

机械设备

报告日期：2025 年 08 月 08 日

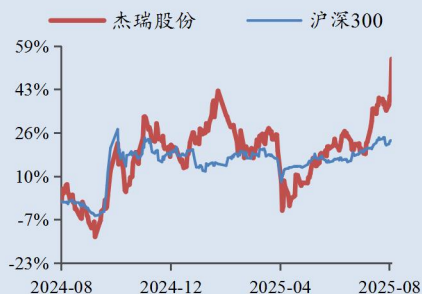
订单集中落地带动业绩增长，海外及天然气业务增长亮眼

——杰瑞股份（002353.SZ）2025 年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 08 月 07 日

当前价格（元）	44.30
52 周价格区间（元）	25.40-44.30
总市值（百万元）	45,356.81
流通市值（百万元）	30,710.70
总股本（万股）	102,385.58
流通股（万股）	69,324.39
近一月换手（%）	27.58

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025 年 8 月 7 日，公司发布 2025 年半年报。上半年，公司实现营业收入 69 亿元，同比增长 39.21%；实现归母净利润 12.41 亿元，同比增长 14.04%；实现扣非归母净利润 12.31 亿元，同比增长 33.9%。

观点：

- **订单集中落地，上半年收入利润快速增长，回款加速，经营性现金流显著改善。**2025 年上半年，公司高端装备制造业务保持稳健，收入 42.24 亿元，同比增长 22.42%，毛利率小幅下滑 5.25%。天然气业务凭借一体化解决方案的核心竞争优势，相关业务收入同比增长 112.69%，毛利率提升 5.61%，带动油气工程业务及技术服务业务收入同比增长 88.14%，毛利率提升 6.62%，板块业务收入占比提升至接近 30%。由于油气工程毛利率较低，公司整体毛利率下滑 3.46%。报告期内，公司执行收现举措，回款力度加大，上半年经营性现金流净额同比大幅增长 196.36%。
- **天然气新签订单高增，海外业务毛利率提升。**报告期内，公司新签订单 98.81 亿元，同比增长 37.65%，存量订单 123.86 亿元，同比增长 34.76%。且新签订单口径未计入曼苏里亚项目、阿尔及利亚项目、ADNOC 项目。在天然气业务实现高速增长背景下，上半年天然气新签订单同比增长 43.28%，快于整体订单增速。海外方面，公司在实现收入、订单双增长的同时，订单质量持续提升，海外业务毛利率稳步提高，带动整体盈利质量上升。
- **盈利预测及投资评级：**公司上半年业绩超预期，其中天然气业务高速增长带动油气工程同比增长超过 88%。上半年公司新签订单同比增长超 37%，且不包括几大海外项目，预计将于下半年完成签约并随后落地兑现，同时海外业务发力，毛利率水平不断提高。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 30.21/34.63/41.49 亿元，对应 PE 分别为 15.0/13.1/10.9 倍。选取业务类似的海油工程、石化机械、中海油服作为可比公司，公司当前存在低估，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原油价格持续下滑；主要产油产气国资本开支不及预期；新订单落地不及预期；北美市场关税政策变化；宏观经济变化。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,912	13,355	16,662	20,739	27,067
增长率（%）	21.94	-4.00	24.77	24.47	30.51
归母净利润（百万元）	2,454	2,627	3,021	3,463	4,149
增长率（%）	9.33	7.03	15.01	14.62	19.80
ROE（%）	12.38	12.21	12.62	12.85	13.55
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.40	2.57	2.95	3.38	4.05
市盈率（P/E）	12.8	15.4	15.0	13.1	10.9
市净率（P/B）	1.6	1.9	1.9	1.7	1.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 （元）	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
600583.SH	海油工程	5.62	0.37	0.49	0.54	0.61	0.67	16.2	11.2	10.3	9.2	8.4
000852.SZ	石化机械	6.96	0.10	0.10	0.17	0.22	0.28	63.9	68.1	40.9	31.2	25.2
601808.SH	中海油服	14.01	0.63	0.66	0.85	0.95	1.06	23.2	23.2	16.6	14.8	13.2
平均值			0.37	0.42	0.52	0.59	0.67	34.4	34.2	22.6	18.4	15.6
002353.SZ	杰瑞股份	44.3	2.40	2.57	2.95	3.38	4.05	12.8	15.4	15.0	13.1	10.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 8 月 7 日股价，其中杰瑞股份盈利预测来自华龙证券研究所，其他盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22,618	25,616	29,841	34,636	45,162	营业收入	13,912	13,355	16,662	20,739	27,067
现金	4,799	5,924	7,391	9,199	12,006	营业成本	9,356	8,855	11,290	14,402	19,000
