

四季度旺季油轮运价反弹刚刚启动，推荐油运股

运输

同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2010-11-03

首选股票

目标价

评级

600087	长航油运	8.0	增持-A
601872	招商轮船	6.5	增持-A
600026	中海发展	16.0	增持-A

研究员

吴莉

高级行业分析师

wuli@essence.com.cn

证书编号

S1450210090011

前期研究成果

报告关键点:

- 11月初，全球油轮运价在触底后出现反弹迹象。预期本轮油轮运价的强势反弹将从11月初延续至明年1月份附近，四季度旺季油轮运输股存在投资机会，推荐受益于油轮运价上涨的长航油运、招商轮船和中海发展，目标价分别为8.0元、6.5元和16.0元。

报告摘要:

- 11月初，全球油轮运价出现触底反弹迹象。11月1日VLCC油轮TD3航线的等效期租TCE已经从前一周的3000美金回升至33,558美金/天，WS运价指数从40点反弹至74点；TD1航线的TCE水平也已经从前一周的-10,000美金回升至2,305美金附近，WS运价指数从30点反弹至41点。
- 4季度至明年1季度油运旺季，油轮运价将强势回升。2010年冬天，预期在单壳油轮加速拆解和千年极寒导致取暖用油需求上升的驱动下，VLCC油轮WS运价指数有望从前期40点左右的低点反弹至80-100点附近、等效期租TCE有望从3千美金/天回升至5万-7万美金/天。并且受冷冬效应的影响，未来三个月油轮运价的反弹高度可能超出我们的预期。

供给面：受单壳油轮加速退出驱动，预计四季度全球油轮船队运力零增长。截至2010年9月底，全球油轮船队载重吨449.3百万载重吨，比年初增长3.5%。预计四季度新船投放量为11.8百万载重吨，扣除10百万载重吨的单壳油轮拆解量和因其他因素退出的2.3百万载重吨，2010年底全球油轮船队总运力为448.7百万载重吨，略低于3季度末的水平。

需求面：“千年极寒”可能导致四季度北半球取暖用油需求超预期。随着全球主要炼厂检修结束，及北半球冬季取暖用油增加，4季度全球原油需求量环比3季度将出现显著回升。OPEC预计4季度全球原油需求量86.55百万桶/天，比3季度增加0.68百万桶/天。

- 10月份航运股落后于大盘，存在补涨机会。在10月份以来市场大幅上涨的行情中，作为强周期性行业，整个航运板块涨幅仅为7.7%，不仅远远落后于航空、煤炭、钢铁等强周期性行业，同时还跑输上证指数。从周期性板块轮动角度看，未来一段时间航运股存在补涨机会。
- 航运股估值具有安全边际。目前航运板块2010年平均PB水平为2.3倍，除了钢铁行业外(PB1.7倍)，航运板块的PB水平目前在强周期性行业中是最低的，估值具有安全边际。由于目前油轮和干散货运输业都处于周期的底部或是低位，从PB角度看航运股估值更有意义。
- 四季度油轮运价反弹刚开始启动，推荐油运股。预期本轮油轮运价的强势反弹将从11月初延续至明年1月份附近。受油轮运价强势反弹驱动，四季度油轮运输股存在投资机会，推荐受益于油轮运价上涨的长航油运、招商轮船和中海发展。

长航油运：主业全部为远洋油轮输业务，对油运价格的上涨最为敏感，前期涨幅最小的航运股，目标价8.0元。

招商轮船：油轮运输贡献75%左右的收入，2010年动态PB 1.8倍，估值在航运股中较低，目标价6.5元。

中海发展：油轮运输、沿海煤炭运输和远洋干散货运输业务分别贡献了公司31%、55%和14%的收入，受益于油轮运价上涨和沿海煤炭运价上涨，目标价16.0元。

目 录

1. 11 月初，全球油轮运价出现触底反弹迹象	3
2. 4 季度—1 季度油运旺季，油轮运价将强势回升	4
2.1. 油轮运价具有冬春高、夏秋低的季节性特征	4
2.2. 受单壳油轮加速退出驱动，预计四季度全球油轮船队运力零增长	5
2.3. “千年极寒”可能导致四季度北半球取暖用油需求超预期	6
3. 远期市场展望：2011 年持平，2012 年开始运价显著回升	6
4. 10 月份航运股落后于大盘，存在补涨机会	7
5. 四季度油轮运价反弹刚启动，推荐油运股	9

