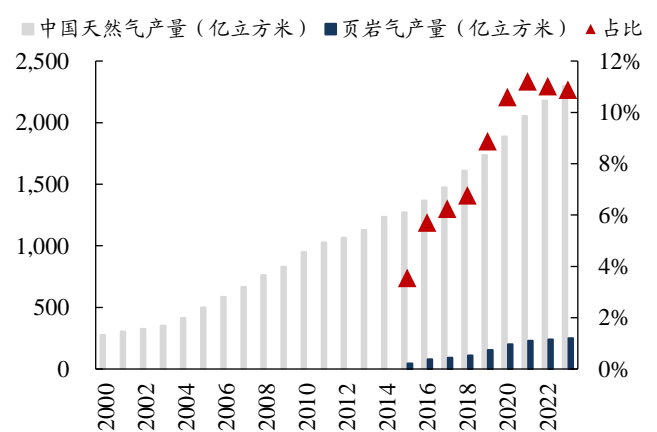
国内石油产量主要依赖于胜利油田和大庆油田等少数大型油田，每桶石油的开采成本高达 50-60 美元，随着近年来东部油田开采潜力下降，常规油气将难以满足国内日益增长的能源需求，非常规油气开发大势所趋。2023 年我国页岩油年产量突破 400 万吨，连续多年实现高速增长，页岩油产量占石油产量由 2018 年的 0.4% 提升至 1.9%，增长 1.5pct；2015-2023 年我国页岩气产量由 45 亿立方米提升至 250 亿立方米，CAGR 达 24%，产量占比由 3.5% 提升至 10.9%，页岩油气在我国能源结构中的地位日益凸显。展望未来，在我国深度保障能源安全的大背景下，我们认为页岩油气将成为我国油气增储上产的重要支撑。

图1：2023 年国内页岩油产量突破 400 万吨



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年国内页岩气产量占天然气总产量达 11%

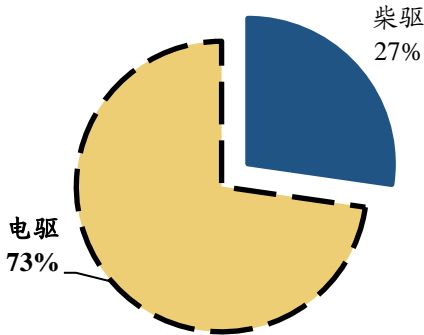


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 电驱压裂设备招标以中石油为主，杰瑞有望以技术优势保持全胜纪录

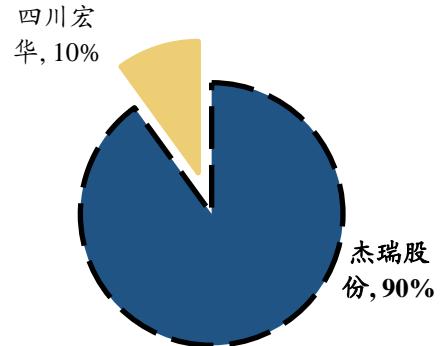
从国内压裂设备公开招标来看，目前电驱压裂设备招标以中石油为主，2023 年中石油招标中电驱压裂设备占总压裂设备招标量 70% 以上。根据中国石油招标投标网 12 月 6 日公开信息显示，杰瑞股份成为 24 年下半年中石油 2 批次 3 套电驱压裂设备中标候选人第一名。如果杰瑞顺利拿下该订单，将保持在中石油电驱压裂设备采购订单中的全胜纪录。具体来看，由于中国页岩油气资源禀赋较差，因此对设备质量要求较高，技术不达标将显著影响开采效率。杰瑞股份作为国内固井和压裂技术龙头，在电驱压裂设备领域具备显著技术优势。2024 年下半年中石油压裂设备集中采购项目中，杰瑞/四机所/三一/宝机所电驱压裂设备技术分分别为 96/86/72/78.2 分，杰瑞设备技术领先优势明显。展望未来，受益于国内市场非常规油气开发以及电动化趋势，杰瑞股份有望持续受益。

图3: 2023年中石油公开招标中,电驱压裂设备占70%以上(销量口径)



数据来源: 中国石油招标投标网, 东吴证券研究所

图4: 2023年国内电驱压裂设备竞争格局(销量口径)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.3. 中国装备借助 EPC 总包出海, 杰瑞中东市场布局进入收获期

杰瑞自 2023 年圆满完成 KOC27 亿元项目后, 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。(1) 5 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; (2) 9 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); (3) 11 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&EPC 出海订单不断兑现, 公司长期品牌力有望加强, 整体盈利能力、现金流有望持续改善。

图5: 2024 年杰瑞迎来中东 EPC 项目收获期

时间	项目	国家	合同金额	合同内容
2024/11/5	ADNOC 井场数字化改造	阿联酋	约 66 亿元	ADNOC 迄今为止规模最大的一次油气井数字化升级改造项目。改造后将彻底解决传统管理模式下高昂的维护和人力成本问题, 并打造为中东地区智慧油田的标杆项目。
2024/9/25	巴林国家石油公司天然气工程	巴林	约 22 亿元	工程总承包项目包括 6 个增压站和 1 个中心压缩站, 其中 27 台压缩机单元将全部由杰瑞设计、制造和供货。

2024/5/22	伊拉克曼苏里亚天然气田工程	伊拉克	一期投资 6 亿美元 二期投资 4 亿美元	双方将共同开发曼苏里亚天然气田。合同约定：项目商业生产后伊拉克石油部将回购所有天然气、液化石油气和凝析油产品，以保证杰瑞预期的成本回收和权益分配。
2021/11/9 (2023 年完工)	KOC JPF-5 天然气处理场站	科威特	约 27 亿元	油、气、水综合处理及设计、制造、采购、施工、开车运行和维护一体化服务的整装大型油气设施项目。

数据来源：杰瑞股份官网，东吴证券研究所

## 2. 盈利预测与投资建议

我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 27/33/37 亿元，当前市值对应 PE 为 13/11/9x，维持“买入”评级。

## 3. 风险提示

油气资本开支不及预期，国际油价波动，国际关系摩擦

## 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>26,899</b>	<b>31,674</b>	<b>36,995</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	10,922	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
<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>35,930</b>	<b>40,554</b>	<b>45,695</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	22,016	25,326	29,052					
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>22,892</b>	<b>26,263</b>	<b>30,067</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,777</b>	<b>35,930</b>	<b>40,554</b>	<b>45,695</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	21.50	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)	14.08	12.68	10.51	9.33
营运资本变动	(2,196)	1,455	(1,416)	(1,242)	P/B(现价)	1.79	1.57	1.36	1.19

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>