

联合研究 | 公司点评 | 杰瑞股份 (002353.SZ)

业绩稳健增长创历史新高, 燃机业务构建成长新引擎

报告要点

2025 年全年公司实现营收 162.23 亿元, 同比增加 21.48%, 实现归母净利润 26.80 亿元, 同比增加 2.03%, 实现扣非归母净利润 26.83 亿元, 同比增加 11.69%。2026Q1, 公司实现营收 32.91 亿元, 同比增加 22.48%, 实现归母净利润 5.88 亿元, 同比增加 26.32%; 扣非后归属母

公司股东的净利润为 5.80 亿元, 同比增加 25.58%。多业务板块协同发力, 海外战略成果显著; 交付结构优化叠加内部降本增效, 一季度盈利能力逆势大幅提升; 紧抓北美 AI 算力与电力需求大潮, 发电机组业务打开成长新空间。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009
SFC: BUT964



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



王岭峰

SAC: S0490521080001
SFC: BWF918



曹小敏

SAC: S0490521050001

杰瑞股份 (002353.SZ)

2026-04-21

业绩稳健增长创历史新高，燃机业务构建成长新引擎

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年全年公司实现营业收入 162.23 亿元，同比增长 21.48%；实现归母净利润 26.80 亿元，同比增长 2.03%；实现扣非后归母净利润 26.83 亿元，同比增长 11.69%。2026 年一季度，公司实现营业收入 32.91 亿元，同比增长 22.48%；实现归母净利润 5.88 亿元，同比增长 26.32%；实现扣非后归母净利润 5.80 亿元，同比增长 25.58%。

事件评论

- 2025 年营收规模续创新高，现金流显著改善且海外业务动能强劲。**2025 年公司整体营收跨越 160 亿大关，其中核心的高端装备制造业务收入突破百亿规模，同比增长 9.1%。但受油气工程及技术服务业务爆发式增长（同比+43.3%）的影响，高端装备制造业务收入占比有所回落，降至 61.74%。虽然多业务线并进引发交付结构变化，使全年毛利率小幅承压至 31.69%（同比下降 2.01pct），但在大额预收款到账及销售回款力度加大的催化下，公司全年经营现金流净额高达 53.78 亿元，同比大幅提升 107.37%，现金流状况呈现质的飞跃。与此同时，海外市场实现收入 78.38 亿元（同比+29.85%），海外新增订单占比超 50%，国际化战略成果显著。
- 一季度开局表现强劲，核心盈利能力逆势修复。**2026Q1，公司营收与利润均实现超 20% 的增长。公司实现高质量提升的主要原因在于：1) 交付结构与市场结构的双重优化，随着前期签订的海外高毛利油气装备及北美燃气轮机发电机组等高端设备订单进入集中交付兑现期，当期综合销售毛利率达到 33.62%，同比大幅提升 2.19 pct；2) 规模效应显现与精益化成本管控，在营收规模扩大的背景下，公司内部降本增效成果显著。值得关注的是，一季度受汇率波动影响，公司产生汇兑损失约 1.63 亿元（导致当期财务费用同比激增 2.27 亿元），在如此显著的汇兑负面拖累下，公司净利率依然逆势抬升至 17.91%，充分彰显了其主营业务强劲的内生造血能力与盈利韧性。
- 紧抓 AI 算力与电力需求大潮，北美发电机组打开成长新空间。**在供电领域，一方面，公司突破原有油气领域供电服务应用场景，斩获工业领域供电服务订单，供电服务收入实现翻倍增长；另一方面，敏电集团紧抓 AI 发展机遇，着力推动杰瑞在全球高端数据中心能源赛道的战略布局，成功切入数据中心供电领域，截至 2026 年 4 月 17 日，全资子公司累计签署了总额超 11 亿美元的燃气轮机发电机组销售合同，标志着杰瑞模块化、智能化的发电解决方案成功挺进北美高端电力市场，在发电以及算力能源保障领域构建起全新增长引擎，也为公司后续参与数据中心新业务打开通道。
- 若不考虑未来股本变动，预计 2026 年-2028 年 EPS 为 3.67 元、5.20 元和 6.91 元，对应 2026 年 4 月 17 日收盘价的 PE 分别为 33.0X、23.3X 和 17.5X，维持“买入”评级。

风险提示

- 国际油价大幅下跌；
- 公司产业部分转型失败。

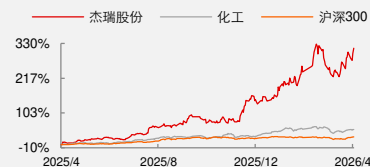
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	121.18
总股本(万股)	102,386
流通A股/B股(万股)	69,050/0
每股净资产(元)	22.94
近12月最高/最低价(元)	129.99/29.18

