

## 公司研究

# 接连斩获北美数据中心超亿美元订单，电力板块有望打造第三增长曲线

## ——杰瑞股份 (002353.SZ) 动态跟踪点评

### 要点

#### 公司燃气轮机发电机组接连斩获超亿美元订单，进军北美数据中心市场

2025年11月27日，杰瑞股份公众号发文，公司全资子公司杰瑞敏电能源集团（以下简称“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。2025年12月2日，公司公众号再度发文，杰瑞敏电再度与另一北美客户签署超亿美元发电机组销售合同。公司在北美数据中心领域接连斩获超亿元订单，标志着公司模块化、智能化的发电解决方案成功挺进北美高端电力市场，实现了杰瑞在北美数据中心领域的关键业务突破。

#### 从燃气轮机发电机组着手，致力打造全生命周期整体解决方案

公司提供的多台大功率燃气发电机组，将在北美数据中心承担主要电力输出任务。该机组采用标准化、模块化设计，涵盖发电单元、辅机系统与控制接口的一体化集成，具备快速运输、现场拼装与灵活扩容的特点，可有效应对项目周期紧、空间受限等现实挑战。未来，公司将依托自身在能源装备与智能服务领域的综合优势，与北美客户在数据中心供配电系统领域开展全方位合作。目前公司已在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。未来随着北美用电需求不断扩大，公司服务范围不断扩展，未来电力板块有望成为继钻完井板块、天然气板块之后的第三增长曲线。

#### 与国际巨头签订燃气轮机合作协议，保障未来核心产能

2025年11月11日，公司公众号发文，杰瑞敏电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，根据协议公司将自主研发、制造并销售搭载NovaLT™燃气轮机的成套发电装备。2024年3月，公司与西门子签订了燃气轮机战略合作协议。燃气轮机是燃气轮机发电机组的核心部件，公司与多家国际燃气轮机巨头签订合作协议，有助于公司保障未来核心产能，从而应对未来数据中心等领域的订单需求增长。

#### 维持“买入”评级

公司接连斩获北美数据中心超亿美元订单，我们随之上调公司25-27年归母净利润预测0.6%/5.1%/9.4%至30.7/38.0/45.8亿元，对应25-27年EPS分别为3.00/3.71/4.47元。随着北美用电需求不断扩大，公司服务范围不断扩展，未来电力板块有望打造公司第三增长曲线，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**国内油气开发政策变化风险；国际油价波动风险；汇率波动风险；产品竞争加剧风险；新产品推广不及预期风险。

#### 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,912	13,355	16,504	19,648	22,842
营业收入增长率	21.94%	-4.00%	23.58%	19.06%	16.25%
归母净利润（百万元）	2,454	2,627	3,072	3,797	4,577
归母净利润增长率	9.33%	7.03%	16.92%	23.62%	20.54%
EPS（元）	2.40	2.57	3.00	3.71	4.47
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.70%	12.42%	13.06%	14.23%	15.01%
P/E	25	23	20	16	13
P/B	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-12-02

### 买入（维持）

当前价：59.92元

#### 作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001  
021-52523851  
chenjianing@ebscn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002  
021-52523859  
jimeng@ebscn.com

分析师：夏天宇

执业证书编号：S0930525070006  
021-52523805  
xiatianyu@ebscn.com

#### 市场数据

总股本(亿股)	10.24
总市值(亿元)：	613.50
一年最低/最高(元)：	26.91/62.07
近3月换手率：	89.91%

#### 股价相对走势



#### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	20.45	26.14	58.18
绝对	18.33	27.57	73.55

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,912	13,355	16,504	19,648	22,842
营业成本	9,314	8,855	11,083	13,066	15,032
折旧和摊销	627	757	724	780	843
税金及附加	76	71	83	98	114
销售费用	536	539	578	688	799
管理费用	461	478	528	609	685
研发费用	511	506	545	648	754
财务费用	-9	-100	-52	-84	-115
投资收益	140	404	150	150	150
<b>营业利润</b>	<b>2,932</b>	<b>3,213</b>	<b>3,710</b>	<b>4,570</b>	<b>5,493</b>
<b>利润总额</b>	<b>2,930</b>	<b>3,158</b>	<b>3,690</b>	<b>4,550</b>	<b>5,473</b>
所得税	436	472	554	682	821
<b>净利润</b>	<b>2,493</b>	<b>2,686</b>	<b>3,137</b>	<b>3,867</b>	<b>4,652</b>
少数股东损益	39	59	65	70	75
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,454</b>	<b>2,627</b>	<b>3,072</b>	<b>3,797</b>	<b>4,577</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>2.40</b>	<b>2.57</b>	<b>3.00</b>	<b>3.71</b>	<b>4.47</b>

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,049</b>	<b>2,594</b>	<b>2,679</b>	<b>2,911</b>	<b>3,786</b>
净利润	2,454	2,627	3,072	3,797	4,577
折旧摊销	627	757	724	780	843
净营运资金增加	2,322	8	2,243	2,720	3,825
其他	-4,354	-798	-3,359	-4,386	-5,459
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-1,206</b>	<b>-1,460</b>	<b>-910</b>	<b>-956</b>	<b>-956</b>
净资本支出	-1,709	-1,072	-1,030	-1,030	-1,030
长期投资变化	240	213	-75	-75	-75
其他资产变化	263	-601	195	149	149
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,237</b>	<b>-17</b>	<b>-1,092</b>	<b>-697</b>	<b>-411</b>
股本变化	-3	0	0	0	0
债务净变化	1,271	1,170	-438	-154	248
无息负债变化	-747	894	1,534	1,327	1,279
<b>净现金流</b>	<b>1,103</b>	<b>1,091</b>	<b>678</b>	<b>1,258</b>	<b>2,419</b>

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.0%	33.7%	32.8%	33.5%	34.2%
EBITDA 率	27.0%	28.5%	27.6%	27.9%	28.3%
EBIT 率	22.5%	22.8%	23.2%	23.9%	24.6%
税前净利润率	21.1%	23.6%	22.4%	23.2%	24.0%
归母净利润率	17.6%	19.7%	18.6%	19.3%	20.0%
ROA	7.8%	7.5%	8.0%	8.9%	9.5%
ROE (摊薄)	12.7%	12.4%	13.1%	14.2%	15.0%
经营性 ROIC	12.2%	11.4%	12.9%	14.2%	14.8%
偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	38%	38%	37%	36%
流动比率	2.33	2.53	2.51	2.55	2.59
速动比率	1.80	2.00	1.96	1.98	2.02
归母权益/有息债务	5.36	4.43	5.42	6.38	6.88
有形资产/有息债务	8.48	7.21	8.74	10.10	10.74

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总资产</b>	<b>31,777</b>	<b>35,695</b>	<b>39,221</b>	<b>43,635</b>	<b>49,040</b>
货币资金	4,799	5,924	6,601	7,859	10,279
交易性金融资产	1,751	2,550	2,550	2,550	2,550
应收账款	6,404	6,721	7,806	9,019	10,169
应收票据	1,594	1,601	1,980	2,358	2,741
其他应收款 (合计)	124	143	167	198	230
存货	5,124	5,351	6,348	7,348	8,298
其他流动资产	755	899	899	899	899
<b>流动资产合计</b>	<b>22,618</b>	<b>25,616</b>	<b>28,777</b>	<b>32,815</b>	<b>37,908</b>
其他权益工具	8	4	4	4	4
长期股权投资	240	213	288	363	438
固定资产	3,255	4,601	4,433	4,299	4,169
在建工程	1,080	669	1,027	1,295	1,496
无形资产	726	665	681	698	713
商誉	88	102	102	102	102
其他非流动资产	109	37	37	37	37
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,159</b>	<b>10,079</b>	<b>10,444</b>	<b>10,819</b>	<b>11,131</b>
<b>总负债</b>	<b>11,629</b>	<b>13,693</b>	<b>14,789</b>	<b>15,962</b>	<b>17,489</b>
短期借款	2,062	1,688	1,532	1,677	2,225
应付账款	3,266	3,508	4,322	5,031	5,712
应付票据	1,331	1,925	2,327	2,679	3,006
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	619	190	190	190	190
<b>流动负债合计</b>	<b>9,698</b>	<b>10,121</b>	<b>11,456</b>	<b>12,879</b>	<b>14,656</b>
长期借款	1,030	2,608	2,308	2,008	1,708
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	95	108	108	108	108
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,931</b>	<b>3,572</b>	<b>3,333</b>	<b>3,083</b>	<b>2,833</b>
<b>股东权益</b>	<b>20,148</b>	<b>22,002</b>	<b>24,432</b>	<b>27,672</b>	<b>31,551</b>
股本	1,024	1,024	1,024	1,024	1,024
公积金	6,593	6,661	6,771	6,771	6,771
未分配利润	11,970	13,911	16,166	19,336	23,139
归属母公司权益	19,321	21,155	23,520	26,690	30,494
少数股东权益	827	847	912	982	1,057

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.85%	4.03%	3.50%	3.50%	3.50%
管理费用率	3.31%	3.58%	3.20%	3.10%	3.00%
财务费用率	-0.07%	-0.75%	-0.32%	-0.43%	-0.50%
研发费用率	3.67%	3.79%	3.30%	3.30%	3.30%
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%
每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.49	0.69	0.61	0.76	0.91
每股经营现金流	1.02	2.53	2.62	2.84	3.70
每股净资产	18.87	20.66	22.97	26.07	29.78
每股销售收入	13.59	13.04	16.12	19.19	22.31
估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	25	23	20	16	13
PB	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	17.4	16.9	14.2	11.8	10.1
股息率	0.8%	1.2%	1.0%	1.3%	1.5%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	买入 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b> A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闸路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

**中国光大证券国际有限公司**  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

**Everbright Securities(UK) Company Limited**  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP