

## 公司研究

## 26Q1 剔除汇兑净利润大幅增长，数据中心发电业务打造新增长极

——杰瑞股份（002353.SZ）2025 年报、2026 年一季报点评

## 要点

## 26Q1 剔除汇兑影响后归母净利润实现大幅增长

杰瑞股份 2025 年实现营业收入 162.2 亿元，同比增长 21.5%；归母净利润 26.8 亿元，同比增长 2.0%；公司 2025 年汇兑损失 1.4 亿元（上年同期汇兑收益 0.3 亿元），剔除汇兑损益、非经营性损益后的归母净利润同比增长超 18%。公司毛利率为 31.7%，同比下降 2.0 个百分点；净利率为 17.0%，同比下降 3.1 个百分点。

2026Q1 公司实现营业收入 32.9 亿元，同比增长 22.5%；归母净利润 5.9 亿元，同比增长 26.3%；公司 2026Q1 汇兑损失 1.6 亿元（上年同期汇兑收益 0.6 亿元），剔除汇兑损益、非经营性损益后的归母净利润同比增长超 80%。2026Q1 公司毛利率 33.6%，同比上升 2.2 个百分点；净利率为 17.9%，同比提升 0.1 个百分点。

## 燃气轮机发电机组突破北美数据中心客户，发电业务打造第三增长极

2025 年公司燃气轮机发电机组产品成功突破北美数据中心客户，自 2025 年 11 月至今公司已与美国五个不同客户共签署六份燃气轮机发电机组销售合同，累计合同金额超 11 亿美元。未来公司有望围绕发电业务打造小型模块化反应堆（SMR）、数据中心供配电与热管理等多维度的业务布局，未来在数据中心领域成长空间广阔。未来随着公司在数据中心领域持续突破以及在手订单的持续交付，未来发电业务有望打造继钻完井、天然气业务之后的新增长曲线。

## 天然气等传统业务稳健增长，订单饱满保障后续成长

2025 年公司天然气设备及工程服务实现收入 40.3 亿元，同比增长 49.0%，公司天然气业务持续开拓新市场，市场份额稳步攀升。2025 年公司新签订单 201.0 亿元，同比增长 10.2%；在手订单 123.3 亿元，同比增长 21.4%。公司天然气等传统业务稳健增长，在手订单饱满并持续稳定交付，为公司未来业绩持续增长提供强有力支撑。

## 维持“买入”评级

公司数据中心燃气轮机发电机组业务订单持续突破，我们上调公司 26-27 年归母净利润预测 1.6%/15.4%至 38.6/52.8 亿元，引入 28 年归母净利润预测 65.9 亿元，对应 26-28 年 EPS 分别为 3.77/5.15/6.44 元。公司传统业务稳健增长，数据中心发电业务有望打造第三增长极，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**国内油气开发政策变化风险；国际油价波动风险；汇率波动风险；产品竞争加剧风险；新产品推广不及预期风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	13,355	16,223	20,737	26,182	30,977
营业收入增长率	-4.00%	21.48%	27.82%	26.26%	18.31%
归母净利润（百万元）	2,627	2,680	3,857	5,284	6,592
归母净利润增长率	7.03%	2.03%	43.91%	36.97%	24.76%
EPS（元，按最新股本计）	2.57	2.62	3.77	5.16	6.44
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.42%	11.64%	14.83%	17.55%	18.79%
P/E	45	44	31	23	18
P/B	5.6	5.2	4.6	4.0	3.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-16

## 买入（维持）

当前价：116.30 元

## 作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebsecn.com

分析师：夏天宇

执业证书编号：S0930525070006

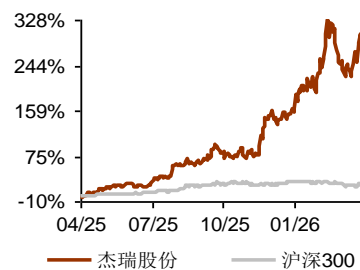
021-52523805

xiatianyu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	10.24
总市值(亿元):	1190.75
一年最低/最高(元):	28.01/129.99
近 3 月换手率:	191.97%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.35	33.53	279.61
绝对	15.49	33.57	305.18

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,355	16,223	20,737	26,182	30,977
营业成本	8,855	11,082	13,505	16,708	19,465
折旧和摊销	757	954	742	823	916
税金及附加	71	87	104	131	155
销售费用	539	672	829	1,047	1,239
管理费用	478	587	726	890	1,022
研发费用	506	551	684	864	1,022
财务费用	-100	-24	14	-169	-224
投资收益	404	252	250	250	250
营业利润	3,213	3,435	4,884	6,648	8,267
利润总额	3,158	3,359	4,814	6,578	8,197
所得税	472	607	867	1,184	1,475
净利润	2,686	2,752	3,947	5,394	6,722
少数股东损益	59	71	90	110	130
归属母公司净利润	2,627	2,680	3,857	5,284	6,592
EPS(元, 按最新股本计)	2.57	2.62	3.77	5.16	6.44

