

中东天然气设备深度报告： 发电+能源转型加速中东天然气开发，中东装备出海正当时

首席证券分析师：周尔双
执业证书编号：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师：黄瑞
执业证书编号：S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

2025 年 7 月 25 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- ◆ **中国&中东政治经济往来密切，天然气开发需求创造合作新机遇：**2022年起，中国&中东双方围绕原油、LNG等领域签署多项合作协议，进一步加强经贸联系。中东作为全球油气储量最丰富的地区，2023年已探明天然气储量占全球储量35%。同时，全球能源结构加快调整，在“2030-2035年石油需求见顶”预期下，产油国普遍加快天然气开发进行能源转型。叠加发电需求增长，中东天然气开发进入战略窗口期。
- ◆ **中东各国天然气布局加速，资本开支快速上行驱动设备放量：**中东各国积极推动天然气产业布局以优化自身能源供给结构&巩固其未来全球化石能源市场中的主导地位。具体来看：①沙特人均基础设施建设水平相对较低，工业体系建设需求旺盛，天然气转型发电需求强，规划到2030年天然气产量较2021年提升约60%，并同步建设天然气管网；②阿联酋规划2030年实现天然气自给自足，并通过大力发展LNG出口巩固全球可靠能源供应商的市场地位，鲁韦斯LNG项目确定性强；③科威特亦规划天然气开采及LNG接收、再气化项目，以满足本国电力及工业需求；④卡塔尔依托丰富天然气储量，把握欧洲天然气紧缺机遇，通过百船计划提前锁定全球LNG运输产能，与欧洲签订长期供气协议，填补地缘政治带来的供给缺口；⑤伊朗方面，作为全球第二大天然气储量国，受制裁限制，对南帕尔斯气田的开发进度受阻，未来若制裁松动，有望成为区域新增长点。天然气开采、处理、液化、运输全链条的扩张，将驱动中东工程建设与高端装备需求大幅增长。
- ◆ **装备技术&客户认证突破，杰瑞股份&纽威股份渗透空间广阔：**中东市场对油气设备的技术标准要求高，长期由欧美油服巨头主导。近年来中资企业技术实力显著提升，杰瑞股份&纽威股份等通过多年研发与项目积累，已在天然气处理装备及零部件等领域实现技术突破，其中杰瑞股份率先获得API Q2等关键认证，纽威股份已进入沙特阿美、壳牌阀门供应链。具体来看：（1）杰瑞股份：2024年在中东天然气设备订单已达约15亿元，占市场份额约10%，随着持续入网、技术与本地化优势增强，杰瑞股份在中东市场渗透率有望逐步提升，设备与工程增长前景广阔。（2）纽威股份：中东和非洲地区订单占比由2022年的11%快速增长至2024年的25%，大客户突破战略卓有成效，展望未来，中东阀门市场空间大，纽威股份收入虽快速增长但市场份额仍小，成长空间广阔。
- ◆ **投资建议：**推荐中东订单爆发、高端装备出海稀缺标的【杰瑞股份】，中东需求能见度高+前瞻产能布局，看好业绩稳健增长的【纽威股份】
- ◆ **风险提示：**油气产业周期波动风险，下游资本开支不及预期，原材料价格上涨风险，汇率变动风险

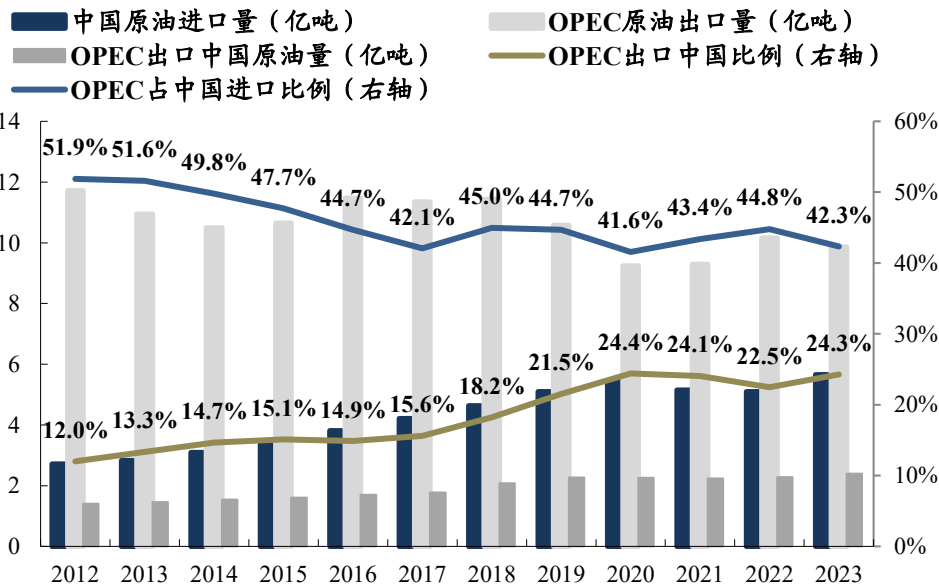


- 一、中国&中东政治经济往来密切，天然气开发需求创造合作新机遇
- 二、中东各国天然气布局加速，资本开支快速上行驱动设备放量
- 三、装备技术&客户认证突破，杰瑞股份&纽威股份渗透空间广阔
- 四、投资建议与风险提示

1.1 “一带一路”合作深化，中国&中东政治、经济、贸易往来日益密切

- ◆ “一带一路”合作深化，中国为OPEC国家的重要合作伙伴。2022年12月习近平主席出席首届中阿国家峰会与首届中国-海湾阿拉伯国家峰会，双方就扩大原油、LNG进口，开展人民币结算等方面达成共识。2025年7月，国务院总理李强访问埃及期间，还会见了阿拉伯国家联盟秘书长盖特，希望阿盟继续为推动中阿关系发展发挥重要作用，共同办好2026年在中国举办的第二届中阿峰会。
- ◆ 中国为OPEC原油第一大出口国，占OPEC原油出口比例24.3%：2023年中国进口原油共计5.7亿吨，其中来自OPEC成员国原油共计2.4亿吨，占中国总进口比例42.3%。2023年OPEC全球出口原油共计9.9亿吨，出口中国原油占总出口比例达24.3%。

图：中国为OPEC原油第一大出口国



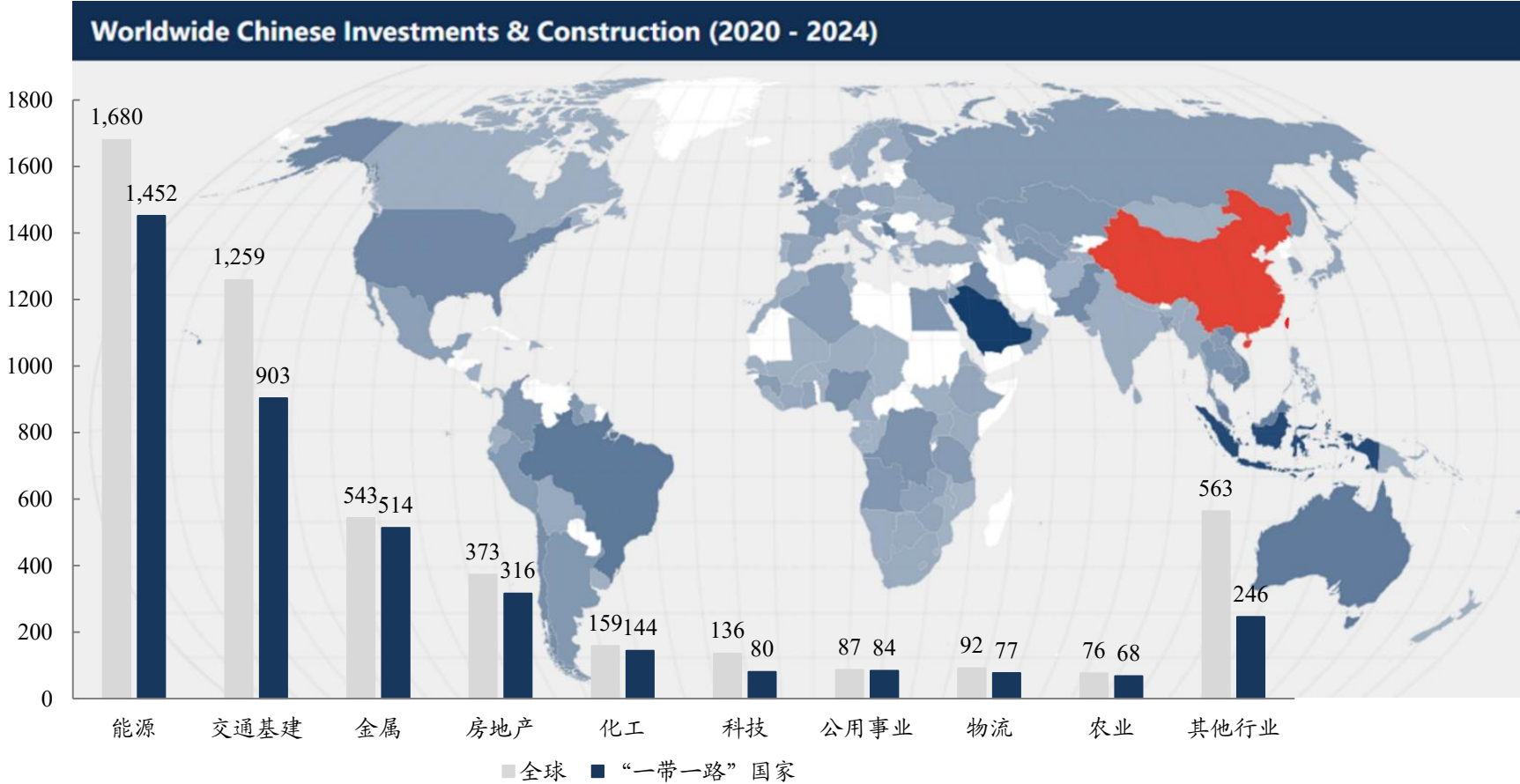
图：中沙吉赞产业集聚区



1.1 “一带一路”合作深化，中国&中东政治、经济、贸易往来日益密切

◆ 经贸往来密切，“一带一路”成中国对外投资高地。根据美国企业研究院的中国全球投资&建设追踪数据，中国对外主要投资&建设项目聚焦于能源、基建、金属等板块，集中于“一带一路”国家。2020-2024年中国对外能源行业投资建设项目达1680亿美元，其中“一带一路”国家达1452亿美元。

图：2020-2024年中国对外主要投资&建设项目热力图、行业分布（亿美元）

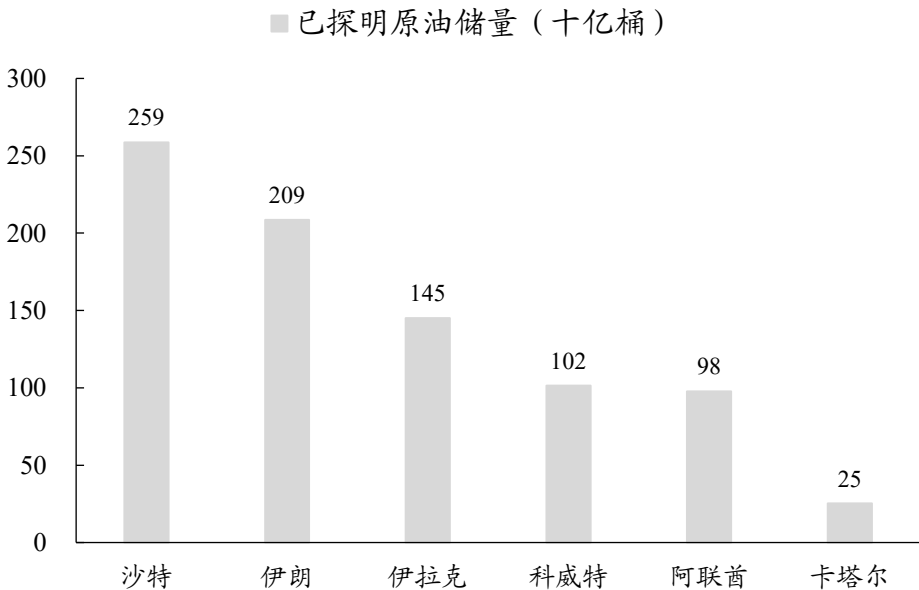


数据来源：美国企业研究院，东吴证券研究所

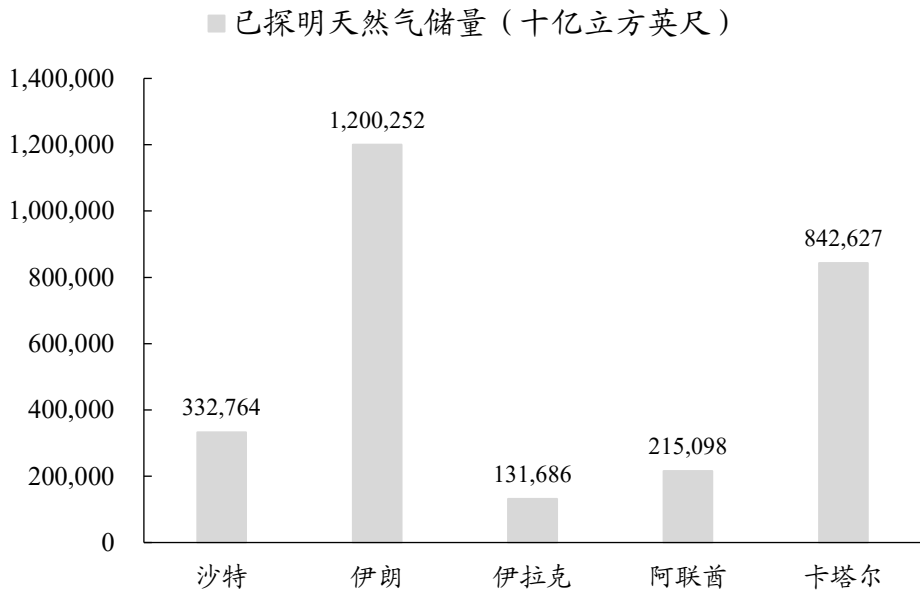
1.2 天然气和原油存在伴生关系，中东天然气储量巨大

◆ **天然气和原油存在伴生关系，中东天然气储量巨大。**由于天然气和石油均为古生物遗骸在地下经过长时间的地质作用形成，通常存在于同一类型的沉积岩层中。因此，天然气和原油存在伴生关系，可以在同一个井口中被开采出来。中东地区具备全球最大的石油储量，2021年OPEC地区已探明石油储量占全球石油储量70.7%，已探明天然气储量占全球储量35.4%。根据bp世界能源统计年鉴（截至2023年9月），伊朗、卡塔尔、沙特分别是全球已探明天然气储量第二、第三、第八大的国家，具备广阔的开发前景。

图：2021年OPEC已探明石油储量占全球石油储量71%



图：2021年OPEC已探明天然气储量占全球储量35%



注：虽然石油和天然气具备伴生关系，但由于地质条件和技术限制，油和气的伴生比例具有较大的差异。

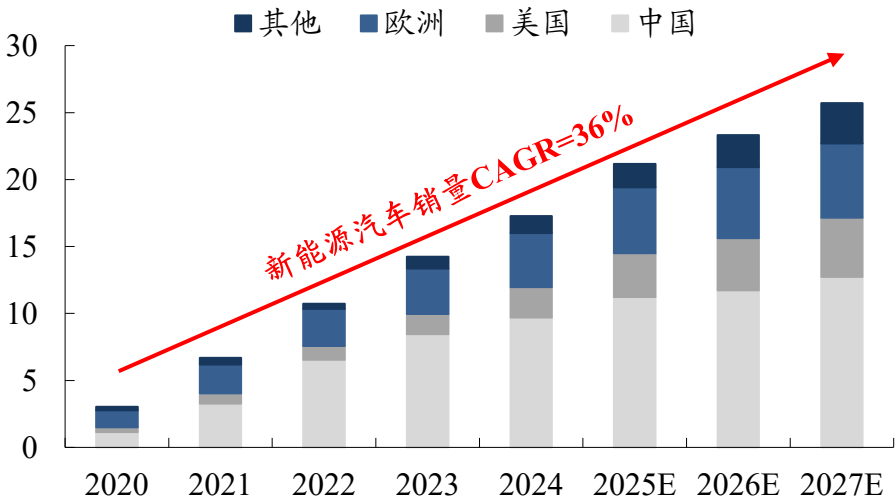
1.2 中东出口：化石能源存在需求危机，中东各国为经济利益增产动机强

◆ **2030年石油需求达到峰值：**随着中国新能源产业崛起和全球对“2030-2035年石油需求见顶”议论较多，产油国意识到地下的石油储量未来或不再是持续增值的财富蓄水池。中东各国为了保证经济利益，短期增产动机强烈。

