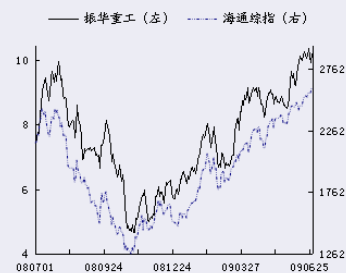


增持 首次

机械——港口机械行业

2009 年 7 月 3 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

振华港机 明年业绩微增有保障 海工业
务获利须时日 08 11 26

振华港机 09 年业绩确定性强 海洋工程
业务拓展顺利 09 06 05

机械行业首席分析师

叶志刚
电 话：021-23219399
Email: yezg@htsec.com

机械行业助理分析师

李畅
电 话：021-23219268
Email: lich@htsec.com

油价上涨驱动海洋工程设备行业复苏在即

2008-2012 年全球海洋工程装备预计需求为 550-600 亿美元。海洋工程设备主要分为：海洋平台，钻井船，FPSO，海洋工程辅助船。目前全球海洋钻井设备共有 600 多座，自升式平台保有量超过 400 座，半潜式平台 170 座，钻井船 40 多艘，FPSO 共计 100 多座。根据在手订单统计 jack-up 为 65 座，半潜平台为 45 座，钻井船 20 艘，FPSO 计 30 多艘，按市场价格预计自 2008-2012 年全球设备市场支出为 550-600 亿美元。

全球经济衰退、油价低迷抑制了对海洋工程设备的需求，预计 2009 年全球油气公司投资下降 12%；设备支出滞后于油价复苏 1 年左右，预计行业复苏在 2010 年，具体表现是新接订单比 2009 年增加。海洋工程设备需求受油气公司投资支出驱动，而油气公司倾向在油价高企的时期加大油气勘探支出。自 2008 年全球金融危机以来，经济萎缩使得全球原油消费量同比 2007 年下降 0.53%，EIA 预计 2009 年全球原油消费量比 2008 年同比下降 2.06%，2010 年原油消费增长 0.87%，对 2009-2010 年油价波动区间的预测为 60-80 美元/桶。受需求不振、信贷市场冻结导致融资渠道不畅，油气公司投资支出预计下降 12%，我们预计 2009-2010 年新增海洋钻井平台订单整体出现一定下滑，主要体现在对浅水油气开发设备需求的影响上。

深水设备需求仍将保持强劲增长，未来五年内设备支出同比增长 57%。深水油气勘探支出受金融危机冲击相对较小，仍将表现出强劲的增长。主要原因是深水油气田是未来全球油气供给增长的主要来源，从长远的战略规划出发，油气公司对深水油气勘探支出的规划有增无减。根据国际权威油气咨询公司 DW 公司的预测，未来五年内深水支出达到 1370 亿美元，同比增长 57%。中长期来看，深水油气勘探支出占总支出比例由 2007 年的 22% 上升到 2013 年的 30%。

国内海洋工程设备的市场容量较小，主要买家是中海油公司，根据其规划推算每年设备需求量为 160-200 亿元人民币。中国海洋石油有限公司“十一五”期间在中国近海的油气勘探开采将进入一个高峰期，预计将建成投产油气田超过 50 个，实现油气产量 5000 万吨油当量。根据中海油规划估算每年国内设备市场的容量 160-200 亿元之间。

海洋工程设备生产商呈高度垄断竞争局面，主要集中在新加坡、日韩造船企业。新加坡的吉宝公司和胜科海事占据自升式平台、半潜式平台市场 40% 的市场份额，韩国的四家造船企业-三星重工、现代重工、大宇集团、STX 合计占据新建 FPSO 约 75% 的市场份额。

国内相关企业我们看好振华重工在海工市场的前景。振华重工在传统港口机械产品市场的成功有望复制到海洋工程设备行业，公司 2009-2010 年业绩较为稳定，估值水平相对较低，维持“买入”评级。

投资策略：2009 年对整个海洋工程设备行业是最低迷的一年，2010 年全行业新接订单将明显好转，但仍难达到 2008 年行业繁荣水平。从新接订单的好转到反映到行业内公司经营的好转有一定滞后，因此相关公司 2009-2010 年业绩会出现同比下滑，但从产业角度而言，海洋工程设备行业最低迷时期已经过去，复苏即在眼前；从资本市场角度而言，2009 年底是投资海工设备行业最好的时点，给予“增持”的投资评级。

目 录

1. 海洋工程设备简介及市场容量	5
1.1 海洋工程设备市场简介	6
1.2 海洋工程设备市场容量为 120 亿美元	8
2. 海洋工程设备需求整体下滑，深水设备需求旺盛	9
2.1 海洋油气是未来油气生产增加的潜力所在	9
2.2 全球主要深水产油区产油量仍将快速增长	10
2.3 受制于全球经济衰退、油价低迷，2009 年油气公司投资总体下滑。	11
2.4 深水油气田的设备投资在未来几年仍将保持强劲	12
2.5 深水平台日租金及使用率仍保持高位。	13
2.6 根据中海油规划推算国内设备市场容量为 160-200 亿元	14
3. 全球主要海洋工程设备生产商简介	15
3.1 国际上主要海洋工程设备制造商主要是日韩的造船企业	15
3.2 我国海洋钻井平台基本由两大造船集团及合资造船企业主导。	16
3.3 国内海洋平台的建造技术和国际水平在深水设备有较大的差距	17
4. 海洋平台领导者 - 新加坡吉宝公司	18
4.1 2008 年公司海工业务收入达 89 亿美元	19
4.2 吉宝公司海工业务 2009 - 2010 年面临下滑风险	20
5. 振华重工 - 进军海洋重型装备的巨人	21

图目录

图 1 FPSO 示意图	6
图 2 典型自升式平台	6
图 3 钻井船示意图	7
图 4 海洋工程辅助船	7
图 5 不同水深适合用的石油钻井平台	7
图 6 全球海洋工程设备保有量(座, 艘)	8
图 7 全球 2008-2012 年间交付的各类设备(台)	8
图 8 按 2008-2012 年订单计算各类设备价值(亿美元)	8
图 9 全球 2008-2012 年间交付的各类设备价值比例	8
图 10 全球半潜式平台的数量(台)	9
图 11 全球钻井船的数量(艘)	9
图 12 全球油气来源变化: 深水油气呈上升(百万桶/天)	10
图 13 全球陆地、海洋油气产量预计(千桶/天)	10
图 14 全球海洋深海油气产量占比(%)	10
图 15 全球原油产量预测(百万桶/天)	10
图 16 全球四大深海油区石油产量展望	11
图 17 全球深水石油储量分布(亿桶)	11
图 18 1971-2007 新建海洋钻井平台个数与石油价格关系	12
图 19 全球原油消费预测(百万桶/天)	12
图 20 原油价格走势(美元/桶)	12
图 21 全球前十大深水油气开发商份额	13
图 22 全球最大深水油公司 PBR 投资规划(亿美元)	13
图 23 巴西石油公司海洋钻井平台采购计划	13
图 24 自升式钻机平台的租金及利用率	14
图 25 浮式钻机平台的租金及利用率	14
图 26 钻井平台支出估计(十亿美元)	14
图 27 深水开支预测(十亿美元)	14
图 28 中海油历年原油产量(万桶/天)	15
图 29 中海油历年上游投资及规划(亿元)	15

图 30 国内各种类型海洋平台	16
图 31 国内新建 FPSO 一览	16
图 32 国内自升式平台订单分布 (座)	17
图 33 国内半潜平台订单分布 (座)	17
图 34 吉宝公司 2008 年收入分布	19
图 35 吉宝公司 2008 年利润分布	19
图 36 吉宝公司海工业务收入状况 (亿美元)	20
图 37 吉宝公司海工业务利润 (亿美元)	20
图 38 吉宝公司海工业务销售净利润率 (%)	20
图 39 吉宝公司海工业务净资产收益率 (%)	20
图 40 吉宝公司收入增长预测 (%)	20
图 41 吉宝公司净利润增长预测 (%)	20
图 42 KEPPEL 公司股价走势 (新元)	21
图 43 振华岸桥收入滞后贸易变动一年	22
图 44 沿海港口吞吐量增长低位反弹 (%)	22
图 45 振华历年岸桥销售记录 (台)	22
图 46 振华重工 2008 年收入结构	22
图 47 2010 年公司业务结构	22

表目录

表 1 全球前十大油气公司油气产量峰值出现年份（千桶/天） 9

表 2 全球海洋钻井平台生产商市场份额..... 16

表 3 国内海洋钻井平台建造历史 16

表 4 国内外最新的移动钻井平台技术参数对比..... 17

表 5 国内外最新的移动钻井平台技术参数对比..... 18

表 6 全球岸桥需求分析..... 23

表 7 全球场桥需求分析..... 23

表 8 振华重工盈利预测..... 24

投资要点

2008 年全球金融危机对海洋工程设备行业造成了巨大的负面影响，原油价格最低滑落到了 35 美元/桶，伴随油价大幅波动，油气公司对全球油气的需求预期随之调低。需求不振、信贷市场冻结之下，全球油气投资支出 2009 年预计下降 12%，年海洋工程设备新订单急剧下滑。自去年年底各国政府为对抗经济危机，纷纷实施大规模财政、货币刺激政策，流动性集中释放之下，大宗商品价格大幅反弹，全球经济逐步企稳。我们预计海洋工程设备行业最低迷的时期已经过去，在 2010 年原油平均价格保持在 70-80 美元区间的假设下，油气公司投资将逐步增加，海洋工程设备订单随之增加。2010 年全年新订单数目将比 2009 年大幅增长，虽然难以恢复到 2008 年繁荣期的水平。总之我们认为全行业的谷底已经过去，现在是投资海洋工程设备行业的最好时点。

海洋工程设备行业特征与船舶行业有所类似，主要是订单驱动型、生产周期较长。但区别之处在于：海洋工程设备行业的需求方主要是全球大型油气公司，其财力雄厚、现金流较为充裕，弃单的可能性远远小于船舶行业；海洋工程设备的生产商高度集中，不存在产能过剩的问题。整体上我们认为海洋工程设备的周期性弱于船舶行业，且行业竞争结构较为稳定。

2012 年以后，深海油气是唯一能实现正增长的油气资源来源。深海油气产量将从 2007 年的 4.20 百万桶/天增长到 2018 年的 12.50 百万桶/天，年均增幅为 10.42%。深水设备的需求到目前为止未受金融危机的明显影响，需求仍然旺盛。我们长期看好深水采油设备制造业。

国内相关公司尚徘徊在海洋工程设备市场大门之外，已建造产品以浅水设备为主，对深水设备只具有生产设计及建造能力。对这个新兴的行业，国内厂商处于“进入者”的阶段，国内公司的主要竞争优势是已经积累起来的造船实力。海工设备与船舶设备有通用的部件，如发动机、螺旋桨、绞车，在政府主导支持之下，目前国内厂商已经完成了 FPSO 等高端海工设备的建造，目前外高桥正在建设超水深的半潜平台。从产业转移的角度分析，国内大型船厂将逐步在海工设备市场建立竞争优势。

我们的投资标的选择是振华重工：2009-2010 年公司业绩稳定，估值相对便宜；公司管理优秀，过往在港口机械行业的成功历史有望复制到更广阔的海洋工程设备市场；公司通过建造浮吊、铺管船已经积累一定相关行业经验。

行业篇

1. 海洋工程设备简介及市场容量

1.1 海洋工程设备市场简介

海洋工程设备一般包括海洋平台、钻井船、工程辅助船，主要用在海洋油气的勘探及生产上，不同类型的平台适应不同的海况。固定平台适应浅水开发，即水深小于 300m 海域，移动式平台适应深水海域开发。

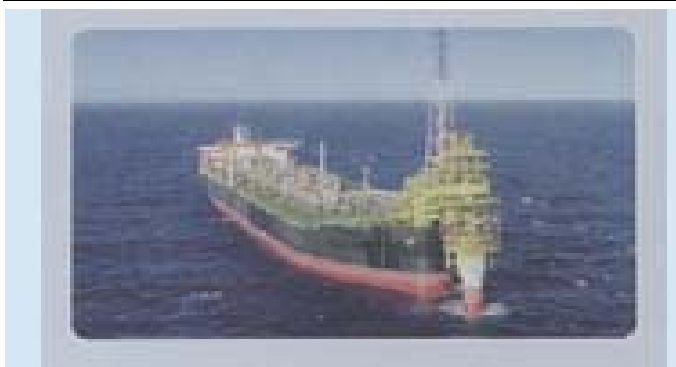
海洋平台：是高出海面且具有水上平台面的一种架构筑物，是在海洋上进行海上作业的场所，供生产作业或其生产他活动用，海洋石油钻探与生产所需的平台主要分为钻井平台和生产平台两大类。海洋钻井平台包括坐底式平台、自升式钻井平台、半潜式钻井平台、钻井船；生产平台包括重力式采油平台、导管架平台、张力脚式平台、牵索塔式平台、浮式生产系统（FPSO）。

钻井船：是设有钻井设备，能在水面上钻井和移位的船，也属于移动式钻井装置。较早的钻井船是用驳船、矿砂船、油船、供应船等改造的，现在已有专为钻井设计的专用船。钻井船适用于波高小、风速低的深水海区作业，需要配备适当的动力定位设备。它可以在 600m 水深的海底上进行探查，掌握海底油层、气层的位置、特性、规模、储量，提供生产能力等。

海洋工程辅助船：是为海洋油气开发提供配套服务的工程船舶总称，包括起抛锚拖船、三用工作船、常规供应船、平台供应船、交通船、工作船、救助拖船等。其中三用工作船和供应船成为海洋工程辅助船的主要部分。

FPSO：中文翻译为“浮式生产储存卸货装置”，集生产、储存外输及生活、动力供应于一体，把来自油井的油气水等混合物液体经过加工处理成合格的原油或天然气，其中成品原油储存在货油舱，到一定储量时经过外输系统输送到穿梭油轮。

图 1 FPSO 示意图



资料来源：<http://www.kepcorp.com/home/>，海通证券研究所

图 2 典型自升式平台



资料来源：<http://www.kepcorp.com/home/>，海通证券研究所

图 3 钻井船示意图



资料来源: <http://www.kepcorp.com/home/>, 海通证券研究所

图 4 海洋工程辅助船



资料来源: <http://www.kepcorp.com/home/>, 海通证券研究所

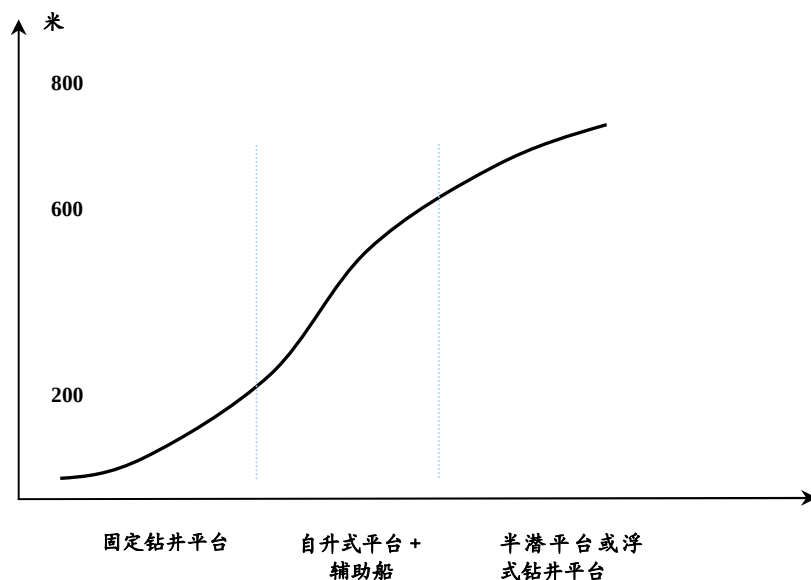
开发海洋石油首先从浅水海域开始, 然后逐渐向深海发展。海上钻井装置经历了由浅海向深海、由简单到复杂的发展过程。各类平台适应不同的海况以及开采条件。

在浅水区, 当油田已探明或已经进入开发阶段后, 宜选用固定钻井平台;

水深在 200-300m 以内, 浪高大于 3m 的海况仅占全年的 1/10 时: 对勘探井, 宜选用自升式平台加辅助船或自给式的自升式平台; 对生产井, 可选用固定式平台加辅助船。

水深超过 600m, 一般可用半潜平台或浮式钻井平台(钻井船)用来钻探井或预钻生产井组。

图 5 不同水深适合用的石油钻井平台

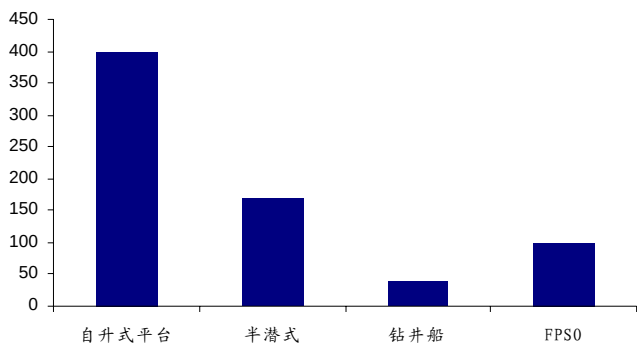


资料来源: 《海洋钻井设备综述》, 海通证券研究所

1.2 海洋工程设备市场容量为 120 亿美元

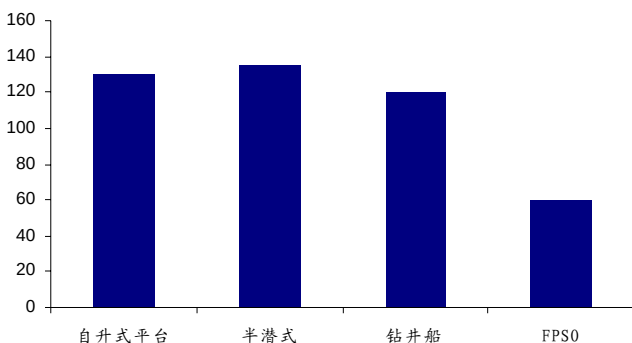
全球海洋工程设备保有量约为 600 多座,其中自升式平台 400 余座,半潜式平台 170 余座,钻井船 40 多艘, FPSO 全球保有量 100 多座,另外海洋工程辅助船有 1500 多艘。根据 2008 年统计数字,2008-2012 年间交付的海洋工程设备量依次为自升式平台 65 座,半潜式平台 45 座,钻井船 20 多艘, FPSO 计 30 多座,各类海洋工程辅助船 500 多艘。按照市场价格计算,2008-2012 年全球设备市场支出约为 500-600 亿美元,海洋工程设备市场容量平均每年约 100-120 亿美元。

图 6 全球海洋工程设备保有量(座,艘)



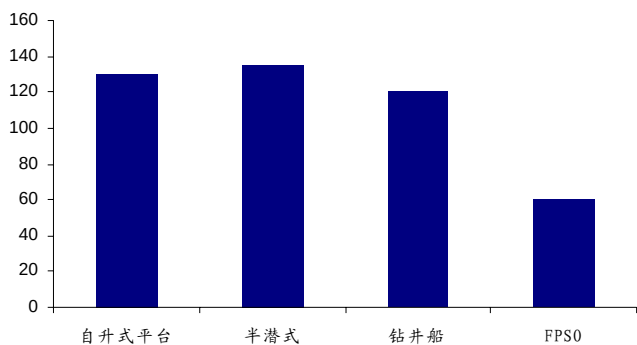
资料来源: DW, 海通证券研究所

图 7 全球 2008-2012 年间交付的各类设备 (台)



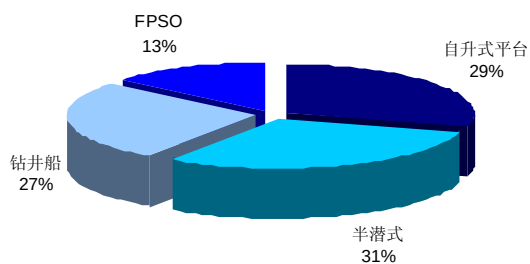
资料来源: DW, 海通证券研究所

图 8 按 2008-2012 年订单计算各类设备价值(亿美元)



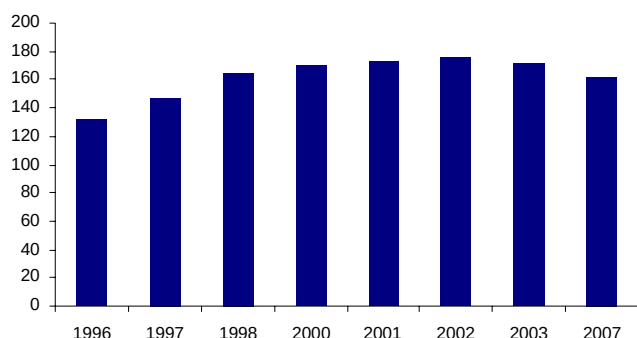
资料来源: DW, 海通证券研究所

图 9 全球 2008-2012 年间交付的各类设备价值比例



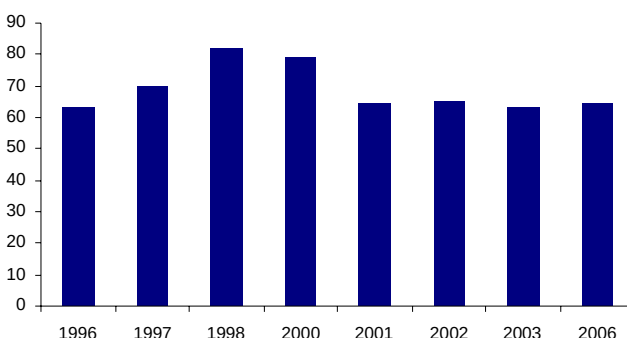
资料来源: DW, 海通证券研究所

图 10 全球半潜式平台的数量（台）



资料来源：《世界超深水钻井平台发展综述》，海通证券研究所

图 11 全球钻井船的数量（艘）



资料来源：《世界超深水钻井平台发展综述》，海通证券研究所

2. 海洋工程设备需求整体下滑，深水设备需求旺盛

2.1 海洋油气是未来油气生产增加的潜力所在

全球海洋油气资源丰富，世界海洋石油储量约 1000 亿吨，探明储量约 380 亿吨，占 2007 年探明原油储量比重为 23%；天然气探明储量约 140 万亿立方米，探明储量约为 40 万亿立方米，占 07 年探明天然气储量比重 23%。近十年发现的大型油气田，海洋领域约占 60%。

普通的油气开采已接近饱和，深水 and 超深水占海洋面积约 80%，深水油气开发成本由十多年前的 6 美元/桶下降为目前的 4 美元/桶，建设周期由十年前的 8 年下降到 5-6 年，深水开发逐步具有经济意义。目前海洋石油产量约占全球的 30%，深水石油产量 2002 年占比为 3%，2007 年占比为 6%，预计 2012 年将达到 10%。

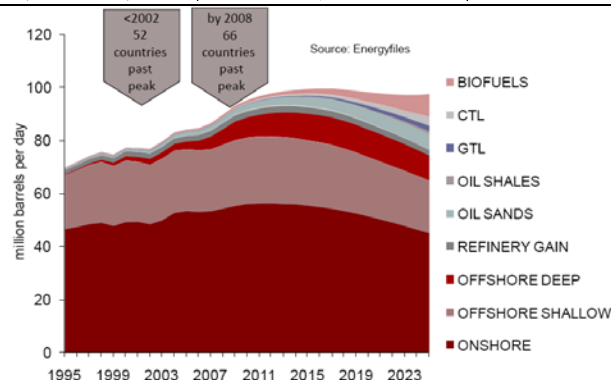
2012 年以后，深海油气是唯一能实现正增长的油气资源来源。深海油气产量将从 2007 年的 4.2 百万桶/天增长到 2018 年的 12.5 百万桶/天，年均增幅为 10.42%。据 EIA 预测 2003-2030 年全球原油产量年平均增幅为 1.40%，可见深水油气是未来石油生产增长潜力所在。因为中长期内对深海油气需求旺盛，我们长期看好对深海钻井装备。

表 1 全球前十大油气公司油气产量峰值出现年份（千桶/天）

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ExxonMobil	2496	2516	2571	2523	2681	2616	2404
BP	2018	2121	2531	2562	2475	2414	2410
PetroChina	2109	2119	2233	2270	2276	2312	2379
Petrobras	1533	1701	1661	1847	1908	1920	1996
Chevron	1897	1823	1737	1701	1759	1783	1676
Total	1589	1661	1695	1621	1506	1509	1456
ConocoPhillips	891	1237	1242	1447	1698	1644	1367
ENI	921	981	1034	1111	1079	1020	1026
StatoilHydro	1112	1132	1135	1102	1508	1070	1056
Shell	2359	2379	2253	2093	2030	1899	1771

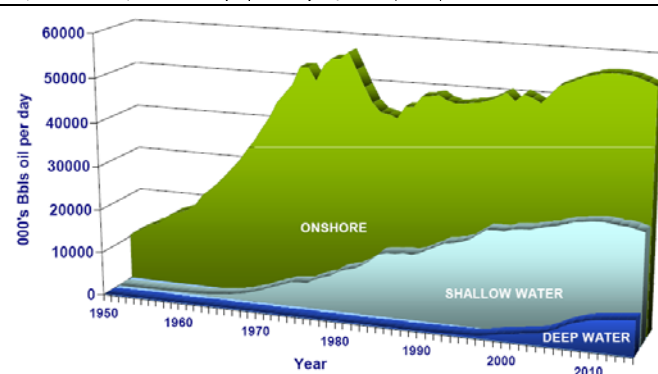
资料来源：《Offshore Business Prospects》，海通证券研究所

图 12 全球油气来源变化：深水油气呈上升（百万桶/天）



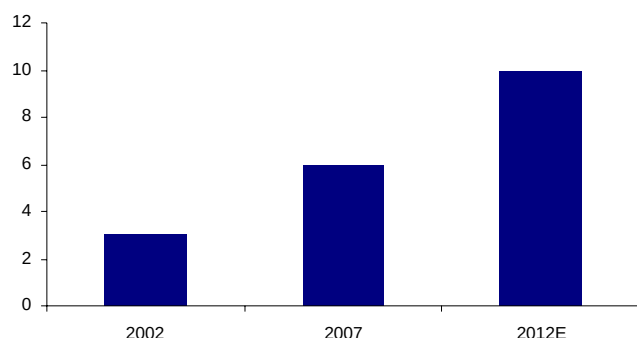
资料来源：《Global Energy Outlook》，海通证券研究所

图 13 全球陆地、海洋油气产量预计（千桶/天）



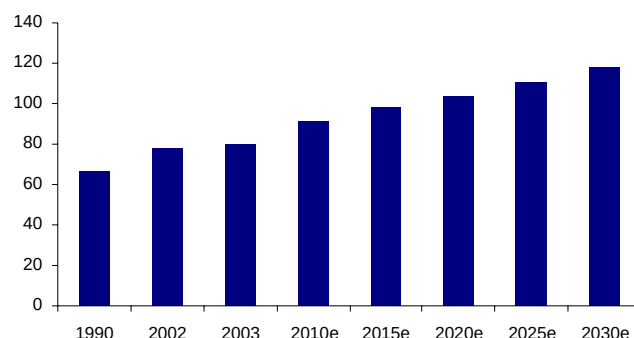
资料来源：EIA，海通证券研究所

图 14 全球海洋深海油气产量占比(%)



资料来源：《Global Energy Outlook》，海通证券研究所

图 15 全球原油产量预测(百万桶/天)



资料来源：EIA，海通证券研究所

2.2 全球主要深水产油区产油量仍将快速增长

全球主要的深水油区集中在巴西近海、美国墨西哥湾、安哥拉和尼日利亚近海，几乎集中了世界全部深水探井和新发现储量，预计未来几年内四大深水油区产量会快速增长，2014 年上述油区产量达到顶峰。

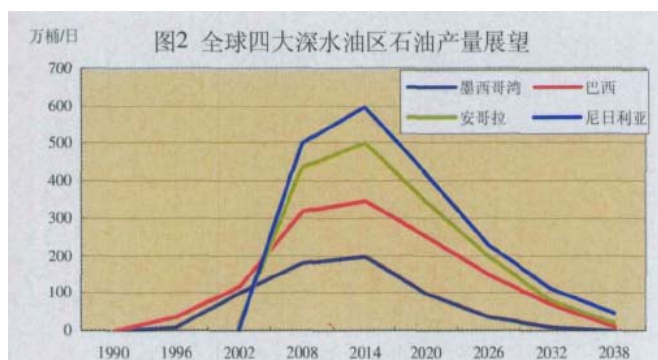
上述四大油区的探明储量及概算储量有 440 亿桶。已发现的储量中，巴西有 146 亿桶，墨西哥湾有 115 亿桶，安哥拉近海有 95 亿桶，尼日利亚达 83 亿桶。

巴西石油产量中 81%来自于海洋，海洋石油中 55%来自于水深 300-1500m 的深海海域，6%来自于水深超过 1500m 的超深海海域。预计巴西石油产量从 2004 年的 154 万桶/天增加到 2006 年 190 万桶/天，2007 年的 222 万桶/天，预计到 2010 年将达到 230 万桶/天。

