公司研究

业务结构持续优化，订单饱满支撑后续成长

——杰瑞股份（002353.SZ）2024 年报点评

要点

利润持续增长，盈利能力持续提升

杰瑞股份 2024 年实现营业收入 133.5 亿元，同比下降 4.0%；归母净利润 26.3 亿元，同比增长 7.0%。公司毛利率为 33.7%，同比增长 0.7 个百分点；净利率为 20.1%，同比增长 2.2 个百分点。

高端装备制造业务稳健增长，业务结构持续优化

2024 年公司高端装备制造业务实现营业收入 91.8 亿元，同比增长 12.7%；营收占比达到 68.7%，同比上升 10.2 个百分点。油气工程及技术服务业务实现营业收入 32.9 亿元，同比下降 33.1%。高端装备制造业务毛利率较高，随着公司该业务营收占比不断提升，公司业务结构将持续优化，盈利能力有望不断提升。

国际化战略稳步推进，海外市场持续突破

海外业务方面，公司实现海外营收 60.4 亿元，同比下降 7.4%，主要由于 2023 年同期 KOC 油气工程项目交付而 2024 年没有同体量业务交付。但海外市场销售产品结构持续改善，毛利率同比提升 6.8 个百分点；新增订单同比保持 65.4%的高速增长。公司计划为中东子公司增资 1.2 亿美元，用于建设位于迪拜的高端油气装备制造基地。该项目建成后，公司在全球重要油气市场中国、北美、中东均建有高端装备制造基地，辐射全球油气市场，将加快推进公司深入实施国际化战略步伐，强化公司在全球油气行业影响力。

订单饱满，支撑公司后续成长

2024 年公司新签订单 182.3 亿元，同比增长 30.6%；截至 2024 年底在手订单 101.6 亿元，同比增长 34.5%，公司订单饱满有望支撑公司后续业绩持续增长。钻完井设备方面，公司顺利中标多个中石油电驱压裂设备采购项目，保持在中石油电驱压裂招标项目中的全胜记录；天然气设备方面，公司天然气压缩机产线成功斩获海外多个国家石油公司超亿元项目，天然气设备订单实现高速增长；海洋工程设备方面，公司在 FPSO 核心橇块领域、FLNG 高端装备市场取得突破，高端 LARS 产品持续获得订单并成功交付；新动能设备方面，公司于 2024 年 3 月与西门子能源有限公司签订燃气轮机战略合作协议，随着全球 AIDC 对燃气轮机发电机组需求不断提升，公司该业务有望打开第二增长曲线。

维持“买入”评级

考虑到关税政策变动或对公司业绩造成影响，出于审慎原则我们小幅下调公司 25-26 年归母净利润预测 8.9%/6.7%至 30.1/35.5 亿元，引入 27 年归母净利润预测 41.1 亿元，对应 25-27 年 EPS 分别为 2.94/3.47/4.01 元。公司订单饱满，海外业务持续拓展，维持公司“买入”评级。

风险提示：国内油气开发政策变化风险；国际油价波动风险；汇率波动风险；产品竞争加剧风险；新产品推广不及预期风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,912	13,355	15,861	18,128	20,331
营业收入增长率	21.94%	-4.00%	18.76%	14.29%	12.16%
归母净利润（百万元）	2,454	2,627	3,009	3,553	4,107
归母净利润增长率	9.33%	7.03%	14.55%	18.06%	15.61%
EPS（元，按最新股本计）	2.40	2.57	2.94	3.47	4.01
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.70%	12.42%	12.83%	13.46%	13.79%
P/E	13	12	10	9	8
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-15

买入（维持）

当前价：30.27 元

作者

分析师：陈佳宁
执业证书编号：S0930512120001
021-52523851
chenjianing@ebscn.com

分析师：黄帅斌
执业证书编号：S0930520080005
0755-23915357
huangshuaibin@ebscn.com

分析师：李佳琦
执业证书编号：S0930524070006
021-52523836
lijiaqi@ebscn.com

分析师：汲萌
执业证书编号：S0930524010002
021-52523859
jimeng@ebscn.com

联系人：夏天宇
xiatianyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.24
总市值(亿元):	309.92
一年最低/最高(元):	25.30/42.00
近 3 月换手率:	60.73%

股价相对走势

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.05	-19.26	-14.41
绝对	-18.94	-20.18	-8.43

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**13,912**	**13,355**	**15,861**	**18,128**	**20,331**
营业成本	9,314	8,855	10,458	11,933	13,331
折旧和摊销	627	757	724	780	843
税金及附加	76	71	79	91	102
销售费用	536	539	603	671	732
管理费用	461	478	523	580	630
研发费用	511	506	555	616	671
财务费用	-9	-100	100	84	68
投资收益	140	404	200	200	200
营业利润	**2,932**	**3,213**	**3,617**	**4,262**	**4,920**
利润总额	**2,930**	**3,158**	**3,617**	**4,262**	**4,920**
所得税	436	472	543	639	738
净利润	**2,493**	**2,686**	**3,074**	**3,623**	**4,182**
少数股东损益	39	59	65	70	75
归属母公司净利润	**2,454**	**2,627**	**3,009**	**3,553**	**4,107**
EPS(元，按最新股本计)	**2.40**	**2.57**	**2.94**	**3.47**	**4.01**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**1,049**	**2,594**	**2,757**	**3,234**	**3,939**
净利润	2,454	2,627	3,009	3,553	4,107
折旧摊销	627	757	724	780	843
净营运资金增加	2,447	-20	2,073	2,033	2,923
其他	-4,479	-770	-3,048	-3,132	-3,934
投资活动产生现金流	**-1,206**	**-1,460**	**-885**	**-931**	**-931**
净资本支出	-1,709	-1,072	-1,030	-1,030	-1,030
长期投资变化	240	213	-100	-100	-100
其他资产变化	263	-601	245	199	199
融资活动现金流	**1,237**	**-17**	**-659**	**-1,283**	**-1,000**
股本变化	-3	0	0	0	0
债务净变化	1,271	1,170	147	-584	-208
无息负债变化	-747	894	1,130	1,002	924
净现金流	**1,103**	**1,091**	**1,213**	**1,020**	**2,008**

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	**31,777**	**35,695**	**39,340**	**42,766**	**46,940**
货币资金	4,799	5,924	7,137	8,158	10,166
交易性金融资产	1,751	2,550	2,550	2,550	2,550
应收账款	6,404	6,721	7,639	8,475	9,222
应收票据	1,594	1,601	1,903	2,175	2,440
其他应收款（合计）	124	143	161	183	205
存货	5,124	5,351	6,195	6,940	7,612
其他流动资产	755	899	899	899	899
流动资产合计	**22,618**	**25,616**	**28,871**	**31,896**	**35,734**
其他权益工具	8	4	4	4	4
长期股权投资	240	213	313	413	513
固定资产	3,255	4,601	4,433	4,299	4,169
在建工程	1,080	669	1,027	1,295	1,496
无形资产	726	665	681	698	713
商誉	88	102	102	102	102
其他非流动资产	109	37	37	37	37
非流动资产合计	**9,159**	**10,079**	**10,469**	**10,869**	**11,206**
总负债	**11,629**	**13,693**	**14,970**	**15,388**	**16,104**
短期借款	2,062	1,688	2,116	1,832	1,924
应付账款	3,266	3,508	4,079	4,594	5,066
应付票据	1,331	1,925	2,196	2,446	2,666
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	619	190	190	190	190
流动负债合计	**9,698**	**10,121**	**11,637**	**12,304**	**13,271**
长期借款	1,030	2,608	2,308	2,008	1,708
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	95	108	108	108	108
非流动负债合计	**1,931**	**3,572**	**3,333**	**3,083**	**2,833**
股东权益	**20,148**	**22,002**	**24,370**	**27,378**	**30,836**
股本	1,024	1,024	1,024	1,024	1,024
公积金	6,593	6,661	6,771	6,771	6,771
未分配利润	11,970	13,911	16,104	19,042	22,424
归属母公司权益	19,321	21,155	23,458	26,396	29,779
少数股东权益	827	847	912	982	1,057

主要指标

盈利能力（%）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.0%	33.7%	34.1%	34.2%	34.4%
EBITDA 率	27.0%	28.5%	28.6%	28.8%	29.2%
EBIT 率	22.5%	22.8%	24.1%	24.5%	25.0%
税前净利润率	21.1%	23.6%	22.8%	23.5%	24.2%
归母净利润率	17.6%	19.7%	19.0%	19.6%	20.2%
ROA	7.8%	7.5%	7.8%	8.5%	8.9%
ROE（摊薄）	12.7%	12.4%	12.8%	13.5%	13.8%
经营性 ROIC	11.8%	11.1%	12.6%	13.5%	13.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	38%	38%	36%	34%
流动比率	2.33	2.53	2.48	2.59	2.69
速动比率	1.80	2.00	1.95	2.03	2.12
归母权益/有息债务	5.36	4.43	4.76	6.08	7.21
有形资产/有息债务	8.48	7.21	7.73	9.54	11.02

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.85%	4.03%	3.80%	3.70%	3.60%
管理费用率	3.31%	3.58%	3.30%	3.20%	3.10%
财务费用率	-0.07%	-0.75%	0.63%	0.46%	0.33%
研发费用率	3.67%	3.79%	3.50%	3.40%	3.30%
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.49	0.69	0.60	0.71	0.82
每股经营现金流	1.02	2.53	2.69	3.16	3.85
每股净资产	18.87	20.66	22.91	25.78	29.09
每股销售收入	13.59	13.04	15.49	17.71	19.86

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	13	12	10	9	8
PB	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.5	9.1	7.7	6.6	5.8
股息率	1.6%	2.3%	2.0%	2.3%	2.7%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP