

投资评级 优于大市 维持

海上油服龙头，受益国内勘探开发力度加大

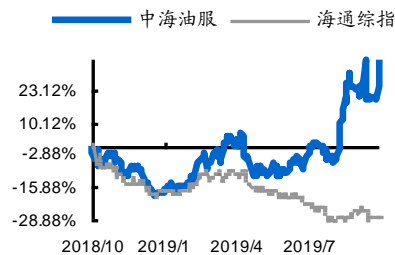
股票数据

10月15日收盘价(元)	13.30
52周股价波动(元)	8.15-13.94
总股本/流通A股(百万股)	4772/2960
总市值/流通市值(百万元)	63462/63462

相关研究

《受益作业量及毛利率提升，1H19归母净利润同比大幅增长》2019.08.22
《油服行业缓慢复苏，公司业绩继续改善》2019.03.28

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.5	25.1	29.8
相对涨幅(%)	-1.2	19.4	28.5

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021)23219404

Email: dengyong@htsec.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱建军

Tel: (021)23154143

Email: zjj10419@htsec.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡歆

Tel: (021)23154505

Email: hx11853@htsec.com

证书: S0850519080001

联系人: 张璇

Tel: (021)23219411

Email: zx12361@htsec.com

投资要点:

- 中海油旗下海洋油服龙头企业。** 公司是全球领先的综合型油田服务商之一，是中国近海最具规模的油田服务企业。公司业务主要分为钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探采集和工程勘察服务四大类，其中油田技术服务、钻井服务 1H19 收入占比分别为 49%、33%。公司服务区域包括中国及亚太、中东、远东、欧洲、美洲和非洲等地区和国家，1H19 海外收入占比 22%。
- 在保障国内能源安全背景下，我们认为国内上游勘探开发资本支出提升有助于油服行业盈利改善。** 三桶油 2019 年勘探开发资本开支计划 3578-3678 亿元，同比增长 19%-22%；其中，中海油 2019 年计划支出 700-800 亿元，同比增长 12%-28%。中海油是公司最大的客户（1H19 收入占比 80%），我们认为中海油资本支出的增长将有助于公司业绩改善。
- 钻井服务大幅扭亏，油田技术快速增长，1H19 公司盈利大幅提升。** 2017 年以来公司盈利逐步改善，1H19 实现营业收入 135.63 亿元，同比+67%；实现归母净利润 9.73 亿元，同比大幅扭亏（1H18 归母净利润-3.75 亿元）。其中，1H19 钻井服务营业利润 3.24 亿元，同比+7.61 亿元；油田技术服务营业利润 12.80 亿元，同比+7.04 亿元。
- 钻井服务作业量提升、日费率仍待改善。** 1H19 公司经营管理 52 座钻井平台，包括 38 座自升式和 14 座半潜式，规模位居全球第二。1H19 公司钻井平台可用天使用率回升至 80.0%，较 2016 年低点提高 24.5 个百分点；钻井平台平均日费率 8.7 万美元/天，其中自升式、半潜式日费率分别为 6.8 万美元/天、15.1 万美元/天，约为历史高点一半水平。
- 钻井服务属重资产业务，经营杠杆大，为公司盈利提供弹性。** 2009-2018 年公司钻井服务营业利润最高达 65.72 亿元（2014 年），最低-100.80 亿元（2016 年），波动幅度较大。我们预计随着工作量继续提升以及日费率改善，钻井业务盈利改善空间较大。
- 油田技术服务快速发展，为公司提供稳定营业利润率及较高 ROE。** 2009-2019H1 公司油田技术服务营业利润率基本维持在 14%-21%，ROE（=分部营业利润/分部净资产）基本在 20% 以上，1H19 达到 43%。公司中长期发展的总体思路之一是由重资产向轻资产、重技术转移，2016 年以来油田技术服务收入占比由不到 30% 提升至目前近 50%。我们认为随着公司油田技术服务收入占比提升，公司整体盈利能力及盈利稳定性都有望进一步提升。
- 盈利预测与投资评级。** 我们预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.42、0.53、0.65 元，2019 年 BPS 为 7.62 元。参考可比公司估值水平，给予 2019 年 1.8-2.0 倍 PB，对应合理价值区间 13.72-15.24 元，维持“优于大市”投资评级。
- 风险提示。** 原油价格大幅波动；上游勘探开发投资不及预期。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17516	21946	31701	36981	42168
(+/-)YoY(%)	15.6%	25.3%	44.4%	16.7%	14.0%
净利润(百万元)	43	71	2002	2534	3114
(+/-)YoY(%)	100.4%	65.5%	2727.5%	26.6%	22.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.01	0.01	0.42	0.53	0.65
毛利率(%)	14.3%	10.9%	16.6%	17.2%	17.7%
净资产收益率(%)	0.1%	0.2%	5.5%	6.6%	7.5%

资料来源: 公司年报(2017-2018), 海通证券研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

目 录

1. 海上油服龙头，1H19 业绩大幅改善	5
1.1 中海油旗下海洋油服龙头企业	5
1.2 1H19 业绩大幅改善	5
2. 保障能源安全背景下，国内油服业绩有望持续改善	7
2.1 油价回升带动全球上游资本支出稳步增长，油服行业逐渐复苏	7
2.2 国内加强保障能源安全，三桶油资本支出稳步提升	7
3. 钻井服务：作业量提升、日费率仍待改善，业绩弹性大	9
3.1 公司钻井平台规模位居全球第二	9
3.2 2017 年以来作业量提升，日费率仍处底部	11
3.3 钻井业务属重资产业务，经营杠杆大	12
4. 油田技术服务：重点发展方向，拥有稳定营业利润率	13
5. 盈利预测与投资建议	14
6. 风险提示	15
财务报表分析和预测	16

图目录

图 1	2009-2019H1 中海油服营业收入及毛利率	6
图 2	2009-2019H1 中海油服归母净利润及增速	6
图 3	2009-2019H1 中海油服各业务板块收入占比.....	6
图 4	2009-2019H1 中海油服各业务板块营业利润 (百万元)	6
图 5	2009-2019H1 中海油贡献收入占比	7
图 6	2009-2019H1 中海油服海外业务收入占比	7
图 7	2009-2018 年全球油气上游资本支出 (十亿美元)	7
图 8	哈利伯顿、斯伦贝谢净利润与布伦特油价	7
图 9	2000-2018 年我国原油产量及进口依存度	8
图 10	2000-2018 年我国天然气产量及进口依存度.....	8
图 11	1H19 我国原油进口来源分布	8
图 12	2011-2019E 国内三桶油上游资本支出 (亿元)	9
图 13	海洋石油主要钻井装备	9
图 14	2009-2019.6 自升式钻井平台数量、使用率	10
图 15	IC 300 WD 自升式钻井平台日费率 (美元/天)	10
图 16	2009-2019.6 半潜式钻井平台数量、使用率	11
图 17	4000 英尺以上半潜式钻井平台日费率 (美元/天)	11
图 18	2009-2019H1 中海油服钻井平台数量 (座)	12
图 19	2009-2019H1 中海油服钻井平台作业天数及使用率	12
图 20	2009-2019H1 中海油服钻井平台平均日费率 (万美元/天)	12
图 21	1H19 中海油服资产分布	13
图 22	2009-2019H1 公司钻井服务营业收入及利润 (百万元)	13
图 23	中海油服、石化油服研发费用对比	13
图 24	中海油服、石化油服研发人员对比	13
图 25	2009-2019H1 油田技术服务营业收入及利润.....	14
图 26	2009-2019H1 各业务板块 ROE (营业利润/净资产) 对比	14

