



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月08日

基础数据

05月07日收盘价(元)	150.80
总市值(亿元)	1,543.97
总股本(亿股)	10.24

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：郭亚男

S0190522120004
guoyanan@xyzq.com.cn

杰瑞股份(002353.SZ)

收入持续增长，AI 电力驱动新一轮成长

投资要点：

- 公司发布 2025 年度报告及 2026 年一季报：2025 年公司实现营收 162.23 亿元，YOY+21.48%；归母净利润 26.80 亿元，YOY+2.03%；扣非净利润 26.83 亿元，YOY+11.69%。2025 年公司毛利率为 31.69%，YOY-2.01pct；归母净利率为 16.52%，YOY-3.15pct，利润端增速放缓主要受汇兑及非经常性损益影响。2026 年一季度，公司实现营收 32.91 亿元，YOY+22.48%，归母净利润 5.88 亿，YOY+26.32%。
- 油气工程与海外业务高增，驱动营收稳健增长。分产品看，高端装备制造业务实现收入 100.16 亿元，YOY+9.11%；油气工程及技术服务业务收入 47.18 亿元，YOY+43.29%；新能源及再生循环业务收入 9.56 亿元，YOY+106.48%。分地区看，2025 年国内/海外市场分别实现营收 83.85/78.38 亿元，YOY+14.57%/+29.85%。海外业务毛利率达 38.11%，显著高于国内业务的 25.69%，海外收入占比提升至 48.32%。分下游看，公司天然气全产业链优势凸显，天然气设备及工程服务实现收入 40.26 亿元 YOY+48.95%，毛利率有所提升。2025 年公司获取新订单 200.97 亿元，YOY+10.23%，截至期末在手订单 123.31 亿元，YOY+21.43%。公司计划 2026 年加速全球化布局，深化中国、中东、北美三足鼎立格局，并全力培育数据中心一体化、电力等新增长点。
- 数据中心供电业务新成长曲线发展迅速。公司整合内部资源成立敏电能源子集团，成功切入数据中心供电领域。截至年报披露日，公司已累计斩获总金额超 11 亿美元的北美燃气轮机发电机组设备销售订单。为应对 AIDC 客户多元化的应用场景需求，公司聚焦数据中心与储能热管理两大核心赛道，成立了能控科技公司。同时，公司成立 SMR 公司布局小型模块化核反应堆业务。
- 期间费用基本稳定，汇兑及非经损益影响利润。2025 年公司销售/管理/研发费用分别为 6.72/5.87/5.51 亿元，YOY+24.73%/+22.94%/+8.97%。财务费用方面，受汇率波动影响，2025 年公司产生汇兑损失 1.36 亿元，而上年同期为汇兑收益 0.28 亿元。非经常性损益方面，非流动性资产处置损益由上年同期的 1.73 亿元降至 0.83 亿元，导致全年非经常性损益合计为-250 万元，较上年同期的 2.25 亿元大幅减少。
- 经营性现金流表现强劲，在手订单饱满。2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 53.78 亿元，YOY+107.37%，盈利质量较高。截止 2025 年底，公司存货为 61.68 亿元，较年初增长，或为应对增长的订单需求备货所致。合同负债达 19.40 亿元，较年初大幅增长 48.9%。
- 基于最新财报，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 38.75/54.49/69.92 亿元，对应 2026 年 5 月 7 日收盘价 PE 为 39.8/28.3/22.1 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：汇率与贸易壁垒风险；原材料价格波动；新业务商业化不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	16223	21498	26983	32706
同比增长	21.5%	32.5%	25.5%	21.2%
归母净利润(百万元)	2680	3875	5449	6992
同比增长	2.0%	44.5%	40.6%	28.3%
毛利率	31.7%	33.2%	35.1%	36.1%
ROE	11.6%	15.3%	18.8%	20.7%
每股收益(元)	2.62	3.78	5.32	6.83
市盈率	57.6	39.8	28.3	22.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	29512	35365	42556	50352
货币资金	8725	10431	13484	17567
交易性金融资产	2936	3236	3536	3836
应收票据及应收账款	7453	8850	10631	12060
预付款项	1094	1436	1750	2089
存货	6168	7955	9198	10383
其他	3137	3457	3956	4418
非流动资产	9619	9433	9439	9098
长期股权投资	233	233	233	233
固定资产	4312	4084	3970	3595
在建工程	845	791	754	628
无形资产	649	606	561	514
商誉	102	102	102	102
其他	3478	3616	3819	4026
资产总计	39130	44797	51995	59450
流动负债	11697	14732	17802	20645
短期借款	954	1054	1154	1254
应付票据及应付账款	6116	7928	10022	11673
其他	4627	5750	6626	7718
非流动负债	3516	3813	4143	3883
长期借款	2556	2856	3156	2856
其他	961	957	987	1027
负债合计	15213	18545	21945	24528
股本	1024	1024	1024	1024
未分配利润	15622	17521	20390	24071
少数股东权益	892	971	1082	1225
股东权益合计	23917	26253	30050	34923
负债及权益合计	39130	44797	51995	59450

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2680	3875	5449	6992
折旧和摊销	969	862	939	1000
营运资金的变动	1531	-1193	-1068	-894
经营活动产生现金流量	5378	3752	5579	7358
资本支出	-872	-597	-817	-529
长期投资	3	-400	-500	-500
投资活动产生现金流量	-942	-896	-1050	-708
债权融资	-223	603	431	-160
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1304	-1010	-1475	-2567
现金净变动	3002	1706	3054	4083

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16223	21498	26983	32706
营业成本	11082	14356	17503	20885
税金及附加	87	118	148	180
销售费用	672	840	1050	1259
管理费用	587	734	881	1057
研发费用	551	716	788	906
财务费用	-24	-23	-66	-125
投资收益	252	215	270	327
公允价值变动收益	36	-20	-20	-20
信用减值损失	-186	-135	-160	-184
资产减值损失	-30	-40	-40	-40
营业利润	3435	4866	6840	8760
营业外收支	-76	-44	-58	-60
利润总额	3359	4822	6781	8701
所得税	607	868	1221	1566
净利润	2752	3954	5561	7135
少数股东损益	71	79	111	143
归属母公司净利润	2680	3875	5449	6992
EPS(元)	2.62	3.78	5.32	6.83

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	21.5%	32.5%	25.5%	21.2%
营业利润增长率	6.9%	41.7%	40.6%	28.1%
归母净利润增长率	2.0%	44.5%	40.6%	28.3%
盈利能力				
毛利率	31.7%	33.2%	35.1%	36.1%
归母净利率	16.5%	18.0%	20.2%	21.4%
ROE	11.6%	15.3%	18.8%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	38.9%	41.4%	42.2%	41.3%
流动比率	2.52	2.40	2.39	2.44
速动比率	1.70	1.59	1.62	1.69
营运能力				
资产周转率	43.4%	51.2%	55.8%	58.7%
每股资料(元)				
每股收益	2.62	3.78	5.32	6.83
每股经营现金	5.25	3.66	5.45	7.19
估值比率(倍)				
PE	57.6	39.8	28.3	22.1
PB	6.7	6.1	5.3	4.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn