

杰瑞股份 (002353.SZ)

优于大市

上半年收入同比增长 39%，装备、工程、服务一体化现强劲拐点

核心观点

2025 年上半年收入及业绩实现较好增长。2025 年上半年收入 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%，其中单二季度收入 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%。另经营性现金流净额 31.44 亿元，同比+196.36%，严守现金纪律，支撑工程业务拿单，促进装备业务发展。新订单/存量订单分别为 98.81/123.86 亿元，同比增长 37.65%/34.76%，未计入曼苏里亚/阿尔及利亚项目，整体发展态势向好。

装备、工程、服务一体化驱动现强劲拐点，国内及海外市场保持高景气度。分业务看，高端装备制造/油气工程及技术服务收入分别为 42.24/20.69 亿元，同比+22.42%/+88.14%，对应毛利率分别为 38.28%/23.74%，同比-5.25/+6.62 个 pct。分市场看，国内/国外市场收入分别达到 36.05/32.95 亿元，同比增长 39.97%/38.38%。油气工程及技术服务板块实现快速增长，成功斩获国内外多个油服项目订单，突破北非油服市场，有望带动天然气设备/技术服务等实现持续较好增长。上半年天然气业务，涵盖设备与工程领域，收入同比增长 112.69%，新增订单增长 43.28%，市场份额稳步攀升。

成功切入中东/北非油气大中型 EPC 项目，打开装备/工程/服务一体化成长空间。2025 年 7 月杰瑞股份公告，收到业主方阿尔及利亚国家石油公司关于侯德努斯天然气增压站总承包工程项目的授标函，金额合计约 61.26 亿元人民币，包括建设天然气增压站、管网升级及改造工程等，项目规模大、设备自配率高、干网关键性大，进一步打开天然气设备/工程/服务一体化成长空间，是杰瑞迈向油气产业 EPC 龙头里程碑。

投资建议：公司为油气装备/工程/服务一体化龙头，成功切入中东/北非气处理扩能/管网、压缩站扩容等大中型 EPC 项目，天然气设备等高毛利设备或持续放量，长期受益欧洲去俄气后补缺口/AI 数据中心气电需求，发展路径明确，成长空间大，一体化驱动已现强劲拐点，我们上调 2025 年-2027 年归母净利润分别为 31.63/37.95/44.45 亿元（前值 30.15/34.22/38.92 亿元），对应 PE 14/12/10 倍，上调一年期合理估值区间为 52.53-61.79 元（前值 38.22-47.04 元），对应 2025 年 PE 17-20，维持“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	17,283	20,951	24,783
(+/-%)	21.9%	-4.0%	29.4%	21.2%	18.3%
归母净利润(百万元)	2454	2627	3163	3795	4445
(+/-%)	9.3%	7.0%	20.4%	20.0%	17.1%
每股收益(元)	2.40	2.57	3.09	3.71	4.34
EBIT Margin	21.7%	21.8%	22.0%	21.9%	21.8%
净资产收益率 (ROE)	12.7%	12.4%	13.5%	14.6%	15.3%
市盈率 (PE)	18.5	17.3	14.3	12.0	10.2
EV/EBITDA	15.7	16.1	14.4	12.6	11.3
市净率 (PB)	2.35	2.14	1.94	1.74	1.56

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(维持)
合理估值	52.53 - 61.79 元
收盘价	45.37 元
总市值/流通市值	46452/31452 百万元
52 周最高价/最低价	46.52/25.40 元
近 3 个月日均成交额	276.98 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

《杰瑞股份 (002353.SZ) - 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》——2025-05-15

图1: 公司历年收入情况



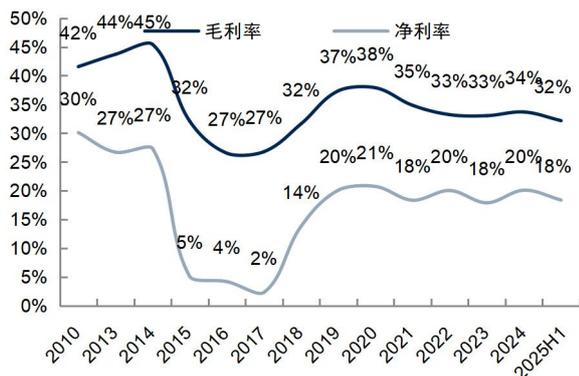
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司历年利润情况



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图3: 盈利能力基本稳定



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司历年费用率管理较好



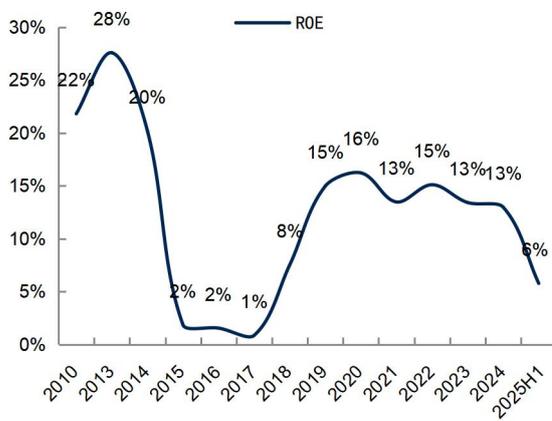
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图5: 研发费用率基本稳定



