

杰瑞股份 (002353.SZ)

优于大市

2024 年年报及 2025 年一季报点评：油服设备龙头，国际化战略稳步推进

核心观点

全球领先的油气田成套装备制造和油田服务提供商。公司 2010/2024 年收入为 9.44/133.55 亿元，CAGR 约 20.83%，同期归母净利润 2.82/26.27 亿元，CAGR 约 17.28%。2024 年收入/归母净利润同比变动-4.01%/+7.03%，收入同比下滑主要系 2023 年 EPC 订单结算基数较大，2024 年业务结构变化致盈利能力提升，毛利率/净利率为 33.70%/20.11%，同比提升 0.65/2.19pct。2025 年一季度收入 26.87 亿元，同比增长 26.07%，归母净利润 4.66 亿元，同比增长 24.04%，发展态势向好。

高端装备业务竞争力强，核心业务保持较好增长态势。公司钻完井设备竞争力强，在国内压裂、固井、连管等领域市占率第一，在国际市场是唯一一家向北美油气高端市场提供全套压裂设备的企业，亦是全球唯一一家能够提供涡轮压裂成套设备的企业。2024 年高端装备制造/油气工程及技术服务收入分别为 91.80/32.93 亿元，同比变动 12.71%/-33.13%，装备业务保持在中石油电驱压裂招标项目中全胜记录，海外市场钻完井设备订单、收入双增长，市场份额持续提升，另油气工程及技术服务业务根据 2024 年财报，新签订单实现翻倍以上增长。

国际化战略推进顺利，中东、北美市场持续突破。近年公司海外收入快速增长，2017/2024 年分别为 13.77/60.37 亿元，CAGR 约 23.51%。2023 年公司在中东市场成功完成多个重点项目，获业主方高度评价，2024 年进入收获期：1) 9 月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，利润率更高；2) 10 月与伊拉克中部石油公司签署正式合同，一期/二期投资 6/4 亿美元，首次以开发者身份，参与中东重点油气田开采运营项目；3) 11 月获阿联酋阿布扎比国家石油公司陆上公司的井场数字化改造 EPC 项目授标函，预估金额 66 亿元。另公司在北美高端市场品牌认可度进一步提升，2024 年上半年顺利完成北美首套中国电驱压裂装备交付并在井场上应用，7 月再获新订单。

投资建议：公司为非常规油气装备龙头，长期受益非常规油气需求向好趋势，中短期受益设备/服务品类拓展、设备自研程度提高、海外市场份额提升以及电驱/涡轮压裂设备技术革新等趋势，收入、业绩有望持续增长，预计 2025 年-2027 年归母净利润分别为 30.15/34.22/38.92 亿元，对应 PE 12/10/9 倍，综合绝对估值及相对估值结果，一年期合理估值区间为 38.22-47.04 元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：原油天然气价格波动加剧风险；市场竞争加剧及收款风险；国际化经营风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,912	13,355	15,227	17,326	19,701
(+/-%)	21.9%	-4.0%	14.0%	13.8%	13.7%
归母净利润(百万元)	2454	2627	3015	3422	3892
(+/-%)	9.3%	7.0%	14.8%	13.5%	13.7%
每股收益(元)	2.40	2.57	2.94	3.34	3.80
EBIT Margin	21.7%	21.8%	21.9%	22.1%	22.2%
净资产收益率 (ROE)	12.7%	12.4%	13.0%	13.4%	13.7%
市盈率 (PE)	14.2	13.3	11.6	10.2	9.0
EV/EBITDA	12.8	13.3	12.9	11.6	10.6
市净率 (PB)	1.80	1.65	1.50	1.36	1.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：王鼎

0755-81981000

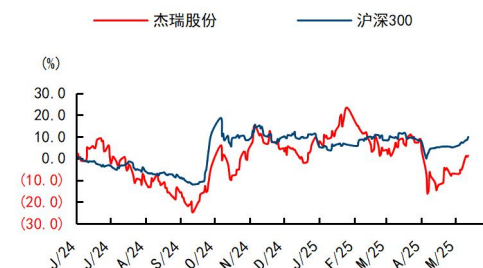
wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	38.22 - 47.04 元
收盘价	34.19 元
总市值/流通市值	35006/23702 百万元
52 周最高价/最低价	42.00/25.40 元
近 3 个月日均成交额	371.08 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

内容目录

油气行业高端设备制造及技术服务齐头并进，打造全球油服龙头企业	4
业务情况：2024 年高端装备制造业务占比 69%，实现较好增长	4
历史沿革：从配件销售到一体化油服，打造全球油服龙头企业	5
财务分析：增长稳健，盈利能力较强，费用管控较好	7
股权结构：实控人持股占比高，积极实施股权激励及分红	10
盈利预测	12
假设前提	12
未来 3 年业绩预测	13
估值与投资建议	14
绝对估值	14
相对估值	16
投资建议	17
风险提示	18
财务预测与估值	20

图表目录

图 1: 杰瑞股份高端装备业务	4
图 2: 公司历史重要事件及新业务切入时间点	5
图 3: 公司历年收入情况	7
图 4: 公司历年归母净利润情况	7
图 5: 公司历年收入情况	8
图 6: 公司历年各项费用率情况	8
图 7: 公司员工人数情况	9
图 8: 公司员工结构	9
图 9: 历年新增订单和在手订单规模（单位：亿元/%）	9
图 10: 国内外收入情况（单位：亿元）	9
图 11: 公司实控人及子公司情况	10
图 12: 杰瑞股份近 10 年 PB 估值水平	16
图 13: 杰瑞股份近 10 年 PE 估值水平	17
表 1: 截至 2024 年末全部有效的员工持股计划情况	11
表 2: 公司历年分红情况	11
表 3: 主业分拆及预测	13
表 4: 未来三年盈利预测	13
表 5: 绝对估值法资本成本假设	1
表 6: FCFF 估值表	15
表 7: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）	15
表 8: 可比公司市净率相对估值（截至 2025 年 5 月 13 日）	16
表 9: 可比公司市净率相对估值（截至 2025 年 5 月 13 日）	17

油气行业高端设备制造及技术服务齐头并进，打造全球油服龙头企业

业务情况：2024 年高端装备制造业务占比 69%，实现较好增长

公司为全球领先的高端装备提供商、油气工程及油气田技术服务提供商，2024 年收入/归母净利润分别为 133.55/26.27 亿元，主要业务包括高端装备制造、油气工程及技术服务、新能源及再生循环以及油气田开发等，其中高端装备制造/油气工程及技术服务 2024 年收入占比分别为 68.74%/24.66%，毛利率分别为 39.44%/23.77%，为公司核心业务。

