

评级变动报告

杰瑞股份 002353.SZ



鉴于海外算力供电建设提速、北美分布式电站订单落地节奏及航改燃撬装电站、油气装备终端需求持续向好，我们上调杰瑞股份未来三年及远期营收及毛利率预期，带动公司远期估值中枢同步抬升。核心原因如下：

下游需求持续扩容兑现：中东油气资本开支稳步释放，海外 AI 数据中心自备电厂建设潮兴起，航改燃成套发电设备需求持续上修，叠加海外能源自主化趋势加速带来订单放量，行业中长期景气度上调，公司海外在手订单规模显著超出前期测算区间。

业务边界持续拓宽升级：燃气发电撬装系统、大功率油气装备等高附加值业务收入占比快速提升，拉动综合营收规模稳步上行；与西门子、贝克休斯等头部机头厂商深度绑定保障核心零部件供给，规模化成套交付摊薄生产成本，规模效应持续释放，盈利兑现弹性进一步放大。

公司作为国内油气设备+分布式燃机电站双赛道龙头，成套集成交付壁垒、全球化海外客户渠道壁垒与多场景装备技术迁移壁垒持续夯实，未来增长由传统油气存量增量转向海外算力电站增量+国际龙头深度合作+能源装备多赛道放量三重驱动。经综合测算，我们对杰瑞股份DDM估值上调83%，当前公司估值处于合理区间。

公司基本信息



杰瑞是国内领先的油气装备和服务公司，持续深耕全球市场。公司成立于1999年，总部位于山东烟台，公司创立之初以油田矿山设备配件维修和销售起家，2002年转向自主研发制造，2010年上市后公司积极扩张产能和加速业务拓展，凭借“新设备+新服务”切入中石油并持续加快海外市场布局，实现“设备制造+油气服务+油田工程”多元布局。目前公司业务已遍及70多个国家及地区，“国内+海外”齐发力构筑公司成长曲线。

公司深度评级

所属行业	能源及材料	成长空间	★★★★★↑	DDM估值：价值	1407亿(较上期+82.72%)
当前股价	122.83元	盈利趋势	★★★★☆	状态	合理估值(上行空间+12%)
总市值	1257.60亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	44.87	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	1331亿(较上期+70.88%)
PB-MRQ	5.35			状态	合理估值(上行空间+5.8%)

公司盈利预测

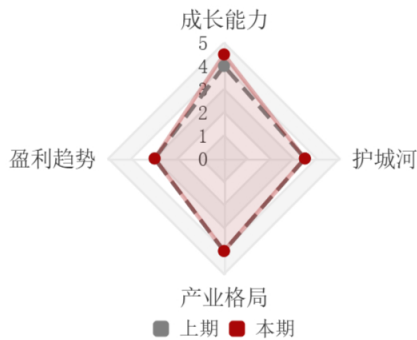
杰瑞股份	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	139.1	133.6	162.2	208.1	257.8	337.9	399.2	463.8
归母净利润(亿)	24.6	26.3	26.8	36.9	46.8	65.9	79.0	91.9
归母净利润增速(%)	9.4	7.0	2.1	37.5	27.1	40.7	19.8	16.3
经营性净利润(亿)	23.2	22.2	23.2	34.1	44.3	63.8	77.2	90.4
经营性净利润增速(%)	10.7	-4.6	4.8	46.8	29.9	44.0	21.0	17.1
经营性归母净利润(亿)	22.9	21.7	22.6	33.3	43.3	62.4	75.5	88.4
经营性归母净利润增速(%)	11.0	-5.2	4.3	47.4	29.9	44.0	21.0	17.1

资料来源：壹评级

深度评级变动分析

四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-29

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-29

成长空间提升0.5星级：上期星级4.0星，本期星级4.5星。

杰瑞股份的成长空间来自于“传统业务稳健扩张+新兴业务爆发增长+长期平台化升级”。传统油气装备领域，公司作为国内压裂设备龙头，受益于随着中东、北美等海外市场持续突破。北美AI数据中心电力需求爆发驱动燃气轮机发电机组订单持续落地，自2025年11月以来累计斩获超11亿美元订单，且订单价格持续提升。长期看，公司正从油气设备商向“电力一体化解决方案平台”转型，前瞻布局固态变压器、液冷、储能、SMR等前沿领域，有望打开万亿级AI数据中心电力服务市场空间。

公司国内的产业格局与护城河均提升0.5星。公司为国内稀缺的压裂设备龙头与成撬商，国内同步布局分布式能源站，燃气发电综合解决方案壁垒显著提升，行业竞争地位持续强化。

估值评级

DDM估值上升+82.72%：上期770.01亿，本期1407.00亿。动态估值上升+70.88%：上期778.71亿，本期1330.65亿。

公司DDM估值上修83%，核心变量在于：收入增速、毛利率与费用率。

1) 收入增速:杰瑞股份估值提升的核心驱动力来自收入端的结构性升级与量级跨越。传统油气装备业务方面,公司海外市场持续突破,天然气设备及EPC业务进入订单业绩共振期,中东、北美高端市场份额稳步提升,为收入提供稳健基本盘。AI数据中心电力设备成为第二增长曲线,自2025年11月以来累计斩获超11亿美元北美燃气轮机发电机组订单,交付排期延伸至2028年,且客户复购率高,收入量级的跃升直接推动估值中枢上移。我们大幅上修美国燃气轮机收入,预计2030年收入达到120亿元人民币。

2) 费用率:随着整体营收规模持续扩容,产能规模化摊薄固定成本,管理、研发及销售费用得到有效分摊,整体费用率小幅下行。

公司动态估值上调71%,变动原因类似于DDM估值变动原因,主要是我们对公司业绩预测进行了上调。

一方面,我们根据下游需求变化、2026Q1公司业绩超预期情况及公司上调2026年业绩指引,上调了公司近几年北美市场出货量预测值;另一方面,受益数据中心用电增长,北美发电需求旺盛,据此上调公司远期北美市场的出货量与远期收入。

盈利预测

核心假设及逻辑

杰瑞的盈利预测按地区划分,分为国内、中东、美国和其他地区。我们分地区进行盈利预测并估值,各业务的核心假设及逻辑如下:

1、国内:

a) 收入:国家能源安全战略背景下,非常规油气资源开发已成为我国“稳油增气”的战略性资源,相关压裂设备每年需求稳定10%左右的增长。虽然公司电驱压裂设备技术处于行业前列,但存在份额被三桶油内部配套公司抢占的风险,终局保守预估公司国内产品市占率下滑10Pcts。因而我们预测2025~2027年国内收入增速约12.5%/12%/9.7%,后续随着高基数,收入增速逐步放缓;b) 毛利率:我们预测2025~2027年国内毛利率为31.8%/31.9%/32%,在预估市场竞争加剧的前提假设下,公司的毛利率会出现逐步下滑,终局稳定在28%。

2、中东:

a) 收入:公司与中东大客户建立了长期稳定的合作关系,且在迪拜建设生产及办公基地,更好集中各业务板块优势资源,助力海外业务开拓与订单执行,预计2025~2027年公司收入增速为22.3%/26.8%/19.4%,高基数效应下收入增速逐步放缓;b) 毛利率:我们预测2025~2027年国内毛利率为32.6%/32.5%/32%,随着后续市场竞争的加剧,毛利率可能会出现一定的下滑。

3、美国:

a) 收入:AI基建快速发展导致美国数据中心发电机设备紧缺,杰瑞与北美客户合作多年,头部客户试用反馈良好,公司有望乘东风,电驱压裂设备及发电机组市场份额逐步上升,对应2025~2027年公司收入增速为41.4%/37.9%/36.3%;b) 毛利率:美国进入壁垒高,市场格局更优,通过各产品线协同发展,美国地区的毛利率可以稳定在约43%。

4、其他:

a) 收入：海外地区受益于“一带一路”政策对中国企业开放度提高，以及杰瑞品牌认知度逐步提升，预计2025~2027年公司收入增速为28%/25%/22%，保持快速增长的态势；b) 毛利率：我们预测2025~2027年国内毛利率为32%/32%/31%，后续可能面临竞争加剧带来盈利能力下滑的风险。