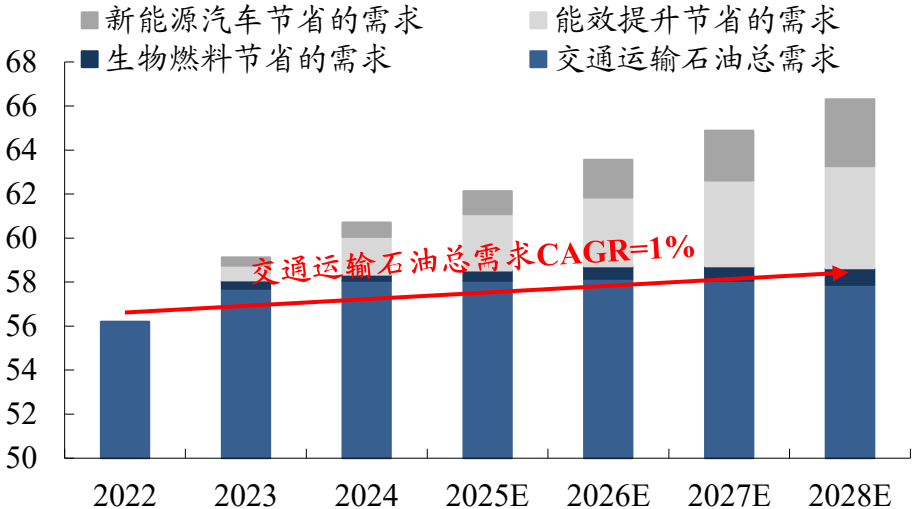
图：全球石油需求（分产品，单位：百万桶/天）

石油产品类别	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2022-2028 年均增长率	2022-2028 总增量
液化石油气 / 乙烷	13.2	13.2	13.8	14.2	14.4	14.6	14.8	15.1	15.5	15.9	1.9%	1.7
石脑油	6.6	6.4	6.9	6.8	7	7.4	7.8	8	8.2	8.3	3.4%	1.5
汽油	26.7	23.7	25.6	26	26.6	26.6	26.6	26.4	26.1	25.8	-0.2%	-0.3
航空煤油 / 煤油	8	4.7	5.2	6.2	7.3	7.5	7.6	7.9	8	8.2	4.7%	2
柴油	28.3	26.1	27.5	28.3	28.4	28.5	28.7	28.7	28.8	28.9	0.4%	0.6
残渣燃料油	6.2	5.6	6.2	6.5	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	0.4%	0.2
其他产品	11.8	11.9	12.2	11.8	11.8	11.9	11.9	12	12	12	0.3%	0.2
总计	100.7	91.7	97.5	99.8	102.3	103.1	104.1	104.8	105.3	105.7	1.0%	5.9
年度变化		-9	5.8	2.3	2.4	0.9	1	0.7	0.5	0.4		

图：各国新能源汽车销量（单位：百万台）



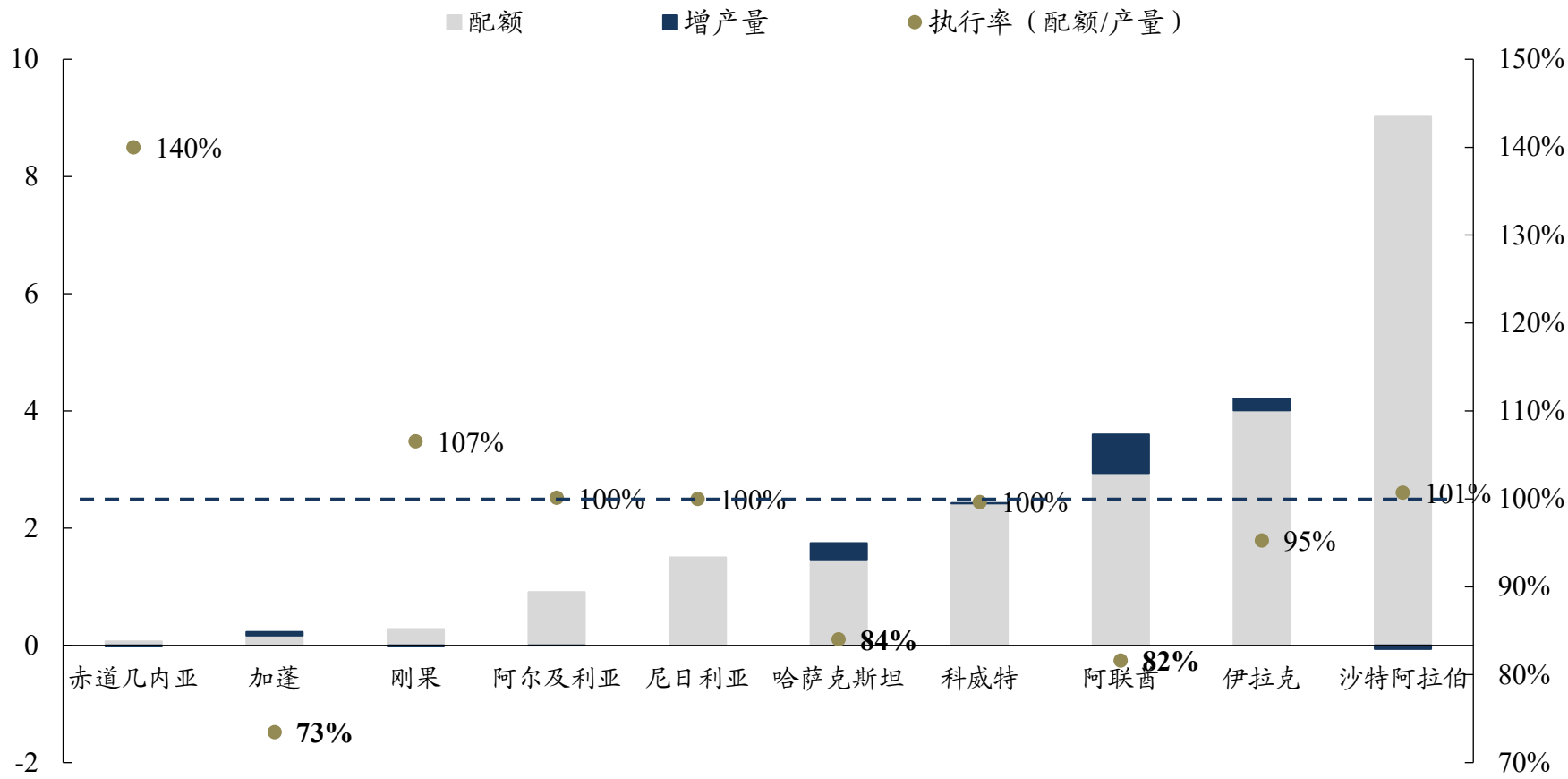
图：新能源汽车销量增加与能源利用效率提升将节省石油需求（单位：百万桶/天）



1.2 中东出口：原油超产严重，OPEC+配额制度受到冲击

◆ 阿联酋、哈萨克斯坦、伊拉克等国超产严重，OPEC+配额制度受到冲击：OPEC+使用配额制度内部协调全球原油供应。通过限制各成员国产量，平衡全球原油市场供需，维持原油价格稳定。但各国因财政需求以及经济利益考量常存在超产现象。根据海上商品交易所（CAS）数据，2024年阿联酋、哈萨克斯坦、伊拉克等国超产严重。

图：2024年OPEC+国家石油产量官方配额以及实际产量（单位：百万桶/日；执行率低于100%线即为超产）

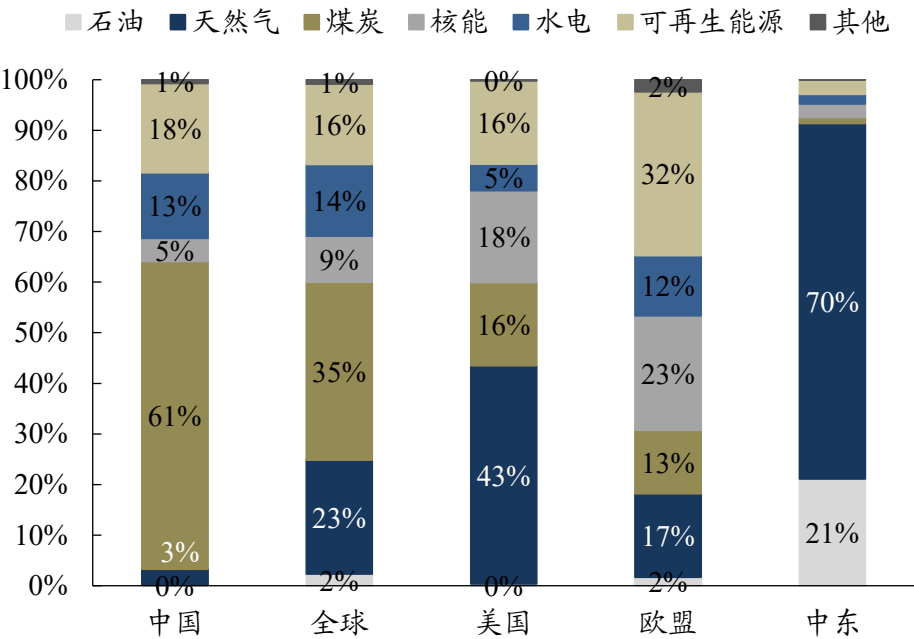


数据来源：海上商品交易所（CAS），东吴证券研究所

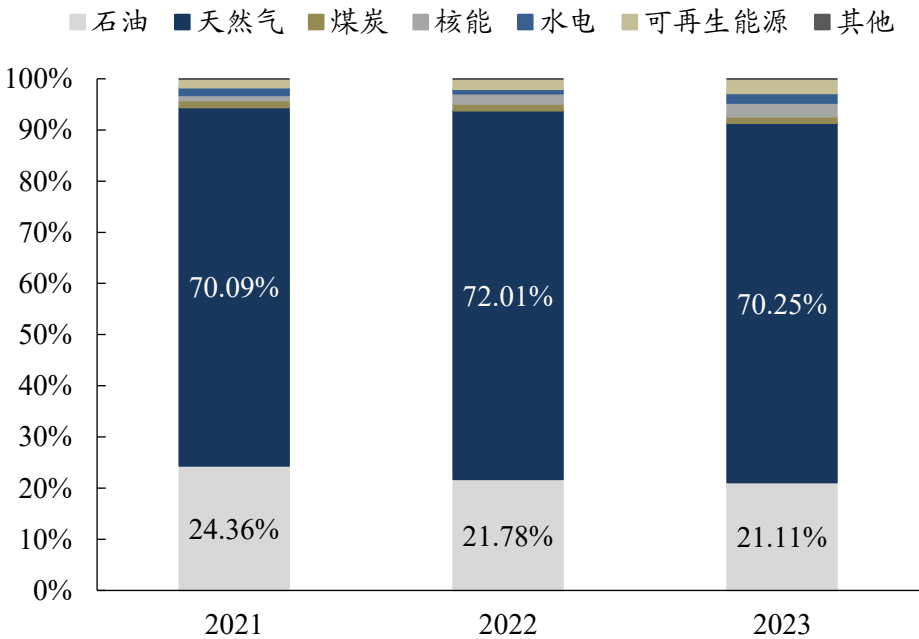
1.2 中东内需：成本低+排放较为清洁，天然气是中东发电的主要力量

- ◆ **发电+能源转型需求是中东天然气生产的核心驱动力。**相比石油发电，天然气发电具备成本低、排放气体较为清洁、热效率高等特点，在热力发电领域具备较大优势。2023年中东天然气发电占比高达70.25%，连续三年保持在70%以上；石油发电占比21.11%，连续三年下滑。在相当长的一段时间内，我们认为天然气都会是中东发电的主要力量。
- ◆ **中东天然气进口主要依赖卡塔尔供应。**中东各国中，阿联酋和科威特为天然气净进口国：阿联酋通过 Dolphin 管道项目每年从卡塔尔北方气田进口约 20 BCM的天然气；科威特则通过长期 LNG 合同从卡塔尔进口液化天然气，并在高峰用气期补充现货采购，满足发电和工业用气需求。

图：2023年全球各地区发电量结构



图：2021-2023年中东发电结构，非化石能源占比逐步提升



1.2 中东内需：天然气发电成本仅为石油20%，替代意愿强劲

◆ 天然气发电优于石油发电，兼具经济性与战略意义：根据我们测算，中东各国使用本国天然气发电，具备显著的价格优势，其开采成本和运输成本较低。按油当量折算，用气发电成本只有每桶约 \$9 - \$17，而用石油发电则等于放弃每桶 \$70 - \$80 的出口收益。因此，①中东各国^①有动力进一步提高天然气发电比例，替代石油发电，释放更多高价值原油用于出口，从而最大化国家财政收入。②在满足国内用气的基础上，增产天然气还可通过 LNG 出口进一步创造外汇收入，有效分散对单一石油出口的依赖，提升能源结构的安全性。

图：天然气&石油发电成本价格对比

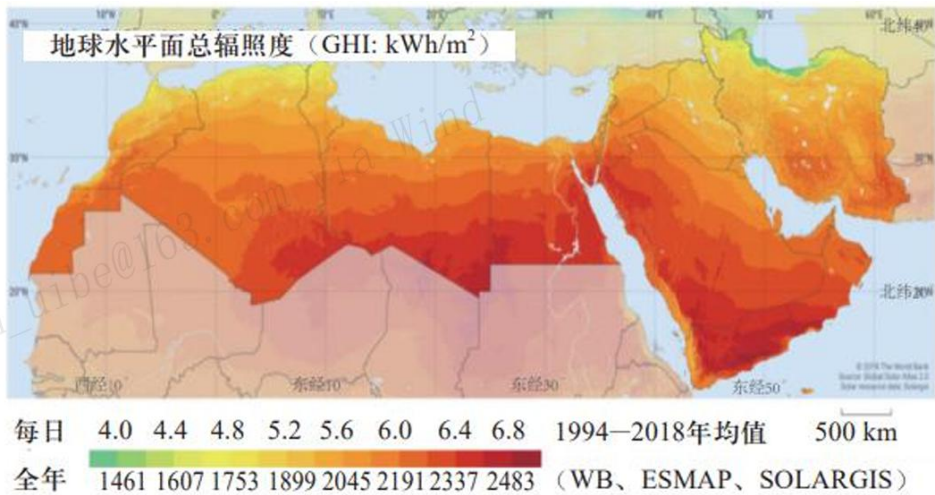
	天然气（中东自用）	LNG（中东出口至欧洲）	原油（中东出口）
开采成本	\$0.5-\$1.5 / MMBtu	\$0.5-\$1.5 / MMBtu	\$5 - \$15 / 桶
折算油当量成本	\$2.9 - \$8.7 / 桶	\$2.9 - \$8.7 / 桶	\$5 - \$15 / 桶
运输/液化成本	\$0.25 / MMBtu （境内管道运输）	\$4.0 - \$6.0 / MMBtu （液化，海运，再气化）	\$1 ~ \$2.5 / 桶 （中东海运至欧洲、东亚）
整体成本	\$0.75-\$1.75 / MMBtu	\$4.5 - \$7.5 / MMBtu	\$6 - \$17.5 / 桶
市场价格	\$1.5 - \$3.0 / MMBtu （中东国内自用价格）	\$10 - \$15 / MMBtu （欧洲天然气价格）	\$70 - \$80 / 桶 （国际油价）
折算油当量价格	\$8.7 - \$17.4 / 桶	\$58 - \$87 / 桶	\$70 - \$80 / 桶
结论：中东各国自产天然气发电成本仅为石油发电成本约20%，替代意愿强劲			

注：1 桶原油约等于5.8 MMBtu (百万英热单位)

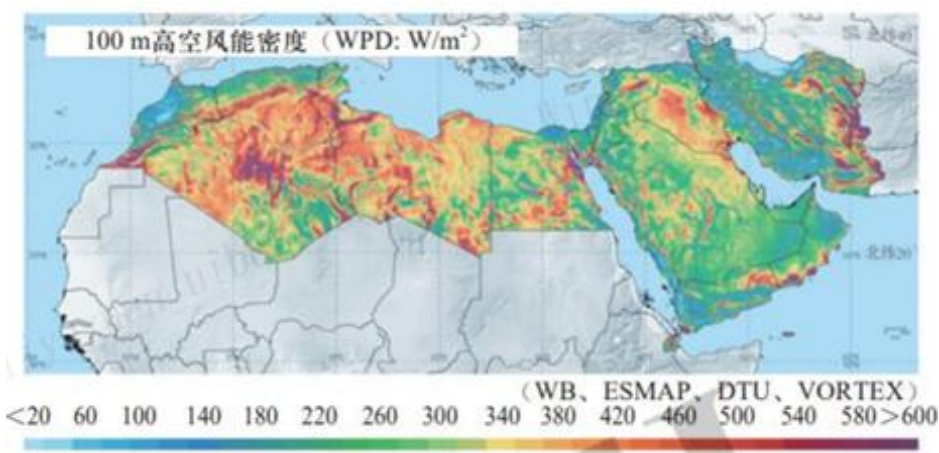
1.2 中东内需：可再生能源有望成为未来中东能源转型的关键因素

- ◆ 发电+能源转型需求是中东天然气生产的核心驱动力。
- ◆ 除发电需求外，沙特2030愿景，阿联酋能源战略2050均对国家能源转型提出了较高要求。中东地区国家大多地处“太阳能带”，属于热带沙漠气候，年均日照时长超3000小时，太阳能资源丰富。同时，部分沿海沿岸地区风力资源丰富，风能密度高，开发前景广阔。2021-2023年，中东地区可再生能源发电占比分别为1.67%、1.98%、2.82%，实现了高速增长。展望未来，我们认为可再生能源有望成为中东能源转型的关键因素。

图：中东地区太阳能资源丰富



图：中东地区风能资源丰富



表：中东国家可再生能源发电规划

国家	可再生能源政策目标	2023年可再生能源发电占比
沙特	2030年可再生能源发电量占比达30%	1.40%
阿联酋	2030年可再生能源发电量占比达32%	8.40%
科威特	2030年可再生能源发电量占比达15%	0.20%

数据来源：《中东北非电网互联与可持续发展研究》，东吴证券研究所

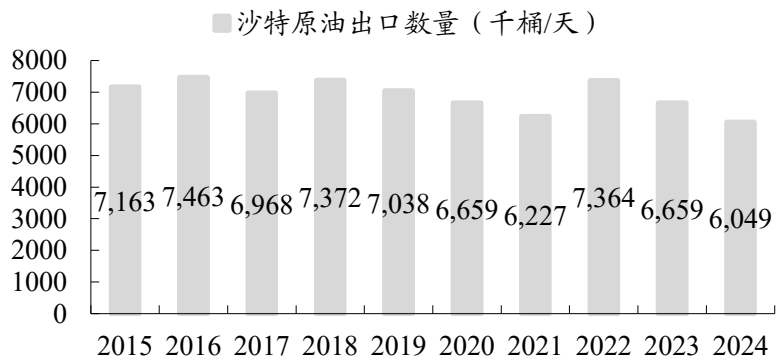


- 一、中国&中东政治经济往来密切，天然气开发需求创造合作新机遇
- 二、中东各国天然气布局加速，资本开支快速上行驱动设备放量
- 三、装备技术&客户认证突破，杰瑞股份&纽威股份渗透空间广阔
- 四、投资建议与风险提示

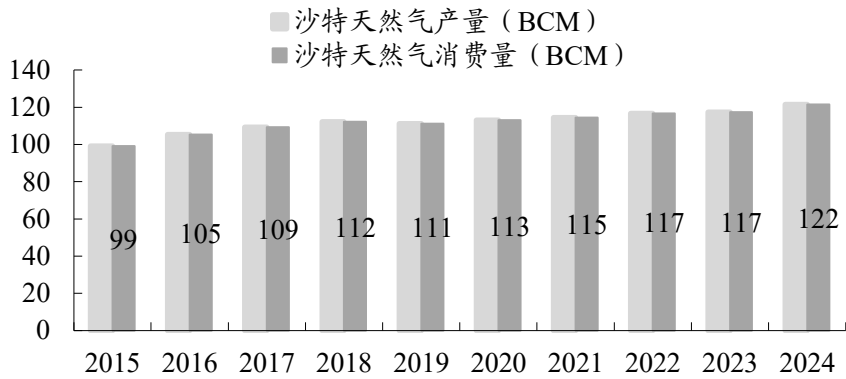
2.1 沙特：原油带头减产，天然气替代石油发电意愿强

◆ **原油出口量下降，天然气以自产自用为主：**沙特作为传统机动产油国，为维持OPEC秩序以及稳定油价，2022年来主动带头减产，原油产量由2022年的1200万桶/天下降到2024年的1080万桶/天，出口量同步下降约120万桶/天，因此以天然气替代石油发电意愿强。能源结构方面，2020年来石油发电量稳定在150万亿瓦时，占比持续下降。

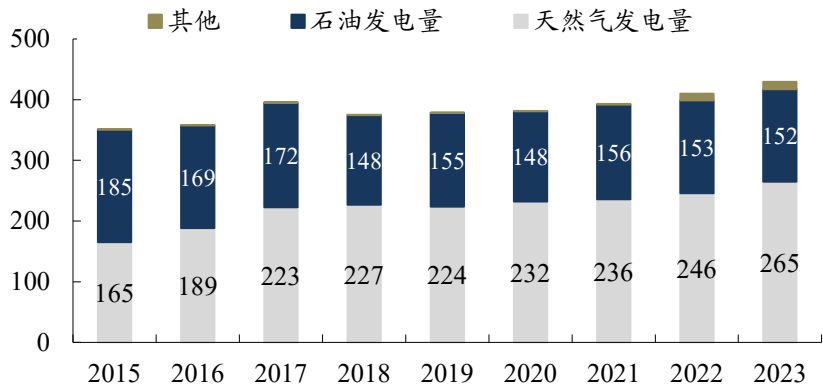
图：沙特是机动产油国，2022年来带头减产稳定油价



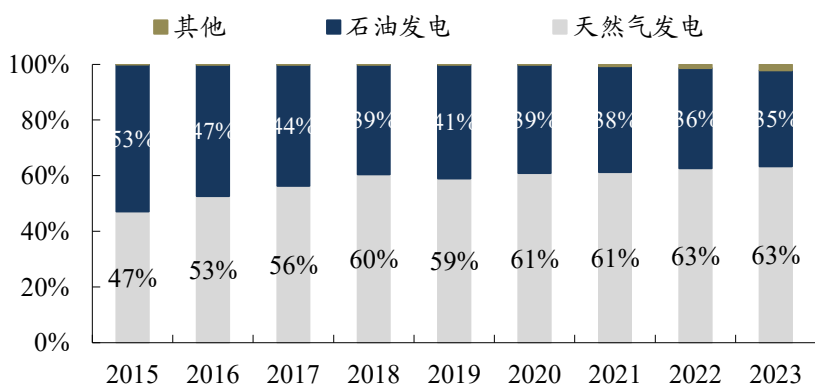
图：沙特天然气以自产自用为主



图：沙特天然气发电量持续提升 (万亿瓦时)



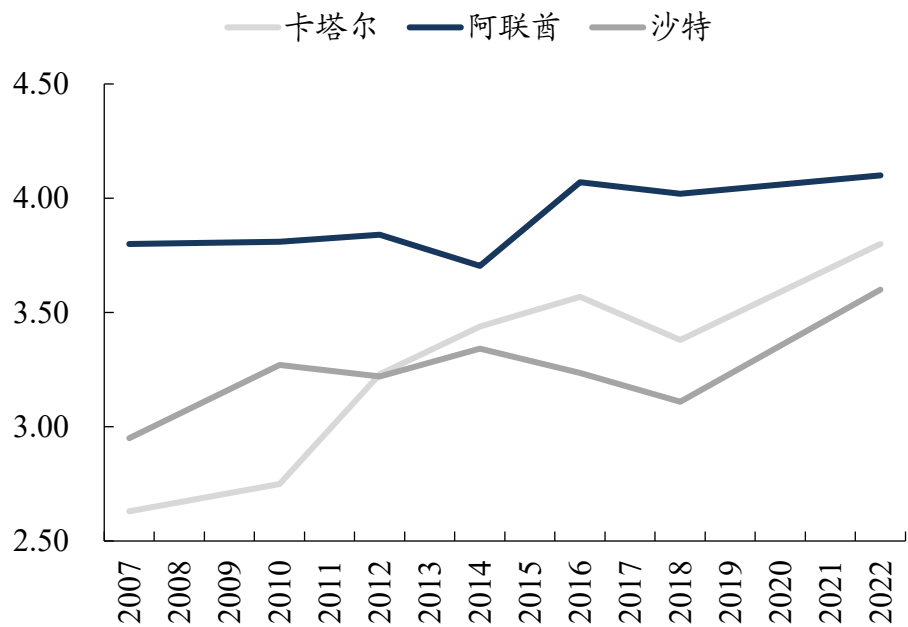
图：沙特石油发电占比持续下降



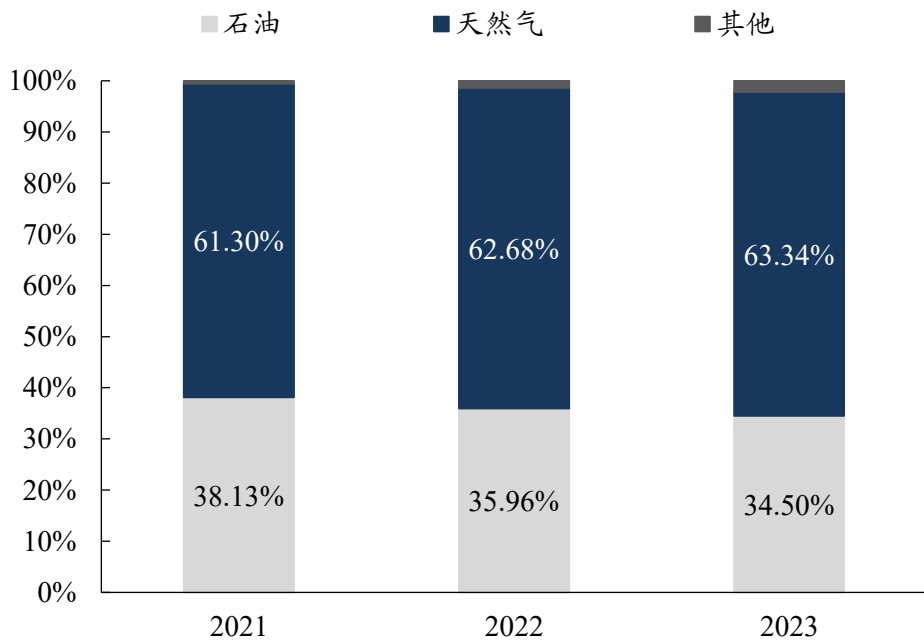
2.1 沙特：人均基础设施水平低，发展空间大+天然气发电转型需求强烈

◆ **市场潜力显著，能源结构调整空间广阔：**沙特阿拉伯作为海湾地区最大的经济体，是当前及未来投资天然气项目的重要增量来源。相较于阿联酋、卡塔尔等其他海湾富国，沙特地域辽阔，人均基础设施水平与其仍存在较大差距，未来成长空间大。根据世界银行数据，沙特物流绩效指数相对较低，国内亟需建设包括高速公路、港口、机场等在内的大量基础设施项目。同时，沙特正积极推进能源结构转型，将开发天然气作为核心战略，以逐步替代电力系统中占比高达约35%的原油发电。这一转型不仅有助于提高能源使用效率，也将释放更多高价值原油用于出口，从而最大化国家财政收入。未来5-10年，沙特燃气发电装机规模预计将增加至20GW。

图：沙特物流绩效指数相对卡塔尔、阿联酋较低



图：天然气在沙特发电结构中的占比持续提升



注：物流绩效指数是世界银行发布的一个指标，用于衡量贸易和运输相关基础设施质量

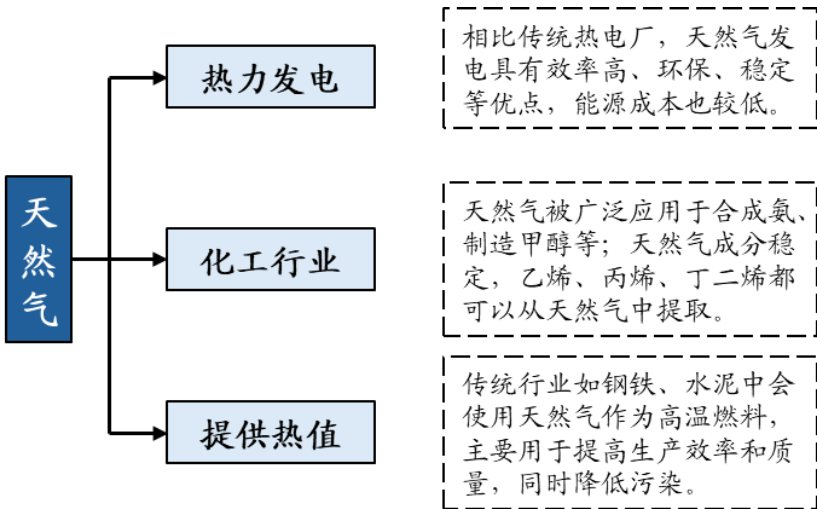
2.1 沙特：工业体系建设需求旺盛，油气下游资本开支持续增长

◆ 能源转型需求迫切，工业体系建设需求旺盛：为实现“2030愿景”发展目标，沙特正在加快能源结构调整及工业体系建设，国内市场对天然气的需求显著上升。在能源转型方面，沙特计划通过大规模开发天然气资源，减少原油在电力及工业领域的消耗，以提升能源使用效率并增强财政韧性。工业角度看，天然气开发不仅满足能源需求，还将衍生出乙烷等多种化合物，为石化产业提供充足且低成本的化工原料，进一步支撑沙特工业化进程。根据规划，沙特预计到2030年将天然气产量较2021年提升约60%。与此同时，沙特也在积极推进国内天然气管网建设，计划到2028年实现每日天然气输送能力增加31.5亿立方英尺，以支撑国内工业及电力需求。

图：荣盛石化与沙特阿美签署框架协议以推进SASREF（沙特阿美-中石化合资炼油厂）的扩建工作



图：天然气在工业中被广泛应用



图：沙特阿美下游资本开支持续上涨（单位：百万美元）

Capex by segment:¹

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Upstream	25,047	19,640	23,669	29,277	32,945	39,236
Downstream	7,119	6,959	7,660	7,878	8,729	10,397
Corporate	602	342	577	488	541	738
Total organic capex	32,769	26,942	31,905	37,643	42,215	50,371

数据来源：荣盛石化官网，沙特阿美官网，东吴证券研究所

2.1 沙特：能源转型需求迫切，工业体系建设需求旺盛

- ◆ 沙特：能源转型需求迫切，工业体系建设需求旺盛。
- ◆ 为满足日益增长的天然气需求，沙特阿拉伯国家石油公司（沙特阿美）近日宣布投资250亿美元，用于沙特贾富拉天然气田二期扩建项目和国家天然气管网三期扩建工程。贾富拉天然气田是沙特发现的最大的非伴生气田，是中东最大规模的页岩气田之一，探明天然气储量229万亿立方英尺。该项目一期于2021年11月启动，预计2025Q3投产。沙特阿美预计该项目未来总投资将超过1000亿美元，2030年预计天然气日产量达20亿立方英尺。

表：沙特阿美贾富拉天然气田项目具体情况

时间	投资额	项目内容	天然气产量目标	地面网络建设
2021年	100亿美元	贾富拉天然气厂和天然气压缩设施以及基础设施和相关地面设施的16份地下工程合同及EPC合同	天然气产量在2025年达到每天2亿立方英尺	网络包含一座天然气加工厂、一个天然气压缩系统及管网系统，管网系统由长度约为1500km的主传输管道、流体管线和天然气收集管道构成。
2024年	250亿美元	贾富拉天然气田二期扩建项目和国家天然气管网三期扩建工程	天然气产量在2030年达到每天20亿立方英尺	国家天然气管网三期扩建工程将通过安装约4000公里的管道和17台新的天然气压缩机组，到2028年实现日天然气输送能力额外提升31.5亿立方英尺
未来预计	资本开支：资本性支出在开发前十年达到680亿美元，全生命周期总投资超1000亿美元。 产量目标：在2030年达到20亿标准立方英尺/日的可持续天然气产量，同时还将日产4.18亿标准立方英尺的乙烷和大约63万桶的液化气和凝析油。 实际意义：为高价值化学品业务的增长提供原料，是对沙特阿美低碳制氢计划的补充，并通过提供更清洁的液体燃料替代品，助力于沙特国内电力部门的减排。			

