

投资评级 优于大市 首次覆盖

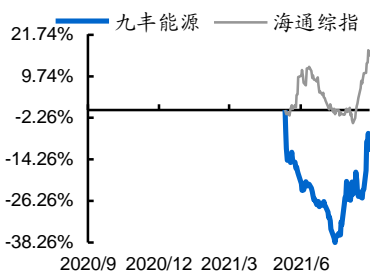
拥有 LNG 接收站的稀缺标的

股票数据

09月13日收盘价(元)	36.81
52周股价波动(元)	26.50-49.78
总股本/流通A股(百万股)	443/83
总市值/流通市值(百万元)	16306/3054

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	15.1	18.0	4.8
相对涨幅(%)	14.2	20.9	9.2

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: 刘威

Tel: (0755) 82764281

Email: lw10053@htsec.com

证书: S0850515040001

分析师: 朱军军

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

分析师: 张璇

Tel: (021) 23219411

Email: zx12361@htsec.com

证书: S0850520110001

投资要点:

- 国内大型清洁能源综合服务集团。**九丰能源是国内专注于燃气产业中游及终端领域的大型清洁能源综合服务提供商。公司经营产品包括LPG、LNG等清洁能源以及甲醇、DME等化工产品。截止2021年8月底,公司自主运营的位于东莞立沙岛的综合能源基地主要由一座5万吨级综合码头、14.4万立方米LPG储罐及16万立方米LNG储罐组成。
- 深耕LPG及LNG服务终端。**公司目前主营业务为LNG与LPG,2021H1,二者分别占营业收入的50%与45.2%。2020年,二者分别贡献了60%和30.7%的毛利。我们预计,公司LNG业务营收与毛利占比将继续提高。
- 募投项目助力公司货运效率提升。**公司拟使用募集资金购建1艘LNG运输船及1艘LPG运输船,分别由子公司和谐船运及前进者船运负责。我们认为,公司募投项目达产将进一步提升公司的货物运输效率,降低整体经营成本,实现更大的装货量及更快的运输速度,促进盈利能力提升。
- LNG接收站新建难度大。**根据国务院关于发布政府核准的投资项目目录(2016年本),新建接收储运能力300万吨及以上的项目需要国务院投资主管部门核准并报国务院备案。此外,LNG接收站投资大、审批周期长(从规划到运营达8-10年)、基本都需要填海、对优质海岸线资源依赖比较大,因此我们认为,未来建设LNG接收站难度较大。
- 广东省推进建设“煤改气”工程。**2021年5月,广东省政府印发《广东省加快推进城市天然气事业高质量发展实施方案》。其中第四条提出需要拓展城市天然气消费规模,推进“瓶改管”、“煤改气”及“油改气”工程。我们认为,广东区域煤改气项目的推进能够加大天然气在民用、工业、商业以及交通等领域推广使用力度,进一步扩大公司LNG业务的盈利空间。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为,在国内天然气行业大发展下,LNG接收站将成为核心资产,发挥重要作用。我们预计公司2021~2023年EPS分别为2.06元、2.45元和2.80元,按照2021年EPS以及16-20倍PE,对应合理价值区间32.96-41.20元,首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**天然气需求不及预期;进口天然气价格大幅波动;在建项目进度不及预期等。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10021	8914	11348	12199	12599
(+/-)YoY(%)	-12.8%	-11.1%	27.3%	7.5%	3.3%
净利润(百万元)	367	768	911	1084	1240
(+/-)YoY(%)	110.2%	109.3%	18.7%	19.0%	14.4%
全面摊薄EPS(元)	0.83	1.73	2.06	2.45	2.80
毛利率(%)	10.0%	14.8%	13.0%	13.6%	14.6%
净资产收益率(%)	18.5%	30.5%	14.5%	14.7%	14.4%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 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

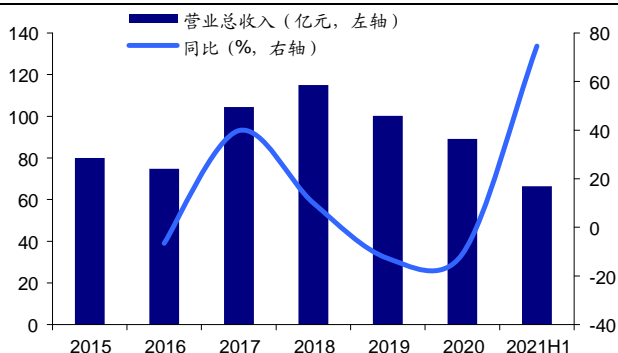
1. 国内大型清洁能源综合服务集团，深耕燃气产业终端

国内大型清洁能源综合服务集团。九丰能源是国内专注于燃气产业中游及终端领域的大型清洁能源综合服务提供商，已形成较为完整的清洁能源产业链业务体系，提供涵盖国际清洁能源产品、码头仓储、加工生产、物流配送、终端销售及清洁能源综合利用解决方案等全业务链服务。

公司经营产品包括液化石油气 (LPG)、液化天然气 (LNG) 等清洁能源以及甲醇、二甲醚 (DME) 等化工产品，主要应用于燃气发电、工业燃料、城镇燃气、汽车燃料、化工原料等领域。截止 2021 年 8 月底，公司自主运营的位于东莞立沙岛的综合能源基地主要由一座 5 万吨级综合码头、14.4 万立方米 LPG 储罐及 16 万立方米 LNG 储罐组成。

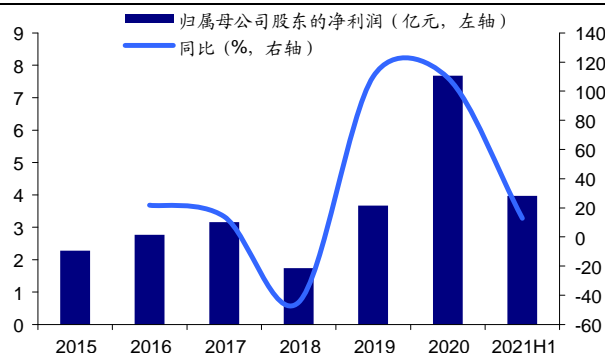
公司 2020 年归母净利润显著提升。2015-2021H1，公司营业收入及归母净利润波动性较大，主要受采购成本影响。2020 年，公司实现营业收入 89.14 亿元、归母净利润 7.68 亿元，归母净利润同比增长 109.31%，我们认为主要原因是国际原油价格整体下行，LPG 及 LNG 单位成本显著下降。