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,594	5,378	2,774	3,772	5,572
净利润	2,627	2,680	3,857	5,284	6,592
折旧摊销	757	954	742	823	916
净营运资金增加	8	-5	3,476	4,157	5,011
其他	-798	1,749	-5,302	-6,491	-6,946
投资活动产生现金流	-1,460	-942	-1,408	-1,406	-1,406
净资本支出	-1,072	-872	-1,530	-1,530	-1,530
长期投资变化	213	233	-125	-125	-125
其他资产变化	-601	-304	247	249	249
融资活动现金流	-17	-1,304	-1,796	-188	-700
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,170	-225	-912	827	695
无息负债变化	894	1,746	1,869	2,302	1,981
净现金流	1,091	3,002	-430	2,178	3,467

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	33.7%	31.7%	34.9%	36.2%	37.2%
EBITDA 率	28.5%	26.6%	27.8%	28.6%	29.4%
EBIT 率	22.8%	20.8%	24.2%	25.5%	26.5%
税前净利润率	23.6%	20.7%	23.2%	25.1%	26.5%
归母净利润率	19.7%	16.5%	18.6%	20.2%	21.3%
ROA	7.5%	7.0%	9.1%	10.7%	11.5%
ROE (摊薄)	12.4%	11.6%	14.8%	17.5%	18.8%
经营性 ROIC	11.4%	12.4%	15.5%	17.5%	18.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	38%	39%	37%	38%	38%
流动比率	2.53	2.52	2.52	2.40	2.40
速动比率	2.00	2.00	1.96	1.85	1.87
归母权益/有息债务	4.43	5.06	7.15	6.74	6.80
有形资产/有息债务	7.21	8.33	11.51	11.01	11.02

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	35,695	39,130	43,164	50,502	58,282
货币资金	5,924	8,725	8,295	10,473	13,940
交易性金融资产	2,550	2,936	2,936	2,936	2,936
应收账款	6,721	5,898	7,272	8,910	10,222
应收票据	1,601	1,555	2,074	2,618	3,098
其他应收款 (合计)	143	476	625	788	932
存货	5,351	6,168	7,338	8,902	10,166
其他流动资产	899	865	865	865	865
流动资产合计	25,616	29,512	32,654	39,113	46,106
其他权益工具	4	2	2	2	2
长期股权投资	213	233	358	483	608
固定资产	4,601	4,310	4,355	4,463	4,588
在建工程	669	845	1,421	1,853	2,177
无形资产	665	649	666	682	698
商誉	102	102	102	102	102
其他非流动资产	37	34	34	34	34
非流动资产合计	10,079	9,619	10,510	11,389	12,176
总负债	13,693	15,213	16,170	19,299	21,974
短期借款	1,688	954	384	1,511	2,506
应付账款	3,508	3,723	4,457	5,430	6,229
应付票据	1,925	2,394	2,836	3,425	3,893
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	190	452	452	452	452
流动负债合计	10,121	11,697	12,934	16,313	19,239
长期借款	2,608	2,556	2,256	1,956	1,656
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	108	174	174	174	174
非流动负债合计	3,572	3,516	3,236	2,986	2,736
股东权益	22,002	23,917	26,994	31,204	36,307
股本	1,024	1,024	1,024	1,024	1,024
公积金	6,661	6,774	6,774	6,774	6,774
未分配利润	13,911	15,622	18,609	22,708	27,682
归属母公司权益	21,155	23,026	26,013	30,112	35,086
少数股东权益	847	892	982	1,092	1,222

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.03%	4.14%	4.00%	4.00%	4.00%
管理费用率	3.58%	3.62%	3.50%	3.40%	3.30%
财务费用率	-0.75%	-0.15%	0.07%	-0.65%	-0.72%
研发费用率	3.79%	3.40%	3.30%	3.30%	3.30%
所得税率	15%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.81	0.85	1.16	1.58	1.97
每股经营现金流	2.53	5.25	2.71	3.68	5.44
每股净资产	20.66	22.49	25.41	29.41	34.27
每股销售收入	13.04	15.84	20.25	25.57	30.26

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	45	44	31	23	18
PB	5.6	5.2	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	32.1	27.8	21.1	16.3	13.5
股息率	0.7%	0.7%	1.0%	1.4%	1.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