

杰瑞股份 (002353)

外资 FTAI 合作强化成撬优势，电力布局构筑第二增长曲线

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004  
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	13,355	16,223	21,267	29,801	38,780
同比 (%)	(4.00)	21.48	30.64	40.13	33.21
归母净利润 (百万元)	2,627	2,680	3,948	5,658	7,631
同比 (%)	7.03	2.03	33.16	43.30	36.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.57	2.62	3.86	5.53	7.45
P/E (现价&最新摊薄)	53.39	52.33	35.53	24.79	18.38

投资要点

■ 事件: 2026/4/30, FTAI 与杰瑞股份成立合资公司, 计划 27 年年产 100 台 Mod-1 CFM56 航改燃。

■ 外资合作强化成撬核心优势, 模块化供给构筑产业链稀缺性

FTAI 是全球领先的航改燃机头资源整合与租赁平台, 以高性价比、高交付速度的 CFM56 发动机重建能力闻名, 其核心在于无需整机拆解、通过模块化更换部件实现高效维修, 并正依托这一优势加速向 AIDC 发电场景延伸。因此, FTAI 的业务模式与杰瑞的强成撬能力高度契合: (1) 杰瑞具备世界领先的燃机成撬技术与工程经验, 双方合作将强化这一优势; (2) 杰瑞的模块化方案在现场部署便捷性、项目周期控制方面优势突出, 可满足 AIDC 场景对快速可用电源的核心需求; (3) 合作有望推动公司切入高毛利燃机后市场环节, 盈利弹性增强。再次重申, 在当前以交付能力为约束的产业环境下, 杰瑞与 FTAI 的合作具备高度稀缺性。

■ 北美缺电逻辑持续演绎, 机头资源优势加速业绩兑现

需求侧看, 26Q1 谷歌/亚马逊/META 资本开支分别同比+107%/+78%/+47%, 26Q3 微软资本开支同比+49%, 算力基础设施投资进入加速期。北美 AIDC 电力需求呈现非线性增长趋势, 而电网老化叠加新增供给受限导致区域性缺电持续强化, 头部 CSP 厂商加速转向“影子电网”模式。燃气轮机凭借高可靠性、连续运行及快速部署能力仍为短期最优解。当前行业核心矛盾已由需求侧转向供给侧的机头产能约束, 而公司在近期新订单中交付节奏前移至 2027 年, 此前市场对公司机头储备不足的担忧已被证伪。公司依托在油气领域与 GEV、西门子、贝克休斯等主机厂的长期合作基础, 通过签订战略合作协议锁定机头资源, 叠加与 FTAI 新签的航改燃、其它二手燃等多元化资源, 机头储备能力与业绩兑现确定性均处于行业领先水平, 有望在供需错配格局下持续受益。

■ 能源安全背景下油气主业景气度上行, 北美电力板块打开第二成长曲线

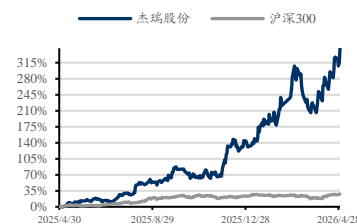
(1) 油气主业景气上行: 地缘冲突加重各国能源安全担忧, 我们预计油气价格&油气 capex 中枢有望持续上移。此外, 战后重建需求也将进一步扩大行业市场空间, 公司近年来在中东持续获得大单, 充分证明公司核心竞争力。

(2) 第一大电力板块加速建设: 公司正加速向电力一体化解决方案平台转型, 除燃机外同步布局 SST、HVDC、液冷、储能及 SMR 环节, 整体逻辑与行业龙头 GEV 高度趋同。依托已有的超 11 亿美金燃机订单, 杰瑞有望将新业务协同导入北美头部 CSP 客户供应链, 提升电力板块客户粘性。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 39.5/56.6/76.3 亿元, 当前市值对应 PE 约 36/25/18x, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 国际油价波动、油气/AI 资本开支不及预期、国际关系摩擦、订单交付不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	137.00
一年最低/最高价	30.60/139.60
市净率(倍)	5.97
流通 A 股市值(百万元)	94,672.29
总市值(百万元)	140,268.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.94
资产负债率(% ,LF)	37.72
总股本(百万股)	1,023.86
流通 A 股(百万股)	691.04

