

详解能源设备出海趋势几何

2024年06月02日

➤ **本周关注：兆威机电、贝斯特、恒立液压、宏华数科、纽威股份**

➤ **PPI 上行助力海外布局转移，能源行业上下游复苏在即。**受公共卫生事件影响减弱，美联储加息周期结束，俄乌冲突影响程度边际递减，原油价格自2020年攀升后，从2022年的高点有所回落，但根据IEA预测未来价格仍将维持高位，油价上行拉动上游资本开支的复苏节奏。美国及欧盟27国的PPI也跟随油价形势上涨，不断走高的生产物价指数导致设备制造及原料采集成本升高。海外市场为寻求降本机会，或将把能源设备的采购、以及新开发能源项目布局向PPI变化不大的中国地区转移，为中国海工企业出海提供了新的机遇。

➤ **中国在世界范围内拥有成本优势，有望受益海上能源景气。**1) 根据Rystad Energy报告，在FPSO建造和改造方面，中国造船厂建造船体的平均成本为94美元/立方米，而韩国、新加坡以及日本造船企业的成本分别是111美元、128美元以及135美元/立方米，这主要得益于中国的劳动力成本低。2) 与此同时与FPSO相挂钩的深海石油开采也处于高景气阶段，根据《中国石油勘探》援引数据，2010-2020年间全球新增储量海域占比为64%，海域中深水/超深水的占比为77%，而根据克拉克森数据，全球海上油气行业2023年资本支出达1160亿美元，较10年前的平均水平高出49%，预计2024有望进一步升至1250亿美元，较2023年增长7.76%。3) 海上能源拉动多个细分板块的景气度，包括海上石油的开采，海上天然气的开采，LNG的运输船、接收站等等。中国能源设备企业多个领域有望迎接出海新机遇。

➤ **海油工程：EPIC 承包工程出海龙头。**自2005年首次进入国际市场以来，公司不断积累出海经验，加强在LNG项目模块化建造能力，向国际强队迈进。在2016年至2020年经历原油价格波动及公共卫生事件冲击期间，凭借自身业务能力在2019年签下超90亿元海外LNG建造合同。随着2021年国际LNG建设工程发展迎来高峰期，公司紧抓机遇，承揽一系列出海订单，海外营收从2021年的29.13亿元增至2023年的52.95亿元，之后公司保持毛利率高增长，成为业内龙头出海企业。

➤ **纽威股份：能源行业阀门出海龙头。**公司多年以来不断积累海外客户，以丰富、优秀的产品不断的增加海外市场份额，2006年公司销售额首次突破一亿美元，随着2021年国际油价逐步恢复，下游需求持续放量、原材料价格回落。公司把握机会，海外销售收入从2021年的18.59亿元增长至2023年的30.28亿元，2016-2023年间平均增长率为19.26%，2023年公司海外销售毛利保持32.02%，成为能源行业阀门出海龙头。

➤ **博迈科：FPSO 模块集成建造出海龙头。**2016年油价触底反弹开始上行，市场逐渐回暖，上游资本开支投资情绪高涨，FPSO热度直线飙升。2019年公司凭借与行业龙头的良好合作关系完成历史突破性的海外合同金额。2021年以来，博迈科凭借稳定的FPSO项目和良好的市场口碑，签订了多个大型出海项目并在营收方面创下历史新高。

➤ **投资建议：**关注能源设备出海相关：海油工程、纽威股份、博迈科等。

➤ **风险提示：**1) 石油价格波动导致需求波动。2) 行业竞争激烈带来盈利能力下行的风险。3) 汇率波动风险

推荐
维持评级

分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

邮箱：zhanhao@mszq.com

相关研究

- 一周解一惑系列：流程工业设备，受益于“减油增化”及设备更新-2024/05/26
- 一周解一惑系列：纺织行业景气度回升，相关设备有望受益-2024/05/19
- 一周解一惑系列：我国农机行业集中度逐步提升-2024/05/13
- 一周解一惑系列：成本优势下，装载机电动化进程有望加快-2024/05/04
- 一周解一惑系列：注塑机国内需求回暖，海外新兴市场需求正旺-2024/04/27

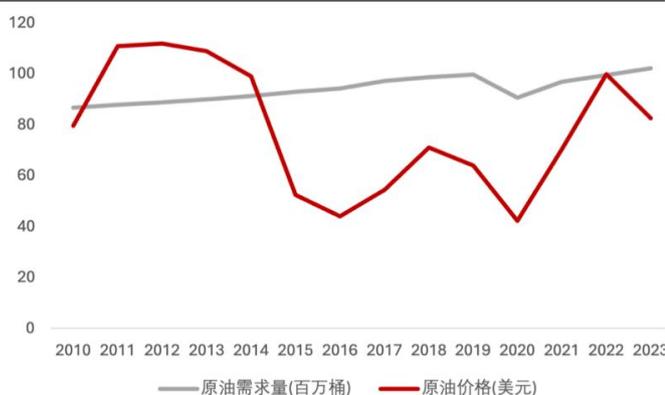
目录

1 PPI 持续走高，能源下游行业景气度回升	3
1.1 中国在世界范围内 FPSO 建造有着核心优势	3
1.2 海上石油开采：深海开采空间广阔，深海项目优势明显.....	4
1.3 海上石油开采：高油价持续，深海油气开发上行	6
1.4 海上石油开采：中国海油资本性支出预期乐观	7
1.5 海上石油开采：FPSO 市场繁荣	8
1.6 中国 LNG 接收站：需求较快增长，国产能力提升.....	8
1.7 欧洲 LNG 接收站缺口-再气化项目重启，潜力较大.....	9
1.8 LNG 船舶：新一轮长周期上行，交付大年即将到来.....	10
1.9 陆地石油钻机：原油价格恢复，钻机发展未来可期.....	11
2 海工行业复苏拐点在即，上下游有望率先受益	12
2.1 海油工程：EPIC 承包工程出海龙头.....	12
2.2 纽威股份：能源行业阀门出海龙头	17
2.3 博迈科：FPSO 模块集成建造出海龙头.....	21
3 风险提示.....	24
插图目录	25

1 PPI 持续走高，能源下游行业景气度回升

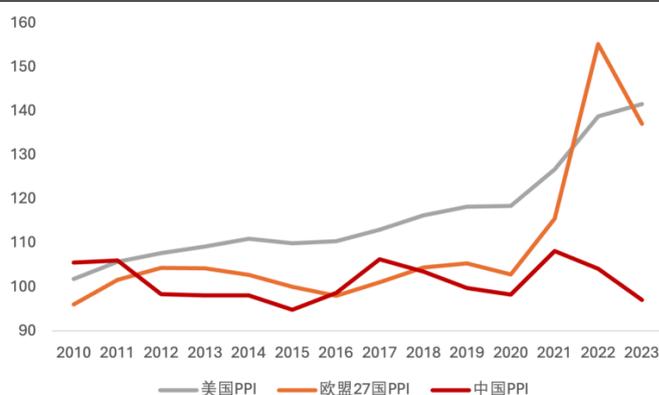
受公共卫生事件影响减弱，美联储加息周期结束，俄乌冲突影响程度边际递减，原油价格自 2020 年攀升后，从 2022 年的高点有所回落，但根据 IEA 预测未来价格仍将维持高位，油价上行拉动上游资本开支的复苏节奏。美国及欧盟 27 国的 PPI 也跟随油价形势上涨，不断走高的生产物价指数导致设备制造及原料采集成本升高。海外市场为寻求降本机会，或将把能源设备的采购、以及新开发能源项目布局向 PPI 变化不大的中国地区转移，为中国海工企业出海提供了新的机遇。

图1：原油需求量及原油价格变化



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：美国、欧盟 27 国及中国 PPI 变化

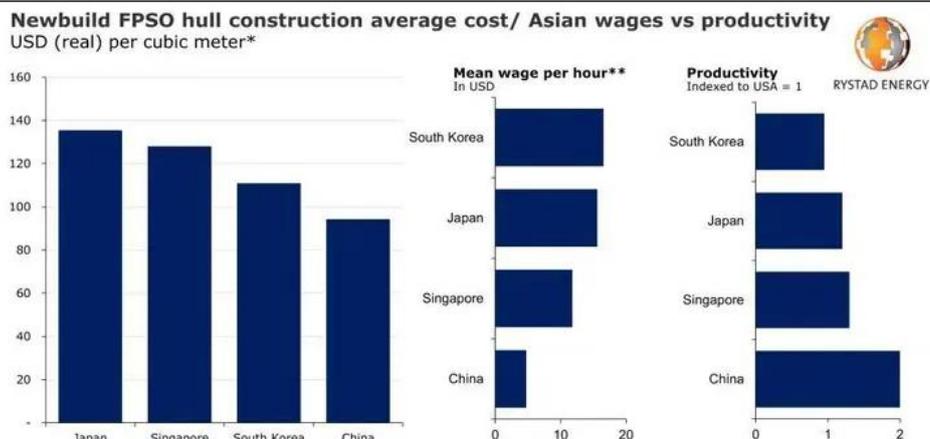


资料来源：iFinD，民生证券研究院

1.1 中国在世界范围内 FPSO 建造有着核心优势

根据 Rystad Energy 发布的一份分析报告，在 FPSO 船舶建造和改装方面，亚洲占有无可争议的市场领导地位。领先的船体建造船厂主要分布在中国、新加坡、韩国以及日本。其中中国占据着绝对的劳动力与材料价格优势且中国拥有着最高的生产效率，中国造船厂建造船体的平均成本为 94 美元/立方米，而韩国、新加坡以及日本造船企业的成本分别是 111 美元、128 美元以及 135 美元/立方米。亚洲的劳动力成本是全球最低的，但各国之间的差距仍然较大。如果造船工人的平均时薪以美金计算，中国船厂工人的时薪最低，不到 5 美元；其次为新加坡，时薪为 11.8 美元；而日本和韩国船厂工人的时薪是中国造船工厂时薪的两倍多，分别是 15.6 美元和 16.5 美元。

