

2025年12月26日

买入（首次覆盖）

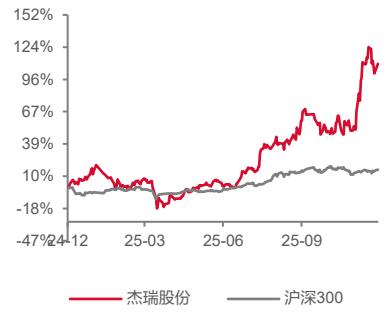
# 杰瑞股份（002353）：钻完井龙头稳固，“天然气+电力”双引擎驱动成长

——公司深度报告

## 证券分析师

商俭 S0630525060002  
shangjian@longone.com.cn

数据日期	2025/12/25
收盘价	70.79
总股本(万股)	102,386
流通A股/B股(万股)	69,324/0
资产负债率(%)	39.51%
市净率(倍)	3.15
净资产收益率(加权)	8.31
12个月内最高/最低价	77.77/27.54



## 投资要点：

- **全球钻完井装备领域龙头企业。**杰瑞股份成立于1999年，是国内领先的能源装备与技术服务提供商，目前已构建“高端装备制造+油气工程及技术服务+新能源及再生循环+油气田开发”四大业务板块。公司的油气装备在钻完井领域处龙头地位，压裂、固井、连管等领域稳居国内市占率第一，拥有超1200台套年产能，累计输出6000余台套油田开发装备，拥有超20家全球售后服务基地。公司正形成国内外双市场发展格局，2024年公司中标多个中石油电驱压裂设备采购项目。在海外市场，公司在北美的“涡轮发电+电驱压裂”一体化解决方案，以及涡轮压裂解决方案形成海外独有的竞争优势。
- **天然气业务已成“第二增长曲线”。**全球液化天然气正进入新一轮的建设潮，2025-2030年预计全球将投入运行共超过3000亿立方米每年的新增产能。其中，中东地区天然气项目大幅扩产，2024-2030年中东地区产量预计增长超20%，约1650亿立方米，卡塔尔、沙特为核心扩产地区。从投资规模看，中东项目累计投资规模超千亿美元，基建配套需求将显著释放。公司在天然气领域拥有贯穿“气体开发—净化处理—液化储运—终端利用”的布局。近年公司斩获国内外多笔大额订单合同，最大金额达9.2亿美元。2025上半年公司天然气业务实现收入同比增长112.69%，新增订单增长43.28%，成为业绩重要支撑及增长点。
- **电力能源业务打造“第三增长曲线”。**生成式AI革命性发展，互联网巨头大规模投入数据中心建设。美国数据中心电力消耗加剧，2030年与2024年相比预计增加约240TWh，增幅达130%，天然气将成为电力供应的最大来源，部署燃气轮机组发电需求大增。从GEV订单看，2024年燃气轮机订单同比增长112.63%，产能已售罄至2028年。杰瑞自2018年布局燃气轮机组发电业务，目前已与西门子能源、贝克休斯和川崎重工达成燃气轮机合作协议。公司自主研发6-35MW移动式燃气轮机发电机组系列，给数据中心、油气田、工业制造、市政应急等领域提供可靠方案。近期公司与全球AI行业巨头及另一北美重要客户，签署两笔金额均超1亿美元的发电机组销售大单，确立公司新的业务增长极。
- **投资建议：**公司是国内油气装备龙头企业，钻完井业务、天然气业务、燃气轮机发电机组业务在国内外市场均实现突破，全球化战略逐渐落实。公司多元化业务协同发展，天然气业务斩获全球多笔大额订单，燃气轮机发电机组业务实现北美数据中心订单突破，给公司业绩增长注入强劲支撑。我们预计2025-2027年归母净利润分别为31.64/37.78/44.49亿元，当前股价对应PE分别为22.91/19.19/16.29倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**原油天然气价格波动加剧的风险；市场竞争加剧的风险；国际化经营风险。

## 盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13,354.92	16,287.21	19,809.72	23,799.61
同比增长率（%）	-4.00%	21.96%	21.63%	20.14%
归母净利润（百万元）	2,627.03	3,164.19	3,777.66	4,448.84
同比增长率（%）	7.03%	20.45%	19.39%	17.77%
EPS 摊薄（元）	2.57	3.09	3.69	4.35
P/E	27.59	22.91	19.19	16.29

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年12月25日盘后）

## 正文目录

<b>1. 杰瑞股份：油服装备龙头推动多元化和全球化 .....</b>	<b>5</b>
1.1. 深耕油服装备领域，向多元化发展迈进 .....	5
1.2. 公司实际控制人为三位创始人 .....	5
1.3. 钻完井设备稳居龙头地位，四大板块业务协同发展 .....	6
1.4. 坚定推进全球化战略，海外收入与订单高增 .....	8
<b>2. 杰瑞天然气业务已成“第二增长曲线” .....</b>	<b>9</b>
2.1. 全球 LNG 进入新一轮建设潮，基础建设规模迎来增长 .....	9
2.2. 中东天然气产能大幅扩产，大投资规模促进基建需求 .....	11
2.3. 天然气业务斩获多笔全球订单，构建公司“第二增长曲线” .....	13
<b>3. 杰瑞电力能源业务打造“第三增长曲线” .....</b>	<b>14</b>
3.1. 生成式 AI 产业崛起，推动相关基建设备需求 .....	14
3.2. 数据中心电力消耗加剧，燃气轮机组订单高增 .....	16
3.3. 电力能源成“第三增长曲线”，连续签署超亿美金订单 .....	19
<b>4. 盈利预测 .....</b>	<b>22</b>
4.1. 收入假设及盈利预测 .....	22
4.2. 投资建议 .....	23
<b>5. 风险提示 .....</b>	<b>24</b>

## 图表目录

图 1 杰瑞股份发展历程 .....	5
图 2 公司股权结构 .....	5
图 3 杰瑞电驱压裂装备在美国井场作业 .....	7
图 4 杰瑞钻完井设备销量持续创新高（台） .....	7
图 5 杰瑞股份营业收入情况 .....	8
图 6 杰瑞股份归母净利润情况 .....	8
图 7 公司净利率表现平稳 .....	8
图 8 公司主要期间费用呈下降趋势 .....	8
图 9 杰瑞股份海外收入占比提升 .....	9
图 10 存量订单大增（亿元） .....	9
图 11 液化天然气工艺链 .....	9
图 12 随着液化天然气供应改善，预计全球天然气需求增长将在 2026 年加速 .....	10
图 13 2024 年和 2030 年天然气需求主要增量来源 .....	11
图 14 全球液化天然气基础建设规模（亿美元） .....	11
图 15 2025-2030 年最终投资决定(FID)和在建的 LNG 项目 .....	11
图 16 2023 年全球已探明天然气储量（万亿立方英尺） .....	12
图 17 全球干天然气产量分地区占比（2023 年） .....	12
图 18 2024-2030 年期间中东地区的天然气供应大幅增长 .....	12
图 19 全球生成式 AI 平台访问量（十亿人） .....	15
图 20 国内生成式 AI 用户规模（亿人） .....	15
图 21 AI 基础设施和 AI 应用领域 .....	15
图 22 全球人工智能总投资规模(亿美元) .....	15
图 23 全球生成式和非生成式人工智能服务器市场规模 .....	16
图 24 全球 AI 服务器出货量快速增长（万台） .....	16
图 25 北美互联网巨头资本开支大增（亿美元） .....	16
图 26 AI 数据中心产业链 .....	16
图 27 全球数据中心电力消耗按设备分类 .....	17
图 28 全球数据中心电力消耗按地区分类 .....	17
图 29 美国数据中心主要电力来源（TWh） .....	17
图 30 燃气轮机组平均建设成本低 .....	17
图 31 燃气轮机组发电原理 .....	18
图 32 全球燃气轮机订单量 .....	18
图 33 2023 年全球燃气轮机竞争格局 .....	18
图 34 GE Vernova 燃气轮机业务订单量（GW） .....	19
图 35 三菱重工燃气轮机订单量（十亿日元） .....	19
图 36 杰瑞股份与西门子能源合作 .....	20
图 37 JT6 采用西门子能源 SGT-A05 燃气轮机 .....	20
图 38 杰瑞股份与贝克休斯合作 .....	20
图 39 JT35 搭载 Baker Hughes LM2500 燃气轮机 .....	20
图 40 杰瑞股份与川崎重工合作 .....	21
图 41 川崎重工 M7A-03D 燃气轮机 .....	21
表 1 公司主营业务四大板块 .....	6
表 2 公司在压裂、固井、连管等设备稳居龙头地位 .....	7
表 3 全球天然气生产量按地区划分(bcm, 十亿立方米) .....	10
表 4 中东天然气主要在建和已批准设项目统计 .....	13

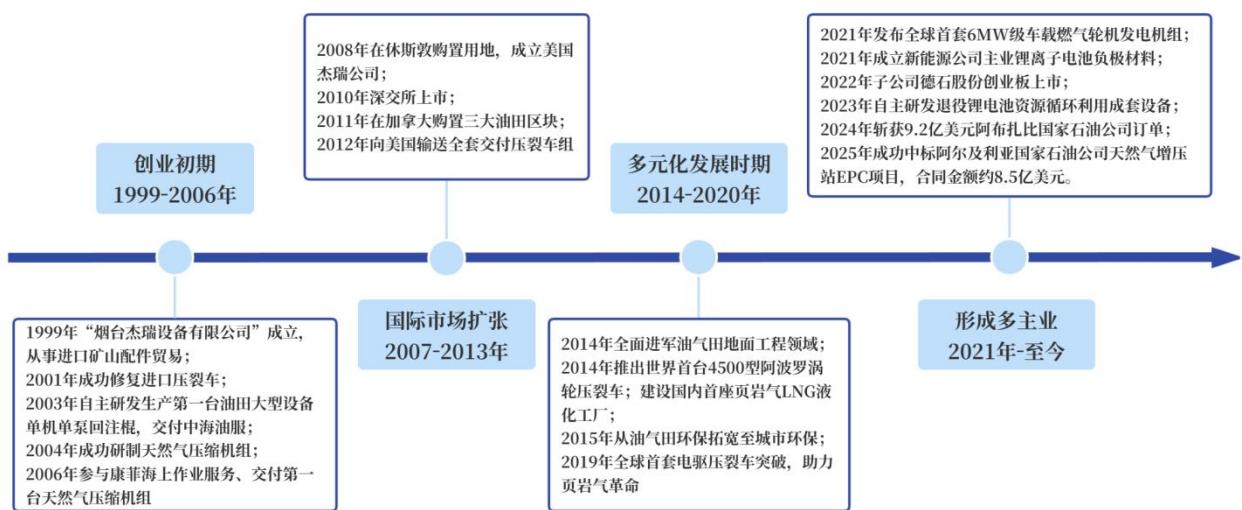
表 5 公司天然气主要设备 .....	13
表 6 杰瑞天然气相关业务订单汇总 .....	14
表 7 公司电力业务涉及领域 .....	19
表 8 杰瑞数据中心燃气轮机订单 .....	21
表 9 杰瑞股份 2025-2027 年营业收入预测 .....	22
表 10 可比公司估值 .....	23
附录：三大报表预测值 .....	25