图表目录

表 1: 2010 年 7 月份以来全球原油运价指数出现大幅回落	3
表 2: 油轮运价具有冬春高、夏秋低的季节性波动特征	5
表 3: 受单壳油轮加速退出影响，预计 2010 年四季度全球油轮船队零增长	5
表 4: 全球原油日均需求量	6
表 5: 全球油品贸易预测	7
表 6: 全球油轮船队运力投放预测	7
表 7: 油运股业绩预测与估值	9
图 1: 波罗的海原油运价指数 BDTI 走势	3
图 2: VLCC 油轮中东-日本、中东-美湾 WS 运价指数	4
图 3: VLCC 油轮中东-日本、中东-美湾 TCE（等效期租）水平	4
图 4: 10 月份主要强周期板块涨幅	8
图 5: 主要强周期板块 2010 年 PB 水平	8
图 6: 主要强周期板块 2010 年 PE 水平	8
图 7: 油轮股市场表现受油轮运价驱动	9

1. 11 月初，全球油轮运价出现触底反弹迹象

2010 年全球原油运输市场呈现前高后低走势：1 季度波罗的海原油运价指数 BDTI 平均达到 1010 点，VLCC 油轮 TD3 航线（Middle East Gulf to Japan）等效期租 TCE 平均达到 49,908 美元/天；2 季度虽然是淡季，但原油运输市场呈现淡季不淡特征，运价基本与 1 季度持平；进入 3 季度后，受炼厂检修、单壳船拆解放缓、部分储油船再次进入运输市场影响，运价出现大幅回调，三季度 BDTI 指数平均为 762 点，比一季度下降 25%，VLCC 油轮 TD3 航线 TCE 平均为 13,526 美元/天，比一季度下降 63%。

进入 10 月份主要航线运价不仅已经跌破船东的盈亏平衡点，并且连变动成本都已经不能覆盖：近几年新造 VLCC 盈亏平衡点的 TCE 水平在 3 万美金/天左右，10 月中下旬 TD3 航线（Middle East Gulf to Japan）的 TCE 水平已经跌至 3,000 美金/天，TD1 航线（Middle East Gulf to US Gulf）的 TCE 水平已经跌至-10,000 美金/天，意味着每天的租金已经不能弥补燃油费和港口费等航次成本了。从近 10 年的情况看，原油运价最低迷的时候出现在 2009 年 3 季度，但今年 10 月份的运价已经接近 2009 年最低的水平。

我们判断目前已经严重低于船东变动成本的原油运价是难以持续的，已经有部分船舶开始闲置了，油轮运价继续往下跌的空间已经非常小了。在 4 季度油运旺季来临之际，运价的反弹随时可能出现。从 11 月初的情况看：11 月 1 日 TD3 航线的 TCE 已经从前一周的 3000 美金回升至 33,558 美金/天，WS 运价指数从 40 点反弹至 74 点；TD1 航线的 TCE 水平也已经从前一周的-10,000 美金回升至 2,305 美金附近，WS 运价指数从 30 点反弹至 41 点。

表 1：2010 年 7 月份以来全球原油运价指数出现大幅回落

	1Q2010	2Q2010	3Q2010	最新 11.1 日
BDTI (波罗的海原油运价指数)	1,010	969	762	
TD3 WS 指数 (250,000mt, Middle East Gulf to Japan)	89	88	52	74
TD1 WS 指数 (280,000mt, Middle East Gulf to US Gulf)	59	59	39	41
TD3 TCE: 260,000mt, Middle East Gulf to Japan (\$/Day)	49,908	49,113	13,526	33,558
TD1 TCE: 280,000mt, Middle East Gulf to US Gulf (\$/Day)	23,332	24,536	2,348	2,305