高端装备制造业务：钻完井设备、天然气设备、海洋工程设备、环境清洁设备、新动能设备（发电、储能）及配件业务等。

1) 钻完井设备：公司在油气装备领域稳居领先地位，国内外市场连续突破。2024 年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；拼抢订单，成功实现国内民营客户订单高增长，公司在国内压裂市场持续保持龙头地位。另海外市场份额持续提升，海外钻完井设备订单与收入实现双增长，为公司的海外战略推进注入强劲动力。

图1：杰瑞股份高端装备业务



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

2) 天然气设备：随着天然气作为清洁能源的战略定位明确，天然气需求及消费保持增长，叠加公司大海外战略持续深入，天然气相关业务需求快速增长。2024 年公司天然气相关业务均表现优异，天然气设备新增订单高速增长，成功斩获海外多个国家石油公司超亿元项目。另为提升天然气设备交付效率，提高产品市场竞争力，公司于 2024 年 10 月启用杰瑞天然气工业园，将天然气生产能力提升三倍，为杰瑞天然气设备发展壮大奠定了基础。

油气工程及技术服务业务：主要为油气田勘探开发及地面工程建设提供一体化服务解决方案。在油气工程服务领域，杰瑞油气工程 2024 年荣登 ENR “国际承包商 250 强”。在油气技术服务领域，公司是中国首家通过美国石油协会油气田技术服务质量管理体系认证（API Spec Q2）的油服公司，公司屡获国内外客户认可，海外市场拓展卓有成效。2024 年虽因去年同期 KOC 项目交付确认大额收入，存量订单减少导致本年度服务业务收入下滑 33.13%，但在新订单新市场开拓上取得长足进展，新签订单实现翻倍以上增长，海外业务版图不断扩张。

历史沿革：从配件销售到一体化油服，打造全球油服龙头企业

公司自 1999 年创立以来，以创新和变革为公司主旋律，适时适度延伸产业链，不断成长，现已成为全球领先的高端装备提供商、油气工程及油气田技术服务提供商。

图2：公司历史重要事件及新业务切入时间点



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

创业初期：公司成立于 1999 年，经营矿山设备进口配件，2000 年迈进油田领域，到 2001 年公司研发第一人刘东成功修复青海油田受损严重的进口压裂车，之后 3 年时间由贸易转向自主研发制造，2003 年自主研发生产杰瑞第一台油田大型设备——单机单泵回注橇，交付中海油服，2005 年首次出口海外——自主研发的首台油田混浆系统出口海外，2006 年延伸产业链涉足油田服务和天然气，交付第一台天然气压缩机组。

2007 年开始国际市场扩张：2007 年出口美国高端市场，第一台自动混浆橇销售给美国客户，在墨西哥地区作业，开启杰瑞全球化发展征程。2008 年成立美国杰瑞公司。2011 年正式进入油田勘探开发领域，在加拿大购置三大油田区块（总面积 500 平方公里）。2012 年为美国输送全套压裂机组，杰瑞是首家，也是迄今为止唯一向北美提供全套页岩气压裂装备的中国企业。

2014 年开始多元化发展：2014 年杰瑞全面进军油气田地面工程领域，正式成立杰瑞石油天然气工程有限公司（北京）。2014 年推出世界首台 4500 型阿波罗涡轮压裂车，使中国成为世界上第一个拥有涡轮压裂设备的国家；同年建设中国首座页岩气 LNG 液化工厂，标志着中国页岩气商业化进入新的发展阶段。2019 年首创全球首套电驱压裂，突破传统，推进非常规能源特别是页岩气在复杂地理环境下的大规模开采利用。

公司从 2016 年后致力于油气开发一体化解决方案。公司从最初的配件贸易公司升级到油田服务设备公司，再拓展到油田服务和油田工程。当下公司致力于成为能够提供油气开发一体化解决方案的技术服务商和工程服务商。其中钻完井设备和油田工程技术服务向技术服务商转型；油气田工程设备及建设向工程服务商转型。

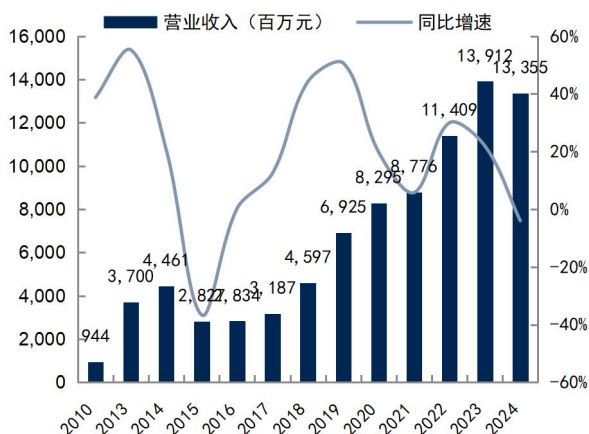
2021 年深化技术引领，深化出海战略：2021 年发布新一代涡轮压裂橇，推进中国页岩油气规模开发和产能建设。同年在北美陆续签订超 8 亿元涡轮压裂整套车组大单及超亿元 35MW 移动式燃气轮机发电机组订单，彰显杰瑞高端油气装备智造实力。2022 年杰瑞涡轮压裂橇组在长庆油田完成规模化作业，是涡轮压裂装备在我国首次实现大规模应用，标志着我国油气开发进入崭新的涡轮时代。2024 年中国电驱压裂成套装备首次售往北美市场，该项目含杰瑞 7000 型电驱压裂拖车、仪表拖车等高端装备，创下杰瑞在北美市场上单笔成交金额最高纪录。同时杰瑞深化出海战略，入驻迪拜杰贝阿里自由贸易区，启动中东装备制造基地建设，并与伊拉克石油部所属伊拉克中部石油公司签署气田开发协议，将共同开发伊拉克第二大气田——曼苏里亚天然气田。

财务分析：增长稳健，盈利能力较强，费用管控较好

公司营业收入实现稳步增长。2024 年公司实现收入 133.55 亿元，同比下降 4.01%。2010/2024 年收入 9.44/133.55 亿元，CAGR 约 20.83%，其中 2015 年-2017 年有所承压，主要系原油价格降至较低水平，国内及国内下游勘探开发相关需求减少。