## 1. 杰瑞股份：油服装备龙头推动多元化和全球化

### 1.1. 深耕油服装备领域，向多元化发展迈进

杰瑞股份成立于1999年，是一家以创新驱动的企业，业务涵盖高端装备制造、油气工程与服务、新能源、环境治理及工业互联网等多个领域。公司始终以真诚为核心文化，坚持通过自主研发与产业链整合实现快速发展——从最初的矿山、油田配件贸易与维修，逐步成长为在深交所上市、业务遍及70多个国家和地区的国际化企业。公司凭借“永远向前，永不放弃”的创业精神，陆续推出世界首台4500型涡轮压裂车、全球首套电驱压裂装备等创新成果，持续引领行业方向，并在新能源、环保等新兴领域积极布局，以卓越运营与持续创新赢得发展新动能。

图1 杰瑞股份发展历程

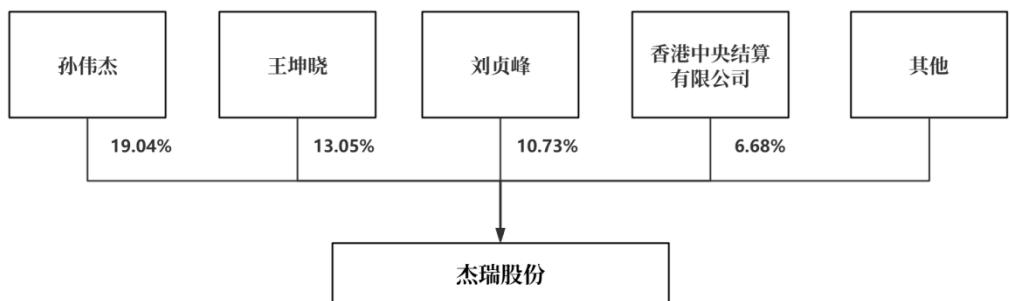


资料来源：公司官网，东海证券研究所整理

### 1.2. 公司实际控制人为三位创始人

公司实际控制人为三位创始人，孙伟杰、王坤晓和刘贞峰，为一致行动人。截至2025年第三季度报告，孙伟杰、王坤晓和刘贞峰分别持股比例为19.04%、13.05%、10.73%，合计持有公司股份比例42.82%。其他主要股东为香港中央结算公司，持股占比6.68%。

图2 公司股权结构



资料来源：同花顺，东海证券研究所整理（截止2025年9月30日）

## 1.3. 钻完井设备稳居龙头地位，四大板块业务协同发展

公司是国内领先的能源装备与技术服务提供商，目前已构建“高端装备制造+油气工程及技术服务+新能源及再生循环+油气田开发”四大业务板块协同发展的产业结构。**高端装备制造业务**主要覆盖钻完井设备、天然气设备、海洋工程设备、环境清洁设备、新动能设备（发电、储能）及配件等；**油气工程及技术服务**主要提供从勘探开发到地面建设的一体化解决方案，包括工程总承包（EPC）和技术服务；**新能源及再生循环业务**主要包括，锂电池负极材料研发制造，以及锂电池、风电叶片、光伏组件的资源化循环利用；**油气田开发**是通过持有的油气区块权益，直接从事油气开发与销售。

**表1 公司主营业务四大板块**

业务板块	分类	用途
高端装备制造	钻完井设备	主要包括成套钻机、钻机配套设备、压裂成套装备、固井成套装备、连续油管成套装备、氮气发生及泵送设备等
	天然气设备	主要为气体增压设备、气处理设备等，公司压缩机组广泛应用于地下储气库注气和采气、天然气外输增压、天然气处理和加工、燃料气增压、煤层气集输、LNG 液化工厂、调压站以及化工等领域
	海洋工程设备	公司持续攻关钻研海洋工程装备领域，主要业务方向为 FPSO 核心模块、甲板装备、水下装备，为客户提供定制化、一体化解决方案
	新动能设备	主要包括 6MW 级移动式燃气轮机发电机组、35MW 级移动式燃气轮机发电机组、储能设备等，公司为客户提供以清洁能源为主体的新型井场电力系统解决方案
油气工程及技术服务	油气工程	主要专注于油气田地面工程、气处理及 LNG 工程及分布式能源等
	油气技术服务	主要包括智慧油田解决方案、地质及油藏研究服务、钻完井一体化技术服务、油气田增产技术服务、采油技术服务、油气田运维管理服务
油气田开发	-	主要系公司持有的加拿大油气区块、伊拉克曼苏里亚气田开发产生的油气销售收入
新能源及再生循环	-	主要涉及锂离子电池负极材料研发制造，锂电池、风电叶片、光伏组件的资源化循环利用及油泥处理、污泥减量化、土壤修复等环保服务、环保设备一体化解决方案

资料来源：公司官网，公司公告，东海证券研究所整理

**公司在压裂、固井、连管等领域稳居国内市占率第一。**公司油气装备钻完井设备主要包括成套钻机、钻机配套设备、压裂成套装备、固井成套装备、连续油管成套装备、氮气发生及泵送设备等。公司拥有超 1200 台套年产能，160 种以上产品类别，累计输出 6000 余台套油田开发装备，超 20 家全球售后服务基地。2024 年公司中标多个中石油电驱压裂设备采购项目，保持在中石油电驱压裂招标项目中的全胜记录。

**海外市场连续突破，形成国内外双市场发展格局。**公司实施全球化发展战略，加强海外产能建设，建立本地化运营团队，实现全系列国产化设备在海外成功交付。2024 年公司来自海外市场的钻完井设备订单与收入实现双增长，海外市场占比持续提升，为公司的海外战略推进注入了强劲动力。同时，公司具备国际化服务能力，为沙特、阿联酋等国家提供增产技术服务，具备页岩油气、致密油气、煤层气等油气藏增产服务能力。设备服务能力达 70 万水马力压裂设备 25 套连续油管设备多样化设备配套服务能力。

表2 公司在压裂、固井、连管等设备稳居龙头地位

主要领域	示意图	公司应用情况
压裂成套设备		中国首个为北美提供电驱压裂成套装备的企业； 中国唯一向北美提供全套页岩气压裂装备的企业； 世界首套大功率油气田开发涡轮压裂装备； 全球首个电驱压裂成套装备及页岩气开发解决方案
智控固井设备		世界首台双混合大排量超大功率固井车； 世界首套下灰自动化设备； 国内首台大功率电驱固井车
智能连续油管设备		全球首台电驱智能连续油管设备； 中国首台智能电控大管径连续油管设备； 中国首套3.5寸大管径连续油管作业组
柱塞泵		公司核心零部件500-8000马力的系列柱塞泵，全球柱塞泵提供范围最广

资料来源：公司官网，东海证券研究所整理

**北美油服市场实现多项突破。**2011年公司制造的页岩气开发全套压裂装备进入美国市场，是目前唯一向北美提供页岩气开发成套压裂设备的国内企业；2019年公司全球首套大功率涡轮压裂成套车组在北美实现销售并开启当地压裂行业全新发展阶段；2021年公司又与北美客户签署35MW大型移动式燃气轮机发电机组销售合同，该机组已为当地电驱压裂作业提供了累计超1万小时的稳定供电支持。

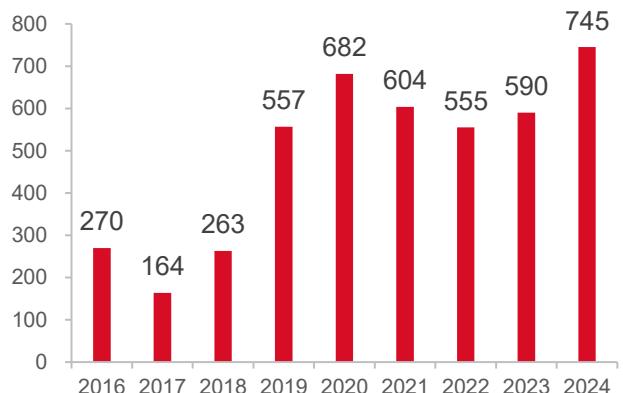
**电驱压裂成套装备成功销售北美市场。**公司的涡轮发电+电驱压裂一体化解决方案，以及涡轮压裂解决方案形成独有的竞争优势。电驱压裂成套装备采用电力驱动，在环保、能效与经济性上优势显著：它不仅大幅降低碳排放与噪音，其单台7000型装备的输出功率更相当于3台传统2500型柴驱压裂车，完美满足大排量、高压力、长时间作业需求，同时为客户显著节约购置与维护成本。

图3 杰瑞电驱压裂装备在美国井场作业



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图4 杰瑞钻完井设备销量持续创新高（台）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 1.4. 坚定推进全球化战略，海外收入与订单高增

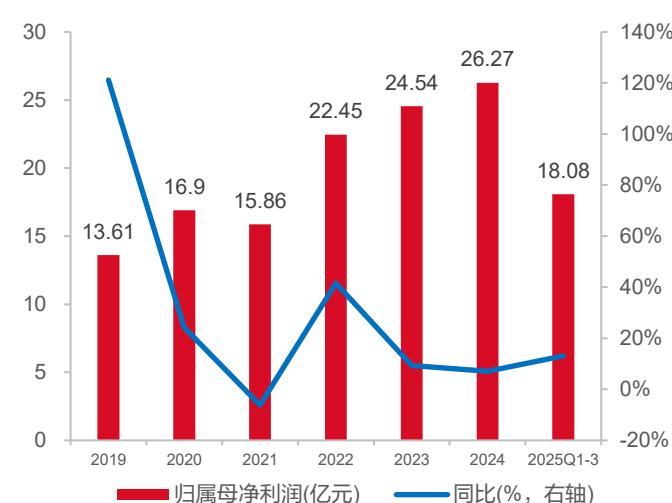
**归母净利润实现持续增长。**2019-2023 年公司营收从 69.25 亿元增长至 139.12 亿元，2023 年营收增至新高，主要受益于全球油气行业景气及公司在北美高端压裂装备市场的历史性突破。2024 年公司因项目节奏调整，营收小幅回落至 133.55 亿元。2025 年前三季度，随着海外订单开始交付期，公司营收继续强劲增长，前三季度营收达 104.20 亿元，同比增长 29.49%。2019-2024 年公司归母净利润从 13.61 亿元增长至 26.27 亿元；2025 年前三季度实现归母净利润 18.08 亿元，同比增长 13.11%。

