

2026年04月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

订单充沛，非油业务铸就第二增长曲线

—杰瑞股份（002353.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

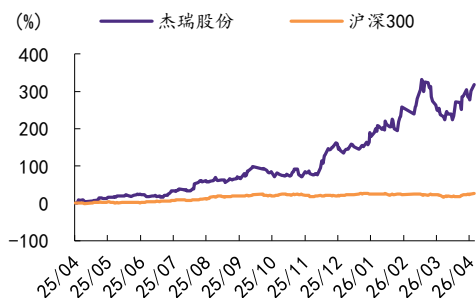
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-20

| | |
|------------|--------------|
| 当前股价(元) | 118.02 |
| 总市值(亿元) | 1208 |
| 总股本(百万股) | 1024 |
| 流通股本(百万股) | 690 |
| 52周价格范围(元) | 29.89-124.99 |
| 日均成交额(百万元) | 1058.51 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《杰瑞股份（002353）：切入北美数据中心赛道，估值重构可期》 2025-12-21
- 《杰瑞股份（002353）：油气装备龙头乘高景气，国际化+新能源双轮驱动成长》 2025-02-10

经营基本面持续向好，订单储备充足

公司经营业绩保持稳健增长，盈利质量与运营效率同步优化。2025年公司实现营业收入162.23亿元，同比增长21.48%；归属于上市公司股东的净利润26.80亿元，同比增长2.03%；2026年一季度延续增长势头，实现营业收入32.91亿元，同比增长22.48%，归母净利润5.88亿元，同比增长26.32%。订单端具备充足业绩支撑，2025年全年累计获取新订单200.97亿元，同比增长10.23%，截至2025年末存量订单123.31亿元，同比增长21.43%，为后续业绩交付奠定坚实基础。盈利质量端，2025年经营活动产生的现金流量净额53.78亿元，同比增加27.85亿元，同比增长107.37%；通过强化两金管控，在实现收入增长的同时应收款项同比下降9.03%，存货周转实现小幅改善。剔除汇兑损益与非经营性损益影响后，公司2025年归母净利润同比增长超18%，2026年一季度同比增长超80%，主业核心盈利能力持续增强。

全球化战略深度落地，海外业务成为核心增长引擎

公司坚定执行大海外战略，海外业务实现高速增长，收入占比持续提升，已成为驱动公司成长的核心引擎。2025年全年海外市场实现收入78.38亿元，占总营收比重达到48.32%，同比增长29.85%，增速显著高于整体营收增速；海外市场新增订单占比超过50%，同比增长19.40%，增长势头强劲，2026年第一季度海外收入占比进一步提升至近60%。公司成功开辟多个海外新兴市场及新业务板块，业务版图持续扩张，同时在北美已建立本地化生产基地，形成稳定的产能布局，具备全球产能协同调配能力，可根据订单交付周期、成本效益及供应链状况，灵活调度海内外产能资源，强化交付能力。

“油气+非油”双轮驱动战略持续深化，电力板块等非油业务突破显著，打开长期成长天花板

公司深化实施“油气+非油”双轮驱动战略，非油业务实现标志性突破，成功打造第二增长曲线，有效分散单一行业周期波动风险。其中电力板块作为公司核心战略方向，截至目前已斩获总金额超11亿美元的北美燃气轮机发电机组设备销售订单，且已开始陆续交付。公司将在数据中心、工业能源和新型电力系统三大赛道持续深耕，依托全产业链协同优势，深度联动上游区块开发、气处理、燃气发电、SMR、能控管理、工程等业务板块，为客户提供应用场景适配度高、综合竞争力突出的一体化解决方案，构建行业差异化发展壁垒。同时，公司天

然气相关业务近两年订单增长较快，天然气产能建设显著加速，可通过多元方式持续提升整体产能与交付能力，满足持续增长的订单需求。未来电力板块的战略地位与重要性将进一步凸显，与油气主业共同支撑公司长期高质量发展。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 207.37、259.03、317.7 亿元，EPS 分别为 3.68、4.67、5.75 元，当前股价对应 PE 分别为 32.1、25.3、20.5 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险，原油与天然气资本开支不及预期风险。

