

机械设备

2026年04月21日

杰瑞股份 (002353)

——燃气轮机放量初显盈利弹性，天然气业务持续高增

报告原因：有业绩公布需要点评

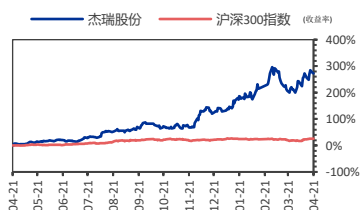
买入 (维持)

市场数据: 2026年04月21日	
收盘价(元)	117.15
一年内最高/最低(元)	129.99/29.73
市净率	5.1
股息率%(分红/股价)	0.72
流通A股市值(百万元)	80,892
上证指数/深证成指	4,085.08/14,982.14

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日	
每股净资产(元)	22.94
资产负债率%	37.72
总股本/流通A股(百万)	1,024/690
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



证券分析师

胡书捷 A0230524070007
husj@swsresearch.com
王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com

联系人

胡书捷 A0230524070007
husj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年营业总收入 162.23 亿元,同比增长 21.48%; 归母净利润 26.80 亿元,同比增长 2.03%; 扣非归母净利润 26.83 亿元,同比增长 11.69%。2026Q1 营业总收入 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%; 扣非归母净利润 5.80 亿元,同比增长 25.58%。25 年报业绩低预期, 26Q1 业绩超预期。

点评:

- **2025 年收入实现较快增长, 海外占比提升, 在手订单饱满。1) 收入端:** 高端装备制造、油气工程及技术服务、新能源及再生循环、油气田开发收入分别为 100.16 亿元、47.18 亿元、9.56 亿元、3.93 亿元; 海外收入占比达 48.32%, 较上年度进一步提升, 全球化布局成效显著; **2) 毛利端:** 毛利率 31.69%, 下降 2.01pct, 主要由天然气设备与 EPC 业务占比提升所致; **3) 费用端:** 销售费用率 4.14%, 管理费用率 3.62%, 研发费用率 3.40%, 费用管控稳健; **4) 利润端:** 归母净利润同比增长 2.03%, 扣非净利润同比增长 10.41%, 增速低于收入增速原因在于产品结构的变化, 以及 25 年汇兑损失 1.36 亿元 (24 年为收益 0.28 亿元); **5) 订单端:** 25 年公司新增订单 200.97 亿元, 同比增长 10.23%, 在手订单 123.31 亿元, 同比增长 21.43%, 新签订单新高, 在手订单饱满。
- **2026 年一季度业绩超预期, 燃气轮机放量初显盈利弹性, 天然气业务交付提速。** 2026Q1 实现营收 32.91 亿元, yoy+22.48%, 归母净利润 5.88 亿元, yoy+26.32%; 并且 26Q1 汇兑损失 1.63 亿元, 25Q1 汇兑收益 0.63 亿元, 若加回, 利润呈现大幅增长。26Q1 毛利率 33.60%, 同比提升 2.2pct, 主要受燃气轮机业务开始批量交付拉动。
- **燃气轮机机构筑公司第三成长曲线, 北美数据中心订单“井喷式”增长。** 截至目前, 公司已累计获取 6 个燃气轮机销售合同, 总额约 11 亿美元, 客户涵盖全球顶级 AI 巨头及大型数据中心运营商。公司在北美市场耕耘十余年, 在油气发电设备和涡轮压裂设备领域有深厚积累, 美国本土产能和服务团队随时响应客户需求, 因此抓住本次 AIDC 缺电的时代机遇。
- **上调盈利预测, 维持买入评级。** 我们上调 2026-2027 年预测, 新增 2028 年预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 38.09、56.93、72.19 亿元(原先 2026-2027 年盈利预测为 33.57、38.16 亿元), 对应 PE 分别为 31、21、17 倍。公司在手订单饱满, 海外油服市场景气度高, 公司进一步推进国际战略, 海外持续贡献增量。公司燃气轮机打开美国数据中心市场, 潜在市场空间极大, 需求旺盛, 有望抬升公司估值中枢。维持买入评级。
- **风险提示:** 国际油价大幅波动风险、订单交付节奏不及预期风险、海外拓展不利风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	16,223	3,291	19,619	27,987	33,842
同比增长率(%)	21.5	22.5	20.9	42.6	20.9
归母净利润(百万元)	2,680	588	3,809	5,693	7,219
同比增长率(%)	2.0	26.3	42.1	49.5	26.8
每股收益(元/股)	2.64	0.58	3.72	5.56	7.05
毛利率(%)	31.7	33.6	34.5	36.2	36.9
ROE(%)	11.6	2.5	14.7	18.7	20.0
市盈率	45		31	21	17

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,355	16,223	19,619	27,987	33,842
其中：营业收入	13,355	16,223	19,619	27,987	33,842
减：营业成本	8,855	11,082	12,843	17,859	21,362
减：税金及附加	71	87	105	150	182
主营业务利润	4,429	5,054	6,671	9,978	12,298
减：销售费用	539	672	765	1,036	1,184
减：管理费用	478	587	687	980	1,184
减：研发费用	506	551	647	924	1,117
减：财务费用	-100	-24	0	-136	-199
经营性利润	3,006	3,268	4,572	7,174	9,012
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-277	-186	-69	-265	-158
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-39	-30	0	0	0
加：投资收益及其他	507	345	243	243	243
营业利润	3,213	3,435	4,749	7,156	9,101
加：营业外净收入	-55	-76	-44	-58	-60
利润总额	3,158	3,359	4,704	7,098	9,041
减：所得税	472	607	794	1,253	1,631
净利润	2,686	2,752	3,910	5,844	7,411
少数股东损益	59	71	101	151	192
归属于母公司所有者的净利润	2,627	2,680	3,809	5,693	7,219

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

中的所有材料的版

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。