图5 杰瑞股份营业收入情况



资料来源：同花顺，东海证券研究所

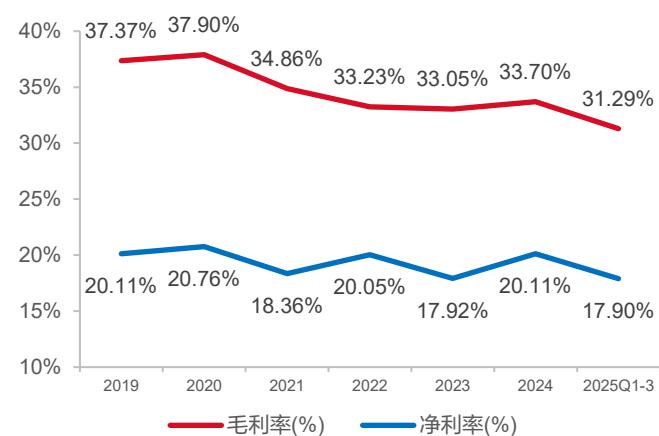
图6 杰瑞股份归母净利润情况



资料来源：同花顺，东海证券研究所

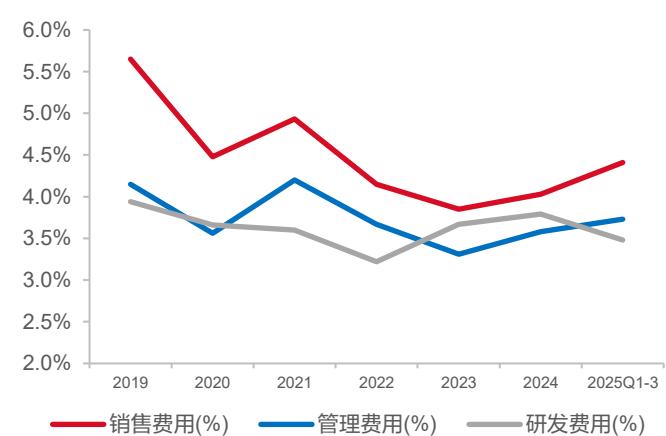
**公司净利率表现平稳。**从公司毛利率和净利率 2019 年-2025 年前三季度的走势来看，公司正从单一高端装备制造向“装备+服务+工程”综合解决方案提供商的战略转型。尽管短期毛利率受公司营收业务结构的影响，但公司通过产品更新升级、全球化和加强成本费用管控，保持净利率的相对稳定和盈利质量的持续提升。随着公司营收规模的扩大，以及降本增效和严格管控两金等政策，2025 年前三季度公司销售费率降至历史相对较低的水平达 4.41%；公司 2025 年前三季度管理费用率和研发费用率也保持稳中有降的态势，分别达 3.73% 和 3.48%。

图7 公司净利率表现平稳



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图8 公司主要期间费用呈下降趋势



资料来源：同花顺，东海证券研究所

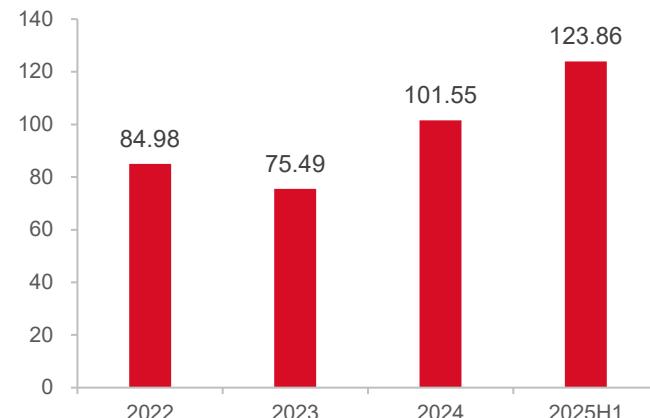
**海外收入订单持续增长。**公司坚定不移推进全球化发展战略，整合前后方资源，加快建设海外市场能力和品牌影响力，海外市场开拓进一步取得突破。公司海外收入从 2020 年的 23.89 亿元跃升至 2024 年的 60.37 亿元，占总营业收入的 45.20%。2025 年上半年公司海外收入达 32.95 亿元，同比增长 38.38%，占总营收的 47.75%。同时，公司在手存量订单充足，2025 上半年公司在手订单规模达 123.86 亿元，实现订单存量的持续增长，未来增长后劲十足。随着“杰瑞”品牌的国际影响力逐步增强，中标率逐年攀升，客户认可度持续提高，公司海外收入有望持续增长。

图9 杰瑞股份海外收入占比提升



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图10 存量订单大增（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 2. 杰瑞天然气业务已成“第二增长曲线”

### 2.1. 全球 LNG 进入新一轮建设潮，基础建设规模迎来增长

**液化天然气储运处理依赖基础设施和设备。**液化天然气工艺链涵盖多个复杂环节，包括提取、加工、液化、运输、储存、再气化及最终分销。流程始于从气井中提取原料气，随后经过净化处理去除杂质；之后，天然气在约 -162℃ 下被液化，以便通过双壳船或专用卡车进行运输。抵达接收站后，液化天然气需安全卸载至储存设施，再经气化器恢复为气态。最终，气体经添臭、计量后注入管网送达用户和销售端。整个工艺链中步骤繁多，高度依赖液化装置、专用运输设备、大型储罐及再气化系统等基础设施与设备的协同支持。

图11 液化天然气工艺链



资料来源：giignl，东海证券研究所整理

北美、中东、亚太地区为天然气未来供应增长核心。从生产端来看，2022-2025年期间，全球天然气供应量整体呈稳中有升态势，从4109bcm增至4249bcm。期间2023年略有回落主要受俄罗斯对欧管道出口大幅下降被迫削减产量导致。根据IEA预计，2026年全球供应区域分化明显，北美、中东、亚太地区是供应增长的核心动力，供应量将持续提升；欧亚大陆在波动后有所回升，欧洲供应略有收缩，而非洲、中南美洲的供应量则基本维持稳定。

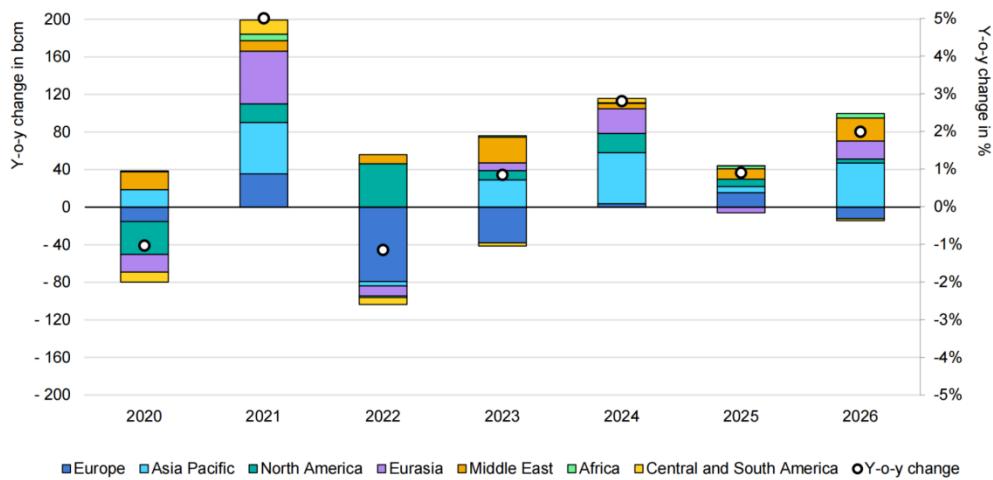
**表3 全球天然气生产量按地区划分(bcm, 十亿立方米)**

	2022	2023	2024	2025	2026E
非洲	250	255	245	244	245
亚太地区	660	675	694	700	710
中南美洲	149	147	147	151	150
欧亚大陆	865	830	860	867	880
欧洲	230	215	218	212	215
中东	715	725	736	755	780
北美	1240	1285	1280	1320	1370
总计	4109	4132	4180	4249	4350

资料来源：IEA，东海证券研究所整理

**天然气供应端的改善将支撑全球需求回升。**根据IEA数据，2025年前三季度，全球天然气需求增速放缓，同比增长0.5%，制约增长的因素在于天然气价格走高和供应基本面偏紧所致，小幅的增长主要来自欧美市场贡献，其中欧盟旺盛的库存注入需求起到需求支撑，全年需求增速预计低于1%。然而，2026年全球天然气消费有望创下历史新高，需求增速将回升至2%，主要系美国、加拿大、卡塔尔主要生产国驱动的LNG供应大幅放量所致。未来供应基本面的改善有望支撑更强劲的需求，尤其是在增长迅速且对价格敏感的亚洲市场。2026年亚太地区需求预计增速近5%，贡献全球增量的大部分；北美需求预计增长0.5%，需求主要源于电力行业需求；欧亚地区若气候条件正常，需求预计增速或超3%；非洲与中东合计需求增长3%，主要来源于工业和电力用气需求构成的核心支撑。

**图12 随着液化天然气供应改善，预计全球天然气需求增长将在2026年加速**

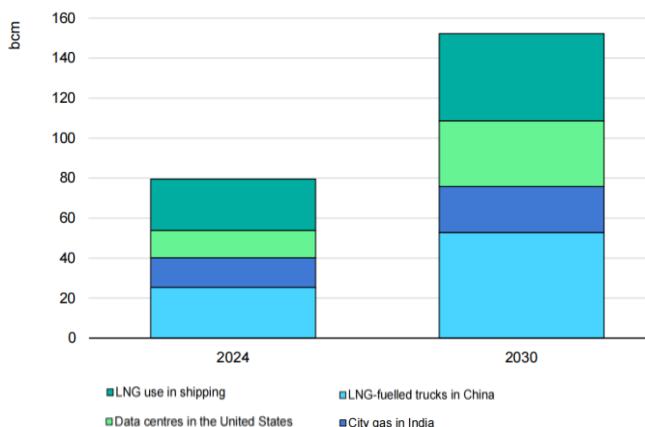


资料来源：IEA，东海证券研究所

**驱动天然气需求增长的主要四大方向。**根据IEA数据，全球天然气及液化天然气(LNG)需求增长的四大影响因素：美国由数据中心带动的电力需求、中国的卡车液化天然气燃料市场、印度的城市燃气市场，以及航运领域的液化天然气应用。这四个领域在2024年到2030年间将提升全球天然气消费量700亿立方米以上。

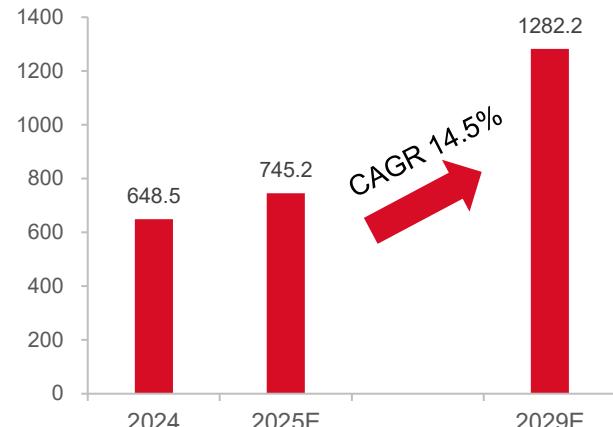
为应对下游的增量需求,全球液化天然气基础设施建设规模增长。全球液化天然气( LNG )基础设施的市场规模正经历快速增长,根据 The Business Research Company 预计,全球液化天然气基础设施的市场规模将从 2024 年的 648.5 亿美元增至 2025 年的 745.2 亿美元,预计到 2029 年将达到 1282.2 亿美元,复合年增长率将达 14.5%。

图13 2024年和2030年天然气需求主要增量来源



资料来源：IEA，东海证券研究所

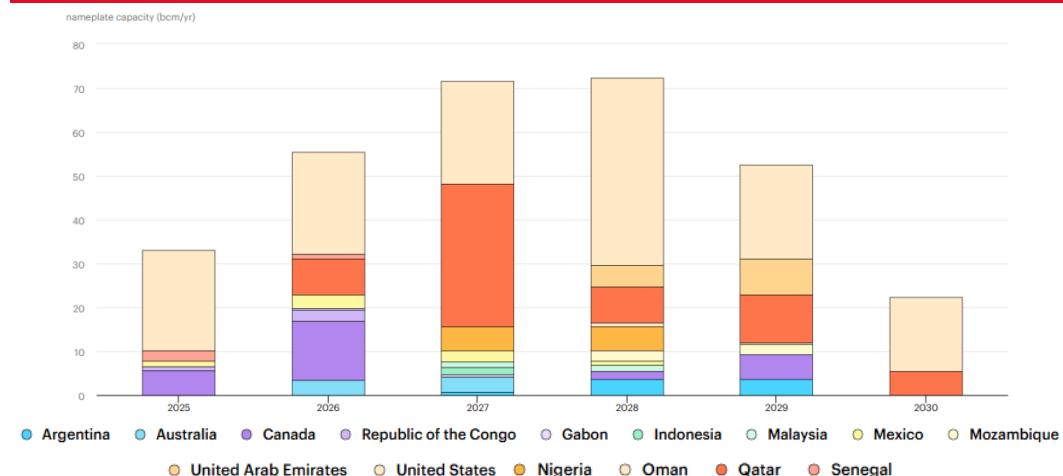
图14 全球液化天然气基础建设规模(亿美元)



资料来源：The Business Research Company，东海证券研究所

**液化天然气项目正进入新一轮的建设潮。**液化天然气行业具有极强的周期性特征,由于液化天然气项目属于资本密集型项目,且从最终投资决策( FID )到项目完工平均存在 4-5 年的较长时间间隔,新增液化产能往往呈波浪式集中释放。根据 2025-2030 年最终投资决定(FID)和在建的液化天然气项目,2025-2030 年期间预计总共超过 3000 亿立方米每年的液化天然气新增产能将可以投入运行,新增产能最大来源美国以及中东国家项目。这是液化天然气市场历史上规模最大的一次扩产浪潮,将大幅增加全球液化天然气基础建设投资。

图15 2025-2030年最终投资决定(FID)和在建的LNG项目



资料来源：IEA，东海证券研究所

## 2.2. 中东天然气产能大幅扩产, 大投资规模促进基建需求

**中东地区天然气已探明储量丰厚。**中东地区天然气资源禀赋极为突出,其中 2023 年伊朗、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国的天然气储量排名全球第二、第三、第六和第七,该地区天然气储量丰厚。然而从产量数据看,中东地区产量全球占比仅 17.68%,储量和产量占比呈现错配。导致差异的核心因素为:中东传统能源战略长期以石油为核心,天然气开发利用时间相对靠后;同时,天然气储运,尤其是液化天然气( LNG ),所需的专用管

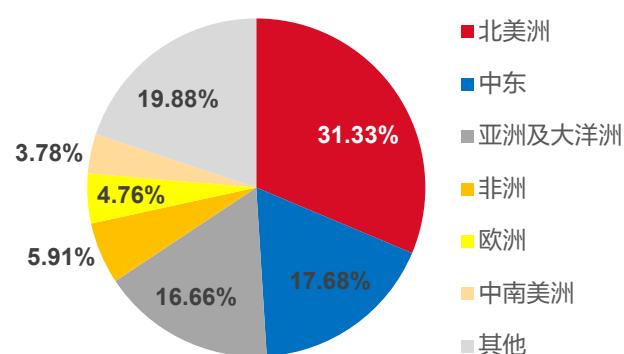
网、液化处理等基础设施配套不完善，制约了产量规模化释放；叠加本地消费需求有限，共同导致了中东天然气高储量、低产量的格局。未来中东地区逐步转向清洁能源发展，天然气市场基础设施的投资将迎来机遇。

图16 2023年全球已探明天然气储量（万亿立方英尺）



资料来源：《石油与天然气杂志》，重庆石油天然气交易中心，  
东海证券研究所

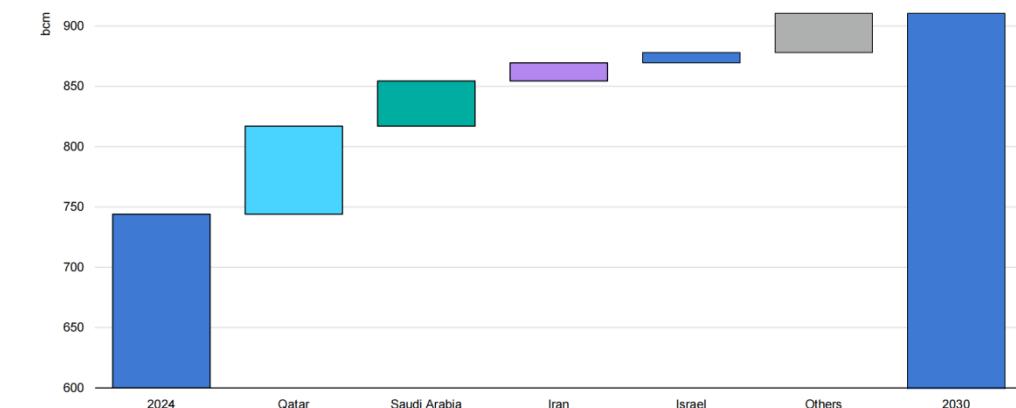
图17 全球干天然气产量分地区占比（2023年）



资料来源：Wind，东海证券研究所

**中东地区天然气产能将迎来大幅扩产。**根据 IEA 数据，2024-2030 年中东地区产量预计增长超 20%，约 1650 亿立方米。卡塔尔为核心增量贡献者，沙特阿拉伯为第二核心扩产地区。卡塔尔依托北方气田东西部扩建项目，该项目合计配套 6 条新 LNG 生产线，合计产能达 670 亿立方米。卡塔尔 2024-2030 年总产量预计增长近 45%，共计 750 亿立方米，将有效巩固其第二大全球液化天然气出口国地位。沙特依托沙特阿美战略，通过开发 Jafurah 和 Gaway 两大非常规气田，沙特 2024-2030 年天然气产量预计新增近 400 亿立方米，新增产能主要用于支撑本土电力行业“以气代油”及工业扩张的需求。中东此次天然气产能扩张，既通过卡塔尔强化全球液化天然气供应链地位，也借沙特内需导向布局推动区域能源结构优化，成为全球天然气市场重要增长极，期间需要大规模基建投资。

图18 2024-2030年期间中东地区的天然气供应大幅增长



资料来源：IEA，东海证券研究所

**中东天然气项目投资规模巨大，基建与设备需求将显著释放。**当前中东天然气在建设项目建设密集，主要覆盖卡塔尔、沙特、阿联酋、阿曼等核心资源国。从投资规模方面，中东区域项目资金投入力度极大，仅统计沙特 Jafurah 气田单项目投资就达 1000 亿美元；卡塔尔北方气田系列项目投资超 387 亿美元，叠加阿联酋、伊拉克等百亿美元项目，中东地区累计投资规模超千亿美元。这类项目涉及气田开发、液化天然气生产线建设等工程，将直接拉

动气田井口平台、液化天然气配套管网等基建需求，同时带动钻井设备、液化装置、储运设施等工业设备的采购放量，是全球天然气基建与设备产业链的重要增长极。

**表4 中东天然气主要在建和已批准项目统计**

国家	项目	状态	预计完工	产能 (bcm /年)	投资 (亿美元)
卡塔尔	North Field East	在建	2026	43.5	287.5
	North Field South	在建	2028	21.8	100
	North Field West	已批准	-	21.7	-
沙特	Jafurah	在建	2030	-	1000
阿曼	Marsa LNG	在建	2028	1.3	16
阿联酋	Ruwais LNG	在建	2028	13	-
	Hail & Ghasha	在建	2030	-	169.4
伊拉克	天然气增长综合项目	在建	-	-	100

资料来源：IEA，中国城市燃气协会，中国经济信息网，人民网，流程工业网，中国石化新闻网，财联社，重庆石油天然气交易中心，东海证券研究所整理

### 2.3. 天然气业务斩获多笔全球订单，构建公司“第二增长曲线”

公司拥有贯穿“气体开发—净化处理—液化储运—终端利用”的业务链条技术布局，业务覆盖天然气勘探开发、集输储存、发电调压、气处理、液化、提氦等全产业链环节，形成了贯穿上、中、下游的综合业务能力。公司的天然气设备主要为气体增压设备、气处理设备等，公司压缩机组广泛应用于地下储气库注气和采气、天然气外输增压、天然气处理和加工、燃料气增压、煤层气集输、LNG 液化工厂、调压站以及化工等领域。

**表5 公司天然气主要设备**

压缩机组类型	分类	应用领域
	集气压缩机组	适用于低压力气田的天然气增压，用于气田增产
	输气压缩机组	适用天然气在长输管线运输时进行增压，为稳定运输提供动力保障
	注气压缩机组	适用于石油开采过程，利用压缩机组将天然气、二氧化碳、氮气等高压气体注入到油层中或者油层顶部，以保持油层压力，提高油田采收率
	气举压缩机组	适用于地层供给的能量不足时发生“停止井喷”的情况，为了使油井继续出油，人为把气体(天然气或空气)压入井底，使原油喷出地面的一种采油方式
	储气库压缩机组	适用于将天然气田采出的气体重新注入天然或人工的地下容腔中
	气体回收压缩机组	用于将原本分散、低压力的天然气收集、处理后通过压缩机进行增压，或进行长输或用作燃料气等
	储气库压缩机组	适用于将天然气田采出的气体重新注入天然或人工的地下容腔中
( 最高功率达 7457KW，最高排气压力达 62 MPa )		
		适用于石油石化、天然气、化工、电力等领域的气体增压，工况范围涵盖低压井口气增压、燃料气增压、煤层气增压、CO <sub>2</sub> 增压、He 增压、制冷系统，已完全实现无人值守，安全可控，长期稳定运行

