

杰瑞股份（002353）

2026 年三季报点评：单 Q3 归母净利润+22% 超市场预期，燃机放量+AIDC 一体化驱动业绩弹性释放

买入（维持）

2026 年 10 月 22 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）	34.84	34.14	24.85	10.63	6.82

投资要点

■ 26Q3 归母净利润同比+21.9%超市场预期，燃机兑现提速+替代性运输通道打通支撑未来业绩表现

2026Q1-3 公司实现营收 119.7 亿元，同比+14.9%；实现归母净利润 18.9 亿元，同比+4.4%；实现扣非归母净利润 18.1 亿元，同比+1.4%。单 Q3 公司实现营收 43.3 亿元，同比+23.0%；归母净利润 6.9 亿元，同比+21.9%。尽管仍受到汇兑损失及中东海运的短期影响，但公司核心业务经营持续向好，Q3 业绩快速增长主要系：（1）燃机业务进入兑现期：订单增长持续转化为业绩支撑，且 26Q3 末公司合同负债达 71 亿元，较中报增加约 50 亿元，主要来自美国大客户燃机及配套项目的预付款；（2）传统主业交付恢复：地缘冲突延续背景下替代性运输通道已经打通，此前延期交付的设备已顺利抵达项目地。展望未来，汇损及海运压力有望减弱，叠加燃机业务进展顺利，公司业绩有望持续向好。

■ 燃机订单+交付推动盈利&经营质量提升，前置备货支撑后续业绩增长盈利端，2026Q1-3 公司销售毛利率 31.6%，同比+0.34pct；销售净利率 16.0%，同比-1.90pct。单 Q3 销售毛利率 32.8%，同比+3.26pct；销售净利率 16.2%，同比-0.71pct，毛利率提升主要受益于燃机等高端装备交付及产品结构优化。费用端，2026Q1-3 公司期间费用率 13.9%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.3%/4.0%/3.3%/2.4%，同比分别-0.11/+0.26/-0.20/+3.73pct，汇损导致财务费用高增。现金流端，2026Q1-3 公司经营活动现金流入同比+32.82%，其中单 Q3 净流入 31.6 亿元，较 H1 的净流出 7.5 亿元显著改善；2026Q1-3 经营活动现金流出同比+46.75%，主要系公司加大燃机机头等核心部件采购及备货力度。

■ AIDC 电力需求保持高增，燃机订单兑现与一体化布局打开长期成长空间

北美 AIDC 建设持续提速，头部科技企业大幅上调算力建设规划，如 SpaceX 将 2027 年底算力目标由此前的 5-10GW 上调至 13-20GW，叠加当地电网扩容周期长，燃机供需缺口有望继续扩大。公司前瞻性布局燃机撬业务，凭借稀缺机头资源、模块化集成及强海外交付能力已获取超 26 亿美元订单。当前 FTAI 航改燃测试已顺利完成，充裕储备助力公司现有订单交付与未来增量销售，后续增长确定性较强。同时，公司正由单一供电设备商向 AIDC 一体化解决方案提供商延伸，布局配电、储能、液冷及模块化数据中心等环节，核心产品研发及 UL 认证持续推进。随着燃机业务规模化交付及一体化项目逐步落地，公司长期成长空间有望进一步打开。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润至 36.8/86.1/134.2 亿元，当前市值对应 PE 约 25/11/7X，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	89.39
一年最低/最高价	48.06/176.59
市净率(倍)	3.84
流通 A 股市值(百万元)	61,774.79
总市值(百万元)	91,522.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.30
资产负债率(% LF)	44.91
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): 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》

2026-08-14

《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)	34.14	24.85	10.63	6.82
营运资本变动	1,531	(6,365)	(6,413)	(11,814)	P/B (现价)	3.97	3.43	2.59	1.88

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>