东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

杰瑞股份（002353）

北美燃机订单持续超预期，双β共振加速打开成长空间

买入（维持）

2026 年 04 月 03 日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 黄瑞
执业证书：S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13,912	13,355	16,280	21,267	29,801
同比（%）	21.94	(4.00)	21.90	30.64	40.13
归母净利润（百万元）	2,454	2,627	2,965	3,948	5,658
同比（%）	9.33	7.03	12.86	33.16	43.30
EPS-最新摊薄（元/股）	2.40	2.57	2.90	3.86	5.53
P/E（现价&最新摊薄）	45.05	42.09	37.29	28.01	19.54

事件：近期，杰瑞股份连获两笔北美燃气轮机发电机组订单，单笔金额均超 3 亿美金，2026 年累计燃机订单超 9 亿美金，已超出年初公司指引全年目标，订单获取与兑现节奏均超预期。

投资要点

■ **北美缺电逻辑持续演绎，机头资源优势加速业绩兑现**

从行业层面看，北美在 AIDC 驱动下电力需求呈现非线性增长，而电网老化叠加新增供给受限导致区域性缺电持续强化，头部 CSP 厂商加速转向“影子电网”模式。燃气轮机凭借高可靠性、连续运行及快速部署能力仍为短期最优解。当前行业核心矛盾已由需求侧转向供给侧的机头产能约束，而公司在近期新订单中交付节奏前移至 2027 年，此前市场对公司机头储备不足的担忧已被证伪。公司依托在油气领域与 GEV、西门子、贝克休斯等主机厂的长期合作基础，通过签订战略合作协议锁定机头资源，叠加航改燃、二手燃机等多元化资源，机头储备能力与业绩兑现确定性均处于行业领先水平，有望在供需错配格局下持续受益。

■ **电力一体化转型加速推进，燃机有望带动新业务协同发展**

公司正由传统油气设备商加速向电力一体化解决方案平台转型。燃气轮机整机集成能力为当前核心抓手，并向 SST、HVDC、液冷、储能及 SMR 等电气化环节延伸，整体布局逻辑与海外龙头 GEV 高度趋同。杰瑞的转型具备高可行性，主要系其主业油气板块与 AIDC 板块均具备资本开支强度高、可靠性要求高及项目制交付复杂等特征。因此，公司此前在油气领域长期积累的工程落地能力与高客户认可度有望在电力板块实现复用。此外，燃机订单的持续落地已帮助公司进入 AIDC 电力体系，有望以此为切入点带动其它电气化业务协同导入，实现由单一设备向一体化解决方案的拓展。

■ **油气主业稳健上行，增量需求有望进一步打开长期成长空间**

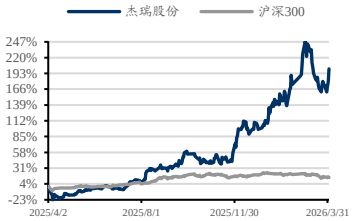
（1）中东需求维持高位：中东为全球核心油气供给来源，油气龙头资本开支整体保持稳定，且在发电需求增长驱动下，天然气开发进入战略窗口期，区域景气度维持高位。同时，中东油服设备市场中资企业渗透率仍处较低水平，杰瑞凭借长期项目积累、客户认证优势及持续强化的本地化能力，有望持续提升市场份额，主业基本盘稳固。

（2）战争带来新增需求：在地缘冲突与能源安全诉求强化背景下，中东油气资本开支中枢有望持续上移，同时战后重建带来的新增需求逐步释放，公司已开始对接相关项目机会，主业有望在高景气基础上进一步强化增长弹性，实现业绩持续向上。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到油气主业景气上行叠加燃气轮机订单持续超预期，双β共振下公司业绩确定性进一步强化，我们调整 2025-2027 年公司归母净利润为 29.7（原值 30.3）/39.5（原值 34.9）/56.6（原值 39.9）亿元，当前市值对应 PE 约 37/28/20x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国际油价波动、油气/AI 资本开支不及预期、国际关系摩擦、订单交付不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	108.00
一年最低/最高价	27.54/129.99
市净率(倍)	4.99
流通 A 股市值(百万元)	74,870.34
总市值(百万元)	110,576.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.63
资产负债率(%,LF)	39.51
总股本(百万股)	1,023.86
流通 A 股(百万股)	693.24

相关研究

《杰瑞股份(002353)：2025 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+11%，短期交付节奏不改长期增长趋势 》