图3：各国 FPSO 船体建造成本、船厂工人时薪以及生产效率对比



资料来源：Rystad Energy, 民生证券研究院

1.2 海上石油开采：深海开采空间广阔，深海项目优势明显

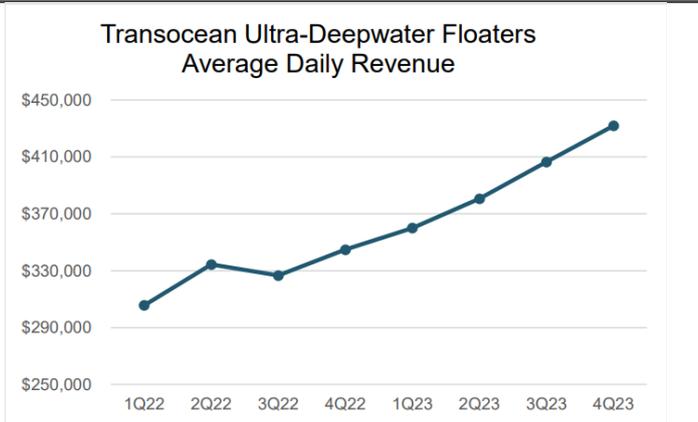
显

海洋油气资源分布均衡，是保障能源安全的重要依靠。俄乌冲突加剧了全球原油供应的不确定性。俄罗斯 2023 年产量较 2022 年将有明显下行，全球各国能源安全挑战加剧。根据 IHS 数据，全球陆地油气投资主要集中在北美、俄罗斯和亚太区域；对比之下，全球海洋资本开支较为均匀，大多数地区投资开支占比处于 10-20% 之间。其中，亚太地区投资最多共计 302 亿美元，占比 23.87%；俄罗斯和里海地区海油气投资金额最少，在 24 亿美元，占比 1.9%。

全球海上石油产量仍然主要以浅海区域为主，深海空间有较大开发前景。根据 EIA，2016 年全球深海及超深水原油/天然气产量占比仅为 6.33% 和 2.61%，产量占比仍然较低。截至 2017 年，陆地油、气储量探明率分别为 36.72%、47.01%，而海洋油、气储量探明率仅为 23.70% 及 30.55%。由于海洋油气勘探处于早期阶段，海洋油气成为最现实的油气开发新领域。

深海项目回报率高，优势显著。根据 Transocean 官网数据，深海项目的在 2022 年第一季度到 2023 年第四季度的日均收益整体呈现显著上升趋势，有稳定且显著增长，经济性优势显著。并且在常规油气资源中具有回报周期最短、回报率最高的表现，此外在碳排放方面，深海项目目前在所有油气资源中具有最低的二氧化碳排放，对于土地的破坏和污染也较小。

图4：2022 年第一季度到 2023 年第四季度的日均收益变化

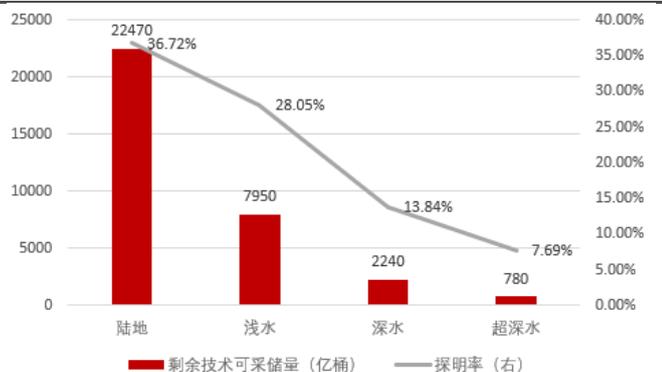


资料来源：Transocean, 民生证券研究院

深海产量以及占比持续上行。根据 IEA 数据，虽然全球浅海石油产量和占比总体远远高于深海部分，但是全球深海石油产量和占比处于高速上行状态，复合增速在 7.81%，深海石油正在逐步成为海洋油气开采日益重要的来源。

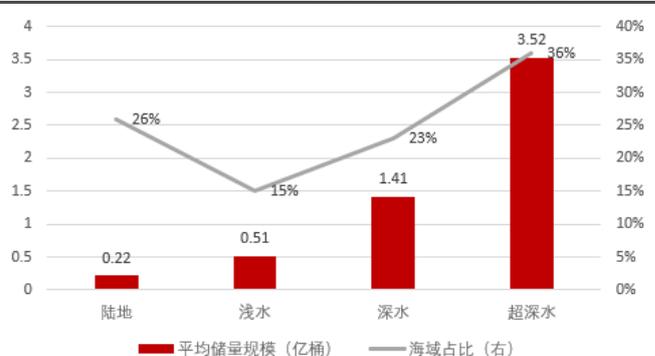
随着陆上的油气勘探日趋成熟，新发现的油气藏规模越来越小，新增储量对世界油气储量增长的贡献也越来越低。相比之下，深水、超深水资源潜力丰富，探明率较低，更容易发现大型油气藏。

图5：2017 年全球新增油气储量各海域占比及探明率



资料来源：《全球海洋油气勘探开发特征及趋势分析》国际石油期刊，民生证券研究院

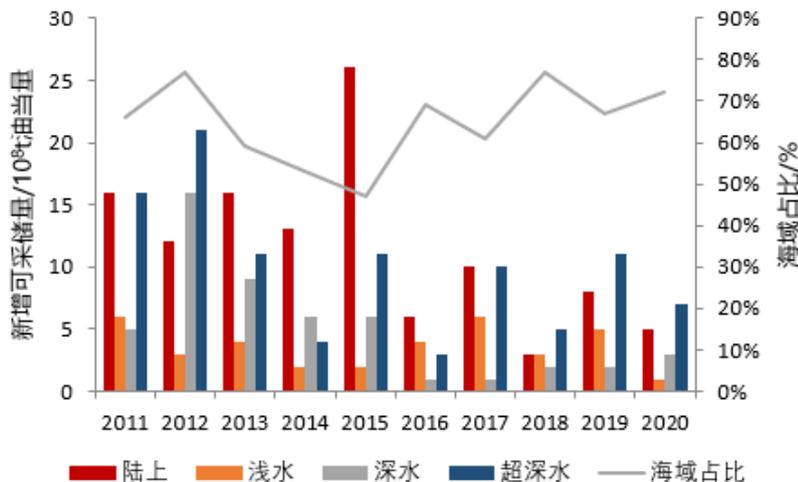
图6：2010-2020 年全球油气平均储量规模及海域占比



资料来源：《全球海洋油气勘探开发特征及趋势分析》国际石油期刊，民生证券研究院

随着陆上勘探程度的提高，陆上采油增量明显减少，海域采油已经成为油气新增储量主力。根据《国际石油经济》的数据，2010-2020 年间全球新增储量海域占比为 64%，海域中深水/超深水的占比为 77%，年度新增储量海域占比多数超六成。

图7：2011-2020 年新增储量海陆分布及占比统计图

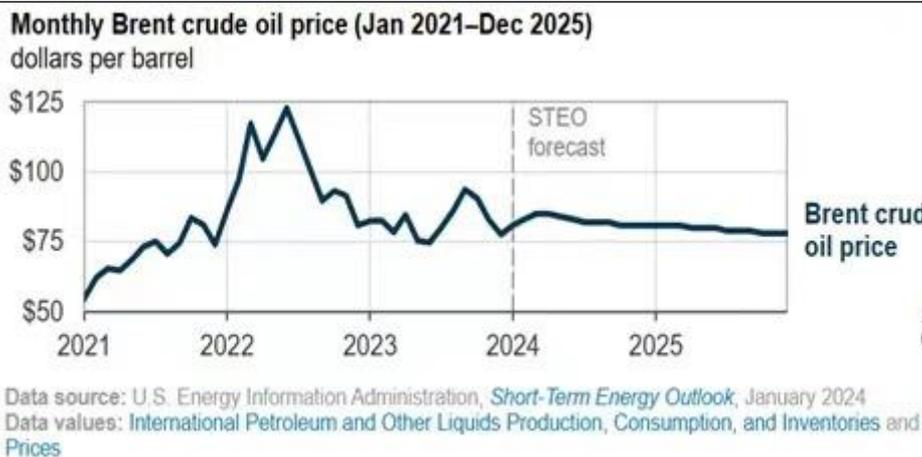


资料来源：中国石油勘探，民生证券研究院

1.3 海上石油开采：高油价持续，深海油气开发上行

在2022年至2028年的预测期内，全球石油需求的增长将因能源转型推进和俄乌冲突的影响而明显放缓，国际油价上半年震荡下行、下半年先涨后跌。国际能源署预计，到2028年全球石油需求将达到1.057亿桶/日，较2022年增加590万桶/日。预测期内航空燃油需求预计将迅速增加，增幅达200万桶/日，居所有成品油中增幅最大。在此背景下，2025年将保持平稳。一方面投资与油价关联，全球海洋油气开发投资与石油价格呈正相关，自2022年以来，随着油价稳定，全球海洋油气资本支出将持续增长。另一方面，虽然全球海洋油气资本开支与油价高度相关，但对短期油价波动的反应滞后。海洋油气开采需要长期投资，资本开支的下降通常会在油价下跌2-3年后出现，因此投资者对海上油气项目的信心并未完全依赖于短期油价波动