图1 公司营业收入及增速 (2015-2021H1)



资料来源: wind, 海通证券研究所

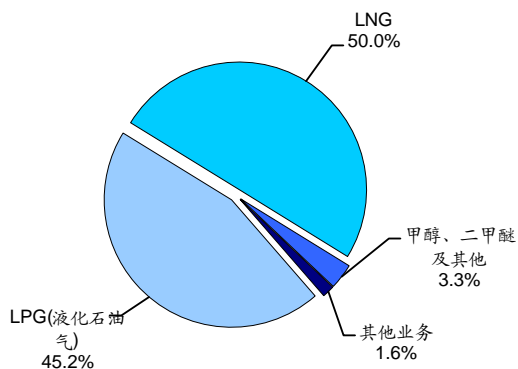
图2 公司归母净利润及增速 (2015-2021H1)



资料来源: wind, 海通证券研究所

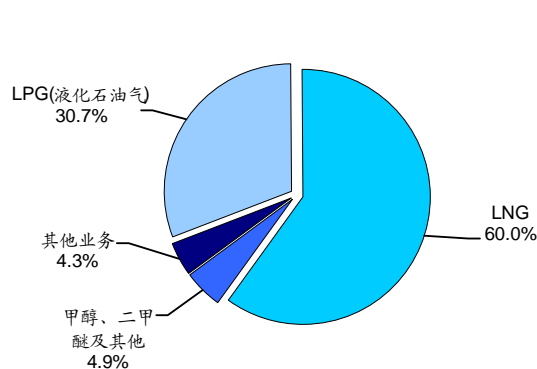
深耕 LPG 及 LNG 服务终端。公司目前主营业务为 LNG 与 LPG，2021H1，二者分别占营业收入的 50% 与 45.2%。毛利占比方面，2020 年，LNG 与 LPG 业务分别贡献了 60% 和 30.7% 的毛利。我们预计，公司 LNG 业务的营收与毛利占比将继续提高。二甲醚产品非公司主要经营的产品，2018-2020 年间生产量和产能利用率相对较低，生产主要是有助于公司充分利用资源，提升资源利用效率，发挥协同效应，是公司主营业务的自然延伸和补充。

图3 公司主营业务收入按产品类别划分 (2021H1)



资料来源: wind, 海通证券研究所

图4 公司毛利按产品类别划分 (2020)



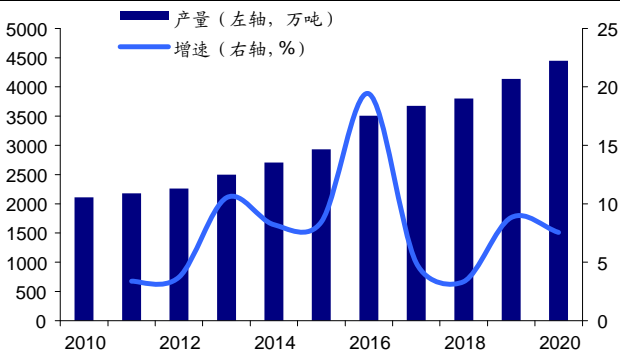
资料来源: wind, 海通证券研究所

2. 天然气行业快速发展, LNG 接收站成核心资产

2.1 国内化工原料需求增长, 成为 LPG 市场主要增量

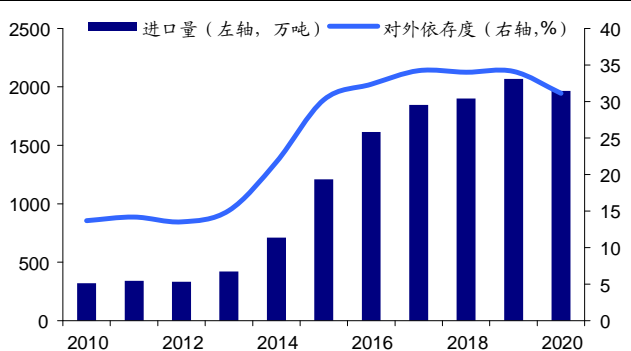
LPG 对外依存度持续上升。2020 年, 我国 LPG 产量达 4448 万吨, 2010 年来复合增速达 7.74%。近几年随着国内 LPG 深加工装置产能的不断扩张, 很多石油炼厂将产出的液化气用于 LPG 深加工领域, 导致国内燃料用气供应下降, 需要进口 LPG 进行补充; 而另一方面, PDH 等 LPG 深加工装置的扩展也需要依赖大量的进口 LPG 作为原料气, 故国内液化气市场对进口气依赖度逐渐提升。我国 LPG 对外依存度占比由 2010 年 13.67% 提升至 2020 年的 31.11%。

图5 国内 LPG 产量及增速 (2010-2020)



资料来源: wind, 海通证券研究所

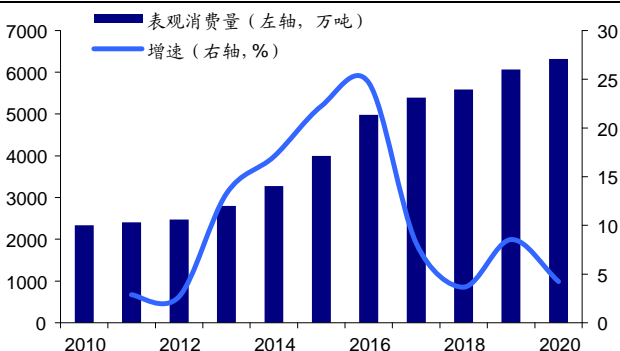
图6 国内 LPG 进口量及对外依存度 (2010-2020)



资料来源: wind, 海通证券研究所

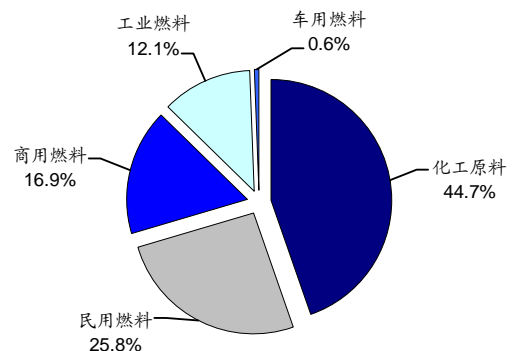
化工原料拉动 LPG 需求进一步增长。国内 LPG 的用途包括化工原料、民用燃料、商用燃料、工业燃料和车用燃料。目前, 化工原料已成为占比最高的 LPG 消费用途, 根据公司招股说明书援引金联创数据, 2020 年, 化工原料占总 LNG 消费结构的 44.7%, 化工原料需求也成为我国 LPG 市场的主要增量。受近年来我国化工原料向轻质化方向发展的影响, LPG 作为比石油脑、煤等经济性及环保性更优的原料被大量运用; 随着 LPG 深加工装置产能的不断扩大, 用于化工原料的 LPG 需求量得以持续增长。2020 年, LPG 表观消费量达 6319 万吨, 2010-2020 复合增速高达 10.46%。

图7 国内 LPG 表观消费量及增速 (2010-2020)



资料来源: wind, 海通证券研究所

图8 国内 LPG 消费结构 (2020)

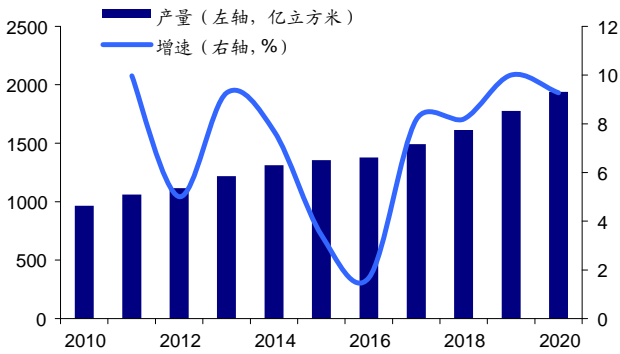


资料来源: 公司招股说明书援引金联创, 海通证券研究所

2.2 国内天然气供需快速增长

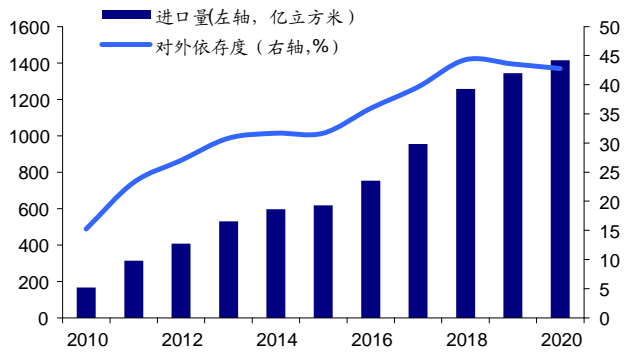
我国天然气供给能力快速增长, 天然气进口格局基本形成。2020 年我国天然气产量达到 1940 亿立方米, 2010 年来复合增速达到 7.23%。由于国内消费量剧增, 我国天然气对外依存度由 2010 年的 15% 提高到 2020 年的 43%, 2020 年天然气总进口量 1414 亿立方米。

图9 国内天然气产量及增速 (2010-2020)



资料来源: wind, 海通证券研究所

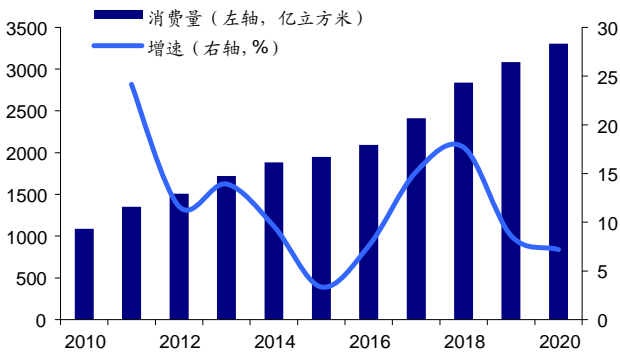
图10 国内天然气进口量及对外依存度 (2010-2020)



资料来源: wind, 公司招股说明书, 海通证券研究所

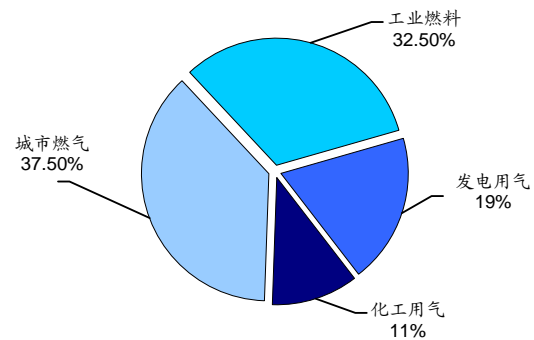
我国天然气需求量增长迅速，主要需求来自城市燃气和工业燃料。2020年我国天然气消费量达到3306亿立方米，2010年来复合增速达到11.75%。根据公司招股说明书援引金联创数据，2020年，我国天然气消费需求主要来自城市燃气和工业燃料，分别占比37.5%和32.5%，其余需求来自发电和化工用气，分别占比19%和11%。

图11 国内天然气表观消费量及增速 (2010-2020)



资料来源: wind, 海通证券研究所

图12 国内天然气消费结构 (2020)



资料来源: 公司招股说明书援引金联创, 海通证券研究所

煤炭在能源结构中占比较高是碳排放高的重要原因，天然气则是相对清洁的能源。我们比较燃烧产生相同热值下主要能源的排碳量，根据中国碳交易网数据，原煤产生1TJ热量需排放26.37吨碳，原油需排放20.1吨碳，油田天然气则需排放15.3吨碳；煤炭排放量最高，原油其次，最低则为天然气。

