

与川崎签署燃机合作协议，发电业务确定性上升，继续打开海外空间

——杰瑞股份跟踪

核心观点

- **与川崎签署燃机合作协议，加速发电业务开拓。**根据公司微信公众号，12月25日，杰瑞敏电与川崎重工签约战略合作，标志着双方在燃气发电领域的伙伴关系迈入新阶段，将共同为全球 AI 数据中心、工业制造及油气能源等领域提供高效、低碳、智能的电力解决方案。此前，杰瑞敏电已于2025年10月完成川崎燃气轮机的批量采购布局。本次签约是在既有合作基础上的升级，双方表示将进一步加强战略合作，共同建立联合市场开发机制，以高效清洁的能源装备赋能全球电力转型进程。
- **进一步补充燃机供应，发电业务增长的确定性上升。**川崎在燃气轮机领域有深厚的技术积累，根据川崎重工官网，川崎重工的燃气轮机有近50年的发展历史，川崎 GREEN 燃气轮机在全世界的累计供货为12500台，30MW以下产品在日本市场占有率达70%；川崎 GREEN 燃气发动机的8MW级拥有51%的世界发电效率，在日本的市占率达到80%以上。我们认为杰瑞与川崎的战略合作，将为杰瑞补充燃气轮机的供应，为公司的发电业务提供支持，使其发展数据中心发电业务的确定性进一步上升，带来投资机会。
- **进一步打开海外数据中心发电业务的想象空间。**此前，杰瑞已经在北美数据中心供电领域的关键业务实现了突破，形成可复制、可推广的应用成果，展现出强劲的国际化发展潜力。我们观察到本次的合作范围是“全球”，我们预计合作有望为杰瑞在非美国地区开展数据中心发电业务提供支持，并进一步打开杰瑞在海外的业务空间。

盈利预测与投资建议

- 公司与川崎签署燃机合作协议，将进一步加速发电业务开拓。在获得川崎燃机供应后，我们认为杰瑞数据中心发电业务的确定性将进一步上升。此外，我们观察到本次合作的范围是全球，我们预计杰瑞海外业务空间也进一步打开。我们维持盈利预测，预测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20xPE，对应目标价74.6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，数据中心业务开拓不及预期，中东天然气业务进展不及预期

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	29.5	27.6	23.0	19.0	16.2
市净率	3.8	3.4	3.0	2.7	2.5

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12月25日)	70.79元
目标价格	74.6元
52周最高价/最低价	77.77/26.91元
总股本/流通A股 (万股)	102,386/69,324
A股市值 (百万元)	72,479
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2025年12月25日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	1.35	35.59	31.09	108.99
相对表现%	-0.62	32.2	30.02	92.51
沪深300%	1.97	3.39	1.07	16.48



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

- 第二个数据中心订单落地，抬升增长确定性，并有望带来增量业务：——杰瑞股份跟踪 2025-12-03
- 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 2025-11-28
- 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

表 1：可比公司估值比较

公司	价格(元)		每股收益 (元)			市盈率			
	2025/12/25	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中曼石油	22.23	1.57	1.34	1.72	2.10	14.16	16.60	12.93	10.60
中海油服	13.80	0.66	0.85	0.94	1.03	20.99	16.20	14.66	13.36
海油工程	5.54	0.49	0.54	0.60	0.66	11.33	10.25	9.18	8.44
纽威股份	52.35	1.49	1.96	2.41	2.85	35.13	26.68	21.70	18.40
迪威尔	36.40	0.44	0.75	1.19	1.46	82.78	48.57	30.68	24.95
海油发展	3.81	0.36	0.41	0.46	0.52	10.59	9.28	8.22	7.40
联德股份	38.38	0.78	0.96	1.28	1.67	49.26	40.11	29.92	23.02
应流股份	42.42	0.42	0.60	0.84	1.14	100.59	70.23	50.39	37.21
调整后平均							26.40	19.84	16.46

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						
非流动负债合计	1,931	3,572	3,312	3,312	3,312	主要财务比率					
负债合计	11,629	13,693	14,940	16,181	17,489		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	827	847	898	960	1,033	成长能力					
实收资本(或股本)	1,024	1,024	1,024	1,024	1,024	营业收入	21.9%	-4.0%	27.4%	16.2%	14.7%
资本公积	6,090	6,010	6,259	6,259	6,259	营业利润	13.7%	9.6%	16.3%	21.2%	16.9%
留存收益	12,307	14,313	16,759	19,379	22,392	归属于母公司净利润	9.3%	7.0%	20.0%	21.1%	16.9%
其他	(99)	(191)	(240)	(240)	(240)	获利能力					
股东权益合计	20,148	22,002	24,700	27,382	30,467	毛利率	32.8%	33.7%	34.1%	34.8%	35.3%
负债和股东权益总计	31,777	35,695	39,640	43,563	47,956	净利率	17.6%	19.7%	18.5%	19.3%	19.7%
						ROE	13.4%	13.0%	14.0%	15.2%	16.0%
						ROIC	11.3%	10.5%	11.1%	12.5%	13.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	36.6%	38.4%	37.7%	37.1%	36.5%
净利润	2,493	2,686	3,204	3,880	4,536	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	381	484	535	622	695	流动比率	2.33	2.53	2.70	2.74	2.80
财务费用	(9)	(100)	(76)	(6)	7	速动比率	1.79	2.00	2.12	2.13	2.18
投资损失	(140)	(404)	(150)	(152)	(153)	营运能力					
营运资金变动	(2,352)	(18)	(2,916)	(2,102)	(2,216)	应收账款周转率	2.1	1.8	1.9	1.9	1.8
其它	676	(56)	2,153	280	291	存货周转率	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8
经营活动现金流	1,049	2,594	2,751	2,522	3,161	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
资本支出	(1,145)	(1,313)	(804)	(703)	(605)	每股指标(元)					
长期投资	(13)	27	(11)	(11)	(12)	每股收益	2.40	2.57	3.08	3.73	4.36
其他	(48)	(174)	219	154	158	每股经营现金流	1.02	2.53	2.69	2.46	3.09
投资活动现金流	(1,206)	(1,460)	(596)	(561)	(458)	每股净资产	18.87	20.66	23.25	25.81	28.75
债权融资	1,317	1,436	86	(0)	0	估值比率					
股权融资	(121)	(80)	249	0	0	市盈率	29.5	27.6	23.0	19.0	16.2
其他	41	(1,374)	(593)	(1,196)	(1,458)	市净率	3.8	3.4	3.0	2.7	2.5
筹资活动现金流	1,237	(17)	(258)	(1,196)	(1,458)	EV/EBITDA	20.1	18.5	15.8	12.9	11.1
汇率变动影响	23	(25)	-0	-0	-0	EV/EBIT	22.8	21.4	18.2	14.7	12.5
现金净增加额	1,103	1,091	1,896	765	1,245						

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。