

机械设备

2025 年 08 月 31 日

杰瑞股份 (002353)

——2025 中报业绩超预期，连续中标海外大单

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 29 日

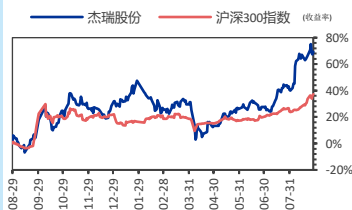
收盘价 (元)	47.44
一年内最高/最低 (元)	49.40/25.40
市净率	2.2
股息率 (分红/股价)	1.71
流通 A 股市值 (百万元)	32,887
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	21.34
资产负债率%	39.61
总股本/流通 A 股 (百万)	1,024/693
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

胡书捷 A0230524070007
husj@swsresearch.com
王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

联系人

胡书捷
(8621)23297818x
husj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2025 半年报，超预期：2025 年上半年实现营业收入 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 24.02%。2025 年二季度实现营业收入 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%。

点评：

- **2025H1 收入及归母净利润高增，国内外业务同步扩张。**1) **收入方面：**分业务来看：高端装备、油气工程及技术服务、新能源及再生循环、油气田开发、其他业务收入分别占比 61.22%、29.99%、4.76%、3.31%、0.73%，分别增长 22.42%、88.14%、65.74%、26.43%、81.51%。各业务均实现正增长；分地区来看：国内、国外收入占比分别为 52.25%、47.75%，分别增长 39.97%、38.38%。2) **毛利率方面：**2025H1 毛利率为 32.19%，同比减少 3.64pct，主要系产品结构变化和项目交付节奏影响，较低毛利的工程及技术服务业务占比提升。3) **费用端：**销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.27%、3.77%、3.53%、-2.18%，合计 9.39%，同比减少 2.82pct，费用控制良好。4) **现金流方面，**公司继续加强回款管理，25H1 经营活动现金流量净额为 31.44 亿元，同比增加 20.83 亿元。5) **非经损益方面，**去年同期投资收益为 2.29 亿元，今年为 0.54 亿元，因此扣非后利润增速显著。
- **海外布局迎来收货期，连续中标海外大额订单。**2025 年上半年，公司签署 ADNOC 井场数字化改造项目合同，预估金额 9.2 亿美元；中标阿尔及利亚国家石油公司侯德努斯天然气增压站总承包工程项目，总金额约 61.26 亿元。截至 2025 年 6 月 30 日，25 年新获取订单 98.81 亿元，同比增长 37.65%，存量订单 123.86 亿元，同比增长 34.76%（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）。
- **重视投资者回报，执行股份回购、增持计划及现金分红。**截至 25 年 7 月底，公司回购占总股本 0.30% 的股份，并持续推进中；董事长、总裁、董事等均完成增持计划，成交金额数千万元；拟实施 25 年权益分派方案，每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。
- **维持盈利预测和“买入”评级。**展望全年，公司在手订单饱满，海外油服市场景气度高，公司进一步推进国际战略，海外持续贡献增量。我们预计 25-27 年归母净利润为 29.93、33.57、38.16 亿元，对应 PE 为 16、14、13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国际油价大幅波动风险、订单交付节奏不及预期风险、海外拓展不利风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	13,355	6,901	15,256	17,284	19,643
同比增长率 (%)	-4.0	39.2	14.2	13.3	13.6
归母净利润 (百万元)	2,627	1,241	2,993	3,357	3,816
同比增长率 (%)	7.0	14.0	13.9	12.2	13.7
每股收益 (元/股)	2.59	1.22	2.92	3.28	3.73
毛利率 (%)	33.7	32.2	34.4	34.3	34.1
ROE (%)	12.4	5.7	12.7	12.4	12.4
市盈率	18		16	14	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,912	13,355	15,256	17,284	19,643
其中：营业收入	13,912	13,355	15,256	17,284	19,643
减：营业成本	9,356	8,855	10,002	11,364	12,951
减：税金及附加	76	71	81	92	105
主营业务利润	4,480	4,429	5,173	5,828	6,587
减：销售费用	495	539	610	674	746
减：管理费用	461	478	534	605	687
减：研发费用	511	506	564	640	727
减：财务费用	-9	-100	-7	-59	-139
经营性利润	3,022	3,006	3,472	3,968	4,566
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-246	-277	-139	-148	-172
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-44	-39	0	0	0
加：投资收益及其他	208	507	253	253	253
营业利润	2,932	3,213	3,592	4,080	4,652
加：营业外净收入	-2	-55	-7	-21	-28
利润总额	2,930	3,158	3,585	4,058	4,624
减：所得税	436	472	526	626	723
净利润	2,493	2,686	3,059	3,432	3,901
少数股东损益	39	59	67	75	85
归属于母公司所有者的净利润	2,454	2,627	2,993	3,357	3,816

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。