应收票据及应收账款	7,997	8,322	9,404	10,830	14,949	税金及附加	76	71	99	112	150
其他应收款	124	143	191	224	317	销售费用	495	539	694	824	1,064
预付账款	488	547	744	862	1,234	管理费用	461	478	615	739	957
存货	5,124	5,351	6,533	7,869	10,578	研发费用	511	506	595	739	988
其他流动资产	4,085	5,329	5,579	5,651	6,078	财务费用	-9	-100	-207	-292	-297
非流动资产	9,159	10,079	10,698	11,444	12,858	资产和信用减值损失	-290	-315	-273	-408	-571
长期股权投资	240	213	274	335	391	其他收益	68	103	79	79	82
固定资产	4,104	5,656	6,113	6,683	7,822	公允价值变动收益	-10	10	5	6	3
无形资产	726	665	694	705	695	投资净收益	140	404	187	216	237
其他非流动资产	4,089	3,545	3,617	3,721	3,949	资产处置收益	1	6	3	4	3
资产总计	31,777	35,695	40,540	46,080	58,020	营业利润	2,932	3,213	3,578	4,112	4,959
流动负债	9,698	10,121	13,038	15,927	24,484	营业外收入	20	33	62	49	41
短期借款	2,062	1,688	2,620	3,568	8,311	营业外支出	22	88	54	53	54
应付票据及应付账款	4,597	5,433	7,026	8,916	12,173	利润总额	2,930	3,158	3,586	4,109	4,946
其他流动负债	3,039	3,000	3,391	3,443	3,999	所得税	436	472	509	580	719
非流动负债	1,931	3,572	3,129	2,685	2,335	净利润	2,493	2,686	3,077	3,529	4,227
长期借款	1,030	2,608	2,165	1,721	1,371	少数股东损益	39	59	56	66	78
其他非流动负债	900	964	964	964	964	归属母公司净利润	2,454	2,627	3,021	3,463	4,149
负债合计	11,629	13,693	16,167	18,612	26,819	EBITDA	3,842	4,347	4,403	5,085	6,243
少数股东权益	827	847	902	968	1,046	EPS（元）	2.40	2.57	2.95	3.38	4.05
股本	1,024	1,024	1,024	1,024	1,024	主要财务比率					
资本公积	6,256	6,259	6,259	6,259	6,259	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	12,307	14,313	16,825	19,641	22,961	成长能力					
归属母公司股东权益	19,321	21,155	23,470	26,500	30,154	营业收入同比增速(%)	21.94	-4.00	24.77	24.47	30.51
负债和股东权益	31,777	35,695	40,540	46,080	58,020	营业利润同比增速(%)	13.74	9.59	11.37	14.92	20.60
						归属于母公司净利润同比增速(%)	9.33	7.03	15.01	14.62	19.80
						获利能力					
						毛利率(%)	32.75	33.70	32.24	30.56	29.80
						净利率(%)	17.92	20.11	18.47	17.01	15.62
						ROE(%)	12.38	12.21	12.62	12.85	13.55
						ROIC(%)	11.67	11.60	10.62	10.83	10.58
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.60	38.36	39.88	40.39	46.22
						净负债比率(%)	-3.46	-3.49	-6.92	-10.80	-4.25
						流动比率	2.33	2.53	2.29	2.17	1.84
						速动比率	1.60	1.77	1.59	1.51	1.29
						营运能力					
						总资产周转率	0.46	0.40	0.44	0.48	0.52
						应收账款周转率	2.29	2.04	2.10	2.12	2.15
						应付账款周转率	3.08	2.61	2.70	2.73	2.75
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	2.40	2.57	2.95	3.38	4.05
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	2.53	2.57	2.83	0.89
						每股净资产(最新摊薄)	18.87	20.66	22.92	25.88	29.45
						估值比率					
						P/E	12.8	15.4	15.0	13.1	10.9
						P/B	1.6	1.9	1.9	1.7	1.5
						EV/EBITDA	11.38	9.87	9.54	8.03	6.81

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046