2025 年 08 月 06 日

杰瑞股份（002353.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

业绩持续高增长，看好海外多点开花

机械组

分析师：满在朋（执业 S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

联系人：刘民喆

liuminzhe@gjzq.com.cn

市价（人民币）：40.27 元

相关报告：

1.《杰瑞股份公司点评：业绩加速释放，订单充足支撑后续成长》，2025.4.23

2.《杰瑞股份公司点评：海外毛利率提升，看好利润持续释放》，2025.4.10

3.《杰瑞股份公司点评：盈利能力保持稳健，海外业务持续突破》，2024.10.25

业绩简评

2025 年 8 月 6 日，公司发布 2025 年中报，25H1 公司实现收入 69.0 亿元，同比+39.2%，归母净利润 12.4 亿元，同比+14.0%；其中 25Q2 实现收入 42.1 亿元，同比+49.1%，归母净利润 7.8 亿元，同比+8.8%，扣非归母净利润 7.7 亿元，同比+37.5%。

经营分析

订单维持高增长，业绩有望保持高增。25H1 公司营收同比+39.2%，收入增长带动利润释放，同期扣非归母净利润同比+33.9%，经营性现金流为 31.4 亿元，同比 196.4%，业绩高增长的同时，公司经营质量持续向好。25H1 公司新签订单为 98.8 亿元，同比+37.7%，公司存量订单为 123.9 亿元，同比+34.8%，新签&存量订单高增长。25H1 合同负债达 16.23 亿元，同比+59.0%，随着订单持续释放，公司业绩有望维持高增长。

天然气上游投资维持高景气，公司天然气业务板块有望受益。EIA 预计 25 年全球天然气上游资本开支为 1420 亿美元，同比保持正增长。巴林国油天然气增压站 EPC 项目配套的 27 台压缩机单元均由公司设计、制造和供货，公司天然气设备制造能力受海外国油公司认可，有望受益天然气上游资本开支高景气。

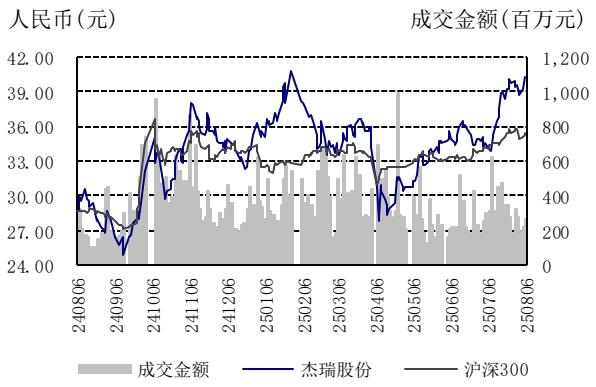
非洲大单再次突显公司海外竞争力，看好公司海外市场多点开花。公司 23 年顺利实施 KOC JPF-5 EPC 项目，成为公司迈入其他国家石油公司门槛的业绩证明。公司分别于 24 年 9 月、11 月获巴林国家石油天然气增压场站 EPC 订单（22 亿元）、ADNOC 井场数字化改造 EPC 项目订单（65.55 亿元），公司在中东头部客户实现大型项目的“1 到 10”。公司依靠与中东大型国油公司的合作提高了在海外市场的品牌认可度，25 年 7 月公司获阿尔及利亚国油 61.26 亿元天然气增压站 EPC 订单。看好公司以中东为核心辐射中亚、东南亚、非洲，实现海外多点开花。

盈利预测、估值与评级

我们预计 25-27 年公司营收为 162.54/190.30/219.40 亿元、归母净利润为 31.07/36.31/41.55 亿元，对应 PE 为 13/11/10 倍。维持“买入”评级。

风险提示

原油、天然气价格大幅波动风险；原材料价格上涨风险；汇率波动风险。



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,912	13,355	16,254	19,030	21,940
营业收入增长率	21.94%	-4.00%	21.71%	17.08%	15.29%
归母净利润(百万元)	2,454	2,627	3,107	3,631	4,155
归母净利润增长率	9.33%	7.03%	18.26%	16.88%	14.42%
摊薄每股收益(元)	2.397	2.566	3.034	3.547	4.058
每股经营性现金流净额	1.02	2.53	2.36	3.33	3.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.70%	12.42%	13.08%	13.50%	13.60%
P/E	11.73	14.42	13.27	11.35	9.92
P/B	1.49	1.79	1.74	1.53	1.35

