

杰瑞股份 (002353.SZ)

强烈推荐 (维持)

海外订单高速增长，燃机机组订单重塑增长逻辑

公司发布 25 年和 26Q1 业绩。2025 全年营收同增 21.5%，归母净利润同增 2%；2026Q1 营收同增 22.5%，归母净利润同增 26.3%。公司油气工程及技术服务业务继续大幅增长+海外订单显著增长，意味着公司业务结构改善。此外，公司斩获 6 笔燃机订单，超 11 亿美元，贴合北美缺电产业链的主线。继续维持“强烈推荐”评级。

杰瑞股份发布 25 年和 26Q1 业绩：

- 1) 2025 全年营收 162 亿元，同比增长 21.5%，归母净利润 26.8 亿元，同比增长 2.0%。
- 2) 2026Q1 营收 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%。

核心业务承压创新求变，多元化策略抵御风险。分业务来看，2025 年高端装备制造营收 100.2 亿元，同比增长 9.1%；油气工程及技术服务实现营收 47.2 亿元，同比增长 43.3%。后者营收继续大幅增长，表明海外天然气 EPC 订单正加速进入交付阶段。

签单状况来看，

- 1) 新签单持续增长：2025 年公司新签订单 201 亿元，同比增长 10.2%；存量订单 123.3 亿元，同比增长 21.4%（若考虑开口合同、框架协议等，则可比口径的订单增长更多）。
- 2) 海外订单更高速增长：2025 年海外新订单占比超 50%，同比增长 19.4%。
- 3) 数据中心燃气轮机斩获 6 笔订单，超过 11 亿美元。远期有望成为公司最大的业务板块。

继续维持“强烈推荐”评级。海外订单的加速增长，也验证了我们对于全球油服周期复苏的判断。在全球油价中枢上行的背景下，中东油气 capex 增长+深远海投资活跃度提高，进一步延长海外订单覆盖度。此外，AIDC 逻辑持续演绎，公司近几个月以来收获较多燃气轮机机组订单，强势进入北美发电市场，未来增量可期。我们预计 26-28 年，杰瑞有望实现 38.4/49.7/65.7 亿元归母净利润，利润的复合增长预期较强，且贴合北美缺电产业链的主线。继续维持“强烈推荐”评级。

风险提示：燃气轮机新签订单不及预期；燃机机头供应收紧；美伊冲突导致中东业务验收不及预期；海外签单不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	13355	16223	22127	31506	35054
同比增长	-4%	21%	36%	42%	11%
营业利润(百万元)	3213	3435	4917	6360	8396
同比增长	10%	7%	43%	29%	32%
归母净利润(百万元)	2627	2680	3842	4973	6569
同比增长	7%	2%	43%	29%	32%
每股收益(元)	2.57	2.62	3.75	4.86	6.42
PE	51.1	50.0	34.9	27.0	20.4
PB	6.3	5.8	5.2	4.5	3.9

资料来源：公司数据、招商证券

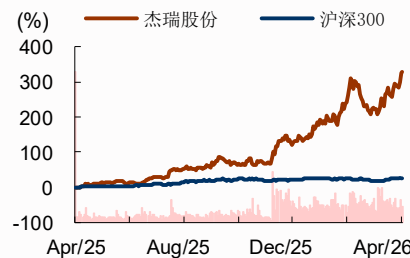
中游制造/机械
目标估值：NA
当前股价：131.0 元

基础数据

总股本(百万股)	1024
已上市流通股(百万股)	691
总市值(十亿元)	134.1
流通市值(十亿元)	90.5
每股净资产(MRQ)	22.9
ROE(TTM)	11.9
资产负债率	37.7%
主要股东	孙伟杰
主要股东持股比例	19.04%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	40	153	315
相对表现	33	151	289



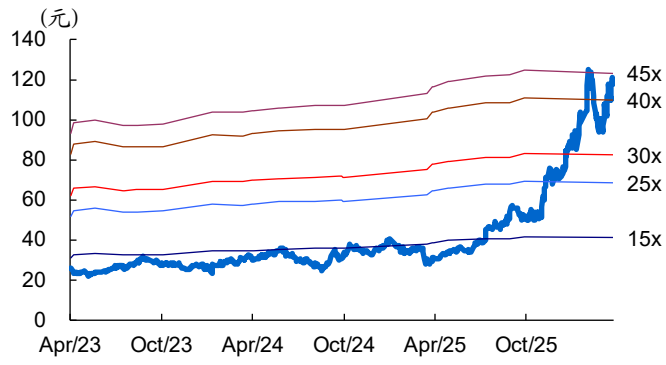
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《杰瑞股份 (002353)：油服周期拨云见日，增量燃机如虎添翼》 2026-02-01

