



杰瑞股份 (002353.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，燃机打开成长天花板

业绩简评

2026年4月16日，公司发布2025年报和26年一季度报，25年公司实现收入162.2亿元，同比+21.5%，归母净利润26.8亿元，同比+2.0%，扣非归母净利润26.8亿元，同比+11.7%；26Q1实现收入32.9亿元，同比+22.5%，归母净利润5.9亿元，同比+26.3%，扣非归母净利润5.8亿元，同比+25.6%。

经营分析

一季度业绩高增，订单维持高增长有望支撑业绩持续兑现。26Q1实现收入32.9亿元，同比+22.5%，归母净利润5.9亿元，同比+26.3%，扣非归母净利润5.8亿元，同比+25.6%，一季度业绩受汇兑影响下仍表现优异。根据公司公告，26Q1汇兑损失1.63亿元，25Q1汇兑收益0.63亿元，26Q1公司扣除汇兑后归母净利润为7.5亿元，同比+86.6%（25Q1去除汇兑收益为基数），公司经营层面业绩释放超预期。25年底公司存量订单123.31亿元，同比+21.4%，有望支撑26年高增长。

斩获超11亿美元北美燃机订单，看好公司发电业务打开天花板。公司自25年11月第一个北美数据中心燃气轮机组订单以来，已经斩获超11亿美元的燃气轮机发电机组订单。根据麦肯锡报告，到2030年全球用于数据中心基础设施的资本支出将接近7万亿美元，全球数据中心需求预计将扩大三倍。北美公共电网无法满足数据中心对长期可靠电力的要求，看好公司依靠北美品牌影响力和快速交付能力，卡位北美缺电大β。杰瑞的布局不止燃机，有望持续突破成长天花板：公司已在数据中心领域构建了涵盖一体化解决方案、供电系统、热管理系统、储能系统等多维度的业务布局，为未来增长开辟了新的广阔空间。

天然气业务长坡厚雪，板块有望维持高增长。25年公司天然气设备及工程服务实现收入40.26亿元，同比增长48.95%，毛利率有所提升。中东地缘局势变化或带来新机遇：中东地缘冲突或将加大中东地区国家对天然气自给自足的需求，看好中东地区天然气设备、EPC建设需求持续扩张，公司有望受益长周期β向上。

盈利预测、估值与评级

我们预计26-28年公司营收为216.03/288.15/390.08亿元、归母净利润为37.70/52.22/72.29亿元，对应PE为32/23/16倍。维持“买入”评级。

风险提示

原油、天然气价格大幅波动风险；原材料价格上涨风险；汇率波动风险；北美数据中心建设不及预期。

机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

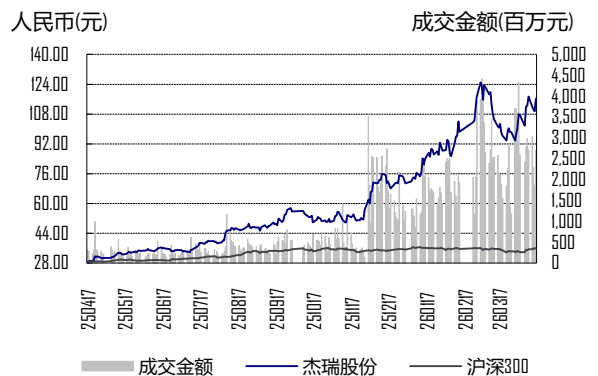
联系人：刘民喆

liuminzhe@gjzq.com.cn

市价（人民币）：116.30元

相关报告：

- 《杰瑞股份公司点评：天然气业务国内外共振，看好业绩兑现》，2025.10.24
- 《杰瑞股份公司点评：业绩持续高增长，看好海外多点开花》，2025.8.6
- 《杰瑞股份公司点评：业绩加速释放，订单充足支撑后续成长》，2025.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,355	16,223	21,603	28,815	39,008
营业收入增长率	-4.00%	21.48%	33.16%	33.39%	35.37%
归母净利润(百万元)	2,627	2,680	3,770	5,222	7,229
归母净利润增长率	7.03%	2.03%	40.63%	38.54%	38.42%
摊薄每股收益(元)	2.566	2.618	3.682	5.101	7.060
每股经营性现金流净额	2.53	5.25	2.32	4.41	5.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.42%	11.64%	14.23%	16.73%	19.05%
P/E	14.42	27.05	31.59	22.80	16.47
P/B	1.79	3.15	4.49	3.81	3.14