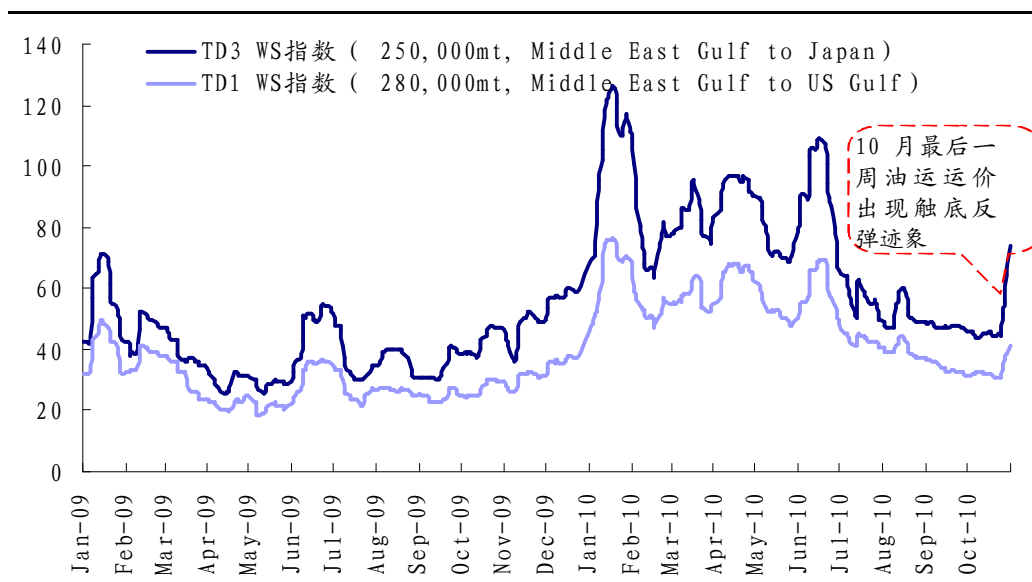
资料来源：BLOOMBERG、CLARKSON

图 1：波罗的海原油运价指数 BDTI 走势



资料来源：BLOOMBERG

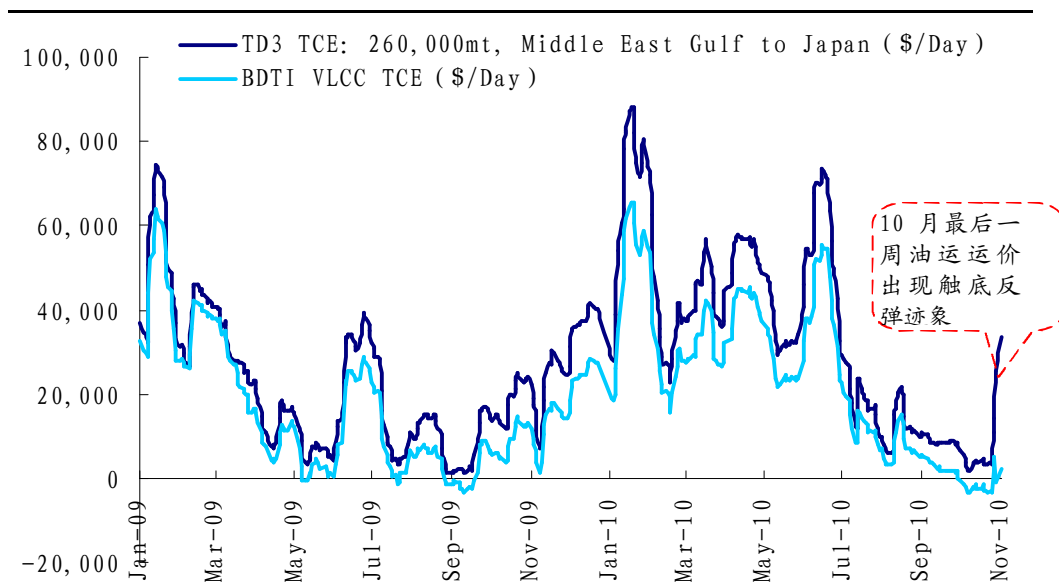
图 2：VLCC 油轮中东-日本、中东-美湾 WS 运价指数



资料来源：CLARKSONS

注：TCE（等效期租）=[程租总运费-燃油费-港口费-其他航次费用]/航次天数

图 3：VLCC 油轮中东-日本、中东-美湾 TCE（等效期租）水平



资料来源：CLARKSONS

2. 4 季度—1 季度油运旺季，油轮运价将强势回升

2.1. 油轮运价具有冬春高、夏秋低的季节性特征

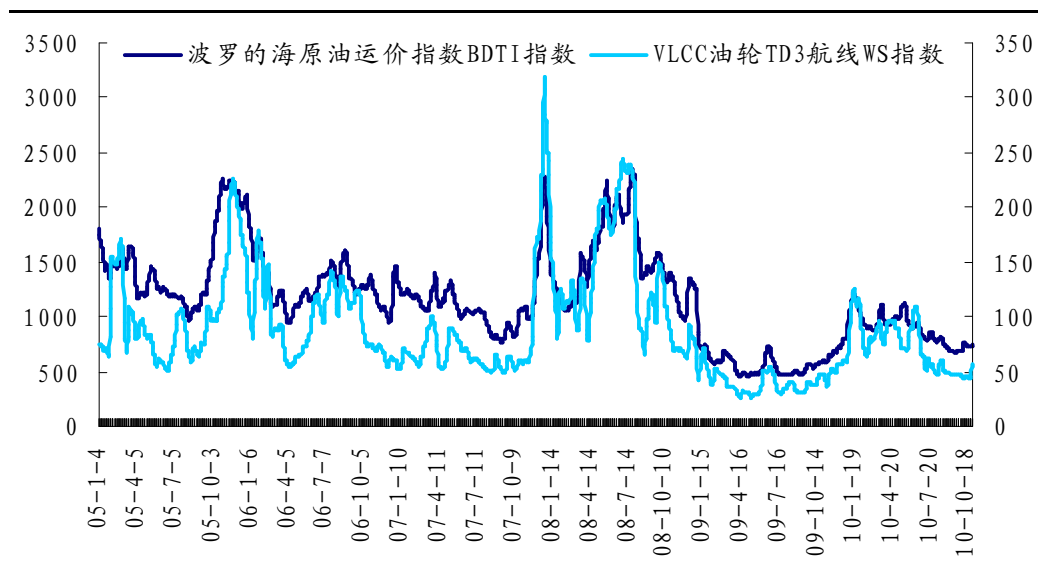
油轮运价具有季节性波动的特征：由于全球主要炼厂从 2 季度开始进行例行的年度检修，导致原油运输需求减少，运价在 2、3 季度处于相对低位；1、4 季度由于北半球冬季取暖等用油需求上升，造成运力相对紧张，运价上升。而从细分船型市场看，船型越大，运价季节性波动的特征越明显，波幅也更大。

从过去 5 年的情况来看，季节性波动幅度最大的一年出现在 2007 年冬天：2007 年 10 月份 VLCC 油轮 TD3 航线的 WS 指数在 50 点附近，等效期租 TEC 为 2 万美金/天左右，但进入 11 月份在取暖用油上升、美国和加拿大间的陆上原油管道破裂导致海上运输需求增加、韩国海域 1 艘单壳油轮被撞漏油导致韩国开始禁止单壳油轮进入其海域等三重因素的驱动下，VLCC 油轮 WS 指数在 2008 年 1 月份攀升至 220 点的高位、等效期

租 TCE 则飙升至 20 美金/天。

