杰瑞股份 20260902

杰瑞股份：燃机订单爆发支撑业绩跳升，EPC 转型打开 DC 成长空间

摘要

- 燃机市场供需错配，2025 年全球订单翻倍至 100GW，主机厂排产至 2031 年，2026 年上半年价格环比上涨 10%-20%。
- 杰瑞股份获云巨头 300 亿+燃机订单，其中 14.6 亿美元大单将于 2027 年集中交付，预计拉动当年业绩上调 25 亿至 85 亿元。
- 公司战略从装备商转向数据中心 EPC 总包商，一体化业务空间为原业务 6-7 倍，自研模块导入后净利率有望从 10%升至 15%。
- 模块化建设成趋势，可缩短 50%工期并减少 85%电工需求，公司已具备冷却、储能自研能力，2026 年底将补齐 SST 模块。
- 传统油气主业向天然气转型，2025 年订单约 60 亿元，受益中东能源转型，预计 2026 年天然气业务年化增速达 60%。
- 业绩拐点确立：2026Q2 受汇兑及交付节奏影响承压，Q3 起高毛利燃机进入确认期，预计 2026-2028 年利润为 32/85/100 亿元。

Q&A

请介绍杰瑞股份的核心竞争优势，以及这些优势如何使其在当前 AI 数据中心建设浪潮中获得发展机遇？

杰瑞股份能够抓住全球 AI 电力发展的机遇并快速切入数据中心一体化解决方案业务，主要得益于其历史上形成的三大核心基因：高端装备的交付能力、工程化的交付能力以及全球化的战略定位。 首先，在高端装备制造能力方面，公司从 1999 年起家于矿山和油田的配件贸易与维修业务，逐步发展到自主研发制造，现已成为油气装备领域的全球领先者。这一发展历程使公司具备了从配件、维修到整机制造的一体化研发与制造流程，并能够在特定领域内快速建立绝对的竞争优势。 其次，公司拥有丰富的工程化交付能力和国际国内的 EPC 项目经验。例如，公司在 2024 年曾获得 ADNOC 价值 9.2 亿美元的井场数字化改造 EPC 项目。这种经验积累为公司后续承接数据中心一体化项目和快速交付成撬式发电机组奠定了坚实基础。 最后，公司注重全球化战略，在业务、产能和人才方面形成了三位一体的全球化能力。通过构建中国、中东、北美三足鼎立的战略发展格局，

并对重点市场倾注资源，为公司在美国市场获取订单和进行前瞻性的产能布局提供了根本性支持。 综上所述，杰瑞股份并非传统的制造企业，而是一家在项目设计、核心装备制造和全球战略能力方面均表现优秀的公司。这些综合能力使其能够快速响应全球市场和技术领域的变化，从而在数据中心业务扩展中迅速进入市场并获取核心客户。

当前燃气轮机发电机组市场的供需状况、价格趋势如何？杰瑞股份在该领域的资源、产能和市场地位是怎样的？

当前燃气轮机市场处于供需错配的高景气阶段。2025 年全球燃机订单已达到 100 吉瓦，同比增长接近一倍，但仍无法满足下游数据中心高速扩张和中东等区域能源转型的电力需求。海外主机厂商的扩产速度跟不上需求，例如 GE 到 2030 年的产能规划仅从目前的年化二十几吉瓦增长至三十几吉瓦。前三大重型燃机主机厂供应不足，排产已至 2030 至 2031 年，交付周期延长。 供不应求导致燃机价格持续攀升。2026 年上半年价格相较于 2025 年第四季度上涨了 10%至 20%。成撬发电机组的价格同样上涨，2026 年第一季度环比 2025 年第四季度上涨 10%至 20%，第二季度环比第一季度继续上涨约 10%。由于下游市场对快速、灵活交付的需求，中轻型燃机及其成撬机组已成为数据中心厂商的主要选择。 杰瑞股份在此背景下具备显著优势。资源方面，公司拥有西门子、川崎、贝克休斯等核心主机厂的燃机资源，并通过成立合资公司掌握了 FT 航改燃资源，在机组认证后每年可形成 2.5 吉瓦的资源能力。由于已获得大型云厂商的认证和业绩，杰瑞股份已成为部分燃机型号进入云厂商供应链的关键背书方，这有助于其获取更多燃机资源，形成正向循环。 产能方面，公司预计到 2027 年将形成超过 2 吉瓦的发电机组交付能力，并在中国、中东和北美加速厂房建设，为大规模交付做好准备。 市场地位方面，公司倾向于服务全球排名靠前的云厂商客户，是少数能与全球头部云厂商直接签订供电协议的厂商之一，市场定位非常突出。

