

联合研究 | 公司点评 | 杰瑞股份（002353.SZ）

业绩稳健增长，海外持续突破

报告要点

公司发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司实现营业收入 26.87 亿元，同比提升 26.07%；实现归母净利润 4.66 亿元，同比提升 24.04%，扣非归母净利润 4.62 亿元，同比提升 28.37%。交付结构变化影响毛利率，期间费用控制良好；践行国际化策略，海外市场持续突破；在手订单充足，公司及实控人积极增持，凸显未来信心；国内非常规油气开采需求增加，公司作为压裂设备龙头将充分受益。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009
SFC: BUT964



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



王岭峰

SAC: S0490521080001



倪蕤

SAC: S0490520030003

杰瑞股份 (002353.SZ)

2025-04-27

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

业绩稳健增长，海外持续突破

事件描述

公司发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司实现营业收入 26.87 亿元，同比提升 26.07%；实现归母净利润 4.66 亿元，同比提升 24.04%，扣非归母净利润 4.62 亿元，同比提升 28.37%。

事件评论

- **交付结构变化影响毛利率，期间费用控制良好。**2025 年一季度公司销售毛利率为 31.43%，环比下降 0.26pct，同比下降 4.29pct；销售净利率为 17.79%，环比下降 1.75pct，同比下降 0.2pct。盈利能力下滑，或因交付结构变化导致，一季度毛利率较低的常规固井设备大规模交付影响公司整体毛利率。未来随着高毛利率的压裂设备逐步交付，公司盈利能力有望回归正常。2025 年 Q1 期间费用率为 10.75%，同比下降 2.74pct，其中财务费用率同比下降 2.41pct，主要系本期汇兑收益增加，总体而言公司费用控制效果良好。
- **践行国际化策略，海外市场持续突破。**公司主营业务保持稳健发展，核心产品在油气田装备及技术服务领域的市场需求持续释放，同时践行国际化策略，海外市场取得显著突破：1) 2024 年 5 月，公司与伊拉克中部石油公司等合作方就曼苏里亚项目初步签署开发生产合同，共同开发伊拉克第二大气田——曼苏里亚天然气田；2) 公司顺利完成北美首套中国电驱压裂装备的交付并在井场上应用，在 2024 年 7 月又再获老客户青睐，斩获客户电驱压裂设备新订单；3) 2024 年 9 月 25 日，与巴林国家石油公司 BAPCO 签署了 7 个天然气增压站工程总承包项目，合同含税总金额达 3.16 亿美元（约合 22 亿元人民币）；4) 2024 年中标 ADNOC 数字化井场改造项目，合同额约 65.55 亿元，刷新了公司单笔项目金额的最高纪录，并于 2025 年 2 月正式签署合同。
- **在手订单充足，公司及实控人积极增持，凸显未来信心。**由于公司在国内外市场开拓持续取得重大进展，2024 年公司获取新订单 182.32 亿元，同比增长 30.64%，其中海外市场新增订单同比增长 65.37%；截止到 2024 年底存量订单 101.55 亿元，充足的在手订单对未来经营业绩起到积极支撑作用。另外，公司于 4 月 8 日提议通过集中竞价交易方式回购部分公司股票，未来用于股权激励或者员工持股计划，回购金额 1.5-2.5 亿元，且公司实控人计划自 2025 年 4 月 9 日起 6 个月内增持公司 0.5-0.7 亿元，凸显未来信心。
- **国内非常规油气开采需求增加，公司作为压裂设备龙头将充分受益。**《“十四五”现代能源体系规划》规定，“加大国内油气勘探开发力度，坚持常非并举、海陆并重，积极扩大非常规资源勘探开发，加快页岩油、页岩气、煤层气开发力度。”2030 年前我国原油产量有望维持 2 亿吨，天然气产量稳步提升，相关的油田服务市场也会持续增长。展望未来，伴随着增储上产和油气资本开支的持续增长，非常规油气产量的提升将使压裂设备行业将成为蓝海市场，作为国内压裂设备龙头，杰瑞股份将充分受益。
- 若不考虑未来股本变动，预计 2025 年-2027 年 EPS 为 3.05 元、3.48 元和 3.83 元，对应 2025 年 4 月 23 日收盘价的 PE 分别为 10.6X、9.3X 和 8.4X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际油价大幅下跌；
- 2、公司产业部分转型失败。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.29
总股本(万股)	102,386
流通A股/B股(万股)	69,344/0
每股净资产(元)	21.21
近12月最高/最低价(元)	42.00/25.40