墨西哥湾石油生产预计从 2004 年的 150 万桶/天增长到 2011 年的 250 万桶/天，增长的 80%来自于深水油田。

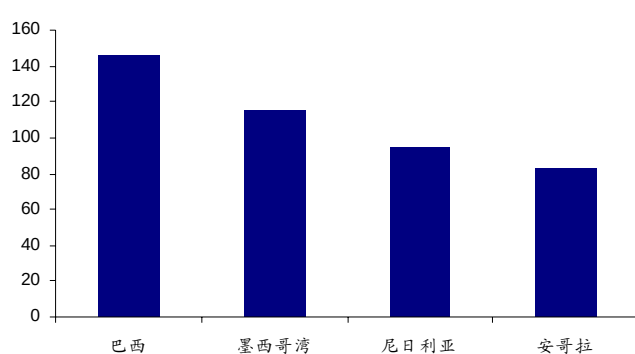
西非地区深水油田产量占比在 2010 年预计达到该地区总产量的 50%，安哥拉深水石油生产量 2010 年预计达到 60 万桶/天，尼日利亚地区深水石油产量将达到 127 万桶/天。

图 16 全球四大深海油区石油产量展望



资料来源：石化协会，海通证券研究所

图 17 全球深水石油储量分布(亿桶)



资料来源：BP，海通证券研究所

2.3 受制于全球经济衰退、油价低迷，2009 年油气公司投资总体下滑。

油价走势和海洋钻井平台建造数量呈正相关关系。油价受经济周期的影响很大，基于全球经济在未来几年内在低位运行的可能性较大，原油需求不会出现大幅超预期上升，油价难以走入上升通道，我们预计油公司的支出整体会出现一定幅度下滑，主要因为部分独立油公司受金融危机带来的信贷获得难度增加、以及实体经济下滑导致原油需求下滑所带来的影响将削减未来几年的投资，减少未来对设备的新增需求，主要体现在对开采成本较高的油田及浅水油田相关设备的需求有负面影响。我们对海洋油气开采设备需求未来两年的观点是：“深水热，浅水冷，整体上出现一定程度的下滑”。借鉴历史规律，海洋工程设备支出一般在油价走高后滞后 1 年左右出现快速增长，2009 年是行业谷底，2010 年全行业新接订单同比 2009 年明显好转。

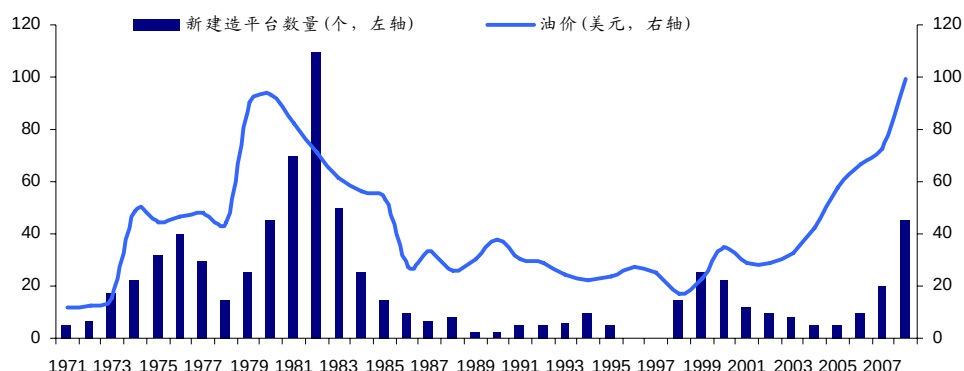
纵观海洋平台的建造历史可以划分为 3 个不同的阶段。（1）1971-1980 年，由于战争因素油价攀升至 32 美元/桶，驱使海洋石油工业大发展，海洋平台设计建造的数量从 1975 年的 304 艘增至 1985 年的 772 艘；（2）由于油价从 1981 年开始下跌后的延后效应，1981-1996 年，海洋石油钻井进入不景气的低谷，1996 年海洋石油平台钻井减至 567 艘，各大石油设备制造商也大幅萎缩或者合并业务，海上新建平台较少，多数将旧平台更新改造。（3）1997-2004 年，由于世界各国的政治因素，科学技术的进步，以及以后的中东战争，油价又显著上升，2004 年初上升至每桶约 35 美元，2005 年最高达 70 美元/桶，2007 年突破每桶 90 美元，2008 年创下最高纪录 145.29 美元。受此刺激，海上移动钻井平台从 1996 年的 567 艘增至 2002 年的 670 艘，2003-2007 年依次为 677，678，673，641，654 艘，其中超水深平台骤增如 2006 年超深平台已经达到 111 艘。

从图（18）中可发现如下规律：

（1）经验显示油价高企时，油公司倾向增加投资支出，从而表现出新建海洋钻井平台个数较多。主要原因是在油价走高时，部分原先无利可图的油田开发可能达到盈亏平衡点，从而油公司需要采购更多的钻井平台设备来开采油气。

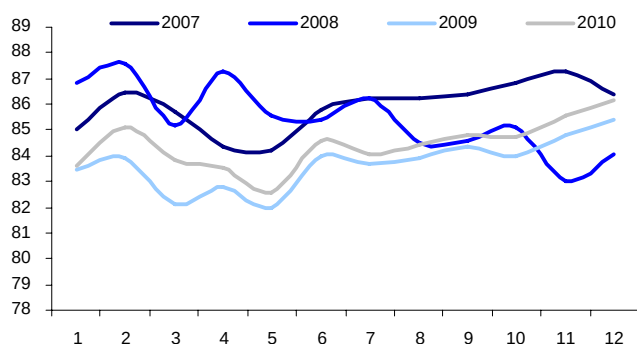
（2）新建钻井平台的个数相对油价有滞后效应，主要是因为油气公司投资一般有中期规划，一般是 5 年。其采购设备交付年限时间较长，在油价发生剧烈变化时油气公司无法及时调整其投资规划，而且原来签订的采购合同一般不会毁约（除非出现支付困难）。1980 年油价达到高点后，1982 年新建海洋平台数量滞后两年达到高点。

图 18 1971-2007 新建海洋钻井平台个数与石油价格关系



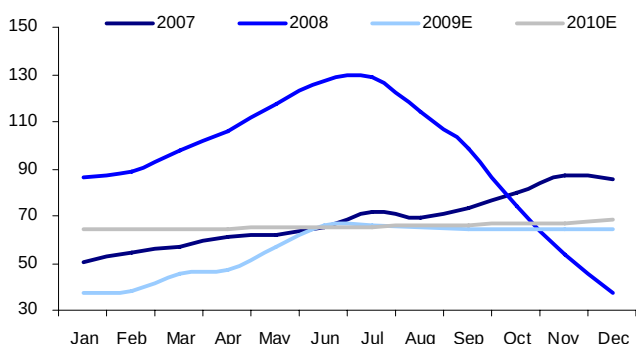
资料来源：DW，海通证券研究所

图 19 全球原油消费预测（百万桶/天）



资料来源：EIA，海通证券研究所

图 20 原油价格走势（美元/桶）



资料来源：EIA，海通证券研究所

2.4 深水油气田的设备投资在未来几年仍将保持强劲

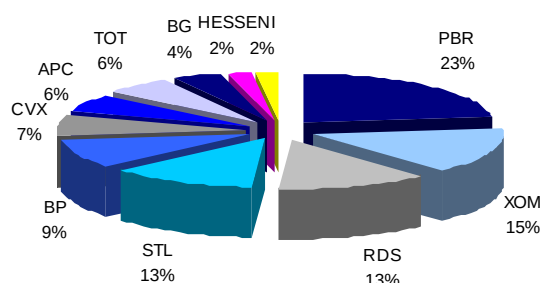
(1) 深水油气开发作为未来唯一的油气增长点，其投资支出仍将保持活跃，以巴西、墨西哥湾和西非地区为代表的主要深水产油区其未来几年的投资仍将保持强劲增长从而拉动对深水钻井平台设备的需求。

(2) 深水油气开发公司大多为实力雄厚的油公司，其现金流充足，支付能力强，且更注重长远规划，投资计划受油价短期波动影响较小。

如图 21 示全球前十大深水油田开发商，都是实力雄厚的石油开发公司，其支付能力强，现金充沛，较少受信贷冲击的影响。其中 PBR(巴西国家石油公司-全球最大的海洋油气开发商)占据了 23% 的市场份额，它在 2009 年初把 2009-2013 年的资本计划由原来 2008-2012 年间的 1124 亿美元提高到 1744 亿美元，其中勘探支出由 651 亿美元提高到 1046 亿美元，同比增幅达到 60.67%。巴西石油公司逆势大幅增加勘探支出，目标是迅速提升其油气产量，其 2001 年至 2008 年油气产量年均增幅为 5.60%，自 2009-2013 年公司通过加大勘探预计使得油气产量年均增幅达到 8.80%。对于钻探设备

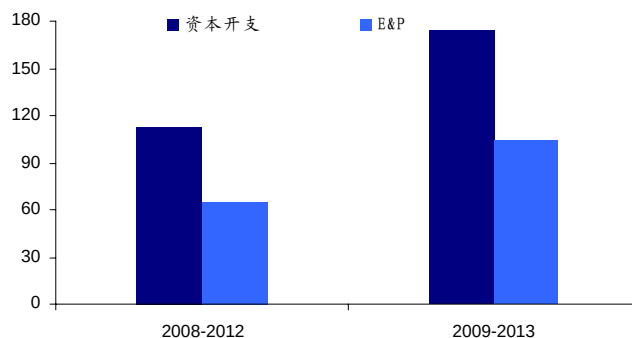
的投资，巴西石油公司有明确的计划，公司 2008-2012 年计划采购深水海洋钻井平台 35 座，2013 年-2017 年计划采购深水海洋平台 28 座。巴西石油公司的勘探支出规划印证了我们对上述深水设备将保持旺盛的局面的判断。

图 21 全球前十大深水油气开发商份额



资料来源：巴西石油公司年报，海通证券研究所

图 22 全球最大深水油公司 PBR 投资规划(亿美元)