图8：原油价格2025年预测（美元/桶）



资料来源：IEA 报告，民生证券研究院

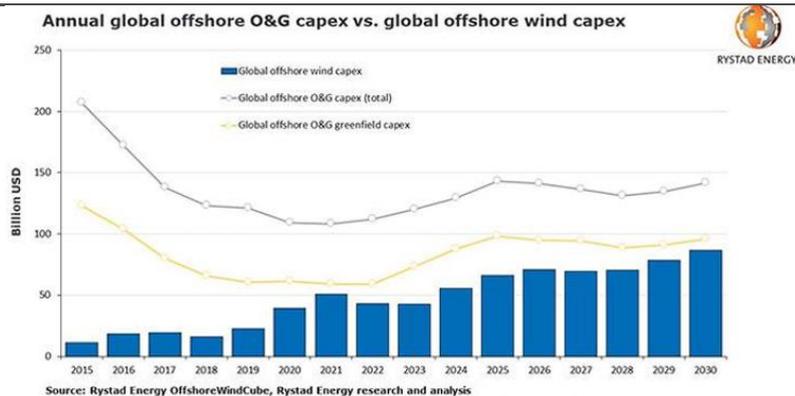
1.4 海上石油开采：中国海油资本性支出预期乐观

深水开发引领全球海上油气业持续增长，随着深海项目优势明显、全球油价保持高位，越来越多资金正加速涌入海上油气领域。

克拉克森研究指出，全球海上油气行业 2023 年资本支出达 1160 亿美元，较 10 年前的平均水平高出 49%，预计 2024 有望进一步升至 1250 亿美元，较 2023 年增长 7.76%。

Rystad Energy 预计，到 2030 年，全球海上石油和天然气支出将小幅增加至 1400 亿美元以上，但快速增长的海上风电行业预计将在同一时期达到 870 亿美元的市场规模，与 2021 年的 500 亿美元相比增长 70%。此外，据估计，到 2030 年，石油和天然气以及海上风电投资的海上绿地资本支出将不到 100 亿美元。

图9：全球海上石油资本开支预测（灰色折线为全球海上石油资本开支）

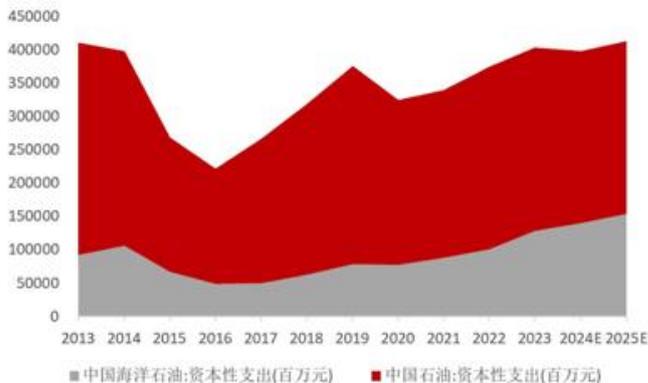


资料来源：IEA 报告，民生证券研究院

中国石油 2024 年的资本开支定在 2580 亿元，较为谨慎，较 2023 年下降 6.3%，主要原因是油气和新能源业务开支减少。反观中国海油，公司 2022 年经营计划预测 2023 年资本性支出为 1000-1100 亿元，2023 年公司实际资本性支出为 1280 亿元超出预期；根据公司经营策略和发展计划，预计 2024 年资本性支出为 1250-1350 亿元，按照乐观预期，公司 2024 年资本性支出有望超出预期达到 1400 亿元，较 2023 年增加 9.45%。

基于全球海油投资的稳定提升的趋势，预计 2025 年中国海油资本性支出保持 2024 年 9.45% 的增长率，有望达到 1500 亿元。

图10: 中国海洋石油, 中国石油资本性支出



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

1.5 海上石油开采: FPSO 市场繁荣

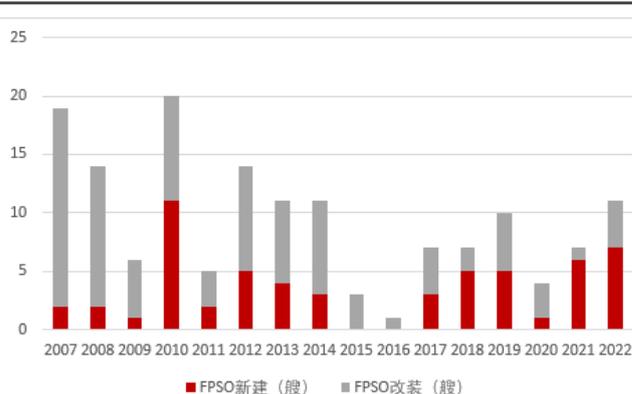
全球 FPSO 投入数量将保持提升, 境外市场阀门扩容支撑稳定。历史数据表明, FPSO 新增订单数量与全球油价涨势高度吻合。当前, 全球油价高位运行, 深海石油资源开发的经济性优势显著, 全球浮式生产储卸油装置 (FPSO) 市场预计迎来发展契机。根据中国远洋海运 e 刊的预测数据, 预计在未来 5 年内全球在新增至少 60 艘 FPSO 订单, 其中 40%以上为新建订单, 40%为改装订单, 20%为重新部署订单。在 FPSO 大型化趋势下, 预计未来 5 年内下单的大型 FPSO 将达到 20 艘, 约占订单总量的三分之一。

图11: 2007-2026E 年 FPSO 新接订单情况与原油价格指数



资料来源: 中国远洋海运 e 刊, 民生证券研究院

图12: 2007-2022 年 FPSO 新接订单与改装情况

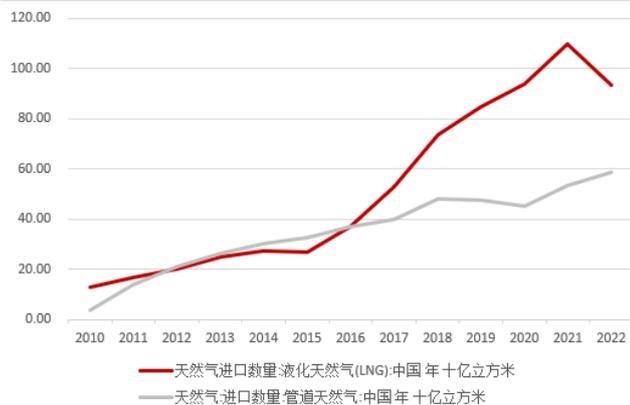


资料来源: 中国远洋海运 e 刊, 民生证券研究院

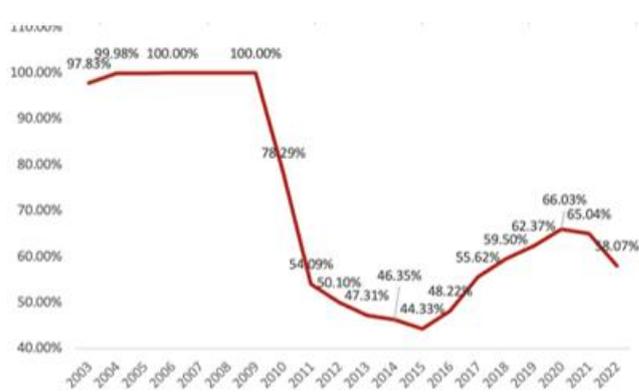
1.6 中国 LNG 接收站: 需求较快增长, 国产能力提升

自 2006 年开始, 我国天然气进口呈明显上涨趋势; 2023 年以来, 海外天然气价格持续下跌, 中国天然气市场持续向好。预计 2024-2025 天然气需求维持较快增长, 国产天然气稳步上产, 有望再超百亿立方米, 进口气较快增长。近 20 年我国天然气进口方式经历了三个阶段: 2009 年及之前以进口液化天然气为主,

2010 年 LNG 进口占比开始下降，2011-2016 年间，管道运输进口和液化天然气进口比例相近，2017 年开始，管道运输进口占比下降、液化天然气进口占比上升，两者比例基本稳定，占比符合国内消费需求，预计未来短期内我国天然气贸易仍将保持管道天然气进口占比 1/3、液化天然气进口占比 2/3 左右。进口 LNG 已成为我国天然气供应增量的主要组成部分。截至 2023 年 4 月，国内已建成运行 25 座 LNG 接收站，年产能达 11457 万吨；在建 8 座 LNG 接收项目，总设计产能达到 5145 万吨/年

图13：我国进口天然气量（万吨）


资料来源：同花顺，民生证券研究院

图14：我国 LNG 占进口天然气比例


资料来源：同花顺，民生证券研究院

表1：2023 年海油工程新承揽海外重点项目情况

项目名称	产能	状态	进度
如东华润燃气 LNG 接收站	650	核准	已开工
张家港海进江 LNG 接收站	300	核准	苏州 LNG 储备项目
如东国信 LNG 接收站	300	核准	二期接收站工程
浙能温州 LNG 接收站	300	投产	
广州 LNG 应急调峰气源站	100	投产	
建投唐山 LNG 项目	500	投产	一期产能
北燃南港 LNG 项目	500	投产	应急储备项目

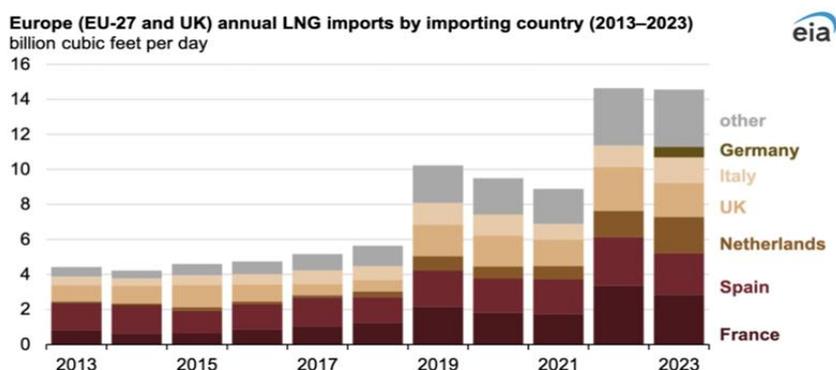
资料来源：2023 年中国天然气发展述评及 2024 年展望，公司年报，民生证券研究院

1.7 欧洲 LNG 接收站缺口-再气化项目重启，潜力较大

2022 年 2 月，俄乌冲突促使欧洲国家停止通过管道从俄罗斯进口大部分天然气，重新启动之前休眠的再气化项目的开发。德国 2023 年液化天然气再气化能力增加了 18 亿立方英尺/天；2022 年和 2023 年，荷兰、西班牙、意大利、芬兰和法国的再气化能力合计增加了 32 亿立方英尺/天。2023 年共有 36 座接收站计划投产，年产能共计 1.52 亿吨。根据国际液化天然气进口商集团 (GIIGNL) 和贸易媒体的数据，2024 年，欧洲的液化天然气进口或再气化能力有望扩大至 293 亿立方英尺/天，与 2021 年相比增长了三分之一以上。

2022 年和 2023 年，美国、卡塔尔和俄罗斯合计供应了欧洲四分之三的液化天然气进口。美国 LNG 出口持续提升，行业景气度仍在上行通道，未来需求旺盛。自俄乌冲突后，欧洲减少了俄罗斯的天然气进口，美国成为其主要供应国。国际能源署数据显示，2023 年上半年，欧盟国家和英国是美国 LNG 出口的主要目的地，占美国出口总量的 67%，即每日 77 亿立方英尺(约合 16 万吨)。

图15：按原产地分列的区域液化天然气进口量

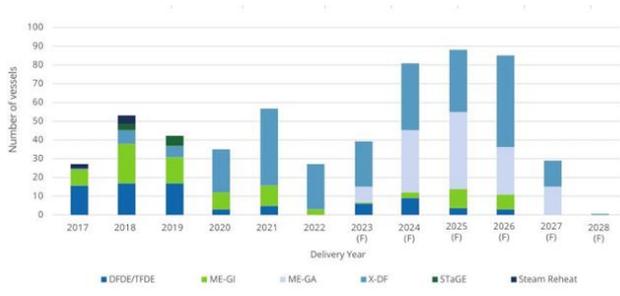


资料来源: hellenicshippingnews, 民生证券研究院

1.8 LNG 船舶：新一轮长周期上行，交付大年即将到来

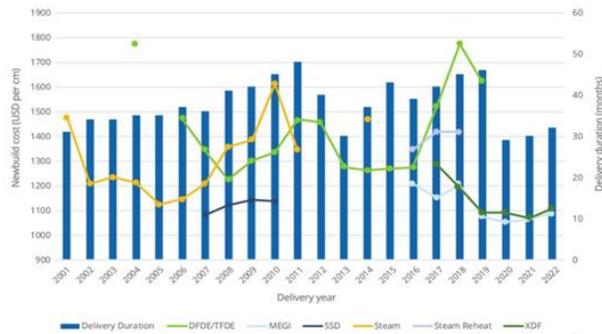
LNG 船舶新签订单自 2022 年开始增加，2024-2026 为交付大年。2022 年交付量为 27 艘，2023 年目前在建新船 312 艘，交付量预计近 40 艘，2024-2026 年每年平均交付量超过 80 艘。同时，LNG 船舶从订单到交付的整体周期约 3 年，由于 2022 年新签订单过多，目前交付周期已延长至今 40 个月(2020-2022 年约为 30 个月)。公司对应的上游零部件企业大约在拿到订单后的第 2 年开始采购用于生产，所以 2023 年是景气度起点，2024 年仍有望持续。

图16: 按推进类型划分的 LNG 船舶交付量



资料来源: WorldLNGRepost, 民生证券研究院

图17: LNG 船舶交付进度和新造船成本

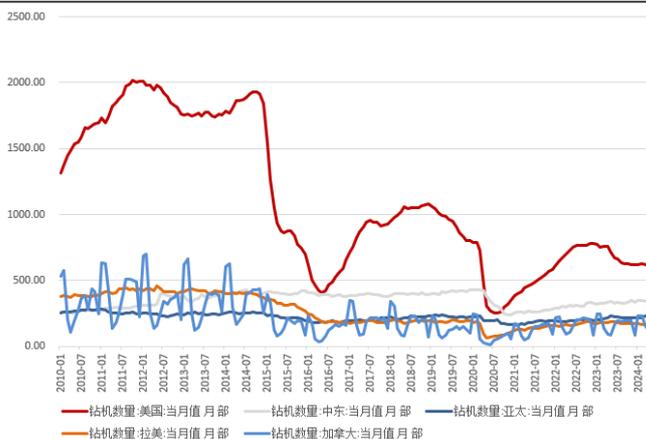


资料来源: WorldLNGRepost, 民生证券研究院

1.9 陆地石油钻机: 原油价格恢复, 钻机发展未来可期

在 2014-2016 年区间内, 随着原油价格持续走低, 石油勘探业务迎来持续低迷, 其中美国的石油钻机数量从 2014 年 1931 部缩减至 2016 年 404 部, 增长率为-75%。部分企业开工率较低, 2021 年随着原油价格高涨, 加之需求工业需求回暖, 钻机数量发展也同步提升

图18: 2010 年 1 月-2024 年 1 月海外地区石油钻机数量



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 海工行业复苏拐点在即，上下游有望率先受益

海洋工程装备产业链包括原材料及零部件供应商、制造商以及应用市场三个主要环节。

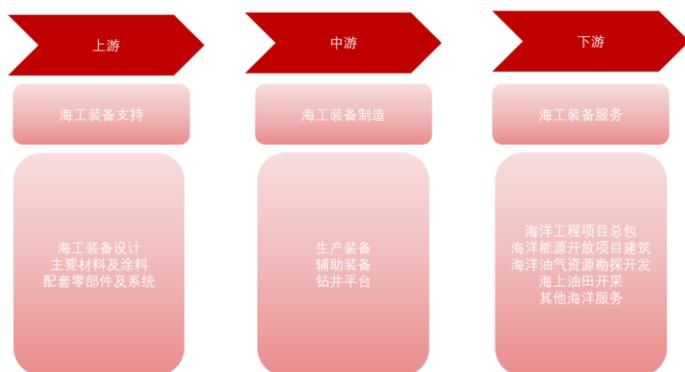
上游：原材料及零部件供应商 上游企业为海洋工程装备提供关键原材料和零部件。这些包括防水材料、防冻材料、钢铁、铝合金等原材料，以及控制系统、钻采系统、定位系统等关键零部件。

中游：海洋工程装备制造 中游环节由海洋工程装备制造组成，主要产品包括钻井平台、辅助船舶、铺管船、起重船等。

下游：应用市场 下游环节主要包括海洋油气资源勘探开采、海上油田开采、海洋资源开发工程建设等应用市场。

其中本报告主要讨论海油工程、纽威股份、博迈科在海外市场发展经历和现状。

图19：海洋工程产业链



资料来源：深圳市电子商会，民生证券研究院

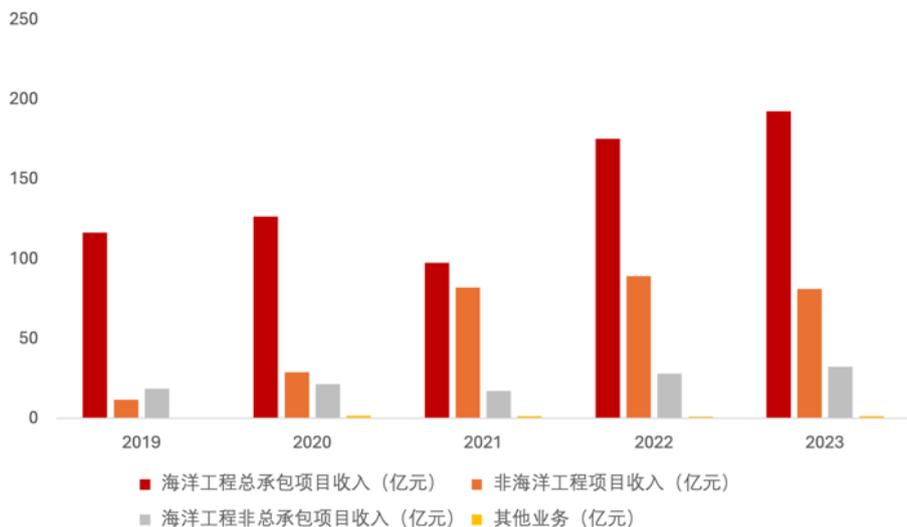
2.1 海油工程：EPIC 承包工程出海龙头

中国海洋石油集团有限公司控股的上市公司，是国内唯一集海洋油气开发工程设计、采购、建造和海上安装、调试、维修以及液化天然气、海上风电、炼化工程为一体的大型工程总承包公司，也是亚太地区规模最大、实力最强的海洋油气工程总承包之一。

公司主营业务分为四大板块：海洋工程总承包项目、非海洋工程项目、海洋工程非总承包项目和其他业务。**收入占比最大，最核心的业务为，海洋工程总承包项目**：公司以 EPCI 总承包或者分包的方式承揽工程合同，参与海洋油气田工程、LNG、FPSO、海上风电等项目建设，为客户提供“交钥匙”工程。

近年来，公司在巩固提升传统海洋油气工程主业的基础上，不断拓展总承包业务范围至陆地 LNG 工程、海上风电等清洁能源领域，向国际工程总承包商加速转型，推动着公司综合竞争力持续提升。

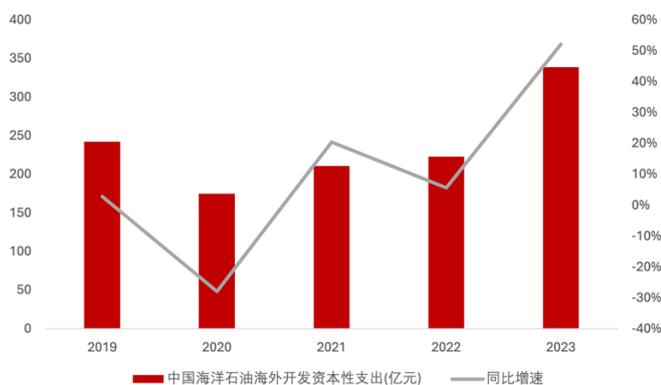
图20: 2019 年-2023 年海油工程各项目营业收入 (亿元)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

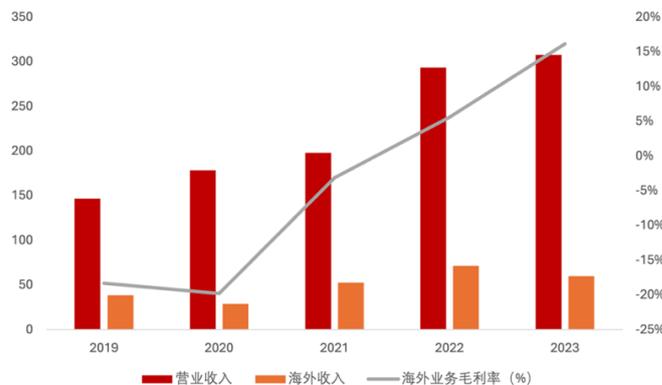
随着全球油气行业复苏，海工及船舶行业回暖，国际油气公司在逐渐聚焦高质量区块投资的背景之下，上游资本开支保持高位增长，海洋能源工程领域目前保持着较好景气度。公司海外业务不断拓展，自 2021 年以来海外业务毛利率实现正增长，且逐年稳步上升，2023 年突破 16.15%，同比增长了 189.4%。2023 年海外项目承揽额达 141.76 亿元，创历史新高，标志着公司海外业务扩展能力强劲，有望受益于景气回升，迎来出海空间的新突破。

图21: 2019 年-2023 年中国海洋石油海外开发性资本支出(亿元)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图22: 2019 年-2023 年海油工程海外收入 (亿元) 及毛利率 (%)



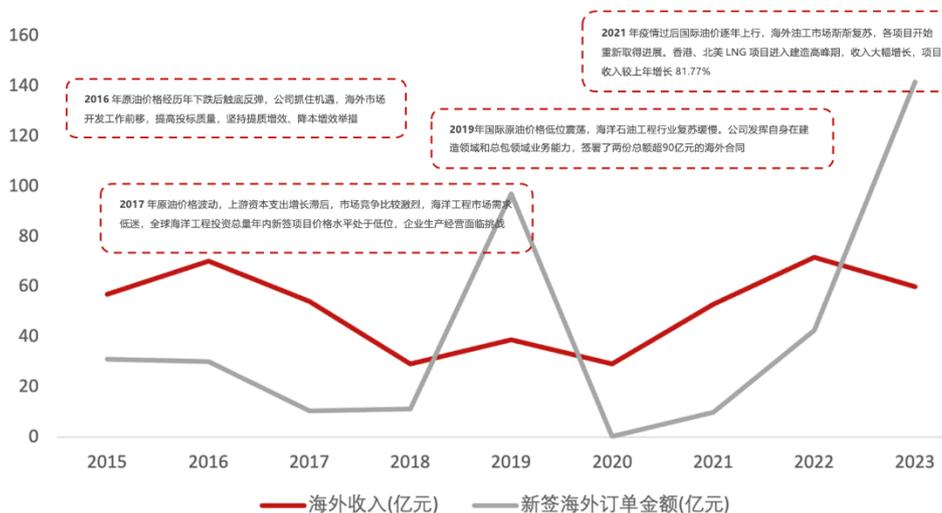
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

公司于 2005 年开始进入国际市场，实施海外发展布局，同年承揽了印尼 SES 常规桩基式平台建造项目。2010 年获得了包括澳大利亚 Gorgon 项目、沙特 KJO 项目在内的一批海外订单，其中与 Technip(沙特公司)签订的 KJO 项目主要

包括 5 座海上平台建造、安装和约 40 公里海底电缆铺设，帮助公司积累了海外承揽经验，开拓了中东市场。2013 年后海外订单数量逐年递增，且业务范围也覆盖了澳洲、北欧、俄罗斯、缅甸、非洲等区域，获得俄罗斯 YAMAL LNG、泰国 Zawtika 等重要订单，海外空间逐步扩大。2016 年至 2020 年，遭受国际原油价格波动及公共卫生事件影响，导致公司运营成本提升，收入下跌。

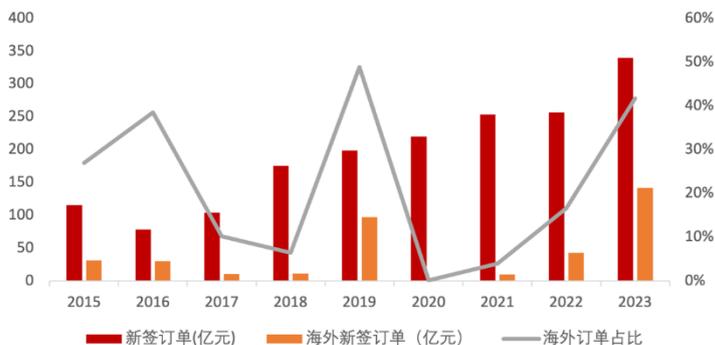
而在全球经济复苏后，公司于 2022、2023 年接连完成壳式企鹅圆筒型 FPSO、加拿大 LNG 等重要项目的交付。实现了公司盈亏的逆转，同时北美壳式 LNG 项目的完成，35 个核心模块的“无缺陷交付”，也标志着公司的 LNG 高端模块化建造能力已稳居国际行业第一梯队。

图23：2015 年-2023 年海油工程海外收入情况及出海业务发展历程



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图24：2015 年-2023 年海油工程海外新签订单(亿元)及其占新签订单比率 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

2023 年公司持续加强海外市场开发，保持战略定力，紧抓海外市场机遇，斩获多个海外项目。主要承揽项目有卡塔尔 NOC 公司 Ruya EPCI 09 项目、卡塔尔国家能源公司 ISND 5-2 期油田开发项目、卡塔尔 NFPS EPC2 项目、沙特阿美 LTA CRPO 122 项目等，标志着公司 EPCI 总包能力得到了中东地区业主认可与信任，推动公司在海外战略落实和推进中迈出了更加坚实的一步，实现由国际工程分包商向国际工程总承包商的历史性转变。

表2：海油工程海外重点项目情况

项目名称	项目区域	项目亮点
壳牌企鹅项目	英国-欧洲	该项目高度集成、作业空间有限、安全等级要求高、建造难度大、工艺复杂、技术难点多、壳牌检验标准高，需满足“20年不回坞”超高建造标准
加拿大 LNG 项目	加拿大-北美洲	CANADALNG 项目在全球首次实现核心工艺模块加管廊模块一体化联合建造，可大幅提高项目集成程度，使现场安装施工工作量减半，从而更有利于工期控制。海油工程创新采用大吨位甲板片双系统顶升技术和 SPMT 总装合拢技术；在全球开创性实现 NBG(无背部保护气)焊接新工艺首次大规模工程应用；完成超大结构物吊装 4D 可视化建造技术创新，大幅提升了超大型 LNG 模块化工厂一体化建造能力和水平
巴西 FPSO 项目	巴西-南美洲	这是海油工程作为独立 FPSO 总承包商交付的第一个项目。巴西 FPSO 项目是中国迄今为止向国外交付工程量最大、最复杂、技术要求最高的 FPSO 项目之一。巴西项目先后取得 190 余项技术工艺创新，获得 40 余项国家专利，P67/P70“姊妹船”的双双交付，标志着海油工程顺利加入了国际浮体总包商行列，P70 被评为中国“2019 年十大创新工程”。
俄罗斯 YAMALLNG 项目	俄罗斯-欧洲	项目开创了中国企业独自承揽大型 LNG 液化工厂核心工艺模块建造的先河，海油工程耗时 35 个月，成功突破一系列技术难题，开发结构。50℃ 低温碳钢焊接工艺，并具备了-196 摄氏度不锈钢焊接工艺和施工能力；自主研发泡沫玻璃切割设备，并掌握了泡沫玻璃切割及深冷保温技术，填补了国内空白。随着项目成功交付，海油工程成为全球首例提前交付核心工艺模块的企业，由此跻身国际 LNG 模块建造“第一梯队”
泰国 ZAWTIKA 1B 项目	泰国-亚洲	项目获得 2017 年 PMI(中国)项目管理最高奖项--项目管理年度大奖，这是海油工程首次获得此殊荣，海油工程 EPCI 全产业链“一站式”服务能力获得国际市场的认可。
GORGON LNG 项目	澳大利亚-澳洲	GORGONLNG 工厂项目是全球 LNG 工厂模块化建造的先例，该项目首次完成液化天然气特殊工艺管线深冷保温工作，为满足澳大利亚 A 级自然保护区检验、检疫方面的特殊要求，海油工程在全建造场地推行清洁制造、检查检查的专项制造标准，超厚壁低温钢管线、镍基合金管焊接工艺开发填补了行业空白。该项目获得了雪佛龙全球建造场地唯一一个 1000 万工时安全奖励。
韩国 DONGHAE 导管架及组块安装项目	韩国-亚洲	历经 35 天作业，“蓝疆”船圆满完成了项目海上安装任务，得到业主三次书面表扬和肯定，

资料来源：公司官网，公司年报，民生证券研究院

图25: 加拿大 LNG 项目图片



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

图26: 巴西 FPSO 项目图片



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

图27: 壳牌企鹅项目图片



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

表3: 2023 年海油工程新承揽海外重点项目情况

项目名称	项目区域	项目亮点
沙特阿美 LTA CRPO 122 项目	沙特阿拉伯-亚洲	合同额约 20 亿元人民币, 13 座平台导管架设计、采办、建造、安装工作, 是我国首个沙特阿美海洋油气独立总承包项目。
卡塔尔国家能源公司 ISND5-2 项目	卡塔尔-亚洲	合同额超过 40 亿元人民币。3 座平台及导管架, 平台间海管与脐带缆的敷设总承包工程。
卡塔尔 NOC 公司 Ruya EPCI09 项目	卡塔尔-亚洲	合同额超过 60 亿元人民币。38 条海底管道以及 9 条海底复合电缆的总承包工程。
卡塔尔 NFPS EPC2 项目	卡塔尔-亚洲	作为全球首次在单一场地同时建造多个 3 万吨以上的超大型单体正在结构预制, 标志着青岛场地成功进入国际大型高端单体建造市场, 具备承揽高端、大型、大体量建造项目设备设施能力。

资料来源: 公司官网, 公司年报, 民生证券研究院

截止 2023 年末在手未完成订单约 396 亿元, 为未来工作量提供有力支撑。随着海外市场开发力度的加强境外业务高质量发展的推动, 推动公司在海外战略落实和推进中迈出了更加坚实的一步, 预计未来公司将保持高增速的海外毛利率, 实现更开阔的出海空间。

公司核心竞争力分析:

以设计为龙头的 EPCI 总承包能力是公司安身立命之本, 是公司区别于国内外绝大多数海洋油气工程总承包商的独特优势, 也是公司参与国际竞争的关键支撑。经过 40 多年发展和积累, 公司已形成海洋油气田开发设计、建造、安装、维修一整套成熟的技术、装备、能力体系, 能够更高效地为客户提供“交钥匙”工程和多样化工程服务。公司大力发展战略性新兴产业, 积极推进传统产业向深水和水下高端海洋装备建设升级, 深水油气田工程能力实现从 300 米到 1500 米的飞跃, 取得了深水、水下等领域一系列重大技术突破。

国内海洋油气工程领导者的市场地位: 公司是国内唯一的大型海洋油气工程总承包公司, 是世界海洋石油工程业界代表我国海洋石油工程技术的领军企业, 也是中国海洋油气工程建设的重要力量。数十年来国内各海域两百余座海洋

油气田的工程建设主要由公司实施，在国内具有市场领导者品牌优势和海洋工程总承包业务优势，在资金支持、装备发展、科技研发等方面具有先发优势。

模块化建造进入国际行业第一梯队，树立了国际品牌：模块化建造是公司海外业务的一张名片。近年来，公司依托较强的陆地建造资源和能力，大力发展模块化建造技术，承揽并实施了俄罗斯 Yamal、澳大利亚 Gorgon、澳大利亚 Ichthys 等一批大型 LNG 模块化建造项目。其中 Yamal 项目合同金额达到百亿元人民币，公司实现项目高质量运营和按期交付，奠定了在全球模块化建造市场地位。北美壳牌 LNG 模块化建造项目完工交付，标志着我国超大型 LNG 模块化工厂一体化联合建造技术能力已稳居国际行业第一梯队。

形成 FPSO 总承包能力，成为全球市场参与者：公司根据市场环境变化积极拓展新的海洋工程业务，立足自主创新不断加大 FPSO 领域科技投入，相继承揽了巴西 P67/P70 FPSO、壳牌企鹅圆筒形 FPSO、流花 16-2 项目 FPSO 等国内外大型 FPSO 项目，在超大型 FPSO 总包管理领域积累了较为丰富的项目经验和 技术经验，成为 FPSO 工程总承包商和国际 FPSO 总承包领域参与者。

深水能力持续得到发展：公司拥有由起重船、铺管船、水下工程船、工程辅助船等 19 艘船舶组成的工程作业船队，其中在深水船舶方面配备了 6 艘动力定位水下工程船、1 艘动力定位铺管起重船、17 台水下机器人和 1 套深水软铺系统、1 套犁式挖沟机等大型装备，具备 3000 米级水下工程作业能力。近年来积累了数十个水下工程项目实施经验，涉及水下生产系统安装、锚系处理、深水软铺、海底挖沟和水下设施检测及维修等水下工程作业。公司实施的流花 16-2、流花 29-1 和陵水 17-2 项目是国内首批真正意义上大型深水工程，初步形成了深水半潜平台、深水钢悬链线立管、水下生产系统、深海管道管线铺设等一系列综合性深水业务能力，尤其是成功建成“深海一号”“海基一号”等国之重器，推动我国海洋石油开发能力全面进入“超深水时代”。

2.2 纽威股份：能源行业阀门出海龙头

公司致力于阀门产业，目前已经为全世界知名阀门制造商，公司已经形成了覆盖全球的多层次营销网络体系。公司在北美洲、欧洲、东南亚、中东，西非等国家或地区直接设立销售子公司或办事处，负责当地市场的开拓和运营；在需求旺盛的地区 直接或通过经销商设立地区库存中心，储存公司的阀门产品，即时满足客户的日常采购需求，为客户提供更好的售后服务。公司营业收入在国内企业中连续多年排名第一，作为头部企业，公司的发展可分为三个阶段。