表1 不同能源碳排放比较

能源名称	折标准煤系数 (Kgce/Kg)	单位热值含碳量 (吨碳/TJ)	二氧化碳排放系数 (Kg-co2/Kg)
原煤	0.7143	26.37	1.9003
焦炭	0.9714	29.5	2.8604
原油	1.4286	20.1	3.0202
油田天然气	1.3300	15.3	2.1622

资料来源: 中国碳交易网, 海通证券研究所 (注: ce表示标准煤)

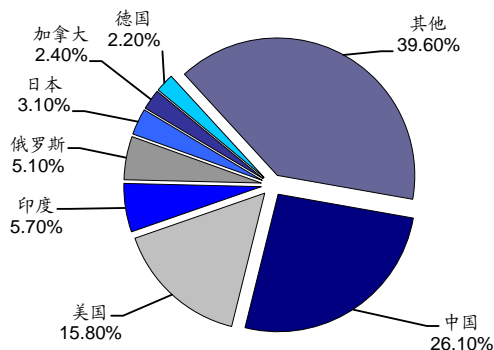
国内天然气能源占比较低。根据BP能源统计，我国2020年一次能源消费量占世界能源消费的26.1%。但在能源结构上仍以煤炭为主，占比56.56%，天然气在一次能源使用中占比8.18%，远低于俄罗斯的52.31%和美国的34.12%，不及世界平均水平24.72%和亚太地区的12.25%。

根据《中国天然气高质量发展报告(2020)》资料，在国务院“四个革命、一个合作”能源安全新战略框架下，《能源生产和消费革命战略(2016—2030)》、《能源发展“十三五”规划》、《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》等陆续出台，确立将天然气培育成为中国主体能源之一；提出2030年天然气在一次能源消费结构中的占比达15%

的具体目标；明确积极发展天然气、高效利用天然气，以及构建结构合理、供需协调、安全可靠的现代天然气产业体系的政策导向；从加强产供储销体系建设和深化天然气领域改革两个方面，部署加大国内勘探开发力度、健全多元化海外供应体系等十条措施。

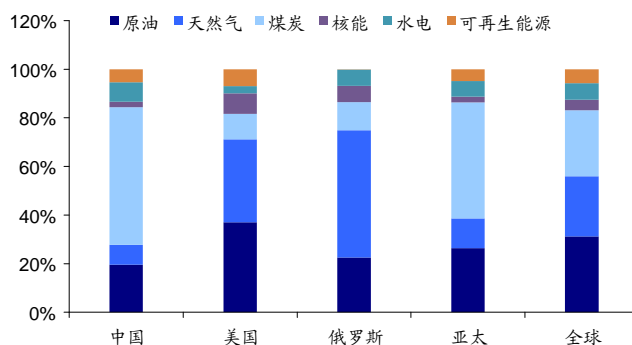
综上，这意味着9年后我国能源消费结构中天然气占比要从当前8%的水平近乎再翻约一倍，这将给整个行业带来较大的增长空间。

图13 全球一次能源消费分布 (2020)



资料来源：BP 能源统计，海通证券研究所

图14 部分国家/地区一次能源使用结构 (2020)

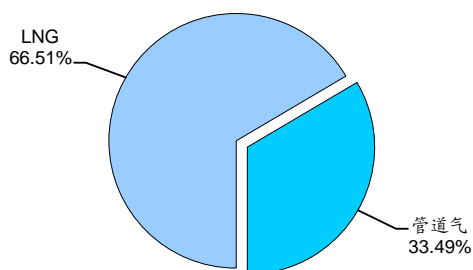


资料来源：BP 能源统计，海通证券研究所

2.3 LNG 接收站成为国内核心稀缺资产

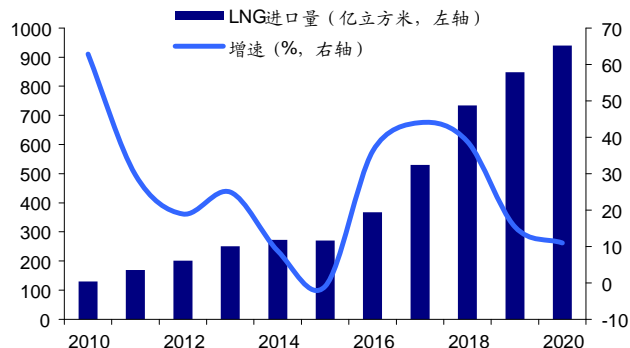
LNG 进口量持续上升。进口气已经形成管道气和 LNG 多渠道供应格局，2016-2020 年间，国内 LNG 进口量持续上升，截止 2020 年底，国内 LNG 进口量占天然气总进口量的 66.51%，达到 940 亿立方米，同比增长 10.94%。

图15 国内天然气进口结构 (2020)



资料来源：wind，海通证券研究所

图16 国内 LNG 进口量及增速 (2010-2020)



资料来源：wind，海通证券研究所

国内 LNG 接收站情况。截止 2020 年底，我国已经有 21 座接收站处于运行状态，总接收能力达到 8862 万吨 (约 1241 亿立方米)，较 2016 年增长 130%，与 2020 年我国实际 LNG 进口量 943 亿立方米相比，使用率达 76%。LNG 接收站的建设有助于保障天然气进口规模，补充国内天然气供给。

