

迪威尔（688377）

油气设备专用件领先供应商，有望受益深海+非常规油气开采

增持（首次）

2025 年 05 月 23 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 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,210	1,124	1,418	1,783	2,098
同比（%）	23.12	(7.12)	26.15	25.74	17.69
归母净利润（百万元）	142.43	85.60	139.77	205.15	262.90
同比（%）	17.26	(39.90)	63.28	46.77	28.15
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	0.44	0.72	1.05	1.35
P/E（现价&最新摊薄）	26.51	44.12	27.02	18.41	14.37

投资要点

■ 深耕油气行业二十余年，已进入全球油服龙头供应链

南京迪威尔高端制造股份有限公司成立于 1996 年，1998 年正式进入机械加工制造业，深耕行业多年，已成长为全球知名的专业研发、生产和销售油气钻采设备承压零部件的高新技术企业；产品涵盖油气生产系统专用件、井控设备专用件及非常规油气开采专用件三大系列，广泛应用于全球各大主要油气开采区的陆上井口、深海钻采、页岩气压裂、高压流体输送等油气设备领域。公司目前处于成长阶段，业绩有所波动，2024 年公司实现营收 11.2 亿元，同比下降 7%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比-40%，主要由于 2020-2021 年公司出口业务受外部因素影响，订单有所回落，业绩出现短期扰动，2022 年快速恢复增长。展望未来，随着公司产品竞争力的持续加强&规模效应释放，公司未来成长空间广阔。

■ 油服行业：看好深海油气、非常规油气领域

油服行业为油气开采提供设备和服务，因标准要求高、申请周期长具有高壁垒。迪威尔作为油服设备专用件供应商，已形成以深海油气水下开采设备、页岩气压裂设备、陆地油气开采设备等专用承压件为主的系列产品，是油服设备产业链关键一环。2025 年 3 月 12 日《政府工作报告》首提“深海科技”，深海油气是深海科技重要组成部分，21 世纪以来全球重大油气发现和油气产量主要增量大多来源海洋，海油资源开采景气度上行确定性高；非常规油气领域，常规油气将难以满足能源需求，页岩油气成为未来增储上产主力。

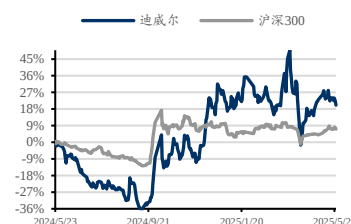
■ 市占率较低，未来成长空间广阔

根据 Research & Markets 数据，2023 年全球深海油气装备市场规模 184 亿美元，2029 年达到 265 亿美元，CAGR 达 6.1%。公司下游客户 TechnipFMC、杰瑞股份等在手订单饱满，公司业绩规模具备较大成长空间。同时，随着国内非常规油气开发的持续提升以及国内压裂设备龙头出海进程的持续推进，公司压裂设备业务也将保持增长。根据我们测算，迪威尔未来深海设备锻件市占率有望提升至 3%，对应深海装备锻件业务收入 29 亿元；国内压裂设备锻件市占率有望提升至 40%，对应压裂设备锻件业务收入 6.8 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.4/2.1/2.6 亿元，当前市值对应 PE 分别为 27/18/14 倍。公司深耕行业多年，后续随规模效应释放、高端产品国产替代推进，业绩有望持续增长，首次覆盖给予“增持”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧风险，主要原材料价格波动风险，汇率变动风险，宏观环境风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.06
一年最低/最高价	9.93/25.16
市净率(倍)	2.04
流通 A 股市值(百万元)	3,710.35
总市值(百万元)	3,710.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.34
资产负债率(%，LF)	34.21
总股本(百万股)	194.67
流通 A 股(百万股)	194.67

相关研究

内容目录

1. 迪威尔：陆上井口+深海设备专用件领先供应商	4
1.1. 深耕油气行业二十余年，已进入全球油服龙头供应链	4
1.2. 成长阶段业绩有所波动，募投项目推进顺利未来可期	7
2. 深海+非常规油气开采为长期趋势，看好配套产业链发展	11
2.1. 油服行业：受益油气公司资本开支上行	11
2.2. 深海油气：政策支持深海科技发展，看好配套产业链发展前景	13
2.3. 非常规油气：压裂设备耗材供应商，国内市场全覆盖	14
2.4. 公司市占率尚处较低水平，成长空间广阔	15
3. 盈利预测	20
4. 风险提示	21

图表目录

图 1: 迪威尔发展历程.....	4
图 2: 迪威尔股权结构图 (截至 2025 年 3 月 31 日)	5
图 3: 公司产品包括油气生产系统专用件、井控装置专用件及非常规油气开采专用件 (截至 2024 年年报)	6
图 4: 2024 年公司前五大客户占比超 70%	6
图 5: 迪威尔核心客户基本情况.....	6
图 6: 2018 年深海设备市场格局.....	7
图 7: 2018 年陆上井口设备市场格局.....	7
图 8: 2017-2024 年公司营收及同比情况	7
图 9: 2017-2024 年归母净利润 CAGR 为 56.7%.....	7
图 10: 2017 年至今公司盈利能力情况以及中国钢价走势.....	8
图 11: 2017-2021 年公司分业务毛利率情况	8
图 12: 2022 来公司费控能力持续加强.....	8
图 13: 2024 年迪威尔各主营业务收入占比.....	9
图 14: 2021-2024 年迪威尔各项业务毛利率	9
图 15: 公司海外营收显著大于国内营收.....	9
图 16: 公司海外毛利率高于国内毛利率.....	9
图 17: 公司上市以来资本开支情况.....	10
图 18: 油服产业链全景图.....	11
图 19: 油服设备行业&客户双重资格认证要求	12
图 20: 2024 年世界主要石油公司资本开支维持高景气度 (百万美元)	12
图 21: 2021 年至今政府工作报告“深海”相关内容情况.....	13
图 22: 深海资源丰富.....	13
图 23: 2023 年海洋油气剩余经济可采储量占全球 23%	14
图 24: 2023 年海洋油气剩余经济可采储量结构.....	14
图 25: 2023 年我国原油进口依存度为 73%	15
图 26: 2023 年我国天然气进口依存度 42%	15
图 27: 2020-2024 年 TechnipFMC 订单情况.....	15
图 28: 2010-2023 年杰瑞股份订单情况	15
图 29: 2018 年全球深海设备市场竞争格局.....	16
图 30: 募投项目 350MN 多向模锻液压机.....	16
图 31: 水下井口连接器组成.....	17
图 32: 水下采油树组成.....	17
图 33: 公司未来业务市场空间测算.....	17
图 34: 2023 年国内柴驱压裂设备竞争格局.....	18
图 35: 2023 年国内电驱压裂设备竞争格局.....	18
图 36: 2020 年至今杰瑞股份海外收入情况.....	18
图 37: 2020 年至今石化机械海外收入情况.....	18
图 38: 公司未来压裂设备锻件业务市场空间测算.....	19
图 39: 盈利预测 (以 2024 年年报口径为准)	20
图 40: 可比公司估值表 (截至 2025 年 5 月 22 日收盘价)	21

1. 迪威尔：陆上井口+深海设备专用件领先供应商

1.1. 深耕油气行业二十余年，已进入全球油服龙头供应链

油气设备专用件供应商，深耕行业二十余年。迪威尔成立于 1996 年，1998 年正式进入机械加工制造领域，生产各类阀门、法兰等产品。2000 年公司切入油气设备专用件的生产和销售，而后通过海外油气设备制造商的各项审核，进入 TechnipFMC、SLB、Baker Hughes 等知名油服公司供应链，技术实力得到认可。2014 年公司成功研发深海设备采油树主阀等核心专用件，2019 年深海设备专用件实现营收 2 亿元，占收入比重达到 30%。2020 年公司登陆上交所科创板。2024 年，公司完成对新加坡油气设备 OEM 制造商 HME Technologies 是收购，并拟于新加坡建立生产基地，提高国际影响力，减轻地缘政治波动对经营的影响。