2025-10-24

《杰瑞股份(002353)：2025 年中报点评：Q2 扣非净利同比+37%超预期，业绩进入集中兑现期》

2025-08-07

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：杰瑞股份北美燃机订单持续超预期，未来 2-3 年业绩确定性强

北美燃气轮机订单	公告时间	订单金额（亿美金）	单MW价格（万美金）	订单对应MW数	交付状态
1	2025/11/27	1.06	100	106	已交付
2	2025/12/2	1.06	100	106	预计2026Q2-3为交付高峰
3	2026/1/14	1.06	100	106	
4	2026/2/1	1.815	100	182	2028年交付
5	2026/3/30	3.408	120	284	2027Q1-4分批交付
6	2026/4/1	3.01	120	251	2027Q1-4分批交付
累计		**11.413**		**1034**	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：交付进度为公司预计。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**25,616**	**30,655**	**37,751**	**49,599**
货币资金及交易性金融资产	8,474	11,133	14,844	13,888
经营性应收款项	9,280	10,918	13,144	22,382
存货	5,351	5,761	6,806	9,671
合同资产	532	607	812	1,137
其他流动资产	1,979	2,236	2,145	2,520
非流动资产	**10,079**	**9,822**	**9,533**	**9,222**
长期股权投资	213	219	215	210
固定资产及使用权资产	4,619	4,799	4,639	4,363
在建工程	669	216	80	39
无形资产	665	665	665	665
商誉	102	113	123	133
长期待摊费用	3	3	3	3
其他非流动资产	3,808	3,808	3,808	3,808
资产总计	**35,695**	**40,478**	**47,284**	**58,821**
流动负债	**10,121**	**11,867**	**14,608**	**20,334**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,169	2,169	2,169	2,169
经营性应付款项	5,433	6,833	8,834	13,154
合同负债	1,303	1,369	1,754	2,526
其他流动负债	1,216	1,496	1,850	2,485
非流动负债	3,572	3,572	3,572	3,572
长期借款	2,608	2,608	2,608	2,608
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	8	8	8	8
其他非流动负债	955	955	955	955
负债合计	**13,693**	**15,439**	**18,180**	**23,906**
归属母公司股东权益	21,155	24,120	28,089	33,766
少数股东权益	847	918	1,015	1,148
所有者权益合计	**22,002**	**25,038**	**29,104**	**34,914**
负债和股东权益	**35,695**	**40,478**	**47,284**	**58,821**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**13,355**	**16,280**	**21,267**	**29,801**
营业成本(含金融类)	8,855	11,107	14,143	19,795
税金及附加	71	90	119	169
销售费用	539	651	829	1,132
管理费用	478	570	723	983
研发费用	506	602	1,276	1,788
财务费用	(100)	0	0	0
加:其他收益	103	105	138	207
投资净收益	404	212	435	645
公允价值变动	10	0	0	0
减值损失	(315)	(43)	(28)	(28)
资产处置收益	6	0	0	0
营业利润	**3,213**	**3,532**	**4,722**	**6,757**
营业外净收支	(55)	0	(4)	(4)
利润总额	**3,158**	**3,533**	**4,718**	**6,753**
减:所得税	472	497	673	963
净利润	**2,686**	**3,036**	**4,045**	**5,791**
减:少数股东损益	59	71	97	133
归属母公司净利润	**2,627**	**2,965**	**3,948**	**5,658**
每股收益-最新股本摊薄(元)	2.57	2.90	3.86	5.53
EBIT	2,723	3,414	4,314	6,140
EBITDA	3,488	3,991	4,914	6,761
毛利率(%)	33.70	31.77	33.50	33.57
归母净利率(%)	19.67	18.21	18.56	18.98
收入增长率(%)	(4.00)	21.90	30.64	40.13
归母净利润增长率(%)	7.03	12.86	33.16	43.30

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,594	3,015	3,837	(1,041)
投资活动现金流	(1,460)	(108)	123	333
筹资活动现金流	(17)	(249)	(249)	(249)
现金净增加额	1,091	2,659	3,711	(957)
折旧和摊销	766	578	600	621
资本开支	(1,072)	(313)	(316)	(317)
营运资本变动	(1,008)	(678)	(654)	(7,088)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	20.66	23.56	27.43	32.98
最新发行在外股份（百万股）	1,024	1,024	1,024	1,024
ROIC(%)	9.16	10.37	11.61	14.31
ROE-摊薄(%)	12.42	12.29	14.06	16.76
资产负债率(%)	38.36	38.14	38.45	40.64
P/E（现价&最新股本摊薄）	42.09	37.29	28.01	19.54
P/B（现价）	5.23	4.58	3.94	3.27

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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