

挺进北美数据中心发电，业务增长确定性上升

——杰瑞股份跟踪

核心观点

- 杰瑞股份挺进北美数据中心发电市场，业务增长确定性上升带来投资机会：**根据公司公众号，公司全资子公司杰瑞敏电与全球 AI 行业巨头正式签署发电机组销售合同，合同金额超 1 亿美元，标志着杰瑞的发电解决方案成功挺进北美电力市场，实现北美数据中心领域的业务突破。此外，杰瑞已在 SMR（小型模块化反应堆）供电、燃气轮机快速供电、数据中心配电、热管理系统、数据中心全域交付和管理的全生命周期服务领域开展业务及团队建设。我们认为本次签约标志着杰瑞在数据中心一体化能力建设上迈出关键一步，公司数据中心业务增长的确定性上升，带来投资机会。
- 两大业务门槛突破，提升增长确定性：**目前北美 AI 产业扩张带来电力供应短缺，但我们认为企业进入美国市场仍需要攻克两大认可门槛：设备指标的认可、实际性能验证的认可。我们认为杰瑞股份目前已经跨过了这两大门槛，因此其确定性提升。
- 第一个门槛突破，与龙头品牌强强联合：**根据公司公众号 11 月 11 日，杰瑞敏电能源集团与贝克休斯在上海正式签署 NovaLT™ 燃气轮机全球战略合作和规模订单协议，此次合作标志着双方在燃气发电领域的伙伴关系迈入新阶段。2024 年 3 月，公司与西门子能源达成燃气轮机战略合作，双方将携手加大燃气轮机发电开发与应用。我们认为公司已经获得了全球知名燃机供应商的支持，其产品的硬件实力将持续获得客户认可。
- 第二个门槛突破，具备美国数据中心实际经验：**我们认为数据中心电力供给除了本体硬件以外，对于电力控制系统、防爆系统、变频系统等也有较高标准。我们认为杰瑞通过参与美国本土数据中心的实际建设将取得实际项目经验，将提升持续获取项目的概率。

盈利预测与投资建议

- 公司在北美数据中心发电领域取得突破。我们认为公司已经实现了两大业务门槛的突破，未来增长的确定性继续提升，有望带来估值提升机会。我们在可比公司中添加燃机相关公司。维持盈利预测，给与 2025-2027 年归母净利润分别为 31.53、38.18、44.64 亿元，参考可比公司估值，给予公司 26 年 17xPE，对应目标价 63.4 元，维持买入评级。

风险提示

经济环境走弱，石油天然气价格波动，市场竞争加剧，贸易保护政策风险，油气开发意愿不及预期

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,912	13,355	17,014	19,765	22,680
同比增长(%)	21.9%	-4.0%	27.4%	16.2%	14.7%
营业利润(百万元)	2,932	3,213	3,738	4,531	5,298
同比增长(%)	13.7%	9.6%	16.3%	21.2%	16.9%
归属母公司净利润(百万元)	2,454	2,627	3,153	3,818	4,464
同比增长(%)	9.3%	7.0%	20.0%	21.1%	16.9%
每股收益(元)	2.40	2.57	3.08	3.73	4.36
毛利率(%)	32.8%	33.7%	34.1%	34.8%	35.3%
净利率(%)	17.6%	19.7%	18.5%	19.3%	19.7%
净资产收益率(%)	13.4%	13.0%	14.0%	15.2%	16.0%
市盈率	21.4	20.0	16.7	13.8	11.8
市净率	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 11 月 27 日）	51.3 元
目标价格	63.4 元
52 周最高价/最低价	58/26.91 元
总股本/流通 A 股（万股）	102,386/69,324
A 股市值（百万元）	52,524
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2025 年 11 月 28 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.67	1.12	9.03	43.39
相对表现%	-0.58	5.37	6.08	27.82
沪深 300%	-1.09	-4.25	2.95	15.57



证券分析师

杨震 执业证书编号：S0860520060002
香港证监会牌照：BSW113
yangzhen@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

Q2 收入和扣非利润大幅增长，经营能力上升有望提升公司价值：——杰瑞股份 25Q2 点评	2025-08-07
24 年业绩稳定增长，海外突破、订单高增：——杰瑞股份年报点评	2025-04-13
24Q3 业绩略降，合同负债大幅增长：——杰瑞股份 24Q3 点评	2024-10-24

表 1：可比公司估值比较

公司	价格(元)		每股收益（元）				市盈率			
	2025/11/27	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
中曼石油	23.27	1.57	1.34	1.72	2.10	14.82	17.37	13.53	11.10	
中海油服	13.99	0.66	0.85	0.94	1.03	21.28	16.42	14.86	13.54	
海油工程	5.39	0.49	0.54	0.60	0.66	11.02	9.97	8.93	8.21	
纽威股份	47.83	1.49	1.95	2.38	2.80	32.10	24.54	20.07	17.10	
迪威尔	36.70	0.44	0.75	1.16	1.45	83.47	49.11	31.52	25.37	
海油发展	3.73	0.36	0.41	0.46	0.52	10.37	9.11	8.05	7.24	
联德股份	34.04	0.78	0.96	1.28	1.67	43.69	35.57	26.54	20.42	
调整后平均						24.58	20.78	16.79	14.07	