公司业绩保持较好增长态势。2024 年公司实现归母净利润 26.27 亿元，同比增长 7.03%，2010 年-2024 年 CAGR 约 17.28%，其中 2015 年-2017 年较为承压，1) 2015 年国际油价持续下跌创 12 年来新低，公司收入下降，毛利率下降，费用率提高，净利润下降更快，2) 2016 年国际原油期货价格触底 26 美元/桶后反弹，在 35 到 50 美元/桶之间震荡整理，全球油公司勘探开发投资连续两个年度大幅缩减，唯北美受益于非常规油气比重高，投资周期拐点临近，油服市场率先反弹；3) 2017 年行业回暖，订单、收入实现增长，但净利润受美元贬值汇兑损失及 PDVSA 项目尾单脉冲因素影响进一步下滑。**2018 年公司再次进入上升通道：**实现营业总收入 45.97 亿元，同比增长 44.23%，归属于上市公司股东的净利润 6.15 亿元，同比增长 807.57%，在度过三年行业寒冬期后，公司业绩再次进入上升通道。唯 2021 年利润有所下滑，主要系受疫情影响原材料、大宗商品及国际海运价格上涨，公司经营成本有所增长。

图3：公司历年收入情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：公司历年归母净利润情况

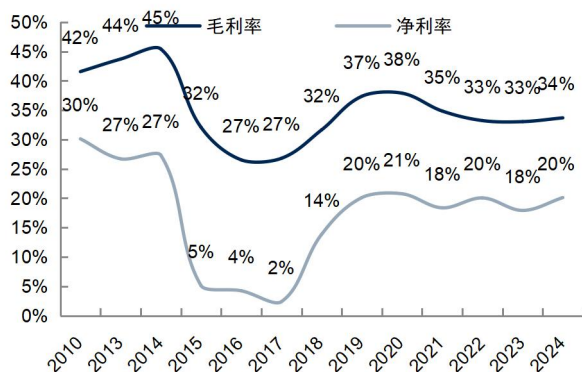


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

公司盈利能力相对较强，近年毛利率维持在 30%以上，净利率维持在 18%以上。2024 年公司毛利率约 33.70%，2019 年-2024 年保持在 33%-38%之间；2024 年净利率约 20.11%，2019 年-2024 年保持在 18%-22%之间，整体盈利能力相对较强。2015 年-2017 年盈利能力下滑主要系行业低谷期，公司 2017 年毛利率 26.80%，同比小幅提升，净利率为 2.38%，同比下降，主要系财务费用大幅提升。2018 年行业回暖带动盈利能力提升，2019 年后整体盈利能力相对 2012-2014 年有所下滑，主要系油田工程及设备收入快速增长，从 2019 年 5.29 亿元增长至 2023 年 46.07 亿元，CAGR 约 71.78%，同期毛利率区间为 23.83%-28.11%。

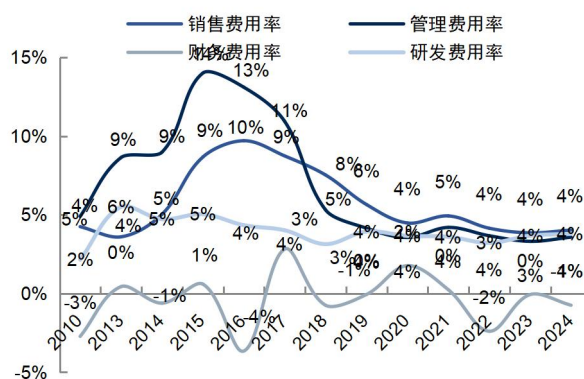
公司近年各项费用率管控良好。2024 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 4.03%/3.58%/3.79%/-0.75%，近年来各项费用率相对稳定，体现公司较好的费用管理能力。公司销售费用率和管理费用率自 2015 年后不断下降，2017 年公司销售费用率 8.74%，同比减少 9.95%；管理费用率为 10.93%，同比减少 16.59%。2020 年后各项费用率基本保持稳定，公司精细化管理有所成效，财务费用率为 2.82%，同比增加 177.27%，主要系汇兑损失大幅增加。后随着油价的不断提升，行业复苏，公司管理体制不断完善，各项费用率持续减少。

图5：公司历年收入情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图6：公司历年各项费用率情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

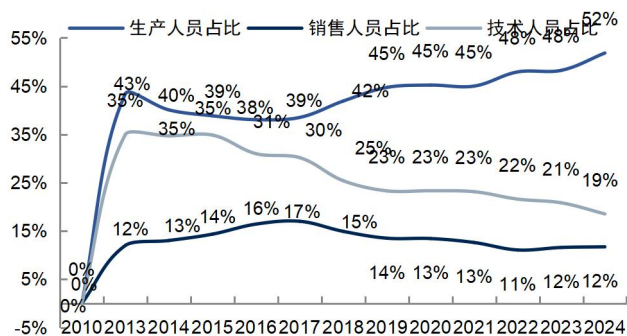
公司近年员工数量及结构相对稳定。2024 年员工人数 7116 人，其中生产人员占比 52%，占比略有提升，销售人员占比 12%，技术人员占比 19%，占比相对稳定。2014 年-2017 年生产人员和技术人员占比持续降低，销售人员和财务人员占比提升，主要系油田服务行业下游处于低谷期，行业竞争加剧，公司销售和管理难度增加，销售和行政人员占比有所提升。