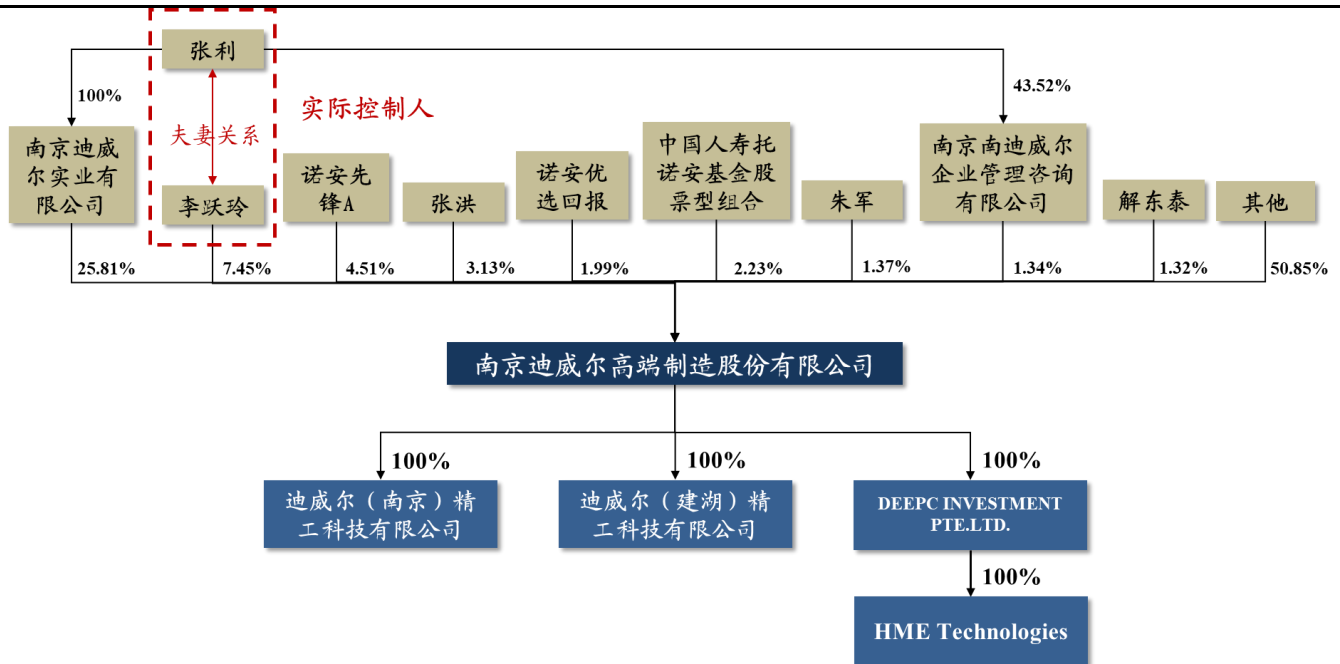
图1：迪威尔发展历程



数据来源：公司招股说明书，公司官网，公司公众号，东吴证券研究所

股权结构稳定，实控人张氏夫妇合计持股 33.9%。公司实控人为张利和李跃玲，二者系夫妻关系，张利任董事长，李跃玲任财务总监。截至 2024 年 12 月 31 日，张利通过南京迪威尔实业有限公司持股 25.8%，通过南京迪威尔企业管理咨询有限公司持股 0.6%，李越玲直接持有公司 7.5% 股份，实控人合计持股 33.9%，股权结构稳定。公司目前拥有迪威尔（南京）精工科技有限公司、迪威尔（建湖）精工科技有限公司 2 家全资子公司，并于 24 年 10 月完成对新加坡油气行业设备 OEM 制造商 HME Technologies 100% 股权的收购。

图2: 迪威尔股权结构图 (截至 2025 年 3 月 31 日)



数据来源: Wind, 公司 2025 年一季报, 东吴证券研究所

公司主要应用于油气开采和生产端，已形成了油气生产系统专用件、井控设备专用件和非常规油气开采专用件三大产品系列。公司的产品广泛应用于全球各大主要油气开采区的陆上井口、深海钻采、页岩气压裂、高压流体输送等油气设备领域：

(1) **油气生产系统专用件**：主要用于陆地、浅海和深海油气资源开采和生产过程中的压力控制设备零部件，包括井口设备专用件、采油树专用件、连接器专用件和取送工具专用件等。

(2) **井控设备专用件**：主要为钻采设备专用件，应用于钻井作业的设备零部件，包括防喷器专用件，井控管汇专用件等。

(3) **非常规油气开采专用件**：主要为压裂设备专用件，应用于页岩气压裂，煤层气压裂等非常规油气资源开发的设备零部件，包括压裂泵缸体、液力端总成，压裂树专用件、压裂管汇专用件等。

图3：公司产品包括油气生产系统专用件、井控装置专用件及非常规油气开采专用件（截至 2024 年年报）

产品类别	包含组件	产品用途
油气生产系统专用件 (营收占比 77%)	井口设备专用件	主要用于陆地、浅海和深海油气资源开采和生产过程中的压力控制设备零部件
	采油树专用件	
	连接器专用件	
	取送工具专用件	
井控装置专用件 (营收占比 4%)	防喷器专用件	主要为钻采设备专用件，是应用于钻井作业的设备零部件
	井控管汇专用件	
非常规油气开采专用件 (营收占比 18%)	压裂泵缸体	主要为压裂设备专用件，是应用于页岩气压裂，煤层气压裂等非常规油气资源开发的设备零部件
	液力端总成	
	压裂树专用件	
	压裂管汇专用件	

数据来源：公司 2024 年年报，东吴证券研究所

据公司公告披露，公司已与 TechnipFMC、SLB、Baker Hughes、Aker Solutions、Caterpillar 等全球大型油气技术服务公司建立了长期稳定的战略合作关系，并成为国内领先压裂设备提供商杰瑞股份和三一石油的重要零部件供应商。油服设备行业集中度较高，2018 年以来陆上井口成套设备和深海井口成套设备市场中全球前五大油气技术服务公司占据 75%以上份额。公司与全球大型油气技术服务行业龙头深度合作，前五大客户占年度销售总额比例较高，2023 年约为 70%。

图4：2024 年公司前五大客户占比超 70%

客户名称	销售额（亿元）	占年度销售额比例
客户 A	3.6	31.84%
客户 B	1.9	17.12%
客户 C	1.1	10.22%
客户 D	1.0	9.28%
客户 E	0.4	3.43%
合计	8.1	71.89%