注：股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利能力提升，在手订单充裕，海外有望持续突破》2025-04-21
- 《盈利能力提升，海外持续突破有望迎来业绩拐点》2024-10-28
- 《上半年业绩增长 4.3%，国内外开拓持续突破》2024-09-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**国际油价大幅下跌。**原油作为大宗商品，其价格受到全球经济增长率、地缘、政治、金融、供需等诸多因素影响，表现出较强的周期性和波动性。在油价低迷时期，油公司会相应减少资本支出。如果油价继续下跌或持续处于低点，将会抑制或延迟油公司的勘探开发投入，对于油气行业设备和服务的需求减弱。若国际原油天然气价格波动加剧，将影响油田服务行业的景气度。

2、**公司产业部分转型失败。**目前公司正在从传统装备制造业向新能源科技型企业转型，但是在部分新领域的转型，如向锂电池负极材料领域转型，报告期内新产业正处于项目建设阶段，公司尚未形成产品投产销售，存在转型不达预期或者转型失败的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13355	17114	19190	21137	货币资金	5924	8048	10719	13939
营业成本	8855	11326	12694	13981	交易性金融资产	2550	2550	2550	2550
毛利	4500	5788	6497	7156	应收账款	6721	8245	9246	10184
%营业收入	34%	34%	34%	34%	存货	5351	6524	7312	8053
营业税金及附加	71	94	106	116	预付账款	547	566	635	699
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4524	4521	4785	5033
销售费用	539	690	774	852	流动资产合计	25616	30455	35246	40457
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	213	213	213	213
管理费用	478	612	687	756	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	4603	4605	4608	4612
研发费用	506	685	727	800	无形资产	665	665	665	664
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	102	102	102	102
财务费用	-100	102	125	135	递延所得税资产	462	462	462	462
%营业收入	-1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	4034	4384	4484	4584
加: 资产减值损失	-39	0	0	0	资产总计	35695	40885	45780	51095
信用减值损失	-277	0	0	0	短期贷款	1688	2400	2600	2800
公允价值变动收益	10	0	0	0	应付款项	3508	4487	5028	5538
投资收益	404	43	48	53	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3213	3733	4223	4655	应付职工薪酬	197	283	317	461
%营业收入	24%	22%	22%	22%	应交税费	297	428	480	528
营业外收支	-55	-30	-25	-25	其他流动负债	4432	4526	4980	5407
利润总额	3158	3703	4198	4630	流动负债合计	10121	12124	13406	14735
%营业收入	24%	22%	22%	22%	长期借款	2608	2608	2608	2608
所得税费用	472	516	585	645	应付债券	0	0	0	0
净利润	2686	3187	3613	3985	递延所得税负债	530	530	530	530
归属于母公司所有者的净利润	2627	3124	3559	3925	其他非流动负债	434	434	434	434
少数股东损益	59	64	54	60	负债合计	13693	15696	16978	18308
EPS (元)	2.57	3.05	3.48	3.83	归属于母公司所有者权益	21155	24279	27838	31763
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	847	911	965	1024
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	22002	25189	28803	32787
经营活动现金流净额	2594	1855	2678	3232	负债及股东权益	35695	40885	45780	51095
取得投资收益收回现金	14	43	48	53	基本指标				
长期股权投资	27	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1286	-3	-5	-5	每股收益	2.57	3.05	3.48	3.83
其他	-215	-380	-125	-125	每股经营现金流	2.53	1.81	2.62	3.16
投资活动现金流净额	-1460	-340	-82	-77	市盈率	14.42	10.58	9.29	8.42
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.79	1.36	1.19	1.04
股权融资	5	0	0	0	EV/EBITDA	10.00	8.23	6.67	5.40
银行贷款增加 (减少)	1204	712	200	200	总资产收益率	7.4%	7.6%	7.8%	7.7%
筹资成本	-800	-102	-125	-135	净资产收益率	12.4%	12.9%	12.8%	12.4%
其他	-426	0	0	0	净利率	19.7%	18.3%	18.5%	18.6%
筹资活动现金流净额	-17	610	75	65	资产负债率	38.4%	38.4%	37.1%	35.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1116	2124	2671	3220	总资产周转率	0.37	0.42	0.42	0.41

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。