图7：公司员工人数情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

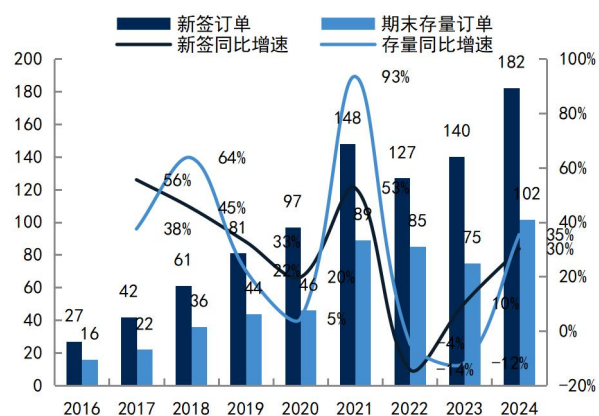
图8：公司员工结构



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

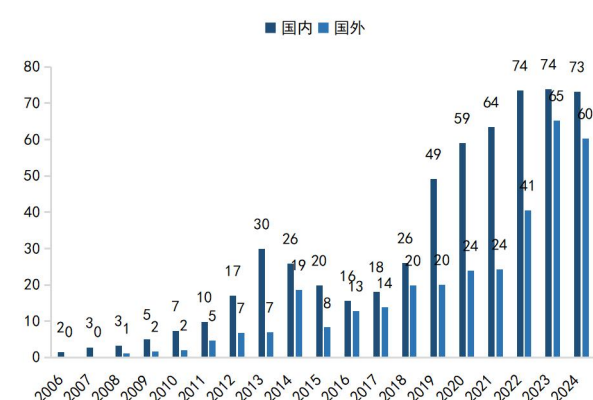
公司新签订单增长稳健。2024 年公司累计获取订单 139.56 亿元，同比增长 9.65%，年末存量订单 75.49 亿元，同比下滑 11.17%，存量订单下滑主要系公司于 2021 年 11 月签署的 KOC JPF-5 油气工程项目，2023 年完成建设服务确认收入约 20 亿元，同期油气工程服务业务新签订单未能补足缺口。2017 年新签订单 42.33 亿元，同比增长 59.14%，其中海外市场占比超 50%，2017-2023 年 CAGR 约 22.00%。全球石油价格在 2015 年底达到最低，不足 30 美元/桶，之后稳步回升，石油公司油勘探开发资本性支出增长，公司新签订单规模随之增加，持续回暖。

图9：历年新增订单和在手订单规模（单位：亿元/%）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图10：国内外收入情况（单位：亿元）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

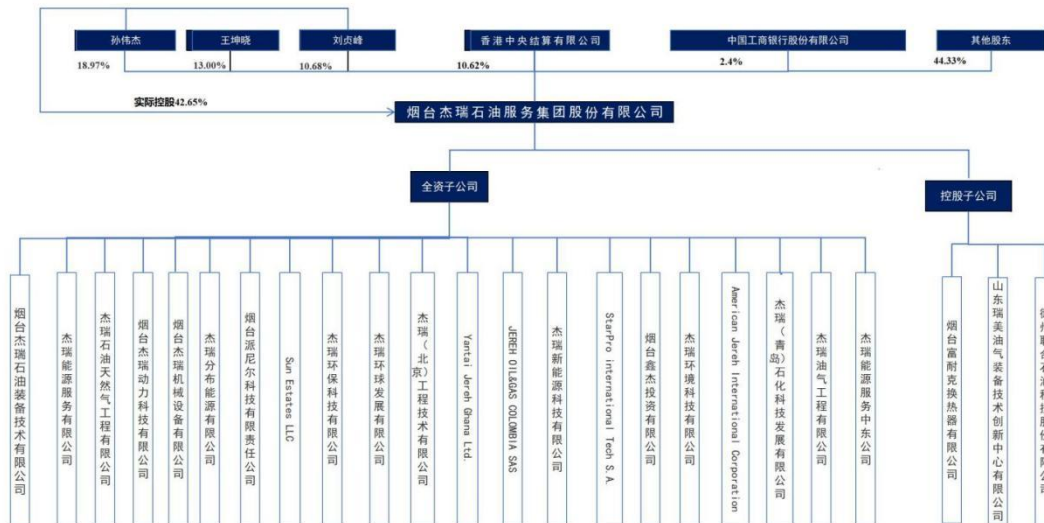
国内业务及海外业务齐头并进, 且近年来海外业务加速增长。截止 2024 年末公司海外业务收入约 60.37 亿元, 占比达 45.20%, 2017 年-2024 年 CAGR 约 23.51%。公司较早布局海外市场: 2008 年根植全球能源研发制高点, 在石油城休斯顿成立美国杰瑞; 2011 年公司产业链向上游延伸, 购置加拿大三大油田区块, 进军油气田开发; 2012 年公司为美国页岩气开发输送全套压裂装备; 2013 年与 PDVSA 签订油井服务设备的采购协议; 2016 年与 GNGC 签署 EPC 协议; 2017 年与 Ken Gen 签署 EPC 协议, 合计金额达 62.48 亿元。2016 年公司进一步明确提供包括投融资在内的一体化项目解决方案的战略定位, 不断加强国际业务开发力度。2021 年公司重点市场开拓取得突破, 在美国取得 2 套涡轮压裂设备订单以及为电驱压裂等设备配套的 30MW 发电机组订单, 在科威特取得 4.26 亿美元(约 27 亿元人民币)的北部侏罗纪生产设施 5 期项目订单。

股权结构: 实控人持股占比高, 积极实施股权激励及分红

截止 2024 年 12 月 31 日公司实控人合计持股 42.65%。公司于 2010 年 2 月在深圳证券交易所上市, 截至 2024 年 12 月 31 日共同实际控制人孙伟杰、王坤晓和刘贞峰分别持股 18.97%、13.00%和 10.68%, 合计持股 42.65%。

三家全资子公司贡献主要利润。根据 2023 年年报, 主要利润贡献主体包括烟台杰瑞石油装备技术有限公司、杰瑞石油天然气工程有限公司和杰瑞能源服务有限公司, 净利润分别为 13.15、8.17、2.87 亿元, 合计约 24.19 亿元, 同期上市公司净利润 24.94 亿元。

图11: 公司实控人及子公司情况



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

公司积极推进股权激励计划。公司自 2014 年 12 月 20 日制定“奋斗者 1 号”员工持股计划，截止 2024 年 12 月 31 日已完成“奋斗者 9 号”员工持股计划及事业合伙人 4 期员工持股计划。

表1: 截至 2024 年末全部有效的员工持股计划情况

员工的范围	员工人数	持有的股票总数(股)	变更情况	占上市公司股本总额的比例	实施计划的资金来源
“奋斗者 6 号”员工持股计划：监事以及在公司或其控股公司任职的中层管理人员及核心员工	15	25,000	无	0.00%	员工自筹资金、公司控股股东及其关联方提供的借款及法律、法规允许的其他方式
“奋斗者 7 号”员工持股计划：监事以及在公司或其控股公司任职的中层管理人员及核心员工	616	500,000	无	0.05%	员工自筹资金、公司控股股东及其关联方提供的借款及法律、法规允许的其他方式
奋斗者 8 号员工持股计划：监事以及在公司或其控股公司任职的中层管理人员及核心员工	668	5,075,700	无	0.50%	员工合法薪酬、自筹资金以及法律法规允许的其他方式取得的资金
奋斗者 9 号员工持股计划：监事以及在公司或其控股公司任职的中层管理人员及核心员工	754	4,590,200	无	0.45%	员工合法薪酬、自筹资金以及法律法规允许的其他方式取得的资金。公司将按照 1:1 配比的激励基金，划入员工持股计划资金账户，与员工自筹资金一起购买标的股票
“事业合伙人 1 期”员工持股计划：董事(不含独立董事)、高级管理人员、各业务板块核心人员	0	100	无	0.00%	员工自筹资金、公司控股股东及其关联方提供的借款及法律、法规允许的其他方式
“事业合伙人 2 期”员工持股计划：董事(不含独立董事)、高级管理人员、各业务板块核心人员	0	28	无	0.00%	员工自筹资金、公司控股股东及其关联方提供的借款及法律、法规允许的其他方式
事业合伙人 3 期员工持股计划：董事(不含独立董事)、高级管理人员、各业务板块核心人员	27	1,483,000	无	0.14%	员工合法薪酬、自筹资金以及法律法规允许的其他方式取得的资金
事业合伙人 4 期员工持股计划：董事(不含独立董事)、高级管理人员、各业务板块核心人员	29	1,366,900	无	0.13%	员工合法薪酬、自筹资金以及法律法规允许的其他方式取得的资金。公司将按照 1:1 配比的激励基金，划入员工持股计划资金账户，与员工自筹资金一起购买标的股票