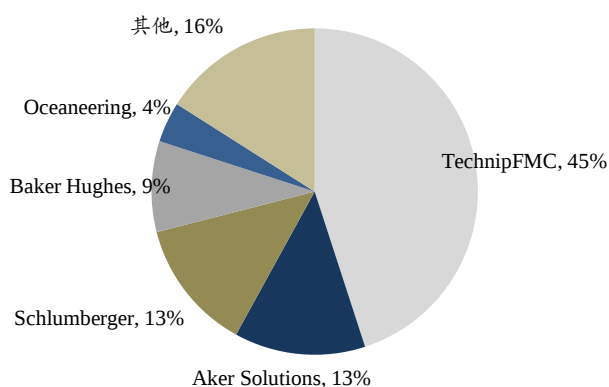
数据来源：Wind，公司 2024 年年报，东吴证券研究所

图5：迪威尔核心客户基本情况

客户名称	2024 年营收	客户简介
TechnipFMC	91 亿美元	石油&天然气行业用深海生产和处理系统、地表井口生产系统和高压流体控制设备供应商
Schlumberger	363 亿美元	全球最大油田技术服务公司，2013 年合资成立 One Subsea，2015 年吸收合并 Cameron
Baker Hughes	278 亿美元	全球第二大油服公司，是陆上井口、深海油气设备行业重要参与者
Aker Solutions	532 亿克朗	全球领先石油石化服务公司之一，2014 年拆分为专注于深水和海底石油服务的 Aker Solutions 和其他油田服务的 Akastor
Weir Group	25 亿英镑	油气设备制造和服务行业的重要参与者

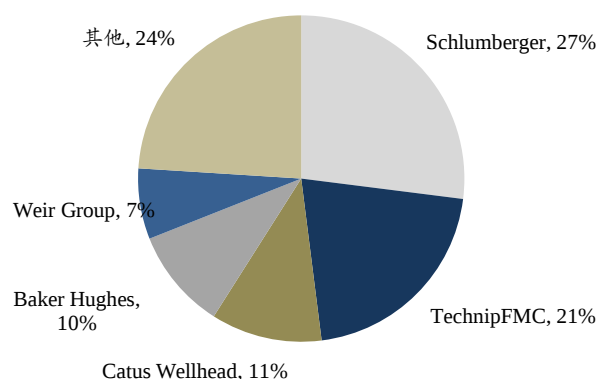
数据来源：Wind，招股说明书，东吴证券研究所

图6：2018年深海设备市场格局



数据来源：Wind，招股说明书，东吴证券研究所

图7：2018年陆上井口设备市场格局

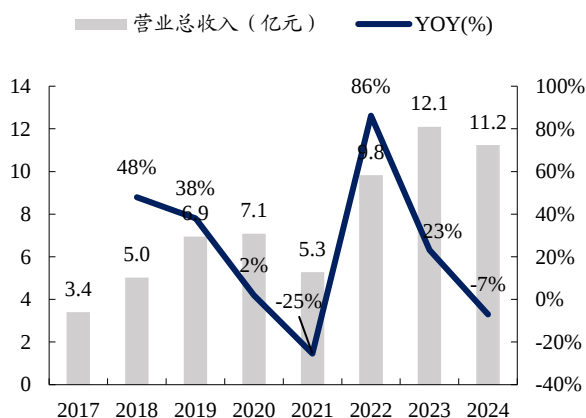


数据来源：Wind，招股说明书，东吴证券研究所

1.2. 成长阶段业绩有所波动，募投项目推进顺利未来可期

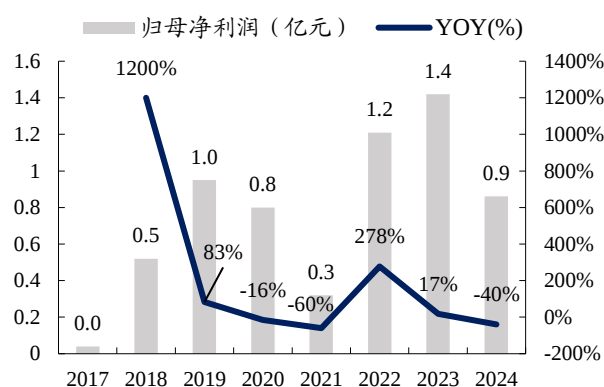
成长阶段业绩有所波动，看好未来成长空间。2024年公司实现营收11.2亿元，同比下降7%；实现归母净利润0.9亿元，同比-40%，主要由于2020-2021年公司出口业务受外部因素影响，订单有所回落，业绩出现短期扰动，但2022年快速恢复增长。展望未来，随着公司产品竞争力的持续加强&规模效应释放，公司未来成长空间广阔。

图8：2017-2024年公司营收及同比情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

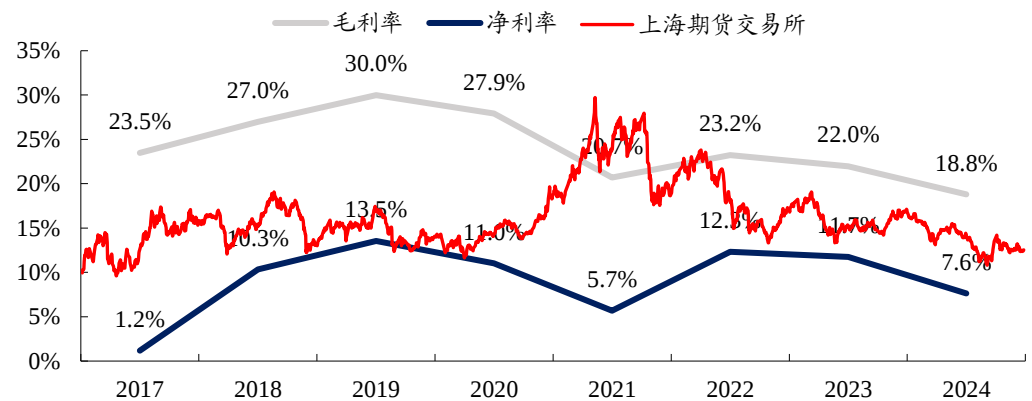
图9：2017-2024年归母净利润 CAGR 为 56.7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

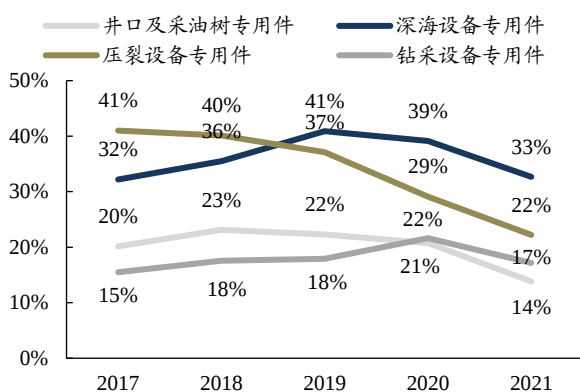
钢价稳定+规模效应释放，盈利能力有望修复。2017年至今公司盈利能力水平波动较大，主要可以分为以下几个阶段：**（1）2017~2019年**，公司高毛利产品压裂设备锻件和深海设备锻件合计营收占比分别为24.0%、29.5%、44.9%，产品结构优化带动盈利能力持续提升。**（2）2020-2021年**，疫情扰动下国内钢价提升幅度较大，迪威尔作为油服设备锻件制造商，原材料成本占其总成本60%以上，钢价提升较大程度影响公司盈利能力。**（3）2022年至今**，公司毛利率受益于规模效应释放以及人民币贬值有所企稳，同时费控能力持续加强，净利率表现良好。展望未来，钢价低位震荡、规模效应和深海等产品占比回升，盈利能力有望修复。

图10：2017年至今公司盈利能力情况以及中国钢价走势



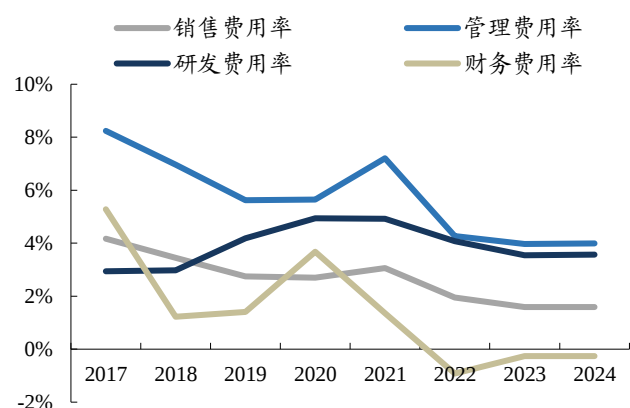
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：2017-2021年公司分业务毛利率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