| 预测指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 16,223 | 20,737 | 25,903 | 31,770 |
| 增长率（%） | 21.5% | 27.8% | 24.9% | 22.6% |
| 归母净利润（百万元） | 2,680 | 3,769 | 4,780 | 5,891 |
| 增长率（%） | 2.0% | 40.6% | 26.8% | 23.2% |
| 摊薄每股收益（元） | 2.62 | 3.68 | 4.67 | 5.75 |
| ROE（%） | 11.2% | 14.3% | 16.3% | 17.8% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 8,725 | 9,693 | 10,490 | 11,618 |
| 应收款 | 7,925 | 10,130 | 12,654 | 15,520 |
| 存货 | 6,168 | 7,897 | 9,806 | 12,005 |
| 其他流动资产 | 6,694 | 7,420 | 8,251 | 9,195 |
| 流动资产合计 | 29,512 | 35,140 | 41,202 | 48,337 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 4,085 | 4,085 | 4,085 | 4,085 |
| 固定资产 | 4,310 | 4,662 | 4,415 | 4,150 |
| 在建工程 | 845 | 1,099 | 879 | 704 |
| 无形资产 | 649 | 633 | 616 | 585 |
| 长期股权投资 | 233 | 233 | 233 | 233 |
| 其他非流动资产 | 3,581 | 3,581 | 3,581 | 3,581 |
| 非流动资产合计 | 9,619 | 10,208 | 9,726 | 9,253 |
| 资产总计 | 39,130 | 45,348 | 50,927 | 57,590 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 954 | 401 | 401 | 401 |
| 应付账款、票据 | 6,116 | 7,831 | 9,725 | 11,905 |
| 其他流动负债 | 2,686 | 2,686 | 2,686 | 2,686 |
| 流动负债合计 | 11,697 | 13,398 | 15,910 | 18,792 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 2,556 | 4,653 | 4,653 | 4,653 |
| 其他非流动负债 | 961 | 961 | 961 | 961 |
| 非流动负债合计 | 3,516 | 5,613 | 5,613 | 5,613 |
| 负债合计 | 15,213 | 19,012 | 21,523 | 24,405 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 1,024 | 1,024 | 1,024 | 1,024 |
| 股东权益 | 23,917 | 26,336 | 29,404 | 33,184 |
| 负债和所有者权益 | 39,130 | 45,348 | 50,927 | 57,590 |

| 现金流量表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 2752 | 3870 | 4907 | 6047 |
| 少数股东权益 | 71 | 100 | 127 | 157 |
| 折旧摊销 | 954 | 463 | 498 | 472 |
| 公允价值变动 | 36 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 1565 | -2406 | -2753 | -3126 |
| 经营活动现金净流量 | 5378 | 2028 | 2779 | 3550 |
| 投资活动现金净流量 | -942 | -606 | 466 | 442 |
| 筹资活动现金净流量 | -3468 | 94 | -1839 | -2267 |
| 现金流量净额 | 968 | 1,515 | 1,406 | 1,725 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 16,223 | 20,737 | 25,903 | 31,770 |
| 营业成本 | 11,082 | 14,078 | 17,481 | 21,400 |
| 营业税金及附加 | 87 | 111 | 139 | 170 |
| 销售费用 | 672 | 859 | 1,073 | 1,315 |
| 管理费用 | 587 | 751 | 938 | 1,150 |
| 财务费用 | -24 | 12 | 11 | 4 |
| 研发费用 | 551 | 704 | 880 | 1,079 |
| 费用合计 | 1,787 | 2,326 | 2,902 | 3,549 |
| 资产减值损失 | -30 | -100 | -100 | -100 |
| 公允价值变动 | 36 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 252 | 252 | 252 | 252 |
| 营业利润 | 3,435 | 4,437 | 5,596 | 6,872 |
| 加:营业外收入 | 33 | 1 | 1 | 1 |
| 减:营业外支出 | 109 | 109 | 109 | 109 |
| 利润总额 | 3,359 | 4,328 | 5,488 | 6,764 |
| 所得税费用 | 607 | 459 | 582 | 717 |
| 净利润 | 2,752 | 3,870 | 4,907 | 6,047 |
| 少数股东损益 | 71 | 100 | 127 | 157 |
| 归母净利润 | 2,680 | 3,769 | 4,780 | 5,891 |

| 主要财务指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 21.5% | 27.8% | 24.9% | 22.6% |
| 归母净利润增长率 | 2.0% | 40.6% | 26.8% | 23.2% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 31.7% | 32.1% | 32.5% | 32.6% |
| 四项费用/营收 | 11.0% | 11.2% | 11.2% | 11.2% |
| 净利率 | 17.0% | 18.7% | 18.9% | 19.0% |
| ROE | 11.2% | 14.3% | 16.3% | 17.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 38.9% | 41.9% | 42.3% | 42.4% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 存货周转率 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 2.62 | 3.68 | 4.67 | 5.75 |
| P/E | 45.1 | 32.1 | 25.3 | 20.5 |
| P/S | 7.4 | 5.8 | 4.7 | 3.8 |
| P/B | 5.2 | 4.8 | 4.3 | 3.8 |

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。