2010 年冬天，预期在单壳油轮加速拆解和千年极寒导致取暖油需求上升的驱动下，VLCC 油轮 WS 运价指数有望从前期 40 点左右的低点反弹至 80-100 点附近、等效期租 TCE 有望从 3 千美金/天回升至 5 万-7 万美金/天。并且受冷冬效应的影响，未来三个月油轮运价的反弹高度可能超出我们的预期

表 2：油轮运价具有冬春高、夏秋低的季节性波动特征



资料来源：BLOOMBERG、CLARLSONS

2.2. 受单壳油轮加速退出驱动，预计四季度全球油轮船队运力零增长

根据国际海事组织 IMO 规定，超过 2 万载重吨的单壳油轮必须于 2010 年前淘汰，但规则条款也允许一些通过 IMO 评估的单壳油轮营运到 2015 年或船龄满 25 年（两者中选早者）。各国有权在 2010 后禁止单壳油轮停靠其港口。目前美国、欧盟、韩国等全球主要原油进口国已经明确表示 2011 年开始禁止单壳油轮进入其海域，仅印度等少数亚洲国家 2011 年以后仍允许单壳油轮进入其海域。

根据 CLARKSONS 的测算，预计 2010 年全球将有 19.8 百万载重吨的单壳油轮将集中进行拆解：截至 9 月份，全球单壳油轮已经拆解了 9.8 百万载重吨，剩余的 10 百万载重吨将集中在 4 季度集中进行拆解。四季度受单壳油轮加速退出驱动，预计四季度全球油轮船队运力零增长。

截至 2010 年 9 月底，全球油轮船队总载重吨为 449.3 百万载重吨，比年初增长 3.5%。预计四季度新船投放量为 11.8 百万载重吨，扣除 10 百万载重吨的单壳油轮拆借量和因其他因素退出的 2.3 百万载重吨，2010 年底全球油轮船队总运力为 448.7 百万载重吨，略低于 3 季度末的水平。同时如果未来油价继续上涨，有一些现在还在营运的油轮可能退出运输市场进行储油，有利于进一步缓解供给压力。

