

杰瑞股份 (002353)

中东客户拓展顺利获大单，设备出海低估值高确定优质标的

买入 (维持)

2024年05月22日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11409	13912	14419	17126	19682
同比 (%)	30.00	21.94	3.64	18.77	14.93
归母净利润 (百万元)	2245	2454	2725	3290	3707
同比 (%)	41.54	9.33	11.02	20.72	12.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.19	2.40	2.66	3.21	3.62
P/E (现价&最新摊薄)	15.00	13.72	12.36	10.24	9.08

股价走势



投资要点

■ **事件:** 杰瑞集团与伊拉克中部石油公司 (Midland Oil Company of Iraq, 以下简称“MdOC”) 初步签署开发生产合同, 双方将在获得伊拉克及中国相关部门审批后签署正式协议, 共同开发曼苏里亚天然气田。

■ **中东客户再落子, 综合实力不断获海外客户认可**

曼苏里亚天然气田开发是基于伊拉克政府加大天然气投资、实现能源自给自足的战略下实施的重大油气田开发项目。此次合作是“一带一路”框架下, 中国民营企业发挥技术优势, 积极参与全球能源开发的里程碑式跨越。同时, 本次合作的落地实施将进一步提升杰瑞在中东地区的品牌影响力, 为公司持续拓展海外业务提供助力。

■ **中东市场是杰瑞海外业务关键市场, 合作共赢持久发展**

2023年中国进口原油共计5.64亿吨, 其中来自OPEC成员国原油共计2.59亿吨, 占中国总进口比例46.0%, 中国占OPEC总出口的25%左右, 双方都是对方最重要的战略合作伙伴。与此同时, 中国油服装备也在中东屡次斩获订单。自2021年获得科威特KOC 3亿美元美金大订单以来, 杰瑞在中东布局逐渐完善服务团队和客户拓展。此次伊拉克订单再次说明杰瑞为代表的中国装备和EPC服务的整体实力。我们预计, 2023年杰瑞在中东的收入(设备和服务合计)大约15亿元左右, 份额不足当地市占率的1%。我们预计2024年中东的收入有望增长40%左右。

■ **2023年装备业务毛利率继续维持40%+, 装备业务收入占比37%, 装备出海正当时**

2023年杰瑞收入占比当中装备占比37%, 油气服务占比40%, 其中装备由于长期毛利率维持40%+, 对净利润贡献最大。当前公司的压裂设备不断获得海外客户认可, 包括北美和中东和中亚等三大核心区域。随着装备出海&EPC服务出海的订单不断兑现, 公司的整体毛利率和净利率会持续提高。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司是机械板块出海标的的中估值低&成长性确定的优质标的, 我们继续维持公司2024-2026年归母净利润27/33/37亿元, 当前市值对应估值为12/10/9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。

市场数据

收盘价(元)	32.89
一年最低/最高价	23.04/34.60
市净率(倍)	1.72
流通A股市值(百万元)	22,807.09
总市值(百万元)	33,674.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.15
资产负债率(% ,LF)	37.29
总股本(百万股)	1,023.86
流通A股(百万股)	693.44

相关研究

《杰瑞股份(002353): 2024年一季度报点评: 业绩略超市场预期, 海外市场拓展加速》

2024-04-26

《杰瑞股份(002353): 2023年报点评: 订单高速增长, 海外业务拓展加速》

2024-04-03

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22,618	26,758	31,533	36,854	营业总收入	13,912	14,419	17,126	19,682
货币资金及交易性金融资产	6,550	10,781	12,899	15,650	营业成本(含金融类)	9,314	9,624	11,428	13,194
经营性应收款项	8,795	9,112	10,673	13,241	税金及附加	76	87	99	115
存货	5,124	4,504	5,649	5,326	销售费用	536	548	651	748
合同资产	521	501	595	693	管理费用	461	476	565	650
其他流动资产	1,627	1,859	1,717	1,944	研发费用	511	519	599	689
非流动资产	9,159	9,032	8,880	8,701	财务费用	(9)	144	171	197
长期股权投资	240	278	316	350	加:其他收益	68	75	93	99
固定资产及使用权资产	3,271	3,844	3,871	3,719	投资净收益	140	171	206	235
在建工程	1,086	341	117	50	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	726	726	726	726	减值损失	(290)	(43)	(28)	(28)
商誉	88	94	101	106	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	2,932	3,225	3,883	4,397
其他非流动资产	3,742	3,742	3,742	3,742	营业外净收支	(2)	18	12	9
资产总计	31,777	35,790	40,413	45,555	利润总额	2,930	3,242	3,895	4,406
流动负债	9,698	11,107	12,360	13,697	减:所得税	436	468	544	622
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,577	2,577	2,577	2,577	净利润	2,493	2,774	3,351	3,784
经营性应付款项	4,597	5,684	6,586	7,555	减:少数股东损益	39	49	62	77
合同负债	751	1,074	1,206	1,364	归属母公司净利润	2,454	2,725	3,290	3,707
其他流动负债	1,773	1,772	1,991	2,201	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.40	2.66	3.21	3.62
非流动负债	1,931	1,931	1,931	1,931	EBIT	2,817	3,290	3,876	4,386
长期借款	1,030	1,030	1,030	1,030	EBITDA	3,453	3,773	4,382	4,914
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.05	33.26	33.27	32.97
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	17.64	18.90	19.21	18.83
其他非流动负债	896	896	896	896	收入增长率(%)	21.94	3.64	18.77	14.93
负债合计	11,629	13,038	14,290	15,628	归母净利润增长率(%)	9.33	11.02	20.72	12.68
归属母公司股东权益	19,321	21,876	25,185	28,912					
少数股东权益	827	876	938	1,015					
所有者权益合计	20,148	22,752	26,123	29,927					
负债和股东权益	31,777	35,790	40,413	45,555					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,049	4,762	2,447	3,050	每股净资产(元)	18.87	21.37	24.60	28.24
投资活动现金流	(1,206)	(164)	(134)	(103)	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	1,237	(366)	(196)	(196)	ROIC(%)	10.84	11.23	11.89	11.91
现金净增加额	1,103	4,231	2,117	2,751	ROE-摊薄(%)	12.70	12.46	13.06	12.82
折旧和摊销	636	482	506	528	资产负债率(%)	36.60	36.43	35.36	34.31
资本开支	(1,709)	(297)	(302)	(304)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.72	12.36	10.24	9.08
营运资本变动	(2,196)	1,455	(1,416)	(1,242)	P/B(现价)	1.74	1.54	1.34	1.16

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>