

公司研究/季报点评

2019年11月01日

通信/通信运营 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 31.44
合理价格区间(元): 39.10~46.46

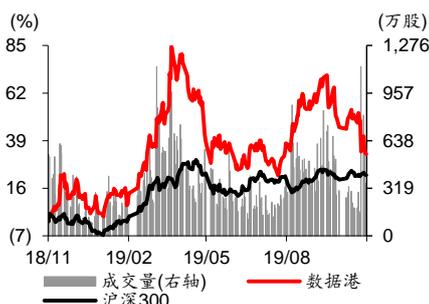
王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

付东 执业证书编号: S0570519080003
研究员 fudong@htsc.com

相关研究

- 1《数据港(603881 SH,增持): 业绩符合预期, Capex 投入加速》2019.08
- 2《数据港(603881,增持): 成长可期的第三方 IDC 新星》2019.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

Capex 持续提升, 夯实成长基础

数据港(603881)

Q3 业绩有所下滑; Capex 持续提升, 夯实成长基础

受 185 机房客户切换及财务费用增长影响, 公司 Q3 业绩有所下滑, 实现营收 1.69 亿 (YoY -0.74%); 实现归母净利润 2435 万 (YoY -19.36%), 略低于我们预期。我们认为公司是阿里数据中心需求释放的受益者, 新项目加速落地。我们认为 EV/EBITDA 估值方法更能反映出公司业务真实经营情况, 我们预计公司 19~21 年 EBITDA 分别为 3.79/5.18/7.75 亿, 参考美股数据中心估值方法, 考虑到公司 19~21 年 EBITDA 32.8% 的复合增速以及进入四季度有望迎来估值切换, 我们给予公司 2020 年 EV/EBITDA 20x~23x, 对应目标价 39.10 元~46.46 元, 维持“增持”评级。

客户切换及财务费用增长拖累 Q3 业绩

公司 Q3 实现营收 1.69 亿, 同比下降 0.74%。受最终客户业务调整影响, 公司杭州 185 机房于 Q3 开始进行客户切换, 我们预计这使得 Q3 收入相较正常情况减少 2410 万元, 我们认为客户更替属正常情况, 185 机房位于杭州钱江经济开发区, 地段好, 新客户切换有望较快完成。我们预计非 185 项目在 Q3 贡献收入为 1.57 亿, 相较去年 Q3 同比增长 17.2%, 展现出公司 Q3 其他机房上柜数量依旧保持稳健增长。净利润方面, Q3 实现净利润 2435 万, 同比减少 19.36%, 主要系公司加大项目建设, 使得财务费用提升所致。Q3 公司财务费用达到 1466 万, 同比增加 906 万。

Q3 毛利率同比环比提升, Q3 现金流净额大幅改善

Q3 综合毛利率为 37.83%, 上柜率稳步提升推动公司 Q3 毛利率同比及环比皆得到提升。Q3 营运费用(销售费用+管理费用+研发费用)率为 14.4%, 同比略有提升。现金流方面, 公司 Q3 经营性净现金流为 1.54 亿, 同比提升 109%, 环比大幅提升 894%。

Capex 持续提升, 夯实成长基础

我们认为对于基地型数据中心业务, 客户需求相对确定, 业务的增长主要来自于规模的扩张, Capex 是公司业务增长的领先指标。2019 年前三季度, 公司 Capex 环比持续增长, 单季度 Capex 分别为 1.97/3.71/5.23 亿。公司自去年以来相继中标阿里数据中心订单, 我们认为进入 2019 年逐步进入新项目建设阶段, 带动资本开支提升, 夯实未来成长基础。

投资建议

我们认为公司是阿里数据中心需求释放的受益者, 今年以来公司积极推动新项目建设。我们认为 EV/EBITDA 估值方法更能反映出公司业务真实经营情况, 我们预计公司 19~21 年 EBITDA 分别为 3.79/5.18/7.75 亿, 参考美股数据中心估值方法, 考虑到公司 19~21 年 EBITDA 32.8% 的复合增速以及进入四季度有望迎来估值切换, 我们给予公司 2020 年 EV/EBITDA 20x~23x, 对应目标价 39.10 元~46.46 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 客户上柜速度不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	210.59
流通 A 股 (百万股)	127.84
52 周内股价区间 (元)	23.77-43.79
总市值 (百万元)	6,621
总资产 (百万元)	3,293
每股净资产 (元)	5.13