表目录

表 1	中海油服主要业务.....	5
表 2	中海油集团工程技术与服务板块三大上市平台对比.....	5
表 3	中石油、中石化、中海油勘探开采盈亏平衡点测算 (美元/桶)	8
表 4	自升式钻井平台、半潜式钻井平台、钻井船对比	10
表 5	全球前六大海上钻井平台公司	11
表 6	可比公司盈利预测 (以 2019.10.15 日价格作为收盘价)	14
表 7	中海油服分业务盈利预测.....	15

1. 海上油服龙头，1H19 业绩大幅改善

1.1 中海油旗下海洋油服龙头企业

中海油田服务股份有限公司（简称“中海油服”）是全球领先的综合型油田服务供应商之一，是中国近海最具规模的油田服务企业。公司业务主要分为四大类：钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探采集和工程勘察服务，服务区域包括中国及亚太、中东、远东、欧洲、美洲和非洲等地区和国家。

2018 年，公司钻井平台规模位居全球第二（1H19 公司运营、管理 52 座钻井平台，包括 38 座自升式和 14 座半潜式）；物探合同工作量全球第五；船舶和固井市场规模全球第四；电缆和泥浆市场规模分列全球第六和第七。

表 1 中海油服主要业务

业务板块	服务内容	装备	结算模式
钻井服务	钻井、模块钻机、陆地钻机、钻井平台管理等	1H19 运营、管理 52 座钻井平台（包括 38 座自升式钻井平台、14 座半潜式钻井平台）	按作业天数结算
油田技术服务	测井、钻完井液、定向井、固井、完井、修井、油田增产等	-	按井次、项目等结算
船舶服务	起抛锚作业、钻井/工程平台（船）拖航、海上运输、油气田守护、消防、救助、海上油污处理等	经营管理三用工作船、平台供应船、油田守护船等 130 余艘（2018 年）	按吨公里、日马力等结算
物探采集和工程勘察服务	宽方位、宽频、高密度、海底电缆多分量地震采集服务和综合海洋工程勘察等	5 艘拖缆物探船、1 艘专业震源船换、2 支海底电缆队、5 艘综合性海洋工程勘察船、2 艘深水作业支持船（2018 年）	按作业面积结算

资料来源：中海油服 2018 年报、2019 半年报，招股说明书，海通证券研究所

中海油服隶属中海油集团，截至 2018 年底集团持股 50.53%。中海油集团是国资委直属企业，是国内最大的海上油气生产企业，主要业务包括油气勘探开发、工程技术与服务、炼化与销售、天然气及发电、金融服务五大板块。其中，工程技术与服务板块主要包括中海油服、海油工程、海油发展三家企业，三家公司各有分工，业务分别集中于勘探钻井、能源工程、综合运营服务。

表 2 中海油集团工程技术与服务板块三大上市平台对比

项目	中海油服 (601808.SH)	海油工程 (600583.SH)	海油发展 (600968.SH)
上市日期	2007/9/28	2002/2/5	2019/6/26
中海油集团持股比例	50.53%	55.32%	81.65%
主营业务定位	油田服务公司	能源工程公司	为能源工业提供运营综合服务的公司
主营业务集中环节	勘探和钻井环节	开发环节	生产环节
业务种类	钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探勘察服务	海洋油气开发工程设计、陆地制造和海上安装、调试、维修以及液化天然气工程等大型工程总承包业务	能源技术（工程技术、装备运维、管道技术、数据信息等）、FPSO 生产技术服务、能源物流、安全环保与节能
市值（亿元）	552	264	315
1H19 营业收入（亿元）	135.63	45.59	138.74
1H19 归母净利润（亿元）	9.73	-7.14	6.72
1H19 总资产（亿元）	754.23	292.33	315.78

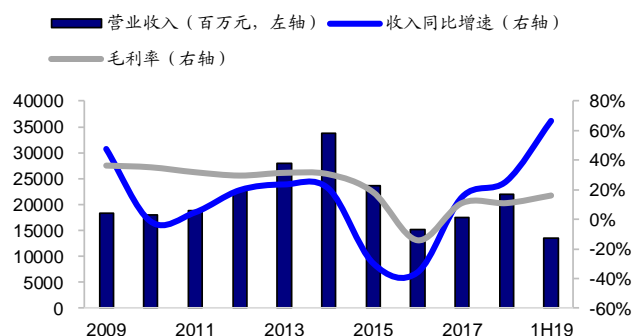
注：市值日期截止 2019 年 10 月 15 日

资料来源：Wind，中海油服、海油发展、海油工程 2018 年报及 2019 半年报，海油发展招股说明书，海通证券研究所

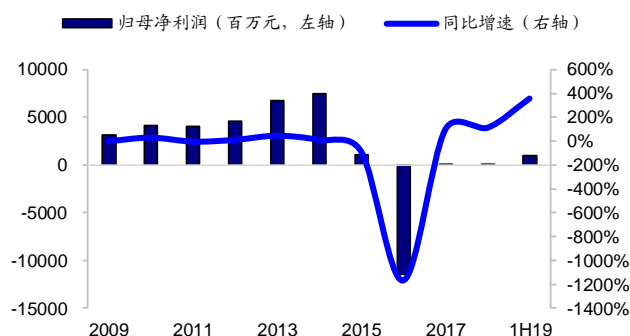
1.2 1H19 业绩大幅改善

2017-2018 年公司盈利逐步改善，1H19 归母净利润大幅增长。2015-2016 年，由于国际油价大幅下跌，全球油气上游资本支出下降，公司业绩大幅下滑，2016 年大幅亏损-114.56 亿元（主要由于计提资产减值损失 82.73 亿元，包括固定资产减值损失 36.88 亿元，商誉减值损失 34.55 亿元，坏账准备 11.43 亿元等），也是 2002 年以来首次亏损。2017 年以来油价企稳回升，公司业绩逐步改善，2019 年上半年公司业绩实现大幅提升。

1H19 公司营业收入 135.63 亿元，同比+67%；实现归母净利润 9.73 亿元，同比大幅扭亏（1H18 归母净利润-3.75 亿元）；毛利率 16.07%，同比提高 12.13 个百分点，但较油价大跌前 2009-2014 年平均 30%以上的毛利率水平仍有一定差距。