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司自上市以来积极分红，重视股东权益。公司自上市以来累计实现净利润约 166 亿元，累计现金分红约 31 亿元，平均分红率达到 18.92%。2024 年实现净利润 26.27 亿元，现金分红总额 8.29 亿元，股利支付率达到 38.36%，同比提升 11.25 个百分点。

表2: 公司历年分红情况

	归母净利润(万元)	现金分红总额(万元)	股利支付率(%)	每股股利(元)
2013	98,519	15,998	16	0.25
2014	120,025	19,157	16	0.20
2015	14,477	2,874	20	0.03
2016	12,067	2,874	24	0.03
2017	6,779	11,494	170	0.12
2018	61,524	11,494	19	0.12
2019	136,069	15,276	11	0.16
2020	169,038	17,186	10	0.18
2021	158,603	17,186	11	0.18
2022	224,495	33,787	15	0.33
2023	245,438	49,880	20	0.49
2024	262,703	82,932	32	0.81

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

根据中国石油集团经济技术研究院日前发布的《2024 年国内外油气行业发展报告》（以下简称《报告》），预计布伦特原油期货全年均价在 65 美元/桶至 75 美元/桶区间，全球勘探开发投资恢复，预计 2025 年增至 5,824 亿美元以上，同比增长约 5%，油气产储量均保持增长；油气服务市场规模进一步增长，增速基本保持不变，市场规模将达到 3,265 亿美元。另天然气在新型能源体系中关键支撑作用突显，从供应端来看，预计全球天然气产量为 4.49 万亿立方米，同比增长 2.3%；在需求侧，预计全球天然气消费量为 4.15 万亿立方米，同比增长 1.5%，天然气作为清洁能源，将成为能源转型过程中不可或缺重要能源。公司坚持“保油争气”策略，持续加大天然气相关业务的开拓和深入，天然气业务的发展已经成为公司业绩重要支撑点。2025 年公司继续加强海外资源投入，加强海外能力本地化建设，加快构建中国、中东、北美三足鼎立的战略发展格局，进一步提升市场竞争力。我们预计 2025 年-2027 年公司核心业务均能保持较好增速，核心业务盈利能力持续提升。

高端装备制造：公司在油气领域持续突破，产品技术优势领先，持续开拓国内外市场，尤其是公司海外收入快速增长，2024 年收入 91.80 亿元，CAGR 约 12.71%。2024 年在国内市场，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；拼抢订单，成功实现国内民营客户订单高增长，公司在国内压裂市场持续保持龙头地位。同期在海外市场公司强化重点市场和核心客户开发，为满足海外战略市场客户客制化需求，公司定制研发多个新产品并成功实现销售及应用，钻完井设备订单与收入实现双增长，海外市场占比持续提升。另公司天然气相关业务均表现优异，天然气设备新增订单高速增长，随着天然气作为清洁能源的战略定位明确，有望保持较好增长趋势。中短期受益设备/服务品类拓展、设备自研程度提高、海外市场份额提升以及电驱/涡轮压裂设备技术革新等趋势，固井设备、压裂设备、连续油管设备、液氮泵送设备、天然气压缩机等销售量有望持续增长，我们预计该项业务 2025-2027 年营业收入同比增速分别为 14.11%/14.19%/14.08%，毛利率逐步提升，分别为 39.94%/40.44%/40.94%。

油气工程及技术服务：主要为油气田勘探开发及地面工程建设提供一体化服务解决方案。2024 年因 2023 年 KOC 项目交付确认大额收入，存量订单减少导致本年度服务业务收入下滑 33.13%，但在新订单新市场开拓上取得长足进展，新签订单实现翻倍以上增长，海外业务版图不断扩张。近年来公司国际化战略推进顺利，2023 年公司在中东市场成功完成多个重点项目，获业主方高度评价，2024 年进入收获期，未来三年市场份额及盈利能力有望持续提升，我们预计该项业务 2025-2027 年营业收入同比增速分别为 16.16%/14.80%/14.60%，毛利率逐步提升，分别为 23.97%/24.17%/24.37%。

其他业务：主要为新能源及再生循环、油气田开发等业务，收入规模占比较小，我们保守预计 2025-2027 年营业收入同比增速分别为 5.00%/5.00%/5.00%，毛利率逐步提升，分别为 11.23%/11.43%/11.63%。

综上所述，预计公司 2024 年-2026 年营收 152.27/173.26/197.01 亿元，同比增长 14.02%/13.79%/13.71%，毛利率分别为 34.18%/34.69%/35.19%。

表3: 主业分拆及预测

单位: 亿元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
高端装备制造						
收入	73.06	81.45	91.80	104.76	119.63	136.47
增速	25.09%	11.49%	12.71%	14.11%	14.19%	14.08%
毛利率(%)	38.80%	37.53%	39.44%	39.94%	40.44%	40.94%
油气工程及技术服务						
收入	29.55	49.24	32.93	38.25	43.91	50.32
增速	49.68%	66.64%	-33.13%	16.16%	14.80%	14.60%
毛利率(%)	19.23%	23.84%	23.77%	23.97%	24.17%	24.37%
其他						
收入	11.48	8.43	8.82	9.26	9.72	10.21
增速	19.43%	-26.61%	4.66%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率(%)	33.83%	43.57%	11.03%	11.23%	11.43%	11.63%
营业总收入						
收入	114.09	139.12	133.55	152.27	173.26	197.01
增速	30.00%	21.94%	-4.00%	14.02%	13.79%	13.71%
毛利率	33.23%	33.05%	33.70%	34.18%	34.69%	35.19%

