

杰瑞股份（002353）

2026 中报点评：短期扰动不改基本面，燃机订单超预期+ AIDC 一体化打开成长空间

买入（维持）

2026 年 08 月 14 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	20,507	39,512	58,780
同比（%）	(4.00)	21.48	26.41	92.67	48.77
归母净利润（百万元）	2,627	2,680	3,683	8,608	13,421
同比（%）	7.03	2.03	37.39	133.74	55.91
EPS-最新摊薄（元/股）	2.57	2.62	3.60	8.41	13.11
P/E（现价&最新摊薄）	58.85	57.67	41.98	17.96	11.52

投资要点

■ 2026H1 营收同比+10.8%，交付延期+汇兑短暂压制业绩表现

2026H1 公司实现营收 76.5 亿元，同比+10.8%；实现归母净利润 12.0 亿元，同比-3.6%；实现扣非归母净利润 11.4 亿元，同比-7.4%。单 Q2 公司实现营业收入 43.6 亿元，同比+3.4%；归母净利润 6.1 亿元，同比-21.6%，扣非归母净利润 5.6 亿元，同比-27.2%。公司业绩短期承压，主要系：（1）主业交付延期：美伊战争导致部分天然气设备交付受阻+业绩确认节奏后移，但并不影响基本面。（2）汇兑损失较大：2026H1 公司产生汇兑损失约 2.64 亿元，去年同期为汇兑收益 0.81 亿元，但主要影响报表端而非实际购买力。展望 H2，地缘冲突延续背景下替代性运输通道逐步打通，公司中东项目交付节奏有望加快，带动业绩向上修复。

■ 盈利能力&现金流短期波动，前置备货保障燃机交付放量

盈利端，2026H1 公司销售毛利率 31.0%，同比-1.2pct，销售净利率 15.9%，同比-2.5pct；单 Q2 销售毛利率 29.0%，同比-3.7pct，销售净利率 14.4%，同比-4.4pct，盈利能力短期承压主要系中东项目延迟交付+高毛利燃机未确收导致收入结构阶段性偏向低毛利板块。费用端，2026H1 公司期间费用率 13.6%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/3.8%/2.9%/2.7%，同比分别-0.04/+0.01/-0.66/+4.91pct，汇损导致财务费用高增。2026H1 经营性现金流-7.48 亿元，同比-123.8%，预付款项 26.4 亿元，同比+125.5%，主要系提前锁定燃机机头等核心部件产能及交期，备货支出显著增加。

■ 燃机订单持续超预期，AIDC 一体化打开长期成长空间

7 月单月燃机及配套设备新签订单接近 20 亿美元，2025 年 11 月至今累计签订燃机相关订单已超 200 亿元，主要面向头部 CSP 及 COLO 商，客户优质+在手商机充足，公司预计 Q3 开始小批量交付、2027Q2 起进入大批量交付阶段。与此同时，公司正由单一供电设备向 AIDC 一体化方案延伸，已具备从设计、全系统预制模块化生产到现场施工安装的 EPC 总包能力，并已获得北美小型数据中心设计及微电网一体化订单。公司模块化产品覆盖配电、储能、液冷、冷源、IT 及弱电控制等全环节，相关产品正加速推进 UL 认证。整体来看，AIDC 一体化市场空间约为燃机的数倍，随着产品及示范性项目逐步落地，长期成长空间有望进一步打开。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到汇兑损失超预期+部分海外油服业务剥离对短期业绩形成一定影响，但燃气轮机订单持续超预期，公司中长期成长逻辑仍清晰，我们适当下调公司 2026-2028 年归母净利润至 36.8（原值 39.4）/86.1（保持不变）/134.2（保持不变）亿元，当前市值对应 PE 约 42/18/12X，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、汇率波动风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	150.99
一年最低/最高价	44.79/176.59
市净率(倍)	6.64
流通 A 股市值(百万元)	104,344.73
总市值(百万元)	154,591.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.74
资产负债率(% LF)	38.90
总股本(百万股)	1,023.86
流通 A 股(百万股)	691.07