图1 2009-2019H1 中海油服营业收入及毛利率


资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 2009-2019H1 中海油服归母净利润及增速


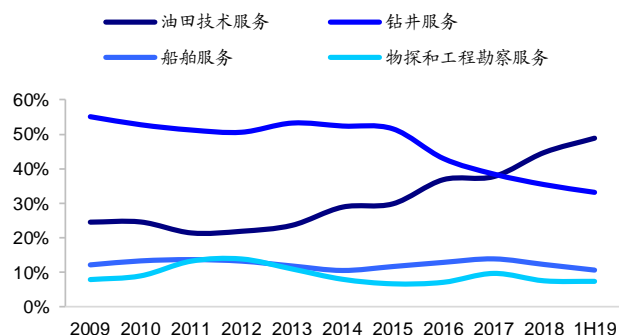
资料来源：Wind，海通证券研究所

坚持技术发展战略，油田技术服务收入占比快速提升。从收入结构看，1H19 公司油田技术服务、钻井服务、船舶服务、物探和工程勘察服务收入占比分别为 49%、33%、11%、7%。

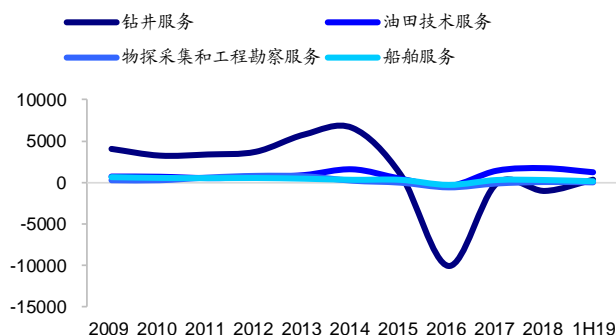
(1) 钻井服务：公司传统核心业务，业绩弹性大。2009-2014 年收入占比 50%以上，平均营业利润 44 亿元。根据公司年报援引的 Spears & Associates 数据，2015-2018 年全球钻井服务市场规模由 550 亿美元持续下降至 239 亿美元，公司钻井服务收入占比随之下滑，盈利大幅下降。2019 年上半年，钻井服务收入 44.92 亿元，同比+49%，占总收入比例 33%；营业利润 3.24 亿元，同比+7.61 亿元，大幅扭亏。

(2) 油田技术服务：收入占比快速提升，营业利润率相对稳定。2009-2019H1，公司油田技术服务营业利润率基本保持在 14%-21% 区间，在公司各项业务中最为稳定。公司近年来坚持技术发展战略，油田技术服务收入占比快速提升。1H19，油田技术服务收入 66.31 亿元，同比+95%，收入占比达 49%（2015 年占比仅 30%）；营业利润 12.80 亿元，同比+7.04 亿元。

(3) 船舶服务、物探和工程勘察服务：收入占比相对稳定，营业利润仍处较低水平。1H19，公司船舶服务收入 14.41 亿元，同比+16%，收入占比 11%；营业利润 1.34 亿元，同比+0.46 亿元。物探和工程勘察服务收入 9.99 亿元，同比+105%，收入占比 7%；营业利润 0.41 亿元，同比+2.11 亿元，实现扭亏。

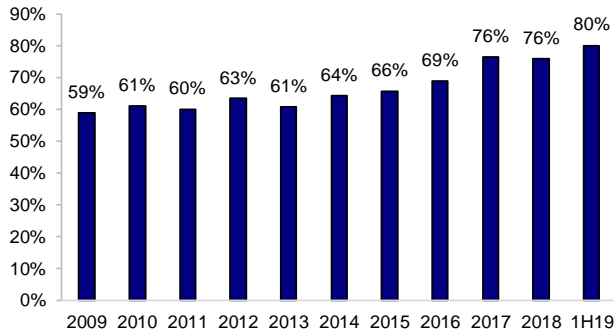
图3 2009-2019H1 中海油服各业务板块收入占比


资料来源：Wind，海通证券研究所

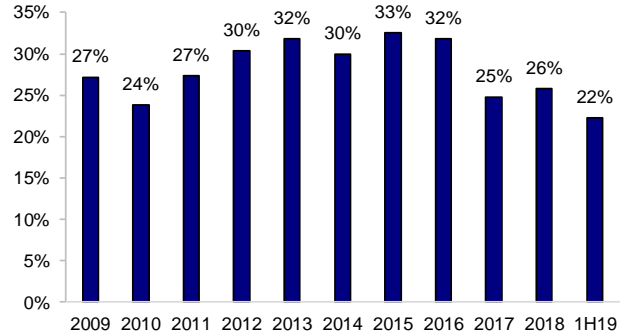
图4 2009-2019H1 中海油服各业务板块营业利润（百万元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

中海油贡献主要收入，公司积极推进国际化发展战略。1H19，中国海洋石油为公司贡献收入 108.62 亿元，占公司总收入 80%，占中海油资本支出 32%。公司在满足国内增储上产需求的基础上，积极实施国际化发展战略，1H19 海外收入占比约 22%。

图5 2009-2019H1 中海油贡献收入占比


资料来源：中海油服 2009-2018 年报，2019 半年报，海通证券研究所

图6 2009-2019H1 中海油服海外业务收入占比


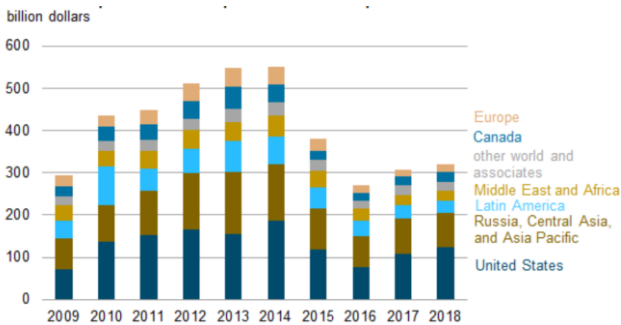
资料来源：中海油服 2009-2018 年报，2019 半年报，海通证券研究所

2. 保障能源安全背景下，国内油服业绩有望持续改善

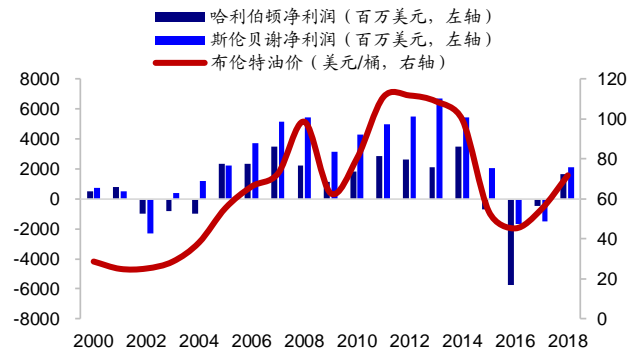
2.1 油价回升带动全球上游资本支出稳步增长，油服行业逐渐复苏

油服行业盈利与油价密切相关。2017-2018 年国际油价企稳回升，布伦特油价由 2016 年平均 45 美元/桶上涨至 2018 年 72 美元/桶。原油均价回升带动全球油气上游资本支出连续两年实现增长。根据 EIA, 2018 年全球上游资本支出 3190 亿美元, 同比+4%; 其中欧洲增长 33%, 美国增长 13%, 中东和非洲地区增长 3%。上游资本支出增长带动油服行业盈利逐渐改善。

