

# 杰瑞股份 (002353)

## 2025年一季报点评: 业绩超预期, 现金流高速增长经营质量持续提升

买入 (维持)

2025年04月22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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	13,912	13,355	15,564	17,911	20,195
同比 (%)	21.94	(4.00)	16.54	15.08	12.75
归母净利润 (百万元)	2,454	2,627	3,027	3,492	3,990
同比 (%)	9.33	7.03	15.23	15.37	14.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.40	2.57	2.96	3.41	3.90
P/E (现价&最新摊薄)	12.51	11.69	10.15	8.80	7.70

事件: 2025年4月22日, 公司发布2025年一季报。

### 投资要点

#### ■ Q1 归母净利润同比+24%超市场预期, 现金流大幅提升

2025年一季度公司实现营业收入26.86亿元, 同比+26.07%, 我们判断主要系油服及EPC业务收入大幅增长拉动; 归母净利润4.66亿元, 同比增长24.04%; 扣非归母净利润4.62亿元, 同比增长28.37%, 收入及利润表现均超市场预期。经营性现金流10.67亿元, 同比+409.68%, 随着海外收入占比提升, 公司经营质量大幅提升。展望未来, 随着公司天然气设备类订单高增和海外EPC项目的持续兑现, 公司业绩规模有望持续提升。

#### ■ 受交付节奏影响毛利率略有下降, 费用控制持续优化

2025Q1公司销售毛利率31.4%, 同比-4.3pct, 我们判断主要系①一季度钻完井中固井业务收入占比较高, 高毛利压裂设备尚未确收, 预计Q2毛利率将会明显改善; ②EPC和油服收入占比高于同期。销售净利率17.8%, 同比-0.2pct。2025Q1公司期间费用率为10.8%, 同比-2.8pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率5.6%/4.6%/3.8%/-3.3%, 同比分别+0.0/-0.4/+0.1/-2.4pct, 费控能力持续优化。展望未来, 随着公司高毛利设备订单的持续落地, 盈利能力仍有较大成长空间。

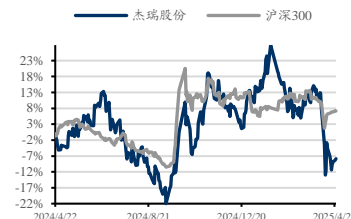
#### ■ “一带一路”合作深化, 杰瑞中东市场布局进入收获期

杰瑞股份自2023年圆满完成KOC JPF-5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。①2024年5月, 杰瑞与伊拉克中部石油公司(MdOC)初步签署曼苏里亚气田开发合同; ②2024年9月, 杰瑞与巴林国家石油公司(BAPCO)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)。③2024年11月, 杰瑞与ADNOC签订井场数字化改造项目(合同金额约66亿元), 旨在彻底解决传统管理模式下高昂的维护和人力成本。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。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司2025-2027年归母净利润30.3/34.9/39.9亿元, 当前市值对应PE估值为10/9/8倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 国际油价波动; 国内油气资本开支不及预期; 国际关系摩擦。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	30.00
一年最低/最高价	25.40/42.00
市净率(倍)	1.41
流通A股市值(百万元)	20,803.06
总市值(百万元)	30,715.67

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	21.21
资产负债率(% ,LF)	39.48
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年报点评: 2024年归母净利润+7%, 在手订单饱满业绩拐点即将到来》

2025-04-10

《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》

2024-12-18

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>25,616</b>	<b>29,894</b>	<b>35,322</b>	<b>40,808</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,355</b>	<b>15,564</b>	<b>17,911</b>	<b>20,195</b>
货币资金及交易性金融资产	8,474	11,899	16,601	17,958	营业成本(含金融类)	8,855	10,489	12,136	13,723
经营性应收款项	9,280	10,060	10,339	14,015	税金及附加	71	86	101	115
存货	5,351	5,142	5,640	5,775	销售费用	539	623	699	767
合同资产	532	581	684	771	管理费用	478	545	609	666
其他流动资产	1,979	2,212	2,057	2,288	研发费用	506	576	645	707
<b>非流动资产</b>	<b>10,079</b>	<b>9,822</b>	<b>9,533</b>	<b>9,222</b>	财务费用	(100)	0	0	0
长期股权投资	213	219	215	210	加:其他收益	103	100	117	140
固定资产及使用权资产	4,619	4,799	4,639	4,363	投资净收益	404	304	367	437
在建工程	669	216	80	39	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	665	665	665	665	减值损失	(315)	(43)	(28)	(28)
商誉	102	113	123	133	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>3,213</b>	<b>3,606</b>	<b>4,177</b>	<b>4,766</b>
其他非流动资产	3,808	3,808	3,808	3,808	营业外净收支	(55)	0	(4)	(4)
<b>资产总计</b>	<b>35,695</b>	<b>39,716</b>	<b>44,855</b>	<b>50,030</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,158</b>	<b>3,607</b>	<b>4,173</b>	<b>4,763</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,121</b>	<b>11,042</b>	<b>12,582</b>	<b>13,654</b>	减:所得税	472	507	595	679
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,169	2,169	2,169	2,169	<b>净利润</b>	<b>2,686</b>	<b>3,100</b>	<b>3,578</b>	<b>4,084</b>
经营性应付款项	5,433	6,150	7,294	7,948	减:少数股东损益	59	73	86	94
合同负债	1,303	1,292	1,505	1,751	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,627</b>	<b>3,027</b>	<b>3,492</b>	<b>3,990</b>
其他流动负债	1,216	1,431	1,613	1,784	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.57	2.96	3.41	3.90
非流动负债	3,572	3,572	3,572	3,572	EBIT	2,723	3,396	3,838	4,357
长期借款	2,608	2,608	2,608	2,608	EBITDA	3,488	3,974	4,438	4,978
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.70	32.61	32.24	32.05
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	19.67	19.45	19.50	19.76
其他非流动负债	955	955	955	955	收入增长率(%)	(4.00)	16.54	15.08	12.75
<b>负债合计</b>	<b>13,693</b>	<b>14,614</b>	<b>16,154</b>	<b>17,226</b>	归母净利润增长率(%)	7.03	15.23	15.37	14.25
归属母公司股东权益	21,155	24,183	27,695	31,705					
少数股东权益	847	919	1,005	1,099					
<b>所有者权益合计</b>	<b>22,002</b>	<b>25,102</b>	<b>28,700</b>	<b>32,804</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>35,695</b>	<b>39,716</b>	<b>44,855</b>	<b>50,030</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,594	3,689	4,896	1,480	每股净资产(元)	20.66	23.62	27.05	30.97
投资活动现金流	(1,460)	(16)	54	125	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	(17)	(249)	(249)	(249)	ROIC(%)	9.16	10.30	10.39	10.51
现金净增加额	1,091	3,425	4,702	1,356	ROE-摊薄(%)	12.42	12.52	12.61	12.59
折旧和摊销	766	578	600	621	资产负债率(%)	38.36	36.80	36.01	34.43
资本开支	(1,072)	(313)	(316)	(317)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.69	10.15	8.80	7.70
营运资本变动	(1,008)	24	804	(3,068)	P/B (现价)	1.45	1.27	1.11	0.97

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>