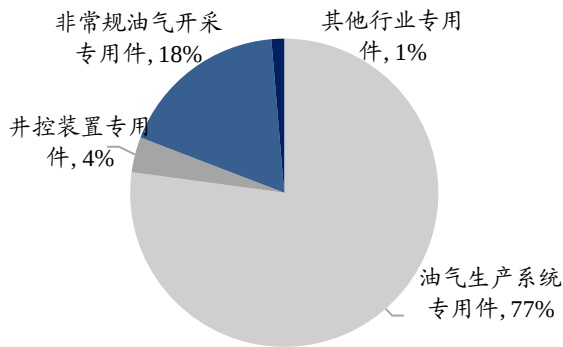
图12：2022来公司费控能力持续加强



数据来源：Wind，东吴证券研究所

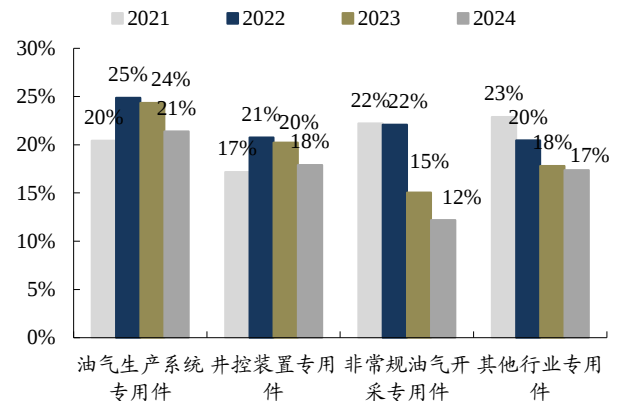
油气生产系统专用件占营收比重约 80%。2024 年公司油气生产系统专用件产品营收为 8.4 亿元，占比 77%，是公司的核心收入来源，井控装置专用件、非常规油气开采专用件、其他行业专用件营收占比分别为 4%/18%/1%。

图13：2024 年迪威尔各主营业务收入占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

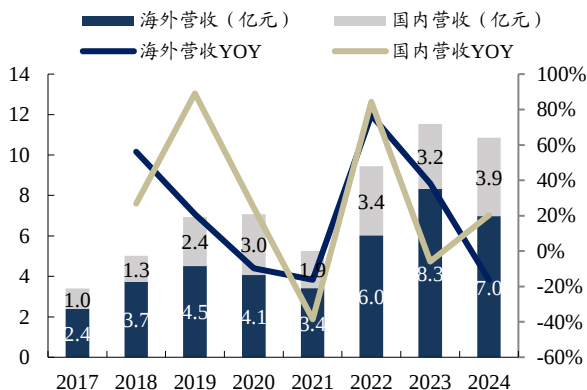
图14：2021-2024 年迪威尔各项业务毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

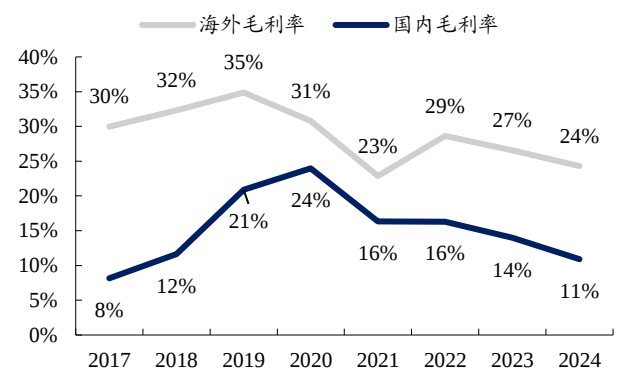
海外市场营收占比约 62%，盈利水平强于国内。公司与海外油服公司合作紧密，海外营收占比高于国内。油服行业景气度随油价和油气行业资本开支同涨同跌，公司国内外收入变动趋势基本一致。2024 年公司海外营收 7.0 亿元，同比-16.2%，占总营收比重 62.1%，国内营收 3.9 亿元，同比+20.3%。由于公司高毛利产品如深海设备锻件主要面向海外客户，海外毛利率显著高于国内。

图15：公司海外营收显著大于国内营收



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：公司海外毛利率高于国内毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

募投项目顺利推进，跨境收购助力发展。为满足油气领域对高端闸阀的需求，公司募投 350MN 多向模锻液压机项目，用于特殊工况如深海、压裂等装备关键零部件的成形制造。公司着眼国际化战略，于 2024 年 10 月 21 日完成对新加坡油气行业设备 OEM 制造商 HME Technologies100%股权的收购，此举将实现关键步骤产能提升，助力公司可持续发展。

图17：公司上市以来资本开支情况

项目性质	项目名称	投入资金	主要用途	具体情况
募投项目	油气装备关键零部件精密制造项目	4.4 亿元	向高端产品转型	本项目具体为建设 350MN 多向双动复合挤压生产线为核心的油气装备零部件精密挤压成形和智能化高端装备生产系统。本项目的重点产品高端阀门可以包括高端水下阀门、高端船用阀门、陆上石化阀门、核电工业阀门、航天动力阀门，许多产品将打破国外公司的技术垄断。
	研发中心建设项目	0.3 亿元		研发中心项目的建设将有助于公司提前布局符合未来发展趋势的新产品研发，为公司持续盈利能力提供强有力的技术保障。
	深海油气开发水下生产系统关键部件制造项目	1.3 亿元		建成专业化生产、自动化操作、信息化管理的全球领先的深海油气开发水下生产系统关键部件生产线，并在此基础上构造一个技术先进、高效运营，满足信息化、智能化要求的高端装备制造基地。
收购项目	收购 HME Technologies	1.4 亿元	优化全球产能布局	本次收购将助力公司拓展海外市场资源，特别是为在新加坡设有亚太总部的油气终端客户提供更加优质的服务。

数据来源：公司公告，公司 2024 年年报，东吴证券研究所

2. 深海+非常规油气开采为长期趋势，看好配套产业链发展

2.1. 油服行业：受益油气公司资本开支上行

油服行业为油气开采提供设备和服务。油服行业即油田技术服务和装备，按照时点可进一步细分为：①油气开采前的勘探、钻完井等油气田服务和装备；②油气开采后的分离净化、储运等油气工程服务和装备行业。