资料来源：巴西石油公司年报，海通证券研究所

图 23 巴西石油公司海洋钻井平台采购计划

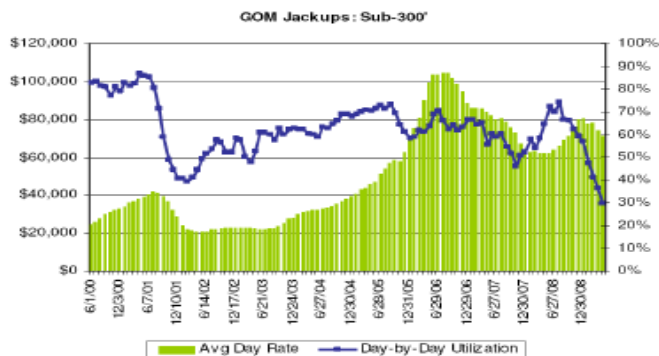
Water Depth	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013-2017
0-999m	5	▪ Pride South Atlantic ▪ O. Yorktown ▪ Pride Mexico ▪ Borgny Dolphin ▪ Ocean Concord ▪ Falcon-100			▪ Petrobras XIV		
1000-1999m	18	Olinda Star Ocean Worker					
≥ 2000m	5		▪ Lone Star ▪ Schahin III ▪ Petrorig II ▪ Sevan Driller ▪ West Taurus ▪ West Eminence ▪ Dave Beard	▪ Gold Star ▪ Schahin I ▪ Norbe VI ▪ Delba III ▪ SSV Victoria ▪ West Orion	▪ Delba IV	▪ Delba V ▪ Delba VI ▪ Scorpion ▪ Delba VII ▪ Delba VIII ▪ Norbe IX ▪ Schahin 1 ▪ Schahin 2 ▪ Norbe VIII ▪ Petroserv ▪ Etasco 8 ▪ Sevan Brasil	+ 28 new units to be leased
Total per year	28	6	9	6	2	12	28
Cumulative		6	15	21	23	35	63

资料来源：巴西石油公司年报，海通证券研究所

2.5 深水平台日租金及使用率仍保持高位。

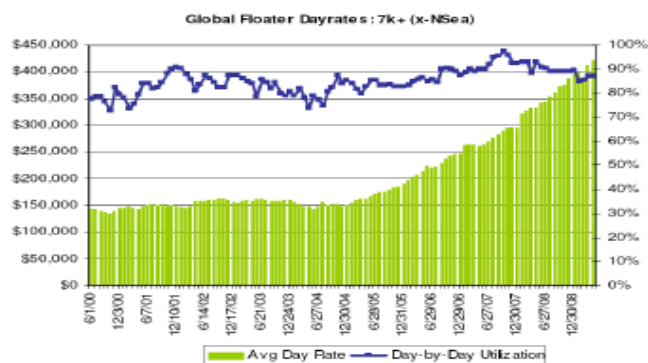
从另一个侧面即海洋钻井平台的租金也可以验证我们的判断，自升式钻井平台租金随着 2008 年石油价格的崩落，其利用率及租金同时迅速下滑，显示了对其需求的减少。与之形成鲜明对比的是浮式钻井平台几乎不受油价及金融危机的影响，日租金及利用率仍保持在历史高位。

图 24 自升式钻机平台的租金及利用率



资料来源：IMA，海通证券研究所

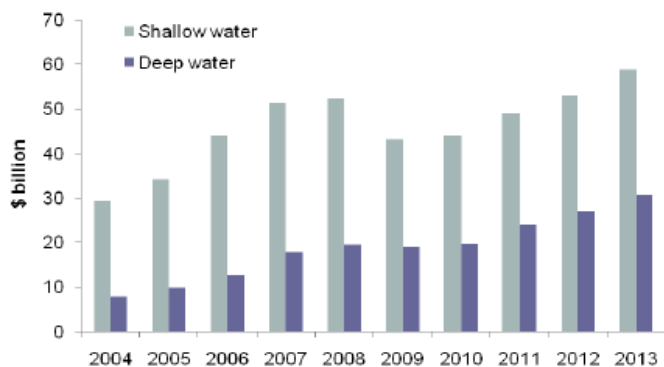
图 25 浮式钻机平台的租金及利用率



资料来源：IMA，海通证券研究所

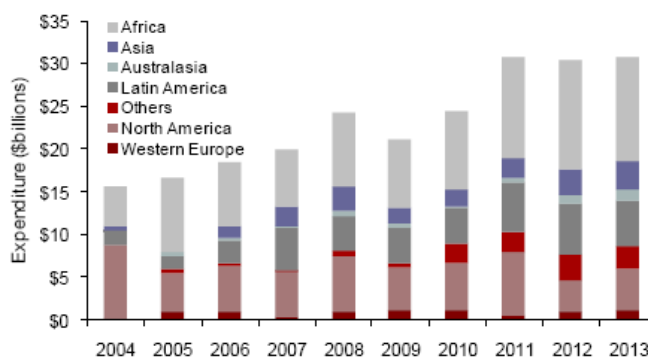
根据国际权威油气咨询公司 DW 公司的预测，未来五年内深水支出达到 1370 亿美元，同比增长 57%，假设支出的一半用于购买设备则五年约为 680 亿美元，浅水勘探支出相对平淡，预计 2013 年恢复到 2008 年水平。

图 26 钻井平台支出估计（十亿美元）



资料来源：DW，海通证券研究所

图 27 深水开支预测（十亿美元）



资料来源：DW，海通证券研究所

2.6 根据中海油规划推算国内设备市场容量为 160-200 亿元

中国石油资源的平均探明率为 38.9%，海洋仅为 12.3%，远远低于世界平均探明率 73% 和美国的探明率 75%。中国天然气的平均探明率为 23.0%，海洋为 10.9%，而世界平均探明率在 60.5% 左右。因此中国油气资源的探明率（尤其是海洋）很低，整体上处于勘探的早中期阶段。

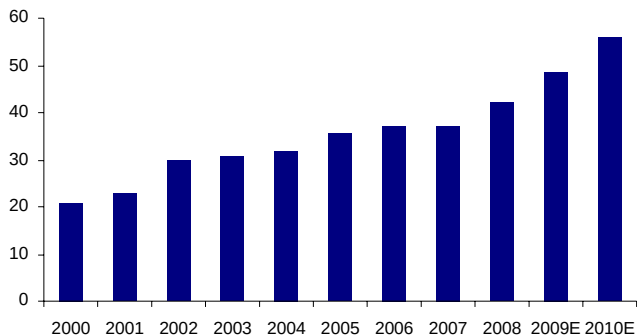
中国海洋油气储量分布具有区域不均衡的特点，同时探勘开发程度也存在严重的“重北轻南”现象。具体来说，目前海洋油气开发力量主要集中在北部的渤海地区，而占中国领海面积 3/4 的广阔南海地区，油气开发几乎空白。渤海是中国的内海，不存在主权之争，并且平均深度只有 15 米左右，开发难度不大，更适合作为战略储备区。因此无论从短期还是中长期来看，海洋油气的可开发潜力都很大。地位越来越重要。

20 年前中国海洋油气仅为 9 万吨油气当量，到 2000 年已超过 2000 万吨油气当量，年平均递增（以 1995 年为基础年计算）17.83%，远高于陆上油气产量的增长（陆上为 0.9%）。海洋原油产量占全国原油产量的比重，从 1990 年仅占 1.05% 提高到 2003 年的 14.4%，天然气的这一比例则从 1995 年的 2.1% 提高到 12.80%。

中国海洋石油有限公司“十一五”期间在中国近海的油气勘探开采将进入一个高峰期，预计将建成投产油气田超过 50 个，实现油气产量 5000 万吨油当量。

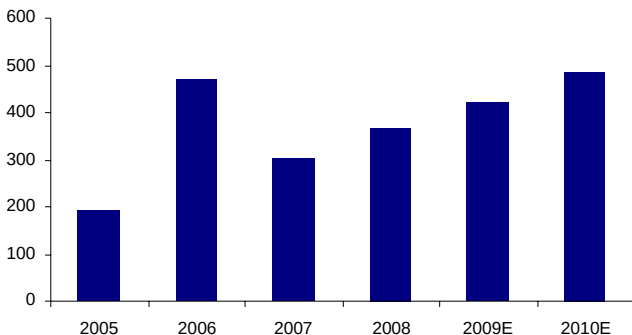
2000-2008 年国内石油产量平均增速为 1.95%，同期中海油原油产量平均增速为 9.36%。根据中海油的规划预计到 2010 年，中海油将实现中国近海油气产量 5000 万吨油当量，原油产量达到 3800 万吨，天然气 126 亿立方米，与 2005 年相比原油产量将增长 32%。未来两年的平均增速为 8.63%。

图 28 中海油历年原油产量（万桶/天）



资料来源：中海油总公司年报，海通证券研究所

图 29 中海油历年上游投资及规划（亿元）



资料来源：中海油总公司年报，海通证券研究所

按照中海油的规划：为了实现按期投产，中海油将需要建设 87 座导管架，11 艘 10 万吨级的海上浮式生产储油（FPSO），陆上终端管道系统等配套设施，2006-2010 年共需要投资 1000 亿元人民币。每年国内相关设备市场容量在 200 亿元左右。

按照市价计算：每座海洋平台的平均价格在 1 亿美元左右，98 座平台共计需要投资 98 亿美元，按照美元汇率 7 估算合计人民币 686 亿元，设备需求每年国内市场容量为 140 亿元。

按照中海油总公司的每年投资支出估算：2004-2007 年上游投资平均支出为 294 亿元，假设其中 50% 应用于设备支出，市场容量大致为 147 亿元。2009-2013 年预计投资额与油气产量同比例增长，则未来五年每年设备需求大致为 160 亿元。综合三种方法可以估算国内海工设备需求市场容量为 160-200 亿元。

3. 全球主要海洋工程设备生产商简介

3.1 国际上主要海洋工程设备制造商主要是日韩的造船企业

船舶制造企业在进军海工装备市场上有先天之利，一般来讲，海洋工程装备的配套设备可分为两大类：一类是与船舶配套设备类似的非专用海工配套设备，如发动机、螺旋桨、推进器、绞车、起重机、锚机等；另一类是一般船舶不会用到的设备，也就是海工专用设备如钻井设备、生产平台的生产模块、单点系泊系统、动力定位系统等。第二类装备才是真正的核心关键设备，其地位甚至高于平台结构和船舶总体，如在海上钻井平台中仅钻井模块的价值就占到总价的 20% - 50%，这块市场基本被欧美公司垄断。

