

钻井平台日费率触底回升，油服龙头再次扬帆

中海油服（601808）深度报告

刘荆 SAC 执业证书编号：S0910520020001

报告联系人：何海霞 S0910122030010

报告日期：2023年3月12日



- **油价高位，驱动行业高景气；OPEC+仍坚持2百万桶/天的减产计划，而美国原油产量增量预计将被俄罗斯减少的部分所抵消。随着全球原油需求缓慢恢复，2023年全球原油供给仍保持偏紧状态，油价预计高位震荡。**
- **公司油服板块打破技术垄断，不断拓展国内外市场，未来有望受益于国内外市占率提升；公司定向钻井等核心高技术领域，目前市占率全球6%，位列第四。未来，有望随国内外市场不断开拓，而实现营收增长。**
- **钻井平台供需由“偏松”向“偏紧”转变，平台日费率将触底回升；目前，自升式钻井平台有效使用率已达到90%，半潜式平台有效使用率也接近90%；钻井平台日费率已出现“触底回升”态势；根据Valaris最新接单结果，2023年自升式钻井平台日费率达到9.4万美元/天，半潜式钻井平台日费率达到25万美元/天，相比最低点提升39%/108%。**
- **预计22-24年归母净利润分别为23.68/41.48/46.86亿元，同比增长656%/75%/13%；对应PE为33/18.8/16.7X。日费率提升将带来钻井业务巨大业绩弹性，参考2019年的景气向上周期时的盈利、估值水平，公司股价具有足够安全边际。**
- **风险提示：OPEC+、美国等主要产油国暴力开采，打破原油供需平衡；俄罗斯原油遭受严重制裁，造成供给短缺；全球经济不景气，原油需求大幅降低。**

近一年估计表现



会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	28,959	29,203	32,985	40,177	44,106
YoY(%)	-7.0	0.8	13.0	21.8	9.8
净利润(百万元)	2,703	313	2,368	4,148	4,686
YoY(%)	8.0	-88.4	656.3	75.1	13.0
毛利率(%)	23.0	16.4	15.9	20.2	20.3
EPS(摊薄/元)	0.57	0.07	0.50	0.87	0.98
ROE(%)	7.0	0.8	6.0	9.7	10.0
P/E(倍)	28.9	249.3	33.0	18.8	16.7
P/B(倍)	2.0	2.1	2.0	1.8	1.7
净利率(%)	9.3	1.1	7.2	10.3	10.6

相对沪深300表现

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.26	-8.61	6.06
绝对收益	-9.09	-11.53	0.06

- 01 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一
- 02 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行
- 03 能源安全倒逼加大能源开发力度，油服行业增长前景可期
- 04 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升
- 05 投资建议
- 06 风险提示

- 01 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一
- 02 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行
- 03 能源安全倒逼加大能源开发力度，油服行业增长前景可期
- 04 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升
- 05 投资建议
- 06 风险提示

1. 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一

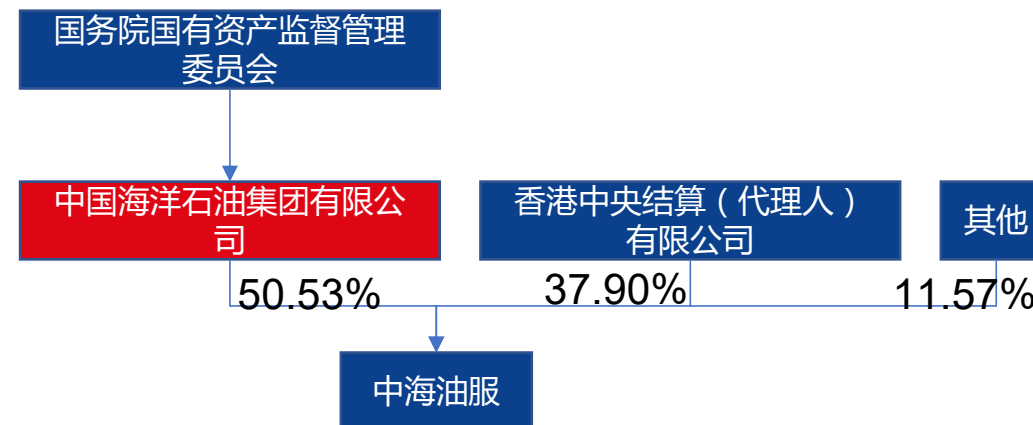
- 公司于2001年由**中国海洋石油总公司**旗下五家从事**钻井、油井服务和石油物探**的公司合并设立，2002年**香港主板上市**，2007年**上交所上市**。
- 目前**中国海洋石油集团有限公司**持有**中海油服50.53%**的股份，是公司的**控股股东**。公司是中国海洋石油集团内**唯一从事油田技术服务**的公司。

图:公司发展历程



资料来源：公司官网，华金证券研究所

图:公司股权结构



资料来源：公司年报，华金证券研究所

1. 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一

业务覆盖油气田勘探、开发和生产的全过程

- 全球油田服务行业屈指可数的有能力提供一体化服务的供应商之一。
- 业务分为四大类：钻井服务、油田技术服务、物探勘察服务及船舶服务。

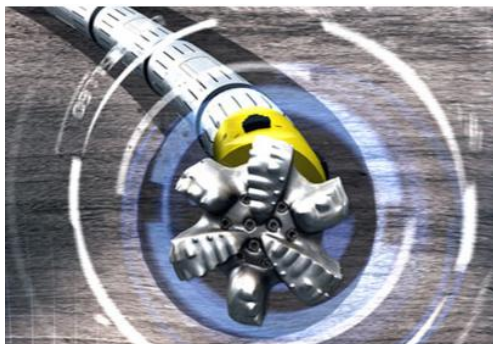
图：钻井平台



图：物探勘察服务



图：油田技术服务



图：船舶服务



资料来源：公司官网，华金证券研究所

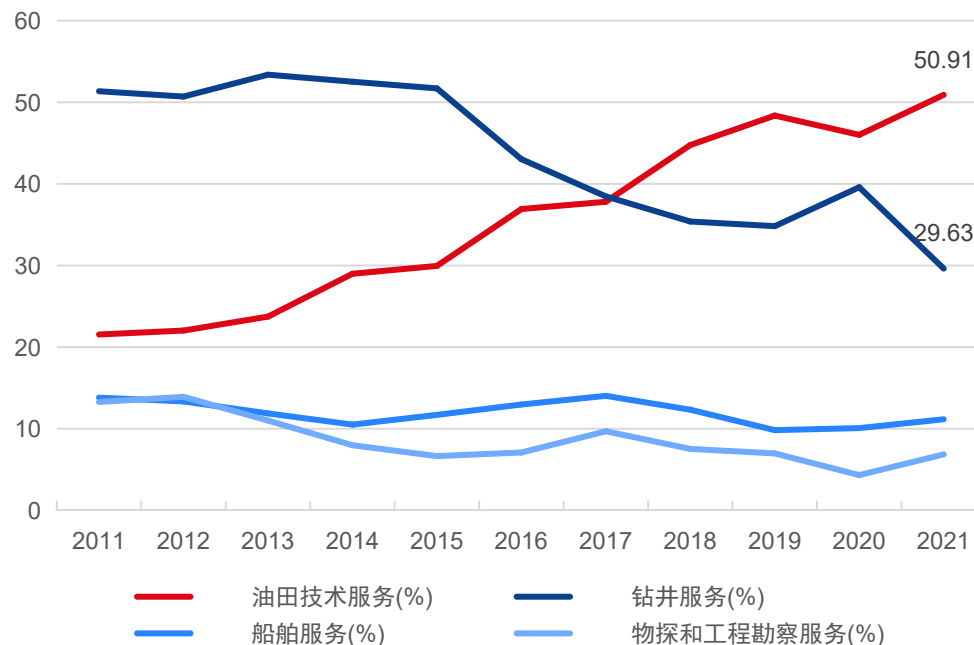
资料来源：公司官网，华金证券研究所

1. 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一

钻井服务及油田技术服务为公司两大主要收入来源

- 钻井服务及油田技术服务为公司两大主要收入来源，持续贡献80%以上营收。
- 2021年，两者合计收入占比约为80.54%。而历年船舶服务以及物探采集和工程勘察服务收入约占15%-20%；相比于钻井、油田技术两大板块，船舶、物探板块收入较为稳定，两者合计约占15%-20%。

图：公司历年营收



资料来源：公司年报，华金证券研究所

1. 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一

业务遍布全球，国内市场占比约四分之三

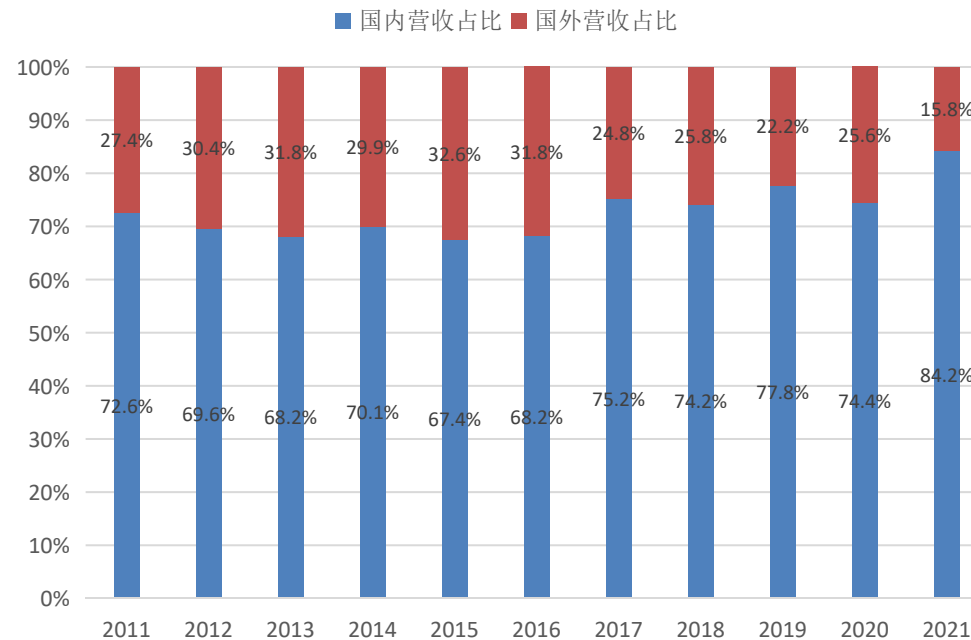
➤ 公司主要作业于中国海域，并不断拓展海外市场，目前已涵盖并拓展至亚太、中东、美洲、欧洲、非洲、远东六大区域，覆盖全球40多个国家和地区。

图：公司业务覆盖范围



资料来源：公司官网，华金证券研究所

图：国内市场贡献3/4



资料来源：公司官网，华金证券研究所

1. 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一

公司目前拥有油服行业较领先的行业地位

- 公司钻井平台规模是全球第一，行业龙头地位。
- 固井行业规模，公司排名全球第三。
- 而特别在长期国外公司垄断的定向钻井领域（包括旋转导向系统、LWD录井系统、MWD测井系统），公司已取得全球市场第四的规模，仅排在三大国际油服巨头之后。

图：公司装备、技术等拥有行业领先地位



资料来源：公司21年战略指引，华金证券研究所

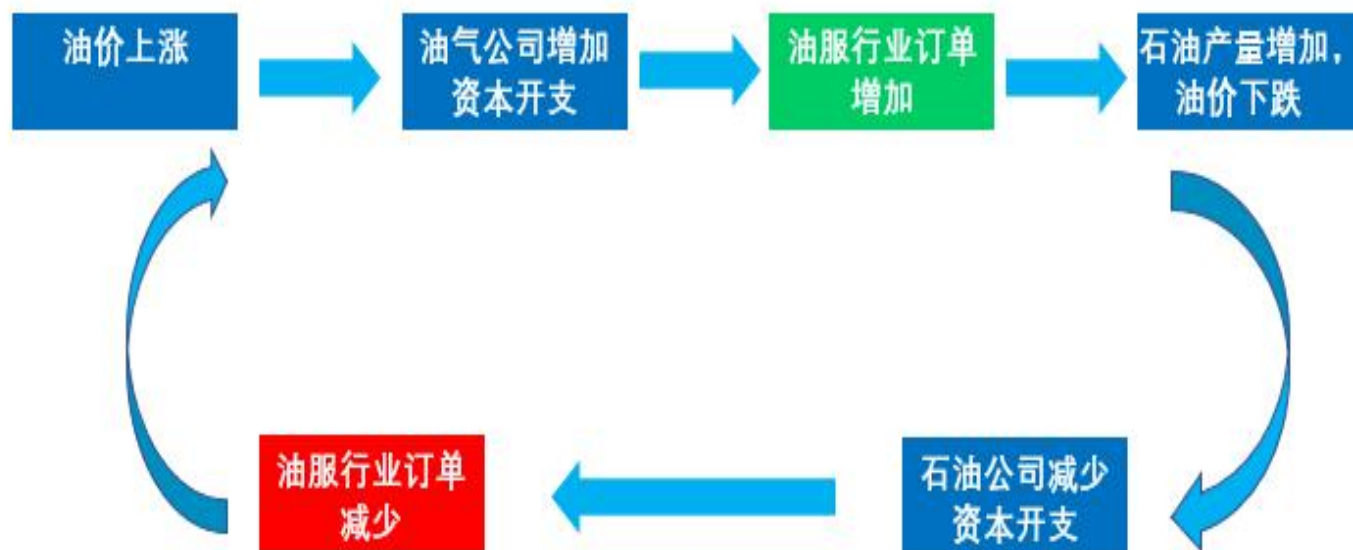
- 01 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一
- 02 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行
- 03 能源安全倒逼加大能源开发力度，油服行业增长前景可期
- 04 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升
- 05 投资建议
- 06 风险提示

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

油价主导的油服行业的景气周期影响

- 油服公司发展具有的一定周期性规律，油服公司业绩受油价影响明显。
- 国际油价上涨，高于油气企业采油成本，赚钱效应明显，油气企业加大勘探开发资本开支，油服行业高景气；
- 国际油价低迷，油气企业利润降低，甚至亏损，油气企业缩减勘探开发资本开支，油服行业进入低谷期。

图：“油价-资本开支-油服业绩”的传导机制



资料来源：华金证券研究所整理

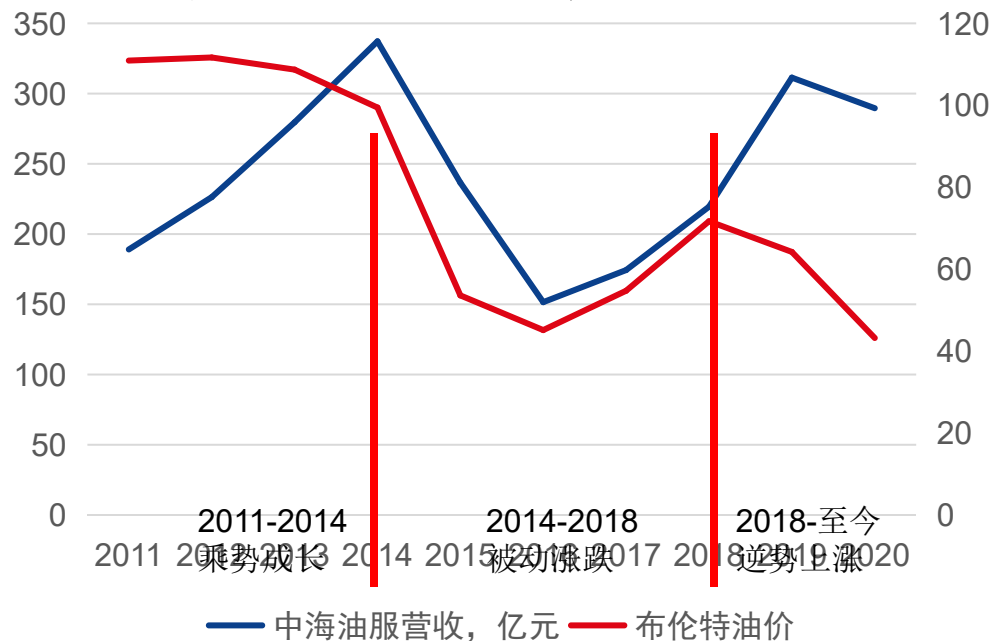
2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

油价主导的油服行业的景气周期影响

复盘中海油服业绩与油价的关系，可以分为3个阶段

- 2011-2014年期间，油价处于历史高位，价格在100-120美元/桶之间，远高于油气公司采油成本，油气公司赚钱效应明显，资本开支力度大。公司业绩逐年增长。
- 2014-2018年期间，油价下行，甚至出现年均跌幅46%的情况，油气公司利润骤减，大幅缩减资本开支。期间，中海油服业绩最大下滑55%。
- 2018年至今，油价在2019年小幅震荡，2020年历史性暴跌。但中海油服收入2019年逆势上涨，2020年仅同比下滑6.9%。

图：“油价-资本开支-油服业绩”的传导机制



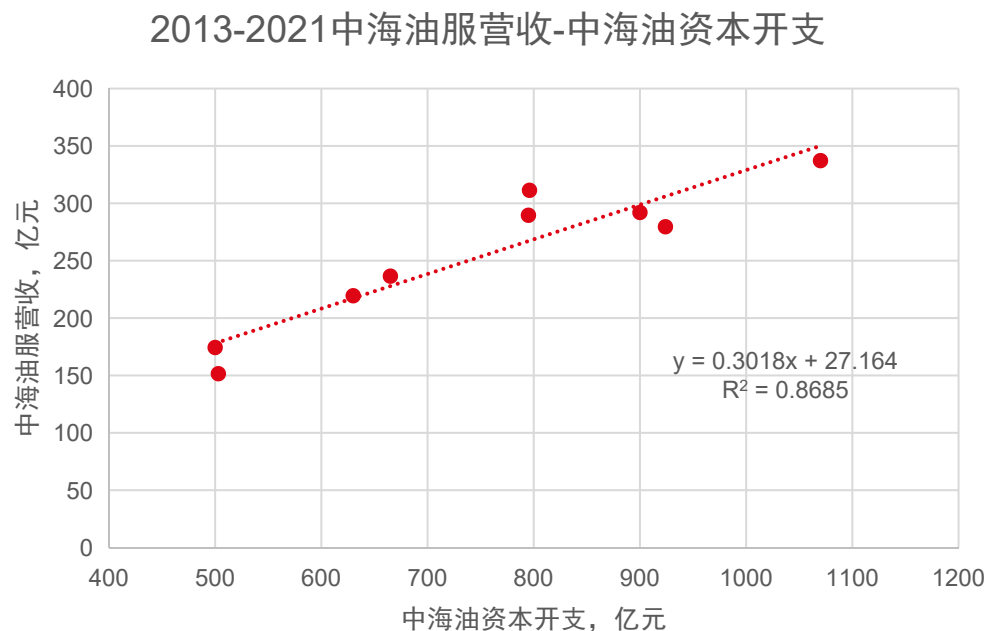
资料来源: Wind, 华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

“（油价+能源安全）-资本开支-油服业绩”的传导机制

- 复盘中海油服营收与中海油资本的关系，中海油服的营收与油气公司的资本开支高度相关。
- 国内油气资本开支不再完全受单一油价影响，也受国内能源安全政策的影响。
- 油价与中海油服收入的传导机制已由传统的“油价-资本开支-油服业绩”演变为“（油价+能源安全）-资本开支-油服业绩”。