表 3：受单壳油轮加速推出影响，预计 2010 年四季度全球油轮船队零增长

m. DWT, end	2007A	2008A	2009A	Sep*	2010E
Orderbook (end period)	165.2	181.2	141.5	127.3	
New Orders	48.9	56.8	14.5	24.7	
Newbuildings Delivered	30.7	36.4	48.4	32.7	44.5
Sold for Scrap	3.4	4.1	8.3	9.8	19.8
Losses	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Miscellaneous Additions	0.9	0.7	0.1	0.0	0.0
Miscellaneous Removals	7.2	11.8	11.2	8.0	10.3
Total Tanker Fleet > 10,000	384.3	405.4	434.3	449.3	448.7

% change	5.8%	5.5%	7.1%	3.5%	3.3%
VLCC >200,000	147.9	152.8	161.1	165.8	164.2
% change	3.6%	3.3%	5.4%	2.9%	1.9%
Suezmax 120-200,000	54.8	55.4	60.3	62.5	62.9
% change	4.3%	1.1%	8.7%	3.7%	4.4%
Aframax 80-120,000	76.2	80.9	87.6	92.1	91.5
% change	7.0%	6.1%	8.3%	5.2%	4.5%
Panamax 60-80,000	23.9	26.1	27.6	28.1	28.1
% change	12.1%	9.1%	5.8%	2.0%	1.9%
Handy 10-60,000	81.4	90.2	97.8	100.7	102.0
% change	8.1%	10.8%	8.4%	3.0%	4.3%
Small Tankers <10,000	18.8	20.0	21.0	21.3	20.8
% change	4.0%	6.4%	5.0%	1.8%	-0.8%

资料来源: CLARKSON

2.3. “千年极寒”可能导致四季度北半球取暖用油需求超预期

冬季随着全球主要炼厂检修结束,及北半球冬季取暖用油增加,全球原油需求量环比3季度将出现显著回升。OPEC 在最新发布的10月份月报中预计4季度全球原油需求量为86.55百万桶/天,比3季度增加0.68百万桶/天。

气象专家警告今年冬天受“拉尼娜”现象的影响,来自北大西洋的墨西哥湾暖流活动速度减缓,可能导致北半球气温比往年偏低,全球可能面临“千年一遇”的新低温。受可能出现的千年极寒天气的影响,今年冬天北半球取暖用油的增长可能超预期,将对四季度原油运输市场形成强劲支撑。

表 4: 全球原油日均需求量

mb/d	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	2010/09 (%)
North America	23.30	23.59	23.66	23.67	23.79	23.68	1.63%
Western Europe	14.52	14.17	14.10	14.31	14.27	14.21	-2.10%
OECD Pacific	7.66	8.19	7.31	7.21	7.94	7.66	0.06%
Total OECD	45.47	45.94	45.07	45.19	46.00	45.55	0.17%
Other Asia	9.83	9.95	10.13	9.94	10.15	10.04	2.18%
Latin America	5.88	5.78	6.04	6.21	6.17	6.05	2.97%
Middle East	7.09	7.18	7.15	7.48	7.24	7.26	2.50%
Africa	3.25	3.30	3.28	3.17	3.32	3.27	0.64%
Total DCs	26.04	26.21	26.60	26.80	26.88	26.62	2.26%
FSU	3.97	3.95	3.77	4.18	4.22	4.03	1.43%
Other Europe	0.73	0.69	0.64	0.66	0.72	0.68	-6.58%
China	8.25	8.23	8.82	9.04	8.73	8.71	5.51%
Other Regions	12.95	12.87	13.24	13.89	13.66	13.42	3.58%
Total world	84.46	85.02	84.91	85.87	86.55	85.59	1.34%

资料来源: OPEC <Monthly Oil Market Report-October 2010>

3. 远期市场展望: 2011 年持平, 2012 年开始运价显著回升

国际能源署 (IEA) 预测, 2010 年受全球经济景气复苏驱动, 全球原油日均需求量为86.6百万桶, 同比增长2.2%; 2011 年受欧美等主要原油消费国经济增速放缓影响, 预计全球原油日均需求量为87.9百万载重吨, 增速放缓至1.5%。近10年来全球油品贸易量的弹性系数超过原油消费的变化率1个百分点以上, 谨慎预计2010-2011 年全球油品海运贸易量增速分别在3.2%和2.5%附近。

从目前的新船交付情况看, 预计2010 年全球新船交付量为44.5百万载重吨, 由于运

价较为低迷，新船交付率只有年初计划的 70%—80% 左右，全年油轮船队实际运力增速在 3.3% 左右。由于油运行业还处于大周期的底部，船东想要获得融资仍比较困难，预计 2011 年也只有 80% 左右的在建船舶能够按期交付，实际运力增速在 5.4% 左右。在需求放缓和运力投放加快背景下，2011 年全球油轮运输业的供需关系仍然比较脆弱，但 2010 年油运价格已经处于历史底部区域，2011 年运价继续下跌的空间已经很小了，我们判断 2011 年油轮运价与 2010 年基本持平。但如果 2011 年欧美经济表现超预期导致全球油品需求超预期，油运市场的表现可能超出我们现在的预期。