以全球领先的油服企业哈利伯顿、斯伦贝谢为例，公司净利润与油价走势基本一致，2017 年净利润逐步改善，2018 年实现扭亏为盈，但整体毛利率仍处于较低位置，也低于 2007 年同等油价水平下公司的毛利率水平。2018 年，哈利伯顿、斯伦贝谢毛利率分别为 12.4%、13.2%，而 2007 年毛利率则分别达 24.5%、33.5%。

图7 2009-2018 年全球油气上游资本支出 (十亿美元)


资料来源：EIA，海通证券研究所

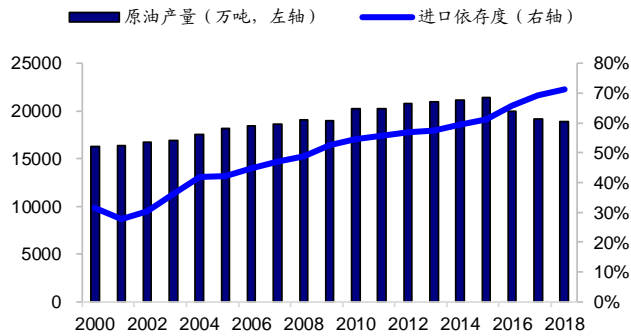
图8 哈利伯顿、斯伦贝谢净利润与布伦特油价


资料来源：Bloomberg, Wind, 海通证券研究所

2.2 国内加强保障能源安全，三桶油资本支出稳步提升

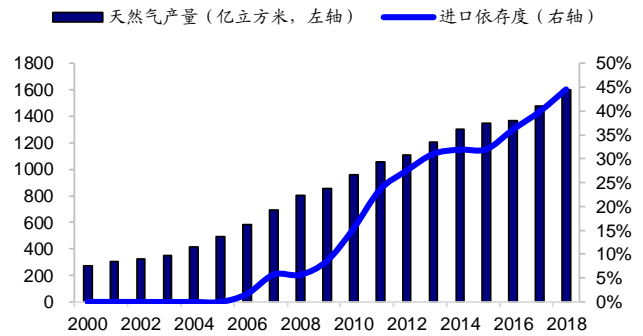
我国油气进口依存度逐年提升，保障能源安全成为重要任务。2000 年以来，我国油气进口依存度快速提升，到 2018 年原油、天然气进口依存度分别达到 71%、44%。原油产量由于上游资本支出减少，2016-2018 年连续三年出现下降，2018 年降至 1.9 亿吨以下。在此背景下，2018 年 8 月，三桶油分别召开管理层会议，研究部署提升国内油气勘探开发力度，确保原油产量稳中有升。

图9 2000-2018年我国原油产量及进口依存度



资料来源: Wind, 海通证券研究所

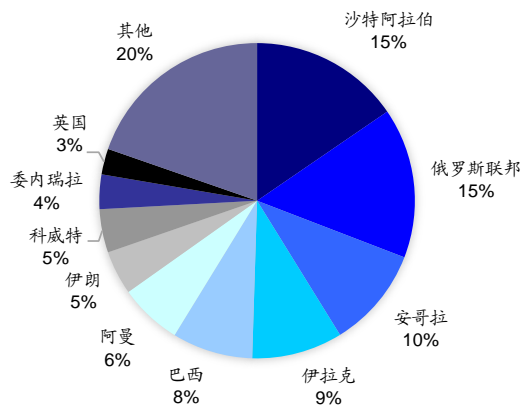
图10 2000-2018年我国天然气产量及进口依存度



资料来源: Wind, 海通证券研究所

中东地缘局势紧张，保障能源安全的意义再次凸显。中东是我国重要的原油进口地区，1H19我国进口原油2.45亿吨，中东国家占据前十大原油进口国一半，进口量占比约40%；其中从沙特进口3776万吨，占总进口量15%，位居首位。9月14日，沙特阿美石油公司的两处石油设施遭无人机袭击，导致沙特原油供应减少570万桶/天，约占沙特石油日产量的50%。在中东局势紧张的背景下，国内加大油气勘探开发力度、保障能源安全的意义再次凸显。

图11 1H19我国原油进口来源分布



资料来源: Wind, 海通证券研究所

海洋油气资源是重要战略补充。目前我国石油开采主要来自陆上，2018年中海油原油产量占比不到20%。陆上油田很多已进入二次采油、三次采油阶段，开采成本高、增产难度大。而我国海洋石油的探明程度还很低，据中国石化新闻网的数据，根据第三次石油资源评价结果，我国海洋石油资源量为246亿吨，占全国石油资源总量的23%；海洋天然气资源量为16万亿立方米，占总量的30%。我国海洋石油探明程度为12%，海洋天然气探明程度为11%，远低于世界平均水平，处于勘探开发早中期阶段，未来增产潜力大。2018年，中海油勘探开采盈亏平衡点对应油价39.59美元/桶，较陆上开采为主的中石油、中石化具有一定成本优势。

表3 中石油、中石化、中海油勘探开采盈亏平衡点测算(美元/桶)

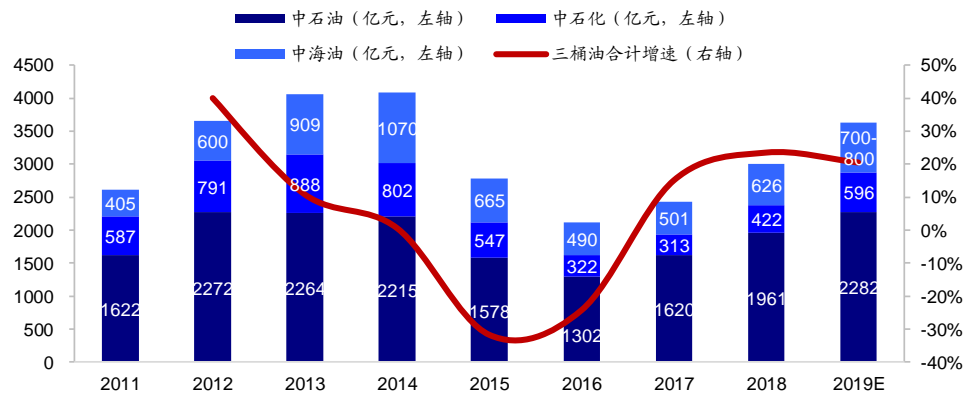
	中海油	中石油	中石化
2015	44.96	37.22	41.93
2016	41.07	34.82	47.17
2017	39.34	40.92	54.32
2018	39.59	48.10	55.09

资料来源: 中国石化、中国石油、中国海洋石油 2015-2018 年报, 海通证券研究所

三桶油资本支出稳步提升。2017-2018年中石油、中石化、中海油上游资本支出企稳回升，三桶油合计资本支出同比增速分别为15%、24%。2019年，三桶油计划资本

支出 3578-3678 亿元，同比增速 19%-22%。其中，中海油作为公司最大的客户，2019 年计划资本支出 700-800 亿元，同比增速 12%-28%。1H19，三桶油上游合计完成资本支出 1231 亿元，同比+37%；其中中海油 337 亿元，同比+60%。我们预计在 2019-2025 七年行动计划指导下，国内三桶油资本支出有望持续投入。