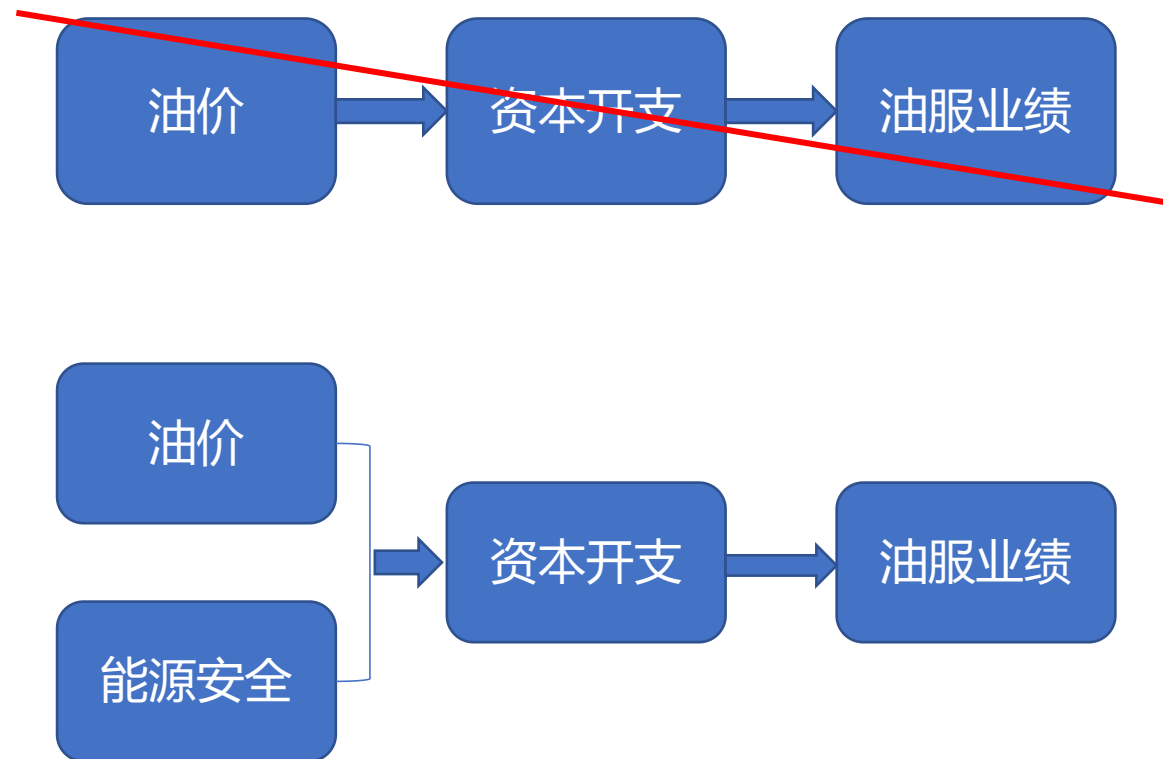
图：2013-2021中海油服营收-中海油资本开支的关系



资料来源：Wind，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：国内市场适用的“油价-油服”传导机制



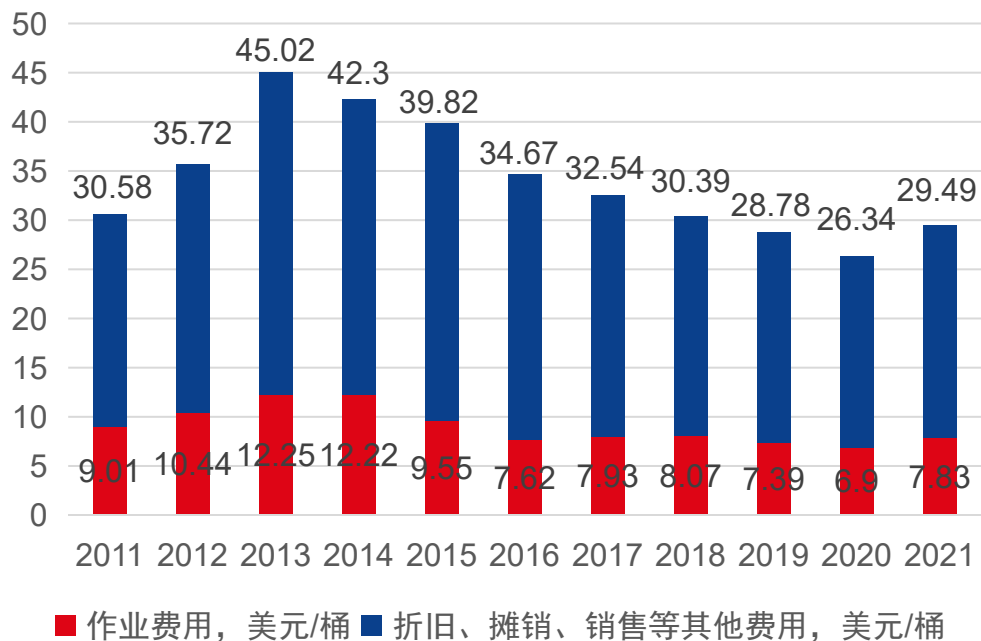
资料来源：Wind，华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

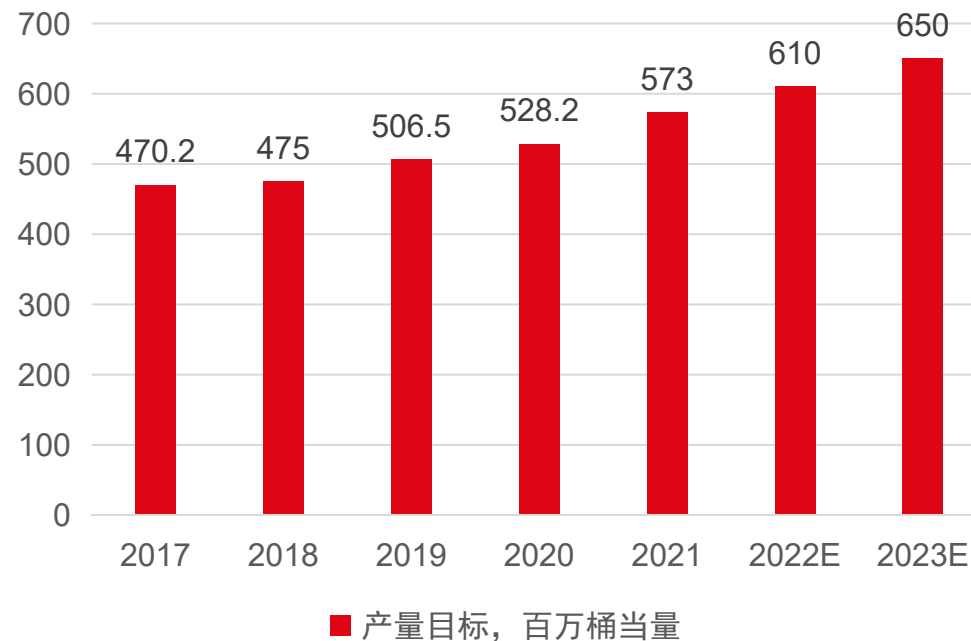
中海油降本增效，产量屡创新高

- 中海油坚持降本增效，2013年起，桶油成本实现连续7年下降，累计降低41%，2020年已达到26.34美元/桶。
- 产量方面，公司油气产量屡创新高。2022年，产量达到620百万桶当量，2023年650~660百万桶当量目标；

图：2022年前3季度，中海油桶油主要成本为30.29美元/桶



图：中海油净产量

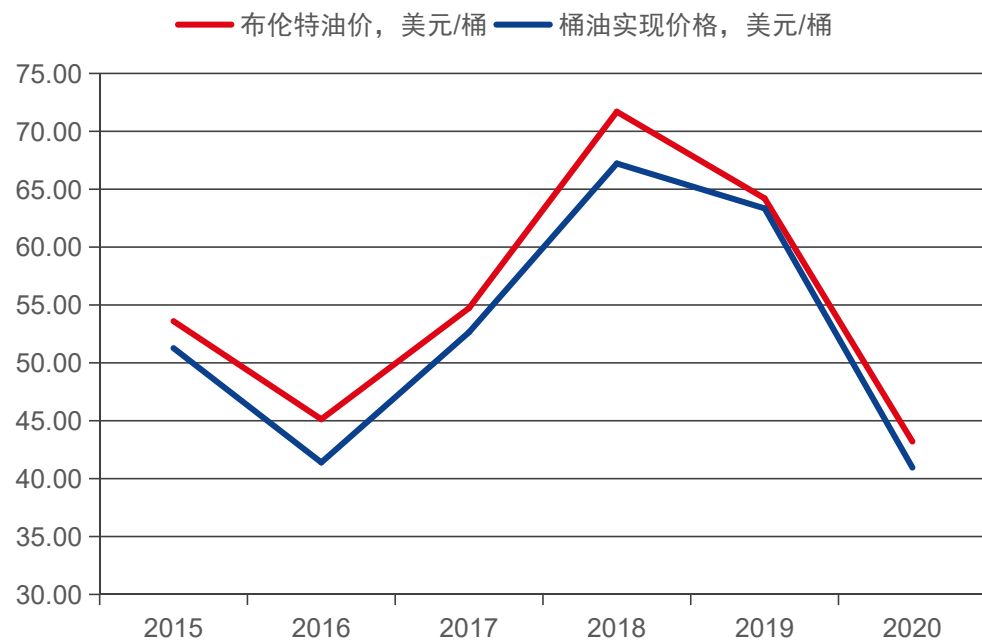


2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

当前，中海油每桶油利润翻两番

- 公司历年原油实现价格与布伦特原油价格基本接近，且变化趋势一致；
- 桶油主要成本与布伦特油价出现历史最大价差，每桶油利润暴涨。
- 2022前3季度，桶油平均实现价格101.4美元/桶，每桶油毛利润达到71.11美元/桶，是2020年同期3.86倍；

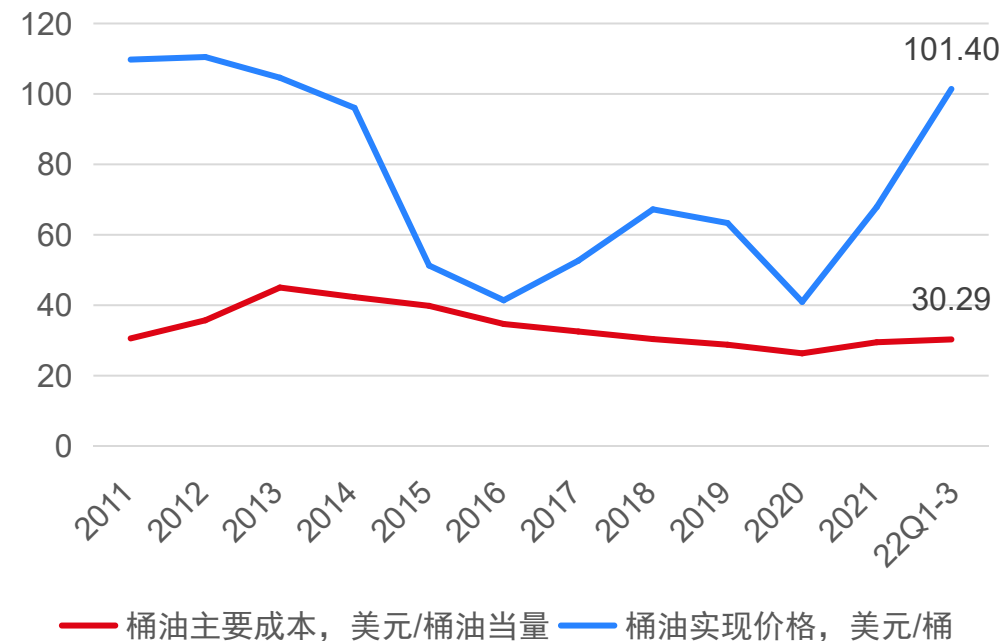
图：中海油桶油实现价格与Brent油价基本一致



资料来源：中海油公司年报，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：2022年，每桶油利润是2020同期的4倍



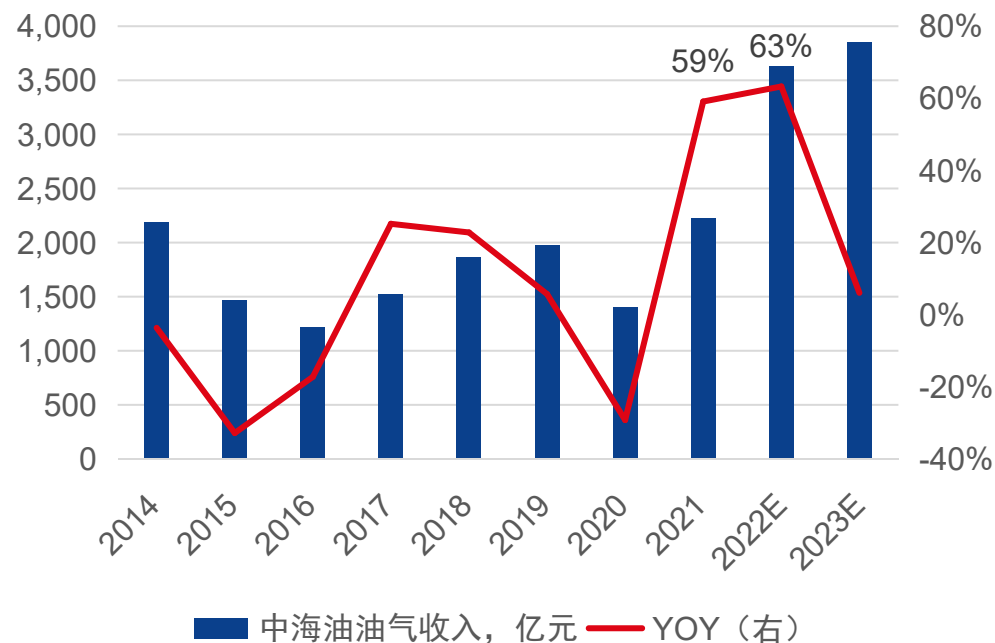
资料来源：中海油年报，EIA，华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

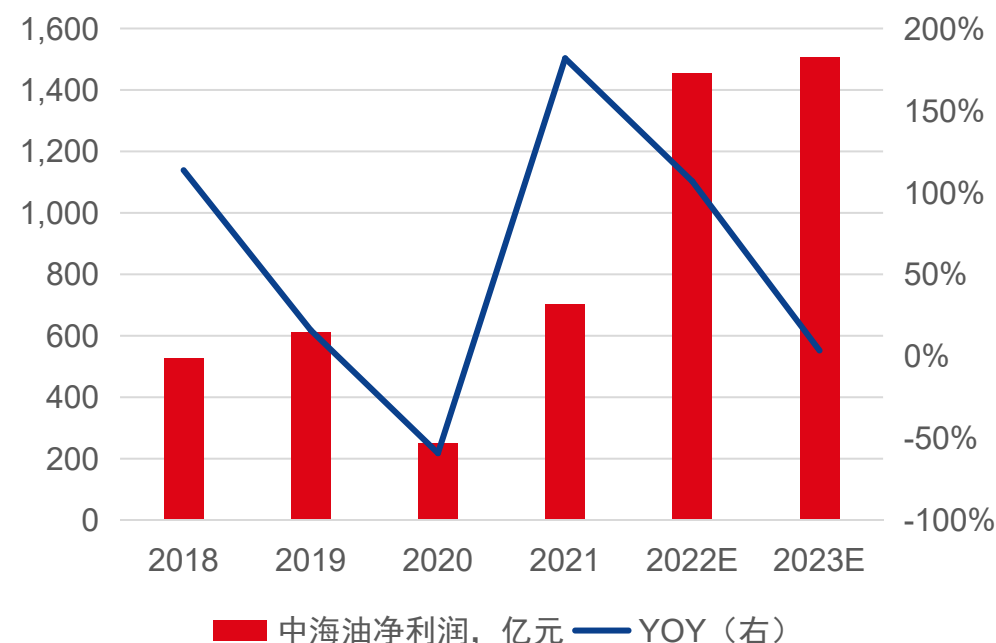
预计中海油2023利润继续保持历史高位水平

- 公司预计2023年产量为650-660百万桶。假设23年桶油主要成本保持30.29美元/桶，年产量650~660百万桶当量，按照EIA预测油价97美元计算、天然气价格按照8.14美元/千立方英尺：
- 预计公司2023年油气收入约3847亿元人民币，同比增长6%；
- 中海油2023年，以桶油主要成本估算油气利润达1505亿元，同比增长3.5%，保持历史高位；

图：以主要桶油成本估算中海油2022年油气收入



图：预计2022年，中海油油气利润仍翻倍增长



资料来源：中海油公司年报，华金证券研究所

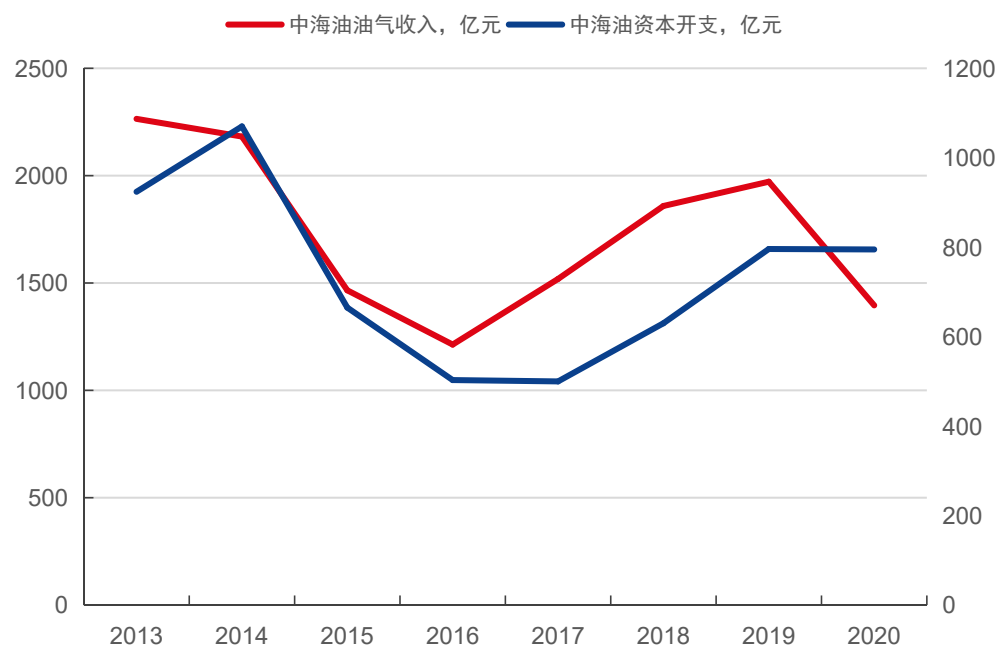
资料来源：中海油年报，EIA，华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

中海油资本开支紧跟油气收入增长

- 中海油资本支出与其油气收入高度相关，表现为，
- 中海油资本支出与油气收入总体保持相同变化趋势，但资本支出的恢复，相比油气收入，有1年左右的时间延迟；

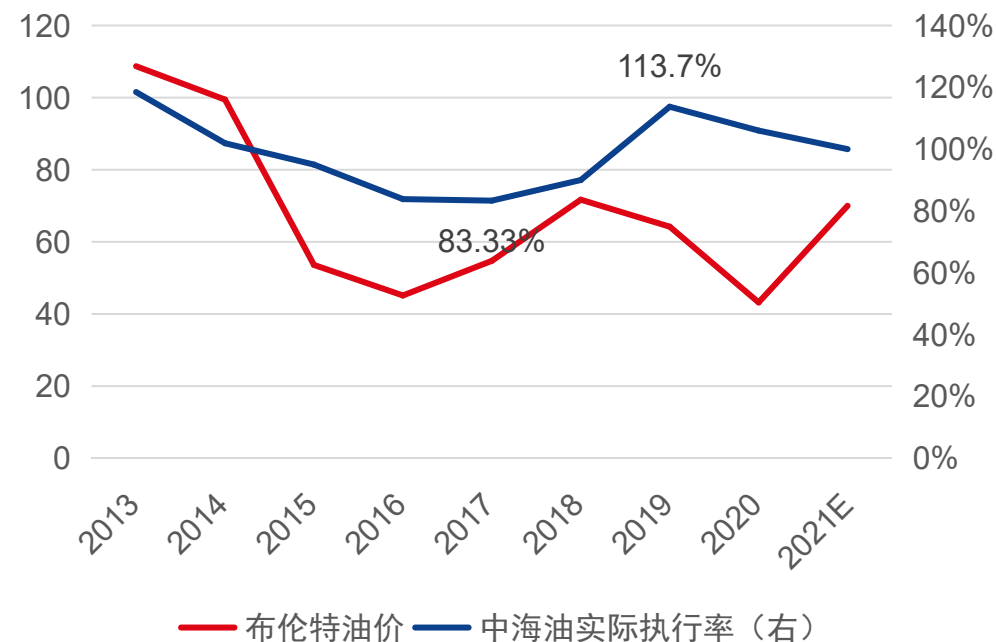
图：2013-2020中海油油气收入与其资本支出的关系



资料来源：中海油公司年报，Wind，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：资本执行率与油价关系



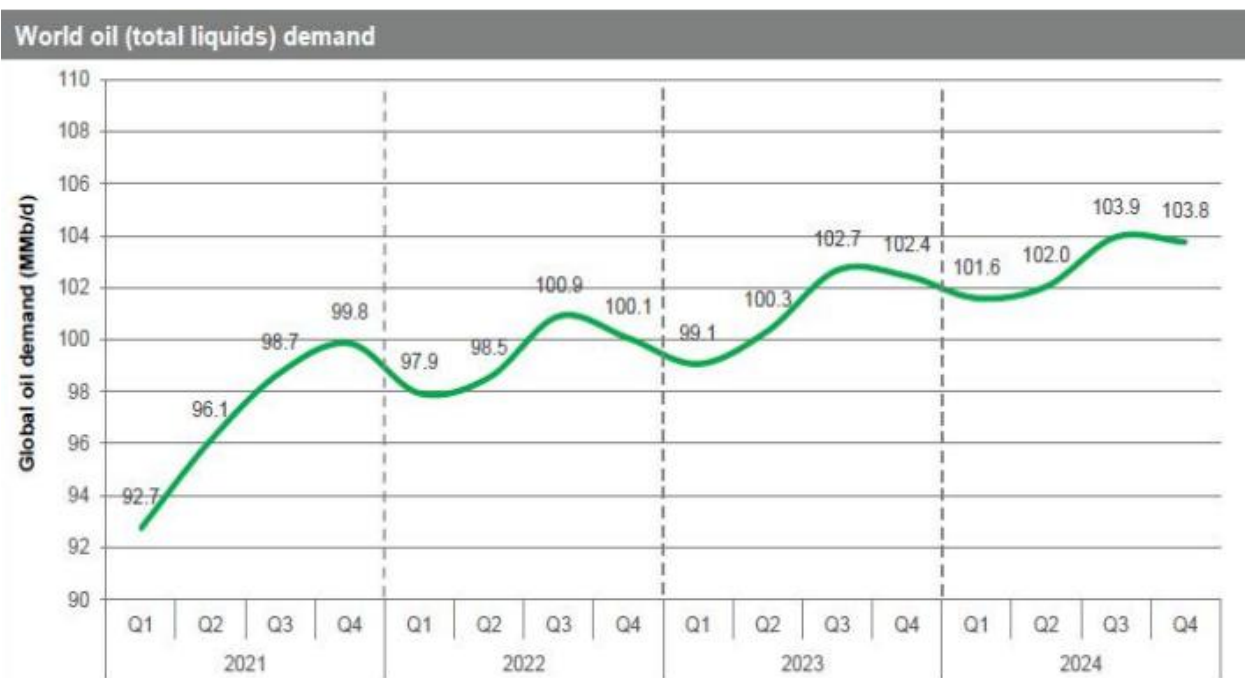
资料来源：中海油年报，华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

全球石油市场或将继续面临供应紧张和价格上涨

- OPEC预测，2023年全球原油需求约101.87百万桶/天，较2022年增长2.32百万桶/天。2022年，全球原油需求为99.55百万桶/天

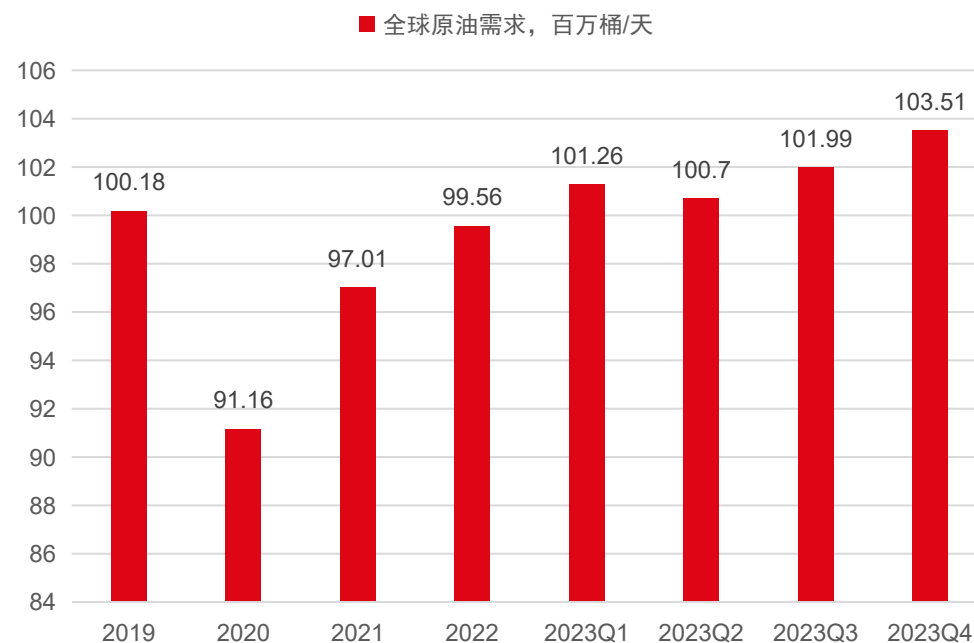
图：IHS预测2023年，全球原油需求保持持续增长态势



资料来源：IHS，中海油服23年战略指引，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：OPEC预测，2023年全球原油需求达到101.87百万桶/天，较22年增长2.32百万桶/天



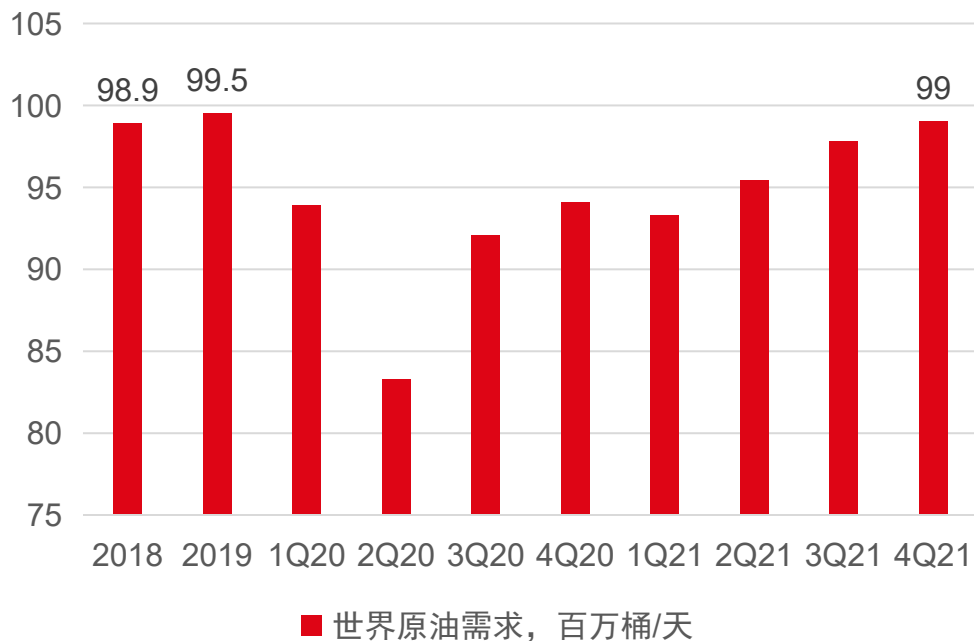
资料来源：OPEC，华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

OPEC，美国，俄罗斯，世界主要原油供给来源

- 在世界原油供给结构中，OPEC成员国占比最大，2020年底占比约37%，其次为美国，占比17%，俄罗斯占比12.6%。

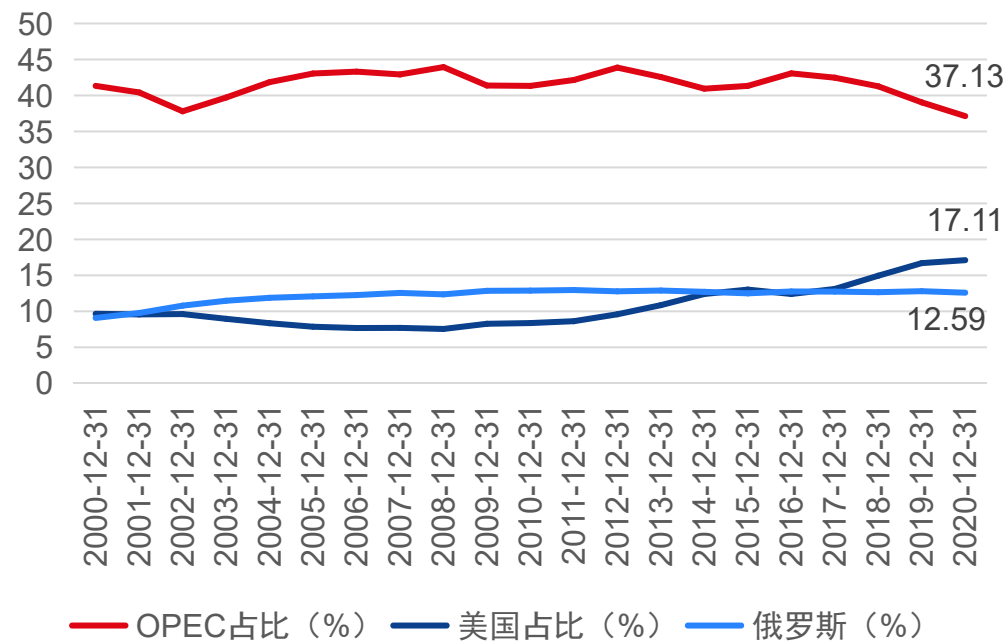
图：世界原油需求100百万桶/天左右



资料来源：EIA，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：OPEC、美国、俄罗斯三大原油产国



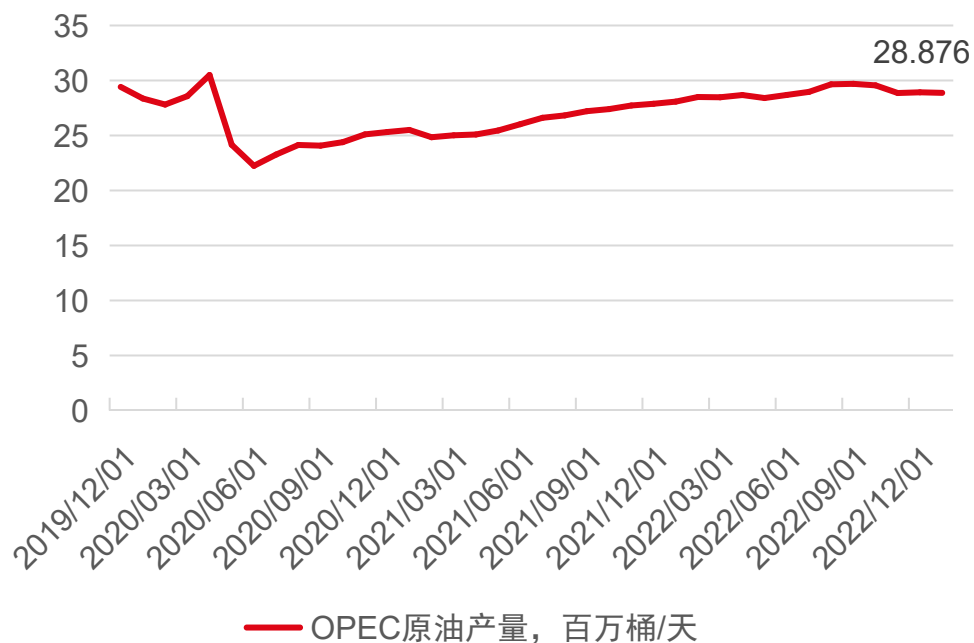
资料来源：Wind，华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

OPEC+坚持温和供给，但产量一直不达标

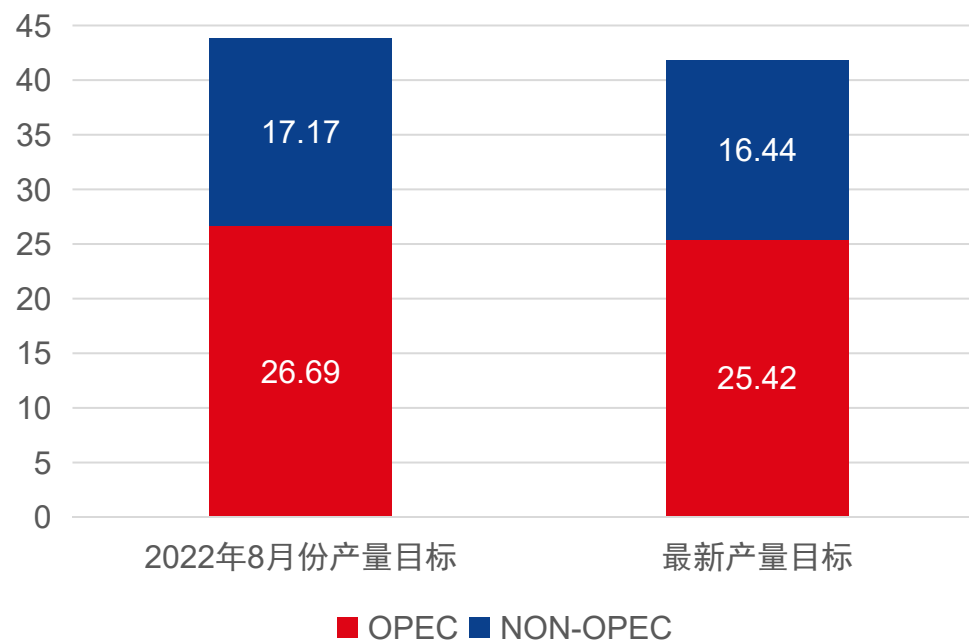
- OPEC+坚持温和供给，根据OPEC+最新会议决定，OPEC+成员国仍坚持执行减产协议；
- 最新减产协议：从2022年11月开始，将OPEC和NON-OPEC成员国的总产量从2022年8月的要求产量水平下调200万桶/日，即从43.86百万桶/天降至41.86百万桶/天；
- 其中，OPEC产量目标由26.69百万桶/天下调至25.42百万桶/天，NON-OPEC产量目标由17.17百万桶/天降至16.44百万桶/天；

图：OPEC+减产计划



资料来源：OPEC，华金证券研究所

图：OPEC+减产计划



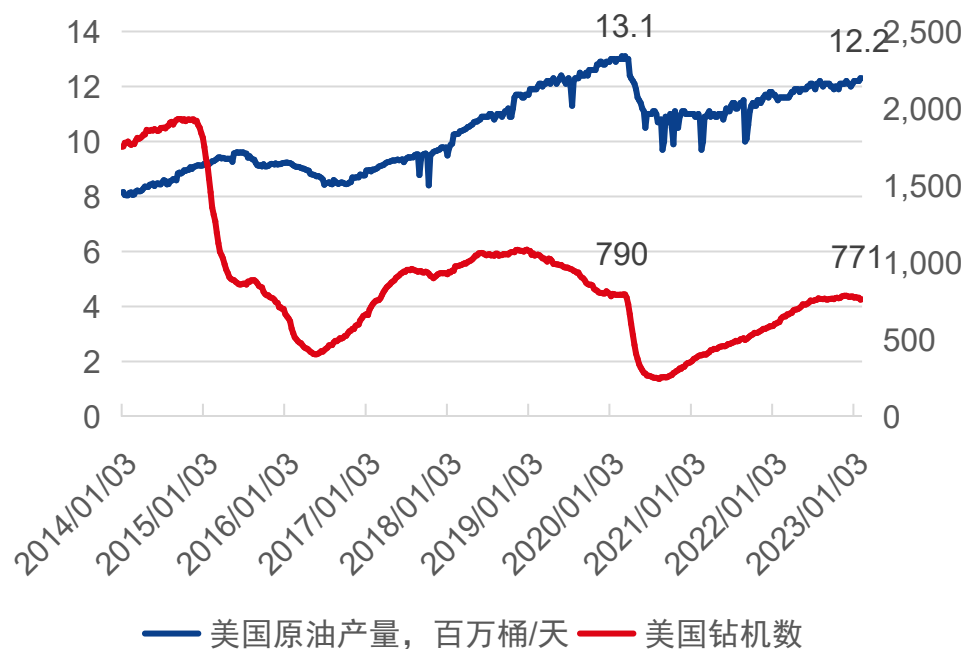
资料来源：OPEC，华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

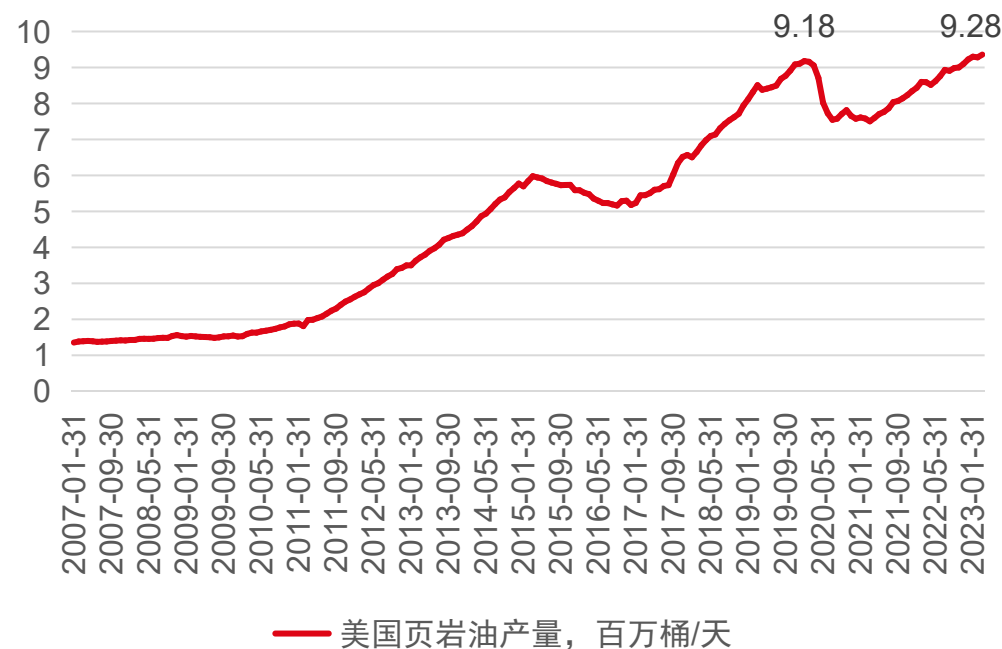
美国原油产量增长缓慢

- 美国原油产量正从疫情低位缓慢回升，美国旋转钻井已从底部回升至650座，但距离2019年最高点984座，还有30%的空间。旋转钻井数处于低位，多年以来冲击原油市场的页岩油短期对市场边际影响较低。

图：美国原油产量、新钻井数缓慢抬升



图：美国页岩油产量恢复

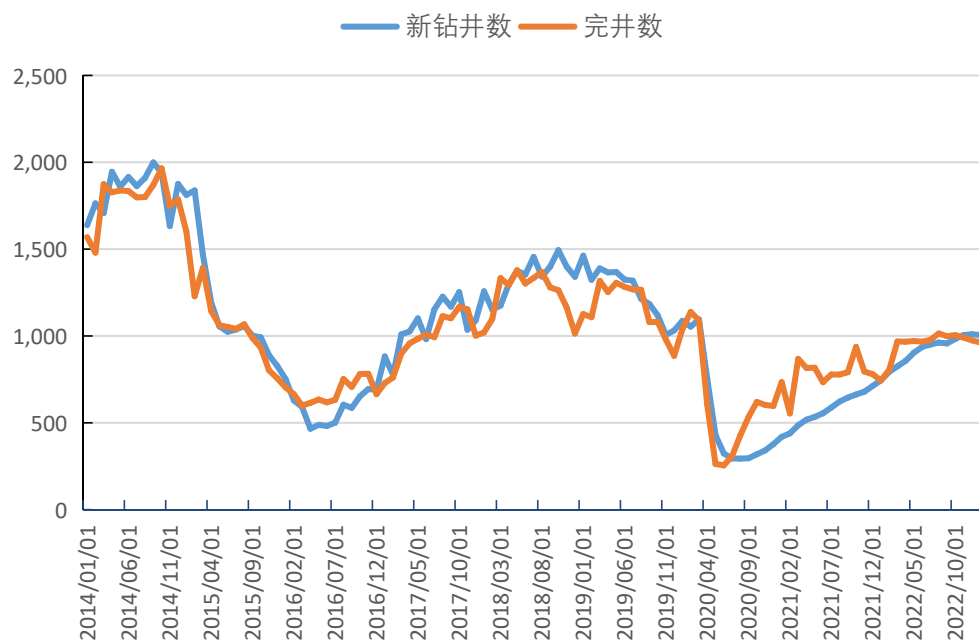


2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

新井数不及完井数，美国页岩油增长空间有限

- 页岩油油井有效生命周期短，消耗较快，高产量意味着更高数量的新井投入。以美国页岩油主要产区Permian为例，2016年之前，新井数与完井数基本一致，可能略高于完井数；2016年，随着油价上涨，页岩油开采积极性明显上升，在2018年年中，新井数远超完井数。对比之下，2020年5月份至今，新井数远低于完井数，最大差值在2020年4月份，为207座。当前，新井数较低，也反应页岩油生产商资本投资意愿较低。

图：美国页岩油产区新井数不及完井数



资料来源：EIA，华金证券研究所

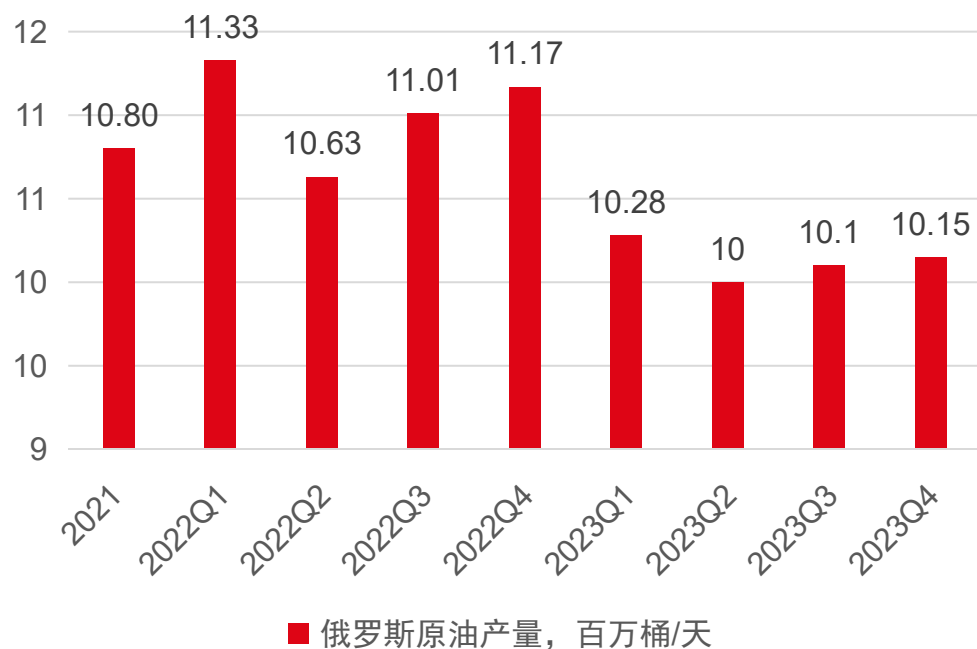
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

俄罗斯在世界石油市场上扮演着巨大的角色

- 它是仅次于美国和沙特阿拉伯的第三大石油生产国，是仅次于沙特阿拉伯的世界第二大原油出口国，也是包括成品油在内的最大总出口国。它每天出口约500万桶原油，约占全球原油贸易量的12%，每天出口约285万桶成品油，约占全球成品油贸易量的15%。
- 根据OPEC观点，俄罗斯2023年原油产量约10.13百万桶/天，较2022年产量降低0.9百万桶/天；

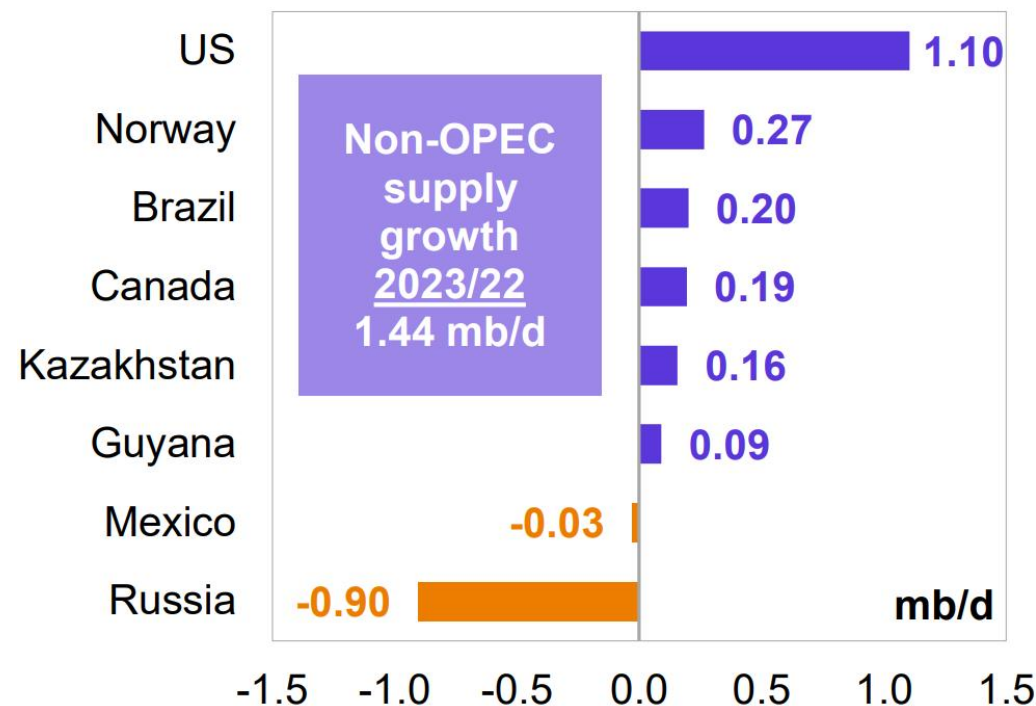
图：根据OPEC数据，俄罗斯2023年原油产量约10.13百万桶/天



资料来源：OPEC，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：OPEC预测，俄罗斯减产量将被美国原油增量补偿



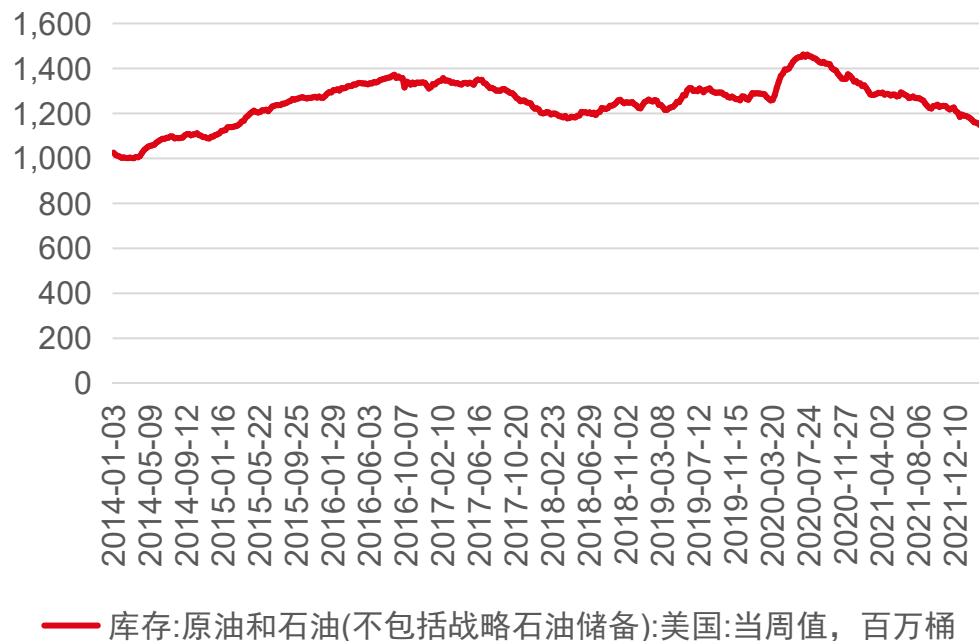
资料来源：IEA，华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

美国、OECD原油库存均处于历史低位

- 当前，美国原油和石油库存从2020年6月份起，持续下降，目前仅1147百万桶，到达2018年5月份水平。
- 而经合组织原油库存呈下降趋势，截止2022年底，仅3968百万桶，跌破2014年最低水平。

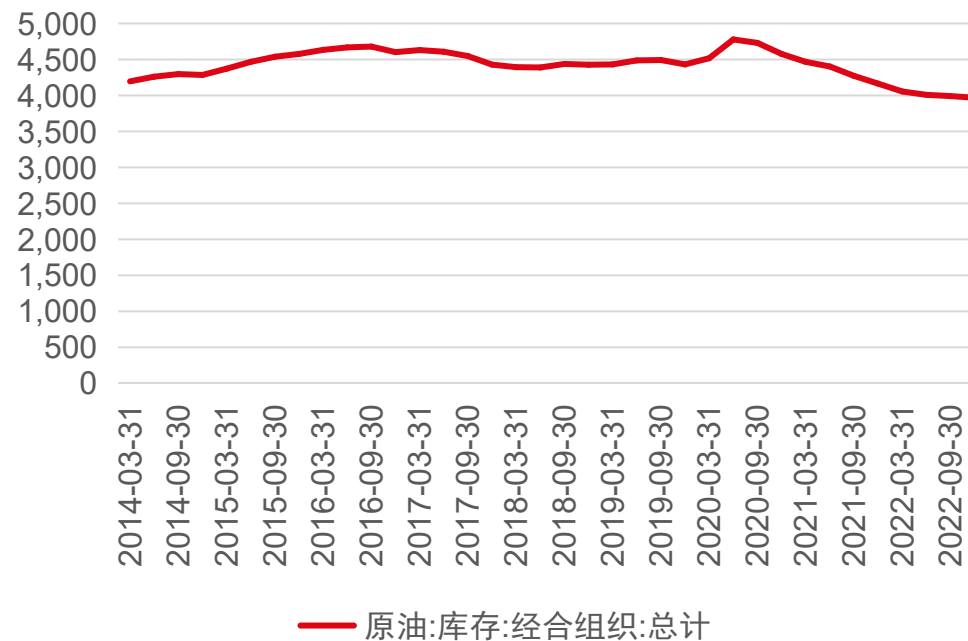
图：美国原油储备量处于历史低位



资料来源：EIA，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：OPEC库存原油处于历史低位



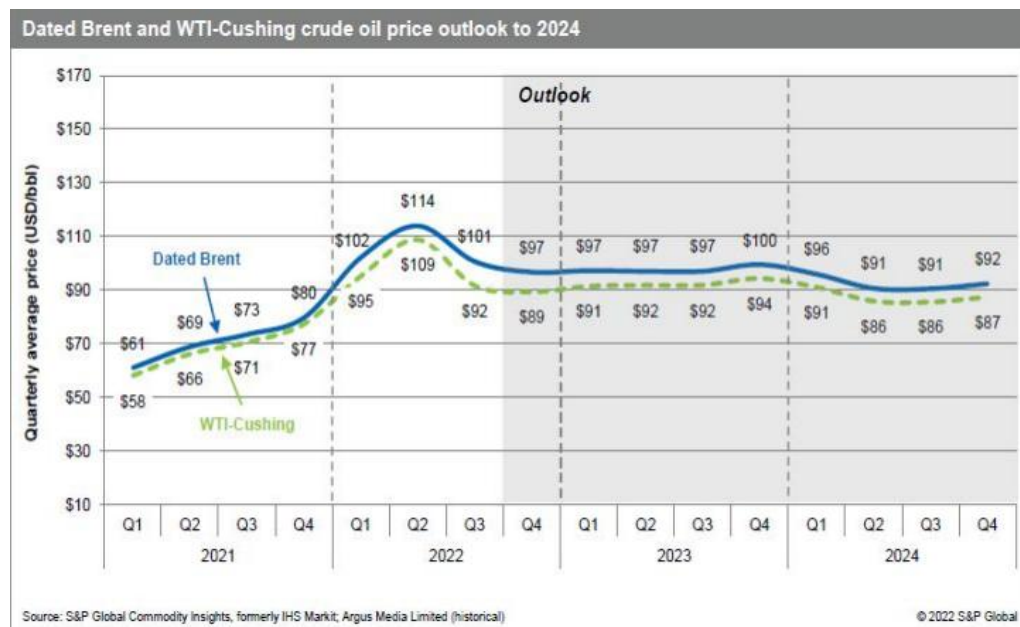
资料来源：OPEC，华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

2023年Brent原油价格预计达100美元/桶

- 根据高盛最新油价展望（2023.01.10），全球石油需求的强劲增长将推动油价今年突破100美元，布伦特原油价格到今年第四季度可能达到每桶105美元；
- 根据IHS数据，2023年Brent油价预计在97-100美元/桶；

图：IHS预计2023年Brent原油价格为97~100美元/桶



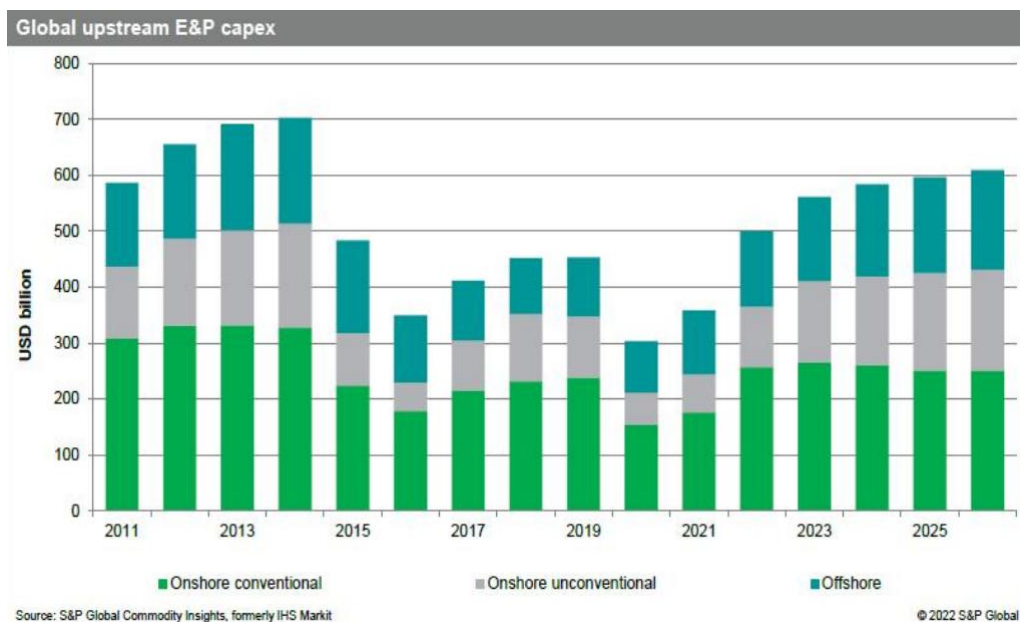
资料来源：IHS（2022.12），华金证券研究所

2. 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行

2023年全球油气上游资本开支处于较高水平

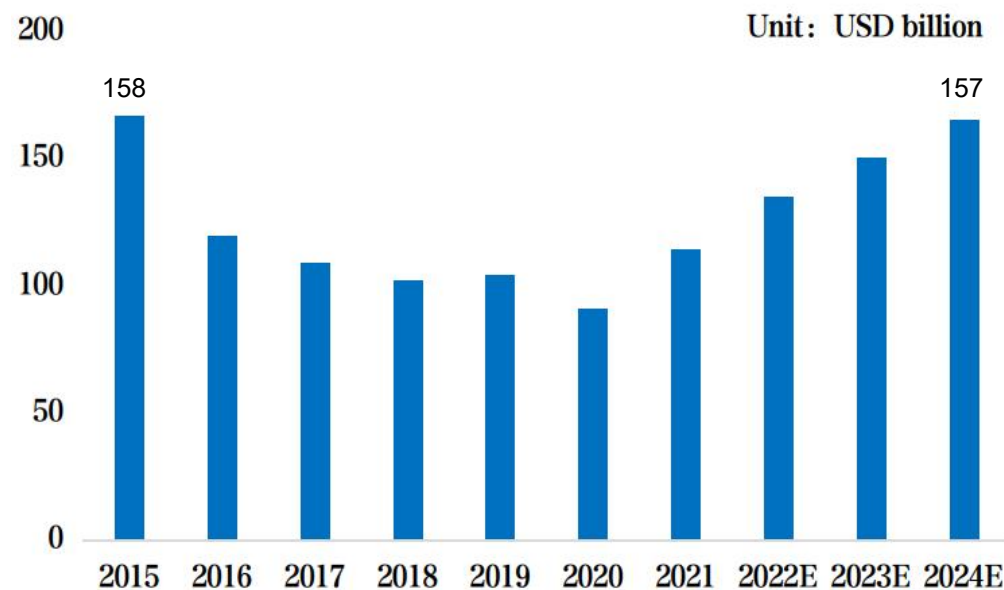
- 根据IHS数据，2022年全球油气上游资本开支约5000亿美元，2023年预计增长12%，将达到5600亿美元；
- 根据IHS数据，2023年全球海上油气上游资本开支预计将达到157亿美元，较2022年增长11%；

图：IHS预计2023年全球上游勘探开发资本开支预计同比增长12%



资料来源：IHS 2022/12数据，华金证券研究所

图：IHS预计2023年全球海上油气资本开支同比增长11%



资料来源：IHS 2022/12数据，华金证券研究所

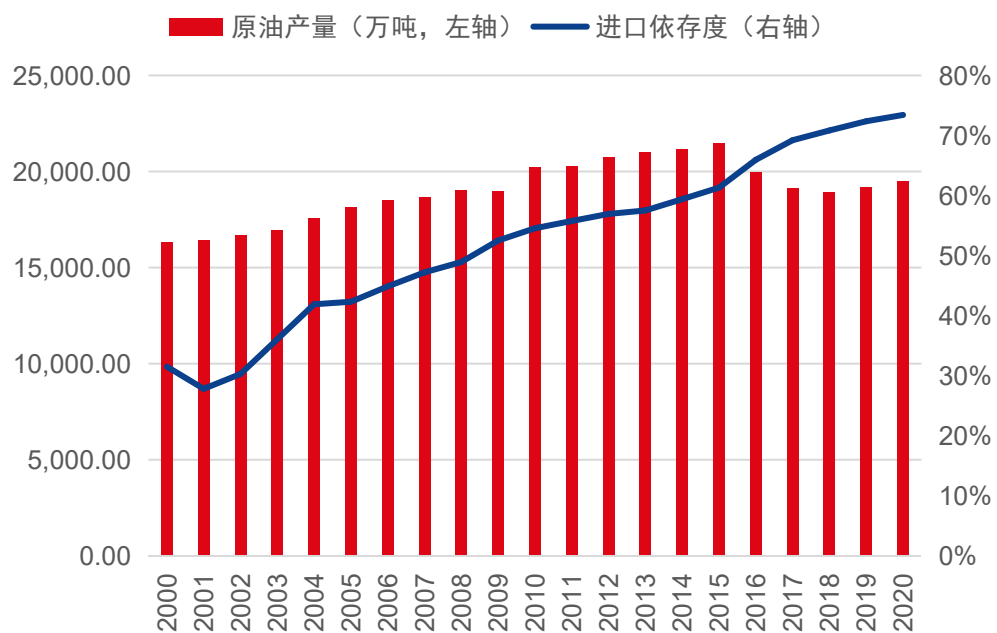
- 01 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一
- 02 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行
- 03 能源安全倒逼加大能源开发力度，油服行业增长前景可期
- 04 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升
- 05 投资建议
- 06 风险提示

3. 能源安全政策推动，油服行业增长前景可期

我国能源安全问题突出

- 1. 对外依存度不断攀升。我国能源结构呈现富煤贫油少气的特征，对原油和天然气的依存度逐步提升，截止2020年，我国原油对外依存度为73%，天然气对外依存度为43%。
- 2. 原油产量增速不尽理想。

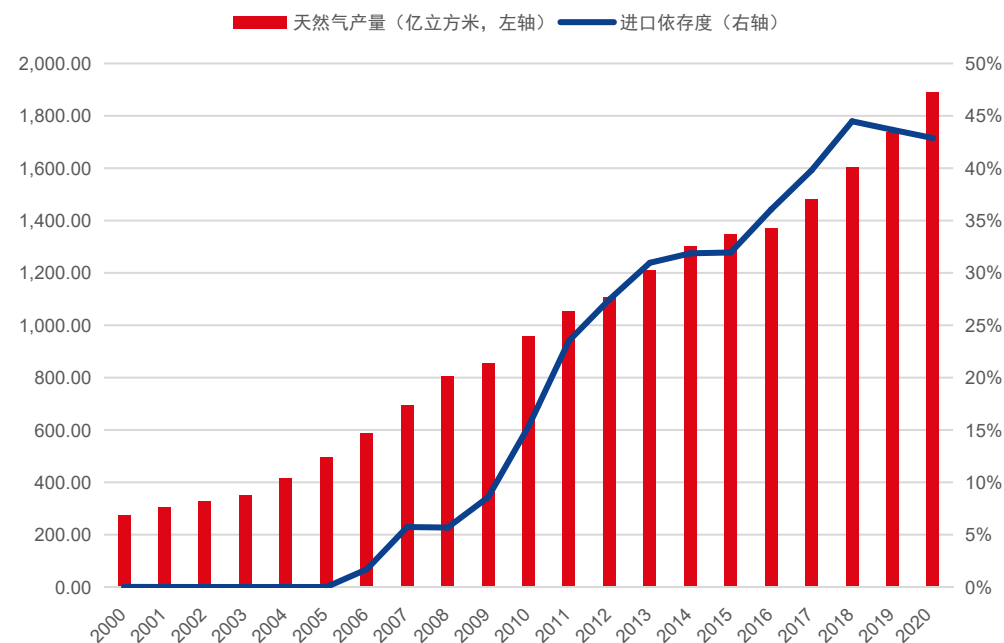
图：原油对外依存度攀升至73%



资料来源：Wind，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：天然气对外依存度攀升至43%



资料来源：Wind，华金证券研究所

3. 能源安全政策推动，油服行业增长前景可期

不断出台加大能源勘探力度的相关政策

- 能源战略下，我国不断出台加大能源勘探力度的相关政策。2019年，明确提出油气开发工作需落实到位的要求，确保完成2019-2025七年行动计划。

图：国家不断出台政策加大能源勘探力度

时间	事件	提出要求
2017.01.19	《石油发展“十三五”规划》； 《天然气发展“十三五”规划》	将“加强勘探开发，增加国内资源供给”作为重点任务，到2020年国内石油产量达2亿吨，天然气保供能力达到3600亿立方米以上
2018.07.01	习近平总书记重要批示	要求提升国内油气勘探开发力度，努力保障国家能源安全
2018.09.05	《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》	2020年完成天然气产量2000亿立方米
2019.05.27	大力提升油气勘探开发力度工作推进会	明确提出油气开发工作需落实到位的要求，确保完成2019-2025七年行动计划
2019.10.11	国家能源委员会会议	李克强总理指出应加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产；深入推进能源领域市场化改革，放宽油气勘探开发和油气等设施建设市场准入
2020.04.17	中央政治局会与提出“六保政策”	在能源安全方面，提出加大能源储备，加速陆地能源的勘探力度和海上能源的勘探力度等工作指导
2020.05.01	《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（试行）》	国家全面开放油气勘探开采市场，允许名企、外资企业等社会各界资本进入
2021.07.15	大力提升油气勘探开发力度工作推进会	加强海洋油气勘探开发，深入推进页岩革命；

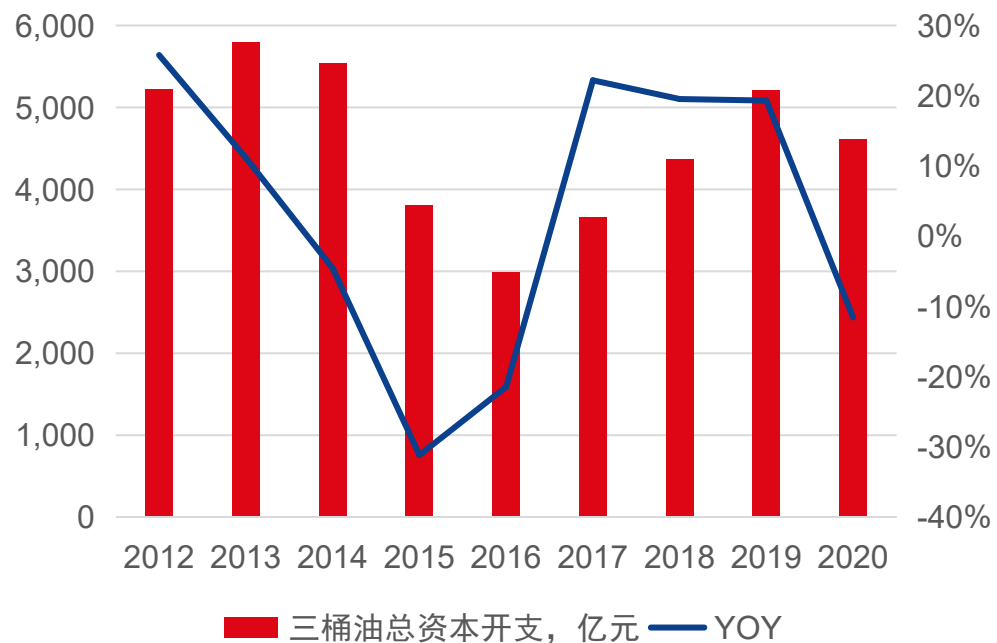
资料来源：国家能源局公告，华金证券研究所

3. 能源安全政策推动，油服行业增长前景可期

政策支撑，三桶油资本开支坚挺

- 2015/2016年，资本开支受油价回撤30%以上
- 2020年即使油价处于历史低位，国内三桶油总资本开支仅下调12%，仍处于较高水平；
- 2020年，中海油资本开支与2019年持平，反应出海上油气开采勘探开发力度较大；

图：三桶油历年总资本开支



资料来源：各公司公告，华金证券研究所

- 01 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一
- 02 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行
- 03 能源安全倒逼加大能源开发力度，油服行业增长前景可期
- 04 国内海上油服龙头，钻井板块日费率触底回升
- 05 投资建议
- 06 风险提示

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

中海油服拥有强大而完整的钻井装备阵容

- 公司共运营和管理钻井平台57座（包括44座自升式钻井平台，13座半潜式钻井平台）；近海工作船舶130多艘；
- 钻井平台全部持有ABS/DNV/CCS船籍证书，配备先进的顶部驱动装置、大功率柴油机、泥浆泵和振动筛等一流的钻井装备。
- 可为客户提供作业水深15-10000英尺、钻井深度15000-30000英尺的钻探服务。

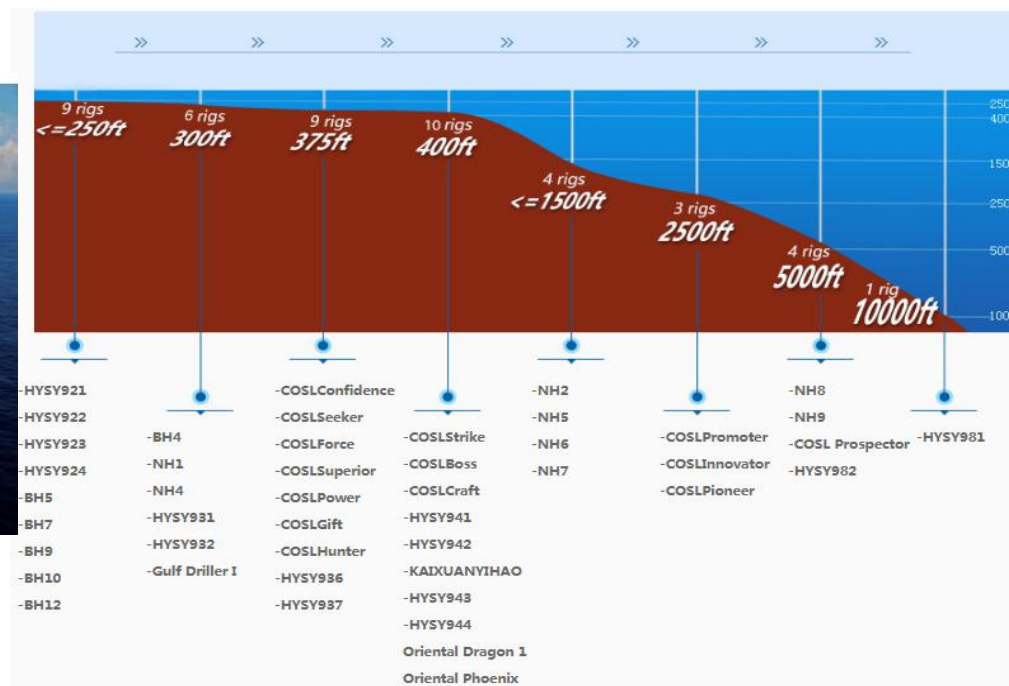
图：自升式钻井平台



图：半潜式钻井平台



图：公司钻井平台作业深度可达3万英尺

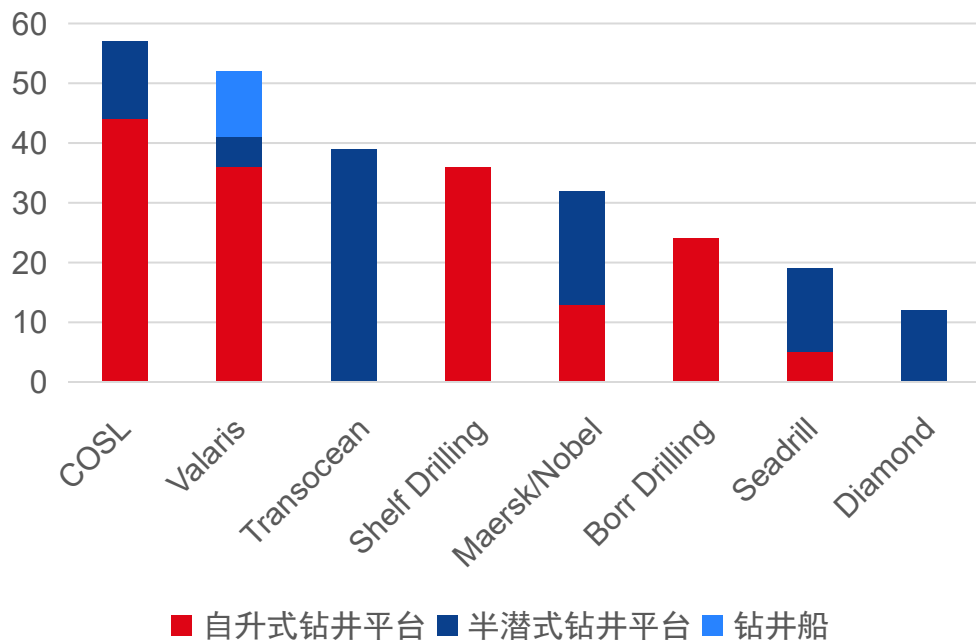


4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

公司钻井平台规模处于行业第一

- 根据22年中报，公司运营57座钻井平台，其中44座自升式钻井平台、13座半潜式钻井平台。规模行业领先；
- 公司57座钻井平台中，4座半潜式钻井平台、16座自升式钻井平台在海外工作；

图：公司钻井平台规模全球第一



图：公司有4座半潜式、16座自升式在海外工作

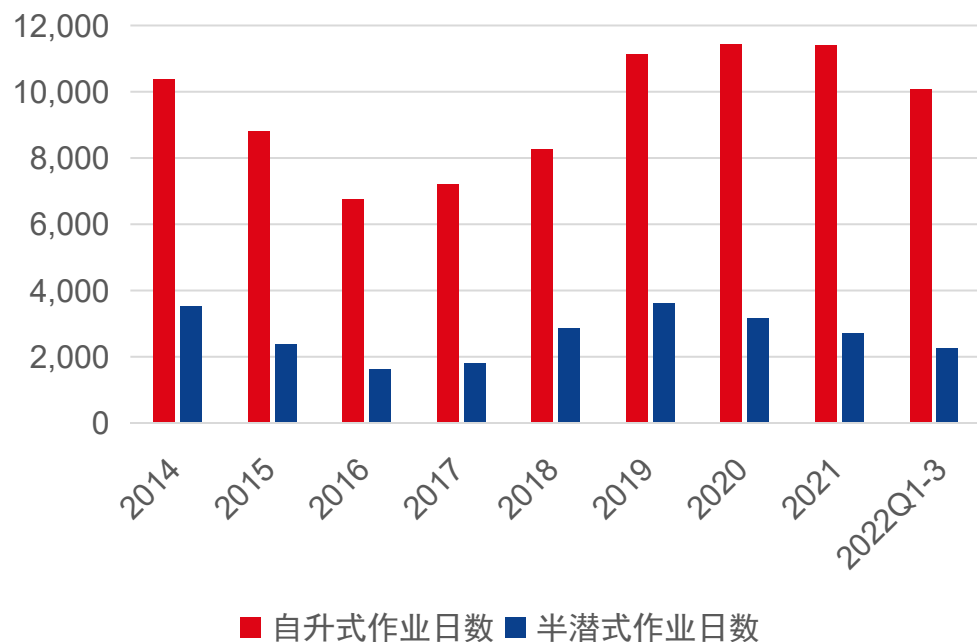


4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

公司钻井平台作业数已超过到2014年油价高位时的水平

- 2022年前三季度，公司钻井平台总作业数12326天，同比增长22.2%；
- 自升式钻井平台作业数10078，同比增长24.1%；半潜式钻井平台作业数2248，同比增长14.3%；
- 自升式、半潜式钻井平台平均日历年使用率达84.2%/61.3%；

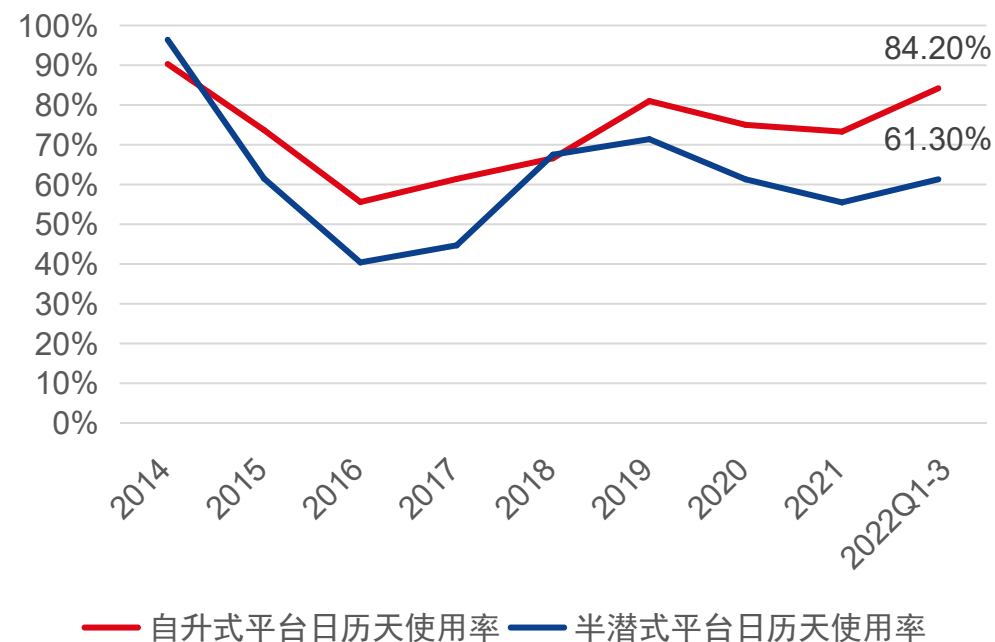
图：公司钻井平台作业数已恢复2014年同期水平



资料来源：Wind，公司年报，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：公司钻井平台使用率未回到2014年峰值水平



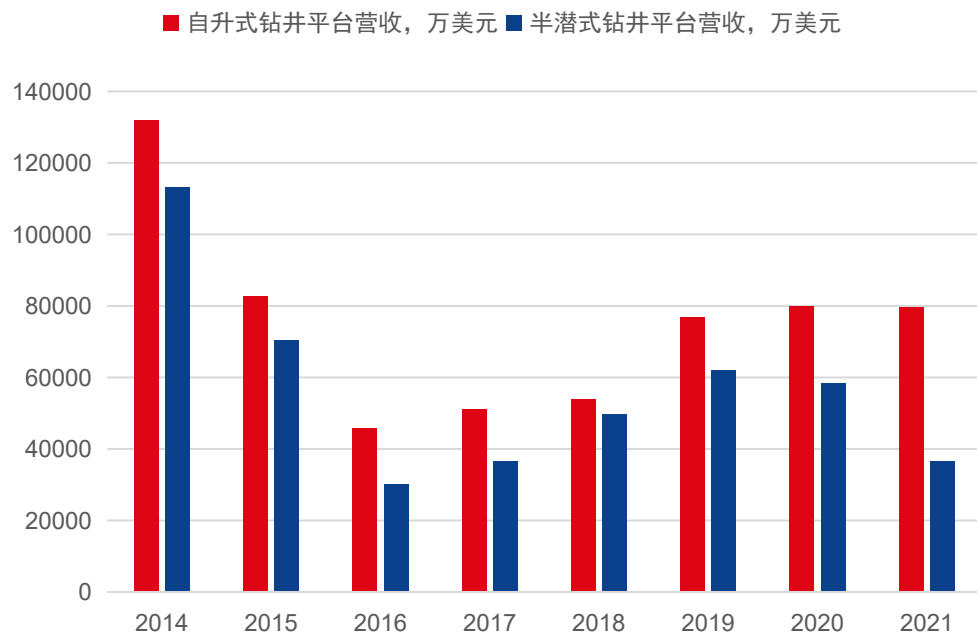
资料来源：Wind，公司年报，华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

日费率将触底回升

- 2021年自升式钻井平台、半潜式钻井平台营收分别约7.97 /3.6亿美元，仅为14年峰值的60%/32%；
- 2022中报显示，公司自升式钻井平台、半潜式钻井平台日费率约为7.1/11.5万美元/天，自升式钻井平台日费率较2014年高位下降44.1%/64.3%；

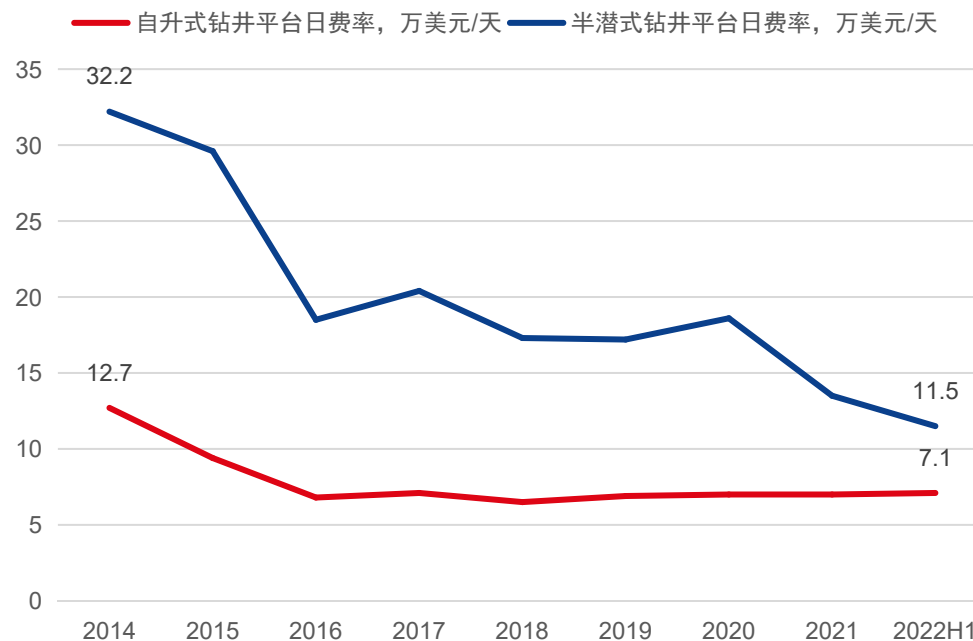
图：公司历年钻井平台营收



资料来源: Wind, 公司年报, 华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：钻井平台日费率变化



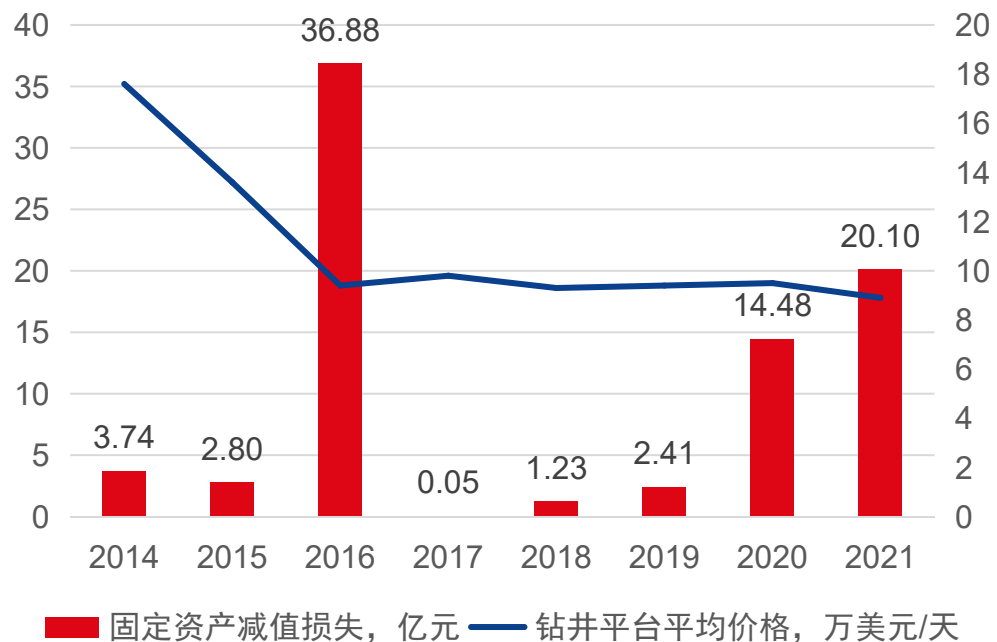
资料来源: Wind, 公司年报, 华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

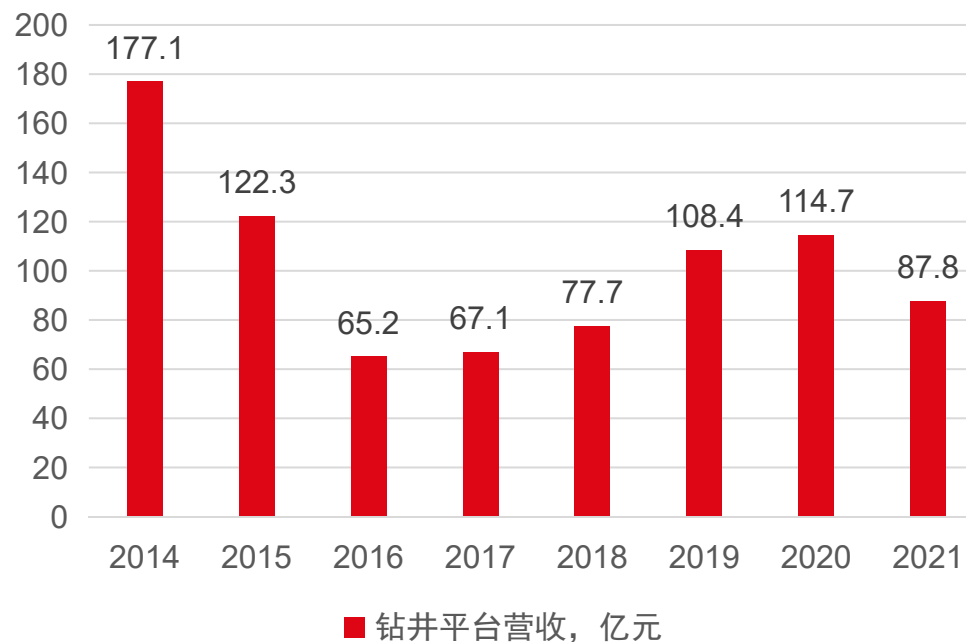
低油价时期，公司重资产业务出现大幅计提减值现象

- 2016年是油价从14年高位跌落谷底，公司钻井平台属重资产业务，作业价格、使用率等处于底部，资产出现减值。
- 同样地，2020/2021年，经历疫情、原油价格战以及能源行业快速转型等多重因素影响后，公司部分大型装备的作业价格和使用率处于低位，出现减值迹象，因此大幅计提减值。

图：公司历年计提资产减值情况



图：钻井平台业务历年营收



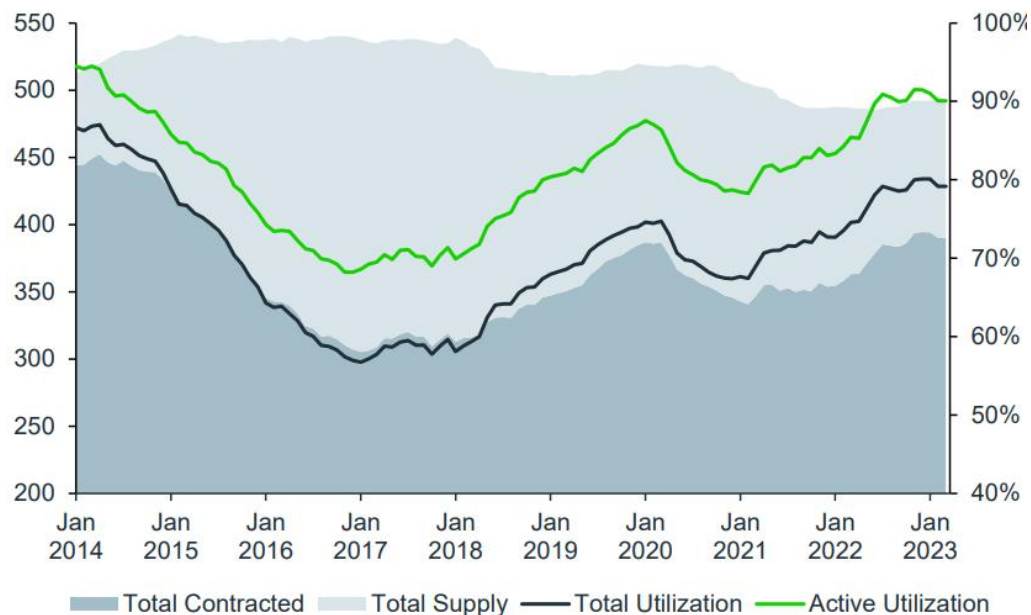
4. 国内海上油服龙头， 钻井平台日费率触底回升

日前，自升式、半潜式（浅水）钻井平台有效使用率接近90%

- 根据S&P数据，在经历2011-2014年，油价处于历史高位的时期，全球勘探生产作业高度活跃，自升式、半潜式钻井平台供给在2015年达到峰值523、275座；
- 钻井平台属重资产装备，服务生命周期长，市场消化慢；截止目前，自升式、半潜式钻井平台数量已降至493/158座，降幅分别为9%、43.8%；
- 截止2023.01，自升式钻井平台总使用率达到79%，半潜式平台使用率达到68%；而排除维修等冷停平台外，自升式钻井平台有效使用率达到91%，半潜式钻井平台有效使用率接近90%；

图：自升式钻井平台市场有效使用率已达到90%

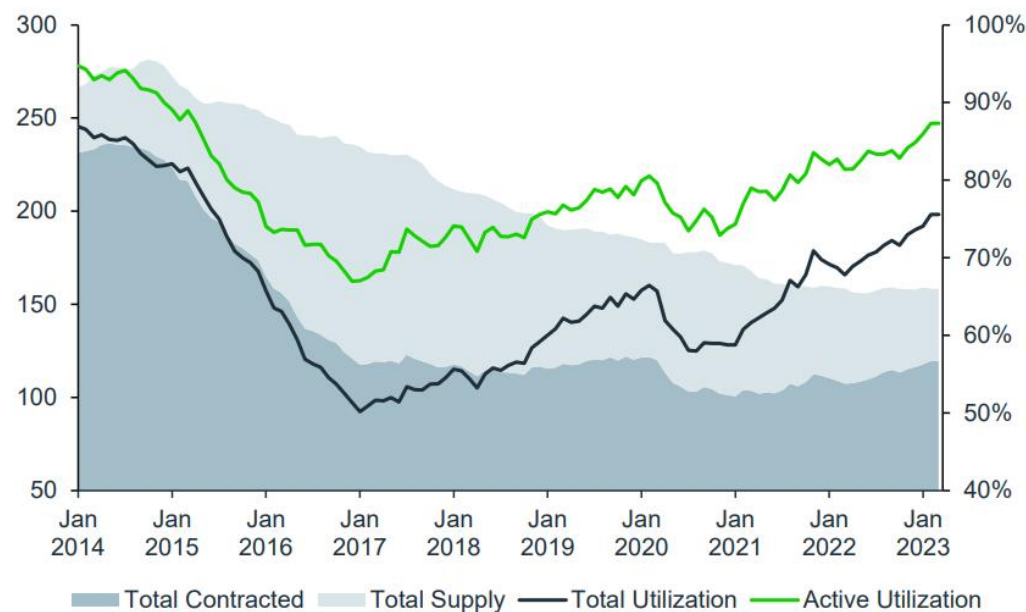
Jackup Supply and Utilization



资料来源：Valaris, S&P Global Petrodata, 华金证券研究所

图：半潜式钻井平台（浅水）有效使用率接近90%

Benign Environment Floater Supply and Utilization



资料来源：Valaris, S&P Global Petrodata, 华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

行业可能出现老平台即将退役、新平台供给减少的供给偏紧局面

- 根据S&P数据，目前自升式钻井平台共493座，其中362座处于工作状态，42座待签，60座冷停；而102座待签或冷停平台中，62座是使用年限已超过30年，并且已冷停超过3年的老平台，竞争力非常有限；
- 同样地，158座自升式钻井平台中，120座处于工作状态，18座待签，21座冷停；在39座待签或冷停的钻井平台中，90%是属于Valaris等3家头部公司，平台的维护、重新激活必将经历严格的流程，入市需要一段时间；
- 在新建产能方面，目前在建钻井船14艘、半潜式平台3座；根据Valaris观点，考虑到新建成本高昂，以及全球船厂产能有限，未来不太可能有新一轮平台建设周期，半潜式平台供给将保持非常平稳；

图：全球钻井平台供需表

钻井平台	钻井船	半潜式（浅水）	自升式钻井平台（深水）	自升式钻井平台（浅水）
已签约	78	42	27	362
可用的	6	11	6	38
有效钻井平台	84	53	33	400
冷停	12	9	-	60
总平台数量	96	62	33	460
有效使用率	93%	79%	82%	91%
总共使用率	81%	68%	82%	79%
在建	14	3	5	15

资料来源：Valaris, S&P Global Petrodata, 华金证券研究所

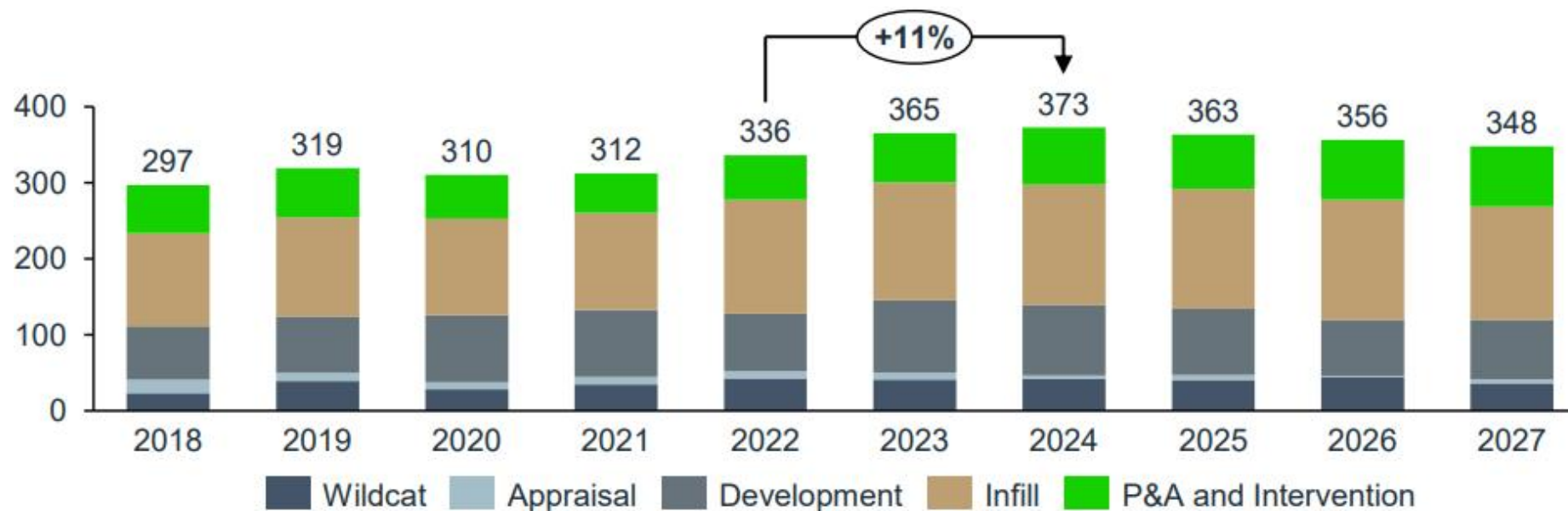
4. 国内海上油服龙头， 钻井平台日费率触底回升

2022-2024年， 自升式钻井平台需求将以11%年复合速度增长

- 需求端， 根据S&P数据， 2022年全球自升式钻井平台需求为336座， 2023年预计达到365座， 年增速8.6%； 2024年， 预计达到373座， 呈逐年上涨趋势；

图：2022-2024年， 自升式钻井平台市场需求以11%增长

Jackup Demand by Wellbore Purpose (Rig Years)



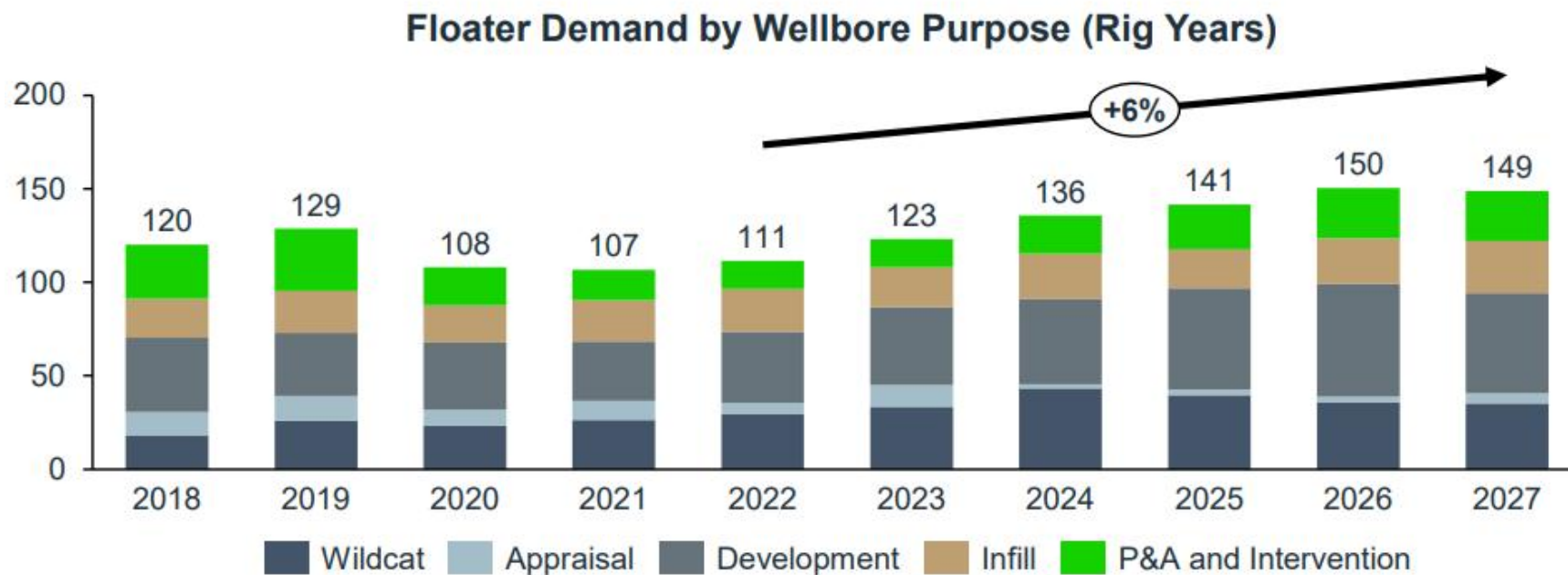
资料来源： Valaris, S&P Global Petrodata, 华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

2022-2024年，半潜式钻井平台需求将以6%年复合速度增长

- 根据S&P数据，2022年全球半潜式钻井平台需求为111座，2023年预计达到123座，年增速10.81%；
- 2022年至2027年，全球半潜式钻井平台需求年复合增速预计达到6%，呈逐年上涨趋势；
- 而半潜式钻井平台供给端新增产能有限，半潜式钻井平台使用率将大幅提升，甚至出现供给紧张；

图：半潜式钻井平台市场需求以6%增长



资料来源：Valaris, S&P Global Petrodata, 华金证券研究所

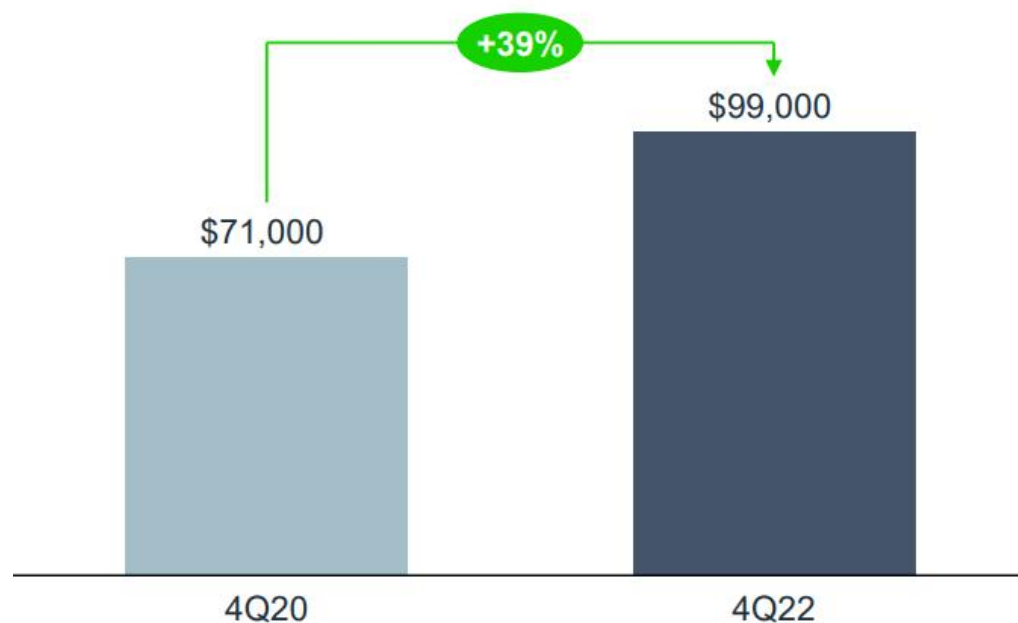
4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

供需改善，钻井平台日费率回升明显

- 根据S&P数据，自升式钻井平台（浅水）、钻井船有效使用率已突破90%，因此，
- 2022Q4，自升式钻井平台（浅水）平均日费率已恢复到9.9万美元/天，较20/21年水平回升39%；
- 同样地，2022Q4，钻井船平均日费率已达到40.2万美元/天，较20年同期实现翻倍；

图：自升式钻井平台（浅水）市场日费率已达到9.9万美元/天

Average Day Rates for Benign Environment Jackup
Fixtures Signed²



资料来源：Valaris, S&P Global Petrodata, 华金证券研究所

图：钻井船日费率已达到40.2万美元/天

Average Day Rates for Drillship Fixtures Signed¹



资料来源：Valaris, S&P Global Petrodata, 华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

行业内公司钻井平台日费率上升明显，最高已到达45万美元/天

- 根据Transocean 钻井平台状态更新报告，以Transocean Norge为例，2022年日费率28万美元/天，2023年提升至34.4万美元/天，增幅22.9%；而Petrobras平台，订单已签至2029年，签约日费率为45.6万美元/天，反应行业共识，钻井平台日费率呈现逐年上升趋势。
- 根据Valaris公司钻井平台状态更新报告，目前2023年签约订单，半潜式钻井平台日费率为24.8万美元/天；自升式钻井平台日费率为9.4万美元/天。而2024年，公司签约订单中，自升式、半潜式钻井平台日费率分别为10.6/29.3万美元/天。