注：股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《交付节奏扰动不改业绩稳健增长，在手订单充足未来可期》2025-10-28
- 《业绩和现金流显著改善，海外业务有望持续突破》2025-08-11
- 《取“气”乘风，剑指蓝海——全产业链布局的出海进化论》2025-08-05


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、**国际油价大幅下跌**。原油作为大宗商品，其价格受到全球经济增长率、地缘、政治、金融、供需等诸多因素影响，表现出较强的周期性和波动性。在油价低迷时期，油公司会相应减少资本支出。如果油价继续下跌或持续处于低点，将会抑制或延迟油公司的勘探开发投入，对于油气行业设备和服务的需求减弱。若国际原油天然气价格波动加剧，将影响油田服务行业的景气度。

2、**公司产业部分转型失败**。目前公司正在从传统装备制造业向新能源科技型企业转型，但是在部分新领域的转型，如向锂电池负极材料领域转型，报告期内新产业正处于项目建设阶段，公司尚未形成产品投产销售，存在转型不达预期或者转型失败的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16223	20674	26627	32056	货币资金	8725	12011	15081	19737
营业成本	11082	13544	17072	20165	交易性金融资产	2936	2636	2336	2136
毛利	5141	7130	9555	11891	应收账款	5898	5930	6827	7369
%营业收入	32%	34%	36%	37%	存货	6168	7525	9484	11203
营业税金及附加	87	110	142	171	预付账款	1094	1084	1366	1613
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4692	5197	5909	6444
销售费用	672	848	1092	1314	流动资产合计	29512	34382	41002	48501
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	233	233	233	233
管理费用	587	749	945	1138	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	4312	4612	4829	4964
研发费用	551	702	905	1089	无形资产	649	594	539	539
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	102	102	102	102
财务费用	-24	193	100	60	递延所得税资产	446	469	469	469
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	3876	4289	4689	4989
加：资产减值损失	-30	0	0	0	资产总计	39130	44682	51864	59797
信用减值损失	-186	-150	-150	0	短期贷款	954	954	954	954
公允价值变动收益	36	0	0	0	应付款项	3723	5267	6639	7842
投资收益	252	248	320	385	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3435	4754	6705	8701	应付职工薪酬	304	325	410	484
%营业收入	21%	23%	25%	27%	应交税费	349	459	592	712
营业外收支	-76	-76	-76	-76	其他流动负债	6367	7767	9523	11108
利润总额	3359	4678	6629	8625	流动负债合计	11697	14773	18117	21100
%营业收入	21%	23%	25%	27%	长期借款	2556	2556	2556	2556
所得税费用	607	842	1193	1552	应付债券	0	0	0	0
净利润	2752	3836	5436	7072	递延所得税负债	506	506	506	506
归属于母公司所有者的净利润	2680	3759	5327	7072	其他非流动负债	455	429	429	429
少数股东损益	71	77	109	0	负债合计	15213	18263	21608	24590
EPS (元)	2.64	3.67	5.20	6.91	归属于母公司所有者权益	23026	25450	29179	34130
					少数股东权益	892	968	1077	1077
					股东权益	23917	26418	30256	35207
					负债及股东权益	39130	44682	51864	59797
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	5378	5754	5794	7711	每股收益	2.64	3.67	5.20	6.91
取得投资收益收回现金	19	248	320	385	每股经营现金流	5.25	5.62	5.66	7.53
长期股权投资	-20	0	0	0	市盈率	26.83	33.00	23.29	17.54
资本性支出	-872	-1191	-1189	-1062	市净率	3.15	4.88	4.25	3.64
其他	-69	-210	-100	-100	EV/EBITDA	16.67	20.50	14.89	11.43
投资活动现金流净额	-942	-1153	-969	-777	总资产收益率	6.9%	8.4%	10.3%	11.8%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	11.6%	14.8%	18.3%	20.7%
股权融资	0	6	0	0	净利率	16.5%	18.2%	20.0%	22.1%
银行贷款增加 (减少)	-787	0	0	0	资产负债率	38.9%	40.9%	41.7%	41.1%
筹资成本	-1031	-1284	-1755	-2278	总资产周转率	0.43	0.49	0.55	0.57
其他	514	104	0	0					
筹资活动现金流净额	-1304	-1173	-1755	-2278					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	3132	3427	3070	4656					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。