资料来源: Wind、公司财报, 国信证券经济研究所预测 (2022 年收入、毛利率按照 2024 年新口径估算)

期间费用率: 公司近年各项业务保持稳步发展态势, 员工数量持续增长, 海外业务拓展顺利, 同时鉴于公司经营稳健, 严控费用开支, 我们预计 2025 年-2027 年各项费用率相对稳定, 公司管理费用率分别为 3.51%/3.71%/3.91%, 研发费用率分别为 3.89%/3.99%/4.09%, 销售费用率分别为 4.13%/4.23%/4.33%;

所得税税率: 鉴于公司部分子公司为高新技术企业, 可享受 15%的企业所得税税率, 我们假设未来公司所得税率相对稳定, 2025 年-2027 年分别为 14.95%/14.95%/14.95%。

未来 3 年业绩预测

根据以上假设, 我们预计 2023 年-2025 年归属母公司净利润分别为 30.15/34.22/38.92 亿元, 同比变动 14.8%/13.5%/13.7%。

表4: 未来三年盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13912	13355	15227	17326	19701
营业成本	9314	8855	10022	11316	12768
营业税金及附加	76	71	81	92	105
销售费用	536	539	629	733	854
管理费用	461	478	561	669	797
研发费用	511	506	592	691	805
财务费用	(9)	(100)	85	75	62
投资收益	140	404	404	404	404
资产减值及公允价值变动	(55)	(29)	-37	-40	-35
其他收入	(688)	(674)	-592	-691	-805
营业利润	2932	3213	3623	4113	4678
营业外净收支	(2)	(55)	0	0	0
利润总额	2930	3158	3623	4113	4678
所得税费用	436	472	542	615	699
少数股东损益	39	59	67	76	87
归属于母公司净利润	2454	2627	3015	3422	3892

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

我们采用 FCFF 估值法对公司进行绝对估值，主要是对公司的资本成本要素进行假设：

1、行业 Beta 值：通过 Wind 数据选取 2019 年-2024 年油气装备及服务领域上市公司中海油服、迪威尔、石化机械、海油发展作为可比公司，参考同期公司历史无杠杆 Beta，假设无杠杆 Beta 为 1.01；

2、无风险利率：参考近 10 年期国债收益率，取 2.70%；

3、风险溢价：以道琼斯指数近 20 年的年复合增长率 4.36%为基准，考虑到我国作为新兴资本市场，给与 3%的溢价，由此得出股票风险溢价 7.36%；

4、债务总额：假设未来三年公司或用人民币债置换美元债，但债务总额基本保持稳定。

5、 K_d ：为税前债务成本，一般采用债券的到期收益率来反映，此处我们选取 AA 级中债企业债收益率作为参考，给与 3%左右的风险溢价，由此假设债务成本 5.85%；

6、永续增长率：出于保守考虑，假设公司永续增长率为 1%；

根据以上主要假设条件，测算得出加权平均资本成本 WACC 为 10.04%，考虑到公司作为成熟、且能稳定产生现金流的企业，故采用 FCFF 估值法对公司进行绝对估值，得出公司合理估值为 40.09 元。

未来 10 年估值假设条件见下表：

表5：绝对估值法资本成本假设

	合理值
无杠杆 Beta	1.01
无风险利率	2.50%
股票风险溢价	7.36%
发行在外股数（百万股）	1024
股票市值（百万元）	34862
债务总额（百万元）	4886
K_d	5.30%
T	14.95%
K_a	9.93%
有杠杆 Beta	1.13
K_e	10.82%
$E/(D+E)$	87.71%
$D/(D+E)$	12.29%
WACC	10.04%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

表6: FCFF 估值表

单位: 百万元	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	TV
EBIT	3341.48	3824.25	4371.73	4808.71	5164.89	5569.18	6036.70	6511.76	7034.31	7391.50	
所得税税率	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	
EBIT*(1-所得税税率)	2841.95	3252.56	3718.19	4089.84	4392.78	4736.63	5134.26	5538.30	5982.74	6286.53	
折旧与摊销	579.22	682.65	772.04	868.21	968.49	1072.10	1178.83	1288.71	1401.78	1518.14	
营运资金的净变动	-995.30	-1063.82	-1611.32	-1068.03	-1441.51	-1641.34	-1780.04	-2079.27	-1117.34	-511.31	
资本性投资	-1438.90	-1409.30	-1451.58	-1495.13	-1539.98	-1586.18	-1633.76	-1682.78	-1733.26	-1785.26	
FCFF	986.97	1462.10	1427.33	2394.90	2379.78	2581.22	2899.29	3064.96	4533.92	5508.10	69,846.0
PV(FCFF)	896.89	1207.38	1071.09	1633.14	1474.72	1453.55	1483.65	1425.28	1915.95	2115.18	26,821.7
核心企业价值	41498.51										
减: 净债务	454.17										
股票价值	41044.34										
每股价值(元)	40.09										

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及测算

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感, 对折现率与永续增长率设置两档均为 0.5% 的变动幅度, 折现率浮动范围为 9.04%-11.04%, 永续增长率的变化范围为 1.0%-3.0%, 对应计算出绝对估值法下股价的合理变动区间为 32.12-53.33 元。

表7: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析(元)

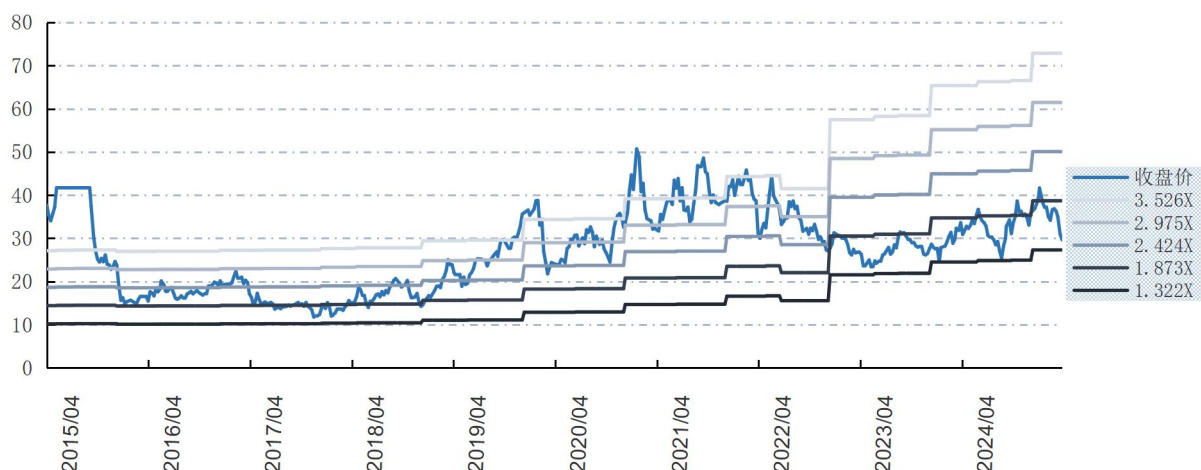
		WACC 变化				
		1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%
永续增长率变化	11.04%	32.12	33.22	34.43	35.79	37.32
	10.54%	34.41	35.68	37.09	38.68	40.48
	10.04%	36.98	38.46	40.09	41.99	44.13
	9.54%	39.88	41.60	43.56	45.79	48.36
	9.04%	43.16	45.20	47.52	50.20	53.33