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**11,409**	**13,912**	**13,355**	**16,254**	**19,030**	**21,940**
增长率		21.9%	-4.0%	21.7%	17.1%	15.3%
主营业务成本	-7,618	-9,314	-8,855	-10,836	-12,676	-14,637
%销售收入	66.8%	67.0%	66.3%	66.7%	66.6%	66.7%
毛利	3,791	4,598	4,500	5,418	6,354	7,303
%销售收入	33.2%	33.0%	33.7%	33.3%	33.4%	33.3%
营业税金及附加	-56	-76	-71	-86	-105	-121
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
销售费用	-473	-536	-539	-634	-733	-834
%销售收入	4.1%	3.9%	4.0%	3.9%	3.9%	3.8%
管理费用	-419	-461	-478	-569	-647	-724
%销售收入	3.7%	3.3%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%
研发费用	-367	-511	-506	-601	-685	-768
%销售收入	3.2%	3.7%	3.8%	3.7%	3.6%	3.5%
息税前利润（EBIT）	2,477	3,013	2,907	3,527	4,185	4,857
%销售收入	21.7%	21.7%	21.8%	21.7%	22.0%	22.1%
财务费用	274	9	100	97	57	21
%销售收入	-2.4%	-0.1%	-0.7%	-0.6%	-0.3%	-0.1%
资产减值损失	-399	-290	-315	-250	-263	-252
公允价值变动收益	19	-10	10	14	14	14
投资收益	134	140	404	269	259	250
%税前利润	5.1%	4.8%	12.8%	7.2%	6.0%	5.1%
营业利润	2,577	2,932	3,213	3,731	4,325	4,963
营业利润率	22.6%	21.1%	24.1%	23.0%	22.7%	22.6%
营业外收支	36	-2	-55	-20	2	-20
税前利润	2,613	2,930	3,158	3,711	4,327	4,943
利润率	22.9%	21.1%	23.6%	22.8%	22.7%	22.5%
所得税	-325	-436	-472	-553	-645	-736
所得税率	12.5%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
净利润	2,288	2,493	2,686	3,158	3,682	4,206
少数股东损益	43	39	59	51	51	51
归属于母公司的净利润	**2,245**	**2,454**	**2,627**	**3,107**	**3,631**	**4,155**
净利率	19.7%	17.6%	19.7%	19.1%	19.1%	18.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,288	2,493	2,686	3,158	3,682	4,206
少数股东损益	43	39	59	51	51	51
非现金支出	971	926	1,081	1,314	1,544	1,765
非经营收益	-46	-175	-165	-219	-97	-129
营运资金变动	-2,205	-2,196	-1,008	-1,834	-1,716	-1,970
经营活动现金净流	**1,008**	**1,049**	**2,594**	**2,419**	**3,412**	**3,873**
资本开支	-1,527	-1,709	-1,072	-1,432	-1,507	-1,929
投资	-271	74	196	-179	-181	-186
其他	-2,101	429	-584	269	259	250
投资活动现金净流	**-3,898**	**-1,206**	**-1,460**	**-1,342**	**-1,429**	**-1,865**
股权募资	3,052	0	5	0	0	0
债权募资	958	1,161	1,030	735	-456	-528
其他	-619	76	-1,053	-648	-652	-630
筹资活动现金净流	**3,391**	**1,237**	**-17**	**87**	**-1,108**	**-1,158**
现金净流量	**571**	**1,103**	**1,091**	**1,164**	**875**	**850**

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,034	4,799	5,924	7,085	7,958	8,806
应收款项	7,696	8,432	8,876	10,212	11,242	12,512
存货	4,970	5,124	5,351	6,193	7,021	7,878
其他流动资产	5,144	4,263	5,464	5,886	6,281	6,673
流动资产	21,843	22,618	25,616	29,377	32,502	35,868
%总资产	74.7%	71.2%	71.8%	73.8%	75.4%	76.4%
长期投资	1,896	2,679	2,469	2,469	2,469	2,469
固定资产	4,119	5,190	6,325	6,677	6,915	7,320
%总资产	14.1%	16.3%	17.7%	16.8%	16.0%	15.6%
无形资产	907	820	770	765	760	755
非流动资产	7,383	9,159	10,079	10,417	10,620	11,050
%总资产	25.3%	28.8%	28.2%	26.2%	24.6%	23.6%
资产总计	**29,226**	**31,777**	**35,695**	**39,794**	**43,122**	**46,919**
短期借款	1,785	2,577	2,169	2,452	2,196	1,868
应付款项	5,822	5,132	5,917	6,634	7,116	7,501
其他流动负债	2,478	1,988	2,034	2,137	2,250	2,457
流动负债	10,085	9,698	10,121	11,222	11,562	11,827
长期贷款	552	1,030	2,608	3,108	2,908	2,708
其他长期负债	467	900	964	805	813	841
负债	11,104	11,629	13,693	15,136	15,283	15,376
普通股股东权益	17,266	19,321	21,155	23,760	26,890	30,543
其中：股本	1,027	1,024	1,024	1,024	1,024	1,024
未分配利润	9,861	11,970	13,911	16,516	19,646	23,299
少数股东权益	855	827	847	898	949	1,000
负债股东权益合计	**29,226**	**31,777**	**35,695**	**39,794**	**43,122**	**46,919**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.186	2.397	2.566	3.034	3.547	4.058
每股净资产	16.813	18.871	20.662	23.206	26.263	29.832
每股经营现金净流	0.981	1.024	2.533	2.362	3.333	3.783
每股股利	0.331	0.490	0.810	0.490	0.490	0.490
回报率						
净资产收益率	13.00%	12.70%	12.42%	13.08%	13.50%	13.60%
总资产收益率	7.68%	7.72%	7.36%	7.81%	8.42%	8.86%
投入资本收益率	10.41%	10.63%	9.05%	9.80%	10.67%	11.31%
增长率						
主营业务收入增长率	30.00%	21.94%	-4.00%	21.71%	17.08%	15.29%
EBIT增长率	32.34%	21.64%	-3.53%	21.35%	18.64%	16.06%
净利润增长率	41.54%	9.33%	7.03%	18.26%	16.88%	14.42%
总资产增长率	49.66%	8.73%	12.33%	11.48%	8.36%	8.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	160.8	159.7	179.4	175.0	165.0	160.0
存货周转天数	218.5	197.8	215.9	212.0	208.0	204.0
应付账款周转天数	107.0	118.9	139.6	135.0	120.0	105.0
固定资产周转天数	92.4	107.7	154.6	132.7	114.1	99.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.77%	-14.60%	-16.80%	-17.33%	-20.85%	-23.39%
EBIT利息保障倍数	-9.1	-318.5	-29.2	-36.4	-72.9	-230.7
资产负债率	37.99%	36.60%	38.36%	38.04%	35.44%	32.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	6	10	31
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.00**	**1.14**	**1.09**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究