公司整体业绩预测

杰瑞股份	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	139.1	133.6	162.2	208.1	257.8	337.9	399.2	463.8
归母净利润(亿)	24.6	26.3	26.8	36.9	46.8	65.9	79.0	91.9
归母净利润增速(%)	9.4	7.0	2.1	37.5	27.1	40.7	19.8	16.3
经营性净利润(亿)	23.2	22.2	23.2	34.1	44.3	63.8	77.2	90.4
经营性净利润增速(%)	10.7	-4.6	4.8	46.8	29.9	44.0	21.0	17.1
经营性归母净利润(亿)	22.9	21.7	22.6	33.3	43.3	62.4	75.5	88.4
经营性归母净利润增速(%)	11.0	-5.2	4.3	47.4	29.9	44.0	21.0	17.1

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

国内	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	73.9	73.2	83.8	95.5	104.6	113.5	121.2	130.4
收入增速(%)	0.6	-1.0	14.6	13.8	9.6	8.5	6.8	7.6
经营性净利润(亿)	13.0	9.6	7.9	12.3	13.7	15.0	15.9	16.6
经营性净利率(%)	17.6	13.2	9.4	12.9	13.1	13.2	13.1	12.8
经营性净利润增速(%)	-14.0	-26.0	-18.2	55.9	11.5	9.6	6.0	4.7
中东	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	27.8	32.1	39.2	50.8	65.6	83.5	103.5	124.8
收入增速(%)	35.5	15.2	22.3	29.7	29.0	27.2	24.1	20.5
经营性净利润(亿)	4.8	5.2	5.9	8.4	10.7	13.1	16.2	19.5
经营性净利率(%)	17.1	16.2	15.1	16.6	16.3	15.7	15.7	15.6
经营性净利润增速(%)	22.9	8.7	14.2	42.4	26.9	22.5	23.9	20.3
美国	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	7.0	8.0	11.2	26.9	44.9	89.9	115.7	142.2
收入增速(%)	52.4	15.2	40.2	139.2	67.0	100.1	28.7	22.9
经营性净利润(亿)	1.7	2.0	2.6	7.8	13.3	27.8	35.9	44.4
经营性净利率(%)	24.6	25.1	23.0	28.8	29.7	30.9	31.0	31.2
经营性净利润增速(%)	18.3	17.4	28.7	199.5	72.1	108.0	29.2	23.7
其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	30.4	20.3	27.9	34.9	42.6	51.1	58.8	66.5
收入增速(%)	96.3	-33.2	37.6	25.0	22.0	20.0	15.0	13.0
经营性净利润(亿)	3.7	5.3	6.8	5.6	6.6	7.9	9.2	9.8
经营性净利率(%)	12.2	26.3	24.5	16.1	15.4	15.5	15.6	14.8
经营性净利润增速(%)	632.7	43.5	28.2	-17.7	16.8	20.9	15.7	7.2

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
国内	1.3%	中等-	较好	较强	7.5%	16.36	16.5
中东	4.6%	中等-	较好	较强	7.8%	15.65	32.5
美国	2.8%	中低	较好	较强	7.8%	14.35	59.4
其他	8.8%	中等-	较好	较强	7.5%	16.36	9.7
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
国内(亿)	30.7	202.4	233.1	54.4	5.1	-	282.4
中东(亿)	35.6	259.7	295.3	25.4	3.3	-	317.4
美国(亿)	147.4	435.7	583.1	7.3	2.7	-	587.7
其他(亿)	8.3	119.1	127.4	18.1	2.4	-	143.2
公司整体测算(亿)	222.0	1016.9	1238.9	105.3	13.5	-	1330.6

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
国内(亿)	105.9	101.5	207.4	54.4	5.1	-	256.7
中东(亿)	106.0	210.5	316.5	25.4	3.3	-	338.7
美国(亿)	270.5	364.6	635.1	7.3	2.7	-	639.6
其他(亿)	60.9	95.3	156.2	18.1	2.4	-	172.0
公司整体测算(亿)	543.3	772.0	1315.2	105.3	13.5	-	1407.0

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

尽管杰瑞新客户、新产品的导入进度跟踪难度大，但从大行业增速的角度，全球油气开采每年支出稳定，以及公司产品多元化及市场分散平滑个别地区的不确定风险，因此综合考虑公司的估值确定性星级位于较高水平。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断,不保证所包含信息不发生变更。在不同时期,本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时,本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改,客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用,均不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有,未经事先书面授权,任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“壹评级”,且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。