相关研究

《杰瑞股份(002353)：百亿燃机复购订单持续超预期，AIDC 一体化打开成长空间》

2026-07-27

《杰瑞股份(002353)：前瞻性布局浮式核能，电力一体化平台边界持续拓宽》

2026-06-02

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
流动资产	29,512	36,009	57,481	76,460	营业总收入	16,223	20,507	39,512	58,780
货币资金及交易性金融资产	11,660	9,326	12,024	14,263	营业成本(含金融类)	11,082	13,320	24,070	34,882
经营性应收款项	8,882	16,829	26,869	42,522	税金及附加	87	119	234	349
存货	6,168	7,158	14,233	14,815	销售费用	672	820	1,620	2,469
合同资产	648	810	1,568	2,331	管理费用	587	718	1,383	2,057
其他流动资产	2,154	1,886	2,787	2,528	研发费用	551	820	1,976	2,939
非流动资产	9,619	9,362	9,088	8,796	财务费用	(24)	615	593	882
长期股权投资	233	237	240	247	加:其他收益	93	136	258	352
固定资产及使用权资产	4,390	4,702	4,592	4,341	投资净收益	252	267	514	764
在建工程	845	268	96	44	公允价值变动	36	0	0	0
无形资产	649	649	649	649	减值损失	(217)	(47)	(33)	(34)
商誉	102	107	112	116	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	3,435	4,449	10,375	16,285
其他非流动资产	3,389	3,389	3,389	3,389	营业外净收支	(76)	(10)	(10)	(10)
资产总计	39,130	45,371	66,569	85,257	利润总额	3,359	4,439	10,365	16,275
流动负债	11,697	14,208	26,579	31,515	减:所得税	607	666	1,559	2,542
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,997	1,997	1,997	1,997	净利润	2,752	3,773	8,806	13,732
经营性应付款项	6,116	8,225	17,638	19,680	减:少数股东损益	71	91	198	312
合同负债	1,940	1,998	3,800	5,516	归属母公司净利润	2,680	3,683	8,608	13,421
其他流动负债	1,643	1,988	3,144	4,323	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.62	3.60	8.41	13.11
非流动负债	3,516	3,516	3,516	3,516	EBIT	3,136	4,896	10,487	16,436
长期借款	2,556	2,556	2,556	2,556	EBITDA	4,105	5,494	11,109	17,080
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.69	35.05	39.08	40.66
租赁负债	75	75	75	75	归母净利率(%)	16.52	17.96	21.79	22.83
其他非流动负债	886	886	886	886	收入增长率(%)	21.48	26.41	92.67	48.77
负债合计	15,213	17,724	30,096	35,031	归母净利润增长率(%)	2.03	37.39	133.74	55.91
归属母公司股东权益	23,026	26,665	35,293	48,733					
少数股东权益	892	982	1,180	1,492					
所有者权益合计	23,917	27,647	36,473	50,226					
负债和股东权益	39,130	45,371	66,569	85,257					

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	(2,008)	2,739	2,036	每股净资产(元)	22.49	26.04	34.47	47.60
投资活动现金流	(942)	(89)	152	398	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)	(238)	(195)	(195)	ROIC(%)	9.29	13.68	24.29	28.91
现金净增加额	3,002	(2,335)	2,697	2,239	ROE-摊薄(%)	11.64	13.81	24.39	27.54
折旧和摊销	969	599	622	644	资产负债率(%)	38.88	39.06	45.21	41.09
资本开支	(872)	(352)	(357)	(359)	P/E (现价&最新股本摊薄)	57.67	41.98	17.96	11.52
营运资本变动	1,531	(6,365)	(6,413)	(11,814)	P/B (现价)	6.71	5.80	4.38	3.17

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>