图：Transocean新签订单日费率呈逐渐上升趋势，2028年订单日费率已达到45万美元/天

钻井平台	类型	建成时间	水深 (英尺)	钻井深度 (英尺)	位置	客户	合同开始时间	合同结束时间	日费率, 万美元/天
Transocean Norge	半潜式	2019	10,000	40,000	Norway	Equinor	Nov-20	Mar-21	29.40
						Equinor	Apr-21	May-21	29.40
						ConocoPhillips	Mar-22	Sep-22	28.00
						Wintershall DEA/OMV	Apr-23	Jan-24	34.40
						Wintershall DEA/OMV	Jan-24	Apr-24	41.40
						Wintershall DEA/OMV	Jan-25	Jun-25	41.90
						Wintershall DEA/OMV	Jun-25	Oct-25	42.40
						Wintershall DEA/OMV	Mar-26	May-27	42.40
						Petrobras 10000	钻井船	2009	12000
					Brazil	Petrobras	Mar-21	Sep-21	30.70
					Brazil	Petrobras	Oct-21	Mar-22	30.90
					Brazil	Petrobras	Mar-22	Mar-23	31.50
					Brazil	Petrobras	Mar-23	Oct-23	32.20
					Brazil	Petrobras	Mar-23	Oct-23	32.60
					Brazil	Petrobras	Oct-23	Oct-24	39.30
					Brazil	Petrobras	Oct-24	Oct-25	40.50
					Brazil	Petrobras	Oct-25	Oct-26	41.70
					Brazil	Petrobras	Oct-26	Oct-27	43.00
					Brazil	Petrobras	Oct-27	Oct-28	44.40
					Brazil	Petrobras	Oct-28	Jul-29	45.60

图：Valaris2023年接单，自升式、半潜式日费率分别为9.4/24.8万美元/天

平均日费率, 万美元/天	类型	2023	2024	2025+
半潜式	钻井船	25.1	31.6	27.9
	半潜式钻井平台	24.1	22.7	
	合计	24.8	29.3	27.9
自升式	深水&超深水	10.5	12.7	13
	中等水域	8.9	8.6	11.3
	常规水域	7.4	6.5	
合计	9.4	10.6	11.6	

资料来源：Transocean, 华金证券研究所

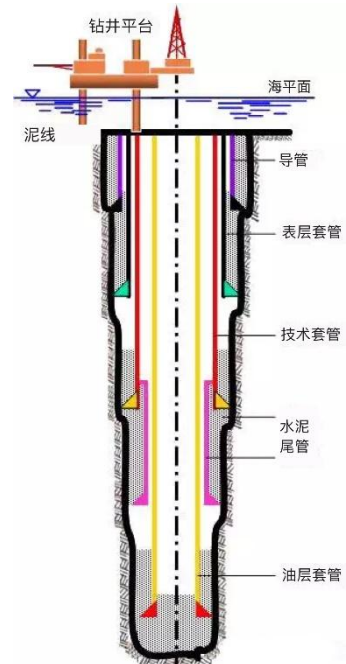
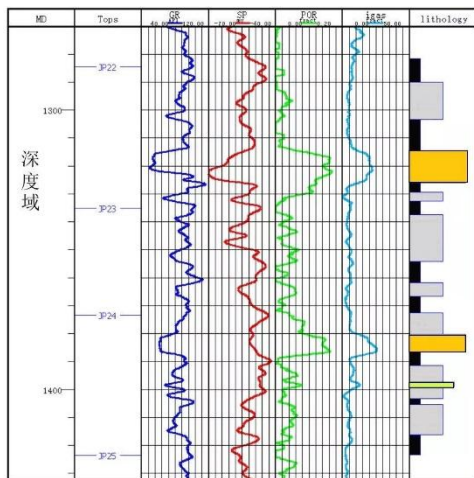
资料来源：Valaris, 华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

公司能提供完整的油田技术专业服务的

- 公司拥有多年的海洋油田技术和陆地油田技术服务经验，能够提供包括测井、钻完井液、定向井、固井、完井增产等在内的完整的油田技术专业服务的，同时占有中国近海油田技术服务市场大部分份额。

图：公司油田技术服务内容及含义



测井

利用岩层的电学、导电、声学、放射性等地球物理特性，测量地球物理参数

固井

为了加固井壁，封隔油、气和水层，下入优质钢管，并在井筒与钢管环空充填水泥

完井

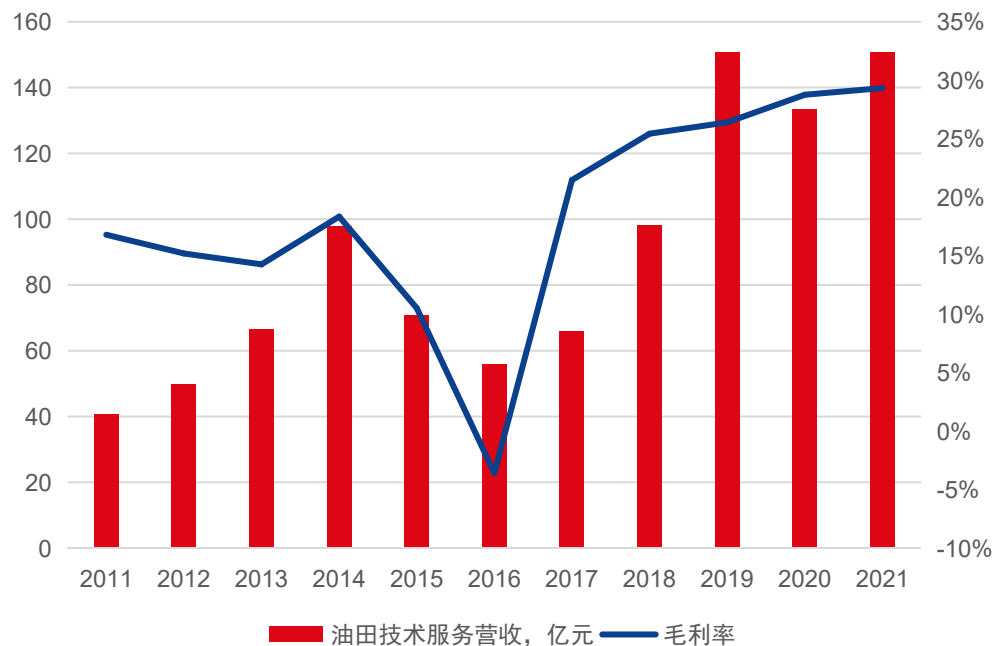
在井底建立油气层与油气井井筒之间的合理连通渠道或连通方式

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

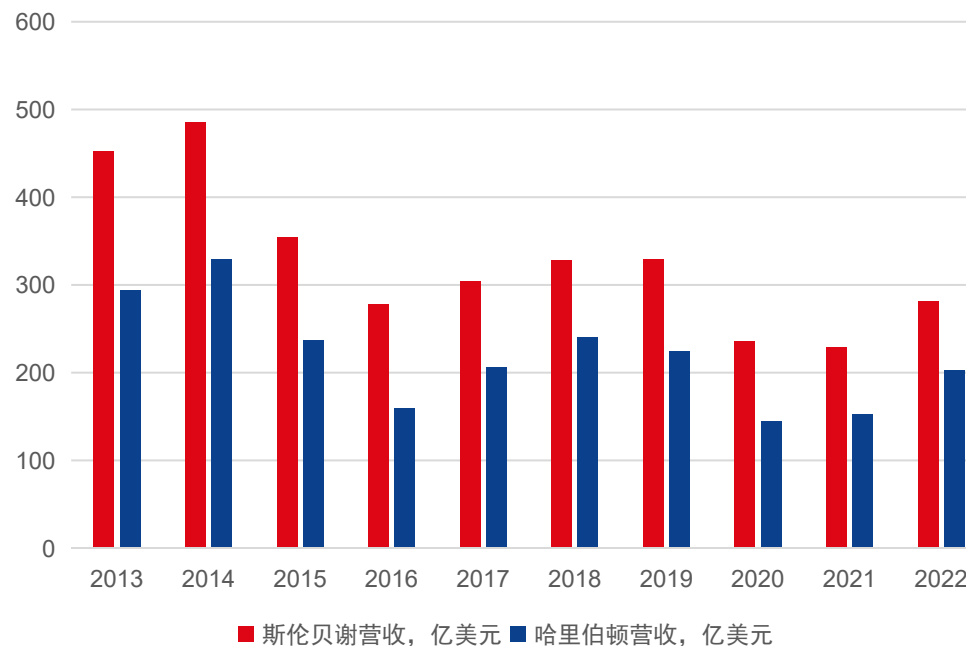
油服业务营收实现新高，毛利率6连涨，达29.3%

- 油田技术服务板块，2021年实现营收150.8亿元，同比增长13.22%；毛利率达29.33%，实现6连涨；
- 从2011年到2021年，油田技术板块增长2.7倍，2016~2021年，油田技术板块CAGR 21.9%；
- 对比，油服巨头SLB、HAL仍然处于底部，没有明显恢复；

图：公司油田技术服务营收、毛利率处于高位



图：国际油服巨头营收处于历史低位



资料来源：Wind，各公司年报，华金证券研究所

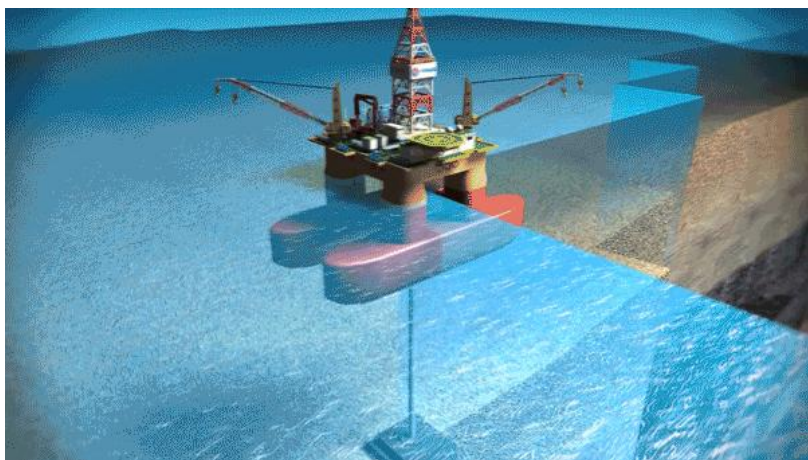
资料来源：Wind，各公司年报，华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头， 钻井平台日费率触底回升

行业最高壁垒的定向钻井技术

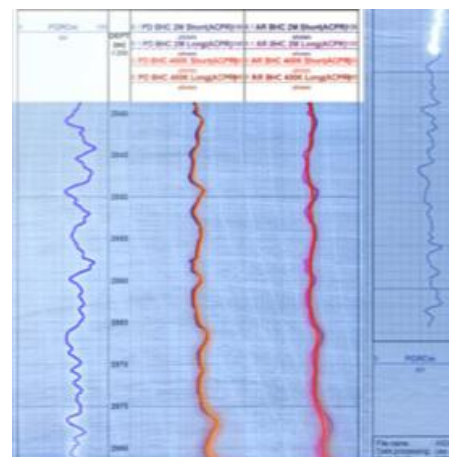
- 定向钻井是使井眼沿预先设计的井眼轴线钻达预定目标的钻井过程，但技术长期被国外垄断。定向钻井技术包括无线随钻测量与录井（MWD+LWD）、旋转导向（RSS）两个核心技术环节，长期以来，在全球范围内，定向钻井技术基本被斯伦贝谢、哈里伯顿、贝克休斯等国际油服巨头垄断（市场份额占65%以上），其他国家只能高价从其手中购买设备或者服务。
- 定向钻井技术的使用有着显著的经济效益，提高产量，缩短建井周期，甚至成功开发效益差的油田。
- 占用土地面积减少；
- 建井周期缩短；绥中36-1油田J区从原来的22天缩短至3.71天，最快一口井建井周期仅1.6天；
- 单井油产量提高，经济效益更好。以陕北油田为例：陕北油田主要是近水平的含油砂层，含油层厚薄不均。通过定向钻井选择合适的井斜角，增加与油层接触面积，日出油量显著提升。

图：公司油田技术服务营收、毛利率处于高位



资料来源：Wind，各公司年报，华金证券研究所

图：国际油服巨头营收处于历史低位



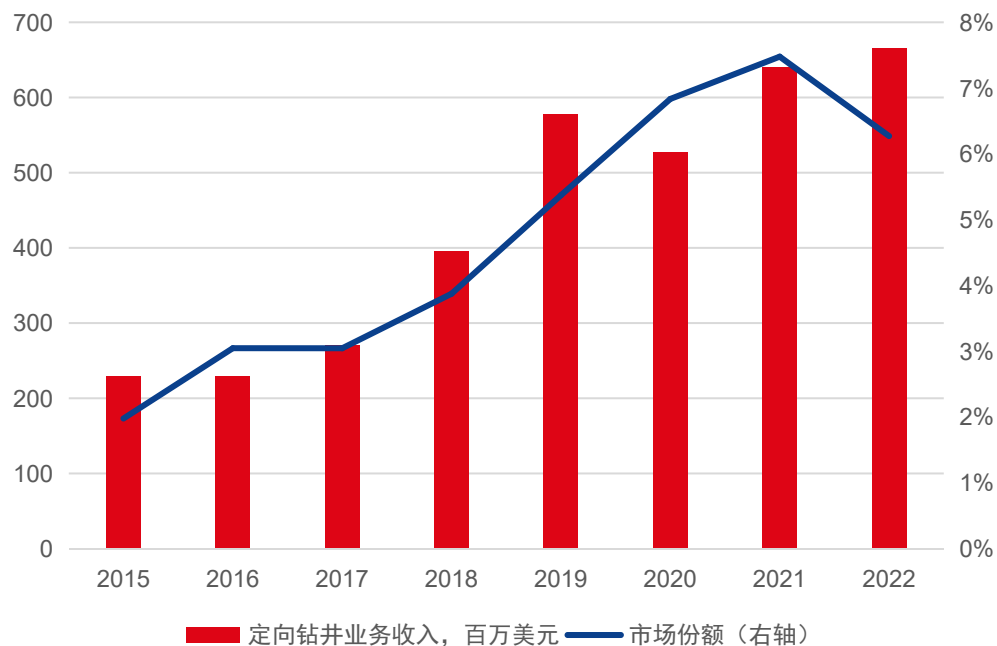
资料来源：Wind，各公司年报，华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

突破技术垄断，公司定向钻井业务行业第四

- 2016到2022年，定向钻井板块业务CAGR达19.36%，营收实现翻倍增长，2022年市场份额达6%；
- 公司定向钻井业务在全球排名第四，但与前三仍有一定差距；

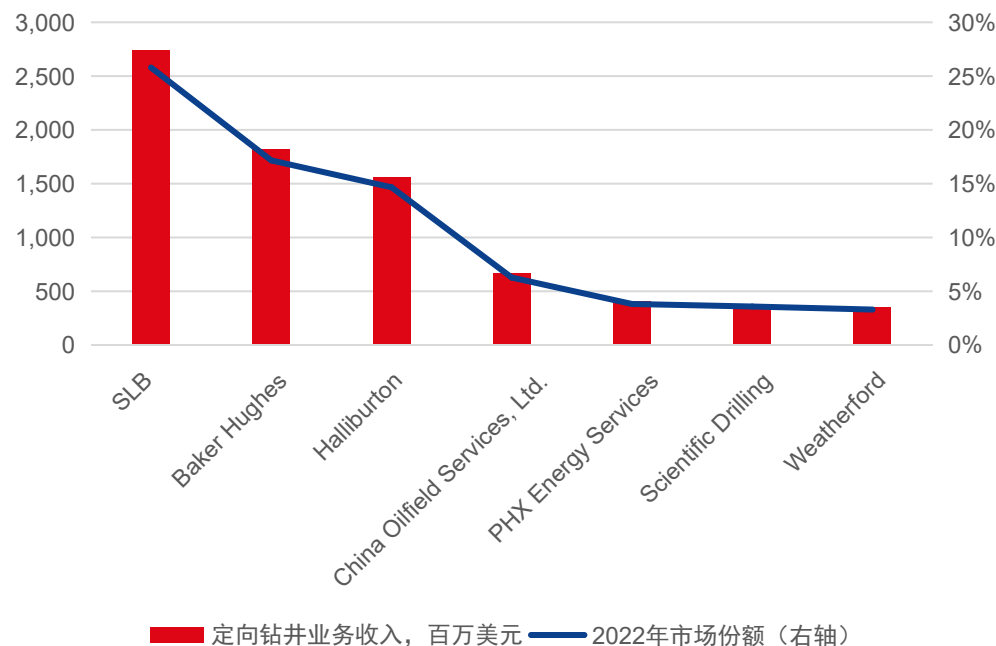
图：中海油服定向钻井业务收入四年实现翻番



资料来源：Spears，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：公司定向钻井业务规模全球第四



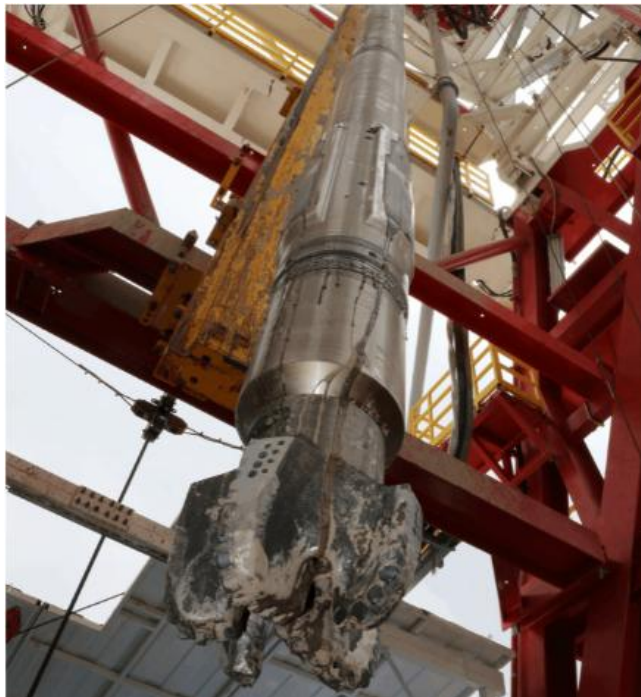
资料来源：Spears，华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

下一步目标是扩大自主旋转导向和随钻测井技术应用规模

- 中海油研发出了自主的静态推靠式旋转导向钻井系统Well leader，能够实现井斜自动闭环控制，导向力可以实现32级强度和240级方向控制，最大转速180r/min，工具耐温达150°C。
- 该工具具备海上作业的能力，实钻造斜率约每30m井段造斜6.5°，创下了作业井深、井温、造斜率三项纪录。
- 超高温测井系统实现235°C/175Mpa条件下的声、电、核测井能力，最高作业井温达到196°C；
- 公司自研旋转导向钻井与随钻测井系统实现全规格全功能覆盖，累计进尺已超52万米，随钻高速泥浆遥传技术获突破，传输速率提升24倍；

图：自主的静态推靠式旋转导向钻井系统Well leader



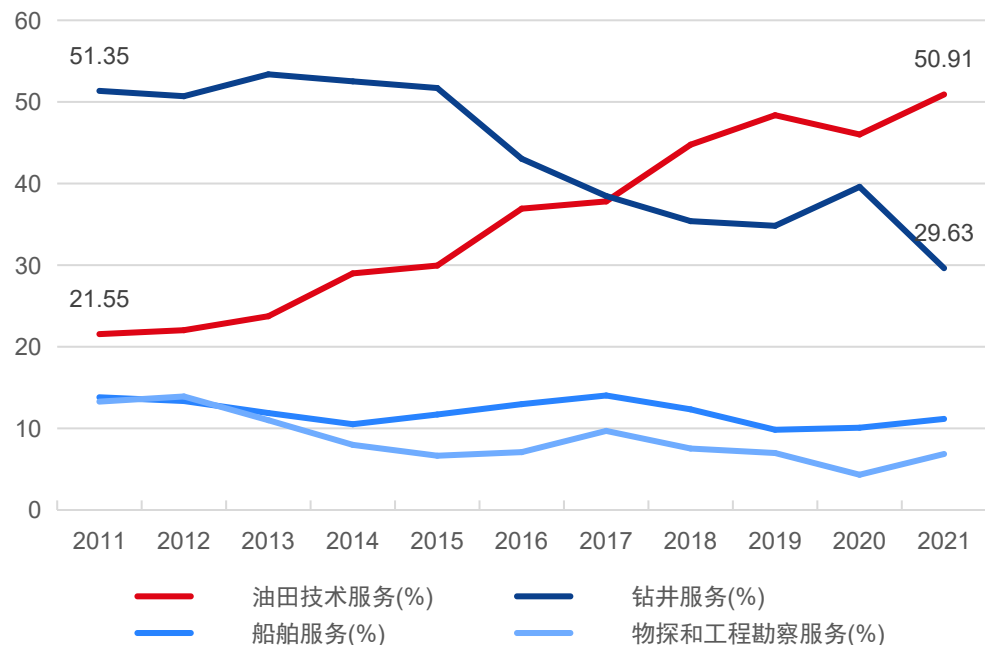
资料来源：公司官网，华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

油田技术服务快速发展，成为第一大业务，占比51.3%

- 在2011年，公司主营业务以钻井板块为主，收入占比51.3%，而油田技术服务仅占21.5%。
- 2011到2021年，油田技术板块快速发展，年复合增长率14%，2017年收入超过钻井平台收入。
- 2021年年报显示，油田技术服务占比约50.9%，钻井平台占比约29.63%。

图：2017年油田技术板块追上钻井板块，并不断拉开差距



资料来源：Wind，华金证券研究所

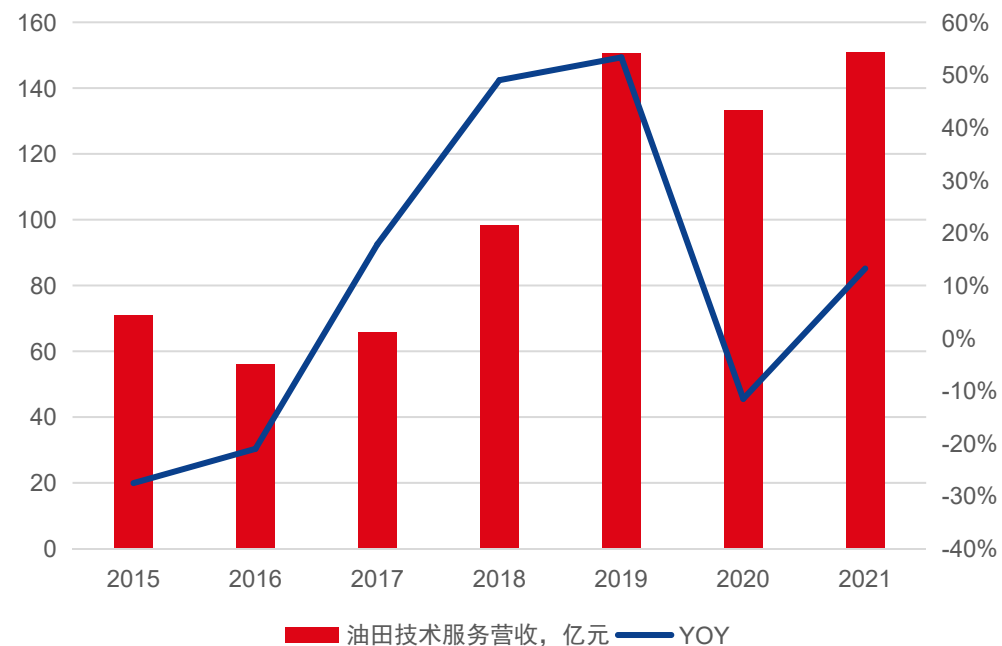
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

4. 国内海上油服龙头， 钻井平台日费率触底回升

油田技术服务快速发展， 成为第一大业务， 占比51.3%

- 2016到2021年， 油田技术板块快速发展， 年复合增长率21.9%；
- 2021年， 钻井平台营收是2015年营收的72%；

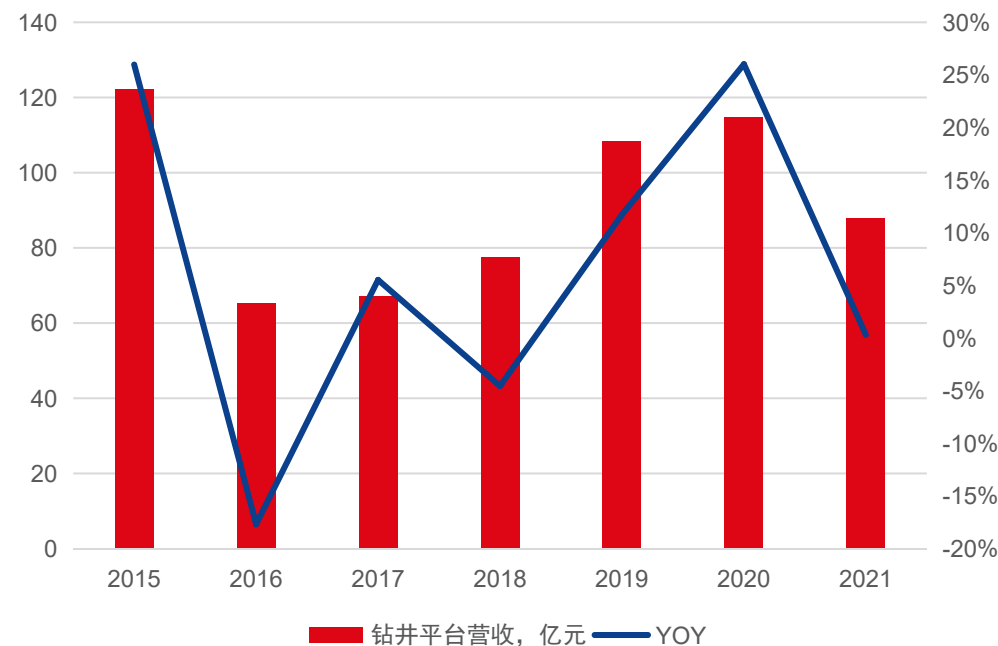
图：2016~2020， 油田技术服务CAGR达21.9%



资料来源： Wind， 华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图： 钻井板块营收2020年尚未恢复到2015年水平



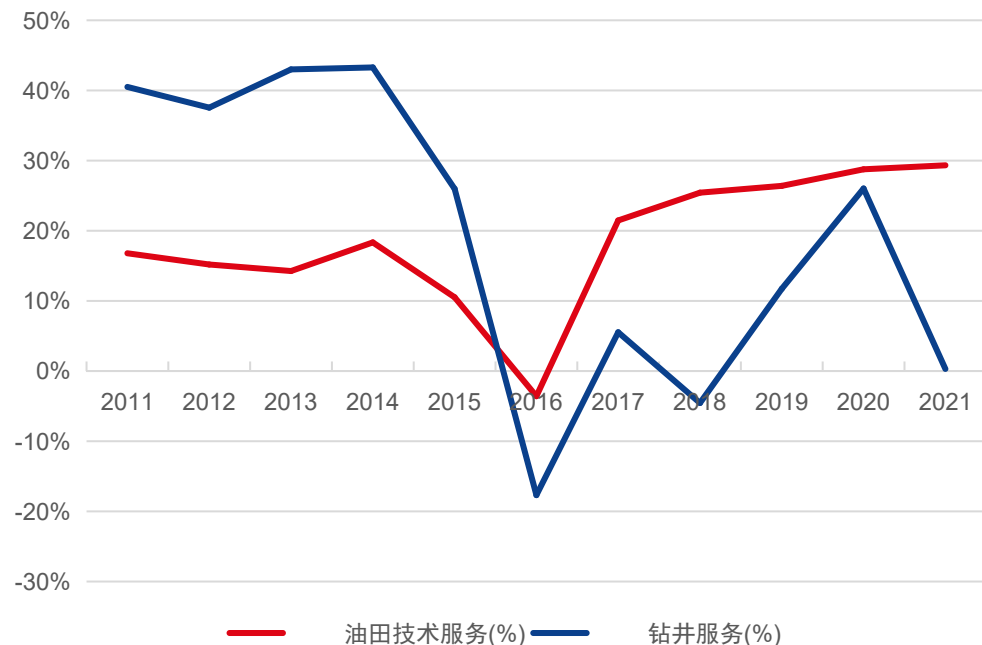
资料来源： Wind， 华金证券研究所

4. 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升

油田技术服务业务拥有更高的毛利率、资产更轻、技术壁垒更高

- 相对于钻井服务，油田技术服务业务拥有更高的毛利率、资产更轻、技术壁垒更高；
- 钻井板块属于重资产板块，2020年，大批钻井巨头倒闭，验证重资产的钻井板块不利于公司抵抗行业周期性；
- 2016年起，公司由“重资产”向“重技术”转变，净资产收益率有所改善；

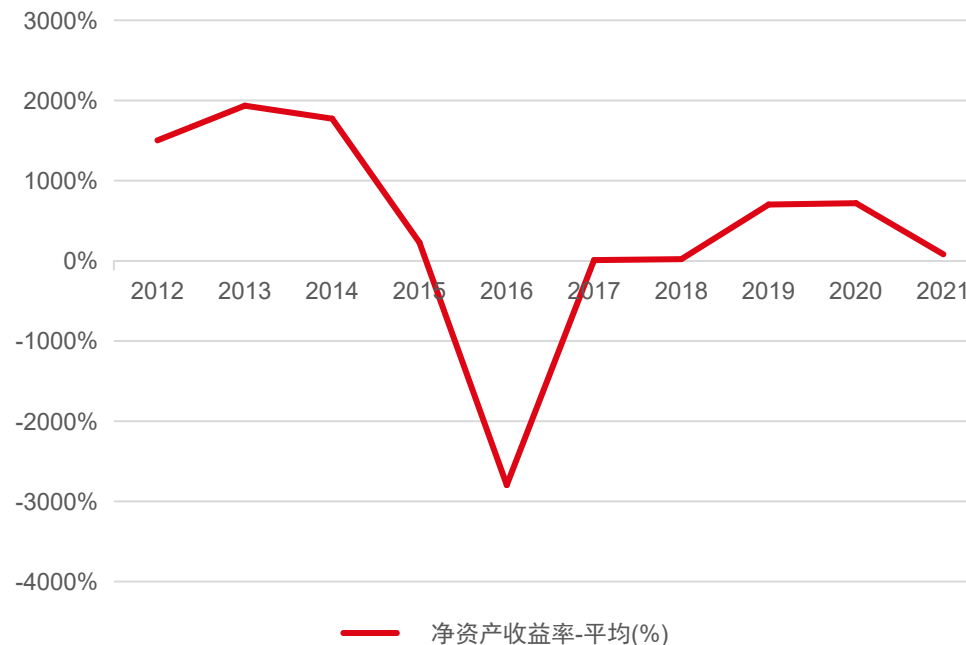
图：油田技术服务毛利率大于钻井板块



资料来源：Wind，华金证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图：公司净资产收益率



资料来源：Wind，华金证券研究所

- 01 绑定中海油，全球最具规模油服供应商之一
- 02 卡位海上油服赛道，尽享行业景气上行
- 03 能源安全倒逼加大能源开发力度，油服行业增长前景可期
- 04 国内海上油服龙头，钻井平台日费率触底回升
- 05 **投资建议**
- 06 风险提示

5. 盈利预测及投资建议

(一) 盈利预测

- 重要假设：
 - 1、国际原油保持80+美元高位水平；
 - 2、上游资本开支持续增加；
 - 3、自升式、半潜式钻井平台作业量按8%/6%速度增长，日费率按10/20万美元/天计。

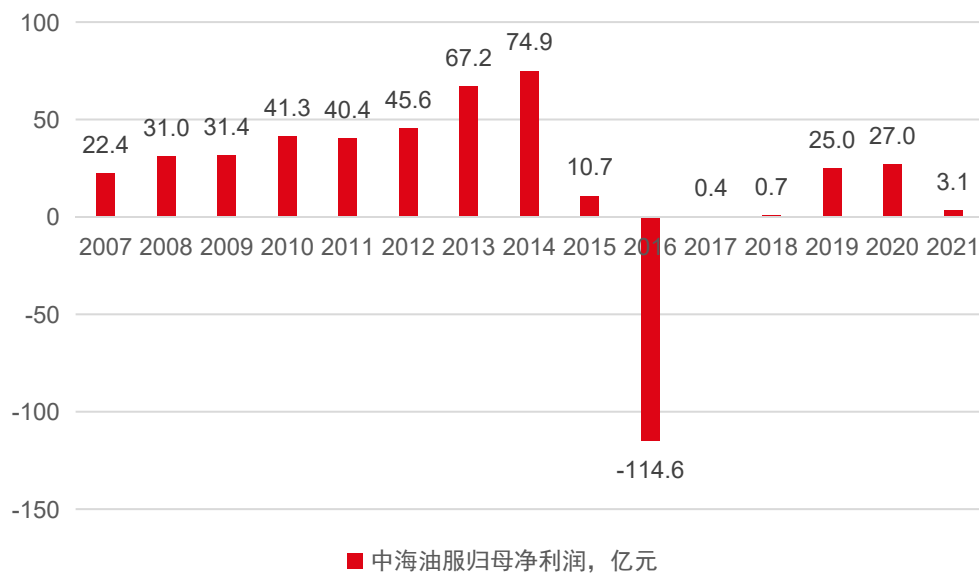
		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营收，亿元	钻井平台	114.66	87.79	103.56	152.28	163.22
	油田技术平台	133.24	150.85	162.91	179.21	199.81
	船舶	29.19	33.07	37.04	40.01	43.21
	物探	12.51	20.32	26.33	30.28	34.82
	合计	289.59	292.03	329.85	401.77	441.06
	YOY	-6.99%	0.84%	12.95%	21.80%	9.78%
毛利率	钻井平台	26.02%	0.31%	4.00%	15.00%	15.00%
	油田技术平台	28.76%	29.33%	27.00%	29.50%	29.50%
	船舶	7.56%	8.82%	8.00%	8.80%	9.00%
	物探	-28.84%	2.52%	5.00%	6.70%	7.00%
		23.05%	16.42%	15.89%	20.22%	20.35%

根据假设，公司22-24年，营收分别为330/402/441亿元，同比增长13%/21.80%/9.8%；油服景气上行，公司毛利率持续改善，22-24年毛利率分别为15.9%/20.2%/20.35%。

5. 盈利预测及投资建议

(二) 投资建议

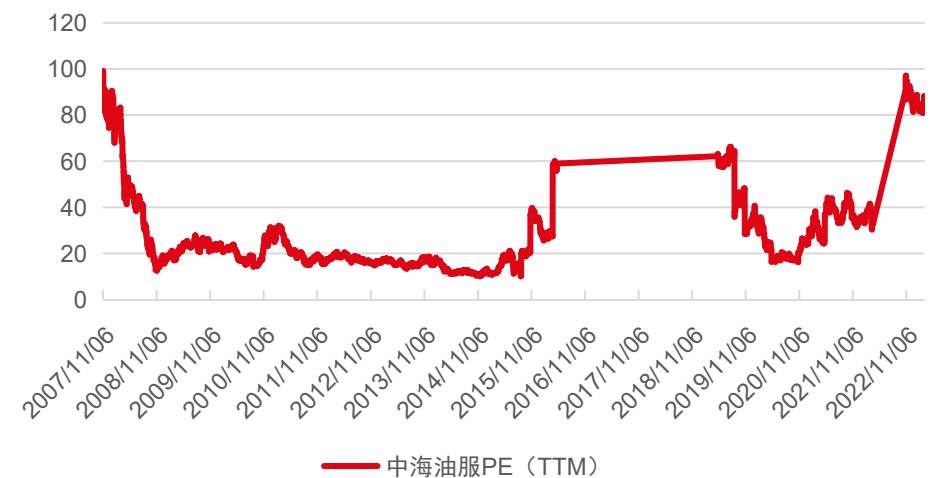
- 预计22-24 年归母净利润分别为23.68/41.48/46.86亿元，同比增长656%/75%/13%；对应EPS 为0.50/0.87/0.98，对应PE为33/18.8/16.7X。
- 钻井业务在2014年见顶以后，行业将近十年处于产能持续出清的过程中。
- 平台利用率、日费率等指标均预示钻井行业景气提升才刚刚开始。
- 结合公司历史估值，我们认为公司股价具有足够的安全边际，维持“买入—B”评级。



资料来源：Wind，华金证券研究所



资料来源：Wind，华金证券研究所



资料来源：Wind，华金证券研究所

6. 风险提示

- OPEC+原油主要产国谈判失败，大幅增加产量，使得供需失衡；
- 美国页岩油暴力开采，供给大幅增加，冲击原油市场；
- 俄罗斯原油遭受严重制裁，打破市场平衡；
- 全球经济不景气，原油需求大幅降低；

财务报表预测与估值数据汇总

中海油服 (601808) 股价 (2023-03-10) : 16.36元 投资评级: 买入-B



华发集团旗下企业

资产负债表 单位: 百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	26323	25282	28098	32645	33345
现金	6587	5113	5223	6361	6983
应收票据及应收账款	10222	10541	12911	15654	15705
预付账款	105	111	133	164	162
存货	2265	2625	2933	3488	3550
其他流动资产	7143	6891	6897	6977	6944
非流动资产	49620	48030	48496	51955	52469
长期投资	1102	1247	1703	2191	2684
固定资产	42087	39167	40060	43639	43824
无形资产	536	575	538	500	467
其他非流动资产	5895	7040	6194	5626	5495
资产总计	75942	73312	76594	84601	85814
流动负债	16876	22009	25937	31997	31766
短期借款	2284	2232	9508	14753	12764
应付票据及应付账款	8847	8542	11223	11611	13416
其他流动负债	5745	11235	5206	5634	5586
非流动负债	20378	13087	10657	9021	6394
长期借款	19647	12161	9731	8095	5469
其他非流动负债	731	926	926	926	926
负债合计	37253	35095	36594	41019	38161
少数股东权益	179	183	218	285	377
股本	4772	4772	4772	4772	4772
资本公积	12366	12366	12366	12366	12366
留存收益	21629	21131	21462	21262	19844
归属母公司股东权益	38510	38033	39781	43297	47276
负债和股东权益	75942	73312	76594	84601	85814

利润表 单位: 百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	28959	29203	32985	40177	44106
营业成本	22284	24409	27744	32052	35131
营业税金及附加	34	35	47	51	57
营业费用	29	28	35	42	45
管理费用	655	723	825	955	1060
研发费用	769	960	1016	1207	1327
财务费用	1259	873	858	1173	1105
资产减值损失	-1478	-2032	-49	-60	-66
公允价值变动收益	27	63	25	19	33
投资净收益	481	418	447	471	454
营业利润	3173	880	2881	5128	5803
营业外收入	292	336	245	270	286
营业外支出	86	126	123	129	116
利润总额	3379	1090	3004	5269	5973
所得税	660	767	601	1054	1195
净利润	2718	322	2403	4215	4778
少数股东损益	15	9	35	67	92
归属母公司净利润	2703	313	2368	4148	4686
EBITDA	8955	6381	7854	10867	11228
现金流量表					
经营活动现金流	7545	7424	6713	6554	11249
净利润	2718	322	2403	4215	4778
折旧摊销	4339	4507	3927	4448	4174
财务费用	1259	873	858	1173	1105
投资损失	-481	-418	-447	-471	-454
营运资金变动	-1804	-645	-4	-2792	1679
其他经营现金流	1514	2785	-25	-19	-33
投资活动现金流	-3343	-4733	-3922	-7418	-4200
筹资活动现金流	-727	-4196	-9958	-3242	-4438

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.57	0.07	0.50	0.87	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	1.56	1.41	1.37	2.36
每股净资产(最新摊薄)	8.07	7.97	8.34	9.07	9.91

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-7.0	0.8	13.0	21.8	9.8
营业利润(%)	-8.0	-72.3	227.5	78.0	13.2
归属于母公司净利润(%)	8.0	-88.4	656.3	75.1	13.0
获利能力					
毛利率(%)	23.0	16.4	15.9	20.2	20.3
净利率(%)	9.3	1.1	7.2	10.3	10.6
ROE(%)	7.0	0.8	6.0	9.7	10.0
ROIC(%)	5.8	0.9	5.1	7.4	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	49.1	47.9	47.8	48.5	44.5
流动比率	1.6	1.1	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	2.4	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	28.9	249.3	33.0	18.8	16.7
P/B	2.0	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.3	14.2	11.4	8.5	7.8

华金证券研究所机械团队简介

刘荆：华金证券机械行业首席分析师，上海财经大学金融学博士。多年买方、卖方研究投资经验。善于把握行业趋势，探究公司经营。对“基本面—股价”形成了完整的研究体系。2019年12月加入华金证券。

何海霞：上海交通大学工学硕士，主要覆盖光伏设备、油服设备板块。曾就职于斯伦贝谢，2022年3月加入华金证券研究所。

贺剑虹：澳大利亚国立大学金融硕士，主要覆盖锂电设备和激光板块，2年私募新能源板块研究经验，2022年7月加入华金证券研究所

汤晨：法国科学经济与管理学院金融硕士，机械&金融复合背景，主要覆盖通用设备板块，2022年8月加入华金证券研究所

评级说明

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%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。

评级说明

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。

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

法律声明

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

法律声明

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场30层

北京市朝阳区建国路108号横琴人寿大厦17层

深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦10楼05单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn