



杰瑞股份 (002353.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力保持稳健,海外业务持续突破

业绩简评

2024年10月24日,公司发布24年3季报,24Q1-Q3公司实现收入80.47亿元,同比-8.10%,其中单Q3实现收入30.90亿元,同比-7.38%。24Q1-Q3公司实现归母净利润15.98亿元,同比+2.21%;扣非后归母净利润13.97亿元,同比-8.66%;其中单Q3实现归母净利润5.10亿元,同比-2.04%,单Q3实现扣非后归母净利润4.77亿元,同比-6.74%。

经营分析

高基数导致收入短期承压,订单维持高增长。24Q1-Q3公司实现收入80.47亿元,同比-8.10%,主要是因为23年同期公司有大额EPC订单执行。根据公司公告,24H1公司新签订单为71.8亿元,同比+18.9%,24Q3公司合同负债达15.0亿元,同比+67.9%,下游需求维持高景气,预计随着订单逐步执行,收入有望稳步恢复。

海外布局效果显现,毛利率显著改善。24H1公司海外收入占比达48.0%,毛利率为37.2%,高于同期国内的34.6%。受高毛利的海外业务拉动,24Q1-Q3公司毛利率同比提升1.5pct。三季度公司海外订单持续落地,北美:公司电驱压裂设备单机水马力最高达8000HHP,优于海外头部公司,24年7月公司又获北美老客户电驱压裂设备订单,在北美地区进展提速;中东:24年9月公司获巴林22亿元天然气EPC订单。预计随着海外布局持续兑现,有望继续带动公司整体盈利能力提升。

现金流显著回暖。今年以来公司重视现金流管理,加大收款力度、提高国产化的供应商比例、增加票据结算方式,24Q1-Q3公司经营现金流净额为14.68亿元,同比+288.4%。

核心管理层集体增持,彰显对公司长期发展信心。9月18日公司发布公告,公司董事长李慧涛先生、总裁李志勇先生、副总裁路伟先生计划自2024年9月19日起6个月内,使用自筹资金以集中竞价方式增持公司股票,增持金额合计不低于700万元且不超过900万元。我们认为,本次增持彰显出公司管理层对公司长期发展的信心。

盈利预测、估值与评级

我们预计24-26年公司营收为142.86/169.16/191.64亿元、归母净利润为27.03/32.08/37.31亿元,对应PE为12/10/9倍。维持“买入”评级。

风险提示

原油、天然气价格大幅波动风险;原材料价格上涨风险;汇率波动风险。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

联系人:刘民喆

liuminzhe@gjzq.com.cn

市价(人民币):32.10元

相关报告:

1.《杰瑞股份公司深度研究:国产压裂设备龙头,海外远航绘新篇》,2024.9.30



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,409	13,912	14,286	16,916	19,164
营业收入增长率	30.00%	21.94%	2.69%	18.41%	13.29%
归母净利润(百万元)	2,245	2,454	2,703	3,208	3,731
归母净利润增长率	41.54%	9.33%	10.14%	18.69%	16.27%
摊薄每股收益(元)	2.186	2.397	2.640	3.134	3.644
每股经营性现金流净额	0.98	1.02	2.42	3.18	3.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.00%	12.70%	12.66%	13.34%	13.67%
P/E	12.77	11.73	12.16	10.24	8.81
P/B	1.66	1.49	1.54	1.37	1.20

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	8,776	11,409	13,912	14,286	16,916	19,164
增长率		30.0%	21.9%	2.7%	18.4%	13.3%
主营业务成本	-5,717	-7,618	-9,314	-9,473	-11,100	-12,516
%销售收入	65.1%	66.8%	67.0%	66.3%	65.6%	65.3%
毛利	3,059	3,791	4,598	4,813	5,816	6,648
%销售收入	34.9%	33.2%	33.0%	33.7%	34.4%	34.7%
营业税金及附加	-70	-56	-76	-76	-93	-105
%销售收入	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
销售费用	-433	-473	-536	-600	-694	-786
%销售收入	4.9%	4.1%	3.9%	4.2%	4.1%	4.1%
管理费用	-368	-419	-461	-500	-592	-671
%销售收入	4.2%	3.7%	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-316	-367	-511	-514	-609	-690
%销售收入	3.6%	3.2%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	1,872	2,477	3,013	3,123	3,828	4,396
%销售收入	21.3%	21.7%	21.7%	21.9%	22.6%	22.9%
财务费用	-21	274	9	-6	-3	32
%销售收入	0.2%	-2.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%
资产减值损失	-170	-399	-290	-209	-215	-204
公允价值变动收益	3	19	-10	14	0	0
投资收益	70	134	140	229	140	140
%税前利润	3.7%	5.1%	4.8%	7.1%	3.7%	3.2%
营业利润	1,833	2,577	2,932	3,204	3,801	4,414
营业利润率	20.9%	22.6%	21.1%	22.4%	22.5%	23.0%
营业外收支	52	36	-2	3	0	0
税前利润	1,885	2,613	2,930	3,207	3,801	4,414
利润率	21.5%	22.9%	21.1%	22.4%	22.5%	23.0%
所得税	-273	-325	-436	-478	-566	-658
所得税率	14.5%	12.5%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
净利润	1,612	2,288	2,493	2,729	3,234	3,757
少数股东损益	26	43	39	26	26	26
归属于母公司的净利润	1,586	2,245	2,454	2,703	3,208	3,731
净利率	18.1%	19.7%	17.6%	18.9%	19.0%	19.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,612	2,288	2,493	2,729	3,234	3,757
少数股东损益	26	43	39	26	26	26
非现金支出	589	971	926	1,021	1,243	1,422
非经营收益	83	-46	-175	-169	-7	-31
营运资金变动	-1,476	-2,205	-2,196	-1,100	-1,214	-1,284
经营活动现金净流	808	1,008	1,049	2,481	3,257	3,864
资本开支	-361	-1,527	-1,709	-2,349	-1,512	-1,412
投资	0	-271	74	-157	-195	-200
其他	242	-2,101	429	529	140	140
投资活动现金净流	-119	-3,898	-1,206	-1,977	-1,567	-1,472
股权募资	27	3,052	0	-181	0	0
债权募资	-290	958	1,161	1,445	-67	-901
其他	-398	-619	76	-609	-634	-620
筹资活动现金净流	-661	3,391	1,237	655	-701	-1,522
现金净流量	3	571	1,103	1,159	989	870

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,072	4,034	4,799	5,956	6,945	7,814
应收款项	6,157	7,696	8,432	8,839	9,873	10,595
存货	4,151	4,970	5,124	6,014	6,671	7,242
其他流动资产	1,635	5,144	4,263	6,077	6,474	6,828
流动资产	15,015	21,843	22,618	26,886	29,963	32,478
%总资产	76.9%	74.7%	71.2%	73.9%	75.0%	76.1%
长期投资	921	1,896	2,679	2,357	2,357	2,357
固定资产	2,680	4,119	5,190	5,800	6,295	6,500
%总资产	13.7%	14.1%	16.3%	15.9%	15.8%	15.2%
无形资产	709	907	820	810	800	790
非流动资产	4,514	7,383	9,159	9,491	9,995	10,219
%总资产	23.1%	25.3%	28.8%	26.1%	25.0%	23.9%
资产总计	19,529	29,226	31,777	36,377	39,959	42,697
短期借款	1,139	1,785	2,577	3,076	3,209	2,508
应付款项	3,142	5,822	5,132	6,013	6,591	7,077
其他流动负债	1,884	2,478	1,988	2,190	2,502	2,377
流动负债	6,164	10,085	9,698	11,278	12,302	11,961
长期贷款	239	552	1,030	2,030	1,830	1,630
其他长期负债	309	467	900	870	896	920
负债	6,713	11,104	11,629	14,179	15,028	14,512
普通股股东权益	12,473	17,266	19,321	21,345	24,052	27,281
其中：股本	958	1,027	1,024	1,024	1,024	1,024
未分配利润	7,788	9,861	11,970	14,172	16,879	20,108
少数股东权益	343	855	827	853	879	904
负债股东权益合计	19,529	29,226	31,777	36,377	39,959	42,697

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.656	2.186	2.397	2.640	3.134	3.644
每股净资产	13.022	16.813	18.871	20.848	23.492	26.645
每股经营现金净流	0.844	0.981	1.024	2.423	3.181	3.774
每股股利	0.180	0.331	0.490	0.490	0.490	0.490
回报率						
净资产收益率	12.72%	13.00%	12.70%	12.66%	13.34%	13.67%
总资产收益率	8.12%	7.68%	7.72%	7.43%	8.03%	8.74%
投入资本收益率	11.11%	10.41%	10.63%	9.59%	10.72%	11.42%
增长率						
主营业务收入增长率	5.80%	30.00%	21.94%	2.69%	18.41%	13.29%
EBIT增长率	-11.04%	32.34%	21.64%	3.64%	22.59%	14.83%
净利润增长率	-6.17%	41.54%	9.33%	10.14%	18.69%	16.27%
总资产增长率	3.82%	49.66%	8.73%	14.48%	9.84%	6.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	156.9	160.8	159.7	175.0	165.0	155.0
存货周转天数	287.0	218.5	197.8	235.0	225.0	220.0
应付账款周转天数	104.2	107.0	118.9	130.0	120.0	115.0
固定资产周转天数	104.9	92.4	107.7	117.9	105.9	89.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.42%	-20.77%	-14.60%	-12.62%	-16.27%	-21.38%
EBIT利息保障倍数	89.6	-9.1	-318.5	554.4	1,254.6	-137.9
资产负债率	34.37%	37.99%	36.60%	38.98%	37.61%	33.99%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	19	19	41
增持	0	1	7	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.27	1.27	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究