2026 年 11 月 26 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

天然气景气与燃机订单共振，全球化产能支撑 2027 年交付兑现

—杰瑞股份（002353.SZ）公司动态研究报告

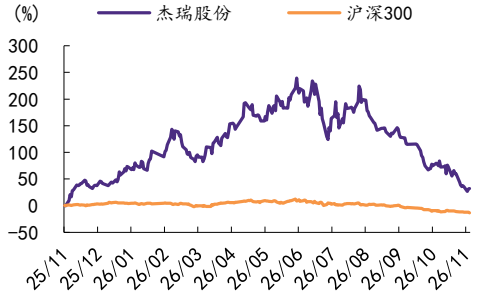
买入(维持)

分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-25

当前股价（元）	64.6
总市值（亿元）	661
总股本（百万股）	1024
流通股本（百万股）	691
52 周价格范围（元）	51.3-173.66
日均成交额（百万元）	2369.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《杰瑞股份（002353）：订单充沛，非油业务铸就第二增长曲线》2026-04-21

2、《杰瑞股份（002353）：切入北美数据中心赛道，估值重构可期》2025-12-21

3、《杰瑞股份（002353）：油气装备龙头乘高景气，国际化+新能源双轮驱动成长》2025-02-10

投资要点

全球天然气供应格局重塑，全产业链一体化能力承接增量需求

地缘冲突推动形成北美、中东、北非、亚洲多元供应网络，各国把天然气开发列为能源安全的重要战略目标；叠加低碳约束与电力需求增长，兼具灵活稳定与低排放的天然气发电成为填补电力缺口、保障电网稳定的首选。我们判断，本轮景气由资源国保供与电力缺口填补共同驱动，而非单一区域的投资周期；公司已构建天然气全产业链一体化解决方案能力，设备与工程服务在同一交付体系内协同，订单不以单一产品线为限。

燃机发电订单落地，预付款按合同节点陆续收取

2026 年 7 月控股子公司 J&F Power Systems LLC 签署燃气轮机发电机组供应主合同，客户可随时下单，签约同时已收到并接受客户下达的采购订单，金额 14.65 亿美元，计划 2027 年分批次交付。我们认为，主合同为客户后续下单提供了合同基础，首笔订单在签约时即已确认，交付节奏因此成为 2027 年业绩的核心变量；双方在数据中心发电及配套设备领域已有合作基础，该场景对供电稳定性要求高，客户黏性与订单延续性相对更强。预付款在收入确认前到账，我们判断将对合同负债与经营性现金流形成改善。

全球化产能与多元供应链构筑交付壁垒，中东扰动影响节奏而非订单基础

国内新租赁两处厂房，3 万平方米用于发电机组、3.60 万平方米用于配套设备，均已投产，新厂房建设同步推进；海外北美新车间扩建与迪拜基地建设推进，海内外产能灵活调配、互为补充。我们认为，租赁产能压缩了签约到投产周期，2027 年交付的现实基础，代价是长期稳定性弱于自建。主机供应与西门子、贝克休斯 GE Vernova、Siemens Energy 深度绑定形成多元体系；中东物流受限已致部分项目延期，公司以本地化生产、统筹运输路线应对，项目仍有交付并验收，同一冲突亦强化能源安全诉求，对天然气业务形成反向需求支撑。我们判断，中东因素影响交付时点而非订单基础，2027 年分批交付的兑现程度是核心跟踪指标。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 207.37、337.91、412.36 亿元，EPS 分别为 3.40、7.22、8.89 元，当前股价对应 PE 分别为 19.0、

8.9、7.3 倍，考虑公司以天然气全产业链一体化能力承接全球供应格局重塑带来的增量需求，并凭借 2026 年 7 月已确认的 14.65 亿美元燃机发电订单和同步投产的租赁产能切入数据中心供电场景，使 2027 年分批交付具备较强的业绩可见性。维持“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险，原油与天然气资本开支不及预期风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	16,223	20,737	33,791	41,236
增长率（%）	21.5%	27.8%	63.0%	22.0%
归母净利润（百万元）	2,680	3,483	7,393	9,102
增长率（%）	2.0%	29.9%	112.3%	23.1%
摊薄每股收益（元）	2.62	3.40	7.22	8.89
ROE（%）	11.2%	13.3%	23.9%	24.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	8,725	9,508	7,787	10,136
应收款	7,925	10,130	16,508	20,144
存货	6,168	7,966	12,005	14,616
其他流动资产	6,694	7,420	9,520	10,717
流动资产合计	29,512	35,025	45,819	55,614
非流动资产：				
金融类资产	4,085	4,085	4,085	4,085
固定资产	4,310	4,662	4,415	4,150
在建工程	845	1,099	879	704
无形资产	649	633	616	585
长期股权投资	233	233	233	233
其他非流动资产	3,581	3,581	3,581	3,581
非流动资产合计	9,619	10,208	9,726	9,253
资产总计	39,130	45,233	55,544	64,867
流动负债：				
短期借款	954	401	401	401
应付账款、票据	6,116	7,900	11,905	14,495
其他流动负债	2,686	2,686	2,686	2,686
流动负债合计	11,697	13,467	19,034	22,515
非流动负债：				
长期借款	2,556	4,653	4,653	4,653
其他非流动负债	961	961	961	961
非流动负债合计	3,516	5,613	5,613	5,613
负债合计	15,213	19,081	24,647	28,128
所有者权益				
股本	1,024	1,024	1,024	1,024
股东权益	23,917	26,152	30,897	36,739
负债和所有者权益	39,130	45,233	55,544	64,867

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2752	3575	7589	9344
少数股东权益	71	93	196	242
折旧摊销	954	463	498	472
公允价值变动	36	0	0	0
营运资金变动	1565	-2406	-6949	-3965
经营活动现金净流量	5378	1725	1335	6093
投资活动现金净流量	-942	-606	466	442
筹资活动现金净流量	-3653	204	-2845	-3502
现金流量净额	783	1,323	-1,044	3,032

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**16,223**	**20,737**	**33,791**	**41,236**
营业成本	11,082	14,203	21,389	26,042
营业税金及附加	87	111	181	221
销售费用	672	859	1,399	1,707
管理费用	587	751	1,224	1,493
财务费用	-24	16	67	33
研发费用	551	704	1,148	1,401
费用合计	1,787	2,330	3,838	4,634
资产减值损失	-30	-100	-100	-100
公允价值变动	36	0	0	0
投资收益	252	252	252	252
营业利润	**3,435**	**4,107**	**8,597**	**10,560**
加:营业外收入	33	1	1	1
减:营业外支出	109	109	109	109
利润总额	**3,359**	**3,999**	**8,489**	**10,452**
所得税费用	607	424	900	1,108
净利润	**2,752**	**3,575**	**7,589**	**9,344**
少数股东损益	71	93	196	242
归母净利润	**2,680**	**3,483**	**7,393**	**9,102**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	21.5%	27.8%	63.0%	22.0%
归母净利润增长率	2.0%	29.9%	112.3%	23.1%
盈利能力				
毛利率	31.7%	31.5%	36.7%	36.8%
四项费用/营收	11.0%	11.2%	11.4%	11.2%
净利率	17.0%	17.2%	22.5%	22.7%
ROE	11.2%	13.3%	23.9%	24.8%
偿债能力				
资产负债率	38.9%	42.2%	44.4%	43.4%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
每股数据(元/股)				
EPS	2.62	3.40	7.22	8.89
P/E	24.7	19.0	8.9	7.3
P/S	4.1	3.2	2.0	1.6
P/B	2.9	2.6	2.2	1.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。