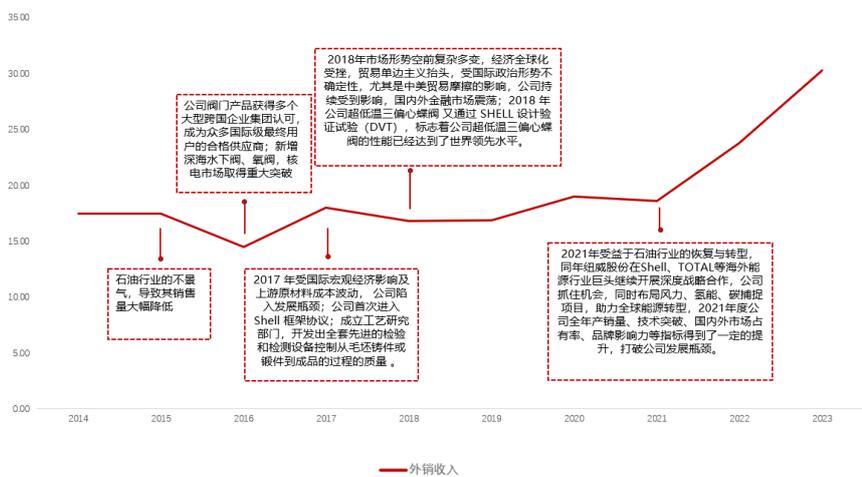
1) 1997-2004 年：沉淀多年工业阀门领域，打造国产品牌。1997 年，公司前身苏州纽威机械成立。2002 年，纽威阀门成立，致力于工业阀门的生产和研发。2004 年，公司总部迁至苏州高新区，并在大丰通商建成大风纽威工业材

料，主营业务为有色金属冶炼等。同年，公司销售突破 5000 万美元，成为中国最大的阀门制造商与出口商。

2) 2005-2010 年：建立多个海外子公司，业绩持续增长。2005 年，公司与沙特 Abahasain 集团合资成立纽威沙特，集制造、销售等功能为一体，标志公司全球战略的开始。2006 年，公司年销售额突破 1 亿美元。2010 年，公司获得国家核安全局设计、制造许可证，标志着公司进入核阀门领域

3) 2011-至今：业务范围持续拓展，海内外同步扩张。2011 年，公司收购吴江东吴机械有限公司，产品范围延伸至安全阀。2016 年，公司收购主营业务为管道连接件的青岛泰信管路系统有限公司，同年产品领域新增深海水下阀与氧阀。2016 年，公司获得国内首个出口欧洲的核级阀门订单，并成立海外事业部。。2020-2022 年，公司产品领域新增 88 寸闸阀与 96 寸三偏心电动蝶阀，纽威流体控制有限公司正式投产运行。2023 年，BDO(丁二醇) 装置用超高压截止阀技术突破，大口径高温蝶阀填补国内空白。

图28：纽威股份时间线概况



资料来源：公司官网，公司年报，民生证券研究院

纽威股份的海外收入逐年增加，参与的各地区项目逐渐丰富，在海外市场，虽然我国外资仍然在一定程度上受一些不稳定政治因素的影响，但国家积极推进更高水平的对外开放，促进中国企业在海外市场的发展。凭借着精湛的产品技术和可靠的产品品质，中国阀门品牌被越来越多的海外客户所接受。针对当前市场情况，公司继续以国内外能源行业为主要目标市场，同时在电力、海工、造船、精细化工、核电、新能源等新市场持续发力产生增量。

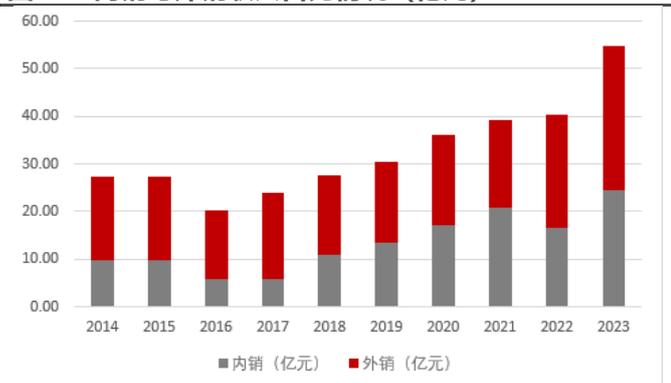
在 2021 年，钢铁价格经历了显著的增长，其中不锈钢的价格在 9 月份达到了最高点，其上游材料价格也在 2021 年达到最高。这种原材料成本的上涨导致

了公司毛利率在 2021 年的下降。然而，到了 2022 年，不锈钢价格开始回落，随着成原材料成本下降公司毛利率开始逐步恢复和提升。

此外受公共卫生事件直接导致了全球供应链受到重大影响，当公共卫生事件结束或缓解后，市场对商品的需求迅速恢复，导致对运输服务的需求激增，而运输能力未能即时满足这一需求。尤其在海运领域，在 2021 年达到峰值。国际运费价格的提升直接导致运输成本上升，2021 年后，随着运费成本逐年变低，公司毛利率开始逐步上升。

公司毛利率受美元汇率波动影响较大，2021 年美元汇率持续走低，对公司毛利率产生不利影响。2022 年以来美元汇率利好，公司毛利率恢复提升。

图29：内销与外销收入占比情况（亿元）



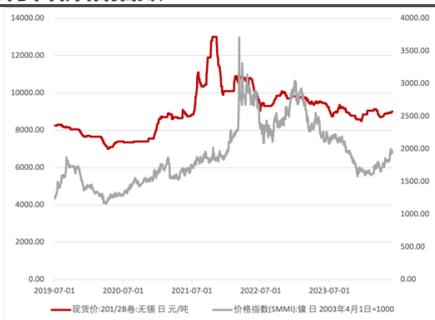
资料来源：公司年报，民生证券研究院

图30：纽威股份海外销售收入和海外毛利对比



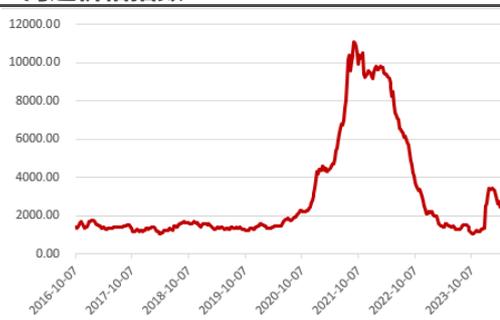
资料来源：公司年报，民生证券研究院

图31：原材料价格指数



资料来源：iFinD，民生证券研究院

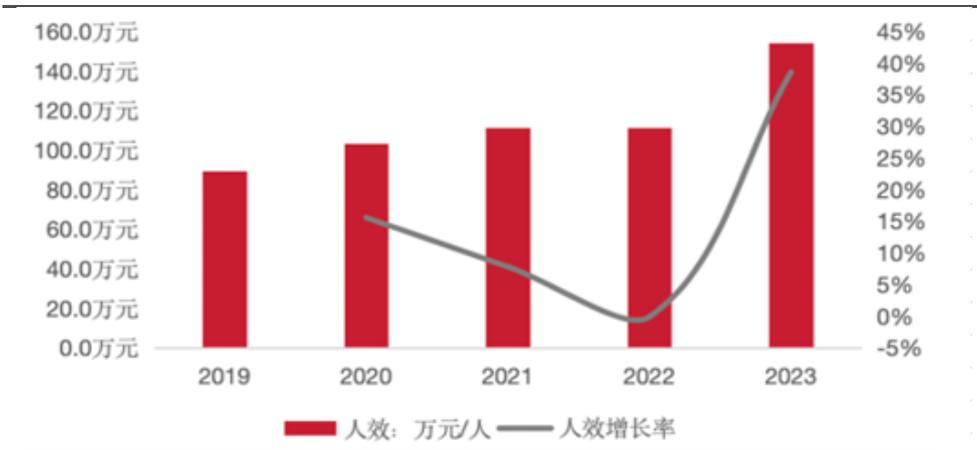
图32：海运价格指数



资料来源：iFinD，民生证券研究院

内部管理举措优化成果显著，公司近年人效保持稳定提升。人力资源效能的不断优化反映公司管理能力提升，赋能公司未来长期良好稳定发展。从人均创收水平来看，公司 2021 年人均营业收入金额为 112.2 万元，同比提升约 8.0%，相较于 2017 年的 70.4 万元提升 59.4%

图33：纽威股份人力资源效能(万元/人)及增长率(%)



资料来源：公司官网，民生证券研究院

公司阀门产品可用于多个下游细分行业，油气开发、炼化、LNG、石化等占比较高。公司深耕工业阀门研发生产二十余载，公司在继续与 SHELL、TOTAL、中石油、中石化等全球能源行业巨头继续开展深度合作的同时，不断扩大市场渗透，凭借先进的产品技术、稳定的质量保证和全方位的客户服务，参与到越来越多的国内外重要项目中。公司拥有着以下核心竞争力

1、强大的品牌影响力和广泛的中高端客户资源，公司的阀门产品凭借着可靠的产品性能、企业不断自我革新的管理创新和技术研发能力，资源高度集成的制造和反应能力，全球化的人才团队和服务网络，并且能够为客户提供全套工业阀门解决方案，取得众多大型跨国企业集团的认可，建立了稳固的长期合作关系，已经成为众多国际知名最终用户的合格乃至优选供应商。

2、全套工业阀门解决方案供应商，公司致力于为客户提供全套工业阀门的解决方案，产品品种覆盖球阀、蝶阀、闸阀、截止阀、止回阀、调节阀、API6A 阀及管汇撬装、水下阀、安全阀和核电阀等十大系列，所用材料包括碳钢、不锈钢、合金钢等多种材质，规格型号达 5,000 多种，具备为石油天然气、化工、海工、电力、新能源等行业提供基本覆盖全行业系列产品组合的能力。

3、可靠的产品质量水平，公司始终坚持以质量求生存的质量理念，把“以质量为基石、打造纽威品牌的强大竞争力；精准识别客户需求、遵守规则和流程、一次把事情做对；推行全员参与、从设计到交付全过程持续改善产品和服务质量；为客户提供高品质的解决方案与服务支持、实现共赢发展”作为永不懈怠的质量方针和目标，以高于国际、国内标准及客户的要求，建立内部的质量保证体系，实施全面、全程的质量管理。公司成立了工艺研究部门对阀门生产工艺进行研究，并开发了全套先进的检验和测试设备来控制从毛坯到成品的整个生产过程的质量。

在阀门铸件领域，本公司的铸造厂先后取得了 ISO9001，CE-PED，AD2000，核安全 1 级等资质认证，苏州铸造厂实验室获得了 CNAS 的认可，同时本公司铸件被 CCS，ABS，DNVLR，BV 等多家船级社批准，4A/5A/6A 双相钢通过挪威石油标准化组织（NORSOK）的审核，为公司高端铸件的生产提供了重要的质量保证。在阀门锻件领域，本公司锻造厂已经取得 ISO9001，CE-PED，AD2000 等资质认证。锻造厂配备了完善的生产设备及检测设备人员，已经为石油、天然气、化工、风电等领域提供了高质量的产品。同时，公司积极实施零缺陷质量管理，通过先进的数据统计与分析，达到持续提高过程控制与管理的能力。公司已成为我国少数几家同时获得民用核安全机械设备设计/制造许可证及 ASME 认证的阀门制造企业。

2.3 博迈科：FPSO 模块集成建造出海龙头

博迈科海洋工程股份有限公司主营业务为面向国内和国际市场，专注于天然气液化、海洋油气开发、矿业开采等行业的高端客户，为其提供专用模块集成设计与建造服务。公司主要产品类型分为海洋油气开发模块、矿业开采模块、天然气液化模块等，产品具体涉及十多种子类别。公司与客户长期合作过程中，公司凭借安全、专业的管理水平和过硬的产品质量，能够准时交付产品，多次收到客户授予的安全、质量奖项，在行业内拥有良好的信誉和口碑。

自 2015 至 2023 期间，博迈科的总体营收经历了显著的波动。2017 和 2018 年营收有着显著的下降，2021 年迎来大幅增长并达到最高点。

图34：2015-2023 年博迈科营业总收入与项目订单数



资料来源：同花顺，民生证券研究院

2015-2016 年，收到油价一直以来的低迷，公司新增项目较少，仅有 3 个订单。到了 2016 年，收入较去年有略微增长。公司紧紧把握核心竞争优势，集中场地资源及人力资源，进一步加强项目管理，以确保在手项目安全环保、质量优

良井准时交付。其中公司在手的两个大型天然气液化模块建造项目：Wheatstone LNG 项目的全部模块成功交付，全年实现收入 18,933.05 万元；成功交付 Yamal LNG 项目总重约 40000 吨的模块，实现收入 202,174.37 万元。

图35：一条 FPSO 上模块总重为 33090 公吨



资料来源：公司官网，民生证券研究院

2017 至 2019 年，受国际环境影响，公司未能承接新的天然气液化模块项目。此外，自 2015 年以来石油价格走低，导致部分大型油气开发公司削减或推迟资本性支出，使得海洋油气开发行业需求下降。然而，2018 年布伦特原油期货均价上升至 71.69 美元/桶，同比增加 31%，10 月 3 日更创下 86.29 美元/桶的近四年高点。2019 年，布伦特原油价格基本维持在 60 美元/桶以上，市场投资情绪稳定上升，资本投资规模逐步加大，优质订单大量释放。公司在 19 年取得重大突破，成功签署了天然气液化领域的 Arctic LNG 2 项目订单，并在 12 月追加部分工作量，合同总额达 47.2 亿元人民币，成为公司历史上单个合同金额最大的订单。FPSO 在 2019 年成为热度最高的领域，公司与 MODEC 保持长期合作关系；2020 年初，公司与 SBM 首次合作，签订了 1.31 亿美元的 FPSO 订单，极大拓展了公司在 FPSO 领域的市场空间。

2020 至 2023 年间，全球公共卫生事件、俄乌冲突及巴以冲突对国际经济和能源市场带来了巨大冲击。公共卫生事件期间，“德尔塔”和“奥密克戎”等变异毒株的流行导致停工、停产与封锁，国际原油价格一度跌至历史新低。公司迅速调整策略，凭借 FPSO 订单的稳定性和良好口碑，签署了多个大型项目。随着油价反弹至 70 美元以上，公司紧跟市场动态，签署了多项追加订单，2021 年营收达 40.81 亿元，创历史新高。2022 至 2023 年，市场变得愈发复杂，尤其是俄乌冲突导致俄罗斯出口受制裁影响。公司积极拓展南美市场，并应对原材料价格波动和供应链成本增加的挑战，保持平稳运营，获得了多个大额合同。2023 年 6 月，公司成功签署 1.52 亿美元的 UARU FPSO 项目订单，这是公司与 MODEC 首次合作参与的埃克森美孚项目，标志着公司向高端行业市场迈进的重要里程碑。

图36：2015-2023年博迈科时间线概括



资料来源：公司年报，民生证券研究院

公司这些年来发展，总共经历了两次营收增加，而2021年的营收则是突破性的，创造了公司建立以来的记录。其原因如下：1) 由于FPSO项目成为热度最高的领域，公司精准地抓住了时机，与项目顶尖的总包方达成合作，签订大额订单。同时公司的技术创新和服务能力均在不断提高，客户的满意程度也越来越高，成为了签下大订单的基础；2) 2021年，全球经济从公共卫生事件的影像中逐步复苏，经济活动增加，从而带动了能源的需求。

3 风险提示

- 1) **石油价格波动导致需求波动。**能源行业的资本支出与石油价格高度相关，如果油价大幅波动，可能会导致下游的资本支出发生波动，进而影响对能源设备的采购需求。
- 2) **行业竞争加剧带来盈利能力下行的风险。**随着越来越多的国内能源设备企业出海，以及海外竞对可能进行降价，行业的竞争有可能加剧带来盈利能力下行风险。
- 3) **汇率波动风险。**出海业务公司收入一般以美元计价，如果汇率产生较大波动，可能会对公司的业绩产生较大影响，或者对相关产品出口的竞争力造成影响。

插图目录

图 1: 原油需求量及原油价格变化.....	3
图 2: 美国、欧盟 27 国及中国 PPI 变化.....	3
图 3: 各国 FPSO 船体建造成本、船厂工人时薪以及生产效率对比.....	4
图 4: 2022 年第一季度到 2023 年第四季度的日均收益变化.....	5
图 5: 2017 年全球新增油气储量各海域占比及探明率.....	5
图 6: 2010-2020 年全球油气平均储量规模及海域占比.....	5
图 7: 2011-2020 年新增储量海陆分布及占比统计图.....	6
图 8: 原油价格 2025 年预测 (美元/桶).....	6
图 9: 全球海上石油资本开支预测 (灰色折线为全球海上石油资本开支).....	7
图 10: 中国海洋石油, 中国石油资本性支出.....	8
图 11: 2007-2026E 年 FPSO 新接订单情况与原油价格指数.....	8
图 12: 2007-2022 年 FPSO 新接订单与改装情况.....	8
图 13: 我国进口天然气量 (万吨).....	9
图 14: 我国 LNG 占进口天然气比例.....	9
图 15: 按原产地分列的区域液化天然气进口量.....	10
图 16: 按推进类型划分的 LNG 船舶交付量.....	11
图 17: LNG 船舶交付进度和新造船成本.....	11
图 18: 2010 年 1 月-2024 年 1 月海外地区石油钻机数量.....	11
图 19: 海洋工程产业链.....	12
图 20: 2019 年-2023 年海油工程各项目营业收入 (亿元).....	13
图 21: 2019 年-2023 年中国海洋石油海外开发性资本支出(亿元).....	13
图 22: 2019 年-2023 年海油工程海外收入 (亿元) 及毛利率 (%).....	13
图 23: 2015 年-2023 年海油工程海外收入情况及出海业务发展历程.....	14
图 24: 2015 年-2023 年海油工程海外新签订单(亿元)及其占新签订单比率 (%).....	14
图 25: 加拿大 LNG 项目图片.....	16
图 26: 巴西 FPSO 项目图片.....	16
图 27: 壳牌企鹅项目图片.....	16
图 28: 纽威股份时间线概况.....	18
图 29: 内销与外销收入占比情况 (亿元).....	19
图 30: 纽威股份海外销售收入和海外毛利对比.....	19
图 31: 原材料价格指数.....	19
图 32: 海运价格指数.....	19
图 33: 纽威股份人力资源效能(万元/人)及增长率(%).....	20
图 34: 2015-2023 年博迈科营业总收入与项目订单数.....	21
图 35: 一条 FPSO 上模块总重为 33090 公吨.....	22
图 36: 2015-2023 年博迈科时间线概括.....	23

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026