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,799	5,924	7,820	8,586	9,831	营业收入	13,912	13,355	17,014	19,765	22,680
应收票据、账款及款项融资	8,307	8,734	11,059	12,854	14,749	营业成本	9,356	8,855	11,208	12,893	14,678
预付账款	488	547	686	799	916	销售费用	495	539	675	777	891
存货	5,124	5,351	6,710	7,726	8,795	管理费用	461	478	599	689	791
其他	3,899	5,061	5,172	5,313	5,458	研发费用	511	506	634	729	837
流动资产合计	22,618	25,616	31,447	35,277	39,749	财务费用	(9)	(100)	(76)	(6)	7
长期股权投资	240	213	224	235	247	资产、信用减值损失	290	315	382	285	296
固定资产	3,255	4,601	5,035	5,237	5,245	公允价值变动收益	(10)	10	5	5	5
在建工程	1,080	669	537	446	375	投资净收益	140	404	150	152	153
无形资产	726	665	637	610	582	其他	(7)	38	(9)	(23)	(39)
其他	3,857	3,931	1,760	1,758	1,758	营业利润	2,932	3,213	3,738	4,531	5,298
非流动资产合计	9,159	10,079	8,193	8,286	8,207	营业外收入	20	33	30	27	27
资产总计	31,777	35,695	39,640	43,563	47,956	营业外支出	22	88	20	20	20
短期借款	2,062	1,688	1,726	1,722	1,722	利润总额	2,930	3,158	3,748	4,538	5,305
应付票据及应付账款	4,597	5,433	6,739	7,769	8,842	所得税	436	472	543	658	769
其他	3,039	3,000	3,164	3,379	3,613	净利润	2,493	2,686	3,204	3,880	4,536
流动负债合计	9,698	10,121	11,628	12,869	14,177	少数股东损益	39	59	51	62	73
长期借款	1,030	2,608	2,608	2,608	2,608	归属于母公司净利润	2,454	2,627	3,153	3,818	4,464
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	2.40	2.57	3.08	3.73	4.36
其他	900	964	703	703	703	主要财务比率					
非流动负债合计	1,931	3,572	3,312	3,312	3,312		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	11,629	13,693	14,940	16,181	17,489	成长能力					
少数股东权益	827	847	898	960	1,033	营业收入	21.9%	-4.0%	27.4%	16.2%	14.7%
实收资本（或股本）	1,024	1,024	1,024	1,024	1,024	营业利润	13.7%	9.6%	16.3%	21.2%	16.9%
资本公积	6,090	6,010	6,259	6,259	6,259	归属于母公司净利润	9.3%	7.0%	20.0%	21.1%	16.9%
留存收益	12,307	14,313	16,759	19,379	22,392	获利能力					
其他	(99)	(191)	(240)	(240)	(240)	毛利率	32.8%	33.7%	34.1%	34.8%	35.3%
股东权益合计	20,148	22,002	24,700	27,382	30,467	净利率	17.6%	19.7%	18.5%	19.3%	19.7%
负债和股东权益总计	31,777	35,695	39,640	43,563	47,956	ROE	13.4%	13.0%	14.0%	15.2%	16.0%
现金流量表						ROIC	11.3%	10.5%	11.1%	12.5%	13.4%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	2,493	2,686	3,204	3,880	4,536	资产负债率	36.6%	38.4%	37.7%	37.1%	36.5%
折旧摊销	381	484	535	622	695	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(9)	(100)	(76)	(6)	7	流动比率	2.33	2.53	2.70	2.74	2.80
投资损失	(140)	(404)	(150)	(152)	(153)	速动比率	1.79	2.00	2.12	2.13	2.18
营运资金变动	(2,352)	(18)	(2,916)	(2,102)	(2,216)	营运能力					
其它	676	(56)	2,153	280	291	应收账款周转率	2.1	1.8	1.9	1.9	1.8
经营活动现金流	1,049	2,594	2,751	2,522	3,161	存货周转率	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8
资本支出	(1,145)	(1,313)	(804)	(703)	(605)	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
长期投资	(13)	27	(11)	(11)	(12)	每股指标（元）					
其他	(48)	(174)	219	154	158	每股收益	2.40	2.57	3.08	3.73	4.36
投资活动现金流	(1,206)	(1,460)	(596)	(561)	(458)	每股经营现金流	1.02	2.53	2.69	2.46	3.09
债权融资	1,317	1,436	86	(0)	0	每股净资产	18.87	20.66	23.25	25.81	28.75
股权融资	(121)	(80)	249	0	0	估值比率					
其他	41	(1,374)	(593)	(1,196)	(1,458)	市盈率	21.4	20.0	16.7	13.8	11.8
筹资活动现金流	1,237	(17)	(258)	(1,196)	(1,458)	市净率	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
汇率变动影响	23	(25)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	14.1	12.9	11.1	9.0	7.8
现金净增加额	1,103	1,091	1,896	765	1,245	EV/EBIT	15.9	15.0	12.7	10.3	8.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。