图12 2011-2019E 国内三桶油上游资本支出 (亿元)



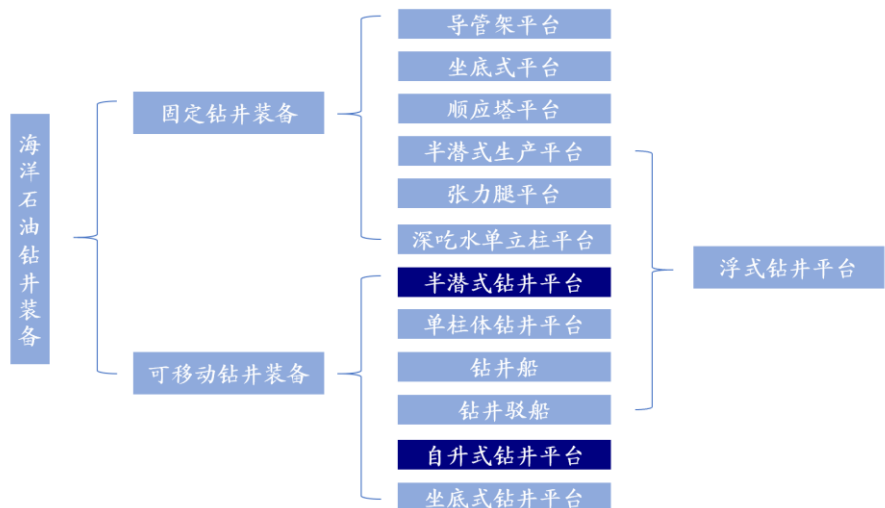
资料来源：中国石油、中国石化、中国海洋石油 2011-2018 年报，海通证券研究所

3. 钻井服务：作业量提升、日费率仍待改善，业绩弹性大

3.1 公司钻井平台规模位居全球第二

根据中石油百科官网，目前全球海洋石油钻井装备可分为固定钻井装备和可移动钻井装备。固定钻井装备作业于固定海域，通常为综合处理平台，配备钻机模块，但不以钻修井为主要功能；可移动钻井装备主要功能是钻修井，能往返于不同油气田实施钻井作业。中海油服主要经营管理自升式（38 座）和半潜式（14 座）两类。

图13 海洋石油主要钻井装备



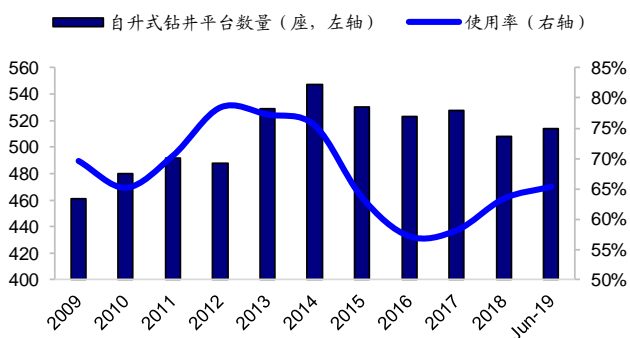
资料来源：中国石油百科官网，海通证券研究所

表 4 自升式钻井平台、半潜式钻井平台、钻井船对比

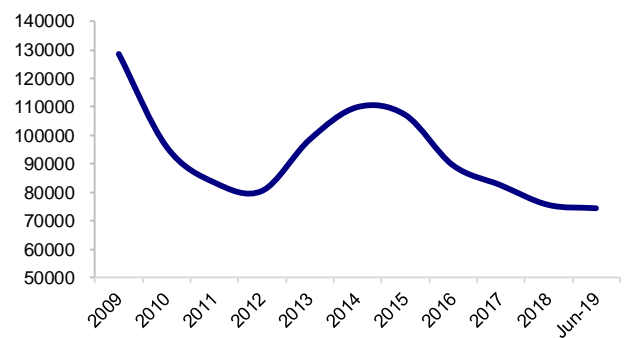
钻井平台	自升式钻井平台 (Jackup)	半潜式钻井平台 (Semi-submersible)	钻井船 (Drill Ship)
实物图			
定义	由桩腿和主船体两部分组成，桩腿可升降，作业时桩腿固定于海底，船体提升至水面以上	漂浮于水面，通过动力定位系统进行定位	船型漂浮于水面，通过动力定位系统进行定位
作业水深	5-120 米	100-3600 米	100-3600 米
主要特点	可移动性好，成本低，在浅水海域发挥主导作用	环境适应性好，深水特别是恶劣海域优势明显	可移动性好，存储空间大，但其环境适应性略差，适用深水温和海域
主要地理分布	中东海湾地区、亚洲、北海、墨西哥等	北海、美国墨西哥湾、东南亚等	西非、美国墨西哥湾、中南美等
2018 年全球数量 (座)	508	136	109

资料来源：中国石油百科官网、Bloomberg，海通证券研究所

自升式钻井平台：使用率提升，日费率企稳。 自升式钻井平台作业水深 5-120 米，适用于浅水海域。2018 年全球数量 508 座，其中中东地区数量最多。2017 年以来，自升式钻井平台使用率（使用率=有租约平台数/总平台数）逐步回升，到 2019 年 6 月提升至 65.4%，较 2016 年低位提高 8.2 个百分点，但仍处相对低位。自升式钻井平台使用率有所改善，但整体供给仍相对过剩，市场竞争激烈，日费率仍处低位。以 IC 300 WD 自升式平台为例，2019 年 6 月日费率约 7.43 万美元/天，较 2018 年略有下滑，但逐渐企稳。我们预计随着使用率继续提升，以及老旧平台逐步淘汰，自升式钻井平台日费率有望提升。

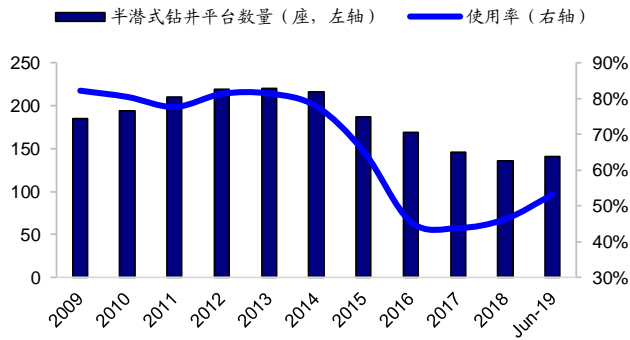
图14 2009-2019.6 自升式钻井平台数量、使用率


资料来源：Bloomberg，海通证券研究所

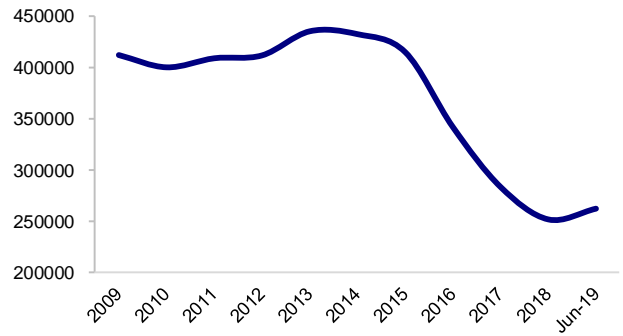
图15 IC 300 WD 自升式钻井平台日费率 (美元/天)