2.1 沙特：天然气资源禀赋差，开发技术难度大&成本高，页岩气开发意愿强

- ◆ 沙特：天然气资源禀赋差，开发技术难度大&成本高，页岩气开发意愿强。
- ◆ 虽然沙特阿拉伯是全球天然气储量第八大的国家，但由于其较差的天然气资源禀赋，沙特对页岩气有较强的开发意愿。沙特拥有全球领先的未开发页岩气储量，2024年多次勘探出新的气田。展望未来，在沙特较为迫切的能源转型需求以及工业体系建设需求下，沙特页岩气开发有望实现快速增长。

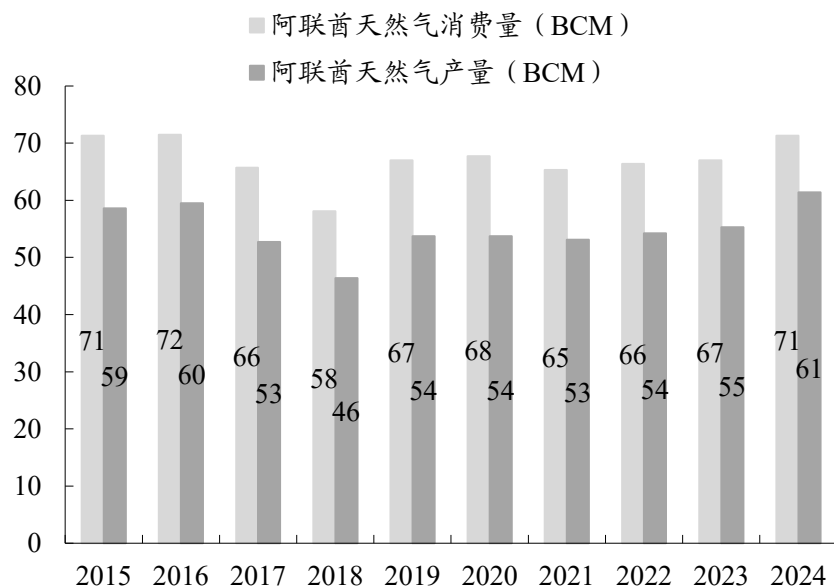
表：沙特阿美油气勘探情况

时间	地区	勘探发现
2024年2月	贾富拉油田	天然气储量增加15万亿立方英尺至229万亿立方英尺，凝析油储量将增加20亿桶，达到750亿桶。
2024年6月	东部省	沙特阿美勘探到2个非常规油田和1个储层。Ladam和Al-Farouk两个非常规油田合计约有9657桶/日的原油，并伴生869万标准立方英尺/日的天然气；另一个新储层日产轻质石油约1,780桶，伴生天然气约70万标准立方英尺。
2024年6月	鲁卜哈利沙漠	沙特阿美勘探到2个天然气田和2个储层。Al-Jahaq和Al-Katuf两个油田新勘探日产天然气总计1290万标准立方英尺，Al-Jahaq油田同一井口储层日产天然气约110万标准立方英尺，Al-Katuf油田还伴生约40桶凝析油。另外两个储层新勘探日产天然气总计550万标准立方英尺，伴生凝析油约100桶。
2024年7月	沙漠空白地带	“Asikra”油田的Asikra-6井勘测到“Hanifa”储层，日产天然气约490万标准立方英尺，同时“Al-Fadhili”储层日产天然气约60万标准立方英尺，伴生凝析油约100桶。

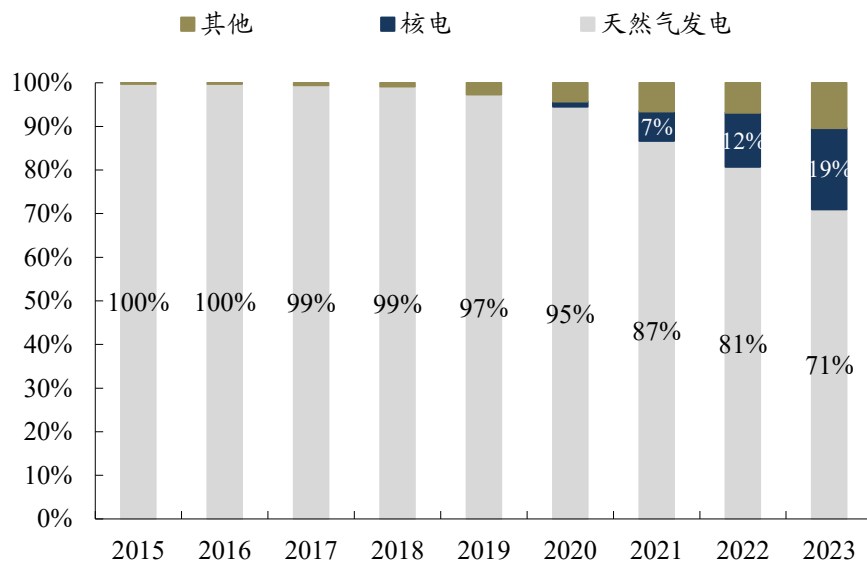
2.2 阿联酋：天然气净进口国，天然气主力发电供需缺口较大

◆ **天然气净进口国，天然气主力发电供需缺口较大：**阿联酋长期为天然气净进口国，每年通过 Dolphin 管道从卡塔尔北方气田获取约20 BCM天然气，该项目自2008年投产以来已成为其主要天然气供给来源。尽管如此，阿联酋始终有提升天然气自给能力的意愿，积极推进本土气田开发。同时，阿联酋能源结构单一，天然气发电量常年占主导地位。因此，为摆脱天然气进口依赖，2020年以来阿联酋主动进行能源转型，核电等非天然气发电占比持续上升，天然气发电量逐渐下降。

图：阿联酋长期为天然气净进口国



图：阿联酋非天然气发电占比持续上升



2.2 阿联酋：规划2030年实现天然气自给自足

- ◆ 阿联酋：规划2030年实现天然气自给自足，并通过大力发展LNG出口巩固全球可靠能源供应商的市场地位。
- ◆ 根据世界能源统计年鉴，2023年阿联酋天然气消费689亿立方米，生产556亿立方米，仍为天然气净进口国。近年来，阿联酋持续加大天然气开发力度，2023年10月，阿布扎比国家石油公司（ADNOC）宣布开发Hail和Ghasha海上超酸性天然气项目的最终投资决定，预计天然气年产能可在100亿立方米，接近2023年阿联酋国内天然气供给缺口。同时，ADNOC持续开展全球天然气战略布局，加快打造全球天然气核心资产组合。

表：ADNOC全球天然气田项目布局

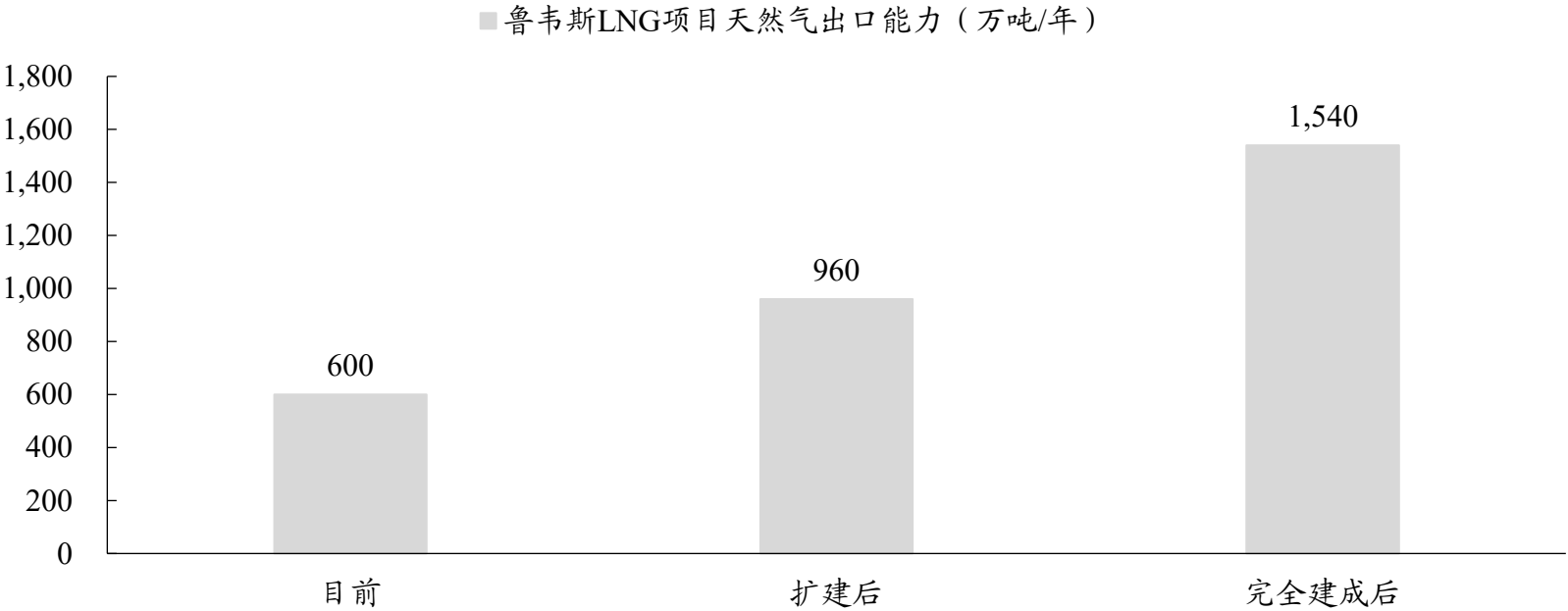
时间	地区	项目性质	项目内容
2023年10月	阿联酋	开发	宣布开发Hail和Ghasha海上超酸性天然气项目的最终投资决定，有望实现年产能100亿立方米
2023年8月	里海地区	投资	收购阿塞拜疆阿布歇隆气田30%的股份
2024年2月	埃及东地中海	开发	宣布与bp公司按照49%:51%的比例组建埃及合资公司，共同在埃及东地中海进行天然气勘探开发
2024年5月	美国墨西哥湾	投资	宣布收购NextDecade公司位于美国得克萨斯州里奥格兰德LNG一期项目11.7%的权益，开拓在美国墨西哥湾的业务
2024年5月	东非海域	投资	宣布收购葡萄牙高浦能源公司（Galp）在莫桑比克鲁伍马盆地4区块10%的权益，布局东非海域油气业务
2024年11月	阿布扎比	销售	宣布与印度最大天然气公司GAIL签署了一份为期10年的液化天然气（LNG）销售和采购协议。根据协议，从2026年起，ADNOC Gas每年将向GAIL供应52万吨液化天然气。
2025年4月	莫桑比克	投资	宣布收购莫桑比克Rovuma盆地第4区块10%权益，标志着这家中东能源企业正式进军非洲东南部世界级天然气资源核心区
2025年6月	南澳大利亚州	投资	宣布通过XRG子公司投资187亿美元收购桑托斯公司，希望借此扩大其LNG业务组合。此前，桑托斯公司正在推进其LNG投资计划，目标是在本世纪末将LNG产量提高50%
2025年7月	德国	销售	宣布与德国国有企业欧洲能源安全公司（SEFE）达成一项为期三年的液化天然气（LNG）供应合同，合同价值约4亿美元。

数据来源：世界能源统计年鉴，气体网，东吴证券研究所

2.2 阿联酋：大力发展LNG出口巩固全球可靠能源供应商的市场地位

- ◆ 阿联酋：规划2030年实现天然气自给自足，并通过大力发展LNG出口巩固全球可靠能源供应商的市场地位。
- ◆ 为巩固全球可靠能源供应商的市场地位，ADNOC也在持续推动国内液化天然气出口。2024年，阿布扎比国家石油公司持有100%权益的鲁韦斯LNG项目完成最终投资决定，计划2028年投入运营。该项目位于阿布扎比鲁韦斯工业城，计划建设两条LNG生产线，合计LNG出口能力960万吨/年，完全建成后阿联酋的LNG出口能力将提高至1540万吨/年，还可为国内天然气提供约150亿立方米/年的原料气市场空间。2023年12月至2024年8月，阿布扎比国家石油公司先后与中国新奥天然气、德国SEFE公司、德国EnBW公司以及日本大阪燃气公司签署了累计340万吨/年的LNG长期供应协议。

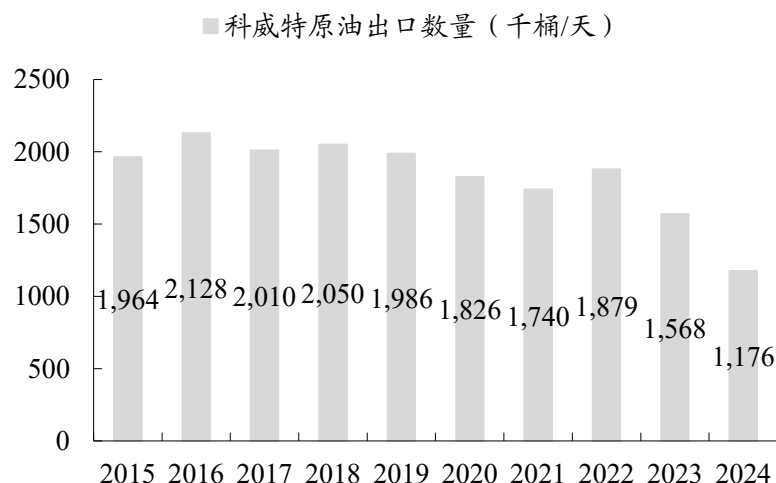
图：ADNOC鲁韦斯LNG项目天然气出口能力规划



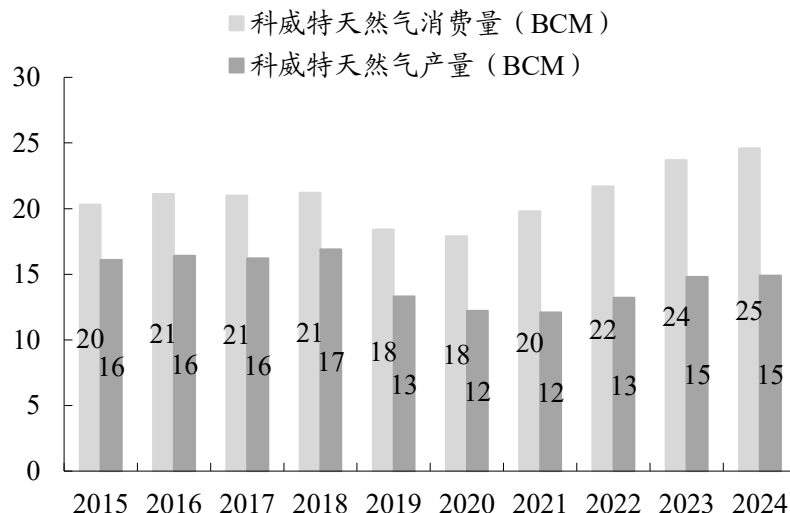
2.3 科威特：原油炼化项目进展快，天然气发电替代空间广阔

- ◆ **原油炼化项目进展快：**2022年起，科威特原油出口量逐渐下降，主要系近年来持续推进重大炼化项目。随着 Al-Zour 炼油厂投入运营，科威特保留更多原油作为炼油原料，进而出口成品油。
- ◆ **天然气发电替代空间广阔：**与阿联酋相似，科威特同样长期为天然气净进口国，但科威特主要通过 LNG 合同从卡塔尔进口液化天然气，并在高峰用气期补充现货采购，以满足本国发电和工业用气需求。考虑运输成本占天然气价格比例较大，LNG 成本远高于管道气，且发电侧天然气较原油在经济性、环保性上均有较好表现，展望后续，我们认为科威特提升天然气自给能力意愿强，后续天然气发电占比将持续提升。

