杰瑞股份(002353)

业绩快速增长，订单、现金流表现亮眼

股票投资评级

增持 |维持

个股表现

资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	45.37
总股本/流通股本（亿股）	10.24 / 6.93
总市值/流通市值（亿元）	465 / 315
52 周内最高/最低价	45.37 / 25.50
资产负债率(%)	38.4%
市盈率	17.52
第一大股东	孙伟杰

研究所

分析师：刘卓
SAC 登记编号：S1340522110001
Email：liuzhuo@cnpsec.com
分析师：陈基赟
SAC 登记编号：S1340524070003
Email：chenjiyun@cnpsec.com

- **事件描述**

公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 69.01 亿元，同增 39.21%；实现归母净利润 12.41 亿元，同增 14.04%；实现扣非归母净利润 12.31 亿元，同增 33.90%。

- **事件点评**

产业协同并进，各板块均实现较快增长。分产品来看，公司 2025H1 高端装备制造、油气工程及技术服务、新能源及再生循环、油气田开发、其他业务收入分别实现收入 42.24、20.69、3.28、2.29、0.5 亿元，同比增速分别为 22.42%、88.14%、65.74%、26.43%、81.51%。

毛利率、费用率均有所下降。2025H1 公司毛利率同减 3.64pct 至 32.19%，其中高端装备制造毛利率同减 5.25pct 至 38.28%，油气工程及技术服务毛利率同增 6.62pct 至 23.74%。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同减 2.82pct 至 9.39%，其中销售费用率同减 0.36pct 至 4.27%；管理费用率同减 0.53pct 至 3.77%；财务费用率同减 1.37pct 至-2.18%；研发费用率同减 0.56pct 至 3.53%。

天然气业务、海外市场开拓均成效显著，打开成长空间。天然气业务方面，公司业务覆盖天然气勘探开发、集输储存、发电调压、气处理、液化、提氦等全产业链环节，2025H1 天然气相关业务实现收入同比增长 112.69%，毛利率提升 5.61%，新增订单增长 43.28%。海外市场方面，公司通过整合资源、加大投入，加速海外产能建设，2025H1 海外市场实现收入 32.95 亿元，同比增长 38.38%，海外市场新增订单同比增长 24.16%。

新签、在手订单保持较快增长，保障未来业绩增长。2025H1 公司获取新订单 98.81 亿元，同比增长 37.65%，截至 2025H1 存量订单 123.86 亿元，同比增长 34.76%。此外，2025 年上半年新增订单中未计入曼苏里亚项目、阿尔及利亚项目，ADNOC 井场数字化改造项目仅按固定值部分计入。

多措并举严控两金，经营现金流持续改善。在存货管理方面，公司建立了更为科学的精细化存货管理机制，强化预投的源头管控；在应收账款管理方面，公司完善了重大经营项目的事前风险评估，提升销售合同签署质量，多措并举降低收款风险。2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额 31.44 亿元，同比增加 20.83 亿元。

- **盈利预测与估值**

预计公司 2025-2027 年营收分别为 162.89、189.73、215.08 亿元，同比增速分别为 21.97%、16.48%、13.36%；归母净利润分别为 30.73、35.65、40.49 亿元，同比增速分别为 16.99%、16.00%、13.58%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 15.11、13.03、11.47，维持“增持”评级。

市场有风险，投资需谨慎请务必阅读正文之后的免责条款部分

● **风险提示：**

海外市场景气度不及预期风险；海外贸易摩擦加剧风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13355	16289	18973	21508
增长率(%)	-4.00	21.97	16.48	13.36
EBITDA（百万元）	3488.42	4817.72	5496.06	6165.21
归属母公司净利润（百万元）	2627.03	3073.47	3565.34	4049.34
增长率(%)	7.03	16.99	16.00	13.58
EPS(元/股)	2.57	3.00	3.48	3.95
市盈率（P/E）	17.68	15.11	13.03	11.47
市净率（P/B）	2.20	2.02	1.83	1.67
EV/EBITDA	10.53	9.19	7.95	6.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
营业收入	13355	16289	18973	21508
营业成本	8855	10824	12683	14412
税金及附加	71	98	114	129
销售费用	539	619	702	774
管理费用	478	521	598	667
研发费用	506	505	579	645
财务费用	-100	-18	-50	-69
资产减值损失	-39	-33	-38	-43
营业利润	3213	3711	4309	4891
营业外收入	33	37	33	34
营业外支出	88	59	63	66
利润总额	3158	3689	4279	4860
所得税	472	546	633	719
净利润	2686	3143	3646	4140
归母净利润	2627	3073	3565	4049
每股收益（元）	2.57	3.00	3.48	3.95
资产负债表				
货币资金	5924	6755	7132	9208
交易性金融资产	2550	2550	2550	2550
应收票据及应收账款	8322	8883	10182	10626
预付款项	547	704	824	937
存货	5351	6039	6922	7405
流动资产合计	25616	28044	30988	34249
固定资产	4603	5488	6142	6585
在建工程	669	515	395	298
无形资产	665	710	732	732
非流动资产合计	10079	11016	11749	12270
资产总计	35695	39059	42736	46519
短期借款	1688	1588	1488	1388
应付票据及应付账款	5433	6594	7640	8533
其他流动负债	3000	3442	3907	4341
流动负债合计	10121	11624	13035	14262
其他	3572	3472	3372	3272
非流动负债合计	3572	3472	3372	3272
负债合计	13693	15096	16407	17534
股本	1024	1021	1021	1021
资本公积金	6259	6156	6156	6156
未分配利润	13911	15448	17199	19156
少数股东权益	847	916	996	1087
其他	-38	423	958	1565
所有者权益合计	22002	23963	26329	28985
负债和所有者权益总计	35695	39059	42736	46519

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.0%	22.0%	16.5%	13.4%
营业利润	9.6%	15.5%	16.1%	13.5%
归属于母公司净利润	7.0%	17.0%	16.0%	13.6%
获利能力				
毛利率	33.7%	33.6%	33.2%	33.0%
净利率	19.7%	18.9%	18.8%	18.8%
ROE	12.4%	13.3%	14.1%	14.5%
ROIC	8.6%	12.2%	13.0%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	38.4%	38.6%	38.4%	37.7%
流动比率	2.53	2.41	2.38	2.40
营运能力				
应收账款周转率	2.04	2.37	2.48	2.57
存货周转率	1.69	1.90	1.96	2.01
总资产周转率	0.40	0.44	0.46	0.48
每股指标（元）				
每股收益	2.57	3.00	3.48	3.95
每股净资产	20.66	22.51	24.74	27.25
估值比率				
PE	17.68	15.11	13.03	11.47
PB	2.20	2.02	1.83	1.67

现金流量表				
净利润	2686	3143	3646	4140
折旧和摊销	766	738	814	877
营运资本变动	-1008	-289	-1375	-204
其他	150	309	326	343
经营活动现金流净额	2594	3901	3410	5156
资本开支	-1072	-1692	-1572	-1424
其他	-388	163	171	172
投资活动现金流净额	-1460	-1529	-1401	-1252
股权融资	5	-106	0	0
债务融资	1030	-200	-200	-200
其他	-1053	-1235	-1432	-1629
筹资活动现金流净额	-17	-1541	-1632	-1829
现金及现金等价物净增加额	1091	831	377	2075

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048