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	520.23	909.68	799.42	1,072	1,577
+/-%	28.14	74.86	(12.12)	34.13	47.11
归属母公司净利润 (百万元)	114.90	142.86	136.22	147.43	282.57
+/-%	46.87	24.34	(4.64)	8.23	91.66
EPS (元, 最新摊薄)	0.55	0.68	0.65	0.70	1.34
PE (倍)	57.63	46.35	48.60	44.91	23.43

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图 1: 数据港调整前后盈利预测对照表

	调整前			调整后			变动		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万)	1148	1477	2066	799	1072	1577	-30.4%	-27.4%	-23.7%
归母净利润 (百万)	173	176	330	136	147	283	-21.4%	-16.5%	-14.2%
EBITDA (百万)	449	606	895	379	518	775	-15.6%	-14.5%	-13.4%

资料来源: 华泰证券研究所

盈利核心假设变动

1、IDC 服务业务收入增速。2019 年公司因 185 项目客户变更, 对当年收入将产生一定影响, 基于此, 我们下调了 2019 年的收入增速预测, 由之前的 33% 下调至 20%。

2、IDC 解决方案业务收入。我们在之前公司的深度报告中提到, 该项业务偏项目制, 且公司将根据实际业务发展选择合适项目, 业务存在波动性。年初至今公司该项业务并未产生收入, 基于谨慎性原则, 我们暂不考虑该项业务对今年以及后续年份的贡献。

盈利预测:

我们预计公司 19~21 年营收分别为 7.99 亿、10.72 亿和 15.77 亿, 具体如下:

IDC 服务业务。根据 IDC 圈预测, 2019~2021 年我国 IDC 市场复合增速将达到 30.98%, 公司 IDC 服务业有望受益于阿里云计算业务驱动, 增速有望高于行业平均水平。此外, 从项目建设规划来看, 创益二期、HB33、ZH13 等项目将于 2019 年 Q4 到 2020 年底陆续交付, 我们预计公司交付数据中心数量将逐年提升。我们认为在需求景气的背景下, 收入端的增长主要看供给侧 IDC 项目产能释放的情况, 因此我们预计随着公司 IDC 机房交付数目的提升, 公司 IDC 服务业务有望逐渐增长。短期来看, 公司 185 机房客户变更对于 2019 年收入端将产生一定影响, 我们预计今年 185 项目对 IDC 服务业务收入端的影响在 5000 万左右, 但 185 机房地处杭州钱江经济开发区, 地理位置优越, 我们预计客户切换的过程将不会太长。综上所述, 我们预计公司 IDC 服务业务 2019~2021 年收入增速分别为 20%/35%/48%。毛利率方面, 2019 年公司处于老项目上柜率提升且新项目处于在建状态, 综合毛利率有望随着老项目上电率的提升而增长。2020 年, 公司在建项目集中交付, 折旧增长, 毛利率短期承压。2021 年, 随着新项目上柜率的逐渐提升, 固定成本将摊薄, 毛利率有望回升。基于此, 我们预计 2019~2021 年公司 IDC 服务业务的毛利率分别为 40.74%/38.11%/40.54%。

IDC 解决方案业务。公司于 2018 年新增 IDC 解决方案业务, 其类型主要包括 EPC 业务、第三方托管服务等。我们认为该业务是公司主营业务的延伸, 有望发挥公司技术、运营及供应链管理方面的优势。该项业务以项目制的形式为主, 公司将根据项目的盈利情况择机选择, 业务存在波动。2018 年公司 IDC 解决方案业务实现收入 2.4 亿, 今年前三季度公司该项业务暂未贡献收入。出于谨慎性原则, 我们暂不考虑 IDC 解决方案业务的新增贡献。

费用率。公司主要从事定制批发型数据中心业务, 下游客户相对确定, 近两年来公司销售费用率变动不大, 2017~2018 年分别为 0.41%/0.44%。我们预计 2019~2021 年公司销售费用率分别为 0.72%/0.71%/0.70%。费用率的提升主要系公司新业务拓展, 销售费用增加所致。管理费用 (剔除研发费用) 方面, 我们预计公司 2019~2021 年管理费用率分别为 9.0%/8.5%/8.0%, 研发费用方面, 我们预计公司 2019~2021 年研发费用率为 3.49%/3.49%/3.49%。

图表2: 收入预测表

	2016年	2017年	2018年	2019E	2020E	2021E
总营收(百万元)	405.97	520.23	909.68	799.42	1072.22	1577.31
IDC服务业务	402.13	510.40	649.54	779.45	1052.25	1557.34
IDC解决方案业务	0.00	0.00	240.17	0	0	0
其他	3.84	9.83	19.97	19.97	19.97	19.97
总收入增速(%)	19.83%	28.14%	74.86%	-12.12%	34.13%	47.11%
IDC服务业务	19.83%	26.92%	27.26%	20%	35%	48%
IDC解决方案	\	\	\	-100%	0%	0%
其他	\	155.99%	103.15%	0%	0%	0%
综合毛利率(%)	41.53%	40.11%	29.77%	39.72%	37.40%	40.03%
IDC服务业务	41.53%	40.88%	37.24%	40.74%	38.11%	40.54%
IDC解决方案业务			12.04%	0%	0%	0%
其他		0.13%	0.00%	0%	0%	0%

资料来源: 公司年报, 华泰证券研究所

图表3: 毛利率及费用率预测表

	2016年	2017年	2018年	2019E	2020E	2021E
综合毛利率	41.53%	40.11%	29.77%	39.72%	37.40%	40.03%
销售费用率	0.00%	0.41%	0.44%	0.72%	0.71%	0.70%
管理费用率	7.31%	6.53%	6.53%	9.00%	8.50%	8.00%
研发费用率	4.83%	4.47%	2.51%	3.49%	3.49%	3.49%

资料来源: 公司年报, 华泰证券研究所

估值方面, 美股市场对于这类企业一般采用 EV/EBITDA 进行估值, 美股中典型的 IDC 企业包括 Equinix、Digital realty trust、万国数据等。我们认为综合 IDC 业务本身的特质以及成熟市场的估值体系, 建议采用 EV/EBITDA 方法对数据港进行估值。截止 2019 年 10 月 31 日, 数据港对应 2019 年和 2020 年的 EV/EBITDA 分别为 21.22、15.53, 国内可比公司如光环新网、宝信软件对应 2019 年和 2020 年 EV/EBITDA 均值分别为 20.09 和 15.58, 海外可比公司如 Equinix、Digital realty trust 对应 2019 年和 2020 年 EV/EBITDA 均值分别为 21.34 和 19.65。综合对比来看, 数据港当前估值具备相对较高安全边际。

图表4: A股IDC可比上市公司EV/EBITDA估值一览表

公司简称	收盘价	当前市值(亿元)	当前EV(亿元)	EBITDA				EV/EBITDA			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
光环新网	17.44	269	282	12.97	15.31	19.60	24.48	21.71	18.39	14.36	11.50
宝信软件	31.62	361	260	9.88	11.92	15.47	18.86	26.30	21.80	16.79	13.78
			均值					24.00	20.09	15.58	12.64
数据港	31.44	66.21	80.42	3.31	3.79	5.18	7.75	24.30	21.22	15.53	10.38

资料来源: wind, 华泰证券研究所, 数据日期: 2019年10月31日

图表5: 美股主要IDC可比上市公司EV/EBITDA估值一览表

公司简称	收盘价(美元)	当前市值(亿美元)	当前EV(亿美元)	EBITDA				EV/EBITDA			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
易昆尼克斯	563.34	484.00	577.66	22.33	26.82	29.56	33.01	25.87	21.54	19.54	17.50
数字房地产信托	134.35	270.00	398.97	13.69	18.87	20.19	21.97	29.14	21.14	19.76	18.16
			均值					27.51	21.34	19.65	17.83

资料来源: 彭博, 华泰证券研究所, 数据日期: 2019年10月31日

对于估值，我们认为对于 IDC 这类重资产业务，EV/EBITDA 方法更加合理，在此基础上我们认为决定 EV/EBITDA 估值中枢的变量是 EBITDA 的增速，我们以易昆尼克斯和万国数据为例比较了 16~18 年间两家公司 EBITDA 复合增速同其对应期间 EV/EBITDA 均值之间的关系，如下表所示。从中可以看到 2016~2018 年间万国数据的 EBITDA 复合增速为 80.9%，对应期间内公司 EV/EBITDA 均值为 55x。同期，易昆尼克斯的 EBITDA 复合增速为 27.8%，对应期间内公司 EV/EBITDA 均值为 23x。由此可见，具有更高的 EBITDA 增速的公司获得了更高的估值。定量来看，若仿照 PEG 的概念定义 $(EV/EBITDA)/G*100$ ，其中 G 代表 EBITDA 的增速，万国数据 $(EV/EBITDA)/G*100$ 约为 0.68，易昆尼克斯的 $(EV/EBITDA)/G*100$ 为 0.83。