图：科威特石油出口量自2022年起逐渐下降



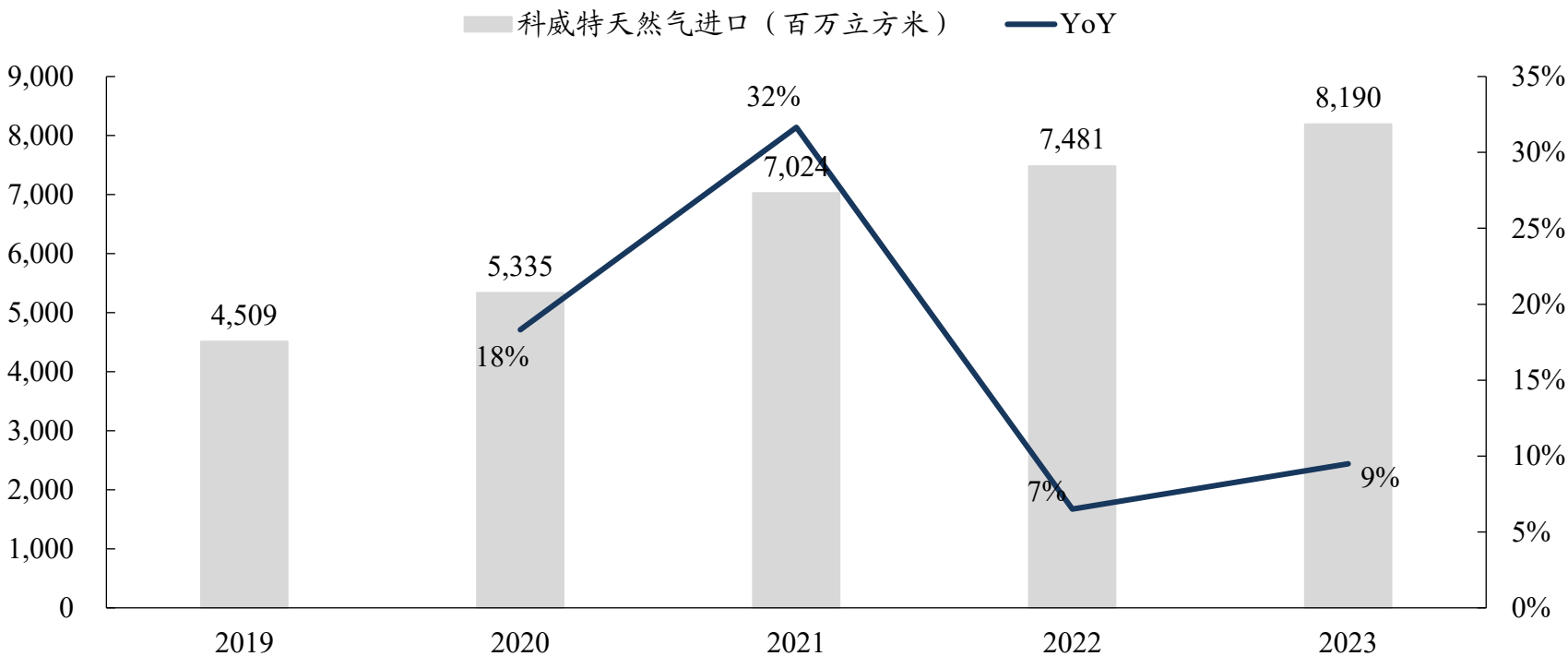
图：科威特长期为天然气净进口国



2.3 科威特：减少天然气进口依赖，积极探索能源转型

- ◆ 科威特：积极应对全球能源市场变化，减少天然气进口依赖，积极探索能源转型。
- ◆ 与中东地区大部分国家一致，科威特电力需求主要由石油和天然气组成。随着夏季高温带来的电力需求激增，科威特不得不实施电力供应削减。2023年，科威特LNG进口量达630万吨，因此其具有较强的动力去开发天然气，以满足国内不断增长的天然气需求。科威特拥有中东地区最大的LNG进口设施，年接收能力达2200万吨。这使得科威特能够在全全球LNG市场中占据重要地位，并支持其清洁能源转型计划。

图：科威特天然气进口量持续增长



2.3 科威特：减少天然气进口依赖，积极探索能源转型

- ◆ 科威特：积极应对全球能源市场变化，减少天然气进口依赖，积极探索能源转型。
- ◆ 目前科威特开发项目主要有①侏罗纪气田开发：科威特石油公司（KOC）Raudhatain和Umm Niqa气田的侏罗纪生产设施4和5项目，这些项目在2024年年初开始运营，增加了3.2亿立方英尺/天的伴生气和10万桶/天的轻质原油。②Al-Durra气田：科威特与沙特阿拉伯合作开发的Al-Durra气田预计将在2029年投入运营，该气田估计拥有约20万亿立方英尺的探明储量。科威特的目标是通过该气田实现天然气产量的大幅增长，进而成为天然气净出口国。

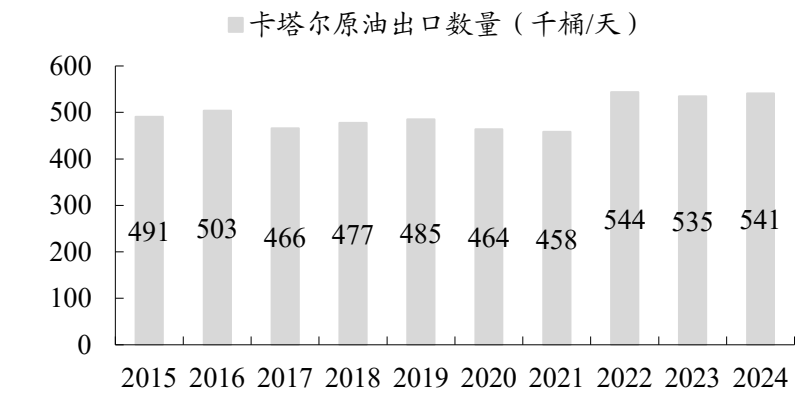
图：科威特积极开发天然气项目

项目	所处阶段	基本情况	备注
侏罗纪气田开发	开发	科威特石油公司（KOC）正在开发Raudhatain和Umm Niqa气田的侏罗纪生产设施4和5项目，这些项目在2024年年初开始运营，增加了3.2亿立方英尺/天的伴生气和10万桶/天的轻质原油。	杰瑞股份2021年11月中标KOC侏罗纪生产设施5期项目
Al-Durra气田	开发	科威特与沙特阿拉伯合作开发的Al-Durra气田预计将在2029年投入运营，该气田估计拥有约20万亿立方英尺的探明储量	处于沙特、科威特和伊朗三国的中立地带，导致气田未被开发，目前科威特与沙特达成协议，决定共同开发该气田，但伊朗强烈反对
al-Nokhatha油田	勘探	新发现的油田分布在约96平方公里的面积内，轻质油和天然气的储量分别为21亿桶和5.1万亿立方英尺，相当于32亿桶石油当量	/

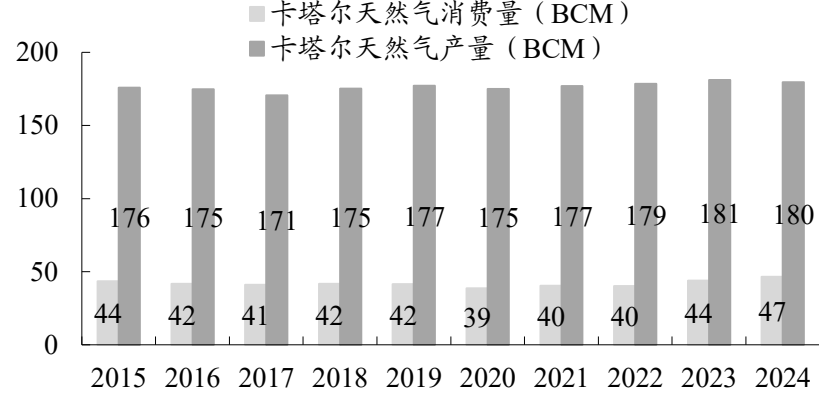
2.4 卡塔尔：能源独立优势显著，原油与LNG出口双轮驱动

◆ 天然气长期净出口，天然气发电占绝对主导：2022-2024年，卡塔尔原油出口量维持在54万桶/天。卡塔尔是全球最大的液化天然气出口国之一，拥有全世界最大的天然气田北方气田（与伊朗共享，储量高达51万亿立方米），天然气年产量维持在180BCM左右，年出口量在130BCM左右。能源结构上，天然气发电占绝对主导地位。

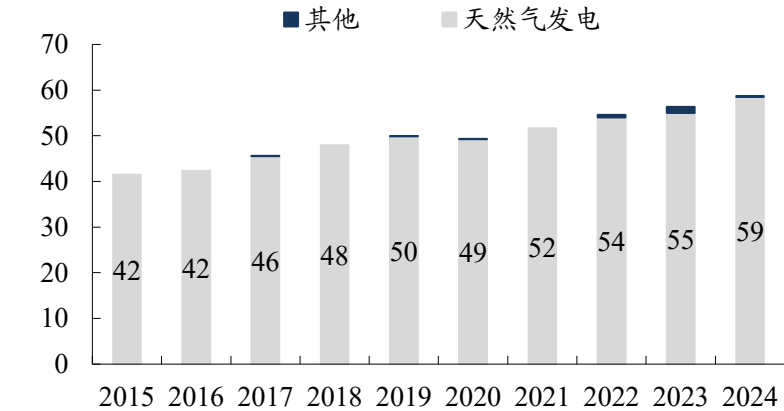
图：卡塔尔石油出口量自2022年起维持高位



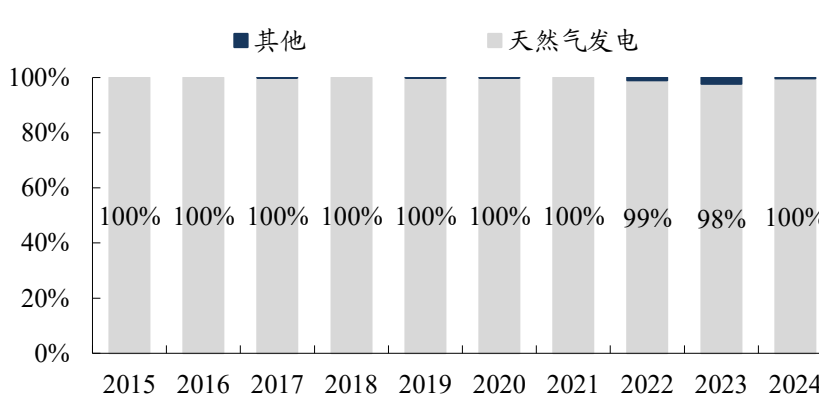
图：卡塔尔长期为天然气净出口国



图：卡塔尔天然气发电量持续上升（万亿千瓦时）



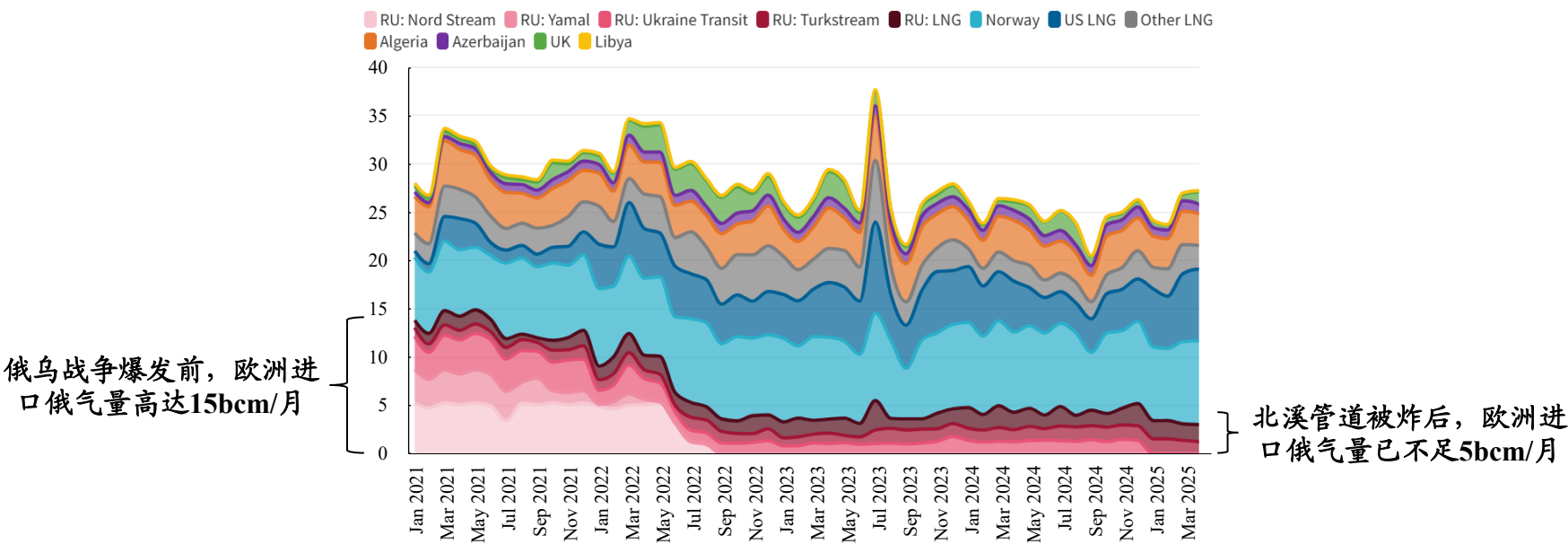
图：卡塔尔天然气发电占绝对主导



2.4 地缘政治导致欧洲天然气断供，卡塔尔迎来LNG结构性机遇

◆ 俄乌战争重塑欧洲天然气格局，LNG需求激增：俄乌战争爆发后，欧洲无法再获得廉价的俄罗斯管道天然气，欧洲进口俄气比例从2021年约 45%（155 bcm）骤降至 2024 年的 18%（约 54 bcm）。为弥补供应缺口并保障能源安全，欧洲被迫转向进口价格更高的液化天然气（LNG）。LNG 进口规模大幅提升，其中美国 LNG 进口量从 2021 年 1 月的 0.7bcm/月 上升到 2025 年 4 月的 7.4bcm/月。同时，欧盟委员会已提出在 2025 年年底前禁止与俄罗斯签订新的天然气合同，并在 2027 年年底前逐步淘汰欧盟 27 国仍在使用的现有天然气合同，欧洲天然气缺口将继续扩大。在此背景下，卡塔尔拥有充足的天然气资源及成本优势，具备加快天然气开发、扩大液化能力及船运能力的强烈动机，以抢占全球尤其是欧洲市场的新增需求。

图：2021年-2025年欧洲天然气进口量（按来源分类，单位：十亿立方米）



2.4 卡塔尔：“百船计划”大规模投资LNG船，与欧洲签订长期供气协议

- ◆ **卡塔尔大规模投资LNG船：**在俄乌冲突导致欧洲天然气供需格局剧烈变化的背景下，卡塔尔已提前通过“百船计划”等项目大规模投资LNG船，锁定下游运输能力，并已与欧洲签订大量长期供气协议，抢占了市场先机。新的LNG船将从2026年开始大批量投产，预计将对全球天然气贸易和市场定价产生深远影响。相比之下，美国虽然也在增产LNG，但因内部通胀压力、项目超支超期等问题，上量速度慢于卡塔尔，新增产能将在2025-2030年的后半段释放。

图：卡塔尔百船计划项目进展

时间	事件	投资规模/产能
2019年4月	签订船厂预留协议	卡塔尔石油发出招标，预留韩国三大船厂建造超过100艘LNG运输船的产能，为其北部气田扩建项目配套。
2020年6月	签署船厂协议	与三大船厂正式签订总值超700亿卡塔尔里亚尔（约192亿美元）的百船建造合约。未来7-8年内，将建造100艘以上船只，锁定约60%的全球LNG船厂产能。
2024年	首批船体下水	2024 年上半年，首批船只完成铺龙骨，开始船体合拢。2024年11月下水4艘LNG船。
2025-2027年	预计大规模交付	预计2025-2027 年将逐步完成第一批 60 艘船的交付。实际投运预计自2025年中开始，逐步接入全球 LNG 航线，配套北方气田东区扩产（NFE，产能从 77→110 Mtpa）。