杰瑞股份近期在燃气发电机组业务上获取了哪些重要订单？这些订单对公司未来的业绩有何影响？

从 2025 年 11 月末至今，公司已累计获得超过 300 亿元人民币的燃机发电机组订单。其中，2026 年 7 月公司获取了一笔 14.6 亿美元的发电机组大额订单，以及价值 1.5 亿美元的配套设备订单，该笔订单总额超过 100 亿元人民币。按照每兆瓦约 120 万美元的价格估算，该订单规模超过 1 吉瓦。 该订单的交付期要求紧迫，计划从 2027 年 5、6 月份开始交付，并于 2027 年 11 月前完成，交付主要集中在 2027 年第三和第四季度。客户是一家全球领先的云厂商巨头。除了这笔新签订单，双方还签署了为期五年的战略合作协议，意味着未来五年内，该客户将以简化程序持续向杰瑞股份下达订单，深化合作。 从业绩影响来看，若这笔订单在 2027 年按期交付，预计将使公司 2027 年的业绩上调超过 25 亿元，从而使全年业绩预期从约 56-57 亿元提升至 85 亿元左右。预计未来公司将持续获得更多燃机发电机组订单。

数据中心模块化建设的市场趋势、优势以及未来的市场空间是怎样的？杰瑞股份在此领域的战略定位有何转变？

数据中心模块化是未来的必然趋势，其在建设周期、人力需求和成本方面相比传统建设方式具有显著优势。 在建设周期上，模块化建设可压缩 7 到 9 个月，整体时间缩短约 36%；若采用一体化预制模块或集装箱式数据中心，建设时间可缩短 12 个月，相当于节约 50%的时间。 在人力方面，模块化建设可使持证电工的需求减少约 85%。这不仅降低了成本，更重要的是缓解了当前专业技术人才紧缺对数据中心建设速度的制约。 在成本方面，模块化数据中心的建设成本约为每兆瓦 1,350 万美元，低于纯现场建设的 1,460 万美元，成本下降约 8%，且未来仍有进一步下行空间。 市场趋势方面，Meta 等厂商已开始推行模块化数据中心建设。据相关机构预测，到 2028 年，模块化数据中心在整体数据中心市场的累计占比有望提升至 30%。目前跟踪到的相关项目规模已达到约 61 吉瓦。 在此背景下，杰瑞股份的战略定位正从装备制造的成套厂商，向数据中心一体化模块化业务的 EPC 厂商转变。

公司在数据中心领域的业务拓展战略、竞争优势以及市场空间是怎样的？

公司明确拓展数据中心一体化业务，涵盖发电机组、液冷、储能及 SST 等模块化应用。其战略是先抢占市场中 EPC 总包商的卡位，后续再逐步导入自研模块化产品以提升盈利能力。公司的竞争优势在于，除了发电机组本身的资源和快速响应能力能解决美国数据中心电力问题外，其历史上积累的模块化交付和工程化设计能力，可以有效缓解当前美国因电工、施工等专业技术人员缺失导致的部分项目周期延长问题。 从市场空间来看，数据中心一体化业务是原有发电机组业务市场空间的 6 到 7 倍。在导入自研核心模块化产品后，预计总包业务的净利润率有望从 10%逐步提升至 15%，可参考公司天然气业务在逐步导入核心压缩机设备后的利润率水平。以 1GW 项目测算，若仅提供发电机组，对应利润约 30 亿元；而一体化业务的其他环节能带来超过 50 亿元的利润增量。若净利率提升至 15%，利润增量则可能超过 80 亿元。

公司在数据中心一体化业务方面的产品能力、订单获取以及项目进展情况如何？

在产品能力方面，公司已明确形成冷却模块和储能模块的自研产品能力，并预计在 2026 年年底前形成 SST 等自研产品能力，以进一步扩大其模块化产品矩阵。订单方面，公司已于 2026 年 6 至 7 月间获取了两个一体化合同，分别是一个微网 EPC 合同和一个小型微网设计合同，并正在积极推进更多整体订单的落地。此外，公司正在中山投资一个 2 兆瓦的数据中心一体化项目，该项目将逐步投产，旨在全面展示其在总包及分布式模块化集成方面的能力，并将成为未来云服务厂商审核公司能力的重要示范项目。

公司传统主业（油气装备）的发展战略、订单情况及增长驱动力是什么？

公司传统主业的战略导向是从油气装备向天然气领域拓展。2025 年，天然气相关订单获取额约为 60 亿元人民币，预计 2026 年将实现非常快速的增长。增长的主要驱动力来自中东、北非等核心区域的能源转型需求以及部分地区的战后重建需求。公司已在中东市场布局超过十年，自 2024 年取得首个大型 EPC 项目后，在资质和项目经验上取得了长足进展，目前主要与中东地区的国有公司合作，在订单获取和战略定位上处于核心地位。尽管 2026 年第二季度因战争导致的运输问题影响了部分项目的及时确认，但从第三季度开始，随着交付情况改善，天然气相关业务有望呈现较好的增长，预计全年仍能实现 60%左右的年化增速，为整体利润提供向上支撑。

公司 2026 年第二季度的业绩表现如何，以及对第三季度及未来的业绩展望是怎样的？

2026 年第二季度，由于大额的汇兑损失，以及发电机组和天然气业务的收入确认相对较少，公司利润呈现阶段性表观承压。但从第三季度开始，预计汇兑端的压力将环比明确减少。同时，高毛利率的发电机组业务将逐步进入收入确认阶段，天然气业务在中东市场的发货和物流情况也将有所改善，整体业务开始回溯，有望进入业绩上行通道。 展望 2027 年，随着发电机组业务收入确认的大幅上行，以及天然气业务订单大幅增长带来的营收和利润确认，公司预计将呈现更快的增长速度。

公司对 2026 年至 2028 年的业绩预测、各业务板块的利润贡献以及当前的估值水平是怎样的？

预计公司 2026 年至 2028 年的业绩分别为 32 亿元、85 亿元及 100 亿元左右。从各业务板块的利润贡献来看，预计 2026 年发电机组业务的贡献在 5 亿元上下；2027 年，该业务贡献预计将上行至 45 亿元左右；到 2028 年，根据 2.5 至 3GW 的产能测算，预计贡献利润可能达到 60 亿元以上。 当前，公司对应 2027 年和 2028 年的估值处于较低水平。近期由于市场交易因素，股价有所回调，使得估值更低。对应 2027 年的估值基本上在 14 倍上下。在本轮业绩提速以及一体化业务拓展拉大未来空间的背景下，公司被认为具有更高的市值潜力。

总结来看，支撑公司未来发展的核心逻辑主要有哪些？

公司具备三重核心逻辑。第一，在发电机组领域拥有高额订单，为 2027 年和 2028 年的短期业绩提供了明确的支撑力量，是驱动公司从 2027 年开始业绩快速增长的核心原因。 第二，在数据中心一体化业务上，公司将战略卡位从装备供应商提升至 EPC 总包商。公司在天然气和油气装备领域已积累了强大的 EPC 总包能力，这为其在 AIDC 相关的数据中心一体化业务中提供了核心发展支撑。该业务的市场空间是单纯电力设备业务的 7 倍左右，且随着公司自研模块化产品矩阵的完善

和导入，利润率后期存在上行可能性。 第三，公司主业已走过 2026 年第二季度因海外因素导致的阶段性收入确认低谷。从第三季度开始，主业将进入拐点向上的阶段，天然气等主要业务将开始回溯，推动主业业绩进入上行通道，并有望在 2027 年至 2028 年维持增长。