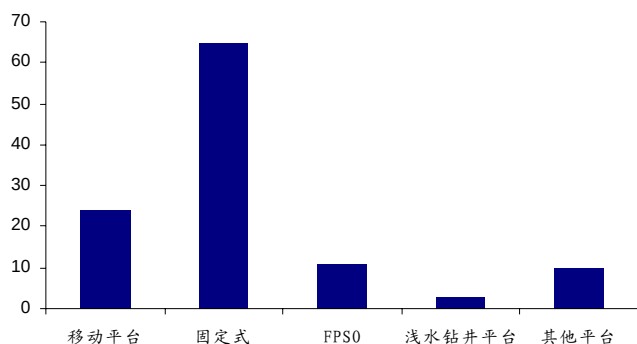
表 2 全球海洋钻井平台生产商市场份额

自升式平台	新加坡吉宝,胜科海事合计 41%
半潜式	新加坡吉宝,胜科海事合计 42%
钻井船	韩国大宇、三星、现代、STX 共计 93%
FPSO	新加坡占据改装市场,韩国占据新建的 75%
海洋工程辅助船	

资料来源:海通证券研究所

3.2 我国海洋钻井平台基本由两大造船集团及合资造船企业主导。

我国海洋石油工业自 1970 年发展至今,国内曾设计建造移动钻井平台 12 座(连同进口 24 座),固定式(导管架)平台 65 座,FPSO 11 艘,海底管线 2000km,小于 5m 的座底式钻机平台 3 座,采油平台 10 座。取得了一定的对海洋平台的设计及生产能力。我国海洋平台的设计主要有三方力量:(1) 708 所承担国内大多数移动钻机平台的设计工作,除 2000 年前完成“勘探一号”双体式钻机平台,“勘探二号”半潜式钻井平台各一艘,“渤海明珠”和“渤海友谊”两艘 FPSO 之外,2000 年之后承担了绝大部分建成及在建的 FPSO 设计。(2) 中海油所属设计公司承担了国内全部固定海洋平台的设计,共计 60 余座固定式海洋平台(导管架)。(3) 中国石油及石化集团与上海交大、708 联合设计了在 5m 水深以内 10 余座采油平台及“胜利”一、二、三号座底式平台。

图 30 国内各种类型海洋平台


资料来源:DW,海通证券研究所

图 31 国内新建 FPSO 一览

FPSO 名称	载重吨位 (万吨)	投产日期	使用油田名称	使用油田产能 (10 ⁴ m ³ /a)
渤海友谊号	5	1989 年 7 月	渤中 28-1 油田	43
		2004 年 7 月	渤南油气田	62
渤海长青号	5	1990 年 6 月	渤中 34-2/4 油田	40
渤海明珠号	5	1993 年 9 月	绥中 36-1 油田(I 期)	120
		2002 年 12 月	蓬莱 19-3 油田(I 期)	150
渤海世纪号	16	2001 年 10 月	秦皇岛 32-6 油田	414
南海奋进号	15	2002 年 7 月	文昌 13-1/13-2 油田	300
海洋石油 111 号	15	2003 年 7 月	番禺 4-2/5-1 油田	330
海洋石油 112 号	15	2004 年 8 月	曹妃甸 11-1/12-1 油田	385
海洋石油 113 号	16	2004 年 9 月	渤中 25-1 油田	339

资料来源:《我国海洋钻井平台现状与趋势》,海通证券研究所

国内海洋工程设备的生产商以船厂为主,大连船厂、外高桥船厂、烟台莱福士、大连中远、深圳赤湾和渤海平台公司等均有海洋工程平台的建设经验。大连船厂产品线较丰富,涵盖了自升式平台、半潜平台、FPSO 的建造,沪东中华造船厂是国内第一家浮动钻井平台的建造方,深圳赤湾和渤海平台公司主要为中海油建造了大部分导管架式平台。

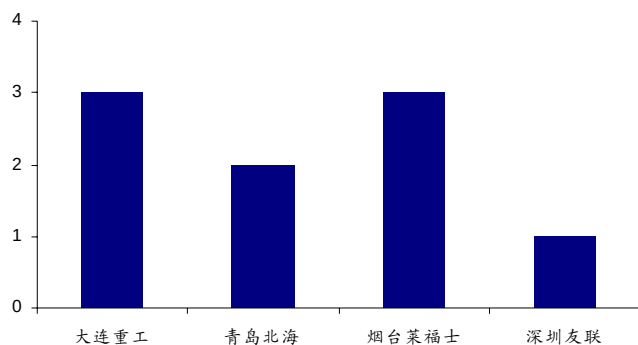
表 3 国内海洋钻井平台建造历史

大连船厂	2000 年前:共承担渤海 1,3,5,7,9 号共 5 艘自升平台建造, 2000 年至今:为挪威建造 Bingo9000 系列共四艘半潜式平台,工作水深 2500m,钻深 9144 3 艘 15-17 万吨和 1 艘 21 万吨 FPSO 建造
外高桥	2002-2003 年共完成 15 万吨和 17 万吨 FPSO 各一艘,计划建造 30 万吨 FPSO, 公司设备:30 万吨级大型干船坞 2 座,2 台 600t 龙门起重机
沪东中华造船厂	勘探一号(双体钻井浮船)
深圳赤湾和渤海平台公司	50 余座导管架平台

资料来源:《三论我国海洋工业技术装备之国产化》,海通证券研究所

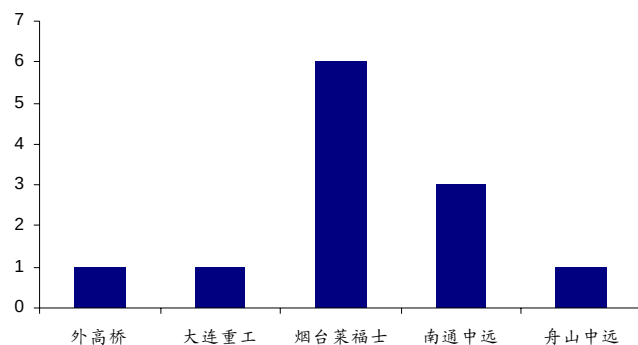
我们统计了国内海洋平台的订单，国内高端订单主要集中在两大造船集团和中外合资造船企业手中，自升式平台有 9 座，半潜式平台有 12 座，FPSO 共有三艘，钻井船目前无订单。

图 32 国内自升式平台订单分布（座）



资料来源：DW，海通证券研究所

图 33 国内半潜平台订单分布（座）



资料来源：DW，海通证券研究所

3.3 国内海洋平台的建造技术和国际水平在深水设备有较大的差距

国内技术差距主要体现在核心部件无自主知识产权，以及不具备设计能力，目前尚停留在生产设计及建造阶段。国外先进钻井设备工作水深可超过 3000m，钻井深度超过 11430m，采油水深超过 2440m，而我国钻井设备工作水深刚达到 600m，钻井深度约为 9140m，采油工作水深不超过 500m。

未来我国海工装备发展的重点：（1）3000m 以上水深的半潜式工作平台；（2）30 万 t 及以上的浮式储卸油装置（FPSO）；（3）吊重大于 5000t 的海上浮吊及配套措施；（4）300 - 2000m 的深水铺管船；（5）大型油气水分离装置。

表 4 国内外最新的移动钻井平台技术参数对比

项目	建成年	平台名称	主尺度及技术参数	我国平台数据
自升式平台	2002	马士基创新者号	88.7×102.4×11.6m，工作水深 150m	渤海 4 号，64.9×64.6×8.26m，工作水深 90m
半潜式平台	2003	全球圣塔菲开发钻井者	68.28×68.28×36m，工作水深 3048m	宾果 9000 系列，110×75×45，工作水深 2500m
钻井浮船	2000	海军勘探者 1 号	205×40×19m，工作水深 3048m	勘探者一号，小于 200 水深
FPSO	2001	Agbami	长 300m，宽 60m，工作水深 1350m	21 万吨 FPSO，工作水深小于 300m

资料来源：《深海半潜式钻井平台的发展》，海通证券研究所

表 5 国内外最新的移动钻井平台技术参数对比

公司名称	钻井平台名称	桩脚类型	最大作业水深 (m)	最大钻井水深 (m)	制造年份	改造年份	备注
中石油集团 海洋工程公司	中海油 1 号	4 根圆柱形桩脚	极浅水深 25	4500	1998	2004	国产
	勘探 2 号	3 根桁架式桩脚带桩靴	90	6000	1976		进口
中石化集团	胜利 5 号	4 根圆柱形桩脚带桩靴	25	6000	1981	2000	进口
	胜利 6 号	3 根圆柱形桩脚带桩靴	30	7000	1982	2002	进口
	胜利 7 号	3 根圆柱形桩脚带桩靴	30	4000	1982	2002	进口
	胜利 8 号	3 根圆柱形桩脚带桩靴	20	5000	1981	2001	进口
	胜利 9 号	3 根圆柱形桩脚带桩靴	30	6000	1978	1996	进口
	渤海 4 号	3 根桁架式桩脚带桩靴	90	6000	1977	2001	进口
	渤海 5 号	4 根圆柱形桩脚	40	6000	1983	2002	国产
	渤海 7 号	4 根圆柱形桩脚	40	6000	1983	2001	国产
	渤海 9 号	4 根圆柱形桩脚	40	6000	1984	1997	国产
	渤海 8 号	3 根圆柱形桩脚带桩靴	75	6000	1980	1987	进口
中海油服务公司	渤海 10 号	3 根圆柱形桩脚带桩靴	75	6000	1980	1987	进口
	渤海 12 号	3 根圆柱形桩脚带桩靴	55	6000	1978	1998	进口
	南海 1 号	3 根圆柱形桩脚带桩靴	90	6000	1976	2000	进口
	南海 4 号	3 根圆柱形桩脚带桩靴	90	6000	1978	2002	进口
	中国海洋 931	3 根圆柱形桩脚带桩靴	90	6000	1993		进口
	中国海洋 941	3 根圆柱形桩脚带桩靴	122	9000	2006		国产