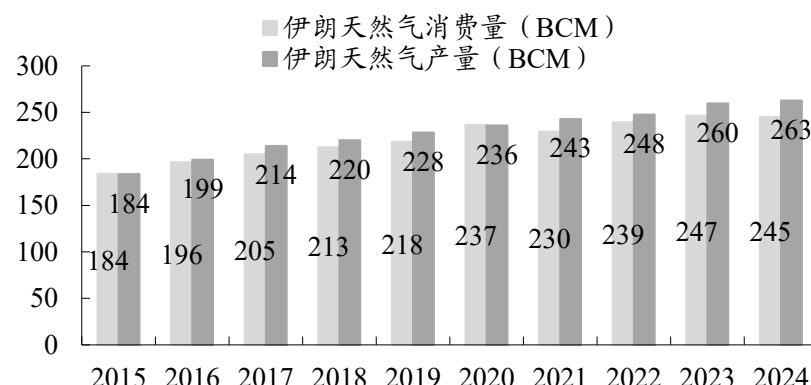
2.5 伊朗：原油出口波动大，天然气产量随内需上升

◆ **原油出口波动大，天然气发电占主导：**伊朗原油出口量剧烈波动主要系国际制裁政策变化。2015年伊核协议生效后，欧美部分放松对伊朗能源出口的制裁，原油出口量快速上升；2018年特朗普政府宣布退出伊核协议后，伊朗原油出口量骤降；2020年后拜登政府放松制裁，伊朗原油出口量缓慢提升。能源结构上，伊朗以天然气发电为主导，天然产量长期略高于其消费量。

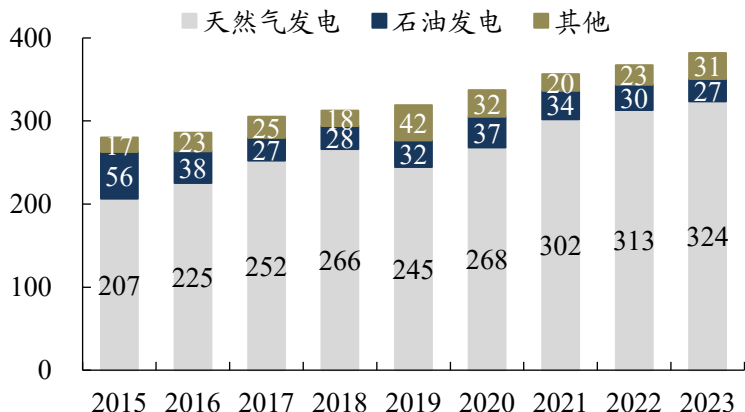
图：伊朗石油出口量



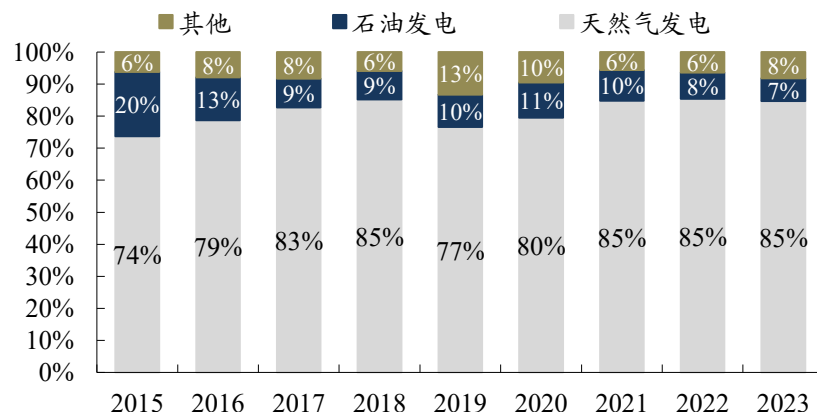
图：伊朗天然气产量略高于其消费量



图：伊朗天然气发电量持续上升（万亿千瓦时）



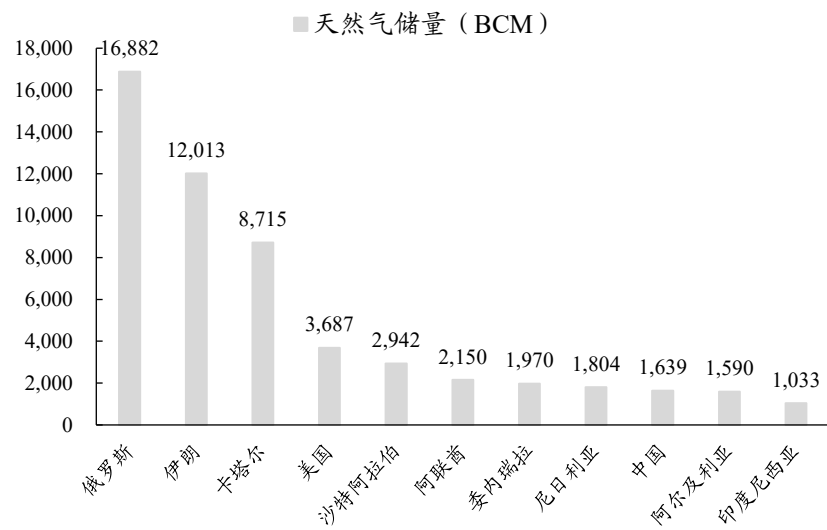
图：伊朗天然气发电占主导



2.5 伊朗：天然气储量全球第二，开采意愿强

- ◆ 伊朗坐拥全球最大的天然气田——南帕尔斯气田（与卡塔尔共享，伊朗境内称“南帕尔斯”，卡塔尔称“北田”），其探明储量高达1,800万亿立方英尺（约51万亿立方米），占全球储量的19%。然而，受美国及西方长期制裁，伊朗长期缺乏关键开采技术与设备：**①设备封锁**。天然气深水开采所需的尖端设备如高压压缩机、液化装置等主要被GE、西门子等欧美企业垄断。**②开发失衡**。卡塔尔通过欧美技术支持，凭借共享气田的北部海域（北田）发展为全球第一大LNG出口国；而伊朗虽拥有相同资源，2023年天然气产量仅2,662亿立方米，且由于缺乏压缩技术，出口量不足6%（158亿立方米），主要用于填补国内需求。
- ◆ 展望后续，若美国对伊朗制裁放松，将带动大量天然气开发需求。

图：2023年伊朗天然气储量排名世界第二



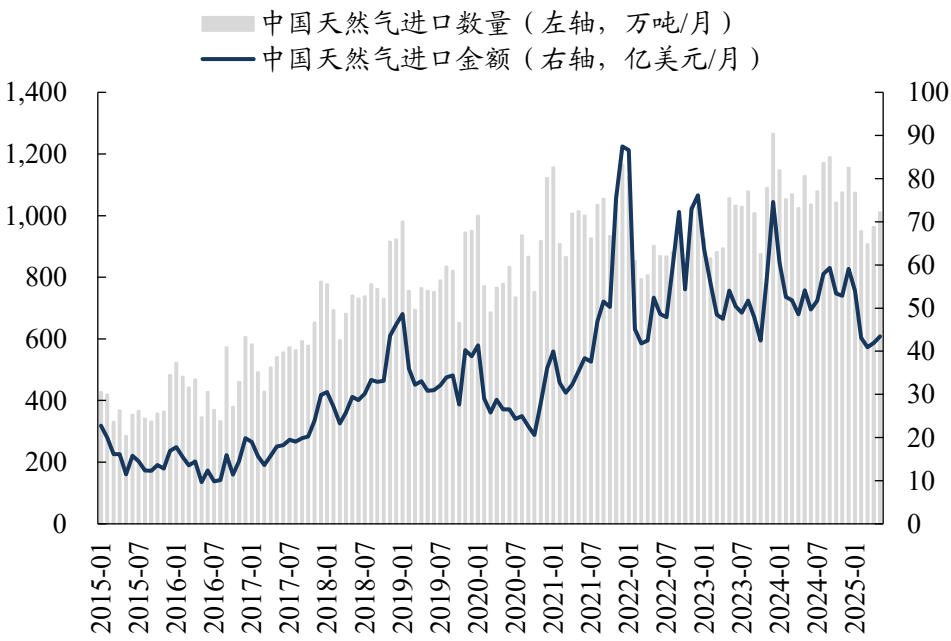
图：气田开采进度缓慢

气田	可采储量 (2024年)	项目
南帕尔斯气田	10000BCM	2024年3月伊朗与本国油服公司签署200亿美元增压合同，预计新增90万亿立方英尺天然气产量。
北帕尔斯气田	1300 BCM	原计划由中海油投资160亿美元开发并配套LNG生产线，因制裁停滞。

2.5 中亚市场：天然气开采能力较差，中国设备商空间大

◆ 哈萨克斯坦：资源富集但受制于天然气处理瓶颈。①得益于与中国接壤且中国对能源资源需求较大，哈萨克斯坦在对华经济合作方面具备天然优势，并有向中国出口能源的强烈意愿。②核心瓶颈：缺乏天然气处理装置，只能重新注入地下以维持地层压力，造成巨大资源浪费。尽管管道（由中国承建）早已就位，但无法充分利用。

图：中国天然气缺口逐年上升



图：中国与中亚国家合作的天然气项目

时间	国家	项目	内容
2025年2月	哈萨克斯坦	天然气贸易增量协议	2024-2025供气年度合同量增加1/3，同时签署原油现货购销合同，扩大能源贸易规模。
2025年6月	哈萨克斯坦	煤制气项目	将哈煤炭转化为天然气，解决该国中北部地区缺气问题。
2025年2月	蒙古	西伯利亚力量2号管道	蒙古国表态愿重启三方谈判，规划俄气管道经蒙古入华。



- 一、中国&中东政治经济往来密切，天然气开发需求创造合作新机遇
- 二、中东各国天然气布局加速，资本开支快速上行驱动设备放量
- 三、装备技术&客户认证突破，杰瑞股份&纽威股份渗透空间广阔
- 四、投资建议与风险提示

3.1 “一带一路合作深化”，海外中东装备出海正当时

◆ 早期中资企业由于在中东市场认可度不足，项目参与主要以分包形式进行。随着各个项目的成功实施，中东客户认识到中资企业的实力，逐步推动中资企业从分包到主承包的转变，并以此进一步提高市场认可度。近年来，中资企业在中东收获越来越多的气田相关EPC，进一步拓展国际市场。

图：部分中国企业参与中东天然气项目

时间	客户	中资企业	项目	金额	项目内容
2024年9月	巴林国家石油公司	杰瑞股份	巴林国家石油公司天然气工程	约22亿元	工程总承包项目包括6个增压站和1个中心压缩站，其中27台压缩机单元将全部由杰瑞设计、制造和供货。
2024年6月	沙特阿美	中石化炼化工程	沙特阿美Jafurah气田Riyas液化天然气分馏装置EPC总承包合同	11.7亿美元	Jafurah气田Riyas液化天然气分馏装置
2024年5月	伊拉克	杰瑞股份	伊拉克曼苏里亚天然气田工程	一期投资6亿美元 二期投资4亿美元	双方将共同开发曼苏里亚天然气田。合同约定：项目商业生产后伊拉克石油部将回购所有天然气、液化石油气和凝析油产品，以保证杰瑞预期的成本回收和权益分配。
2024年5月	ADNOC	中国石油工程建设有限公司	东南油田P5站外设施EPCM项目	28.21亿元	新建、改造和升级东南油田区域内的4个卫星油田的站外设施，将东南油田日产量从63万桶增加至76.2万桶。项目合同工期45个月。
2024年4月	沙特阿美	中石油、中国电建、中石化	沙特国家天然气管网建设	32亿美元	扩建增压站和配套设施、铺设新的天然气运输管道以及扩建相关设施
2021年11月	KOC	杰瑞股份	KOC JPF-5天然气处理场站	27亿元	油、气、水综合处理及设计、制造、采购、施工、开车运行和维护一体化服务的整装大型油气设施项目。

数据来源：杰瑞股份，中石油，中石化，东吴证券研究所

3.2 中东市场的高技术&认证壁垒，杰瑞股份的主要竞争对手均为欧美油服设备巨头

- ◆ 由于中东市场的高技术&认证壁垒，杰瑞股份的主要竞争对手均为欧美油服设备巨头。
- ◆ 天然气设备领域，杰瑞股份的主要竞争对手为NOV（National Oilwell Varco，中文名为国民油井华高，成立于1841年。NOV为全球最大的钻井设备制造商之一，核心业务是大型钻机及配件、钻完井工具、连续油管、水下生产系统等。2023年钻机系统+井筒技术合计收入409亿元，沙特+阿联酋收入67亿元）和SS（Stewart&Stevenson，简称双S公司，1902年成立，主营石油和天然气等行业专用设备。产品线涵盖了水力压裂、油井增产、修井、干预和钻井作业。这些产品包括泵、连续油管、固井和单位氮、钻机、修井机、发电系统和电气支持与分配系统，还有发动机、变速箱和材料处理设备。目前已被收购，信息较少）。与这两家企业相比，杰瑞股份的劣势仅在于进入市场较晚，随着中东市场的不断开拓，我们认为杰瑞股份的中东市场占有率有望提升至1/3。
- ◆ 市场空间来看，中东天然气设备市场约为150亿元，2024年杰瑞股份中东天然气设备订单约为15亿元，市场占有率仅10%，仍有较大成长空间。

图：NOV，国民油井华高



图：SS，Stewart&Stevenson



3.3 难点1: 天然气处理环节涉及复杂工艺流程, 需要多年工程经验积累

- ◆ 杰瑞2011年收购了天津的一个甲级资质设计院团队, 开始布局天然气处理设备领域。经过10多年的人才梯队建设以及EPC团队辅助, 才获得了中东高端市场的认可。
- ◆ 中国进口的天然气加注到地下大型储气库过程中, 需要使用大型离心式压缩设备。目前该设备国内只有杰瑞有能力生产, 公司近年通过给中石油、中石化建设大型储气库积累了丰富EPC经验。

图: 油气开采地面分离处理流程

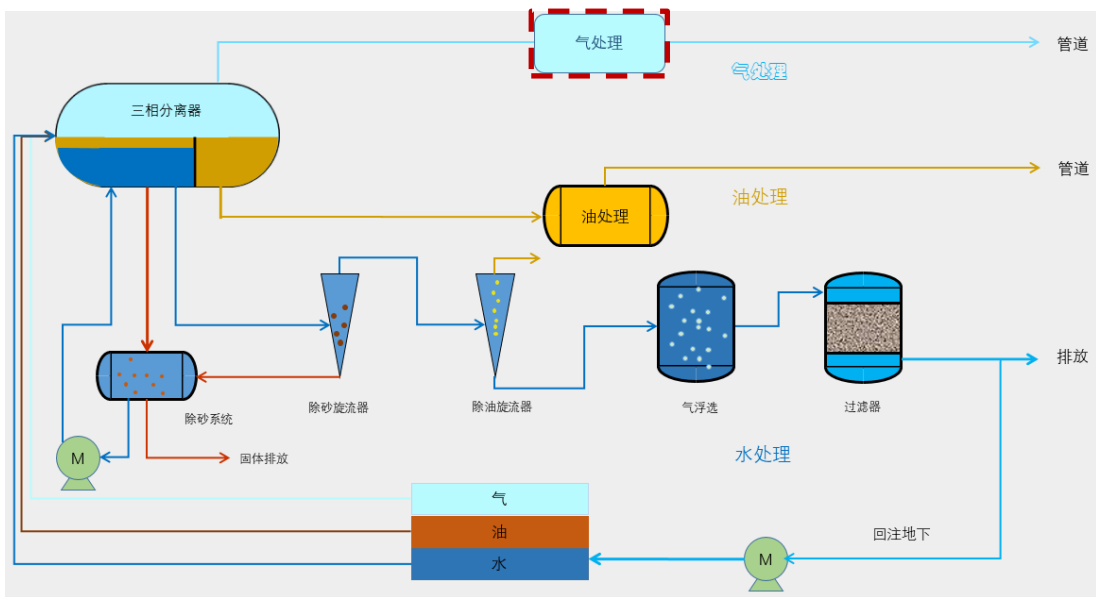


图: 天然气处理系统模块示意图

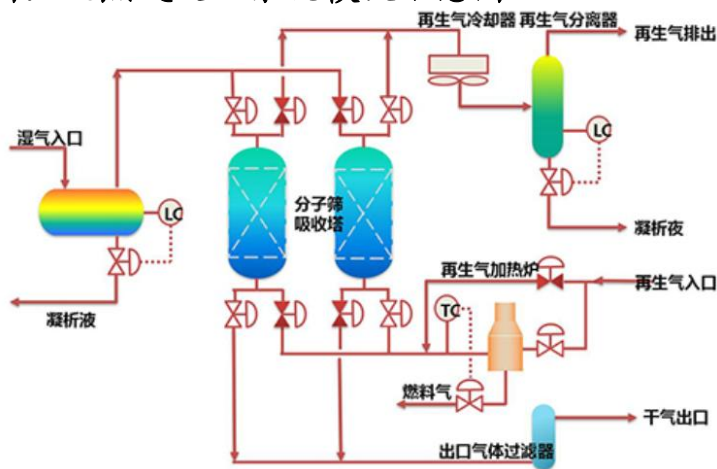


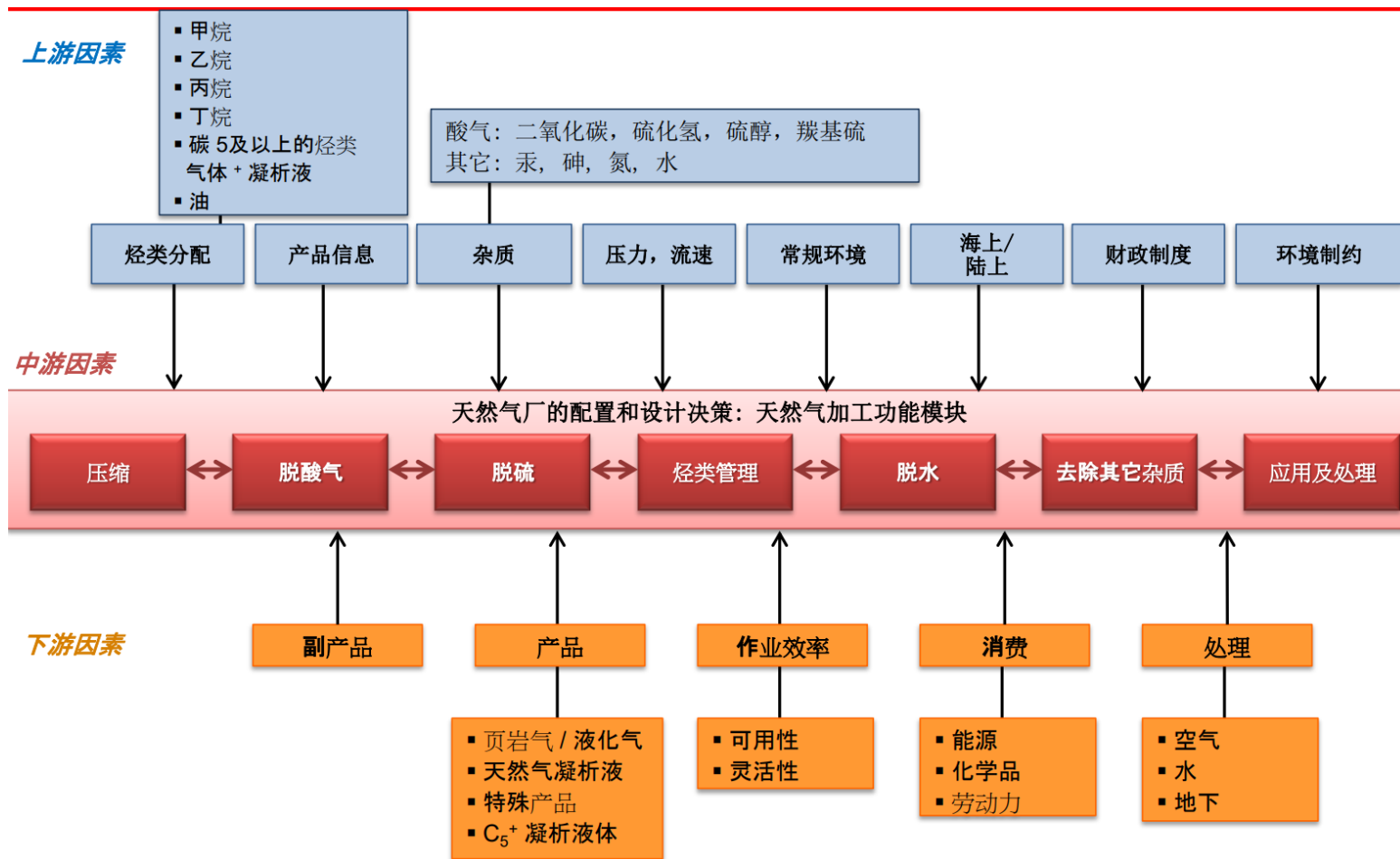
图: 杰瑞KOC项目气处理场站



3.3 难点2: 天然气处理设备需要考量上、中、下游复杂条件, 对设备厂商的设计能力具有极高要求

- ◆ 在设备设计上, 杰瑞拥有专业的设计团队, 虽然设备本身看起来较为标准化, 但其内在的技术深度和对市场的需求响应能力是杰瑞取得领先地位的重要原因。

图: 天然气处理设备定制化配置和设计决策



3.3 难点3：入网审查严苛，认证周期较长，服务要求高

- ◆ 中东每个项目都要求进行单独的入网审查，即便是已经在某个领域获得入网资格的企业，也需要为不同类型的设备和服务重新完成审查。
- ◆ 和国内公司相比：2013年杰瑞能服获得APIQ1在内的5个管理体系证书，2016年获得APIQ2认证。目前杰瑞是国内唯一一家通过APIQ2测试的从事油田压裂和连油作业服务的公司，其余5家为提供设备及工具服务、产品检查测试等业务的公司。除此之外，技术、品牌影响力及本地化团队的建设都会对国内其他油服设备企业进入中东市场产生较大阻碍。
- ◆ 和海外公司相比：杰瑞与海外龙头公司相比还是有不小的差距，公司目前的主要策略是先通过提供服务进入中东大项目的外围子项目。通过持续提供服务并满足入网要求（Pro Qualification，简称PQ），企业逐步完成资格审查，建立起与沙特阿美等大客户的合作关系。这一过程通常较慢，但稳定可靠。通过这种方式，企业在逐步渗透市场的同时，积累了宝贵的经验和口碑，为以后更大规模的设备订单或工程订单铺路。
- ◆ 综上所述，杰瑞股份在中东市场虽然面临欧美供应商的竞争，但由于其在价格、服务响应速度和技术优势方面具有明显的竞争力，中东市场份额有望实现稳健提升。

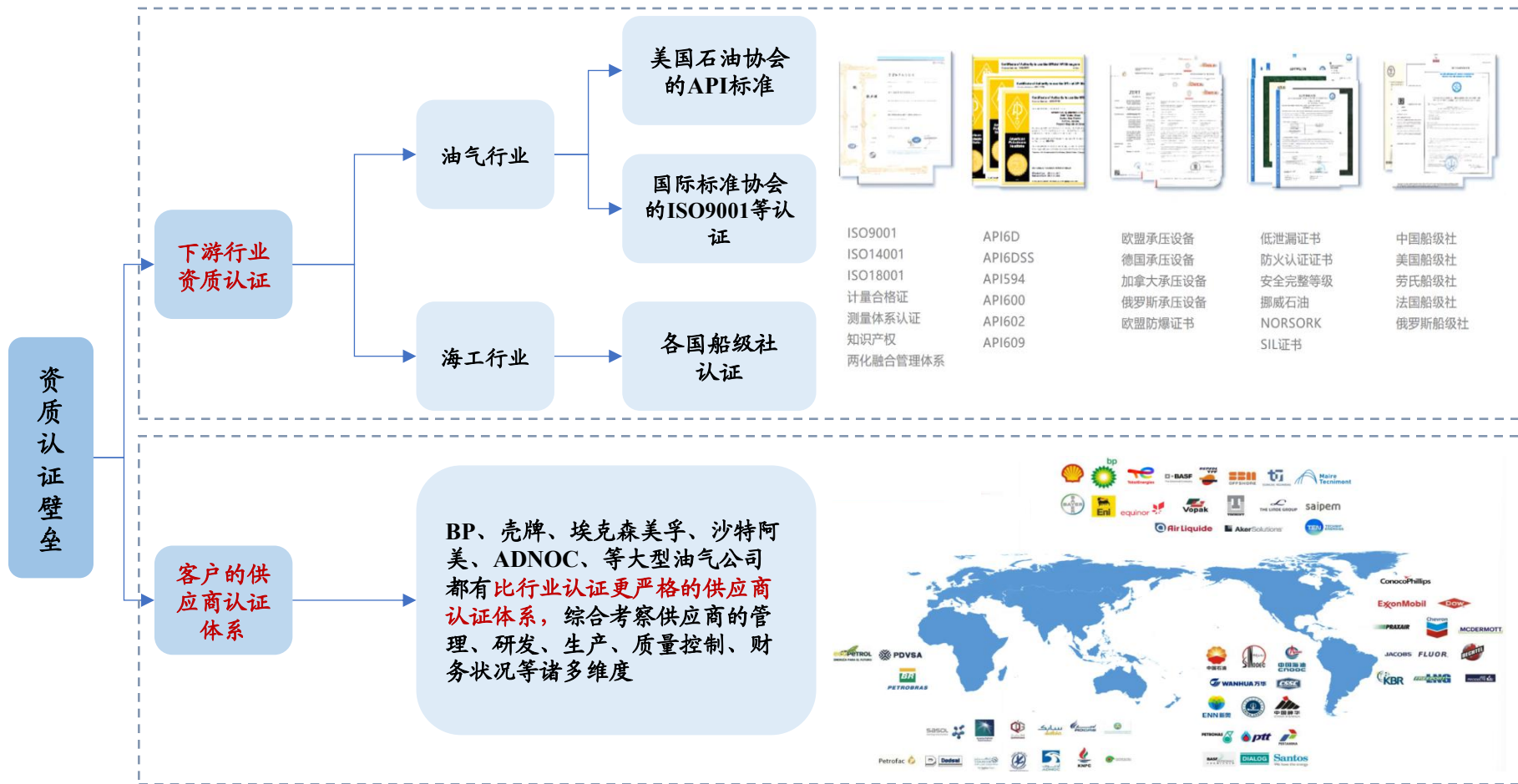
表：获得APIQ2认证的中国企业

企业	主营业务
杰瑞股份	专注于为全球油气田勘探开发提供一体化综合解决方案及服务，主要业务包括智慧油田解决方案、地质及油藏研究服务、钻完井一体化技术服务、油气田增产技术服务、采油技术服务、油气田运维管理服务、井下工具
大庆油田力神泵业公司	主要从事油气田相关泵业设备的研发、生产和销售，其产品广泛应用于油气田的勘探和生产
石化机械世纪派创公司	主营油气装备检验检测服务业务，建有国家油气钻采设备质量检测中心
四川科特企业	油气技术服务领域

3.3 难点3: 油服设备行业&客户双重认证, 龙头公司行业地位稳固

- ◆ **标准要求高:** 从原材料、企业规模、人员素质、产品能力、操控性制订了多项细节规范要求。
- ◆ **申请周期长:** 油服设备属于高风险低容错产品, 新进入供应商需要经过漫长的申请评估流程 (杰瑞自2013年开始在中东布局)。

图: 油服设备行业&客户双重资格认证要求





- 一、中国&中东政治经济往来密切，天然气开发需求创造合作新机遇
- 二、中东各国天然气布局加速，资本开支快速上行驱动设备放量
- 三、装备技术&客户认证突破，杰瑞股份&纽威股份渗透空间广阔
- 四、投资建议与风险提示

4.1 杰瑞股份：多年布局杰瑞已具备全套天然气处理设备生产能力

- ◆ 天然气分为采气、储运、加气环节，杰瑞在海外主做采气环节，在国内主做储运环节。加气环节的加气撬毛利率较低，因此在国内主推（储运）大型储气库、高含硫的气处理站，在海外主做开采环节的综合处理站。

图：杰瑞覆盖气处理全流程设备生产能力



压缩机组（核心）：应用在天然气开发的各个环节



天然气处理加工设备：应用在天然气开采环节

图：杰瑞往复式压缩机设备及（Ariel）压缩机机头



4.1 杰瑞股份：天然气设备零部件多+工程师需求大，产能释放有序推进

- ◆ 天然气设备零部件多+组装步骤多，零件供应商大多为海外龙头，交期较长，导致制造周期长。具体来看，天然气压缩设备主要分为压缩机（Ariel等）、电动机（ABB等）、联轴器（Thomas等）等，海外龙头大多业务范围大、交付周期长。
- ◆ 同时，在全球天然气设备需求大幅提升的背景下，杰瑞股份自身设计、制造产能有所局限，近年来持续扩产下，2025年起有望实现大批量交付。

图：天然气压缩设备零部件较多，且均为海外龙头供应商

零部件环节	主流供应商	图示
压缩机	主流供应商为Ariel（美国）	
电动机	ABB（瑞士） 西门子（德国） 佳木斯电机（中国）等	
联轴器	Thomas（美国） Tbwoods（美国）等	 Thomas-XTSR52

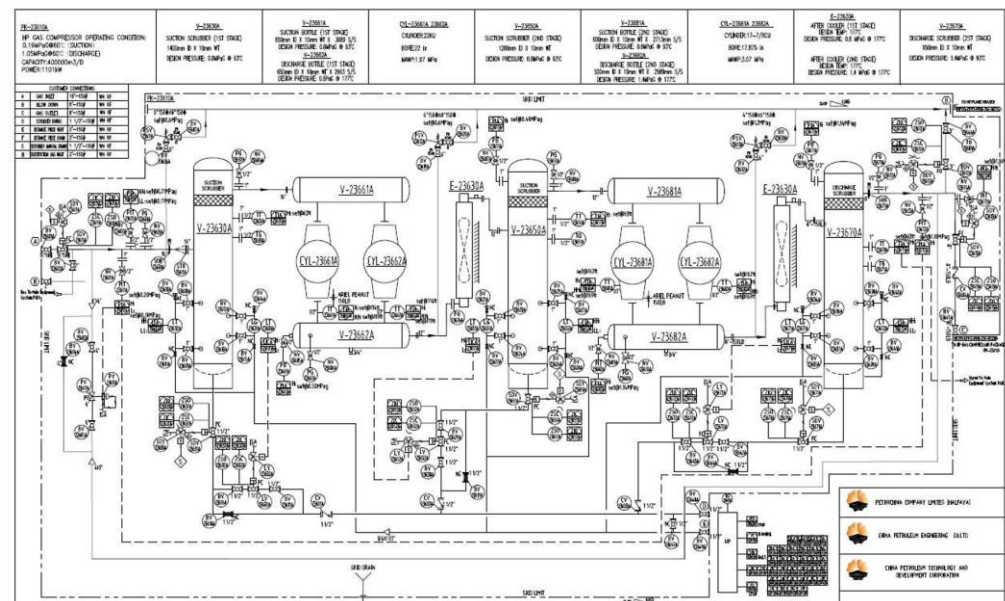
图：杰瑞股份天然气及EPC工程师招聘较多，产能扩张有序推进（2024年招聘）

管道工程师-天然气装备	烟台	J10518
管道工程师-油气工程	天津	J10910
结构工程师-天然气装备	烟台	J11274
井下工具研发工程师-油田服务	烟台	J10835
连续油管工程师-油田服务	成都	J11114
油气工程设计经理-油气工程	天津	J10915
天然气制氢工程师-油气工程	天津	J11284
天然气处理工艺工程师-油气工程	天津	J11284
压力容器设计工程师-天然气装备	烟台	J10925

4.1 杰瑞股份：非标项目存在高壁垒，设计能力 >> 制造能力

- ◆ 由于天然气设备项目为非标项目，存在较高壁垒，对承包商设计能力需求远大于制造能力需求。一般来说，压缩机组设计过程中需要考虑机头、气缸、驱动机、联轴器、缓冲罐、气液分离器、管道以及底撬的选型与设计，并在成撬时还需要考虑到现场条件及用户习惯/要求，对各部位进行设计，最终输出一个合理稳定的设计图。在组装完成后还需要进行各种气密性、振动、脉动、承载等检验后方可投入使用，使用过程中还需要长时间的稳定运营来验证其可靠性，因此对承包商全流程设计、服务要求较高。
- ◆ 杰瑞在天然气设备领域具备丰富集成经验，能够提供远超海外龙头的非标设计能力&全流程服务能力；在技术上，杰瑞具备行业领先的震动控制技术（震动对压缩机运行影响较大），在设备性能、可靠性上具备较大优势，提升设备运行效率&使用寿命。

图：工艺气系统P&ID设计总图



图：杰瑞股份天然气项目经验丰富，设计能力行业领先



巴基斯坦国家石油公司

- 交付时间：2020年
- 使用地点：巴基斯坦
- 压缩机组数量：4
- 额定功率：2823kW@1000RPM



俄罗斯RNG石油公司

- 交付时间：2020年
- 使用地点：俄罗斯
- 压缩机组数量：4
- 额定功率：3728kw@1000rpm

4.1 杰瑞股份：中东知名度持续提升，已获中东各大国家石油公司EPC订单

- ◆ 公司自2023年圆满完成KOC JPF-5项目竣工验收后，成功打响中东地区品牌知名度，2024年迎来大型EPC合同收获期。
- ◆ 中东高端油服市场的大型EPC项目持续中标，彰显国际高端石油公司对杰瑞设备制造和项目总承包能力的高度信任。随着装备出海&EPC服务出海的订单不断兑现，公司的整体毛利率和净利率会持续提高。

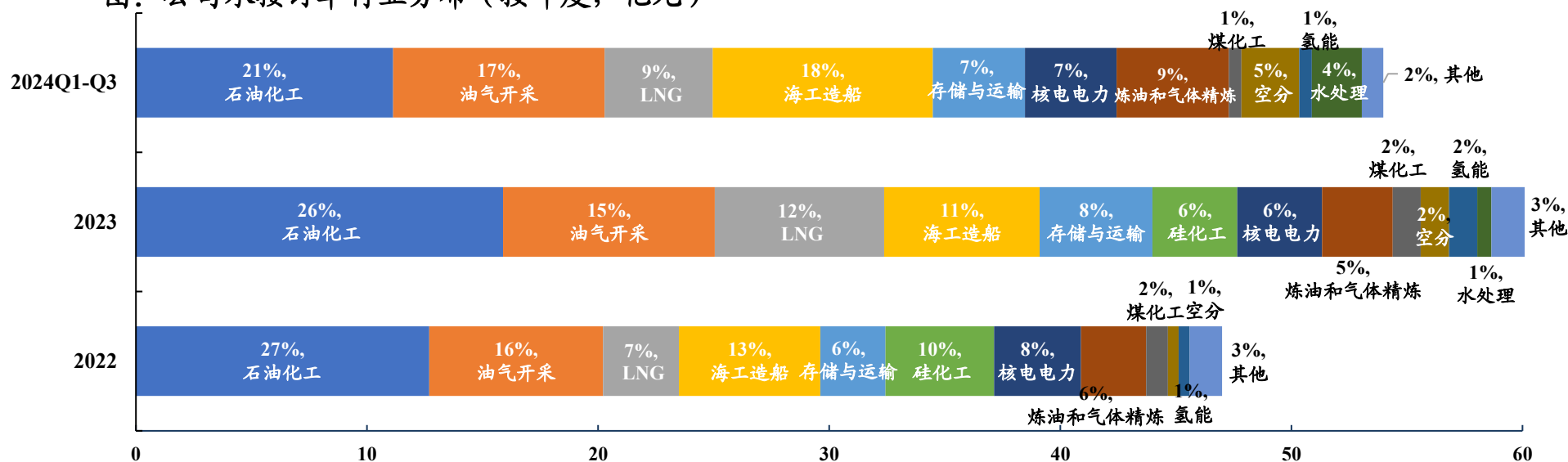
图：2024年杰瑞迎来中东EPC项目收获期

时间	项目	国家	合同金额	合同内容
2024/11/5	ADNOC井场数字化改造	阿联酋	约66亿元	ADNOC迄今为止规模最大的一次油气井数字化升级改造项目。改造后将彻底解决传统管理模式下高昂的维护和人力成本问题，并打造为中东地区智慧油田的标杆项目。
2024/9/25	巴林国家石油公司天然气工程	巴林	约22亿元	工程总承包项目包括6个增压站和1个中心压缩站，其中27台压缩机单元将全部由杰瑞设计、制造和供货。
2024/5/22	伊拉克曼苏里亚天然气田工程	伊拉克	一期投资6亿美元 二期投资4亿美元	双方将共同开发曼苏里亚天然气田。合同约定：项目商业生产后伊拉克石油部将回购所有天然气、液化石油气和凝析油产品，以保证杰瑞预期的成本回收和权益分配。
2021/11/9 (2023年完工)	KOC JPF-5天然气处理场站	科威特	约27亿元	油、气、水综合处理及设计、制造、采购、施工、开车运行和维护一体化服务的整装大型油气设施项目。

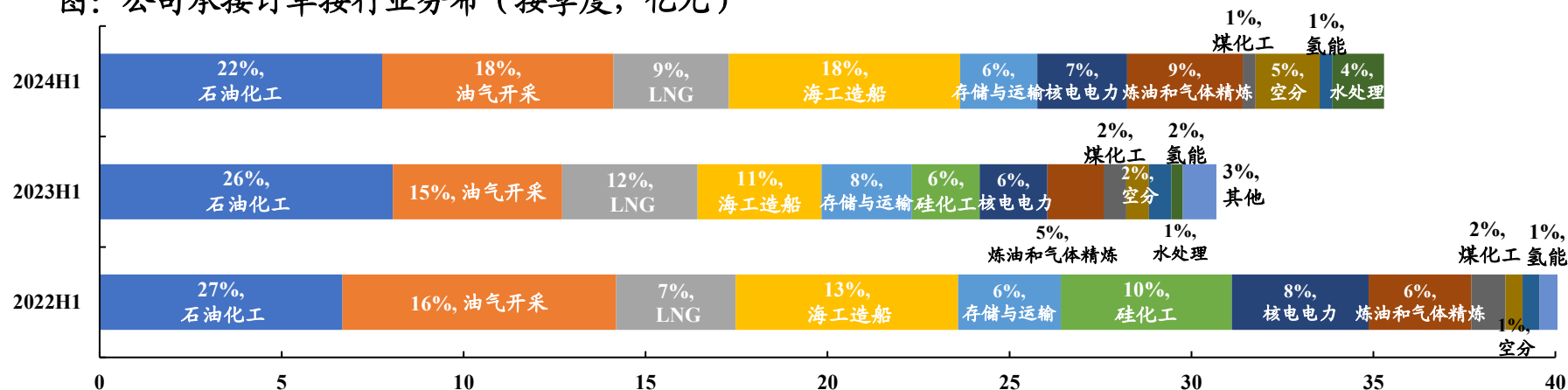
4.2 纽威股份：阀门广泛运用于油气开采、运输、炼化环节

- ◆ 纽威股份作为油气开采环节、运输环节、下游炼化环节设备阀门的核心供应商，充分受益于中东天然气需求的持续向上，近年来中东油气订单持续高增，带动公司业绩规模&盈利能力持续上涨。

图：公司承接订单行业分布（按年度，亿元）



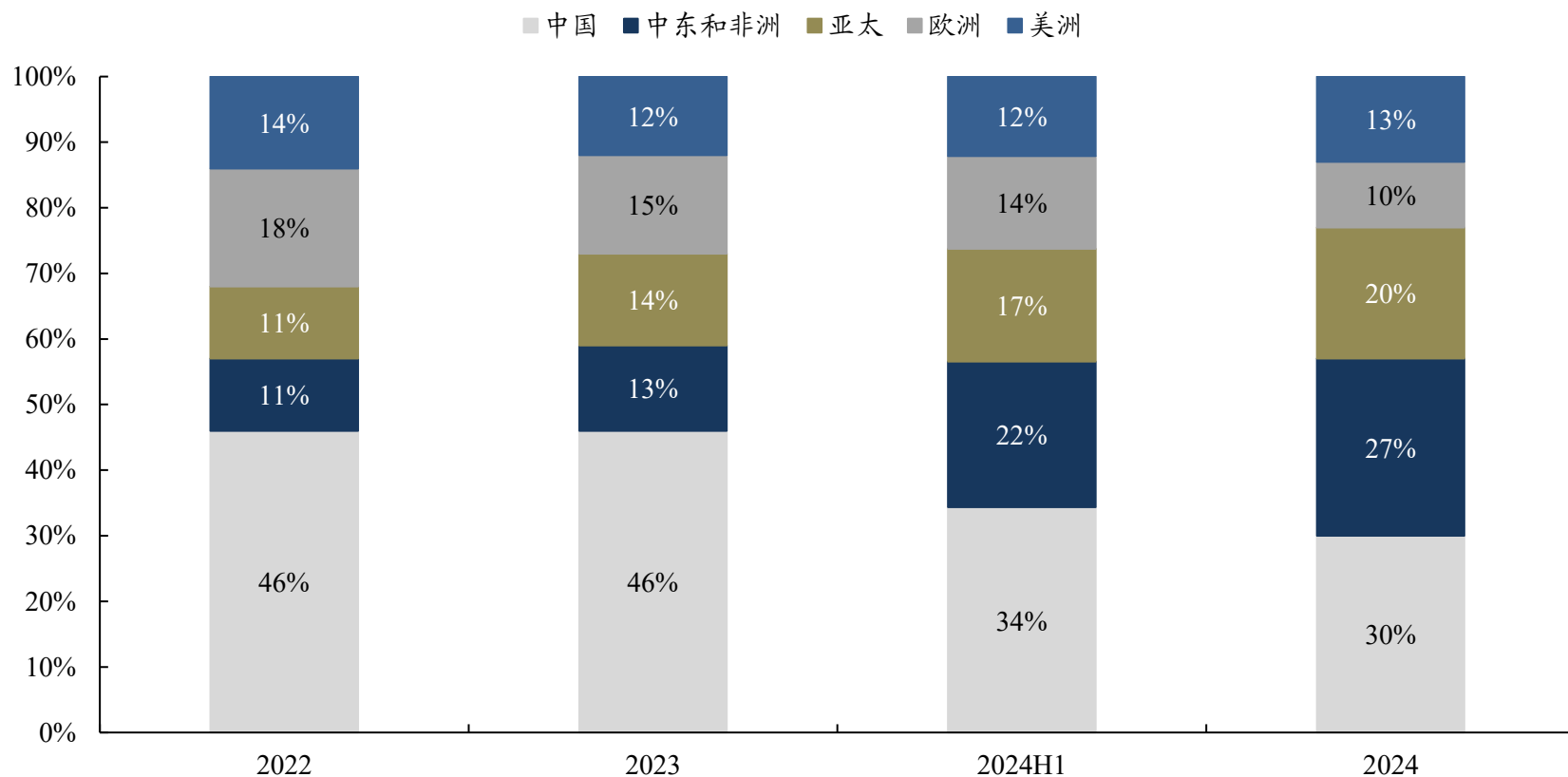
图：公司承接订单按行业分布（按季度，亿元）



4.2 纽威股份：中东&非洲占比持续提升，后续有望加速释放

- 中东&非洲区域增长迅速，已成为纽威海外布局中的最大市场。未来在“一带一路”合作深化下发展前景广阔，订单有望加速释放。

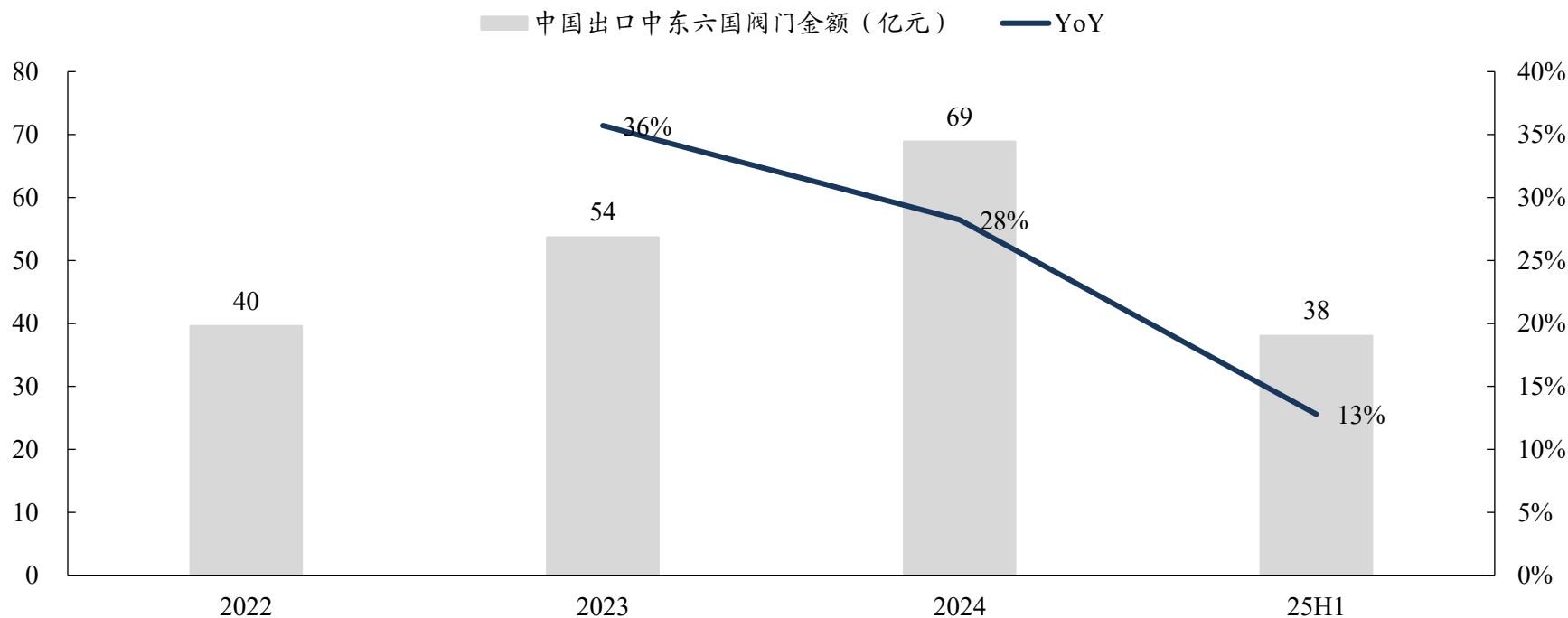
图：纽威股份分地区订单情况



4.2 纽威股份：阀门市场空间大，收入持续增长份额仍较小

- ◆ 阀门市场空间大，我们判断纽威股份业绩高增但份额仍低，未来增长空间广阔。我们以阿联酋、沙特阿拉伯、伊拉克、科威特、卡塔尔、阿曼中东六国为例，中国向该地区出口阀门金额近年来持续增长，2024年/2025年上半年已出口69/38亿元，同比+28%/+13%。根据我们测算，2024年纽威股份收入62.4亿元，24H1中东&非洲收入占比约18%，中东地区收入约11亿元，占比约16%。整体来看，纽威股份在中东阀门市场份额仍较低，未来成长空间较大。

图：中国出口中东六国阀门金额（亿元）



4.3 投资建议

◆ 投资建议：推荐中东订单爆发、高端装备出海稀缺标的【杰瑞股份】，中东需求能见度高+前瞻产能布局，看好业绩稳健增长的【纽威股份】

表：盈利预测

2025/7/24		收盘价 (元)	市值	归母净利润（亿元）				PE			
代码	公司		(亿元)	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
002353.SZ	杰瑞股份	40.04	410	26.3	30.3	34.9	39.9	16	14	12	10
603699.SH	纽威股份	29.47	226	11.6	14.5	17.7	20.6	19	16	13	11

4.4 风险提示

（1）油气产业周期波动风险。原油价格与油气勘探和开采的利润直接挂钩，因此公司的主要下游——油气勘探与开采行业景气度受油价影响较大。原油作为大宗商品，价格受到宏观经济发展、地缘政治、气候等多重因素影响，周期性强。

（2）下游资本开支不及预期。能源结构转型可能会影响石油公司进一步扩张资本开支的意愿，打击油服市场需求。为应对气候变化，能源结构将持续转向低碳化，中长期化石能源占能源消费结构比重将持续下降。在“双碳”目标的约束下，石油公司可能加速转型，导致油气勘探和开采活动开支不及预期，油服行业发展承压。

（3）原材料价格上涨风险。阀门产品主要为金属制品，原材料包含钢材、镍等，原材料占公司产品成本结构较高。若钢材等原材料价格出现大幅上涨，将挤压公司利润率。

（4）汇率变动风险。油服设备公司海外营收占比较高，部分国际业务采用外币结算，汇率波动可能会带来汇兑损失，对公司的利润造成影响。

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>

东吴证券 财富家园