

联合研究 | 公司点评 | 杰瑞股份（002353.SZ）

业绩和现金流显著改善，海外业务有望持续突破

报告要点

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业总收入 69.01 亿元，同比增长 39.21%，归母净利润 12.41 亿元，同比增长 14.04%，扣非归母净利润 12.31 亿元，同比增长 33.90%；单二季度公司实现营业总收入 42.14 亿元，同比增长 49.12%，归母净利润 7.75 亿元，同比增长 8.78%，扣非归母净利润 7.69 亿元，同比增长 37.46%。主要业务收入体量显著提升，上半年及 Q2 业绩表现优异；交付结构变化影响毛利率，海外业务带来现金流显著改善；践行国际化策略，海外市场持续突破，打造国际品牌。在手订单充足，积极增持凸显未来信心。

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
SFC: BWF918



曹小敏

SAC: S0490521050001

杰瑞股份 (002353.SZ)

2025-08-11

业绩和现金流显著改善，海外业务有望持续突破

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业总收入 69.01 亿元，同比增长 39.21%，归母净利润 12.41 亿元，同比增长 14.04%，扣非归母净利润 12.31 亿元，同比增长 33.90%；单二季度公司实现营业总收入 42.14 亿元，同比增长 49.12%，归母净利润 7.75 亿元，同比增长 8.78%，扣非归母净利润 7.69 亿元，同比增长 37.46%。

事件评论

- **主要业务收入体量显著提升，上半年及 Q2 业绩表现优异。高端装备制造板块持续保持领先地位，收入同比增长 22.42%：**成功斩获并交付多个电驱压裂项目订单；首次实现海外战略市场国油公司合作，签署近亿元连续油管设备订单；成功签署油公司约 5 亿元大型储气库离心式压缩机项目。**油气工程及技术服务业务收入同比增加 88.14%，毛利率提升 6.62%：**成功斩获国内外多个油服项目订单，突破北非油服市场；成功签署 ADNOC 井场数字化改造项目合同。高端装备制造与油气工程及技术服务两大板块相互协同、融合发展，为公司注入了更强劲的增长动力。上半年业绩增长 14%，单二季度扣非业绩大增 37%。
- **交付结构变化影响毛利率，海外业务带来现金流显著改善。**2025 上半年公司销售毛利率为 32.19%，同比下降 3.64pct；销售净利率为 18.4%，同比下降 4.07pct。盈利能力下滑，或因交付结构变化导致，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。现金流方面，2025 上半年公司经营现金净流量为 31.4 亿元，同比+196%；经营现金净流量/业绩达到 253%，同比提升 156%。展望未来，随着公司海外业务收入占比不断提升，公司的盈利能力及现金流均有望得到改善。
- **践行国际化策略，海外市场持续突破，打造国际品牌。**公司主营业务保持稳健发展，同时践行国际化策略，公司持续推动各业务板块在海外市场的协同配合，聚焦全球战略客户，不断拓展市场范围与客户群体。报告期内，公司海外市场实现收入 32.95 亿元，同比增长 38.38%，海外市场新增订单同比增长 24.16%，崭露强劲的增长势头，在实现收入订单双增长的同时兼顾优选高质量订单，持续改善海外市场毛利率水平。
- **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，2025 上半年公司获取新订单 98.81 亿元，同比增长 37.65%；截至报告期末存量订单 123.86 亿元，同比增长 34.76%。充足的新签及在手订单对未来经营业绩起到积极支撑作用。另外，截至 7 月 31 日公司已通过集中竞价交易方式回购 1.06 亿元，且公司实控人累计增持 0.6 亿元（截至 7 月 21 日），彰显对公司未来发展的充足信心。
- 若不考虑未来股本变动，预计 2025 年-2027 年 EPS 为 2.99 元、3.53 元和 4.10 元，对应 2025 年 8 月 8 日收盘价的 PE 分别为 15.2X、12.9X 和 11.1X，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)	45.37
总股本(万股)	102,386
流通A股/B股(万股)	69,324/0
每股净资产(元)	21.34
近12月最高/最低价(元)	46.52/25.40

注：股价为 2025 年 8 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《“气”乘风，剑指蓝海——全产业链布局的出海进化论》2025-08-05
- 《业绩稳健增长，海外持续突破》2025-04-27
- 《盈利能力提升，在手订单充裕，海外有望持续突破》2025-04-21



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	15954	18841	21910	货币资金	5924	7245	8586	10448
营业成本	8855	10399	12382	14498	交易性金融资产	2550	2250	1950	1650
毛利	4500	5554	6460	7411	应收账款	6721	7555	8497	9442
%营业收入	34%	35%	34%	34%	存货	5351	6355	7567	8860
营业税金及附加	71	85	100	117	预付账款	547	676	805	942
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4524	4929	5533	6173
销售费用	539	643	735	833	流动资产合计	25616	29010	32938	37515
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	213	213	213	213
管理费用	478	582	678	778	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	4910	5134	5275
研发费用	506	614	735	865	无形资产	665	610	554	499
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	102	102	102	102
财务费用	-100	25	-4	-34	递延所得税资产	462	521	521	521
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4034	4490	4890	5290
加: 资产减值损失	-39	0	0	0	资产总计	35695	39856	44352	49415
信用减值损失	-277	-250	-250	-250	短期贷款	1688	1688	1688	1688
公允价值变动收益	10	0	0	0	应付款项	3508	4044	4815	5638
投资收益	404	191	226	263	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3213	3665	4332	5029	应付职工薪酬	197	231	275	322
%营业收入	24%	23%	23%	23%	应交税费	297	355	419	487
营业外收支	-55	0	0	0	其他流动负债	4432	5628	6643	7746
利润总额	3158	3665	4332	5029	流动负债合计	10121	11946	13840	15881
%营业收入	24%	23%	23%	23%	长期借款	2608	2608	2608	2608
所得税费用	472	546	645	749	应付债券	0	0	0	0
净利润	2686	3119	3687	4279	递延所得税负债	530	616	616	616
归属于母公司所有者的净利润	2627	3056	3613	4194	其他非流动负债	434	377	377	377
少数股东损益	59	62	74	86	负债合计	13693	15547	17440	19482
EPS (元)	2.59	2.99	3.53	4.10	归属于母公司所有者权益	21155	23400	25929	28865
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	847	909	983	1068
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	22002	24309	26912	29933
经营活动现金流净额	2594	3067	3570	4227	负债及股东权益	35695	39856	44352	49415
取得投资收益收回现金	14	191	226	263	基本指标				
长期股权投资	27	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1072	-1118	-1116	-1115	每股收益	2.59	2.99	3.53	4.10
其他	-429	-89	-100	-100	每股经营现金流	2.53	3.00	3.49	4.13
投资活动现金流净额	-1460	-1015	-990	-952	市盈率	14.28	15.20	12.86	11.08
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.79	1.99	1.79	1.61
股权融资	5	-37	0	0	EV/EBITDA	10.53	9.81	8.21	6.87
银行贷款增加 (减少)	1204	0	0	0	总资产收益率	7.4%	7.7%	8.1%	8.5%
筹资成本	-800	-1072	-1239	-1413	净资产收益率	12.4%	13.1%	13.9%	14.5%
其他	-426	366	0	0	净利率	19.7%	19.2%	19.2%	19.1%
筹资活动现金流净额	-17	-742	-1239	-1413	资产负债率	38.4%	39.0%	39.3%	39.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1116	1309	1341	1861	总资产周转率	0.40	0.42	0.45	0.47

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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，本报告清晰准确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知情范围内，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。