资料来源：公司官网，东海证券研究所整理

**连续斩获国内外大额订单合同。**从陆地到海洋，从国内到海外，公司天然气相关业务（涵盖设备与工程领域）持续开拓新市场；2025年上半年公司天然气成功签署国内大型储气库离心式压缩机供货合同，合同总金额约5亿元人民币，标志着天然气大功率、大排量离心式压缩机组技术在国内储气库领域实现深化应用。此外，公司成功签署ADNOC井场数字化改造项目合同，项目预估总金额达9.2亿美元，已顺利实现首批次井场改造工程的交付。不仅如此，2025年7月，公司成功中标阿尔及利亚国家石油公司侯德努斯天然气增压站总承包工程项目，总金额约合61.26亿元，进一步巩固和拓展了公司在北非、中东地区陆上油气田一体化开发建设服务市场的领先地位。

**天然气业务已成为公司业绩重要支撑及增长点。**杰瑞特有的“工艺设计+装备制造+工程实施”产业协同模式，能够为客户提供涵盖项目全生命周期的价值服务，充分彰显了其在天然气高效开发利用领域的创新实力与全方位服务能力。随着天然气作为清洁能源的战略定位明确，天然气需求及消费保持增长，叠加公司大海外战略持续深入，天然气相关业务需求快速增长，2025年上半年公司天然气相关业务实现收入同比增长112.69%，毛利率提升5.61%，新增订单增长43.28%，经营业绩显著增长。

**表6 杰瑞天然气相关业务订单汇总**

时间	项目	金额	详情
2025.12.09	文莱天然气终端项目	超亿美元	获得某国际知名油公司关于文莱岸上天然气接收终端总承包项目的授标函，项目金额超亿美元
2025.10.13	120万吨/年LNG战略枢纽项目	-	与阿拉善盟盈通能源有限责任公司正式签署合作协议，双方将在阿拉善盟共建年产规模达120万吨的液化天然气（LNG）工厂。全部建成后，将成为国内单体规模最大的LNG工厂，成为集LNG/CNG生产运输、管道天然气输送于一体的综合性能源基地。当前启动的一期工程包含建设一套年产60万吨的天然气液化装置，同步配套输气管线、CNG母站等设施。一期项目将于2026年9月正式投产
2025.07.09	Sonatrach天然气增压站总承包工程项目	8.50亿美元	Sonatrach计划在Rhourde Nouss气田建设天然气增压站，以提高气田的生产效率和天然气处理能力；同时，本项目亦包含Rhourde Nouss气田和Gassi Touil气田的天然气收集管网升级和改造工程
2025.02.08	DQSP储气库	5亿元	成功签署DQSP储气库离心式压缩机组供货合同，合同总金额约5亿元人民币。这是杰瑞天然气在储气库领域取得的又一重大突破，标志着杰瑞天然气大功率、大排量离心式压缩机组技术在国内储气库领域实现深化应用
2024.11.06	ADNOC井场数字化改造EPC项目	9.2亿美元	全资子公司杰瑞石油天然气工程有限公司获得阿布扎比国家石油公司陆上公司关于井场数字化改造EPC项目的正式授标，项目金额达9.2亿美元
2024.09.25	7个天然气增压站工程	3.16亿美元	全资子公司杰瑞石油天然气工程有限公司与巴林国家石油公司BAPCO签署了7个天然气增压站工程总承包项目，合同含税总金额达3.16亿美元，成为了中巴建交35年以来首个成功进军巴林石油天然气领域大型EPCC项目的中国公司

资料来源：公司官网，公司公告，东海证券研究所整理

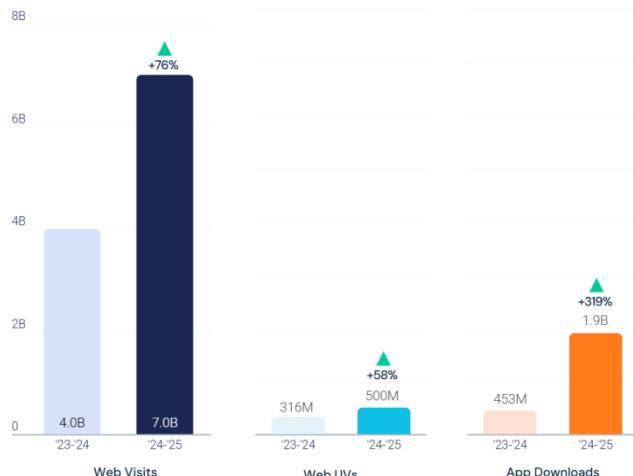
### 3.杰瑞电力能源业务打造“第三增长曲线”

#### 3.1.生成式AI产业崛起，推动相关基建设备需求

**生成式人工智能技术迅速崛起，用户使用量呈高速增长趋势。**全球生成式AI技术快速进步，已从概念探索进入实用落地阶段，可深度融合融入协助办公、内容创作、智能交互、生活服务等场景，其实用价值与接受度持续攀升。今年全球生成式AI平台月均网络访问量同比大增76%，移动端应用下载量实现319%的爆发式增长。国内市场来看，截至2025H1我国

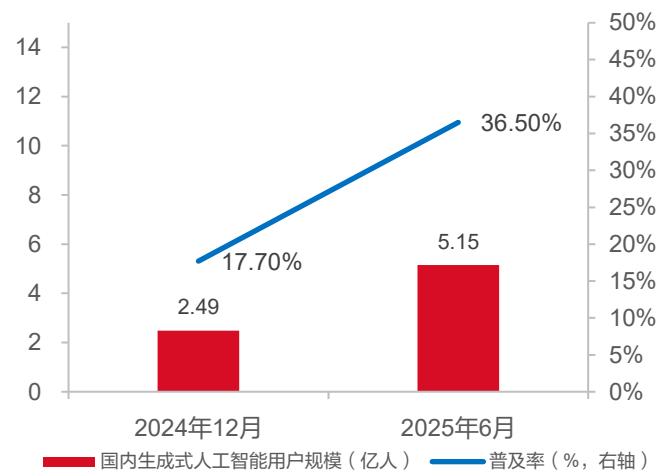
生成式 AI 用户规模已达 5.15 亿人，较 2024 年末新增 2.66 亿人；普及率同步提升至 36.5%，半年内增长 18.8 个百分点；反映全球用户正从“偶尔尝试”转向“习惯性依赖”。随着未来 AI 技术进一步升级，AI 逐步融入人类生活，相关领域迎来巨大增长机遇。

图19 全球生成式 AI 平台访问量（十亿人）



资料来源：similar web，东海证券研究所

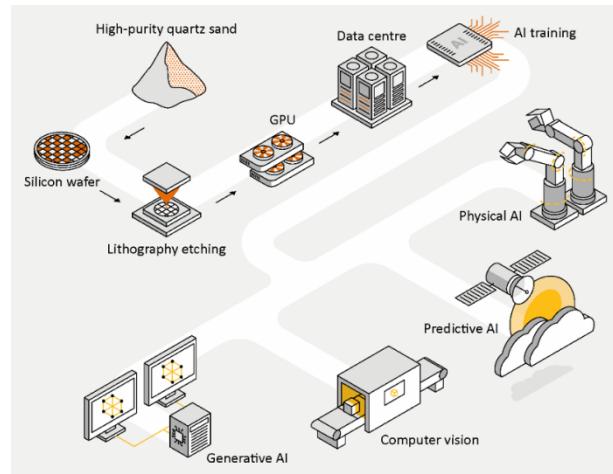
图20 国内生成式 AI 用户规模（亿人）



资料来源：中国互联网络信息中心，东海证券研究所

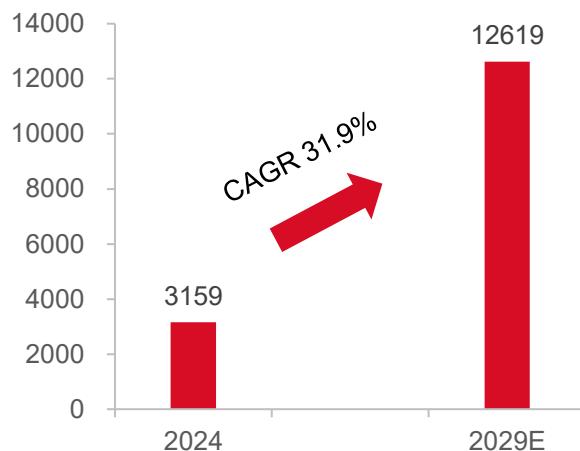
**得益于人工智能革命性发展，人工智能总投资规模高速增长。**根据 IDC 数据显示，2024 年全球人工智能总投资规模为 3,159 亿美元，并有望在 2029 年增长至 12,619 亿美元，五年复合增长率高达 31.9%。人工智能的发展是由高度复杂的全球供应链体系支撑，所涉及产业十分广泛，主要可以分为 AI 基础设施和 AI 下游应用。人工智能的高速发展需要以 AI 基础设施投资为根基，主要涉及大型数据中心、高端芯片、高端半导体设备、散热设备、高端 PCB、电力系统等领域，大规模投资将对这些领域带来增长机遇。

图21 AI 基础设施和 AI 应用领域



资料来源：IEA，东海证券研究所

图22 全球人工智能总投资规模(亿美元)



资料来源：IDC，东海证券研究所

**为满足人工智能的需求，全球 AI 服务器规模正在快速增长。**AI 服务器作为算力的载体，属于最重要的算力基础设施，高度受益人工智能算力的增长。根据 IDC 数据显示，2024 年全球人工智能服务器市场规模预计为 1,251 亿美元，2025 年将增至 1,587 亿美元，2028 年有望达到 2,227 亿美元，其中生成式人工智能服务器占比将从 2025 年的 29.6% 提升至 2028 年的 37.7%。根据弗若斯特沙利文预测，全球 AI 服务器出货量将从 2024 年的 200 万台增长到 2029 年的 540 万台，年复合增长率为 21.7%。

图23 全球生成式和非生成式人工智能服务器市场规模



资料来源：IDC，浪潮信息，东海证券研究所

图24 全球AI服务器出货量快速增长(万台)