资料来源：《三论我国海洋工业技术装备之国产化》，海通证券研究所

结论：海洋工程设备行业初步复苏时间点预计在 2009 年底，2009 年对于整个海洋工程设备行业是最低迷的一年，2010 年全行业新接订单将明显好转，但仍难以达到 2008 年行业繁荣的水平。从新接订单的好转到反映到行业内公司经营的好转有一定的滞后，因此相关公司 2009 - 2010 年业绩会出现同比下滑，但从产业的角度而言，海洋工程设备行业最低迷时期已经过去，复苏即在眼前；从资本市场角度而言，2009 年底是投资海工设备行业最好的时点，因此我们给予海洋工程行业“增持”评级。

主要风险：下半年美元升值对油价的影响，平均油价是否能维持在 70 - 80 美元之间。

公司篇

4. 海洋平台领导者 - 新加坡吉宝公司

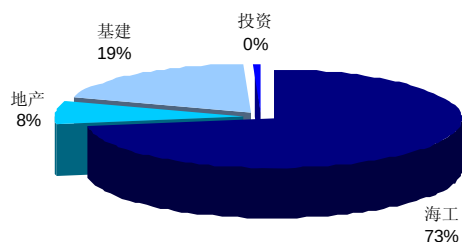
4.1 2008 年公司海工业务收入达 89 亿美元

新加坡吉宝公司是全球最负盛名的海工装备提供商，在全球海工装备市场 - 尤其是自升式平台、半潜船的设计和建造占据领导地位。通过分析吉宝公司海工业务的发展可以对海洋工程设备制造行业的发展有清楚的认识，并对国内企业如何进入这一高度垄断的行业有一定借鉴意义。

吉宝公司海工装备部门 2008 年完成了 49 个项目，2007 年同期完成 41 个海工相关项目，目前在手截至 2012 年交货的订单共计 108 亿美元，其中 2008 年获得订单为 52 亿美元，包括 3 个自升式平台、5 个半潜式平台、17 个 FPSO 相关的改装和修理，12 艘海洋工程船。

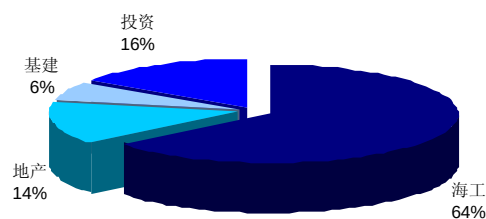
吉宝公司经营业务以海洋装备为主，涵盖地产，基建，投资等行业，海洋工程设备制造收入占公司业务收入的比例为 73%，海洋工程设备业务贡献的利润比重占公司利润总额的比重为 64%。

图 34 吉宝公司 2008 年收入分布



资料来源：公司年报，海通证券研究所

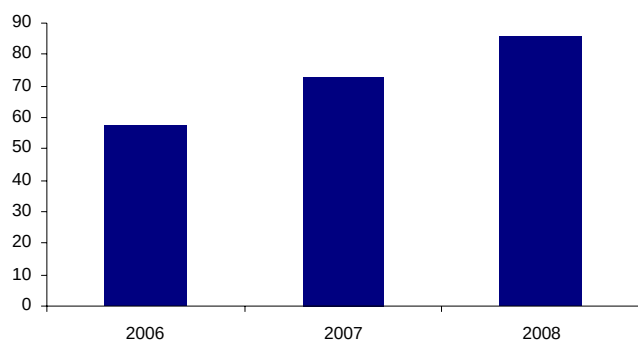
图 35 吉宝公司 2008 年利润分布



资料来源：公司年报，海通证券研究所

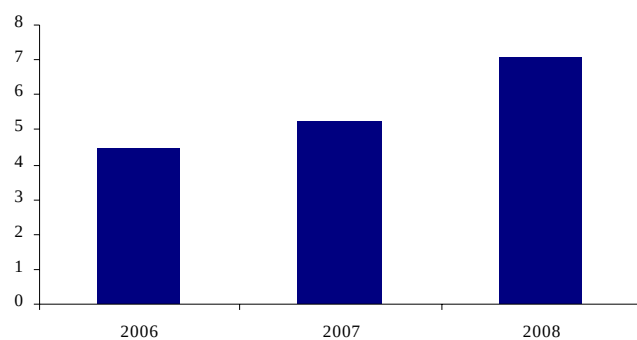
吉宝公司海洋工程设备业务 2007-2008 年收入增长率分别为 26.11%、18.06%，同期利润增长分别为 16.51%、35.05%。海洋工程设备业务的盈利能力较强，从吉宝公司的经营数据分析，海工装备制造业的毛利率水平在 10% 左右，但是其净资产收益率高达 50% 左右。

图 36 吉宝公司海工业务收入状况 (亿美元)



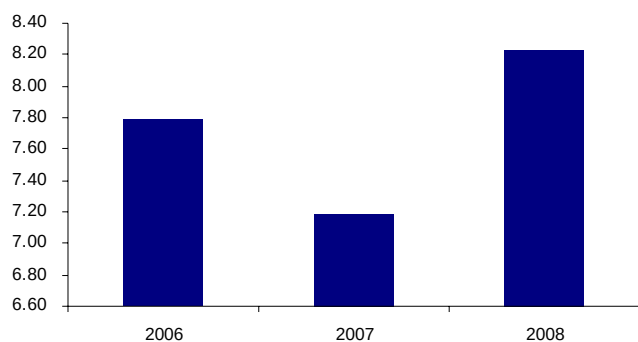
资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

图 37 吉宝公司海工业务利润 (亿美元)



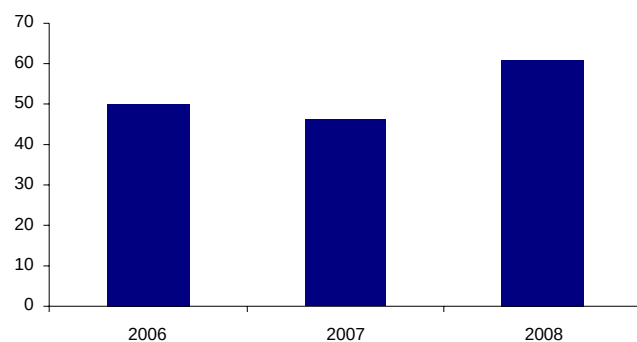
资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

图 38 吉宝公司海工业务销售净利润率 (%)



资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

图 39 吉宝公司海工业务净资产收益率 (%)

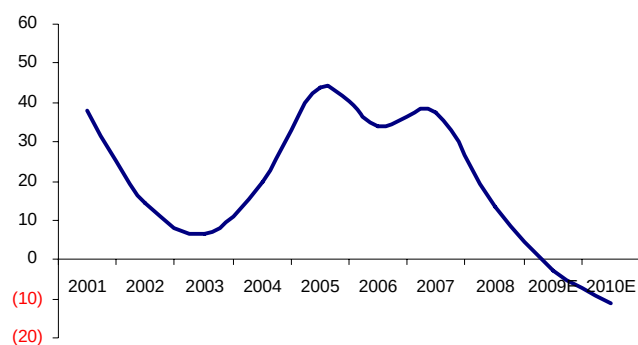


资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

4.2 吉宝公司海工业务 2009 - 2010 年面临下滑风险

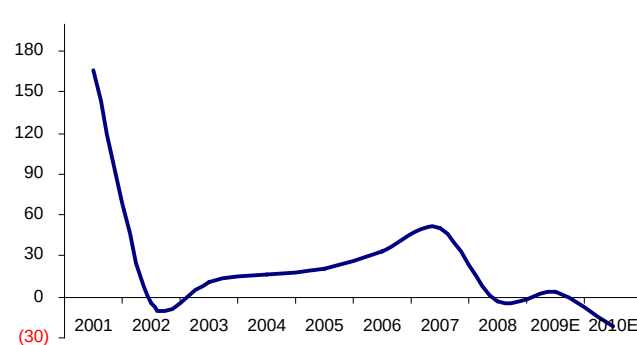
受全球经济衰退的影响, 吉宝公司的业务经营预计会出现下滑, 经 bloomberg 一致预期, 公司 2009-2010 年收入增长率依次为 -2.71%、-11.40%, 未来两年的利润增长率依次为 3.46%、-22.11%。

图 40 吉宝公司收入增长预测 (%)



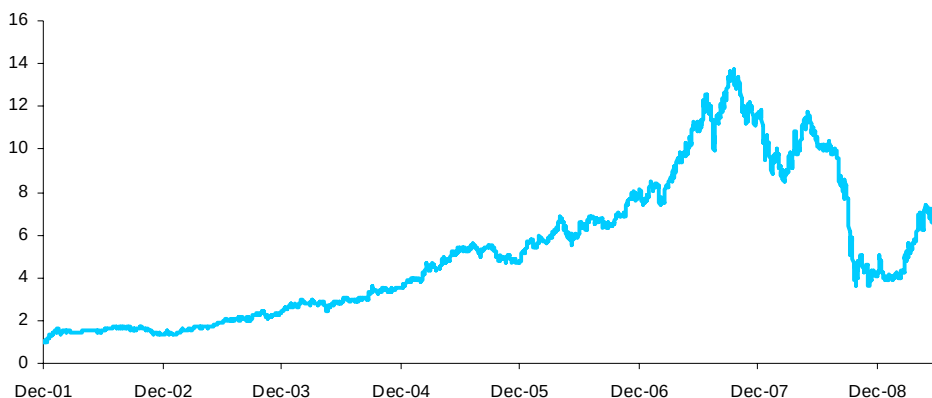
资料来源: bloomberg, 海通证券研究所

图 41 吉宝公司净利润增长预测 (%)



资料来源: bloomberg, 海通证券研究所

图 42 keppel 公司股价走势（新元）



资料来源：bloomberg，海通证券研究所

5. 振华重工 - 进军海洋重型装备的巨人

公司是集装箱起重机制造行业的龙头公司，主要产品岸桥、场桥占据全球 70% 以上的市场份额。历史经验显示，集装箱起重机的需求一般滞后于国际贸易的复苏一年左右，受全球贸易大幅萎缩的影响，预计公司 2010 年集装箱起重机业务会出现一定程度的下滑。但鉴于公司在该市场的垄断地位，即使该业务需求出现萎缩，公司仍有能力保持毛利率在合理的水平上。

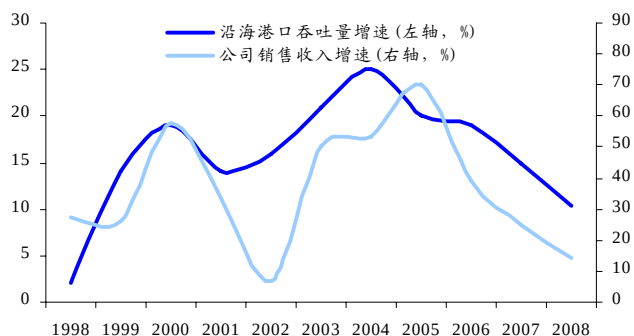
公司未来的主要看点在于海洋工程装备领域的进展，公司自 2006 年起瞄准海洋工程设备市场，积极开拓新的增长点，已经具备建造浮吊和浅水铺管船的经验，在手海洋工程设备订单已达 60 亿元。除此之外公司积极进军海上钻井平台市场，努力接洽国内外客户，力争在这个广阔的市场取得一席之地。

我们对振华重工向海工业务的转型成功持乐观态度：公司长兴岛基地有 4.65 公里的岸线，是生产大型海上装备得天独厚的条件；公司通过浮吊和铺管船的建造，对海工装备积累了一定的经验；基于公司过往的优良经营历史，公司在进军新的市场所需的融资环境相对宽松，最近获得国开行 100 亿美元信贷额度即是明证。

公司股价上涨的催化剂：海上重型装备取得顺利的进展，以获得大额订单为标志。

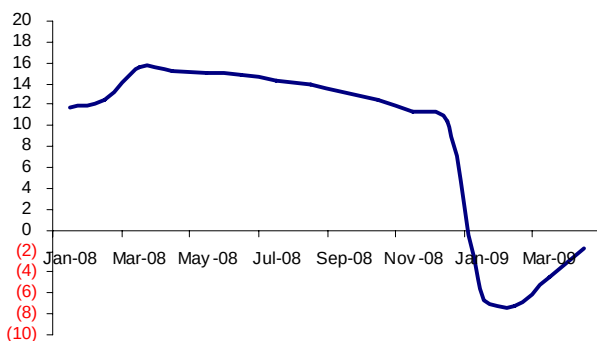
盈利预测和投资评级：公司 2009 - 2010 年每股收益分别为 0.62、0.70 元(摊薄后)，维持“买入”评级。

图 43 振华岸桥收入滞后贸易变动一年



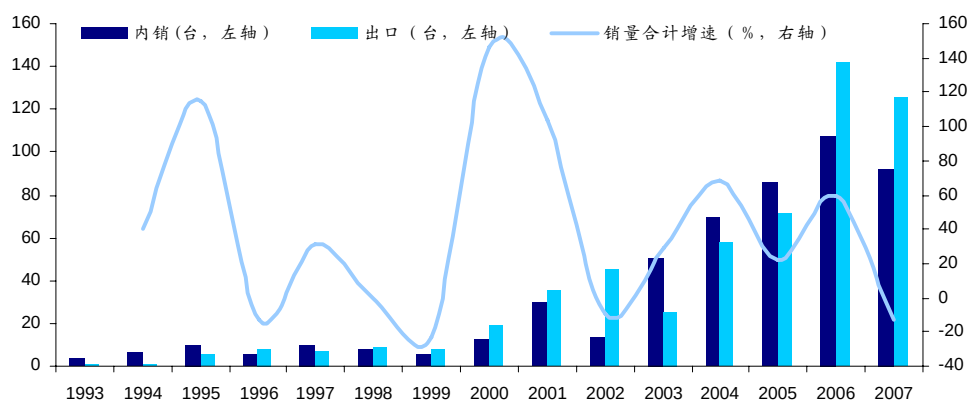
资料来源：wind，海通证券研究所

图 44 沿海港口吞吐量增长低位反弹（%）



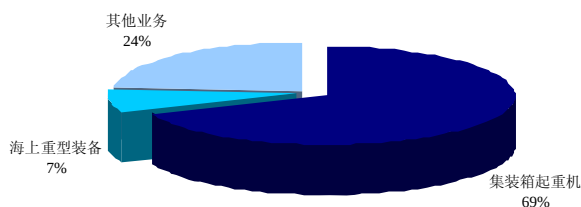
资料来源：wind，海通证券研究所

图 45 振华历年岸桥销售记录（台）



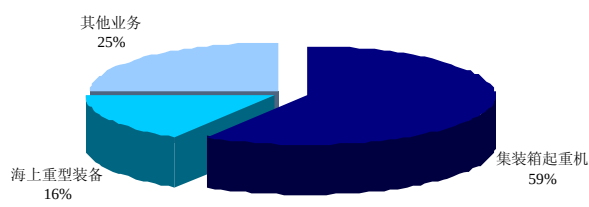
资料来源：公司年报，海通证券研究所

图 46 振华重工 2008 年收入结构



资料来源：公司年报，海通证券研究所

图 47 2010 年公司业务结构



资料来源：公司年报，海通证券研究所

未来两年岸桥和场桥的需求分析。关键假设: (1) 全球港口集装箱吞吐量 2006-2010 年增加 2.04TEU; (2) 截至 2007 年底岸桥、场桥的保有量分别为 4000 台、6500 台; (3) 振华港机市场占有率不变; (4) 岸桥、场桥更新率为 3%。

表 6 全球岸桥需求分析

	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
岸桥新购需求 (台)	191	240	276	270	250	240
增长率 (%)	61	26	15	-2	-7	-4
岸桥更新需求 (台)	80	80	85	120	132	143
更新率 (%)	2	2	2	3	3	3
合计 (台)	271	320	361	390	382	383
YOY change (%)	36	18	13	8	-2	0

资料来源: 海通证券研究所

表 7 全球场桥需求分析

	2007	2008	2009E	2010E
场桥新购置 (台)	949	930	861	827
增长率 (%)		-2	-7	-4
更新需求 (台)	100	223	230	262
更新率 (%)	2	3	3	3
合计 (台)	1049	1153	1091	1089
增长率 (%)		9	-5	-0

资料来源: 海通证券研究所

表 8 振华重工盈利预测

	2007	2008	2009E	2010E
集装箱起重机收入(万元)	1872859.00	1901075.00	1868566.61	1868566.61
增幅(%)		1.51	-1.71	0.00
毛利率(%)	13.90	10.38	10.80	10.80
散货机件收入(万元)	281481.00	400187.00	432201.96	466778.11
增幅(%)		42.17	8.00	8.00
毛利率(%)	8.99	7.50	7.50	7.50
海上重型装备(万元)	141891.00	193102.00	386204.00	502065.20
增幅(%)		36.09	100.00	30.00
毛利率(%)	23.37	22.11	23.40	24.00
钢结构及其他(万元)	37456.00	99394.00	109333.40	120266.74
增幅(%)		165.36	10.00	10.00
毛利率(%)	-9.81	21.07	15.00	15.00
船舶运输(万元)	9865.00	20154.00	20154.00	20154.00
废钢销售(万元)	32206.00	58718.00	64589.80	74278.27
销售材料(万元)	20356.00	66355.00	76308.25	83939.07
设备租赁(万元)	1741.00	5356.00	5356.00	5356.00
营业收入合计(万元)	2397855.00	2744341.00	2962714.02	3141404.01
增幅(%)		14.45	7.96	6.03
毛利率(%)	14.48	12.74	13.69	14.31
营业税金及附加(万元)	3500	4123	4451.08	4719.53
三项费用比例(%)	4.85	3.60	4.20	4.20
资产减值损失(万元)	8554.00	664.00	1000.00	1000.00
投资收益(万元)	1185.00	767.00	900.00	900.00
营业利润(万元)	220159.07	246884.50	276596.82	312868.98
营业外收入(万元)	13951.00	30259.00	20000.00	20000.00
营业外支出(万元)	4952.00	4557.00	5000.00	6000.00
利润总额(万元)	229158.07	272586.50	291596.82	326868.98
所得税费用(万元)	18705.00	25189.00	29159.68	32686.89
净利润(万元)	210453.07	247397.50	262437.14	294182.08
少数股东权益(万元)	4496.00	2145.00	2000.00	3000.00
归属母公司所有者净利润(万元)	205957.07	245252.50	260437.14	291182.08
EPS(元)	0.64	0.76	0.81	0.91

资料来源：公司年报，海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

叶志刚：机械行业首席分析师

李 畅：机械小组助理分析师

重点研究上市公司：振华港机、徐工科技、中集集团、中国船舶、广船国际、中联重科、柳工、山推股份、三一重工、上海机电、中鼎股份。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通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。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

叶志刚
机械行业首席分析师
(021) 23219399
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zgihan@htsec.com

潘洪文
保险行业核心分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

邓勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙华
机械及公用事业行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

刘金
基础化工行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

邱春城
电子元器件行业高级分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

区志航
纺织服装行业高级分析师
(021) 23219407
ouzh@htsec.com

谢盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马婴
航空及机场行业分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 23219397
yelf@htsec.com

周睿
医药行业分析师
(021) 23219416
zhour@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy@htsec.com

帅虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

王茹远
互联网行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@htsec.com

潘鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

单磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

娄静
金融工程首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡倩
金融工程首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

单开佳
金融工程高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

周健
金融工程分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
金融工程分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

丁鲁明
金融工程助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
金融工程助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高溱
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
高级销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼

电话: (021) 23219381

传真: (021) 23219392

网址: www.htsec.com