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图6: ROE 基本稳定



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司市净率相对估值 (截至 2025 年 8 月 7 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	14.01	531	0.63	0.66	0.85	0.95	22	21	17	15
688377.SH	迪威尔	未评级	30.66	60	0.74	0.44	0.75	1.17	41	70	41	26
000852.SZ	石化机械	未评级	6.96	67	0.10	0.10	0.17	0.22	71	68	41	31
600968.SH	海油发展	未评级	4.07	414	0.30	0.36	0.41	0.46	13	11	10	9
600583.SH	海油工程	未评级	5.62	248	0.37	0.49	0.54	0.61	15	11	10	9
								平均值	37	42	27	20
002353.SZ	杰瑞股份	优于大市	44.30	454	2.40	2.57	3.09	3.71	18	17	14	12

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4799	5924	6042	6163	6287	营业收入	13912	13355	17283	20951	24783
应收款项	8120	8463	11281	14085	17161	营业成本	9314	8855	11427	13846	16400
存货净额	5124	5351	7367	9203	11251	营业税金及附加	76	71	92	112	132
其他流动资产	1766	1981	2637	2987	3664	销售费用	536	539	714	887	1074
流动资产合计	22618	25616	31224	36337	42260	管理费用	461	478	581	678	773
固定资产	4341	5272	6052	6746	7393	研发费用	511	506	672	835	1013
无形资产及其他	726	665	638	612	585	财务费用	(9)	(100)	107	128	131
投资性房地产	3852	3929	3929	3929	3929	投资收益	140	404	137	117	99
长期股权投资	240	213	238	242	242	资产减值及公允价值变动	(55)	(29)	(25)	(21)	(18)
资产总计	31777	35695	42081	47865	54409	其他收入	(688)	(674)	(672)	(835)	(1013)
短期借款及交易性金融负债	2577	2169	3098	3214	3382	营业利润	2932	3213	3802	4562	5342
应付款项	4597	5433	7479	9344	11422	营业外净收支	(2)	(55)	0	0	0
其他流动负债	2524	2519	3456	4317	5276	利润总额	2930	3158	3802	4562	5342
流动负债合计	9698	10121	14033	16874	20079	所得税费用	436	472	568	682	799
长期借款及应付债券	1030	2608	2608	2608	2608	少数股东损益	39	59	70	85	99
其他长期负债	900	964	1182	1420	1593	归属于母公司净利润	2454	2627	3163	3795	4445
长期负债合计	1931	3572	3790	4028	4202	现金流量表 (百万元)					
负债合计	11629	13693	17823	20903	24281	净利润	2454	2627	3163	3795	4445
少数股东权益	827	847	903	968	1043	资产减值准备	(109)	25	80	38	41
股东权益	19321	21155	23355	25994	29084	折旧摊销	627	757	579	683	772
负债和股东权益总计	31777	35695	42081	47865	54409	公允价值变动损失	55	29	25	21	18
关键财务与估值指标						财务费用	(9)	(100)	107	128	131
每股收益	2.40	2.57	3.09	3.71	4.34	营运资本变动	(2109)	56	(2206)	(1989)	(2548)
每股红利	0.44	0.78	0.94	1.13	1.32	其它	141	15	(24)	27	33
每股净资产	18.87	20.66	22.81	25.39	28.41	经营活动现金流	1058	3509	1617	2575	2762
ROIC	13.81%	11.93%	13%	14%	15%	资本开支	0	(1647)	(1439)	(1409)	(1452)
ROE	12.70%	12.42%	14%	15%	15%	其它投资现金流	295	(1088)	0	0	0
毛利率	33%	34%	34%	34%	34%	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%	25%	25%	25%	负债净变化	479	1578	0	0	0
收入增长	22%	-4%	29%	21%	18%	支付股利、利息	(451)	(800)	(964)	(1156)	(1354)
净利润增长率	9%	7%	20%	20%	17%	其它融资现金流	(654)	(1236)	929	115	168
资产负债率	39%	41%	45%	46%	47%	融资活动现金流	(575)	324	(35)	(1041)	(1186)
股息率	1.0%	1.8%	2.1%	2.5%	3.0%	现金净变动	765	1125	118	121	123
P/E	18.5	17.3	14.3	12.0	10.2	货币资金的期初余额	4034	4799	5924	6042	6163
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6	货币资金的期末余额	4799	5924	6042	6163	6287
EV/EBITDA	15.7	16.1	14.4	12.6	11.3	企业自由现金流	0	1638	163	1191	1359
						权益自由现金流	0	1980	1001	1198	1415

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 ±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 ±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

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提及的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