

杰瑞股份 (002353)

2025 年三季报点评: Q3 归母净利润同比+11%, 短期交付节奏不改长期增长趋势

买入 (维持)

2025 年 10 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	13,912	13,355	15,564	17,911	20,195
同比 (%)	21.94	(4.00)	16.54	15.08	12.75
归母净利润 (百万元)	2,454	2,627	3,027	3,492	3,990
同比 (%)	9.33	7.03	15.23	15.37	14.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.40	2.57	2.96	3.41	3.90
P/E (现价&最新摊薄)	21.60	20.18	17.51	15.18	13.29

投资要点

■ Q3 归母净利润同比+11%, 交付节奏导致业绩增速放缓

2025 年前三季度公司实现营收 104.2 亿元, 同比+29.5%; 实现归母净利润 18.1 亿元, 同比+13.1%; 实现扣非归母净利润 17.8 亿元, 同比+27.6%。单 Q3 公司实现营业收入 35.2 亿元, 同比+13.9%; 归母净利润 5.7 亿元, 同比+11.1%, 扣非归母净利润 5.5 亿元, 同比+15.5%。受天然气设备及相关 EPC 项目产能和交付节奏的影响, 公司 Q3 收入及利润增速有所放缓, 略低于市场预期。公司在手订单充足, 为应对产能瓶颈, 正积极通过预付款锁定关键部件 (预付款项较年初+109%)、建设海外工厂 (其他非流动资产较年初+138%)、租赁国内厂房 (租赁负债较年初+71%) 等方式扩产。展望四季度, 作为传统业绩确认旺季, 随着产能逐步释放, 公司业绩有望加速兑现。

■ 受交付节奏影响毛利率略有下降, 费控能力表现亮眼

2025 年前三季度公司销售毛利率 31.3%, 同比下降 3.7pct, 销售净利率 17.9%, 同比下降 2.6pct。单 Q3 销售毛利率 29.5%, 同比下降 4.2pct, 销售净利率 16.9%, 同比下降 0.4pct, 主要系毛利率相对较低的油服及 EPC 业务收入占比提升所致。费用端来看, 2025 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%/3.7%/3.5%/-1.4%, 同比-0.3/-0.4/-0.5/-2.0pct, 费控能力优异。2025 年前三季度公司财务费用同比减少 1.9 亿元, 主要系汇兑收益、利息收入增加; 经营性净现金流 29.3 亿元, 同比+99%, 主要得益于强化回款管理及海外优质客户回款质量较高。随着公司海外高毛利业务占比持续提升和精细化管理推进, 盈利能力和现金流状况有望改善。

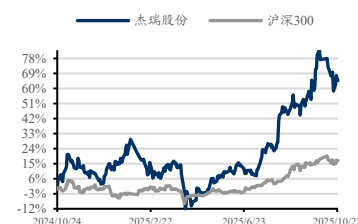
■ 海外布局进入收获期, 短期交付问题不改长期增长趋势

海外逐渐成为公司订单和业绩增量来源, 中东和北美为全球最大&准入门槛最高的油服市场, 公司凭借过硬的产品质量和多年的深耕持续取得突破。(1) **中东市场**: 中东面临急迫的经济转型需求, 在稳定石油开采的基础上加大天然气开采, 天然气设备及 EPC 市场规模持续扩张, 且公司优势明显, 市占率稳健提升。公司 2023 年圆满完成 KOC 项目后, 成功打响中东市场知名度, 2023 年以来油气设备及 EPC 在手订单持续高增。(2) **北美市场**: 北美是全球最大的存量压裂设备市场, 替换市场广阔, 公司电驱压裂设备性能优势突出, 有望逐步打开美国巨大替换市场。在巨大的市场容量和自身提升市占率双重逻辑下, 我们看好公司订单&业绩释放持续性, 2025 年为公司业绩释放拐点, 有望迎来估值&业绩双击。

■ **盈利预测与投资评级**: 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润 30/35/40 亿元, 当前市值对应 PE 估值为 18/15/13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示**: 国际油价波动; 国内油气资本开支不及预期; 国际关系摩擦

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.78
一年最低/最高价	27.54/58.00
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	35,896.17
总市值(百万元)	53,015.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.63
资产负债率(% ,LF)	39.51
总股本(百万股)	1,023.86
流通 A 股(百万股)	693.24

相关研究

《杰瑞股份(002353): 2025 年中报点评: Q2 扣非净利同比+37%超预期, 业绩进入集中兑现期》

2025-08-07

《杰瑞股份(002353): 中标非洲天然气 EPC 订单, 海外天然气成长逻辑逐步兑现》

2025-07-11

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25,616	29,894	35,322	40,808	营业总收入	13,355	15,564	17,911	20,195
货币资金及交易性金融资产	8,474	11,899	16,601	17,958	营业成本(含金融类)	8,855	10,489	12,136	13,723
经营性应收款项	9,280	10,060	10,339	14,015	税金及附加	71	86	101	115
存货	5,351	5,142	5,640	5,775	销售费用	539	623	699	767
合同资产	532	581	684	771	管理费用	478	545	609	666
其他流动资产	1,979	2,212	2,057	2,288	研发费用	506	576	645	707
非流动资产	10,079	9,822	9,533	9,222	财务费用	(100)	0	0	0
长期股权投资	213	219	215	210	加:其他收益	103	100	117	140
固定资产及使用权资产	4,619	4,799	4,639	4,363	投资净收益	404	304	367	437
在建工程	669	216	80	39	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	665	665	665	665	减值损失	(315)	(43)	(28)	(28)
商誉	102	113	123	133	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	3,213	3,606	4,177	4,766
其他非流动资产	3,808	3,808	3,808	3,808	营业外净收支	(55)	0	(4)	(4)
资产总计	35,695	39,716	44,855	50,030	利润总额	3,158	3,607	4,173	4,763
流动负债	10,121	11,042	12,582	13,654	减:所得税	472	507	595	679
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,169	2,169	2,169	2,169	净利润	2,686	3,100	3,578	4,084
经营性应付款项	5,433	6,150	7,294	7,948	减:少数股东损益	59	73	86	94
合同负债	1,303	1,292	1,505	1,751	归属母公司净利润	2,627	3,027	3,492	3,990
其他流动负债	1,216	1,431	1,613	1,784	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.57	2.96	3.41	3.90
非流动负债	3,572	3,572	3,572	3,572	EBIT	2,723	3,396	3,838	4,357
长期借款	2,608	2,608	2,608	2,608	EBITDA	3,488	3,974	4,438	4,978
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.70	32.61	32.24	32.05
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	19.67	19.45	19.50	19.76
其他非流动负债	955	955	955	955	收入增长率(%)	(4.00)	16.54	15.08	12.75
负债合计	13,693	14,614	16,154	17,226	归母净利润增长率(%)	7.03	15.23	15.37	14.25
归属母公司股东权益	21,155	24,183	27,695	31,705					
少数股东权益	847	919	1,005	1,099					
所有者权益合计	22,002	25,102	28,700	32,804					
负债和股东权益	35,695	39,716	44,855	50,030					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,594	3,689	4,896	1,480	每股净资产(元)	20.66	23.62	27.05	30.97
投资活动现金流	(1,460)	(16)	54	125	最新发行在外股份(百万股)	1,024	1,024	1,024	1,024
筹资活动现金流	(17)	(249)	(249)	(249)	ROIC(%)	9.16	10.30	10.39	10.51
现金净增加额	1,091	3,425	4,702	1,356	ROE-摊薄(%)	12.42	12.52	12.61	12.59
折旧和摊销	766	578	600	621	资产负债率(%)	38.36	36.80	36.01	34.43
资本开支	(1,072)	(313)	(316)	(317)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.18	17.51	15.18	13.29
营运资本变动	(1,008)	24	804	(3,068)	P/B (现价)	2.51	2.19	1.91	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>