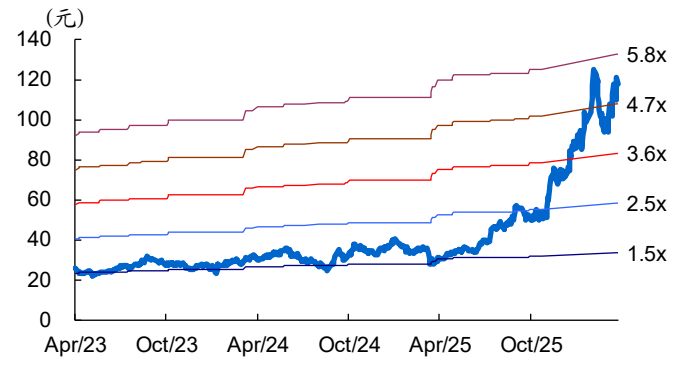
郭倩倩 S1090525060003
guoqianqian@cmschina.com.cn
吴洋 S1090523080001
wuyang2@cmschina.com.cn

图 1: 杰瑞股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 杰瑞股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	25616	29512	33851	43564	50019
现金	5924	8725	6835	5983	9412
交易性投资	2550	2936	2936	2936	2936
应收票据	1601	1555	2121	3020	3360
应收款项	6721	5898	7918	11274	12543
其它应收款	143	476	649	924	1028
存货	5351	6168	8285	12101	12721
其他	3326	3755	5107	7327	8019
非流动资产	10079	9619	9144	8748	8416
长期股权投资	213	233	233	233	233
固定资产	4601	4310	4020	3790	3607
无形资产商誉	1820	1822	1640	1476	1329
其他	3444	3253	3251	3249	3248
资产总计	35695	39130	42995	52312	58435
流动负债	10121	11697	12774	18139	19011
短期借款	1688	954	50	50	50
应付账款	5433	6116	8262	12067	12685
预收账款	1303	1940	2621	3828	4025
其他	1697	2686	1842	2194	2251
长期负债	3572	3516	3516	3516	3516
长期借款	2608	2556	2556	2556	2556
其他	964	961	961	961	961
负债合计	13693	15213	16291	21656	22528
股本	1024	1024	1024	1024	1024
资本公积金	6010	6052	6052	6052	6052
留存收益	14122	15949	18634	22454	27531
少数股东权益	847	892	994	1126	1301
归属于母公司所有者权益	21155	23026	25711	29531	34607
负债及权益合计	35695	39130	42995	52312	58435

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2594	5378	1469	499	5095
净利润	2686	2752	3944	5105	6743
折旧摊销	758	956	1077	999	934
财务费用	209	205	(4)	(53)	(80)
投资收益	(404)	(252)	(343)	(349)	(347)
营运资金变动	(740)	1678	(3248)	(5275)	(2178)
其它	85	38	42	73	23
投资活动现金流	(1460)	(942)	(259)	(252)	(255)
资本支出	(1078)	(873)	(601)	(601)	(601)
其他投资	(382)	(69)	343	349	347
筹资活动现金流	(17)	(1304)	(3100)	(1100)	(1412)
借款变动	555	(562)	(1947)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(80)	43	0	0	0
股利分配	(502)	(829)	(1157)	(1153)	(1492)
其他	9	45	4	53	80
现金净增加额	1116	3132	(1889)	(852)	3429

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13355	16223	22127	31506	35054
营业成本	8855	11082	14969	21864	22984
营业税金及附加	71	87	119	169	188
营业费用	539	672	916	1305	1451
管理费用	478	587	801	1141	1269
研发费用	506	551	752	1070	1191
财务费用	(100)	(24)	(4)	(53)	(80)
资产减值损失	(315)	(217)	0	0	0
公允价值变动收益	10	36	0	0	0
其他收益	103	93	88	95	92
投资收益	409	255	255	255	255
营业利润	3213	3435	4917	6360	8396
营业外收入	33	33	33	33	33
营业外支出	88	109	109	109	109
利润总额	3158	3359	4841	6284	8321
所得税	472	607	897	1179	1577
少数股东损益	59	71	102	132	175
归属于母公司净利润	2627	2680	3842	4973	6569

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-4%	21%	36%	42%	11%
营业利润	10%	7%	43%	29%	32%
归母净利润	7%	2%	43%	29%	32%
获利能力					
毛利率	33.7%	31.7%	32.3%	30.6%	34.4%
净利率	19.7%	16.5%	17.4%	15.8%	18.7%
ROE	12.4%	11.6%	14.9%	16.8%	19.0%
ROIC	9.6%	9.6%	13.5%	15.3%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	38.4%	38.9%	37.9%	41.4%	38.6%
净负债比率	13.4%	11.6%	6.1%	5.0%	4.5%
流动比率	2.5	2.5	2.6	2.4	2.6
速动比率	2.0	2.0	2.0	1.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转率	1.7	1.9	2.1	2.1	1.9
应收账款周转率	1.6	2.1	2.5	2.6	2.3
应付账款周转率	1.8	1.9	2.1	2.2	1.9
每股资料(元)					
EPS	2.57	2.62	3.75	4.86	6.42
每股经营净现金	2.53	5.25	1.43	0.49	4.98
每股净资产	20.66	22.49	25.11	28.84	33.80
每股股利	0.81	1.13	1.13	1.46	2.57
估值比率					
PE	51.1	50.0	34.9	27.0	20.4
PB	6.3	5.8	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	33.9	30.0	21.7	17.8	14.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。