相关研究

《杰瑞股份(002353): 2025 年报&2026 一季报点评: Q1 业绩超预期, 天然气 & 燃气轮机均开始兑现业绩》  
2026-04-19

《杰瑞股份(002353): 北美燃机订单持续超预期, 双 β 共振加速打开成长空间》  
2026-04-03

杰瑞股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>29,512</b>	<b>37,751</b>	<b>49,599</b>	<b>59,647</b>	<b>营业总收入</b>	<b>16,223</b>	<b>21,267</b>	<b>29,801</b>	<b>38,780</b>
货币资金及交易性金融资产	11,660	14,844	13,888	14,529	营业成本(含金融类)	11,082	14,143	19,795	24,482
经营性应收款项	8,882	13,144	22,382	30,369	税金及附加	87	119	169	230
存货	6,168	6,806	9,671	11,002	销售费用	672	829	1,132	1,629
合同资产	648	812	1,137	1,538	管理费用	587	723	983	1,357
其他流动资产	2,154	2,145	2,520	2,208	研发费用	551	1,276	1,788	1,939
<b>非流动资产</b>	<b>9,619</b>	<b>9,533</b>	<b>9,222</b>	<b>8,796</b>	财务费用	(24)	0	0	582
长期股权投资	233	215	210	247	加:其他收益	93	138	207	232
固定资产及使用权资产	4,390	4,639	4,363	4,341	投资净收益	252	435	645	504
在建工程	845	80	39	44	公允价值变动	36	0	0	0
无形资产	649	665	665	649	减值损失	(217)	(28)	(28)	(34)
商誉	102	123	133	116	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	11	3	3	11	<b>营业利润</b>	<b>3,435</b>	<b>4,722</b>	<b>6,757</b>	<b>9,264</b>
其他非流动资产	3,389	3,808	3,808	3,389	营业外净收支	(76)	(4)	(4)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>39,130</b>	<b>47,284</b>	<b>58,821</b>	<b>68,443</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,359</b>	<b>4,718</b>	<b>6,753</b>	<b>9,253</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,697</b>	<b>14,608</b>	<b>20,334</b>	<b>23,436</b>	减:所得税	607	673	963	1,445
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,997	2,169	2,169	1,997	<b>净利润</b>	<b>2,752</b>	<b>4,045</b>	<b>5,791</b>	<b>7,808</b>
经营性应付款项	6,116	8,834	13,154	14,420	减:少数股东损益	71	97	133	177
合同负债	1,940	1,754	2,526	3,871	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,680</b>	<b>3,948</b>	<b>5,658</b>	<b>7,631</b>
其他流动负债	1,643	1,850	2,485	3,148	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.62	3.86	5.53	7.45
非流动负债	3,516	3,572	3,572	3,516	EBIT	3,136	4,314	6,140	9,375
长期借款	2,556	2,608	2,608	2,556	EBITDA	4,105	4,914	6,761	10,019
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.69	33.50	33.57	36.87
租赁负债	75	8	8	75	归母净利率(%)	16.52	18.56	18.98	19.68
其他非流动负债	886	955	955	886	收入增长率(%)	21.48	30.64	40.13	33.21
<b>负债合计</b>	<b>15,213</b>	<b>18,180</b>	<b>23,906</b>	<b>26,952</b>	归母净利润增长率(%)	2.03	33.16	43.30	36.12
归属母公司股东权益	23,026	28,089	33,766	40,196					
少数股东权益	892	1,015	1,148	1,295					
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,917</b>	<b>29,104</b>	<b>34,914</b>	<b>41,491</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,130</b>	<b>47,284</b>	<b>58,821</b>	<b>68,443</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,378	3,837	(1,041)	(3,931)	每股净资产(元)	22.49	26.29	31.79	39.26
投资活动现金流	(942)	123	333	138	最新发行在外股份(百万股)	1,024	1,024	1,024	1,024
筹资活动现金流	(1,304)	(249)	(249)	(195)	ROIC(%)	9.29	13.63	16.44	18.74
现金净增加额	3,002	3,711	(957)	(3,988)	ROE-摊薄(%)	11.64	14.63	17.22	18.98
折旧和摊销	969	600	621	644	资产负债率(%)	38.88	38.84	40.33	39.38
资本开支	(872)	(316)	(317)	(359)	P/E(现价&最新股本摊薄)	52.33	35.53	24.79	18.38
营运资本变动	1,531	(654)	(7,088)	(12,117)	P/B(现价)	6.09	5.21	4.31	3.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>