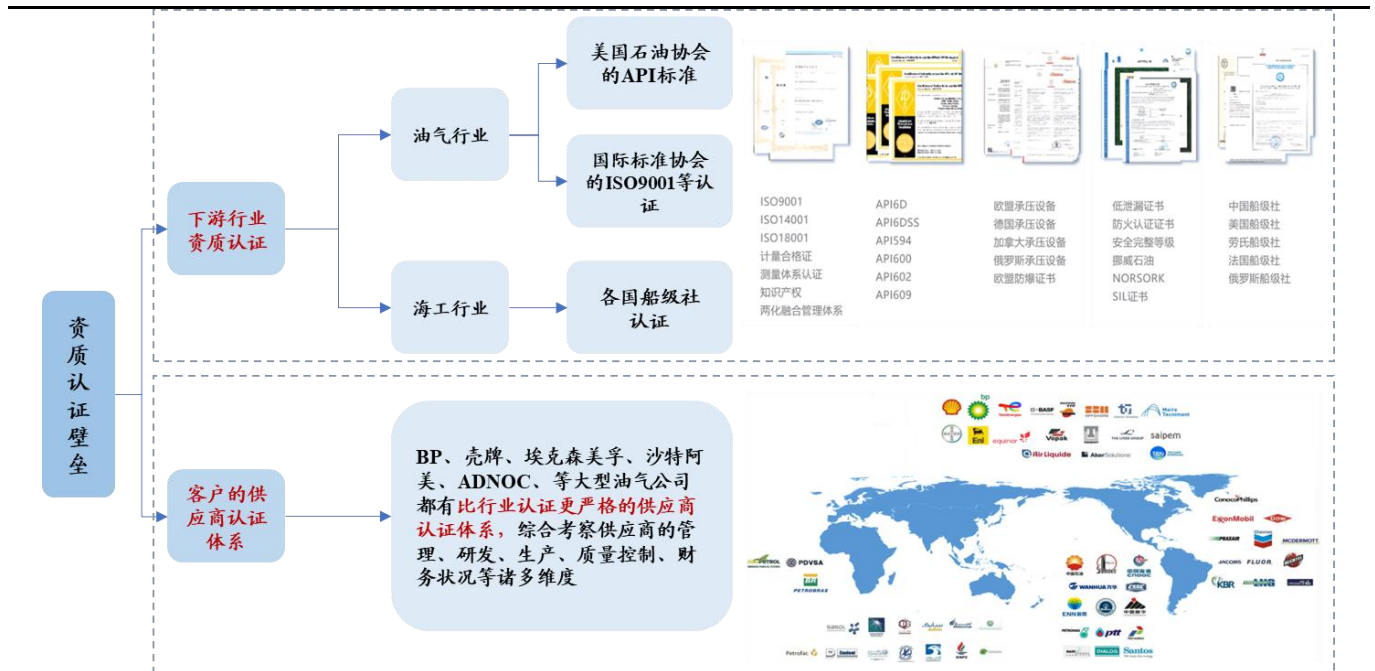
图18：油服产业链全景图



数据来源：Wind，《中国石油钻井》，东吴证券研究所

油服设备行业&客户双重认证，龙头公司行业地位稳固。油服行业具备较高壁垒，主要集中于：①**标准要求高**：从原材料、企业规模、人员素质、产品能力、操控性制定了多项细节规范要求。②**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。公司2017年以非标准件正式切入深海水下装备市场，后续与FMC共同制定深海2.0标准，实现标准件交付，并与斯伦贝谢、贝克休斯、Aker Solutions等油服设备巨头均实现稳定合作。

图19: 油服设备行业&客户双重资格认证要求



数据来源: Wind, 《中国石油钻井》, 东吴证券研究所

全球大型石油公司资本开支持续增长，油服行业景气度有望延续。下游石油公司资本开支决定油服和装备行业需求。2024 年全球主要龙头石油公司中，除法国道达尔、壳牌资本开支有所下降外，均实现较好增长。其中沙特阿美作为中东最大石油公司，2024 年资本开支达 504 亿美元，同比增长 19.8%。

图20: 2024 年世界主要石油公司资本开支维持高景气度 (百万美元)

百万美元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024 年同比	2025E	2025 年同比
埃克森美孚	19574	24361	17282	13411	19989	23352	25647	10.90%	28000	9.17%
美国雪佛龙	13792	14116	8922	8056	11974	15829	16448	3.90%	15000	-8.80%
法国道达尔	17080	11810	13000	13300	16300	16800	17800	-15.90%	17250	-3.09%
英国 BP	16707	15418	14055	12848	16330	16253	16237	7.10%	15000	-7.62%
荷兰壳牌	23011	22971	17564	19478	24546	24023	20940	-14.80%	21000	0.29%
沙特阿美	35108	32758	26942	31905	37643	42215	50371	19.80%	55000	9.19%

数据来源: Wind, 各公司官网, 东吴证券研究所

2.2. 深海油气：政策支持深海科技发展，看好配套产业链发展前景

2025 年 3 月 12 日《政府工作报告》发布，首提“深海科技”，提出“开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展”，以及“大力发展海洋经济，建设全国海洋经济发展示范区”。而后，福建厦门、上海、山东青岛等地陆续出台政策，支持海洋经济与深海科技发展。党的十八大以来明确提出海洋强国战略目标以来，国家对海洋经济、海洋科技、海洋生态环境等方面的重视度持续提升。本次政府工作报告将“深海科技”纳入新质生产力，并与商业航天、低空经济并列，相关产业创新、技术迭代支持力度有望增强，发展有望提速。

图21：2021 年至今政府工作报告“深海”相关内容情况

年份	具体内容
2021	创新型国家建设成果丰硕，在载人航天、探月工程、深海工程、超级计算、量子信息等领域取得一批重大科技成果。
2023	一些关键核心技术攻关取得新突破，载人航天、探月探火、深海深地探测、超级计算机、卫星导航、量子信息、核电技术、大飞机制造、人工智能等领域创新成果不断涌现。
2025	深入推进战略性新兴产业融合集群发展。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。

数据来源：各年政府工作报告，东吴证券研究所

深海是地球上最大的地理单位，一般指水深超过 1000 米的海洋区域。深海资源丰富，包括油气资源、矿产资源、生物资源等，可以用以研发新的生物制品和基因产品。随着陆地与近海资源开采饱和，深海资源的重视度持续提升，海洋经济发展由浅向深为确定性趋势。综合现有研究，深海科技主要包括科学调查、资源开发、水下安防相关技术与设备，具备如下特征：①技术复杂：深海科技为各类技术在海洋这一特殊环境的应用，多学科交叉，集成度高；②军民结合：深海技术领域中的通信技术、探测技术、载人与无人潜航器等均具备军民通用的特点。

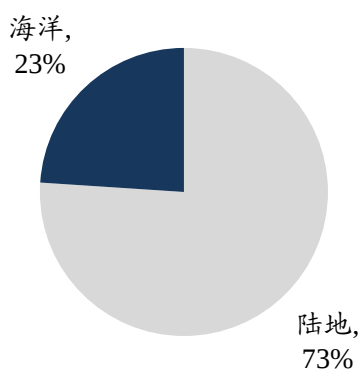
图22：深海资源丰富

深海资源	具体情况
油气资源	主要包括深海石油天然气和天然气水合物（可燃冰），是目前开发技术最成熟的海洋资源，2023 年深水和浅水油田开发的盈亏平衡点分别为 43、37 美元/桶，成本仅高于中东陆油。近十年全球 70%~80%的新油气田发现于海洋，其中 2/3 集中于深水区，能源自主可控背景下，海油资源开采景气度上行确定性强。
矿产资源	包括多金属结核、富钴结壳、多金属硫化物等，有望补足陆上稀有金属资源缺口。
生物资源	包括深海鱼类、微生物（生物基因资源）等，可以用以研发新的生物制品和基因产品。随着陆地与近海资源开采饱和，深海资源的重视度持续提升，海洋经济发展由浅向深为确定性趋势。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

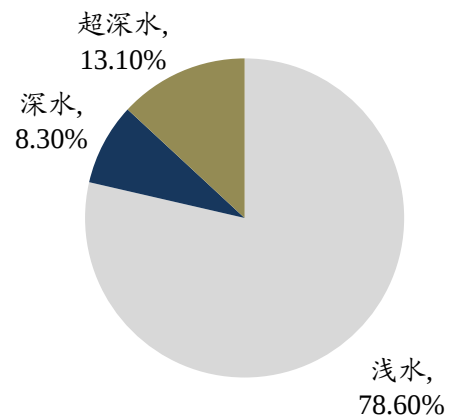
深海油气是深海科技的重要组成部分，21 世纪以来全球重大油气发现和油气产量的主要增量大多来源于海洋。海洋蕴藏着全球近 1/3 的油气剩余经济可采储量，其中浅海油气剩余经济可采储量占 80%。海洋油气资源主要包括深海石油天然气和天然气水合物（可燃冰），是目前开发技术最成熟的海洋资源，2023 年深水和浅水油田开发的盈亏平衡点分别为 43、37 美元/桶，成本仅高于中东陆油。近十年全球 70%~80% 的新油气田发现于海洋，其中 2/3 集中于深水区，能源自主可控背景下，海油资源开采景气度上行确定性强。

图23: 2023 年海洋油气剩余经济可采储量占全球 23%



数据来源：《海洋油气发展回顾及展望》杨增辉，东吴证券研究所

图24: 2023 年海洋油气剩余经济可采储量结构

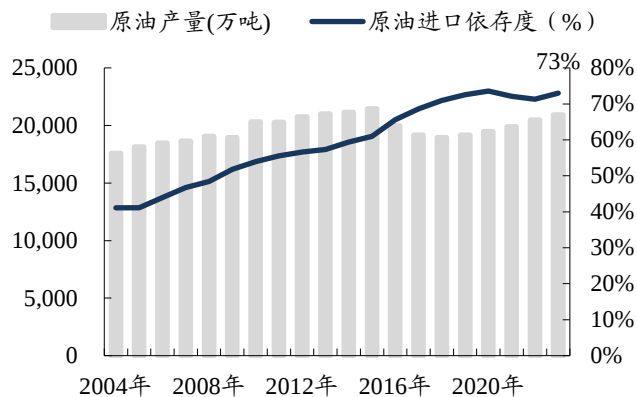


数据来源：《海洋油气发展回顾及展望》杨增辉，东吴证券研究所

2.3. 非常规油气：压裂设备耗材供应商，国内市场全覆盖

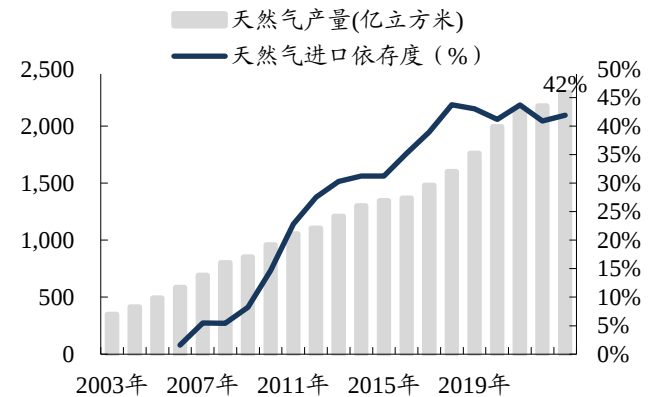
我国常规油气禀赋难以满足日益增长的能源需求。国内石油产量主要依赖于胜利油田和大庆油田等少数大型油田，而这些油田的开采条件并不理想。以大庆油田为例，其油气储藏分布非常分散，就像是一盆碎裂的陶瓷。胜利油田则更为复杂，其油气分布散乱，开采难度巨大。这些因素导致了国内石油开采的高成本，每桶石油的开采成本可达 50-60 美元，而中东地区仅需 10 美元左右。此外，随着东部油田开采潜力下降，常规油气将难以满足能源需求。能源事关国家安全，页岩油气成为未来增储上产主力。

图25：2023 年我国原油进口依存度为 73%



数据来源：国家统计局，EIA，东吴证券研究所

图26：2023 年我国天然气进口依存度 42%

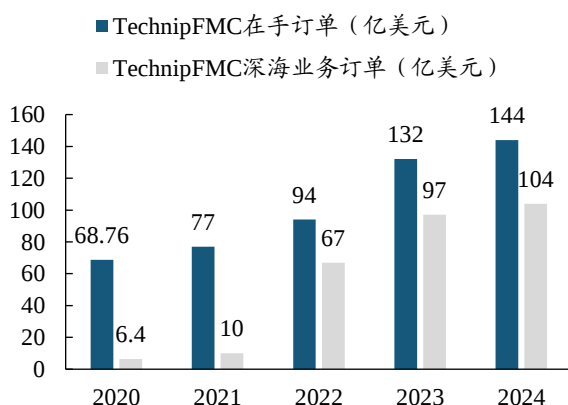


数据来源：国家统计局，EIA，东吴证券研究所

2.4. 公司市占率尚处较低水平，成长空间广阔

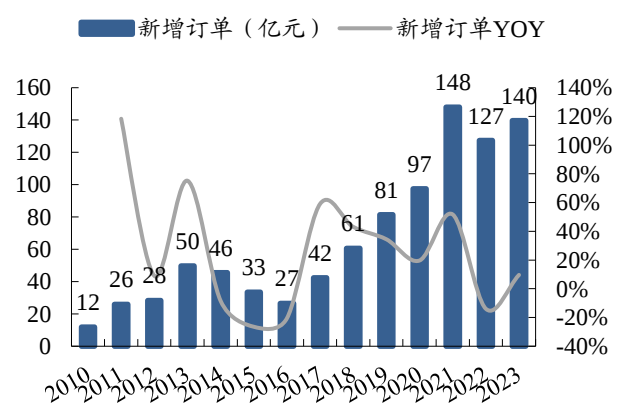
下游客户在手订单饱满，公司有望充分受益。2024 年 TechnipFMC 整体收入同比增长 5%，收入达 116 亿美元，推动在手订单增长至 144 亿美元。水下装备订单增长 7%，达到 104 亿元，连续第四年订单绝对值超过收入，其中，深海 2.0 订单同比+50%以上。从公司压裂业务客户杰瑞股份来看，2023 年全年杰瑞股份累计获取订单 139.56 亿元，同比增长 9.65%。公司下游客户在手订单饱满，均保持在较高水平。

图27：2020-2024 年 TechnipFMC 订单情况



数据来源：TechnipFMC 官网，东吴证券研究所

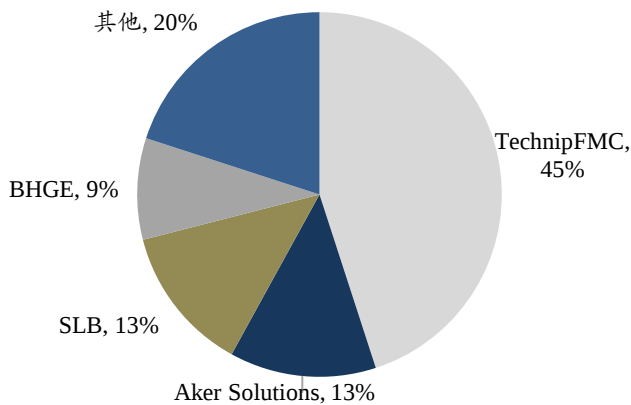
图28：2010-2023 年杰瑞股份订单情况



数据来源：杰瑞股份官网，东吴证券研究所

深海装备零部件方面:迪威尔产品质量可靠,与海外深海装备龙头深度合作。自2017年公司正式进军深海油气装备零部件领域以来,公司已与 TechnipFMC、SLB、Baker Hughes、Aker Solutions 实现深度合作。2018 年该四大客户在全球深海设备领域市占率高达 80%,高行业集中度有利于公司业务的同步发展。为适应行业的未来发展,公司募投项目 350MN 多向模锻液压机可用于特殊工况如深海、压裂等装备关键零部件的成形制造,在批量化制造上将具有更大技术以及成本优势,同时也将有效增强公司产品质量,进一步提高公司的市场。