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	13,912	13,355	16,223	21,603	28,815	39,008
增长率		-4.0%	21.5%	33.2%	33.4%	35.4%
主营业务成本	-9,314	-8,855	-11,082	-14,439	-18,997	-25,324
%销售收入	67.0%	66.3%	68.3%	66.8%	65.9%	64.9%
毛利	4,598	4,500	5,141	7,163	9,818	13,684
%销售收入	33.0%	33.7%	31.7%	33.2%	34.1%	35.1%
营业税金及附加	-76	-71	-87	-123	-158	-234
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-536	-539	-672	-853	-1,124	-1,521
%销售收入	3.9%	4.0%	4.1%	4.0%	3.9%	3.9%
管理费用	-461	-478	-587	-778	-1,023	-1,404
%销售收入	3.3%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
研发费用	-511	-506	-551	-842	-1,066	-1,443
%销售收入	3.7%	3.8%	3.4%	3.9%	3.7%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	3,013	2,907	3,244	4,567	6,447	9,081
%销售收入	21.7%	21.8%	20.0%	21.1%	22.4%	23.3%
财务费用	9	100	24	-62	-50	-33
%销售收入	-0.1%	-0.7%	-0.1%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-290	-315	-217	-302	-370	-450
公允价值变动收益	-10	10	36	14	14	14
投资收益	140	404	252	260	200	100
%税前利润	4.8%	12.8%	7.5%	5.8%	3.2%	1.2%
营业利润	2,932	3,213	3,435	4,540	6,264	8,712
营业利润率	21.1%	24.1%	21.2%	21.0%	21.7%	22.3%
营业外收支	-2	-55	-76	-20	-20	-100
税前利润	2,930	3,158	3,359	4,520	6,244	8,612
利润率	21.1%	23.6%	20.7%	20.9%	21.7%	22.1%
所得税	-436	-472	-607	-674	-930	-1,292
所得税率	14.9%	14.9%	18.1%	14.9%	14.9%	15.0%
净利润	2,493	2,686	2,752	3,847	5,314	7,320
少数股东损益	39	59	71	77	91	91
归属于母公司的净利润	2,454	2,627	2,680	3,770	5,222	7,229
净利率	17.6%	19.7%	16.5%	17.4%	18.1%	18.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,493	2,686	2,752	3,847	5,314	7,320
少数股东损益	39	59	71	77	91	91
非现金支出	926	1,081	1,186	1,324	1,608	1,921
非经营收益	-175	-165	-89	-628	0	130
营运资金变动	-2,196	-1,008	1,531	-2,162	-2,410	-3,330
经营活动现金净流	1,049	2,594	5,378	2,380	4,512	6,041
资本开支	-1,709	-1,072	-872	-1,483	-1,529	-1,812
投资	74	196	3	-179	-181	-186
其他	429	-584	-73	260	200	100
投资活动现金净流	-1,206	-1,460	-942	-1,403	-1,510	-1,898
股权募资	0	5	0	210	0	0
债权募资	1,161	1,030	-223	439	359	254
其他	76	-1,053	-1,081	-649	-669	-676
筹资活动现金净流	1,237	-17	-1,304	0	-310	-422
现金净流量	1,103	1,091	3,002	978	2,691	3,721

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,799	5,924	8,725	9,681	12,356	16,066
应收款项	8,432	8,876	8,264	10,791	13,833	17,541
存货	5,124	5,351	6,168	6,922	8,752	11,358
其他流动资产	4,263	5,464	6,355	6,860	7,676	8,705
流动资产	22,618	25,616	29,512	34,253	42,616	53,670
%总资产	71.2%	71.8%	75.4%	77.3%	80.6%	83.6%
长期投资	2,679	2,469	2,071	2,071	2,071	2,071
固定资产	5,190	6,325	6,228	6,596	6,859	7,089
%总资产	16.3%	17.7%	15.9%	14.9%	13.0%	11.0%
无形资产	820	770	762	757	752	747
非流动资产	9,159	10,079	9,619	10,038	10,263	10,515
%总资产	28.8%	28.2%	24.6%	22.7%	19.4%	16.4%
资产总计	31,777	35,695	39,130	44,291	52,879	64,186
短期借款	2,577	2,169	1,997	2,136	2,695	3,149
应付款项	5,132	5,917	6,539	8,115	10,448	13,483
其他流动负债	1,988	2,034	3,161	3,291	4,354	5,513
流动负债	9,698	10,121	11,697	13,542	17,496	22,145
长期贷款	1,030	2,608	2,556	3,056	2,856	2,656
其他长期负债	900	964	961	230	251	291
负债	11,629	13,693	15,213	16,827	20,603	25,091
普通股股东权益	19,321	21,155	23,026	26,495	31,216	37,943
其中：股本	1,024	1,024	1,024	1,024	1,024	1,024
未分配利润	11,970	13,911	15,622	18,890	23,610	30,337
少数股东权益	827	847	892	969	1,060	1,151
负债股东权益合计	31,777	35,695	39,130	44,291	52,879	64,186

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.397	2.566	2.618	3.682	5.101	7.060
每股净资产	18.871	20.662	22.489	25.878	30.489	37.059
每股经营现金净流	1.024	2.533	5.253	2.325	4.407	5.900
每股股利	0.490	1.050	0.150	0.490	0.490	0.490
回报率						
净资产收益率	12.70%	12.42%	11.64%	14.23%	16.73%	19.05%
总资产收益率	7.72%	7.36%	6.85%	8.51%	9.88%	11.26%
投入资本收益率	10.63%	9.05%	9.17%	11.90%	14.50%	17.19%
增长率						
主营业务收入增长率	21.94%	-4.00%	21.48%	33.16%	33.39%	35.37%
EBIT 增长率	21.64%	-3.53%	11.58%	40.80%	41.17%	40.85%
净利润增长率	9.33%	7.03%	2.03%	40.63%	38.54%	38.42%
总资产增长率	8.73%	12.33%	9.62%	13.19%	19.39%	21.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	159.7	179.4	142.0	135.0	130.0	120.0
存货周转天数	197.8	215.9	189.7	178.0	173.0	170.0
应付账款周转天数	118.9	139.6	119.1	119.0	115.0	110.0
固定资产周转天数	107.7	154.6	121.1	96.0	73.0	54.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.60%	-16.80%	-29.72%	-27.76%	-31.42%	-35.29%
EBIT 利息保障倍数	-318.5	-29.2	-137.4	73.2	128.9	277.5
资产负债率	36.60%	38.36%	38.88%	37.99%	38.96%	39.09%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	6	13	46
增持	1	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.40	1.33	1.28	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**