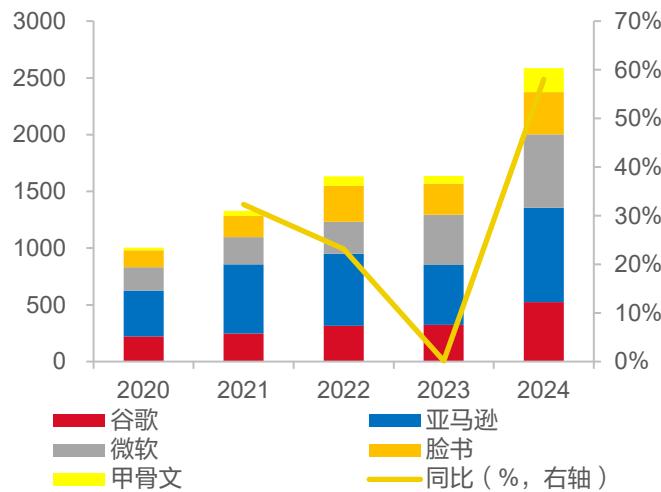


资料来源：鼎泰高科招股书，弗若斯特沙利文，东海证券研究所

**全球互联网巨头大幅增加资本开支。**北美互联网巨头谷歌、亚马逊、微软、脸书和甲骨文，为顺应 AI 技术浪潮，保持全球科技领先地位，大幅增加资本开支。2024 年五家资本开支共计高达 2585.6 亿美元，同比增长 58.05%，竞争也加速 AI 基础建设进程。

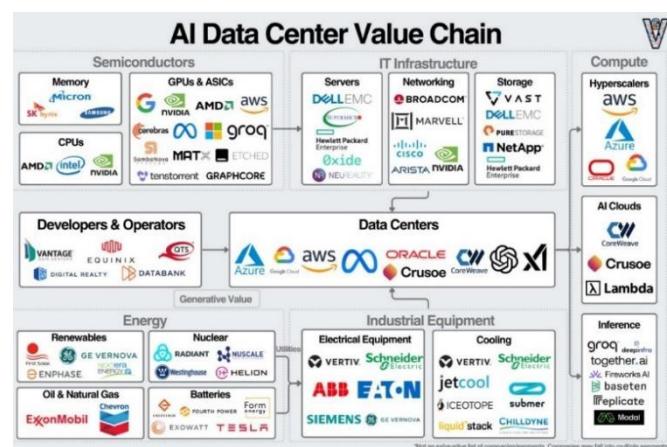
**布局围绕 AI 基建相关设备增长机遇。**AI 数据中心产业链中，AI 基础设施是资本开支投入前期主攻方向，供电设备、备用电源、服务器机柜、PCB、散热设备等相关设备将迎来发展机遇，为相关领域企业打开新的增长赛道。

图25 北美互联网巨头资本开支大增（亿美元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图26 AI 数据中心产业链

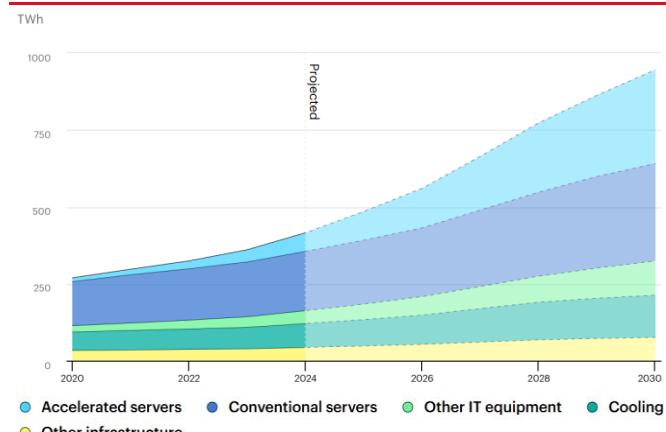


资料来源：eet-china，东海证券研究所

### 3.2. 数据中心电力消耗加剧，燃气轮机组订单高增

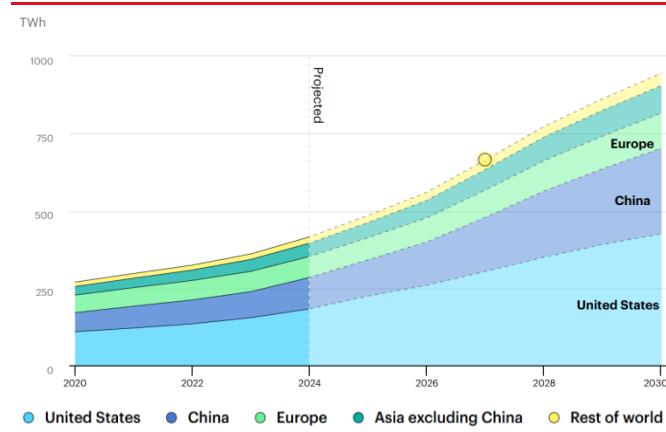
**2030 年全球数据中心电力消耗将翻倍，北美地区需求猛增。**2024 年全球数据中心的电力消耗量估计约为 415 TWh，占全球电力消耗总量的 1.5%。过去五年间消耗量以每年 12% 的速度持续增长。然而，人工智能的兴起正推动高性能加速服务器的部署加速，进而导致数据中心电力消耗提升。根据 IEA 预测，2030 年全球数据中心电力消耗量预计将翻一番，达到约 945TWh，以每年约 15% 复合增速增长。美国地区是数据中心电力消耗量增长最迅猛区域，2030 年耗量与 2024 年相比增加约 240TWh，增长幅度达 130%。

图27 全球数据中心电力消耗按设备分类



资料来源：IEA，东海证券研究所

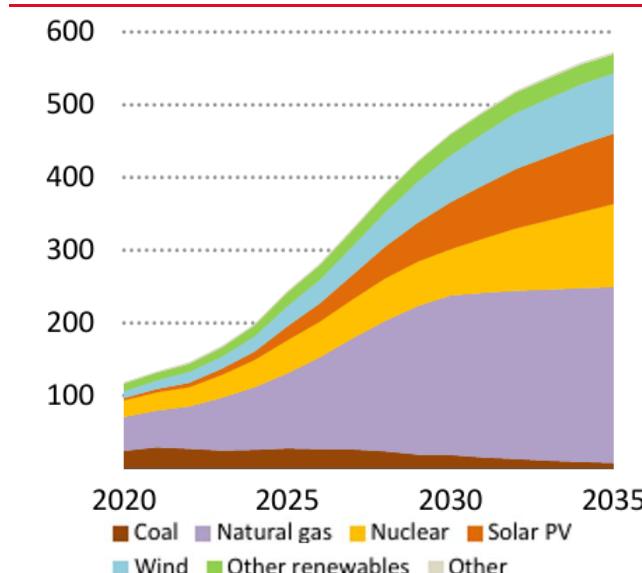
图28 全球数据中心电力消耗按地区分类



资料来源：IEA，东海证券研究所

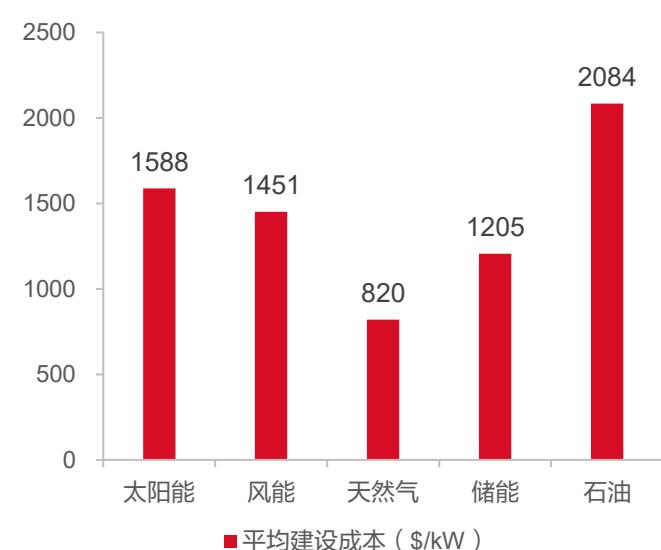
天然气为美国数据中心电力的最大来源，带动燃气轮机组需求。从能源结构看，天然气占美国数据中心电力来源的40%以上。根据IEA预测，由于未来5年需求增长迅速，天然气将成为新增供应的最大来源，到2030年每年新增发电量超过130TWh。部署燃气轮机组能够为数据中心提供可靠持续的电力来源，保证数据中心持续运营。从建设成本看，燃气轮机组的建设成本低于其他类型能源发电，厂商从经济性的角度将优先选择燃气轮机组发电。

图29 美国数据中心主要电力来源 (TWh)



资料来源：IEA，东海证券研究所

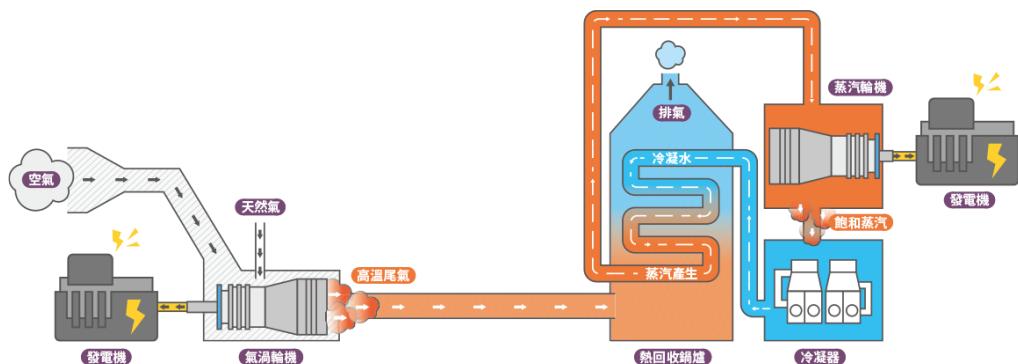
图30 燃气轮机组平均建设成本低



资料来源：Gas Turbine World，东海证券研究所

燃气轮机组发电效率高。燃气轮机的驱动原理是通过高压高温空气和燃料混合燃烧，膨胀做功推动轮机叶片运动旋转进而带动电机发电。燃气轮机可以和热回收锅炉与蒸汽轮机组成联合循环系统，该系统利用液化天然气(LNG)作为燃料，驱动燃气轮机发电，并通过回收燃烧后高温尾气中的热能将热回收锅炉中的水加热成高温高压蒸汽，进而推动第二阶段蒸汽轮机发电，使其能在不需要额外燃料的情况下发电。单循环机组的效率约为30%，而联合循环机组的效率则可达60%以上，发电效率较高，实现节能减排和运营阶段的经济性。

图31 燃气轮机组发电原理



资料来源：台湾电力公司，东海证券研究所

**全球燃气轮机订单量高增。**伴随数据中心扩张对电力基础设施需求增长，2020-2024年全球燃气轮机销量呈现增长走势，从2020年的38,917MW高增至2024年的58,381MW；设备销量也随之攀升，从2020年的394台订单增至2024年的471台，并呈现大型化趋势。

