

杰瑞股份 (002353)

2025 年报&2026 一季报点评: Q1 业绩超预期, 天然气&燃气轮机均开始兑现业绩

买入 (维持)

2026 年 04 月 19 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	13,355	16,223	21,267	29,801	38,780
同比 (%)	(4.00)	21.48	30.64	40.13	33.21
归母净利润 (百万元)	2,627	2,680	3,948	5,658	7,631
同比 (%)	7.03	2.03	33.16	43.30	36.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.57	2.62	3.86	5.53	7.45
P/E (现价&最新摊薄)	47.23	46.29	31.42	21.93	16.26

投资要点

■ Q1 归母净利润同比+26%，天然气&燃机均开始密集交付

2025 年公司实现营收 162.2 亿元，同比+21.48%；实现归母净利润 26.8 亿元，同比+2.03%。单 Q4 公司实现营业收入 58.0 亿元，同比+9.33%，收入端环比放缓主要系部分天然气业务延期至 Q1 交付；归母净利润 8.7 亿元，同比-15.17%，Q4 利润下滑主要系交付延期及汇兑影响。

2026 年 Q1 公司实现营收 32.9 亿元，同比+22.48%符合预期；实现归母净利润 5.9 亿元，同比+26.32%，若扣除非经&汇率影响我们预计 Q1 归母净利润同比增长超 80%超预期，盈利表现大幅改善。展望未来，一方面公司天然气业务扩产完成，交付节奏加快，另一方面燃气轮机订单开始逐季兑现，预计公司收入和利润都将保持快速增长。

■ Q1 毛利率同比+2.2pct，燃机放量带动盈利能力上行

2026Q1 公司销售毛利率 33.6%，同比+2.2pct，预计主要系高毛利的燃气轮机开始交付拉动盈利能力上行。Q1 销售净利率 17.9%，同比基本持平。费用端，Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.4/-0.6/-1.1/+7.5pct，汇损导致财务费用高增从而影响净利率。公司海外业务本地化程度高，因此汇兑只影响账面利润并不影响公司购买力。当前燃气轮机市场供不应求，公司新签订单逐步涨价，该业务毛利率仍有继续提升空间。

■ 能源安全背景下油气主业景气度上行，北美电力板块打开第二成长曲线

(1) 油气主业：地缘冲突加重各国能源安全担忧，预计油气价格&油气 capex 中枢有望持续上移。此外，战后重建需求也将进一步扩大行业市场空间，公司近年来在中东持续获得大单，充分证明公司核心竞争力。

(2) 北美电力：燃气轮机景气度有望持续至 2030 年后，公司优势主要在于充足的机头资源和强大的北美当地运维能力，2025 年 11 月以来公司已经累计获得 11 亿美元燃气轮机订单，预计将于近两年密集交付。除燃机外，公司正在布局 SMR、储能、SST、液冷等新兴业务均有产品布局，体现公司平台化能力，未来有望持续贡献业绩增量。

■ 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，我们维持公司 2026-2027 年归母净利润为 39.5/56.6 亿元，预计 2028 年归母净利润为 76.3 亿元，当前市值对应 PE 约 31/22/16x，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)	121.18
一年最低/最高价	29.18/129.99
市净率(倍)	5.28
流通 A 股市值(百万元)	83,674.35
总市值(百万元)	124,070.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.94
资产负债率(% ,LF)	37.72
总股本(百万股)	1,023.86
流通 A 股(百万股)	690.50

相关研究

《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》

2026-04-03

《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

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	29,512	37,751	49,599	59,647	营业总收入	16,223	21,267	29,801	38,780
货币资金及交易性金融资产	11,660	14,844	13,888	14,529	营业成本(含金融类)	11,082	14,143	19,795	24,482
经营性应收款项	8,882	13,144	22,382	30,369	税金及附加	87	119	169	230
存货	6,168	6,806	9,671	11,002	销售费用	672	829	1,132	1,629
合同资产	648	812	1,137	1,538	管理费用	587	723	983	1,357
其他流动资产	2,154	2,145	2,520	2,208	研发费用	551	1,276	1,788	1,939
非流动资产	9,619	9,533	9,222	8,796	财务费用	(24)	0	0	582
长期股权投资	233	215	210	247	加:其他收益	93	138	207	232
固定资产及使用权资产	4,390	4,639	4,363	4,341	投资净收益	252	435	645	504
在建工程	845	80	39	44	公允价值变动	36	0	0	0
无形资产	649	665	665	649	减值损失	(217)	(28)	(28)	(34)
商誉	102	123	133	116	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	11	3	3	11	营业利润	3,435	4,722	6,757	9,264
其他非流动资产	3,389	3,808	3,808	3,389	营业外净收支	(76)	(4)	(4)	(10)
资产总计	39,130	47,284	58,821	68,443	利润总额	3,359	4,718	6,753	9,253
流动负债	11,697	14,608	20,334	23,436	减:所得税	607	673	963	1,445
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,997	2,169	2,169	1,997	净利润	2,752	4,045	5,791	7,808
经营性应付款项	6,116	8,834	13,154	14,420	减:少数股东损益	71	97	133	177
合同负债	1,940	1,754	2,526	3,871	归属母公司净利润	2,680	3,948	5,658	7,631
其他流动负债	1,643	1,850	2,485	3,148	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.62	3.86	5.53	7.45
非流动负债	3,516	3,572	3,572	3,516	EBIT	3,136	4,314	6,140	9,375
长期借款	2,556	2,608	2,608	2,556	EBITDA	4,105	4,914	6,761	10,019
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.69	33.50	33.57	36.87
租赁负债	75	8	8	75	归母净利率(%)	16.52	18.56	18.98	19.68
其他非流动负债	886	955	955	886	收入增长率(%)	21.48	30.64	40.13	33.21
负债合计	15,213	18,180	23,906	26,952	归母净利润增长率(%)	2.03	33.16	43.30	36.12
归属母公司股东权益	23,026	28,089	33,766	40,196					
少数股东权益	892	1,015	1,148	1,295					
所有者权益合计	23,917	29,104	34,914	41,491					
负债和股东权益	39,130	47,284	58,821	68,443					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,378	3,837	(1,041)	(3,931)	每股净资产(元)	22.49	26.29	31.79	39.26
投资活动现金流	(942)	123	333	138	最新发行在外股份(百万股)	1,024	1,024	1,024	1,024
筹资活动现金流	(1,304)	(249)	(249)	(195)	ROIC(%)	9.29	13.63	16.44	18.74
现金净增加额	3,002	3,711	(957)	(3,988)	ROE-摊薄(%)	11.64	14.63	17.22	18.98
折旧和摊销	969	600	621	644	资产负债率(%)	38.88	38.84	40.33	39.38
资本开支	(872)	(316)	(317)	(359)	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.29	31.42	21.93	16.26
营运资本变动	1,531	(654)	(7,088)	(12,117)	P/B(现价)	5.39	4.61	3.81	3.09

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。

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>