

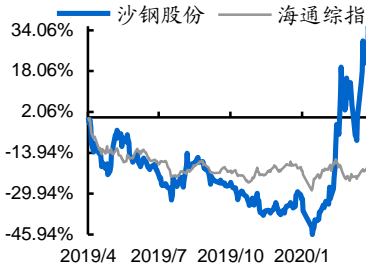
投资评级 无评级 首次覆盖

## 进军 IDC 行业，公司未来发展值得期待

### 股票数据

04月20日收盘价(元)	12.68
52周股价波动(元)	4.99-13.61
总股本/流通A股(百万股)	2207/2207
总市值/流通市值(百万元)	27982/27982

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	16.8	98.8	87.3
相对涨幅(%)	11.3	105.8	95.2

资料来源:海通证券研究所

分析师:施毅

Tel:(021)23219480

Email:sy8486@htsec.com

证书:S0850512070008

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

分析师:陈晓航

Tel:(021)23154392

Email:cxh11840@htsec.com

证书:S0850519090003

分析师:甘嘉尧

Tel:(021)23154394

Email:gjy11909@htsec.com

证书:S0850520010002

分析师:周慧琳

Tel:(021)23154399

Email:zhl11756@htsec.com

证书:S0850519090001

联系人:郑景毅

Email:zjy12711@htsec.com

### 投资要点:

- **拟收购GS公司，钢铁企业进军IDC行业。**公司拟以非公开发行股份及现金支付的方式，购买苏州卿峰的100%股权，目前苏州卿峰通过EJL持有GS51%股权，同时沙钢集团已通过间接全资子公司TEL受让GS的24.01%股权以及通过子公司Strategic IDC还持有GS24.99%股权。
- **IDC行业发展前景广阔，规模化成趋势。**近年来云计算产业表现出高速发展的态势，全球及我国云计算市场规模均实现快速提升。受益于需求端快速发展，IDC市场规模也迅速扩张。据Synergy Research报道，截止2019年第三季度，超大规模数据中心数量已达到504家，是2013年的3倍。其中欧洲、亚洲等地区保持较快增速。从布局来看，美国占比依旧高达约38%，中国、日本、英国、德国和澳大利亚约合计占比32%。
- **资本、品牌构筑行业进入壁垒。**IDC行业属于资本密集型行业，我们认为只有具备雄厚资金实力的公司才有可能进入该行业，资本壁垒较为明显。此外，上下游对IDC的连续性、安全性、稳定性等具有较高要求，我们认为拥有较长运营时间和良好运营业绩的公司往往更受青睐，行业品牌效应明显。
- **全球IDC市场收购兼并或成趋势。**2019年全球数据中心类收购兼并量有进一步提升，且主要源于私募股权并购的大幅增长。我们认为随着行业发展，优质企业将更获青睐，IDC行业的并购或成趋势。
- **Global Switch: 全球领先的数据中心业主、运营商和开发商。**公司在伦敦、巴黎、马德里、法兰克福、阿姆斯特丹、新加坡、悉尼、中国香港8个地区运营13个数据中心。主要优势为: 1) 位于多个区域性一线市场，客户需求较强; 2) 自有土地或长期租赁土地为GS提供行业领先的盈利能力; 3) 较低的融资成本有利于快速实现全球扩张: Global Switch拥有全球数据中心行业最高的信用评级，在资金密集型企业中得以凭借低成本融资实现快速扩张。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司钢铁主业2020-2022年将实现归母净利润分别为4.58、5.17、5.70亿元，EPS为0.21、0.23、0.26元。根据Global Switch 2018年业绩承诺，公司2019~2021年实现的扣非净利润分别不低于2.59亿英镑、3.07亿英镑和3.53亿英镑，2019-2021年复合增速约17%。考虑到目前公司重大资产重组事项尚未结束，如果重组完成GS的营收与利润均会对公司盈利与估值产生重大影响。基于谨慎考虑，我们首次覆盖给予公司无评级，仅提供可比公司估值情况供投资者参考。
- **风险提示:**GS收购进展延缓; GS收入盈利能力低于业绩承诺; 海外疫情持续时间过长; 钢铁主业盈利下滑等。

### 主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14712	13475	13155	13184	13307
(+/-)YoY(%)	18.5%	-8.4%	-2.4%	0.2%	0.9%
净利润(百万元)	1177	529	458	517	570
(+/-)YoY(%)	67.0%	-55.1%	-13.5%	13.0%	10.2%
全面摊薄EPS(元)	0.53	0.24	0.21	0.23	0.26
毛利率(%)	22.4%	10.3%	10.1%	11.0%	11.8%
净资产收益率(%)	26.4%	10.6%	8.4%	8.7%	8.7%

资料来源:公司年报(2018-2019)、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. 拟收购 GS 公司，钢铁企业进军 IDC 行业 .....	5
2. IDC 行业发展前景广阔 .....	6
2.1 云计算快速发展，需求增长快速 .....	6
2.2 IDC 市场逐步扩张，规模化成趋势 .....	7
2.3 资本、品牌构筑行业进入壁垒 .....	8
2.4 全球 IDC 市场收购兼并或成趋势 .....	8
3. Global Switch: 全球领先的数据中心业主、运营商和开发商 .....	9
3.1 区位&成本优势显著 .....	9
3.2 经营业绩稳定，毛利率维持在 70%以上 .....	9
3.3 2020 年规划新增面积较目前增加 27% .....	10
4. 钢铁业务成熟，产量稳定 .....	10
5. 公司财务分析 .....	12
6. 盈利预测与投资评级 .....	12
6.1 盈利预测 .....	12
6.2 估值与投资评级 .....	13
7. 风险提示 .....	14
财务报表分析和预测（不考虑重大资产重组） .....	15

## 图目录

图 1	沙钢股份发展历程.....	5
图 2	GS 股权情况.....	5
图 3	IDC 行业产业链 .....	6
图 4	全球云计算市场规模及增速 .....	6
图 5	2016-2021E 全球数据中心流量及增速 .....	7
图 6	2015-2022E 全球数据中心市场收入及增速 .....	7
图 7	大型数据中心数量增长及全球格局 .....	8
图 8	全球 IDC 并购走势变化 .....	8
图 9	Global Switch 营收&毛利率情况.....	9
图 10	Global Switch 利润情况 .....	9
图 11	沙钢股份产量情况.....	11
图 12	公司分季度主营收入情况.....	11
图 13	2019 年沙钢股份营收占比情况.....	11
图 14	公司分季度营业利润情况.....	11
图 15	公司主要产品毛利率 (%) 变化情况.....	11

## 表目录

表 1	数据中心公司分地区行业排名（截至时间 2018 一季度）	9
表 2	Global Switch 现有数据中心梳理	10
表 3	Global Switch 在建或计划建设数据中心梳理	10
表 4	沙钢股份 2019 年财务指标	12
表 5	钢铁行业主营业务预测假设	12
表 6	公司主营业务分项预测表	13
表 7	钢铁公司可比公司估值情况（2020-4-20 收盘价）	14
表 8	IDC 行业可比公司估值情况（2020-4-20 收盘价）	14

## 1. 拟收购 GS 公司，钢铁企业进军 IDC 行业

沙钢股份前身为高新张铜金属材料有限公司，成立于 1999 年 9 月 28 日。2001 年整体变更为股份有限公司。2006 年 10 月，公司首次公开发行的人民币普通股在深圳证券交易所挂牌上市。

2010 年公司向沙钢集团非公开发行 11.8 亿股股份，以购买其持有的淮钢特钢 63.79% 股权，重组完成后，公司控股股东变更为沙钢集团，公司实际控制人变更为沈文荣。

图1 沙钢股份发展历程

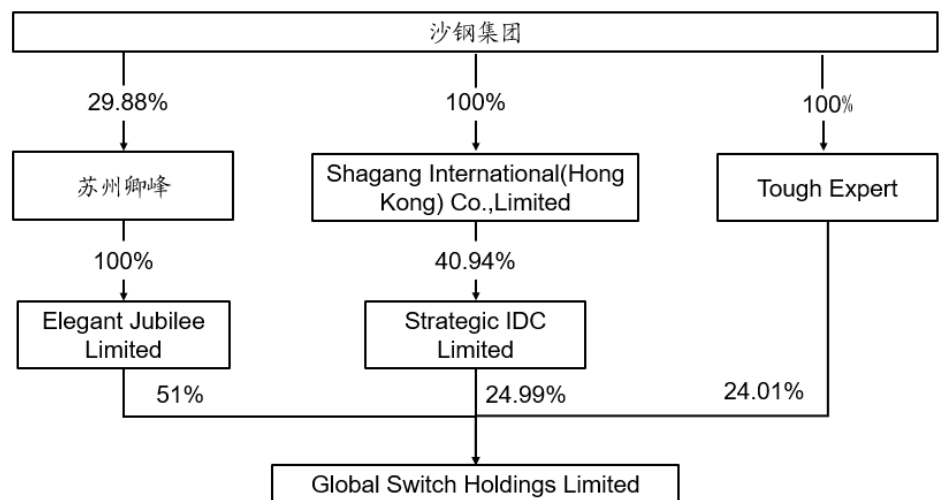


资料来源：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿），公司 2019 年年报，海通证券研究所

沙钢股份董事会决议通过，拟以非公开发行股份及现金支付的方式，购买苏州卿峰的 100% 股权，支付方式为发行股份及支付现金相结合，其中以发行股份方式支付 237.28 亿元，以现金方式支付 5466.34 万元。截止 2019 年年报，重组事项正在进行之中。

此外，公司于 2019 年 8 月披露其控股股东江苏沙钢集团已通过间接全资子公司 Tough Expert Limited 受让 Global Switch 24.01% 股权。不仅如此，沙钢集团子公司 Strategic IDC 还持有 Global Switch 24.99% 股权，公司通过外延收购逐步进入大数据行业。

图2 GS 股权情况



资料来源：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）等，海通证券研究所

## 2. IDC 行业发展前景广阔

IDC (全称互联网数据中心) 指一种拥有完善的设备 (包括高速互联网接入带宽、高性能局域网络、安全可靠的机房环境等)、专业化的管理、完善的应用的服务平台。在这个平台基础上, IDC 服务商为客户提供互联网基础平台服务 (服务器托管、虚拟主机、邮件缓存、虚拟邮件等) 以及各种增值服务 (场地的租用服务、域名系统服务、负载均衡系统、数据库系统、数据备份服务等)。

IDC 产业链主要由基础现行运营商、前段服务商 (包括硬件设备制造商、数据中心设计公司、软件服务开发商、数据中心施工方等); 网络中立的数据中心基础架构提供商; 零售型数据中心服务商、增值服务提供商 (包括 IaaS 服务商、系统集成商等) 和最终用户组成。

图3 IDC 行业产业链

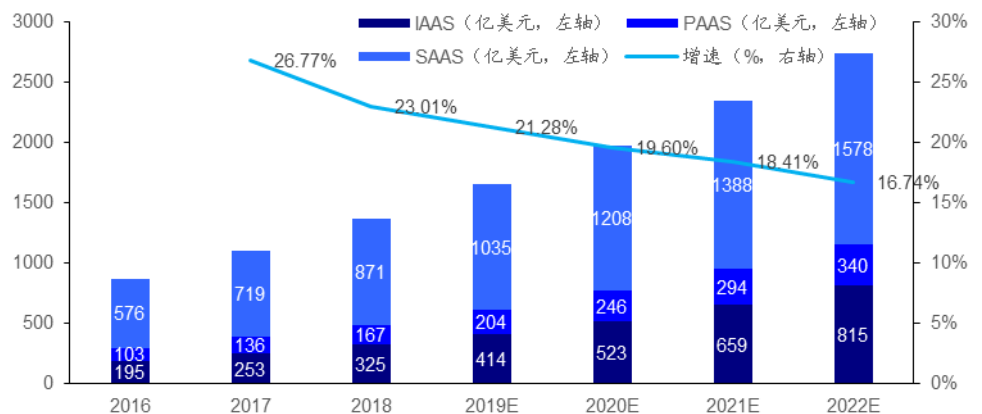


资料来源: 公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案 (修订稿), 海通证券研究所

### 2.1 云计算快速发展, 需求增长快速

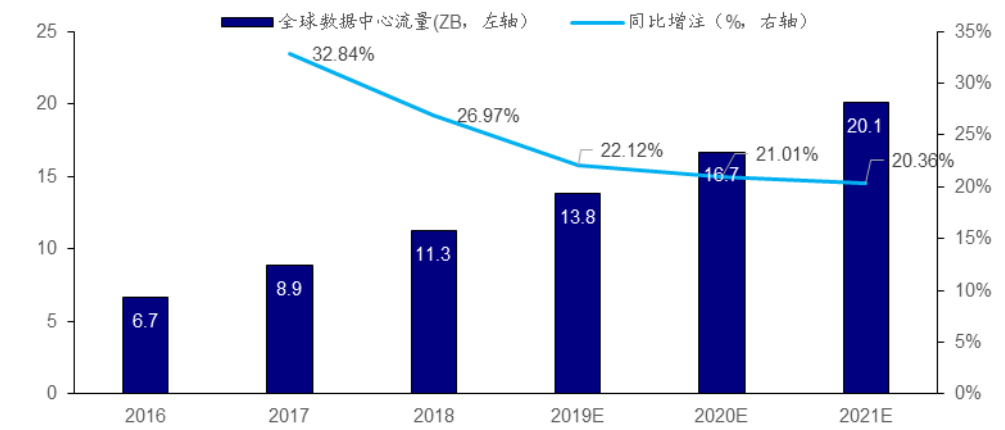
近年来云计算产业表现出高速发展的态势, 得益于企业上云潮流, 全球及我国云计算市场规模均实现快速提升。根据中国信通院的数据, 2018 年全球云计算市场规模约 1363 亿美元, 预计到 2022 年, 市场规模将达到 2733 亿美元, 2018-2022 年实现年复合增长近 19%; 中国方面, 云计算整体市场 2018 年达到 962.8 亿元规模, 仅占全球市场的 10%, 预计 2022 年突破 2900 亿元, 全球市场占比提升至 15%, 2018-2022 年复合增长率为 32%, 增速远高于全球市场。

图4 全球云计算市场规模及增速



资料来源: 中国信通院《云计算发展白皮书 (2019)》, Gartner, 海通证券研究所

根据 Cisco 统计，全球数据中心流量 2016 年约为 6.7ZB，相当于 6.7 万亿 GB，到 2021 年有望达到 20.1ZB 的规模，2016-2021 年复合增速预计近 25%。数据量和计算量未来都将会呈现出高速增长态势，数据存储、计算和应用更加需要集中化。

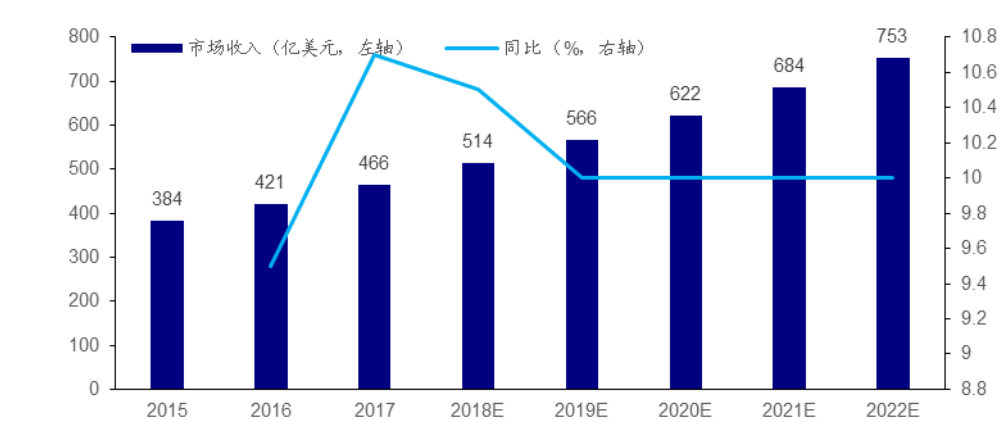
**图5 2016-2021E 全球数据中心流量及增速**


备注：1ZB 约等于 1 万亿 GB

资料来源：Cisco 《Global Cloud Index Forecast and Methodology, 2016 - 2021》，海通证券研究所

## 2.2 IDC 市场逐步扩张，规模化成趋势

受益于需求端快速发展，IDC 市场规模也迅速扩张。根据数据中心白皮书（2018），2017 年全球数据中心市场规模近 465.5 亿美元，2015-2018 平均增速均在 10% 左右，我们认为假设 IDC 市场规模维持 10% 左右水平，则预计到 2022 年全球 IDC 市场规模可达到 753 亿美元，相比于 2015 年增长将近一倍。

**图6 2015-2022E 全球数据中心市场收入及增速**


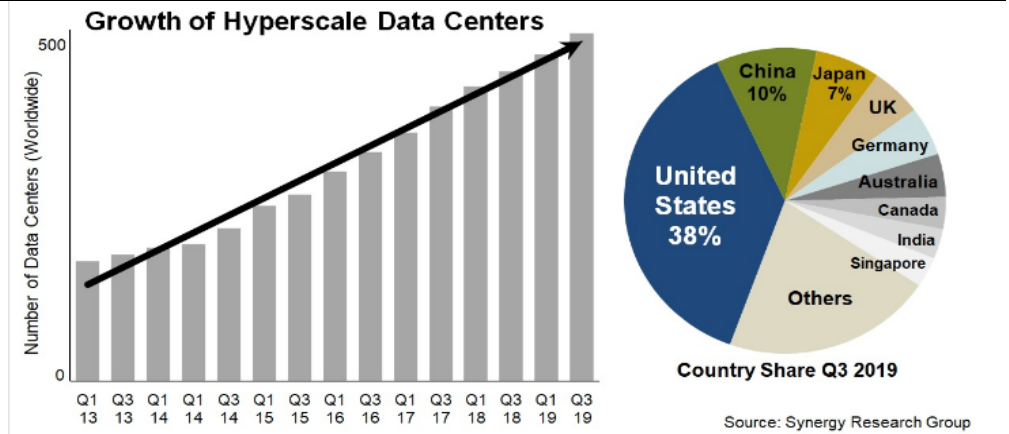
资料来源：《数据中心白皮书（2018）》，中国信息通信研究院和开放数据中心委员会，海通证券研究所

据 Synergy Research 报道，截止 2019 年第三季度，超大规模数据中心数量已达到 504 家，是 2013 年的 3 倍。其中 EMEA 以及亚太地区保持较快增速。

从布局来看，美国占比依旧高达约 38%，中国、日本、英国、德国和澳大利亚合计占比 32%。



图7 大型数据中心数量增长及全球格局



资料来源: Synergy Research, 海通证券研究所

### 2.3 资本、品牌构筑行业进入壁垒

资本密集型行业，资金要求高。IDC 行业属于资本密集型行业，无论是前期投资的工程基建和设备采购还是后续日常运营的电力成本等都需要大量资金，而我们认为随着数据中心规模化发展的进行，对企业的资金要求更加严格，只有具备雄厚资金实力的公司才有可能进入该行业，资本壁垒较为明显。

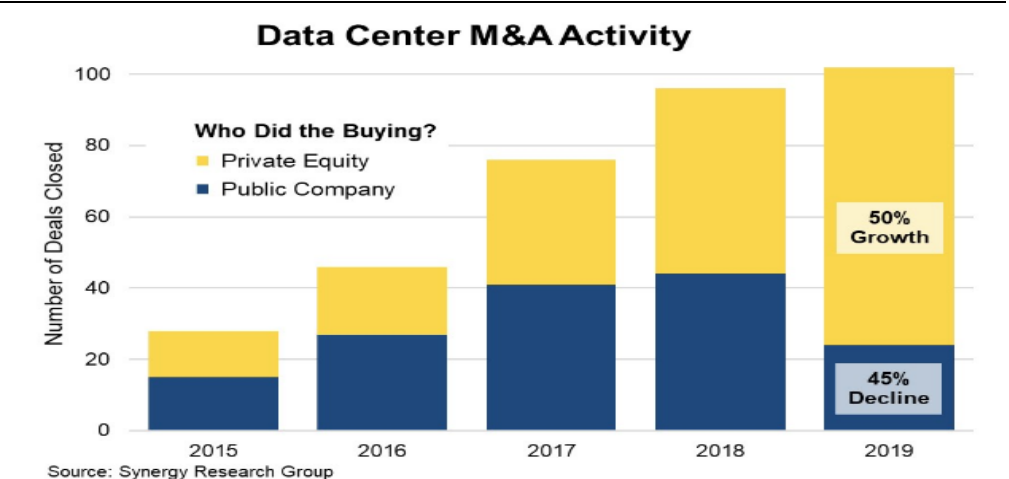
品牌效应明显。此外，由于 IDC 行业性质，上下游对 IDC 的连续性、安全性、稳定性等具有较高要求，数据中心需要确保可以提供可靠、不间断服务，且需要保证基础设施的物理安全性和数据的安全性，因此我们认为用户往往会将数据中心过往的运营情况及服务稳定性作为重要的考核指标，拥有较长运营时间和良好运营业绩的公司往往更受青睐，行业品牌效应明显。

### 2.4 全球 IDC 市场收购兼并或成趋势

2019 年全球数据中心类收购兼销量有进一步提升，且主要源于私募股权并购的大幅增长。据 Synergy Research 报道，2019 年全球数据中心类兼并收购数量首次突破 100 大关，相比 2018 年有 6% 增长，是 2016 年数量的两倍以上。其中 2019 年并购主体显示出明显差异，2019 年私募股权的并购大幅增长了 50% 而上市公司并购则大幅下滑 45%。

我们认为随着行业发展，优质企业将更获青睐，IDC 行业的并购或成趋势，行业集中度有望进一步提升。

图8 全球 IDC 并购走势变化



资料来源: Synergy Research, 海通证券研究所



### 3. Global Switch: 全球领先的数据中心业主、运营商和开发商

#### 3.1 区位&成本优势显著

Global Switch 总部位于伦敦, 是全球前 5 的数据中心业主、运营商和开发商, 目前公司在伦敦、巴黎、马德里、法兰克福、阿姆斯特丹、新加坡、悉尼、中国香港等 8 个地区运营 13 个数据中心, 总面积达 38 万平方米。主要收入为向数据中心租户收取的租金, 租金收入占营业收入的比重约在 70% 以上; 同时, 向租户收取的电费也是营业收入的构成。由于其与租户通常签署较长期的租赁协议, 故营业收入具有较高的稳定性。

我们认为公司主要具备以下优势: 1) 位于多个区域性一线市场, 客户需求较强; 2) 自有土地或长期租赁土地为 Global Switch 提供行业领先的盈利能力; 3) 较低的融资成本有利于快速实现全球扩张: Global Switch 拥有全球数据中心行业最高的信用评级 (惠誉 BBB+, 标准普尔 BBB、穆迪 Baa2), 在资金密集型企业中得以凭借低成本融资实现快速扩张。

表 1 数据中心公司分地区行业排名 (截至时间 2018 一季度)

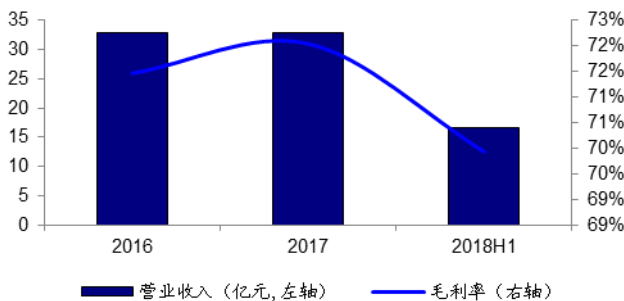
排名	欧洲、中东、非洲地区	亚洲地区	大洋洲地区
1	Equinix	Equinix	Equinix
2	Interxion	Global Switch	NEXTDC
3	Telehouse	NTT Communications	Vocus Communications
4	Digital Realty	GPX Global Systems	Global Switch
5	Global Switch	ST Telemedia Global Data Centres	YourDC
6	Level 3 Communications	Netmagic Solutions	Macquarie Telecom

资料来源:《2018-11-16-002075.SZ-沙钢股份: 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案 (修订稿)》, 海通证券研究所

#### 3.2 经营业绩稳定, 毛利率维持在 70% 以上

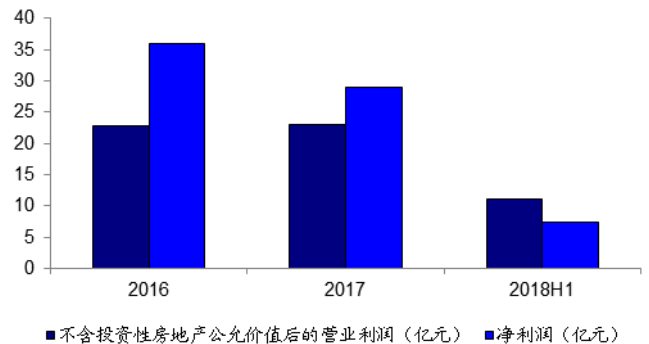
公司截至 2018 年 6 月末资产总计 58.04 亿英镑 (约折合人民币 502.30 亿元), 资产负债率 41%。2018 年上半年实现营收 1.90 亿英镑 (约折合人民币 16.63 亿元), 净利润 0.84 亿英镑 (约折合人民币 7.32 亿元, 较以往有一定程度下滑主要原因是没有考虑投资性房地产公允价值变动损益), 同时承诺 2019~2021 年实现的扣非净利润分别不低于 2.59 亿英镑、3.07 亿英镑和 3.53 亿英镑。

图9 Global Switch 营收&毛利率情况



资料来源:《2018-11-16-002075.SZ-沙钢股份: 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案 (修订稿)》, 海通证券研究所

图10 Global Switch 利润情况



资料来源:《2018-11-16-002075.SZ-沙钢股份: 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案 (修订稿)》, 海通证券研究所

### 3.3 2020 年规划新增面积较目前增加 27%

2018 年 11 月沙钢股份收购苏州卿峰交易预案中披露, Global Switch 提出到 2020 年要在伦敦、阿姆斯特丹、中国香港、新加坡、法兰克福等城市中心区域建设或者规划建设新的数据中心, 预计新增总建筑面积达到 14.20 万平方米、新增电力容量 156 兆伏安, 分别较当时的水平增长 41.69%、42.05%, 总建筑面积将达到 48.26 万平方米。

截至目前公司官网披露第十二个新加坡数据中心和第十三个法兰克福北翼数据中心已全部建设完成, 总面积已经达到 38 万平方米, 到 2020 年规划和在建总面积还有 10.6 万平方米, 较目前水平增加 28%。我们认为未来公司有望进一步提高其在欧洲和亚太地区的覆盖率, 巩固行业领先的地位。

**表 2 Global Switch 现有数据中心梳理**

地区名称	数据中心名称	面积 (平方米)	电力容量 (兆伏安)
伦敦	伦敦东区	65,542	46
	伦敦北区	23,439	29
巴黎	巴黎东区	34,604	27
	巴黎西区	16,822	27
阿姆斯特丹	阿姆斯特丹	40,576	60
马德里	马德里	21,922	18
法兰克福	法兰克福南翼	17,308	14
	法兰克福北翼	11,000	14
悉尼	悉尼西区	41,575	45
	悉尼东区	31,226	38
新加坡	新加坡大成	26,743	25
	新加坡兀兰	25,000	30
中国香港	香港数据中心 1 期	20,826	42

资料来源: 公司官网, 《2018-11-16-002075.SZ-沙钢股份: 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案 (修订稿)》, 海通证券研究所

**表 3 Global Switch 在建或计划建设数据中心梳理**

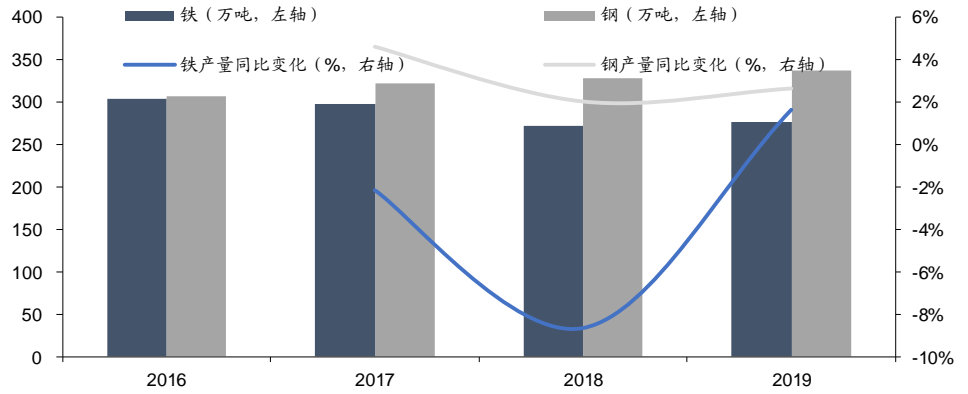
地区名称	数据中心名称	面积 (平方米)	电力容量 (兆伏安)
伦敦	伦敦南区数据中心	29,000	14
阿姆斯特丹	阿姆斯特丹数据中心扩建	28,000	40
中国香港	香港数据中心 2 期	49,000	58

资料来源: 《2018-11-16-002075.SZ-沙钢股份: 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案 (修订稿)》, 海通证券研究所

## 4. 钢铁业务成熟, 产量稳定

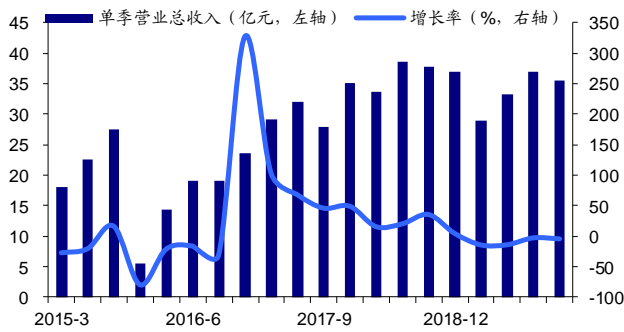
公司从事的主要业务为黑色金属冶炼及压延加工的优特钢生产与销售。主要产品为汽车用钢、工程机械用钢、铁路用钢、弹簧钢、轴承钢、船用锚链钢、高压锅炉管用钢、管坯钢等, 产品主要用于汽车制造、铁路、机车、锅炉、船舶、机械制造等行业。

公司 2019 年生产钢产量 336.25 万吨, 同比增长 2.65%; 铁产量 276.43 万吨, 同比增长 1.65%; 材坯产量 318.30 万吨, 同比增长 1.97%; 销售钢材 328.86 万吨, 同比增长 1.86%。2020 年公司钢铁业务的主要经营目标为钢产量 360 万吨, 铁产量 300 万吨, 材坯产量 340 万吨。总体来看, 我们认为公司钢铁产量基本保持稳定。

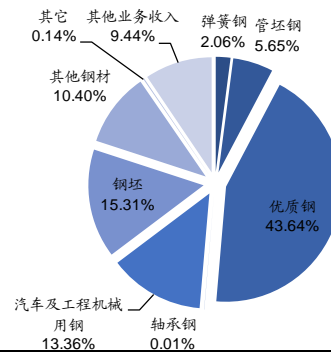
**图11 沙钢股份产量情况**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

公司营收中钢铁业务占据绝对比例, 2019 年公司钢材、钢坯产品收入占到总收入的 90.4%。在各项钢铁产品中, 优质钢是公司最主要的产品类型, 2019 年优质钢销售收入占到总收入的 43.6%。公司钢坯、汽车及工程机械用钢、其他钢材占到收入的比例亦超过 10%。

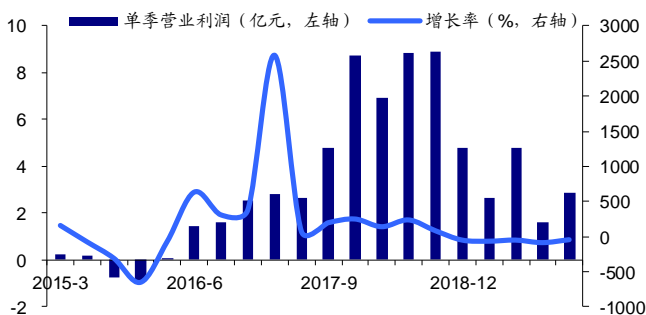
**图12 公司分季度主营收入情况**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

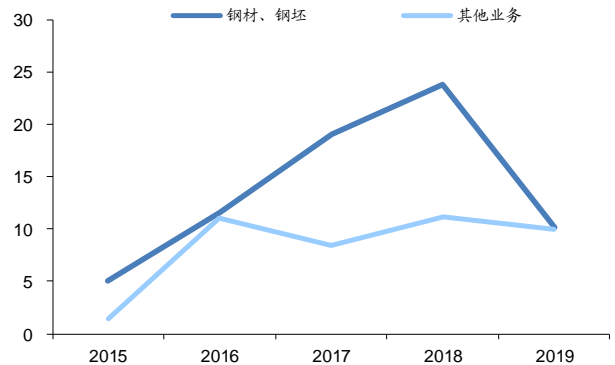
**图13 2019 年沙钢股份营收占比情况**


资料来源: 沙钢股份 2019 年报, 海通证券研究所

分季度看公司毛利波动较大, 且不具有明显的季节性。公司钢铁行业的毛利率在 2019 年出现明显下滑, 较 2018 年下降 13.6 个百分点至 10.3%。我们认为这主要是由于钢材所需的铁矿石、煤焦等大宗原辅材料在成本中占比较大, 2019 年原材料价格一直维持在高位震荡, 导致公司毛利率下滑。

**图14 公司分季度营业利润情况**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图15 公司主要产品毛利率 (%) 变化情况**


资料来源: wind, 海通证券研究所

由于公司特钢业务与东北特钢及其控制的其他公司存在同业竞争, 公司实际控制人沈文荣先生在 2017 年承诺, 在东北特钢、东北特钢大连特殊钢有限责任公司、东北特钢集团大连高合金棒线材有限责任公司重整完成之日起 5 年内, 通过行使股东权利彻底

解决江苏沙钢股份有限公司与东北特殊钢集团有限责任公司的同业竞争问题。

## 5. 公司财务分析

截至 2019 年年报，沙钢股份拥有 2 亿元的货币资金，资产负债率为 34.72%，整体负债情况较为健康。2019 年公司净利润率为 7.12%，实现归母净利润 5.29 亿元。公司经营性净现金流为 3 亿元。

表 4 沙钢股份 2019 年财务指标

资产负债情况			
货币资金 (亿元)	资产负债率 (%)	净资产 (亿元)	
2.0	34.7	75.2	
盈利能力			
净利润率 (%)	ROE (%)	期间费用率 (%)	净利润 (亿元)
7.1	11.2	2.6	5.3
现金流量			
经营性净现金 (亿元)	投资活动产生的现金 (亿元)	筹资活动产生的现金 (亿元)	
3.0	6.3	-10.7	
净现金流-净利润 (亿元)		PB (倍, MRQ)	
-6.6		3.7	

资料来源: Wind, 海通证券研究所整理  
备注: 截至 2020 年 4 月 20 日收盘数据

## 6. 盈利预测与投资评级

### 6.1 盈利预测

#### 1) 沙钢钢铁主业盈利预测

公司 2019 年归母净利润大幅下滑，一方面是受到钢材市场影响，钢材销售价格同比下行 7% 左右，另一方面则是由于铁矿石、煤炭价格上涨导致原辅料成本同比大涨 11%，购销两端挤压导致利润水平下降。

我们认为从产量上看，公司钢铁主业发展平稳，预计 2020-2022 年产量保持平稳，但近期由于钢材库存累计较多，我们预计 2020 年钢材价格或被压制。成本端，铁矿石 2019 年价格上涨过快，我们认为随着生产逐步恢复，预计 2020-2022 年铁矿石价格将稳步下行。

表 5 钢铁行业主营业务预测假设

业务	假设
产量	我们预计公司 2020-2022 年产量保持平稳
产品价格	我们预计受疫情影响，2020 年钢价或承压，2021-2022 年预计价格可企稳回升
营业成本	我们预计 2020-2022 年铁矿石价格将逐步下行

资料来源: 海通证券研究所

表 6 公司主营业务分项预测表

	2019	2020E	2021E	2022E
<b>优质钢</b>				
收入 (百万元)	5880	5704	5704	5761
增长率 (%)	-8.82%	-3.00%	0.00%	1.00%
成本 (百万元)	5285.89	5180.17	5128.37	5128.37
毛利 (百万元)	594.56	523.87	575.67	632.71
<b>汽车及工程机械用钢</b>				
收入 (百万元)	1800	1656	1656	1672
增长率 (%)	-19.28%	-8.00%	0.00%	1.00%
成本 (百万元)	1642.36	1543.82	1528.38	1528.38
毛利 (百万元)	157.19	111.77	127.21	143.76
<b>钢坯</b>				
收入 (百万元)	2062	2021	2021	2041
增长率 (%)	16.06%	-2.00%	0.00%	1.00%
成本 (百万元)	1892.55	1873.63	1854.89	1854.89
毛利 (百万元)	169.90	147.58	166.32	186.53
<b>其他钢材</b>				
收入 (百万元)	1401	1443	1472	1501
增长率 (%)	5.22%	3.00%	2.00%	2.00%
成本 (百万元)	1187.42	1151.80	1151.80	1151.80
毛利 (百万元)	213.33	290.98	319.83	349.26
<b>其他</b>				
收入 (百万元)	2331.35	2331.35	2331.35	2331.35
成本 (百万元)	2074.45	2074.45	2074.45	2074.45
<b>营业收入合计 (百万元)</b>	<b>13474.57</b>	<b>13154.96</b>	<b>13183.82</b>	<b>13307.06</b>
<b>同比增长率 (%)</b>	<b>-8.41%</b>	<b>-2.37%</b>	<b>0.22%</b>	<b>0.93%</b>
<b>营业成本合计 (百万元)</b>	<b>12082.68</b>	<b>11823.87</b>	<b>11737.90</b>	<b>11737.90</b>
<b>综合毛利率 (%)</b>	<b>10.33%</b>	<b>10.12%</b>	<b>10.97%</b>	<b>11.79%</b>

资料来源: Wind, 2019 年报, 海通证券研究所

## 2) 收购 IDC 资产盈利预测

盈利预测: 根据 Global Switch 2018 年业绩承诺, 公司 2019~2021 年实现的扣非净利润分别不低于 2.59 亿英镑、3.07 亿英镑和 3.53 亿英镑, 2019-2021 年复合增速约 17%。

## 6.2 估值与投资评级

### 1) 钢铁主业

我们预计公司钢铁主业 2020-2022 年将实现归母净利润分别为 4.58、5.17、5.70 亿元, 对应 EPS 为 0.21、0.23、0.26 元。

### 2) IDC 资产

Global Switch 为海外优质 IDC 公司, 考虑到折旧摊销、投资型房地产公允价值变动等对公司盈利影响较大, 我们采用 EV/EBITDA 方式对公司估值。

考虑到目前公司重大资产重组事项尚未结束, 如果重组完成 GS 的营收与利润均会对公司盈利与估值产生重大影响。基于谨慎考虑, 我们首次覆盖给予公司无评级, 仅提供可比公司估值情况供投资者参考。

表 7 钢铁公司可比公司估值情况 (2020-4-20 收盘价)

证券代码	公司名称	股价 (元)	每股收益 (元/股)		市盈率 (倍)		PS (倍)		PB (倍)	
			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
600399.SH	ST 抚钢	4.13	0.18	0.23	23.19	17.76	1.28		1.71	
000708.SZ	中信特钢	28.09	1.94	2.12	14.48	13.25	1.12		2.73	
002756.SZ	永兴材料	17.19	1.30	1.52	13.24	11.32	1.11		1.60	
002318.SZ	久立特材	7.52	0.62	0.69	12.07	10.88	1.36		1.74	
603878.SH	武进不锈	11.47	1.11	1.23	10.34	9.34	1.37		1.32	
	均值		1.03	1.16	14.66	12.51	1.25		1.82	

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 可比公司估值来源于 wind 一致预期,

表 8 IDC 行业可比公司估值情况 (2020-4-20 收盘价)

证券代码	公司名称	股价	市值	EV/EBITDA (倍)		市盈率 (倍)	
				2020E	2021E	2020E	2021E
	<b>美股</b>	<b>美元</b>	<b>亿美元</b>				
GDS.O	万国数据	59.00	89.71	26.15	18.32	--	2433.60
VNET.O	世纪互联	15.41	17.46	9.43	7.39	--	667.17
	<b>A 股</b>	<b>元</b>	<b>亿元</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
300383.SZ	光环新网	26.20	404.30	22.66	18.33	38.86	30.49
600845.SH	宝信软件	47.80	449.18	28.23	24.76	48.70	39.84
603881.SH	数据港	56.26	118.48	24.18	16.00	75.66	45.55
300738.SZ	奥飞数据	68.00	79.89	27.68	18.25	49.20	38.05
	均值	49.57	262.96	25.69	19.33	53.10	38.48

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 可比公司估值来源于 wind 一致预期,

## 7. 风险提示

GS 收购进展延缓; GS 收入盈利能力低于业绩承诺; 海外疫情持续时间过长; 钢铁主业盈利下滑等。



## 财务报表分析和预测 (不考虑重大资产重组)

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>13475</b>	<b>13155</b>	<b>13184</b>	<b>13307</b>
每股收益	0.24	0.21	0.23	0.26	营业成本	12083	11824	11738	11738
每股净资产	2.25	2.46	2.69	2.95	毛利率%	10.3%	10.1%	11.0%	11.8%
每股经营现金流	0.14	0.11	0.07	0.23	营业税金及附加	66	77	73	75
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	108	101	103	103
P/E	52.58	60.77	53.78	48.81	营业费用率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
P/B	5.60	5.12	4.68	4.27	管理费用	189	184	184	186
P/S	2.06	2.11	2.11	2.09	管理费用率%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
EV/EBITDA	10.29	25.02	22.21	20.08	EBIT	969	914	1029	1148
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-12	5	-1	-11
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
毛利率	10.3%	10.1%	11.0%	11.8%	资产减值损失	-8	0	0	0
净利润率	3.9%	3.5%	3.9%	4.3%	投资收益	166	147	153	152
净资产收益率	10.6%	8.4%	8.7%	8.7%	<b>营业利润</b>	<b>1190</b>	<b>1082</b>	<b>1210</b>	<b>1338</b>
资产回报率	4.6%	3.8%	4.0%	4.2%	营业外收支	23	0	0	0
投资回报率	9.9%	8.4%	8.6%	8.7%	<b>利润总额</b>	<b>1212</b>	<b>1082</b>	<b>1210</b>	<b>1338</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	1337	1106	1243	1355
营业收入增长率	-8.4%	-2.4%	0.2%	0.9%	所得税	252	235	259	288
EBIT 增长率	-65.7%	-5.7%	12.6%	11.6%	有效所得税率%	20.8%	21.7%	21.4%	21.5%
净利润增长率	-55.1%	-13.5%	13.0%	10.2%	少数股东损益	431	390	434	480
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>529</b>	<b>458</b>	<b>517</b>	<b>570</b>
资产负债率	34.7%	30.7%	27.3%	23.9%					
流动比率	1.77	2.05	2.40	2.84	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
速动比率	1.27	1.56	1.80	2.12	货币资金	198	250	260	607
现金比率	0.05	0.07	0.08	0.20	应收账款及应收票据	54	659	1132	1324
<b>经营效率指标</b>					存货	1618	1458	1704	1930
应收帐款周转天数	1.46	1.28	1.34	1.32	其它流动资产	4926	4929	4924	4925
存货周转天数	48.89	45.00	53.00	60.00	流动资产合计	6797	7296	8021	8786
总资产周转率	1.17	1.09	1.03	0.98	长期股权投资	20	20	20	20
固定资产周转率	3.84	3.89	4.08	4.31	固定资产	3506	3379	3229	3087
					在建工程	591	786	969	1156
					无形资产	370	359	348	337
					非流动资产合计	4716	4773	4795	4829
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>资产总计</b>	<b>11513</b>	<b>12069</b>	<b>12816</b>	<b>13615</b>
净利润	529	458	517	570	短期借款	207	118	67	0
少数股东损益	431	390	434	480	应付票据及应付账款	2485	2259	2124	1928
非现金支出	359	192	214	207	预收账款	526	494	501	504
非经营收益	-152	-141	-152	-156	其它流动负债	626	682	656	666
营运资金变动	-863	-650	-868	-602	流动负债合计	3844	3553	3349	3098
<b>经营活动现金流</b>	<b>304</b>	<b>249</b>	<b>146</b>	<b>499</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-193	-244	-231	-235	其它长期负债	154	154	154	154
投资	355	0	0	0	非流动负债合计	154	154	154	154
其他	469	147	153	152	<b>负债总计</b>	<b>3998</b>	<b>3707</b>	<b>3503</b>	<b>3252</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>632</b>	<b>-97</b>	<b>-78</b>	<b>-83</b>	实收资本	2207	2207	2207	2207
债权募资	358	-89	-51	-67	普通股股东权益	4968	5426	5943	6512
股权募资	12	0	0	0	少数股东权益	2547	2937	3371	3851
其他	-1437	-11	-6	-2	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>11513</b>	<b>12069</b>	<b>12816</b>	<b>13615</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1067</b>	<b>-101</b>	<b>-57</b>	<b>-69</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-130</b>	<b>52</b>	<b>10</b>	<b>347</b>					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 20 日  
 资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

施毅	有色金属行业
朱劲松	通信行业
陈晓航	有色金属行业
甘嘉尧	有色金属行业
周慧琳	钢铁行业

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: 久立特材,方大特钢,赣锋锂业,博威合金,新钢股份,雅化集团,万顺新材,华菱钢铁,海亮股份,紫金矿业,永兴材料,宝钢股份,中信特钢,驰宏锌锗,太钢不锈,天华超净,华友钴业,四通新材,菲利华,金诚信,南钢股份,银泰黄金,深圳新星,盛达资源,中矿资源,洛阳钼业

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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  
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com  
联系人  
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  
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com  
颜伟(021)23219914 yw10384@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 chen Yao@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  
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
杜佳(021)23154149 dj11195@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  
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com  
周旭辉 zxh12382@htsec.com  
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com  
李姝醒 lsx11330@htsec.com  
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com  
李凡 lf12596@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

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
相美(021)23219945 xj11211@htsec.com  
联系人  
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  
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com  
联系人  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
朱赵明(010)56760092 zzm12569@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  
房乔华 0755-23617756 fqh12888@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 fuf11758@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  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
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

<b>电子行业</b> 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 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	<b>电力设备及新能源行业</b> 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
<b>基础化工行业</b> 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	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	<b>通信行业</b> 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzq11650@htsec.com 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 l fz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 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 联系人 吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 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	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
<b>家电行业</b> 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	<b>造纸轻工行业</b> 衣楦永(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  
 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  
 杨禔昕(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  
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com  
 李婕 lj12330@htsec.com  
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com  
 郭金垚(010)58067851 gjy12727@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](http://www.htsec.com)