2012 年开始，随着新船投放量开始显著回落，预计全球油轮运输业将开始从底部复苏，迎来新一轮景气周期。

表 5：全球油品贸易预测

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
World Oil Demand (MBpd)	85.2	86.4	86.0	84.7	86.6	87.9
% change	1.2%	1.4%	-0.5%	-1.4%	2.2%	1.5%
Crude Oil Trades (mt)	1,933	1,984	1,964	1,892	1,956	
% change	2.5%	2.6%	-1.0%	-3.7%	3.3%	
Product Oil Trades (mt)	754	780	796	767	788	
% change	9.0%	3.5%	2.0%	3.6%	2.8%	
Total Oil Trades (mt)	2,686	2,764	2,760	2,659	2,744	2,813
% change	4.3%	2.9%	-0.1%	-3.6%	3.2%	2.5%

资料来源：IEA、CLARKSONS、安信证券研究所

表 6：全球油轮船队运力投放预测

m. DWT, end	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E*	2012E
Orderbook (end period)	148.4	165.2	181.2	141.5			
New Orders	90.4	48.9	56.8	14.5			
Newbuildings Delivered	25.9	30.7	36.4	48.4	44.5	35.8	34.6
Sold for Scrap	3.0	3.4	4.1	8.3	19.8	11.4	5.0
Losses	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Miscellaneous Additions	0.0	0.9	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
Miscellaneous Removals	3.0	7.2	11.8	11.2	10.3	0.0	5.0
Tanker Fleet > 10,000	363.1	384.3	405.4	434.3	448.7	473.1	506.6
% change	5.8%	5.8%	5.5%	7.1%	3.3%	5.4%	5.1%

资料来源：CLARKSONS、安信证券研究所

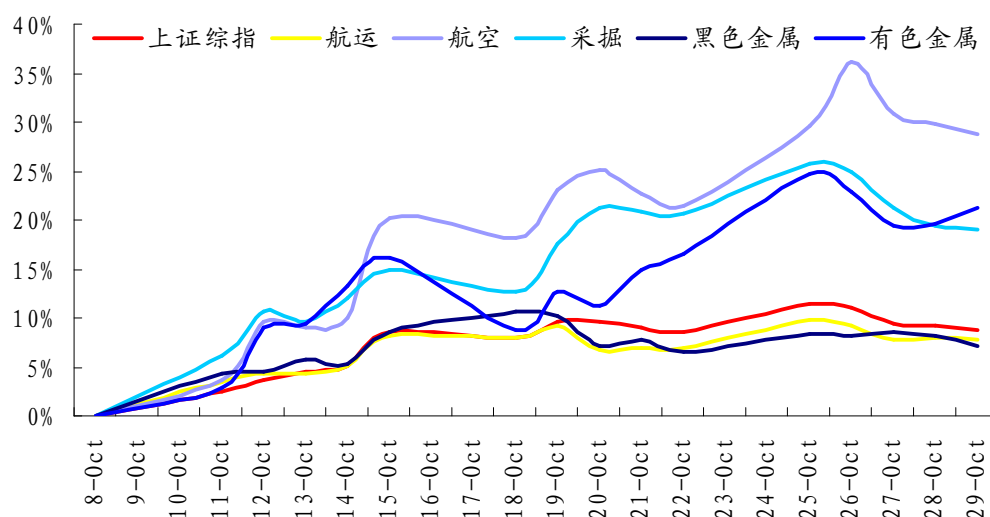
注：2011E*参考 2010 年的新船实际交付率情况，我们假设 2011 年新船交付率也在 80% 附近测算 2011 年全球油轮运力投放情况

4. 10 月份航运股落后于大盘，存在补涨机会

在 10 月份以来市场大幅上涨的行情中，作为强周期性行业，整个航运板块涨幅仅为 7.7%，不仅远远落后于航空、煤炭、钢铁等强周期性行业，同时还跑输上证指数。从周期性板块轮动角度看，未来一段时间航运股存在补涨机会。

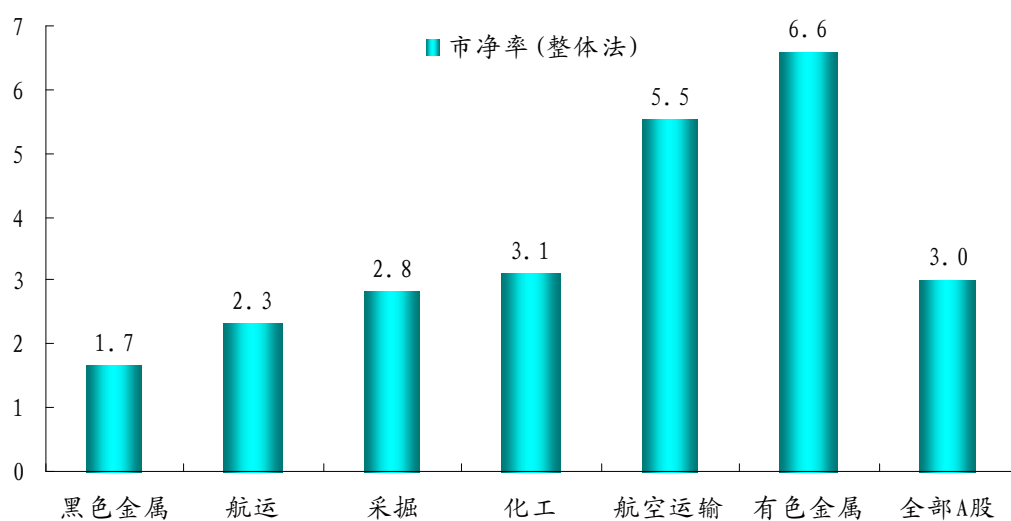
从估值角度看，目前航运板块 2010 年平均 PB 水平为 2.3 倍，除了钢铁行业外（PB1.7 倍），航运板块的 PB 水平目前在强周期性行业中是最低的，估值具有安全边际。由于目前油轮和干散货运输业都处于周期的底部或是低位，从 PB 角度看航运股估值更有意义。

图 4：10 月份主要强周期板块涨幅



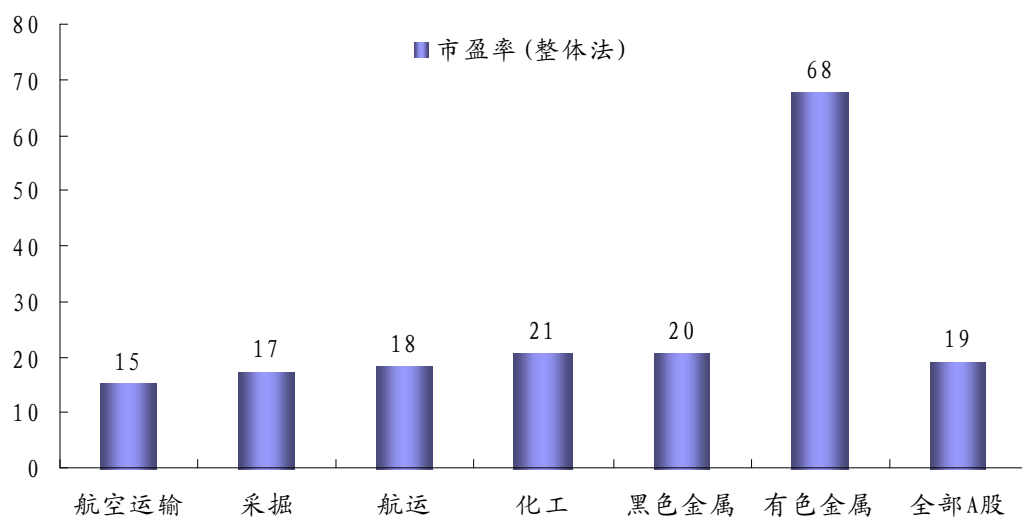
资料来源：WIND 资讯

图 5：主要强周期板块 2010 年 PB 水平



资料来源：WIND 资讯

图 6：主要强周期板块 2010 年 PE 水平



资料来源：WIND 资讯

5. 四季度油轮运价反弹刚刚启动，推荐油运股

7-10 月份油轮运价一直处于非常低的位置，11 月份第一个交易日 VLCC 油轮 TD3 航线的等效期租 TCE 已经从前一周的 3000 美金/天强劲回升至 33,558 美金/天，WS 运价指数从 40 点反弹至 77 点。由于四季度油运旺季才刚刚启动，预期本轮油轮运价的强势反弹将从 11 月初延续至明年 1 月份附近，我们判断 VLCC 油轮 TD3 航线的等效期租 TCE 有望从 3 千美金/天回升至 5 万-7 万美金/天，WS 指数有望从前期 40 点左右的低点反弹至 80-100 点附近。并且受冷冬效应的影响，未来三个月油轮运价的反弹高度可能超出我们的预期。

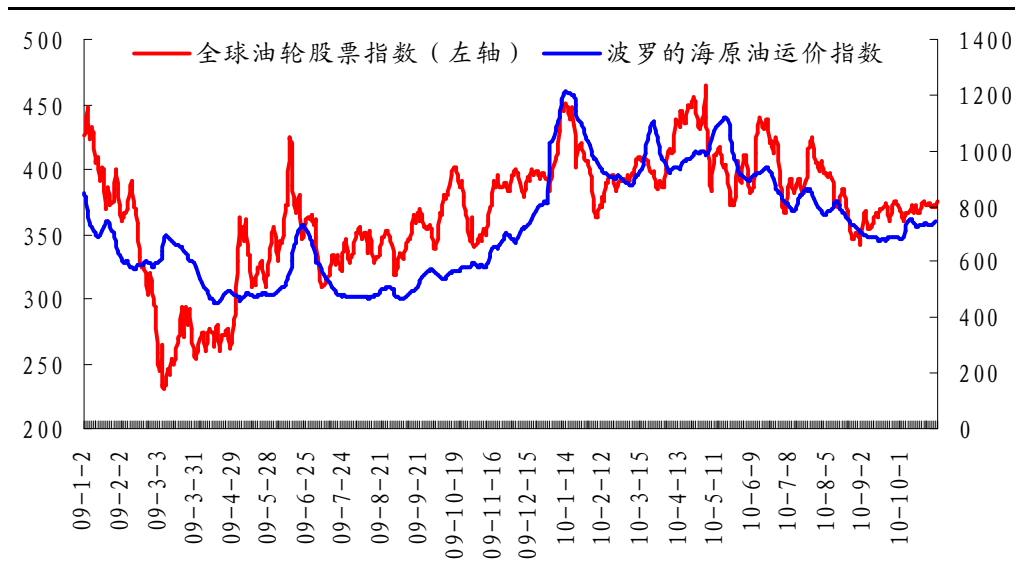
受油轮运价强势反弹驱动，四季度油轮运输股存在投资机会，推荐受益于油轮运价上涨的长航油运、招商轮船和中海发展：

长航油运 (600087)：主业全部为远洋油轮运输业务，对油运价格的上涨最为敏感，前期涨幅最小的航运股。

招商轮船 (601872)：油轮运输业务贡献 75% 左右的收入，2010 年动态 PB 1.8 倍，估值在航运股中较低。

中海发展 (600026)：油轮运输、沿海煤炭运输和远洋干散货运输业务分别贡献公司 31%、55% 和 14% 的收入，受益于四季度油轮运价上涨和沿海煤炭运价上涨。

图 7：油轮股市场表现受油轮运价驱动



资料来源：BLOOMBERG

表 7：油运股业绩预测与估值

公司	11.2 日股价	EPS		PE		PB	评级	目标价
		2010E	2011E	2010E	2011E			
长航油运	6.28	0.15	0.25	42	25	2.2	增持-A	8.0
招商轮船	5.04	0.25	0.30	20	17	1.7	增持-A	6.5
中海发展	12.61	0.60	0.75	21	17	1.9	增持-A	16.0

资料来源：安信证券

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2010-11-3

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E							
600087	长航油运		增持-A	0.01	0.15	0.25	628	42	25	0.4	5.4	8.9	6.28	8.0		
601872	招商轮船		增持-A	0.10	0.25	0.30	50	20	17	3.4	8.6	10.3	5.04	6.5		
600026	中海发展		增持-A	0.31	0.60	0.75	41	21	17	4.6	9.0	11.2	12.61	16.0		

作者简介

吴莉，中国人民大学会计硕士，4 年证券行业从业经验。2006 年 6 月-2008 年 3 月，天相投资顾问公司从事航运港口及铁路行业研究；2008 年 4 月进入国泰君安证券从事航空机场物流行业研究；2009 年获新财富交通运输行业第四名（团队）；2010 年 8 月加入安信证券研究所。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

凌洁

021-68765237

朱贤

021-68765293

梁涛

021-68766067

李昕

010-59113565

潘冬亮

010-59113590

律烨

0755-82558076

胡珍

0755-82558073

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

深圳联系人

lvye@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

黄方祥

021-68765913

张勤

021-68763879

潘艳

021-68766516

周蓉

010-59113563

马正南

010-59113593

曹加

0755-82558045

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

上海联系人

panyan@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

caojia@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034