图17 截止 2020 年我国 LNG 接收站状况

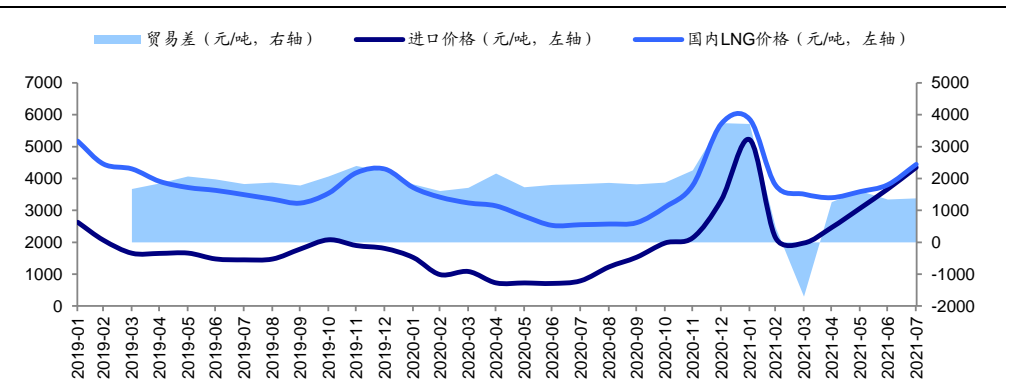
所属企业	序号	项目名称	接收能力(万吨/年)
中国海油	1	大鹏LNG	680
	2	福建LNG	630
	3	上海LNG	600
	4	宁波LNG	700
	5	珠海LNG	350
	6	天津LNG	600
	7	海南LNG	300
	8	粤东LNG	200
	9	深圳LNG	400
	10	防城港LNG	60
小计			4520
中国石油	1	如东LNG	650
	2	大连LNG	600
	3	曹妃甸LNG	600
	4	中油深南LNG储备库	27
小计			1877
中国石化	1	天津LNG	600
	2	青岛LNG	600
	3	北海LNG	600
小计			1800
其他企业	1	上海五号沟LNG储运站	150
	2	九丰LNG	100
	3	启东LNG	115
	4	新奥舟山LNG	300
小计			665
总接收能力合计			8862

资料来源:《中国进口 LNG 产业分析及展望》_武洪昆,海通证券研究所

LNG 接收站盈利来自两个方面。LNG 接收站的盈利主要来自: 1) 服务费, 即 LNG 接收站为用户提供气化、运输和储存等服务所收取的费用。根据能源界援引中国能源报, 据金联创统计, 当前国内接收站服务费用一般在 0.18-0.35 元/方, 我们认为这是 LNG 接收站固定收益, 一般情况下可以覆盖 LNG 接收站的成本。2) 进口贸易差, 即利用国内 LNG 与国外天然气价格差获得盈利。在 LNG 进口价差扩大的情况下, LNG 接收站的盈利能力一般也会增强。

LNG 进口价差中枢为 1790 元/吨。2019 年来, 进口现货 LNG 价差(全国 LNG 均价-2 个月前进口现货 LNG 到岸价)平均水平为 1790 元/吨。近几个月由于国内外天然气需求增长, 2021 年 7 月底国内 LNG 价格达 4441 元/吨, 环比上涨 17%, 以 2 个月前现货价为成本, 进口价差在 1375 元/吨。我们认为, 目前 LNG 接收站的盈利情况比我们测算的水平更高, 主要原因包括: 1) 目前 LNG 接收站主要集中在江苏、浙江、广东及京津冀地区, 天然气消费能力更强, LNG 价格比全国均价高, 实际价差应该更大; 2) 拥有 LNG 接收站的企业一般采用“长约+现货”方式购买天然气, 在外盘现货价格大幅上涨下, 长约合同价格变动较小, 且公司可调节长约量比例, 更享受国内外天然气价格上涨带来的价差; 3) 在国内外天然气价格上涨期间, LNG 接收站会有库存收益。

图18 国内 LNG 进口贸易差情况 (2019-2021.07)



资料来源: wind, 海通证券研究所

LNG 接收站新建难度大。根据国务院关于发布政府核准的投资项目目录（2016 年本），新建接收储运能力 300 万吨及以上的项目需要国务院投资主管部门核准并报国务院备案。此外，LNG 接收站投资大、审批周期长（从规划到运营达 8-10 年）、基本都需要填海、对优质海岸线资源依赖比较大，因此我们认为，未来建设 LNG 接收站难度较大。

3. 自建船舶降低运营成本，区域煤改气工程拓宽盈利空间

3.1 公司是华南地区第一大 LPG 进口商

公司是华南地区第一大 LPG 进口商。公司以 LPG 业务起家，经过多年经营发展，已积累形成了一套行之有效的营运和管理系统，依托东莞立沙岛综合能源基地，建立起强大的 LPG 储备与销售网络，连续多年成为华南地区主要的 LPG 进口商之一，位居国内前十大 LPG 进口商之列，在国际采购市场上具有较高的知名度和一定的影响力。以 2020 年进口量计算，公司是我国第四大 LPG 进口商，是华南地区第一大 LPG 进口商。

公司在全球范围内建立了良好的合作关系。公司凭借优良的国际能源接收与储备库资源、良好的交易信用、所处地区广阔的市场容量等优越条件，已成为国际能源贸易市场具有良好声誉的重要参与者，与国际能源供应商常年保持良好的合作关系，形成了较为完善畅通及稳定优质的国际采购渠道。截止 2020 年底，在 LPG 方面，公司与雪佛龙、维多、托克等国际知名能源公司建立了长期的合作关系。

图19 公司 LPG、LNG 业务部分合作伙伴



资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

LPG 销量稳定，销售毛利率逐年提升。2018-2020 年间，公司 LPG 销量保持在 155-165 万吨之间，处于较稳定水平，在 2020 年达 157.69 万吨；产品单位成本显著下降，单位毛利及毛利率逐年上升，LPG 销售毛利率在 2020 年达 8.5%。我们认为，随着化工原料需求进一步被拉动，LPG 销量将会随之提高。

表 2 公司 LPG 销售情况 (2018-2020)

	销量 (万吨)	销售收入 (亿元)	单位成本 (元/吨)	单位毛利 (元/吨)	毛利率 (%)
2018	159.78	62.84	3761.68	171.18	4.35
2019	164.02	56.87	3307.75	159.23	4.59
2020	157.69	47.61	2762.65	256.48	8.50

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

3.2 LNG 长约采购合同引入 JKM 指数，履约便利性提升

公司 LNG 长约采购合同引入 JKM 指数，促进定价市场化。公司 LNG 长约采购合同的采购定价主要参考国际 LNG 行业惯例，在历史期间，主要挂钩国际原油价格指数，包括 Brent 和 JCC。在公司与马石油于 2020 年 11 月签订的“马石油补充协议”及与

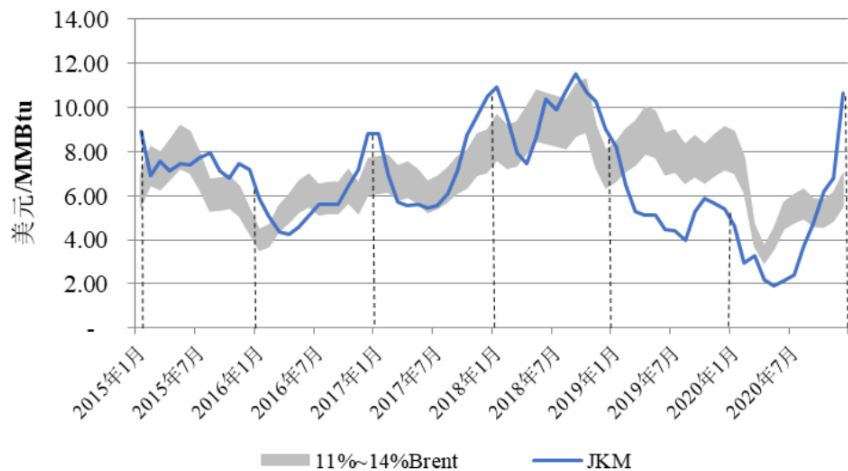
ENI 于 2020 年 10 月签订的“ENI 新协议”中，参考了全球 LNG 行业长约采购定价公式开始引入 LNG 自身价格指数 JKM 的最新发展趋势，公司的 LNG 长约采购定价公式中也引入了 JKM 指数。

表 3 公司 LNG 采购合同补充协议情况

	马石油	ENI
原协议	马石油原 LNG 长约采购合同的采购定价主要与国际原油价格指数 Brent 挂钩，采购定价公式为下列格式： $PLNG = \text{斜率} * \text{Brent}$ 注：亚太地区斜率通常在 11%-14%	ENI 原 LNG 长约采购合同中的采购定价与国际原油价格指数 JCC 挂钩，采购定价公式为下列格式： $PLNG = \text{斜率} * \text{JCC} + \text{常数}$
补充协议/新协议	根据原协议约定，买卖双方有权对后续合同年的 LNG 长约采购定价公式进行协商调整。据此，马石油补充协议中约定，2020 年 7 月至 2026 年 3 月 LNG 长约采购定价公式变更为，与国际原油价格指数 Brent 及国际 LNG 价格指数 JKM 挂钩，采购定价公式为下列格式： $PLNG = \text{权重 1} * \text{斜率} * \text{Brent} + \text{权重 2} * \text{JKM} + \text{常数}$	ENI 新协议中约定，2021 年-2023 年（视情况可继续延期至 2024 年）LNG 长约采购定价公式为，与国际 LNG 价格指数 JKM 挂钩，采购定价公式为下列格式： $PLNG = \text{JKM} + \text{常数}$

资料来源：公司招股说明书，高振等《LNG 贸易合同的发展趋势及其启示》，海通证券研究所

在 LNG 长约采购定价公式中引入 LNG 自身的国际价格指数 JKM，可以使 LNG 长约采购定价更能反映 LNG 国际市场供需关系的变化，提高了 LNG 长约采购定价的市场化。2015-2020 年间的多数年份，按照挂钩国际原油价格指数计算的 LNG 长约采购价格与 LNG 产品的 JKM 指数无重大偏离；2019 年，在 LNG 供给宽松的背景下，JKM 明显低于对应的挂钩国际原油指数的采购价格，使得挂钩国际原油指数的 LNG 长约面临较高的采购成本。我们认为，随着公司 LNG 长约合同采购定价中引入 LNG 自身价格指数 JKM，公司长约履约的便利性将提高。

图 20 LNG 采购价格


资料来源：公司招股说明书，wind，普氏能源日报，海通证券研究所

LNG 销售毛利率显著上升。2020 年，公司 LNG 销量达 130.05 万吨，与 2018 年（132.55）万吨水平相近。2019 年 LNG 销量同比下降 13.89%，主要原因包括：（1）国外天然气产量大幅增长，供给充足，转口贸易客户有了更多选择，导致公司转口业务量有所减少；（2）境内市场受国际原油价格变动影响，2019 年 LNG 价格下行，公司适当减少定价较低的国内客户交易量。毛利率方面，公司 2018-2020 年间 LNG 销售毛利率逐年上升，在 2020 年达到 21.56%。

表 4 公司 LNG 销售情况 (2018-2020)

	销量 (万吨)	销售收入 (亿元)	单位成本 (元/吨)	单位毛利 (元/吨)	毛利率 (%)
2018	132.55	46.42	3057.03	445.27	12.71
2019	114.14	38.19	2787.44	558.53	16.69
2020	130.05	36.66	2210.98	607.83	21.56

资料来源: 公司招股说明书, 海通证券研究所

3.3 募投项目助力公司货运效率提升, 区域煤改气拓宽盈利空间

募投项目助力公司货运效率提升。截止 2020 年 8 月底, 公司拥有一座 5 万吨级综合码头、14.4 万立方米 LPG 储罐及 16 万立方米 LNG 储罐。公司于 2021 年 5 月上市, 拟使用 21.27 亿元募集资金购建 2 艘 LNG 运输船, 建设期预计 3 年, 完全达产后预计税后内部收益率 10.66%, 投资回收期 12.27 年。该项目中, 船型为目前公司码头适航的中型 LNG 运输船, 吨位均约为 3.53 万吨/艘, 将用以完全替代目前租赁的 2 艘中型 LNG 运输船。新建运输船成本 1.03 亿元低于原有租赁成本 1.82 亿元。我们认为, 公司募投项目达产将进一步提升公司的货物运输效率, 降低整体经营成本, 实现更大的装货量及更快的运输速度, 促进盈利能力提升。

根据公司 2021 年中报, 因公司主要向境外供应商采购液化天然气 LNG, 为合理配置运力, 公司增加全资境外子公司和谐船运为项目实施主体, 由九丰集团与和谐船运各负责购建 1 艘 LNG 运输船, 募投项目其他内容保持不变。

根据公司 2021 年 8 月 23 日发布的公告, 为进一步提高募集资金使用效率, 适应公司战略规划发展需要, 公司拟终止由九丰集团负责购建的 1 艘 LNG 运输船, 变更募集资金 4.6 亿元投入“购建 1 艘 LPG 运输船”项目, 实施主体变更为公司境外全资子公司前进者船运, 本次变更的 LPG 运输船项目为正在建设的项目。公司本次变更后募集资金投资项目计划如下:

表 5 公司募投资金用途

项目名称	预计投资总额 (亿元)	拟投入募集资金金额 (亿元)	实施主体
购建 1 艘 LNG 运输船	10.64	10.64	和谐船运
购建 1 艘 LPG 运输船	5.11	4.60	前进者船运
补充流动资金、偿还银行借款	5.50	5.50	九丰能源
未明确投向的募集资金	6.03	6.03	/

资料来源: 公司公告 (20210823), 海通证券研究所

广东省推进建设“煤改气”工程。2021 年 5 月, 广东省政府印发《广东省加快推进城市天然气事业高质量发展实施方案》, 旨在进一步加强城市天然气供应和管理, 加快推进城市天然气事业高质量发展。其中第四条提出需要拓展城市天然气消费规模, 推进“瓶改管”、“煤改气”及“油改气”工程。我们认为, 广东区域煤改气项目的推进能够加大天然气在民用、工业、商业以及交通等领域推广使用力度, 进一步扩大公司 LNG 业务的盈利空间。

表 6 广东省拓展城市天然气消费规模要点 (2021)

工程	主要内容	牵头单位
瓶改管	按照应改尽改、能改都改的原则,推动供气管网已经覆盖的老旧小区、城中村等居民,以及餐饮、酒店等商业单位和公福用户开通使用天然气,支持有条件的地级以上市在主城区强制推行公福用户、商业单位“瓶改管”。各地级以上市要按照“政府支持、企业让利、个人负担”相结合的方式,出台“瓶改管”鼓励政策措施,鼓励城燃企业推出“瓶改管”优惠措施,如针对小微商业用户的“一口价”套餐式收费标准、分期付款计划等。	省住房城乡建设厅,各地级以上市人民政府。配合单位:省发展改革委、财政厅、商务厅、市场监管局等部门
煤改气	在保障天然气供应的情况下,按照“先合同后改造”的原则,实施工业锅炉和炉窑天然气改造,督导已完成改造的企业实际使用天然气。统筹安排燃气机组规划、建设、投运时间及规模,明确有关燃煤机组、工业企业自备电厂关停时间及规模。加快推进天然气发电项目建设,在机组建成后关停老旧煤电机组和锅炉。尚未开工的缓核缓建煤电项目可调整为燃气发电;有自备燃煤热电联产装置或动力锅炉的企业,支持以天然气为燃料的热电联产装置替代。	省生态环境厅、工业和信息化厅、能源局,各地级以上市人民政府。配合单位:省住房城乡建设厅
油改气	加快推进省内适改船舶“油改气”,按计划完成 LNG 加注站规划建设 and 船舶改造,落实各项补贴优惠措施。推动长途重卡、环卫、港区、景区等燃油车辆更新时,购置使用部分 LNG 燃料车辆。	省能源局、交通运输厅,各地级以上市人民政府。配合单位:省发展改革委、财政厅、自然资源厅、生态环境厅、住房城乡建设厅等部门

资料来源:《广东省加快推进城市天然气事业高质量发展实施方案》,海通证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

我们认为,在国内天然气行业大发展下,LNG 接收站将成为核心资产,发挥重要作用。我们预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 2.06 元、2.45 元和 2.80 元,按照 2021 年 EPS 以及 16-20 倍 PE,对应合理价值区间 32.96-41.20 元,首次覆盖给予“优于大市”评级。

表 7 同业可比公司盈利预测与估值

	全面摊薄 EPS (元)				PE (倍,以 2021.09.13 收盘价作为股价)			
	2020	2021E	2022E	BPS (2021E)	2020	2021E	2022E	PB (2021E)
广汇能源	0.20	0.42	0.54	2.90	45.24	21.59	16.76	3.11
新奥股份	0.82	1.12	1.33	3.95	25.24	18.48	15.58	5.25
深圳燃气	0.46	0.55	0.62	4.29	26.70	22.45	19.70	2.86
深圳能源	0.78	0.51	0.60	10.15	11.40	17.32	14.78	0.88
平均	0.56	0.65	0.77	5.32	27.14	19.96	16.71	3.02

资料来源:Wind 一致预期,海通证券研究所

表 8 九丰能源主要产品盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
LPG					
营业收入 (万元)	568652	476084	624000	555000	490000
营业成本 (万元)	542536	435639	591552	527250	466480
毛利率	4.59%	8.50%	5.20%	5.00%	4.80%
LNG					
营业收入 (万元)	381896	366575	449400	608400	713000
营业成本 (万元)	318147	287529	346038	480636	563270
毛利率	16.69%	21.56%	23.00%	21.00%	21.00%
甲醇、二甲醚及其他					
营业收入 (万元)	40800	41184	53539	48185	48185
营业成本 (万元)	35027	34678	45508	40957	40957
毛利率	14.15%	15.80%	15.00%	15.00%	15.00%
其他业务					
营业收入 (万元)	10780	7509	7885	8279	8693
营业成本 (万元)	6068	1876	4337	4554	4781
毛利率	43.72%	75.02%	45.00%	45.00%	45.00%

资料来源: Wind, 海通证券研究所 (注: 合计毛利率与首页简表差距主要因四舍五入导致)

5. 风险提示

天然气需求不及预期; 进口天然气价格大幅波动; 在建项目进度不及预期等。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	8914	11348	12199	12599
每股收益	1.73	2.06	2.45	2.80	营业成本	7597	9874	10534	10755
每股净资产	5.67	14.20	16.65	19.45	毛利率%	14.8%	13.0%	13.6%	14.6%
每股经营现金流	1.86	2.71	2.80	3.19	营业税金及附加	15	15	16	16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
价值评估 (倍)					营业费用	215	295	317	328
P/E	21.24	17.90	15.04	13.15	营业费用率%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%
P/B	6.49	2.59	2.21	1.89	管理费用	111	136	146	151
P/S	1.49	1.44	1.34	1.29	管理费用率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
EV/EBITDA	-0.50	10.28	8.57	7.08	EBIT	975	1028	1185	1349
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	39	-13	-51	-64
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.4%	-0.1%	-0.4%	-0.5%
毛利率	14.8%	13.0%	13.6%	14.6%	资产减值损失	-15	0	0	0
净利润率	8.6%	8.0%	8.9%	9.8%	投资收益	57	0	0	0
净资产收益率	30.5%	14.5%	14.7%	14.4%	营业利润	933	1041	1237	1413
资产回报率	17.6%	10.8%	11.6%	11.7%	营业外收支	-10	-10	-10	-10
投资回报率	23.9%	12.7%	13.1%	12.8%	利润总额	922	1031	1227	1403
盈利增长 (%)					EBITDA	1079	1156	1317	1485
营业收入增长率	-11.1%	27.3%	7.5%	3.3%	所得税	149	113	135	154
EBIT 增长率	81.7%	5.4%	15.3%	13.8%	有效所得税率%	16.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润增长率	109.3%	18.7%	19.0%	14.4%	少数股东损益	6	6	8	9
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	768	911	1084	1240
资产负债率	38.2%	22.9%	18.8%	17.1%					
流动比率	1.56	3.69	4.38	4.74	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	1.22	3.34	3.97	4.34	货币资金	1263	5153	5522	6343
现金比率	0.88	3.03	3.60	3.98	应收账款及应收票据	334	373	401	414
经营效率指标					存货	404	487	519	530
应收账款周转天数	6.56	6.00	6.00	6.00	其它流动资产	233	261	270	273
存货周转天数	19.43	18.00	18.00	18.00	流动资产合计	2235	6274	6712	7561
总资产周转率	2.05	1.35	1.31	1.18	长期股权投资	178	208	238	238
固定资产周转率	5.30	6.93	7.67	8.18	固定资产	1681	1638	1591	1540
					在建工程	59	71	571	1071
					无形资产	141	155	160	175
					非流动资产合计	2118	2129	2614	3076
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	4352	8403	9327	10637
净利润	768	911	1084	1240	短期借款	671	671	451	490
少数股东损益	6	6	8	9	应付票据及应付账款	300	406	433	442
非现金支出	121	128	132	136	预收账款	7	113	122	126
非经营收益	22	40	35	31	其它流动负债	459	512	528	537
营运资金变动	-92	116	-18	-5	流动负债合计	1437	1701	1533	1595
经营活动现金流	825	1202	1242	1411	长期借款	1	1	1	1
资产	-663	-121	-600	-610	其它长期负债	223	223	223	223
投资	-46	-30	-30	0	非流动负债合计	224	224	224	224
其他	4	2	2	2	负债总计	1661	1926	1757	1819
投资活动现金流	-705	-149	-628	-608	实收资本	360	443	443	443
债权募资	2224	0	-220	39	归属于母公司所有者权益	2513	6292	7376	8616
股权募资	8	83	0	0	少数股东权益	179	185	193	201
其他	-2309	2755	-25	-21	负债和所有者权益合计	4352	8403	9327	10637
融资活动现金流	-78	2838	-245	18					
现金净流量	16	3891	368	821					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 09 月 13 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇	石油化工行业
刘威	基础化工行业
朱军军	石油化工行业
胡歆	石油化工行业
张璇	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：

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； 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。	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。
	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

 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

 余文心 所长助理
 (0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

 宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
 梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
 应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
 联系人
 侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
 李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
 李林芷(021)23219674 llz13859@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
 张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
 颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
 联系人
 孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
 张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
 郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com
 黄雨薇(021)23214387 hyw13116@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
 唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
 徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
 谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
 庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
 联系人
 谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
 吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
 张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
 滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com
 江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
 章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com

固定收益研究团队

 姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
 王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
 联系人
 张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
 孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
 王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
 方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com
 周雨昕(021)23219472 zyx13962@htsec.com

策略研究团队

 荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
 高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
 李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
 郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
 吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
 联系人
 余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
 王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com
 杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com

中小市值团队

 钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
 相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
 联系人
 王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

 李明亮(021)23219434 lml@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
 李妹醒(021)23219631 lsx11330@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
 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
 范国钦(021)232154384 fgq12116@htsec.com
 朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
 梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com
 联系人
 孟陆(021)56760096 ml13172@htsec.com
 周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
 彭婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

汽车行业

 王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
 杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
 曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
 郑蕾(021)23963569 zl12742@htsec.com
 联系人
 房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

公用事业

 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
 傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
 于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com
 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
 联系人
 余政翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

批发和零售贸易行业

 李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
 高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
 康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
 联系人
 曹蕾娜(021)13796@htsec.com

互联网及传媒

 毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
 陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
 孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
 联系人
 康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com
 崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com

有色金属行业

 施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
 陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
 甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
 联系人
 郑景毅(021)12711@htsec.com
 余金花(021)13785@htsec.com

房地产行业

 涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
 谢益(021)23219436 xiey@htsec.com
 金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
 杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 联系人 文 灿 wc13799@htsec.com 薛逸民 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@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 xbj6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@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 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 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 ljy12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥玮(021)23219814 zyw13208@htsec.com 联系人 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒晖 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13026@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xy11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王祎婕(021)23219768 wyj13985@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 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧 阳 梦 楚 (0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 谭德康 tdk13548@htsec.com	北京地区销售团队 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 董晓梅 dxm10457@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com 张钧博 zjb13446@htsec.com 高 瑞 gr13547@htsec.com 上官灵芝 sglz14039@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