图29: 2018 年全球深海设备市场竞争格局



数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

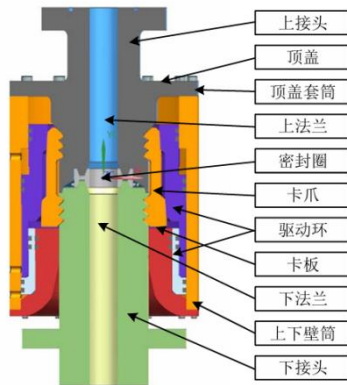
图30: 募投项目 350MN 多向模锻液压机



数据来源: 国机集团官网, 东吴证券研究所

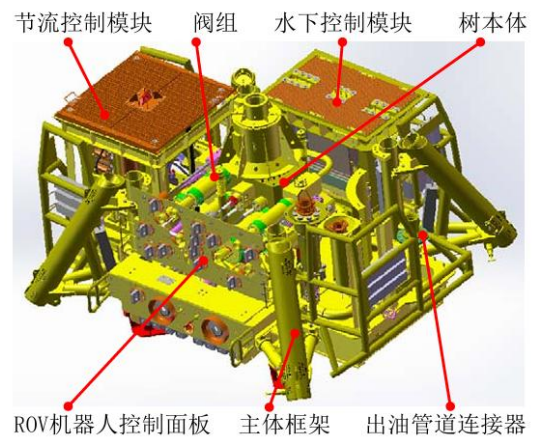
从零件到部件, 公司深海装备产品矩阵、价值量不断扩展。公司前期以深海采油树主阀、环形翼阀等零件为主营业务, 后续逐渐推出深海连接器, 实现从深海零件化到部件化的转型。深海连接件研发和制造难度较高, 且在深海装备中使用量较大, 目前由 ABB、TE Connectivity、Subsea7 等海外龙头公司占据市场绝大部分份额。2020 年公司深海零部件通过客户审核验证, 2021 年获取批量订单, 后续有望逐步实现国产替代。展望未来, 随着公司深海业务的持续推进以及全球深海油气开发的逐步加码, 公司深海业务有望迎来快速增长。

图31: 水下井口连接器组成



数据来源：《水下采油树可靠性分析及坠物撞击风险评估》庞楠，东吴证券研究所

图32: 水下采油树组成



数据来源：《水下采油树可靠性分析及坠物撞击风险评估》庞楠，东吴证券研究所

深耕深海设备零部件，市场空间广阔。根据 Research & Markets 数据，2023 年全球深海油气装备市场规模为 184.0 亿美元，并将于 2029 年达到 264.9 亿美元，CAGR 达 6.1%。其中深海设备锻件约占装备市场规模 50%左右。目前公司主要生产深海油气装备部分零件，并逐步向连接部件转型，具备广阔发展前景。根据我们测算，迪威尔 2029 年市占率有望提升至 3%，对应深海装备业务收入 29 亿元。

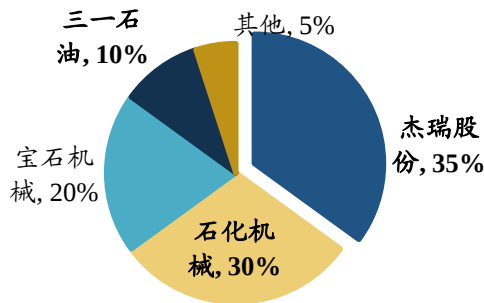
图33: 公司未来业务市场空间测算

市场空间	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
深海油气装备市场规模（亿美元）	184.0	195.2	207.1	219.8	233.2	247.4	264.9
深海装备锻件占比	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
深海装备锻件市场空间（亿美元）	92.0	97.6	103.6	109.9	116.6	123.7	132.5
市占率	1.3%	1.5%	1.8%	2.0%	2.5%	2.8%	3.0%
迪威尔相关业务营收预测（亿元）	8	11	13	16	21	25	29

数据来源：Research & Markets，Wind，东吴证券研究所

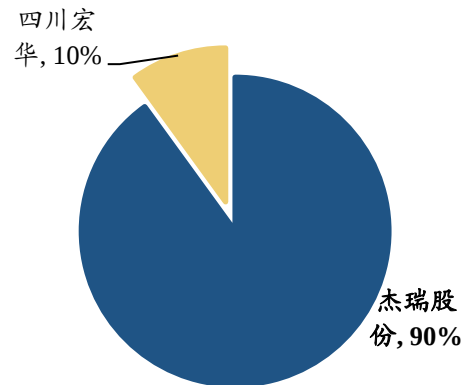
压裂设备零部件方面：公司深度绑定国内压裂设备龙头，未来发展潜力较大。公司在压裂领域主营业务为压裂泵阀箱零件，为压裂车核心耗材。公司与国内压裂设备龙头杰瑞股份、三一石油装备、石化机械均有业务往来，且已经进入中石油集采名单。2023 年杰瑞股份、三一石油装备、石化机械在国内柴驱压裂设备中市占率合计高达 75%，电驱压裂设备市占率高达 90%，公司作为耗材核心供应商，随着国内非常规油气开发的持续推进，未来发展潜力较大。

图34：2023年国内柴驱压裂设备竞争格局



数据来源：Wind，东吴证券研究所

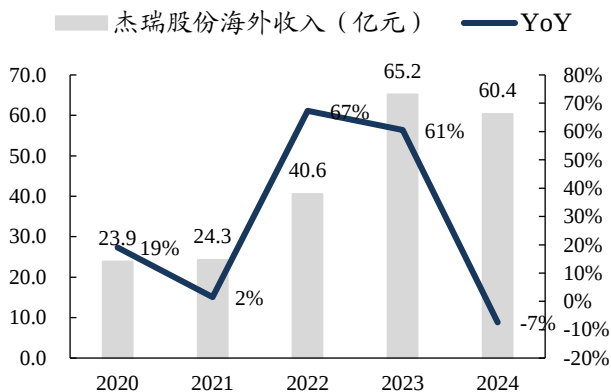
图35：2023年国内电驱压裂设备竞争格局



数据来源：国家统计局，EIA，东吴证券研究所

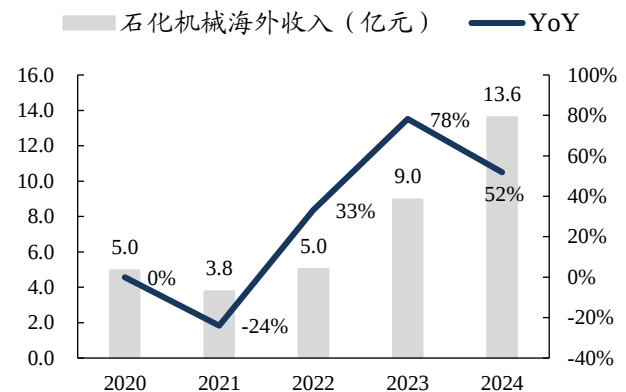
随下游客户出海，海外市场未来可期。随着中国国际地位的逐渐提升，中国油气装备制造与欧美同行争夺北美和中东市场。2021年起，杰瑞股份涡轮压裂设备、电驱压裂设备于北美市场、中东市场不断实现突破；石化机械2024年海外收入达13.6亿元，同比+51.9%。展望未来，公司非常规油气业务有望借助下游客户出海，充分受益于中国企业全球油服设备领域市占率的提升。

图36：2020年至今杰瑞股份海外收入情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图37：2020年至今石化机械海外收入情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

我们假设压裂设备锻件占设备价值量25%进行测算。2023年我国页岩气总产量约250亿立方米，我们预计非常规油气开采将稳步推进，假设国内页岩气开发将以10%的复合增速上涨，对应国内压裂市场规模以10%的复合增速上涨。同时，2024年我国出口压裂设备金额约4亿元，我们假设国内厂商出口压裂设备以10%的复合增速上涨。综上所述，随着公司产品竞争力的提升和与客户合作的逐渐深入，我们认为公司压裂设备锻

件市占率有望持续提升。根据我们测算，迪威尔未来国内压裂设备锻件市占率有望提升至 40%，对应压裂装备锻件业务收入 6.8 亿元。

图38：公司未来压裂设备锻件业务市场空间测算

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
国内页岩气总产量（亿立方米）	240	264	290	319	351	387	425
单井平均产气量（亿立方米）	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
页岩气井（口）	1600	1760	1936	2130	2343	2577	2834
新建页岩气井数（口）		160	176	194	213	234	258
单套压裂车队产能（口井/年）		16	16	16	16	16	16
压裂车队需求（套）		10	11	12	13	15	16
压裂车队均价（亿元/套）		2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
国内压裂市场规模合计（亿元）		28	30	33	37	40	44
海外出口电驱压裂设备（亿元）		4	10	14	17	20	24
合计压裂市场规模合计（亿元）		32	40	47	53	60	68
对应压裂设备锻件规模（亿元）		8	10	12	13	15	17
对应市占率		25%	28%	31%	35%	38%	40%
对应收入空间（亿元）		2.0	2.8	3.7	4.7	5.7	6.8

数据来源：Wind，国家能源局，杰瑞股份官网，东吴证券研究所

3. 盈利预测

迪威尔深耕油气行业二十余年，随着全球石油和天然气需求稳步增长，对油气设备的需求也日益攀升，我们预计公司有望实现持续增长。盈利预测具体如下：

（1）油气生产系统专用件：公司不断增强高附加值产品的研发和生产，与多家大型油气技术服务公司建立战略合作关系。我们预计该业务 2025-2027 年营业收入为 1045/1307/1503 百万元，同比+25%/+25%/+15%，预计毛利率为 22.0%/23.0%/24.0%

（2）非常规油气开采专用件：未来油气开采结构将从常规油气转向非常规油气，国际石油公司看好深水领域。我们预计该业务 2025-2027 年营业收入为 193/271/365 百万元，同比+52%/+40%/+35%，预计毛利率为 12.2%/13.0%/14.0%。

（3）井控装置专用件：我们预计该业务 2025-2027 年营业收入为 46/53/61 亿元，同比+15%/+15%/+15%，预计毛利率为 19.0%/19.5%/20.0%。

图39：盈利预测（以 2024 年年报口径为准）

主营业务盈利预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
油气生产系统专用件					
营业收入（百万元）	959	836	1045	1307	1503
YoY	30%	-13%	25%	25%	15%
毛利率	24.33%	21.28%	22.00%	23.00%	24.00%
非常规油气开采专用件					
营业收入（百万元）	152	127	193	271	365
YoY	85%	-16%	52%	40%	35%
毛利率	22.08%	15.05%	12.18%	13.00%	14.00%
井控装置专用件					
营业收入（百万元）	55	40	46	53	61
YoY	47%	-27%	15%	15%	15%
毛利率	20.24%	17.91%	19.00%	19.50%	20.00%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

深耕油服设备专用件领域，深海科技增长可期。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.4/2.1/2.6 亿元，当前市值对应 PE 分别为 27/18/14 倍。公司与各大油服设备龙头深度合作，从零件到部件不断提升自身产品价值量。我们选取同为油服设备产业链的纽威股份、洪田股份作为可比公司，公司业务范围、盈利能力均处行业领先水平。展望未来，随着公司现有业务放量形成规模效应以及新产品的研发推出，公司业绩规模具备较大成长空间，首次覆盖给予“增持”评级。

图40：可比公司估值表（截至 2025 年 5 月 22 日收盘价）

2025/5/22		货币	收盘价 (元)	市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE			
代码	公司				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603699.SH	纽威股份	CNY	29.58	227	11.6	14.5	17.7	20.6	20	16	13	11
603800.SH	洪田股份	CNY	21.11	44	1.2	2.7	3.3	/	38	16	13	/
平均					6.4	8.6	10.5	/	29	16	13	/
688377.SH	迪威尔	CNY	19.40	38	0.9	1.4	2.1	2.6	44	27	18	14

数据来源：Wind，东吴证券研究所（以上盈利预测均来自东吴证券研究所）

4. 风险提示

- （1）**市场竞争加剧风险：**国内部分企业逐步进入公司主要客户的供应商体系，国际油气成套设备和技术服务公司“强强联合”，公司同时面临国内外市场竞争加剧风险。
- （2）**主要原材料价格波动风险：**公司生产使用的主要原材料为特钢，占主营业务成本的比重约为 60%，若未来短期内原材料持续大幅上涨，将对公司的生产经营产生不利影响
- （3）**汇率变动风险：**公司产品出口主要以美元进行贸易结算，因结算周期的客观存在，公司无法避免在结算周期内产生汇兑损益，若人民币持续出现单边大幅升值，公司将会承担汇兑损失风险。
- （4）**宏观环境风险：**地缘政治发生重大变动、国际贸易摩擦加剧等因素可能给公司业绩带来负面影响

迪威尔三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,371	1,585	1,889	2,206	营业总收入	1,124	1,418	1,783	2,098
货币资金及交易性金融资产	315	391	400	466	营业成本(含金融类)	913	1,141	1,418	1,650
经营性应收款项	553	623	783	922	税金及附加	12	3	4	4
存货	487	555	689	802	销售费用	19	23	28	32
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	58	64	70
其他流动资产	16	16	16	16	研发费用	39	43	47	54
非流动资产	1,393	1,390	1,390	1,390	财务费用	(5)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	4	4	5
固定资产及使用权资产	617	617	617	617	投资净收益	2	3	4	4
在建工程	620	620	620	620	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	62	62	62	62	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	68	68	68	68	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	97	158	232	297
其他非流动资产	26	22	22	22	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,765	2,975	3,278	3,596	利润总额	97	158	232	297
流动负债	796	889	1,053	1,191	减:所得税	11	18	27	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	200	210	210	210	净利润	86	140	205	263
经营性应付款项	539	634	788	917	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	1	1	归属母公司净利润	86	140	205	263
其他流动负债	56	44	54	62	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.72	1.05	1.35
非流动负债	177	195	195	195	EBIT	91	157	231	296
长期借款	123	123	123	123	EBITDA	162	157	231	296
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.80	19.52	20.49	21.33
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	7.62	9.86	11.51	12.53
其他非流动负债	37	55	55	55	收入增长率(%)	(7.12)	26.15	25.74	17.69
负债合计	973	1,084	1,248	1,386	归母净利润增长率(%)	(39.90)	63.28	46.77	28.15
归属母公司股东权益	1,792	1,890	2,031	2,210					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,792	1,890	2,031	2,210					
负债和股东权益	2,765	2,975	3,278	3,596					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	104	87	76	151	每股净资产(元)	9.21	9.71	10.43	11.35
投资活动现金流	(171)	9	4	4	最新发行在外股份(百万股)	195	195	195	195
筹资活动现金流	121	(23)	(71)	(89)	ROIC(%)	3.99	6.35	8.84	10.61
现金净增加额	63	76	9	66	ROE-摊薄(%)	4.78	7.39	10.10	11.90
折旧和摊销	71	0	0	0	资产负债率(%)	35.17	36.45	38.06	38.54
资本开支	(181)	0	0	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.12	27.02	18.41	14.37
营运资本变动	(55)	(55)	(131)	(114)	P/B (现价)	2.11	2.00	1.86	1.71

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>