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所分析

相对估值

市净率相对估值法：近年来全球油服行业起伏较大，主要受疫情事件等影响，导致公司业绩及股价波动加剧。在此背景下，PB 估值波动区间较大。回顾杰瑞股份过往 5 年 PB 估值水平，2020 年-2024 年 PB 估值水平在 1.32-3.5 倍之间，其中 20%分位点的估值水平约 1.87 倍。

图12: 杰瑞股份近 10 年 PB 估值水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

目前杰瑞股份对应 2024 年每股净资产的 PB 估值水平低于可比公司平均水平。鉴于杰瑞股份盈利能力强，同时各项业务景气度有望持续提升，预计公司 PB 估值水平有望逐步修复至更高区间，对应 2025 年净资产的 PB 倍数增长至 1.5-1.9 倍。

表8: 可比公司市净率相对估值（截至 2025 年 5 月 13 日）

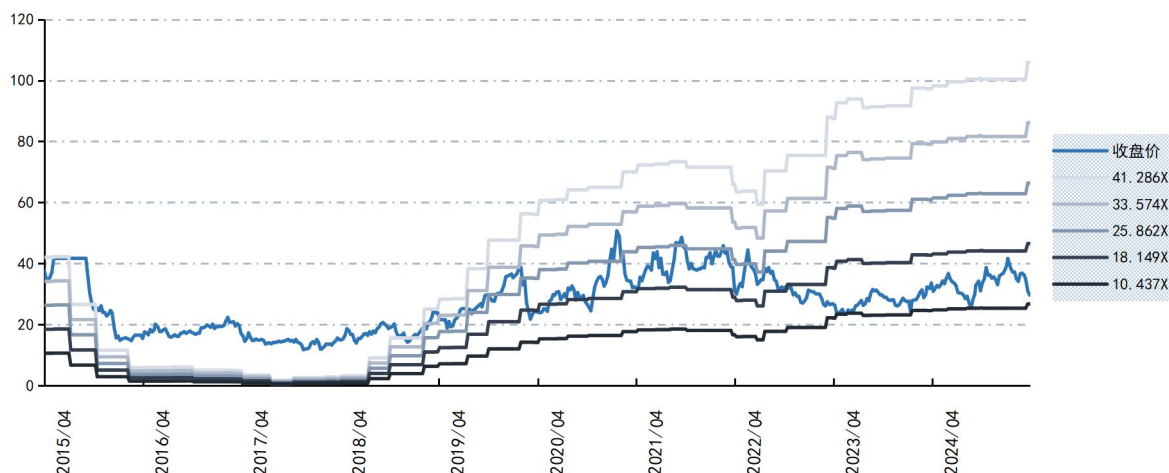
证券代码	证券简称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	BPS				PB			
					2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
601808.SH	中海油服	未评级	13.49	504	8.73	9.18	9.85	10.52	1.5	1.5	1.4	1.3
688377.SH	迪威尔	未评级	20.32	40	8.95	9.21	9.84	11.10	2.3	2.2	2.1	1.8
000852.SZ	石化机械	未评级	6.30	61	3.13	3.24	3.39	3.60	2.0	1.9	1.9	1.7
600968.SH	海油发展	未评级	3.93	399	2.42	2.67	2.92	3.20	1.6	1.5	1.3	1.2
								平均值	1.9	1.8	1.7	1.5
002353.SZ	杰瑞股份	优于大市	34.05	350	18.87	20.66	22.74	25.14	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：可比公司盈利预测为 Wind 一致预测

市盈率相对估值法：回顾杰瑞股份过去 10 年的 PE 估值水平，PE 估值水平在 10-41 倍之间，25%分位点约 18 倍，50%分位点约 26 倍。目前油价处于较低区间，未来随着国内及海外市场景气度持续提升，PE 估值水平有望持续提升。

图13: 杰瑞股份近 10 年 PE 估值水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

对比分析 PE 估值水平，杰瑞股份对应 2025 年的 PE 估值水平处于可比公司估值水平的较低区间。鉴于公司装备业务竞争力强，中短期内杰瑞股份油气装备及服务等业务有望持续向上，我们预计公司的 PE 估值水平有望持续修复，给予公司 2025 年 PE 13-16 倍，对应一年期合理估值为 38.22-47.04 元。

表9: 可比公司市净率相对估值（截至 2025 年 5 月 13 日）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
601808.SH	中海油服	未评级	13.49	504	0.63	0.66	0.84	0.93	21	21	16	15
688377.SH	迪威尔	未评级	20.32	40	0.74	0.44	0.83	1.27	27	46	24	16
000852.SZ	石化机械	未评级	6.30	61	0.10	0.10	0.17	0.22	64	61	37	28
600968.SH	海油发展	未评级	3.93	399	0.30	0.36	0.41	0.46	13	11	10	8
								平均值	32	35	22	17
002353.SZ	杰瑞股份	优于大市	34.05	350	2.40	2.57	2.94	3.34	14	13	12	10

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：可比公司盈利预测为 Wind 一致预测

综合考虑公司的历史估值水平及可比公司的估值水平，我们预计杰瑞股份 2025 年-2027 年归母净利润分别为 30.15/34.22/38.92 亿元，对应 PE12/10/9 倍，一年期合理估值为 38.22-47.04 元，对应 2025 年 PE 13-16 倍。

投资建议

公司为非常规油气装备龙头，长期受益非常规油气需求向好趋势，中短期受益设备/服务品类拓展、设备自研程度提高、海外市场份额提升以及电驱/涡轮压裂设备技术革新等趋势，收入、业绩有望持续增长，综合以上，我们预计杰瑞股份 2025 年-2027 年归母净利润分别为 30.15/34.22/38.92 亿元，对应 PE 12/10/9 倍，综合绝对估值及相对估值结果，一年期合理估值为 38.22-47.04 元，对应 2025 年 PE 13-16 倍，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值在 38.22-47.04 元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.75%、风险溢价 7.36%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 1%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们选取了与公司业务相同或相近的可比公司的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2025 年平均 PE 做为相对估值的参考，同时考虑公司的业务结构，最终给予公司 2025 年 13-16 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

基于油服行业的回暖趋势，我们假设公司未来 3 年收入持续增长，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。如果油服行业下游需求增长不达预期，行业竞争激烈，价格下降，公司未来营收增速可能不达预期。

原油天然气价格波动加剧的风险

公司主营业务处于石油天然气设备及服务行业，石油天然气开采行业的发展及景气程度会影响到公司油气相关板块的发展状况。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，将影响油气服务行业的景气度。对此，公司密切关注行业发展情况，提升公司自身竞争力，增强抗风险能力，深耕油气行业，开拓新业务，主动防范应对上述风险。

市场竞争加剧及收款的风险

随着全球低碳能源的不断发展，油气行业受到一定的挤压，为了提升盈利能力，行业内公司进一步关注成本与费用。同时，部分区域及市场存在垄断及内部、本地企业保护，公开市场机会减少。行业内公司众多，头部企业依托技术垄断、资金实力等持续挤压市场份额，中小型企业靠个性化、灵活服务、更低的价格争抢市场，行业存在市场竞争加剧及经营压力增大的风险。

公司在经营过程中会有各种性质的客户，每个客户资产规模、信用评级、经营情况各不相同。若客户不能按照合同约定付款或因经营不善无力支付货款，有可能导致公司应收账款逾期或形成坏账，增加公司的收款成本，甚至导致资金损失，给公司财务状况带来负面影响。公司为经过内部审议的客户提供销售业务相关的融资业务担保，若被担保客户不履约或无法履约，公司可能会因客户违约被要求履行担保义务。

国际化经营风险

公司坚定执行大海外战略，在海外多个国家开展业务，海外业务收入占比不断提升。公司在海外开展业务受经营地环境影响，可能存在地缘政治动荡下部分国家和地区政治、经济环境不稳定、进出口限制、外汇管制、贸易摩擦、关税政策变化等情况导致公司出现国际市场开拓困难，个别合同不能履约，法律风险防范不足及应对不及时被处罚，收款困难、被征收高额关税、采购成本增长等情况，加大公司国际业务拓展及经营风险。公司的记账本位币为人民币，公司海外业务主要以外币结算为主，随着公司海外业务规模扩大，汇率波动或外汇政策变化将有可能给公司的财务状况和经营成果造成影响。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4799	5924	6339	7137	7772	营业收入	13912	13355	15227	17326	19701
应收款项	8120	8463	9939	11648	13642	营业成本	9314	8855	10022	11316	12768
存货净额	5124	5351	6416	7440	8643	营业税金及附加	76	71	81	92	105
其他流动资产	1766	1981	2323	2471	2912	销售费用	536	539	629	733	854
流动资产合计	22618	25616	28914	32592	36867	管理费用	461	478	561	669	797
固定资产	4341	5272	6041	6717	7347	研发费用	511	506	592	691	805
无形资产及其他	726	665	638	612	585	财务费用	(9)	(100)	85	75	62
投资性房地产	3852	3929	3929	3929	3929	投资收益	140	404	404	404	404
长期股权投资	240	213	238	242	242	资产减值及公允价值变动	(55)	(29)	(37)	(40)	(35)
资产总计	31777	35695	39760	44092	48970	其他收入	(688)	(674)	(592)	(691)	(805)
短期借款及交易性金融负债	2577	2169	2278	2392	2511	营业利润	2932	3213	3623	4113	4678
应付款项	4597	5433	6513	7553	8775	营业外净收支	(2)	(55)	0	0	0
其他流动负债	2524	2519	3026	3528	4121	利润总额	2930	3158	3623	4113	4678
流动负债合计	9698	10121	11817	13473	15407	所得税费用	436	472	542	615	699
长期借款及应付债券	1030	2608	2608	2608	2608	少数股东损益	39	59	67	76	87
其他长期负债	900	964	1182	1420	1593	归属于母公司净利润	2454	2627	3015	3422	3892
长期负债合计	1931	3572	3790	4028	4202	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	11629	13693	15608	17502	19609	净利润	2454	2627	3015	3422	3892
少数股东权益	827	847	901	959	1025	资产减值准备	(109)	25	79	37	40
股东权益	19321	21155	23252	25631	28337	折旧摊销	627	757	579	683	772
负债和股东权益总计	31777	35695	39760	44092	48970	公允价值变动损失	55	29	37	40	35
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(9)	(100)	85	75	62
每股收益	2.40	2.57	2.94	3.34	3.80	营运资本变动	(2109)	56	(995)	(1064)	(1611)
每股红利	0.44	0.78	0.90	1.02	1.16	其它	141	15	(26)	22	25
每股净资产	18.87	20.66	22.71	25.03	27.68	经营活动现金流	1058	3509	2689	3139	3153
ROIC	13.81%	11.93%	12%	13%	13%	资本开支	0	(1647)	(1439)	(1409)	(1452)
ROE	12.70%	12.42%	13%	13%	14%	其它投资现金流	295	(1088)	0	0	0
毛利率	33%	34%	34%	35%	35%	投资活动现金流	282	(2708)	(1464)	(1413)	(1452)
EBIT Margin	22%	22%	22%	22%	22%	权益性融资	23	5	0	0	0
EBITDA Margin	26%	27%	26%	26%	26%	负债净变化	479	1578	0	0	0
收入增长	22%	-4%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(451)	(800)	(918)	(1042)	(1186)
净利润增长率	9%	7%	15%	14%	14%	其它融资现金流	(654)	(1236)	108	114	120
资产负债率	39%	41%	42%	42%	42%	融资活动现金流	(575)	324	(810)	(929)	(1066)
股息率	1.3%	2.3%	2.6%	3.0%	3.4%	现金净变动	765	1125	415	798	635
P/E	14.2	13.3	11.6	10.2	9.0	货币资金的期初余额	4034	4799	5924	6339	7137
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2	货币资金的期末余额	4799	5924	6339	7137	7772
EV/EBITDA	12.8	13.3	12.9	11.6	10.6	企业自由现金流	0	1638	987	1462	1427
						权益自由现金流	0	1980	1023	1512	1494

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032