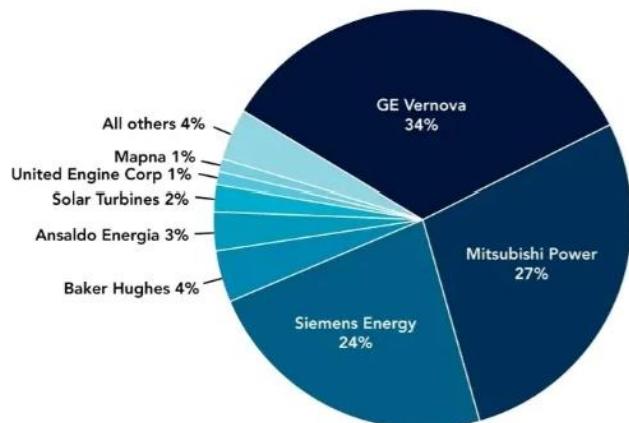
**整机市场由国外巨头把控。**燃气轮机制造壁垒极高，需要大量高端工艺和高端原材料如高温合金、铝合金、钛合金及复合材料等。目前，主要国际巨头美国通用电气、日本三菱重工、德国西门子能源等占据主导地位，共占全球市场份额高达85%以上。

图32 全球燃气轮机订单量



资料来源：Gas Turbine world，东海证券研究所

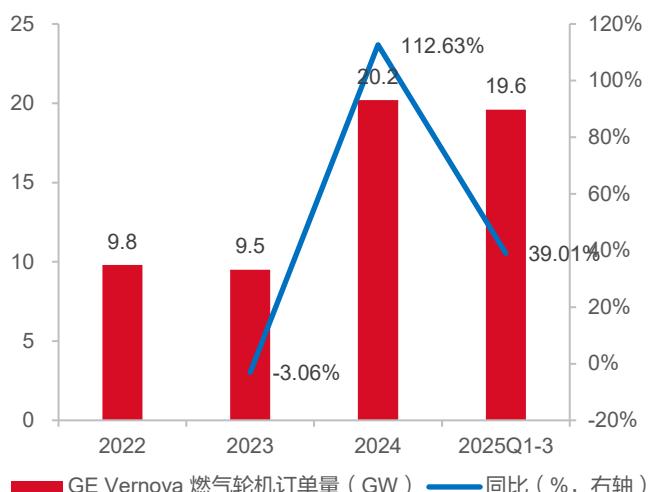
图33 2023年全球燃气轮机竞争格局



资料来源：Gas Turbine world，东海证券研究所

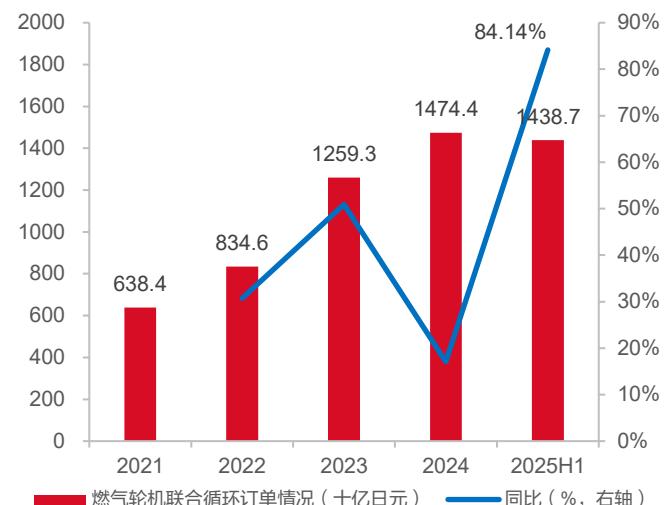
**全球燃气轮机组龙头订单猛增。**从美国通用GE Vernova燃气轮机业务订单量看，公司燃气轮机业务自2024年起订单量猛增达20.2GW，同比增长112.63%；2025年前三季度增长持续，实现19.6GW订单量，同比增长39.01%。GE Vernova有可预定的燃气轮机产能已售罄至2028年，预计订单可见度将延续至2030年。从三菱重工的订单情况看，公司燃气轮机联合循环业务2025年上半年订单达1.44万亿日元，同比增长高达84.14%。

图34 GE Vernova 燃气轮机业务订单量 (GW)



资料来源：GE Vernova 官网，东海证券研究所

图35 三菱重工燃气轮机订单量 (十亿日元)



资料来源：三菱重工官网，东海证券研究所

### 3.3. 电力能源成“第三增长曲线”，连续签署超亿美金订单

**燃气轮机业务正成为“第三增长曲线”。**公司自 2018 年开始布局燃气轮机发电业务，2019 年推出全球首台 35MW 移动式燃气轮机发电机组，现已发展成为公司“第三增长曲线”。公司依托在能源装备与智能服务领域的综合优势，提供相关电力设备供应、智能运行控制及全生命周期运维支持的一体化解决方案，实现从能源生产到用电保障的高效协同。

公司通过全资子公司杰瑞敏电专门运营此业务。杰瑞敏电深耕电力能源领域核心技术，围绕数据中心、油气田、工业制造、市政应急等领域，为客户提供高可靠、高适配的电力产品及解决方案。

表7 公司电力业务涉及领域

主要领域	示意图	公司应用情况
数据中心		依托成熟的能源系统集成能力和智能化微电网控制技术，推出敏捷供能体系，覆盖主电源解决方案、备用电源解决方案，真正实现供电“跟得上、扛得住、建得快”。
石油和天然气		全球首创单车载 6MW 级燃气轮机发电机组；35MW 移动式燃气轮机发电机组在美国成功应用
工业应用		国内首台 SGT-A05 燃气轮机发电成套机组；中国第二大瓦斯发电厂；畜牧沼气发电领域最大单体项目；国内首个高低浓度瓦斯发电项目
市政/应急		专注于应急备用电源与微电网快速部署解决方案凭借模块化、集成化的设计优势，提供稳定、持续、清洁的电力供应，有效提升区域能源韧性与应急保障能力。

资料来源：公司官网，东海证券研究所整理

**公司与西门子能源签署战略合作协议。**2024年3月杰瑞石油天然气公司与西门子能源，在烟台杰瑞总部举行燃气轮机战略合作签约仪式。杰瑞天然气与西门子能源早在2018年就建立了稳定的合作关系，杰瑞是西门子能源航改型燃气轮机中国首家授权成套商，本次再度签约是双方合作再升级的重要里程碑。未来，双方将携手加大燃气轮机发电开发与应用，为客户提供更低成本、更高效率、更智能化的核心动力设备和燃气发电解决方案。

**公司采用西门子能源 SGT-A05 燃气轮机，开发 JT6 移动式燃气轮机发电机组，最大输出功率达 6MW。**西门子能源的航改型燃气轮机与传统燃气轮机相比，拥有重量轻、维保周期长、启停快等显著优势。移动式燃气轮机发电机组以快速拆装转场为核心设计理念，发电机组可实现2小时内安装部署，具备高集成度、高适应性、高稳定性与高便捷性。JT6 移动式燃气轮机发电机组广泛应用于油气田压裂、油气田微电网、电网调峰、城市应急及数据中心等短时大规模供电场景。

图36 杰瑞股份与西门子能源合作



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图37 JT6 采用西门子能源 SGT-A05 燃气轮机



资料来源：公司官网，东海证券研究所

**公司与燃气轮机企业贝克休斯深化合作。**2025年11月，公司子公司杰瑞敏电与贝克休斯（Baker Hughes）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，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。自2019年，杰瑞与贝克休斯已在发电应用领域累计实现600MW以上的装机合作。

**JT35 已在美国稳定作业。**JT35是公司自主研发的35MW级移动式燃气轮机发电机组，采用 Baker Hughes LM2500+G4 燃气轮机成套设计，最大输出功率达35MW。机组设计以快速拆装转场为核心设计理念，发电机组可实现8小时内安装部署，具备高集成度、高适应性、高稳定性与高便捷性，广泛应用于油气田压裂、油气田微电网、电网调峰、城市应急及数据中心等短时大规模供电场景，该机组并已在美国完成10000小时以上的稳定作业验证。

图38 杰瑞股份与贝克休斯合作



资料来源：公司官网，东海证券研究所

图39 JT35 搭载 Baker Hughes LM2500 燃气轮机



资料来源：公司官网，东海证券研究所

**公司与川崎重工签署燃气轮机全球战略合作协议。**2025年12月25日，公司子公司杰瑞敏电与川崎重工业能源集团在烟台杰瑞总部举行燃气轮机战略合作签约仪式。此次签约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。公司与川崎重工将有效提升公司的移动式燃气轮机发电机组产品竞争力和发电效率。

**川崎重工燃气轮机发展历史久，GREEN燃气发动机发电效率高达51%。**川崎重工燃气轮机的发展历史始于1943年的喷气式发动机的开发。1973年，公司以先进的生产技术，在日本推出纯国产的燃气轮机。公司的产品线丰富，拥有发电端输出从1.5MW到30MW等级的各种产品；目前为止，川崎GREEN燃气轮机在全世界累计供货为12,500台，在日本国内，30MW以下产品的市场占有率达到70%以上。公司的GREEN燃气发动机，8MW级拥有51%的世界发电效率，在日本国内的市场占有率达到80%以上。

图40 杰瑞股份与川崎重工合作



资料来源：公司公众号，东海证券研究所

图41 川崎重工M7A-03D燃气轮机



资料来源：川崎重工官网，东海证券研究所

**连续与北美AI巨头签署超亿美金大单。**近期，公司子公司杰瑞敏电与全球AI行业巨头及另一北美重要客户，一周内连续签署了两笔金额均超1亿美元的发电机组销售大单，成功进军北美高端数据中心市场。标志着公司的电力业务实现了从“油田电力”向“数字基础设施能源”的战略转型突破。由于北美数据中心建设潮和北美电力基础设施较弱问题显现，未来数据中心发电机组业务或持续向好。

表8 杰瑞数据中心燃气轮机订单

日期	金额	订单情况
2025.11.28	超1亿美金	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。此次合作标志着杰瑞模块化、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。
2025.12.02	超亿美元	全资子公司杰瑞敏电与北美客户签署超亿美元发电机组销售合同。该项目提供的多台大功率燃气发电机组，将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。

资料来源：公司官网，东海证券研究所整理

## 4. 盈利预测

### 4.1. 收入假设及盈利预测

**高端装备制造:** 该业务板块是公司核心板块，主要包含钻完井设备、天然气设备、燃气轮机发电机组和海洋工程设备。2024年实现营业收入91.80亿元，同比增长12.71%。伴随近年中东地区天然气项目产能扩容、北美数据中心供电需求大增，以及未来全球油气勘探开发投资回暖，公司天然气设备、电驱压裂设备、移动式燃气轮机发电机组等高端产品海外有望实现销量提升。公司持续推进全球化，在全球主要地区部署产能，高端装备制造板块收入有望持续增长。我们预计2025-2027年该板块收入分别为105.57亿元、124.05亿元、147.62亿元，同比增速分别为15.00%、17.50%、19.00%；该板块毛利率预计保持高位平稳态势，2025-2027年分别达38.20%、38.15%、38.00%。

**油气工程及技术服务:** 该业务板块主要由油气领域工程总包EPC和技术服务组成。2024年该板块因油气行业周期波动，实现营业收入32.93亿元，同比下滑33.13%。随着中东地区天然气项目基建需求释放，公司天然气工程总包EPC量将显著提升，该板块收入有望增长。我们预计2025-2027年该板块收入分别为45.00亿元、60.75亿元、75.33亿元，同比增速分别为36.66%、35.00%、24.00%；工程技术服务板块毛利率保持相对稳定，预计2025-2027年分别为23.75%、23.65%、23.50%。

**新能源、再生循环:** 该板块聚焦锂电池资源化回收、负极材料制造等业务，2024年实现营业收入4.63亿元。随着公司甘肃天水负极材料项目满产和电池回收技术迭代成熟，板块收入及盈利水平将改善。我们预计2025-2027年该板块收入分别为6.70亿元、7.00亿元、8.00亿元，同比增速分别为44.68%、4.48%、14.29%；该板块毛利率预计随产能利用率提升逐步回升，2025-2027年分别为2.50%、5.00%、10.00%。

**油气田开发:** 该板块主要为公司的加拿大油气田开发和伊拉克中部石油公司在曼苏里亚气田开发项目，2024年实现营业收入3.49亿元。未来公司海外油气区块的运营效率优化和项目完工，板块收入有望稳步增长。我们预计2025-2027年该板块收入分别为4.60亿元、5.00亿元、5.50亿元，同比增速分别为31.99%、8.70%、10.00%；毛利率预计保持稳定，2025-2027年分别为37.00%、36.50%、36.50%。

**其他业务:** 该业务主要以配套零部件、小型辅助设备销售为主，2024年实现营业收入0.70亿元，同比增长77.27%。我们保守预计2025-2027年该板块收入分别为1.00亿元、1.30亿元、1.55亿元；该板块毛利率预计保持稳定，2025-2027年均为30.00%。

根据2025年上半年公司情况，公司管理效率稳步提升，推进降本增效，预计2025/2026/2027年管理费维持平稳状态，分别为3.50%/3.45%/3.43%；由于公司推动全球化力度加大，预计2025/2026/2027年销售费用分别为4.00%/3.95%/3.94%。研发费率预计随着规模效应逐步下降，但整体绝对值仍保持增长，预计2025/2026/2027年分别为3.60%/3.55%/3.53%；我们预计公司2025-2027年收入162.87亿元、198.10亿元、238.00亿元，同比增速分别为21.96%、21.63%、20.14%。预计2025-2027年公司归母净利润分别为31.64亿元、37.78亿元、44.49亿元。

表9 杰瑞股份2025-2027年营业收入预测

业务分类	指标	2024	2025E	2026E	2027E
高端装备制造	收入(百万元)	9,180.18	10,557.21	12,404.72	14,761.61
	同比(%)	12.71%	15.00%	17.50%	19.00%
	毛利率(%)	39.44%	38.20%	38.15%	38.00%

油气工程及技术服务	收入 ( 百万元 )	3,292.81	4,500.00	6,075.00	7,533.00
	同比 ( % )	-33.13%	36.66%	35.00%	24.00%
	毛利率 ( % )	23.77%	23.75%	23.65%	23.50%
新能源、再生循环	收入 ( 百万元 )	463.10	670.00	700.00	800.00
	同比 ( % )	-	44.68%	4.48%	14.29%
	毛利率 ( % )	-13.88%	2.50%	5.00%	10.00%
油气田开发	收入 ( 百万元 )	348.52	460.00	500.00	550.00
	同比 ( % )	-	31.99%	8.70%	10.00%
	毛利率 ( % )	40.48%	37.00%	36.50%	36.50%
其他业务	收入 ( 百万元 )	70.32	100.00	130.00	155.00
	同比 ( % )	77.27%	42.21%	30.00%	19.23%
	毛利率 ( % )	28.19%	30.00%	30.00%	30.00%
总体	收入 ( 百万元 )	13,354.92	16,287.21	19,809.72	23,799.61
	同比 ( % )	-4.00%	21.96%	21.63%	20.14%
	毛利率 ( % )	33.70%	32.65%	32.44%	32.38%
	毛利 ( 百万元 )	4,500.09	5,318.55	6,425.64	7,706.92

资料来源：同花顺，东海证券研究所测算

## 4.2. 投资建议

公司主营业务在油气装备和服务领域，我们选取油服装备行业的迪威尔、中海油服，以及天然气设备行业的富瑞特装，作为可比公司，对应 2025-2027 年可比公司 PE 平均值为 29.22/21.57/18.39。我们看好公司全球化和多元化业务发展，近期公司天然气 EPC 与设备业务签下全球多笔大额订单，供电装备业务斩获两笔数据中心大额订单，给公司未来业绩增长注入强劲支撑。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 31.64 亿元、37.78 亿元、44.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22.91/19.19/16.29 倍。公司是国内油气装备领域龙头企业，钻完井业务、天然气业务、燃气轮机发电机组业务在海外市场均实现连续突破，全球化战略逐渐落实，海外产能稳步部署，品牌国际影响力攀升。首次覆盖给予“买入”评级。

表10 可比公司估值

代码	可比公司	归母净利润 ( 百万元 )				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688377.SH	迪威尔	85.60	145.83	231.13	284.26	43.84	48.59	30.66	24.93
601808.SZ	中海油服	3,136.99	4,050.17	4,506.65	5,011.34	23.2	16.06	14.43	12.98
300228.SZ	富瑞特装	219.22	270.13	316.94	360.56	18.84	23.02	19.62	17.25
平均值						28.63	29.22	21.57	18.39
002353.SH	杰瑞股份	2,627.03	3,164.19	3,777.66	4,448.84	27.59	22.91	19.19	16.29

资料来源：同花顺，东海证券研究所（除杰瑞股份外，其他均为同花顺一致预期，截止 2025 年 12 月 25 日）

## 5. 风险提示

**原油天然气价格波动加剧的风险。**在油价低迷时期，油公司会相应减少资本支出，如果油价继续下跌或持续处于低点，将会抑制或延迟油公司的勘探研发投入，对于油气行业设备和服务的需求减弱。若国际原油天然气价格波动加剧，将影响油气服务行业的景气度。对此，公司密切关注行业发展情况，提升公司自身竞争力，增强抗风险能力，深耕油气行业，开拓新业务，主动防范应对上述风险。

**市场竞争加剧的风险。**行业内公司众多，头部企业依托技术垄断、资金实力等持续挤压市场份额，中小型企业靠个性化、灵活服务、更低的价格争抢市场，行业存在市场竞争加剧及经营压力增大的风险。

**国际化经营风险。**公司在海外开展业务受经营地环境影响，可能存在地缘政治动荡下部分国家和地区政治、经济环境不稳定、进出口限制、外汇管制、贸易摩擦、关税政策变化等情况导致公司出现国际市场开拓困难，个别合同不能履约，法律风险防范不足及应对不及时被处罚，收款困难、被征收高额关税、采购成本增长等情况，加大公司国际业务拓展及经营风险。

## 附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5924	7928	9236	11117
交易性金融资产	2550	2650	2750	2850
应收票据及账款	8322	9048	10730	12561
存货	5351	6703	7807	8940
预付款项	547	1316	1539	1770
其他流动资产	2922	2782	3083	3417
<b>流动资产合计</b>	<b>25616</b>	<b>30427</b>	<b>35145</b>	<b>40654</b>
长期股权投资	213	218	223	228
固定资产	4603	4518	4131	3572
在建工程	669	468	328	229
无形资产	665	665	665	665
商誉	102	102	102	102
其他非流动资产	3827	3784	3829	3930
<b>非流动资产合计</b>	<b>10079</b>	<b>9756</b>	<b>9278</b>	<b>8727</b>
<b>资产总计</b>	<b>35695</b>	<b>40183</b>	<b>44422</b>	<b>49381</b>
短期借款	1688	1088	788	588
应付票据及账款	5433	7008	7993	9164
其他流动负债	3000	4043	4676	5359
<b>流动负债合计</b>	<b>10121</b>	<b>12139</b>	<b>13457</b>	<b>15111</b>
长期借款	2608	2908	3108	3208
其他非流动负债	964	977	977	977
<b>非流动负债合计</b>	<b>3572</b>	<b>3886</b>	<b>4086</b>	<b>4186</b>
<b>负债合计</b>	<b>13693</b>	<b>16025</b>	<b>17543</b>	<b>19297</b>
归属于母公司所有者权益	21155	23247	25891	29005
少数股东权益	847	911	988	1079
<b>所有者权益合计</b>	<b>22002</b>	<b>24158</b>	<b>26879</b>	<b>30084</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>35695</b>	<b>40183</b>	<b>44422</b>	<b>49381</b>

利润表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13355	16287	19810	23800
营业成本	8855	10969	13384	16093
营业税金及附加	71	88	107	130
销售费用	539	651	782	938
管理费用	478	570	683	816
研发费用	506	586	703	840
财务费用	-100	-145	-150	-165
资产减值损失	-39	2	1	1
信用减值损失	-277	0	0	0
投资收益	404	163	158	119
公允价值变动损益	10	0	0	0
其他经营损益	109	67	76	74
营业利润	3213	3799	4535	5341
营业外收支	-55	0	0	0
利润总额	3158	3799	4535	5341
所得税费用	472	570	680	801
净利润	2686	3229	3855	4540
少数股东损益	59	65	77	91
归属母公司股东净利润	2627	3164	3778	4449
EPS (摊薄)	2.57	3.09	3.69	4.35

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-4.0%	22.0%	21.6%	20.1%
EBIT增长率	-3.3%	34.2%	20.0%	18.0%
归母净利润增长率	7.0%	20.4%	19.4%	17.8%
总资产增长率	12.3%	12.6%	10.6%	11.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.7%	32.7%	32.4%	32.4%
销售净利率	20.1%	19.8%	19.5%	19.1%
净资产收益率	12.4%	13.6%	14.6%	15.3%
总资产收益率	8.0%	8.5%	9.1%	9.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.4%	39.9%	39.5%	39.1%
流动比率	2.53	2.51	2.61	2.69
速动比率	1.71	1.66	1.73	1.80
<b>估值比率</b>				
P/E	27.59	22.91	19.19	16.29
P/B	3.43	3.12	2.80	2.50

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2594	3563	3119	3876
投资	196	96	-5	-55
资本性支出	-1072	-755	-603	-502
其他	-584	143	158	119
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1460</b>	<b>-516</b>	<b>-450</b>	<b>-438</b>
债权融资	1030	167	-100	-100
股权融资	5	0	0	0
其他	-1053	-1183	-1261	-1457
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-17</b>	<b>-1015</b>	<b>-1361</b>	<b>-1557</b>
<b>现金流净增加额</b>	<b>1091</b>	<b>2004</b>	<b>1308</b>	<b>1881</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年12月25日盘后）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其实现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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话：( 8621 ) 20333619  
传真：( 8621 ) 50585608  
邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话：( 8610 ) 59707105  
传真：( 8610 ) 59707100  
邮编：100089