资料来源：Bloomberg，海通证券研究所

半潜式钻井平台：使用率提升，主流型号日费率略有改善。 半潜式钻井平台作业水深 100-3600 米，环境适应性好，在深水特别是恶劣海域优势明显。2018 年全球共 136 座，其中西北欧地区数量最多。2018 年以来，平台使用率逐步回升，到 2019 年 6 月提升至 53.2%，但相比 2012-2013 年 80% 以上的高位仍有较大空间。2019 年，主流 4000 英尺以上的半潜式钻井平台日费率已有所改善，2019 年 6 月日费率 26.21 万美元/天，较 2018 年上涨 1.05 万美元/天。

图16 2009-2019.6 半潜式钻井平台数量、使用率


资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所

图17 4000英尺以上半潜式钻井平台日费率 (美元/天)


资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所

中海油服钻井平台规模位居全球第二，客户资源稳定，具有一体化优势。1H19，中海油服经营管理 52 座钻井平台，包括 38 座自升式平台与 14 座半潜式平台，规模位居全球第二位。与其他国际海上钻井平台公司对比，我们认为中海油服主要优势为：(1) 2010 年以来公司 60% 以上收入来自中海油集团内部，客户关系稳定；(2) 公司 70%-80% 收入来自国内，与其他国际龙头错位竞争；(3) 公司除钻井业务外，还拥有油田技术服务、船舶、勘探等业务，能提供一体化服务，相比其他钻井公司相对单一的业务结构，多元一体化业务有助于公司盈利更加稳定。

表 5 全球前六大海上钻井平台公司

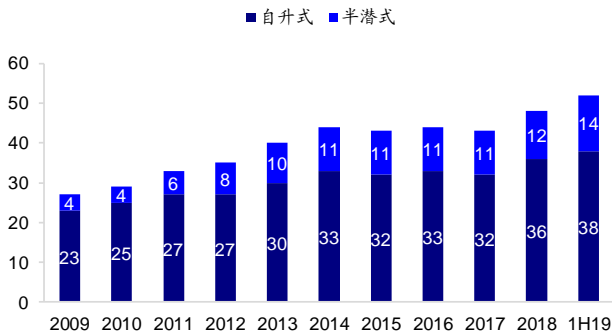
公司	钻井平台数量 (座)				1H19 收入 (百万美元)	1H19 净利润 (百万美元)	主要市场	主要客户
	自升式	半潜式	钻井船	合计				
Valaris	54	12	16	82	990	219	美国墨西哥湾、沙特、澳大利亚、安哥拉、英国、巴西等	道达尔、沙特阿美、BP、巴西国家石油等
中海油服	38	14	0	52	1973	143	中国、挪威、印尼等	中海油等
Transocean	0	22	27	49	1512	-377	美国、挪威、英国、巴西等	壳牌、雪佛龙、挪威国家石油等
Shelf Drilling	38	0	0	38	284	-43	东南亚、印度、西非、中东、北非、地中海等	-
Seadrill	16	12	7	35	623	-502	安哥拉、巴西、美国、挪威、尼日利亚、沙特等	道达尔、巴西国家石油、埃尼、沙特阿美、埃克森美孚等
Borr Drilling	34	1	0	35	139	-160	北海、西非、中东等	阿布扎比陆上石油开采公司、阿布扎比国家能源公司、BW Energy Gabon、道达尔、Centrica North Sea Limited 等

资料来源: Wind, Bloomberg; 各公司官网、2018 年报、2019 半年报; 海通证券研究所

3.2 2017 年以来作业量提升，日费率仍处底部

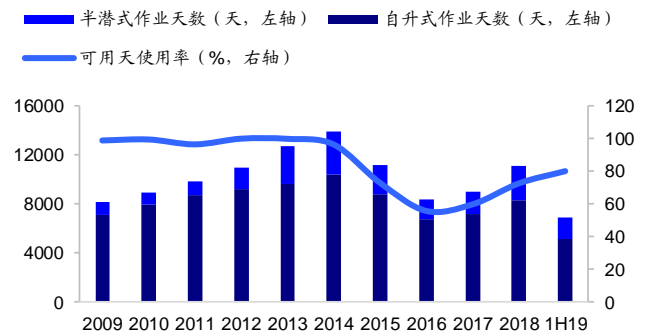
2017 年以来钻井作业量持续改善。随着油服行业缓慢复苏，国内需求加大，公司作业量提升，钻井平台产能扩张，使用率明显提升。到 2019 年上半年，公司钻井平台总作业天数 6913 天，可用天使用率回升至 80.0%，较 2016 年低点提高 24.5 个百分点，但相比 100% 的历史高点仍有差距。其中，自升式平台可用天使用率回升至 81.8%，较 2016 年低点提高 23.6 个百分点；半潜式平台可用天使用率回升至 74.9%，较 2016 年低点提高 28.5 个百分点。

图18 2009-2019H1 中海油服钻井平台数量 (座)



资料来源：2009-2019H1 中海油服定期财报，海通证券研究所

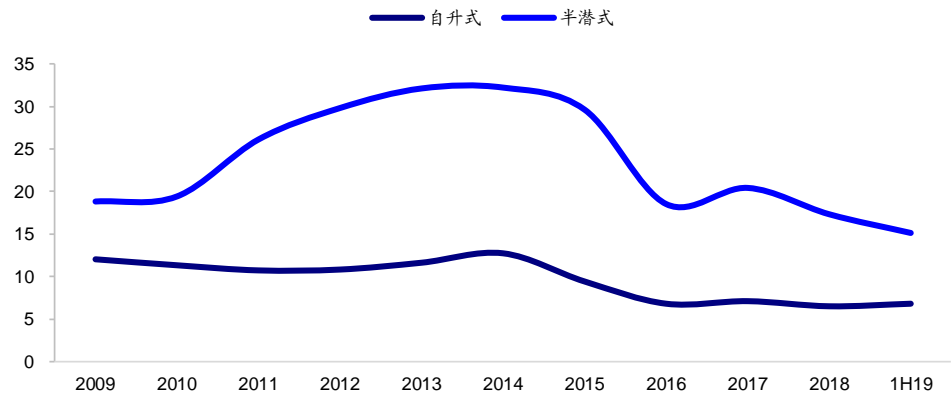
图19 2009-2019H1 中海油服钻井平台作业天数及使用率



资料来源：2009-2019H1 中海油服定期财报，海通证券研究所

日费率有待改善。1H19，公司钻井平台平均日费率 8.7 万美元/天，其中自升式、半潜式日费率分别为 6.8 万美元/天、15.1 万美元/天，仍处历史底部区域，约为历史高点一半水平。

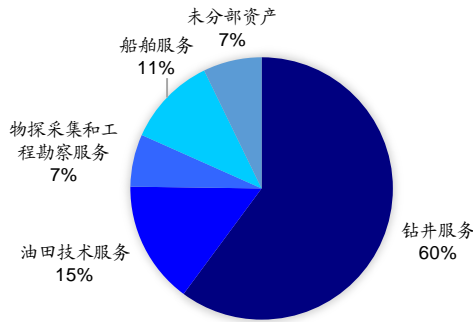
图20 2009-2019H1 中海油服钻井平台平均日费率 (万美元/天)



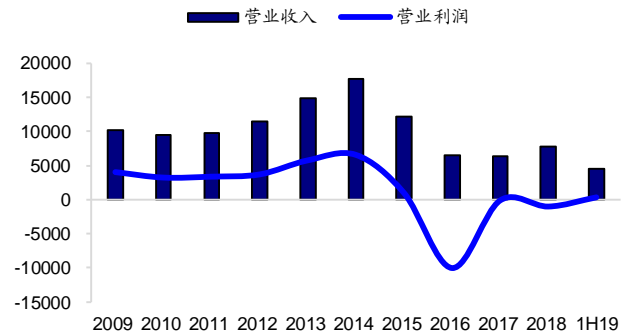
资料来源：2009-2019H1 中海油服定期财报，海通证券研究所

3.3 钻井业务属重资产业务，经营杠杆大

与其他业务板块相比，钻井业务属重资产业务，经营杠杆大，为公司盈利提供弹性。截至2019年上半年末，公司钻井板块总资产453.55亿元，占总资产60%，是公司资产最重的业务板块；其中，钻井平台固定资产账面价值343.67亿元。1H19钻井业务折旧摊销费15.90亿元，占营业成本37%，固定成本相对其他业务较高，经营杠杆大，为公司盈利提供主要弹性。2009-2018年，公司钻井服务营业利润最高达65.72亿元（2014年），最低-100.80亿元（2016年），波动幅度较大。1H19，公司钻井服务实现营业利润3.24亿元，同比大幅扭亏，但仍处低位。我们预计随着工作量继续提升以及日费率改善，钻井业务盈利改善空间较大。

图21 1H19 中海油服资产分布


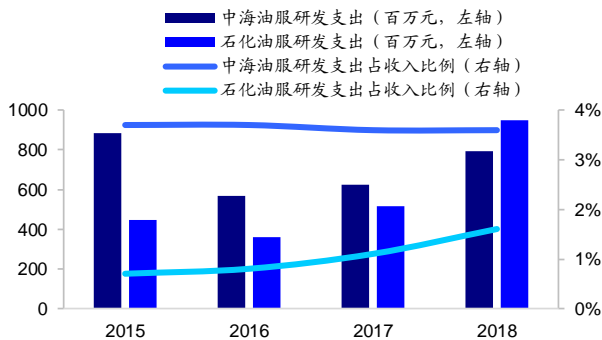
资料来源：中海油服 2019 半年报，海通证券研究所

图22 2009-2019H1 公司钻井服务营业收入及利润 (百万元)


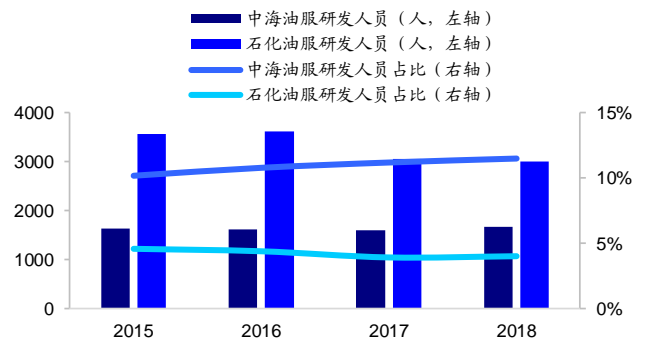
资料来源：2009-2019H1 中海油服定期财报，海通证券研究所

4. 油田技术服务：重点发展方向，拥有稳定营业利润率

公司中长期发展的总体思路之一是由重资产向轻资产、重技术转移。公司是中国近海油田技术服务的主要供应商，同时也提供陆地油田技术服务，包括定向钻井、测井、固井、完井、修井、油田增产、钻完井液等专业服务。公司通过持续投入研发费用，研发能力不断增强，近年来研发支出占收入比例维持在 3.6%-3.7%，研发人员占比 10% 以上，高于同行业的石化油服。2016 年以来，公司油田技术服务业务快速发展，收入占比由不到 30% 提升至目前近 50%。在公司向轻资产、重技术方向转移的总体思路下，我们预计油田技术服务未来收入占比有望进一步提升。

图23 中海油服、石化油服研发费用对比


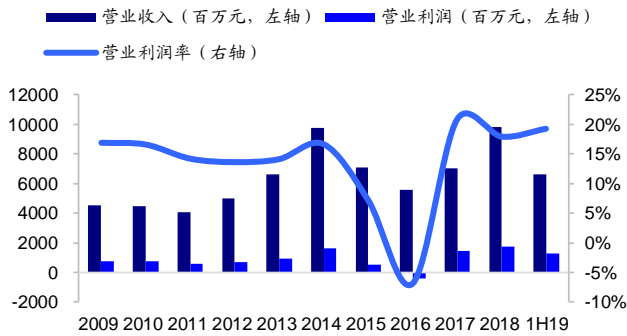
资料来源：Wind，海通证券研究所

图24 中海油服、石化油服研发人员对比


资料来源：Wind，海通证券研究所

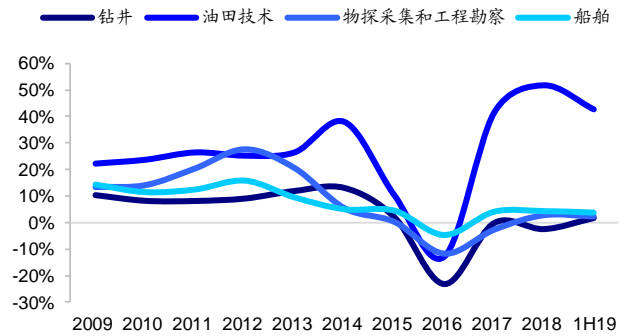
油田技术服务轻资产，为公司提供稳定营业利润率及较高 ROE。与钻井板块不同，油田技术服务板块资产较轻，2019 年上半年末总资产 113.78 亿元，净资产 59.89 亿元。因此，油田技术服务固定成本相对较低，其受油气价格周期的影响程度相对较低。除 2015-2016 年外，2009-2019H1 公司油田技术服务业务营业利润率基本维持在 14%-21%。同时，油田技术服务 ROE 水平远高于公司其他业务，除 2015-2016 年外，2009-2019H1 油田技术服务 ROE (=分部营业利润/分部净资产) 均在 20% 以上，1H19 达到 43%。我们认为随着公司油田技术服务收入占比提升，公司整体盈利能力及盈利稳定性都有望进一步提升。

图25 2009-2019H1 油田技术服务营业收入及利润



资料来源: 2009-2019H1 中海油服定期财报, 海通证券研究所

图26 2009-2019H1 各业务板块 ROE (营业利润/净资产) 对比



资料来源: 2009-2019H1 中海油服定期财报, 海通证券研究所

5. 盈利预测与投资建议

我们认为在国内保障能源安全背景下, 三桶油资本支出有望维持稳定增长, 国内油服行业盈利有望持续改善。中海油服轻资产的油田技术服务板块快速发展, 为公司提供稳定较高的经营利润率和 ROE; 重资产的钻井板块日费率改善空间较大, 为公司业绩提供弹性。我们预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.42、0.53、0.65 元, 2019 年 BPS 为 7.62 元。参考可比公司估值水平, 给予 2019 年 1.8-2.0 倍 PB, 对应合理价值区间 13.72-15.24 元, 维持“优于大市”投资评级。

表 6 可比公司盈利预测 (以 2019.10.15 日价格作为收盘价)

	收盘价 (元)	BPS (元, 2019E)	PB (倍, 2019E)
吉艾科技	5.45	-	-
海油工程	5.98	5.17	1.16
通源石油	5.27	3.93	1.34
杰瑞股份	31.33	9.86	3.18
平均	-	6.32	1.89

注: 吉艾科技无最新 Wind 一致预期 BPS。
资料来源: Wind, 海通证券研究所

盈利假设变化: 我们预计钻井板块持续改善, 业绩弹性大, 在上次盈利预测基础上主要上调 2019-2021 年钻井业务毛利率至 8%、9%、10%。

表 7 中海油服分业务盈利预测

	2018	2019E	2020E	2021E
钻井服务				
营业收入 (亿元)	77.66	100.95	111.05	122.15
营业成本 (亿元)	81.19	92.88	101.05	109.94
毛利率	-4.55%	8.00%	9.00%	10.00%
油田技术服务				
营业收入 (亿元)	98.22	157.15	185.44	213.26
营业成本 (亿元)	73.24	116.29	137.23	157.81
毛利率	25.43%	26.00%	26.00%	26.00%
船舶服务				
营业收入 (亿元)	27.07	32.48	38.97	46.77
营业成本 (亿元)	24.70	29.55	35.08	41.62
毛利率	8.75%	9.00%	10.00%	11.00%
物探服务				
营业收入 (亿元)	16.52	26.42	34.35	39.50
营业成本 (亿元)	16.31	25.63	32.98	37.53
毛利率	1.22%	3.00%	4.00%	5.00%
主营业务合计				
营业收入 (亿元)	219.46	317.01	369.81	421.68
营业成本 (亿元)	195.44	264.36	306.33	346.90
毛利率	10.94%	16.61%	17.17%	17.73%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

6. 风险提示

原油价格大幅波动; 上游勘探开发投资不及预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	21946	31701	36981	42168
每股收益	0.01	0.42	0.53	0.65	营业成本	19544	26436	30633	34690
每股净资产	7.24	7.62	8.09	8.68	毛利率%	10.9%	16.6%	17.2%	17.7%
每股经营现金流	0.79	1.37	1.50	1.66	营业税金及附加	59	82	92	101
每股股利	0.00	0.06	0.06	0.06	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
价值评估 (倍)					营业费用	27	35	37	38
P/E	575.54	31.70	25.04	20.38	营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
P/B	1.18	1.74	1.64	1.53	管理费用	660	919	1035	1139
P/S	2.89	2.00	1.72	1.50	管理费用率%	3.0%	2.9%	2.8%	2.7%
EV/EBITDA	12.62	12.18	10.56	9.13	EBIT	913	3151	3926	4767
股息率%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%	财务费用	616	654	651	648
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	2.8%	2.1%	1.8%	1.5%
毛利率	10.9%	16.6%	17.2%	17.7%	资产减值损失	128	138	141	139
净利润率	0.3%	6.3%	6.9%	7.4%	投资收益	349	350	350	350
净资产收益率	0.2%	5.5%	6.6%	7.5%	营业利润	656	2868	3644	4490
资产回报率	0.1%	2.6%	3.1%	3.6%	营业外收支	50	50	50	50
投资回报率	0.2%	3.8%	4.6%	5.6%	利润总额	706	2918	3694	4540
盈利增长 (%)					EBITDA	5176	7146	8103	9126
营业收入增长率	25.3%	44.4%	16.7%	14.0%	所得税	618	875	1108	1362
EBIT 增长率	-27.6%	244.9%	24.6%	21.4%	有效所得税率%	87.4%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润增长率	65.5%	2727.5%	26.6%	22.9%	少数股东损益	18	41	52	64
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	71	2002	2534	3114
资产负债率	53.6%	53.2%	52.8%	52.2%					
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	货币资金	3340	3000	4263	6396
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3	应收账款及应收票据	8248	10422	12158	13863
经营效率指标					存货	1380	1738	2014	2281
应收帐款周转天数	121.3	120.0	120.0	120.0	其它流动资产	8741	8970	9072	9171
存货周转天数	23.6	24.0	24.0	24.0	流动资产合计	21709	24131	27507	31712
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	长期股权投资	679	779	879	979
固定资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	固定资产	49263	49729	50015	50121
					在建工程	1523	2023	2523	3023
					无形资产	338	306	273	238
					非流动资产合计	52978	54020	54883	55564
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	74687	78151	82390	87276
净利润	71	2002	2534	3114	短期借款	1373	124	0	0
少数股东损益	18	41	52	64	应付票据及应付账款	8325	10357	12002	13591
非现金支出	4390	4134	4318	4498	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-85	254	251	248	其它流动负债	7313	8201	8734	9252
营运资金变动	-637	119	23	-2	流动负债合计	17011	18682	20735	22843
经营活动现金流	3757	6550	7178	7921	长期借款	788	788	788	788
资产	-1956	-4988	-4990	-4990	其它长期负债	22211	22111	22011	21911
投资	-5554	-100	-100	-100	非流动负债合计	22999	22899	22799	22699
其他	452	350	350	350	负债总计	40010	41580	43534	45542
投资活动现金流	-7058	-4738	-4740	-4740	实收资本	4772	4772	4772	4772
债权募资	-1726	-1349	-224	-100	普通股股东权益	34530	36382	38616	41431
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	148	188	240	304
其他	-1335	-804	-951	-948	负债和所有者权益合计	74687	78151	82390	87276
融资活动现金流	-3060	-2152	-1175	-1048					
现金净流量	-6255	-340	1263	2133					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 15 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
胡歆 石油化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化, 滨化股份, 上海石化, 通源石油, 桐昆股份, 胜利股份, ST 中天, 中国石化, 卫星石化, 石大胜华, 中油工程, 新潮能源, 华锦股份, 中国石油, 新奥股份, 中海油服, 荣盛石化, 齐翔腾达, 金正大, 恒逸石化, 华鲁恒升

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 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。在法律许可的情况下, 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书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
联系人
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 nyum@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
吴佳桢 0755-82900465 wjz11852@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fyf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
联系人
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 联系人 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峰青(021)23219383 zzy11650@htsec.com 张戈(01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(021)23154388 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxx12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lfh12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
军工行业 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	银行行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许耀之 xyx11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 联系人 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏舍 gbh11537@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com	北京地区销售团队 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 杜飞 df12021@htsec.com 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com 李婕 lj12330@htsec.com 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com 郭金珪 gjj12727@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 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com