图表6：万国数据及易昆尼克斯 2015~2018 年 EBITDA 复合增速及对应时期公司 EV/EBITDA 估值均值

	EBITDA (亿美元)				2016~2018 年 EBITDA 复合增速	2016~2018 年 EV/EBITDA 均值
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年		
易昆尼克斯	10.52	14.08	18.32	21.96	27.8%	23x
万国数据	0.25	0.31	0.77	1.48	80.9%	55x

资料来源：公司年报，华泰证券研究所

基于以上判断，我们计算了 19~21 年可比公司的 EBITDA 复合增速，其中数据港期间复合增速为 32.79%。考虑到公司下游客户相对集中，给予 $(EV/EBITDA)/G*100$ 在 0.6~0.7，对应 EV/EBITDA 约为 20x~23x，对应目标价为 39.10 元~46.46 元，维持“增持”评级。

图表7：2019~2021 年数据港及可比公司 EBITDA 复合增速对比

公司名称	EBITDA (亿元)				2019~2021 年 EBITDA 复合增速
	2018A	2019E	2020E	2021E	
光环新网	12.97	15.31	19.60	24.48	23.58%
宝信软件	9.88	11.92	15.47	18.86	24.05%
数据港	3.31	3.79	5.18	7.75	32.79%
易昆尼克斯	22.33	26.82	29.56	33.01	13.92%
数字房地产信托	13.69	18.87	20.19	21.97	17.08%

资料来源：彭博，Wind，华泰证券研究所。备注：光环新网、宝信软件、数据港的 EBITDA 单位为亿元，易昆尼克斯、数字房地产信托的 EBITDA 单位为亿美元。

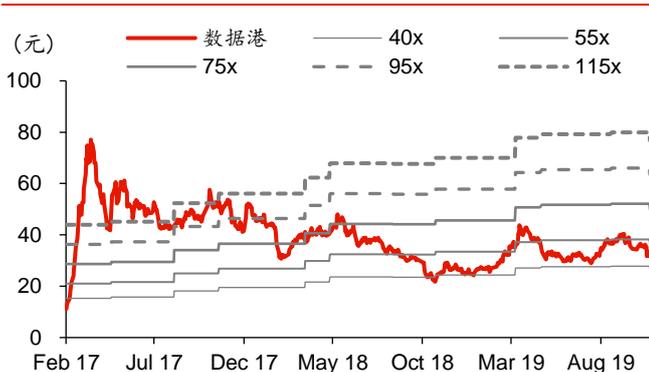
图表8：目标价计算演示表

目标价	对应市值 (亿元)	长期借款+短期借款 (亿元)	现金 (亿元)	对应 EV (亿元)	EBITDA (2020E) 亿元	EV/EBITDA (2020E)
39.10	82.49	24.56	3.44	103.61	5.18	20.00
46.46	98.03	24.56	3.44	119.15	5.18	23.00

资料来源：Wind，华泰证券研究所

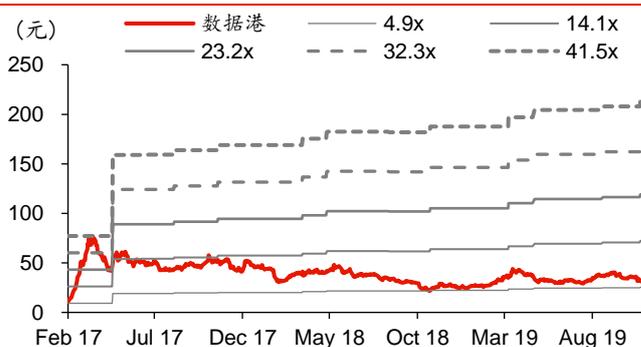
PE/PB - Bands

图表9：数据港历史 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：数据港历史 PB-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	463.16	767.45	531.38	661.76	851.22
现金	310.60	420.26	302.56	344.48	355.77
应收账款	134.29	291.21	195.34	270.36	423.78
其他应收账款	7.23	8.01	11.27	13.15	18.49
预付账款	8.27	25.33	15.47	21.99	32.96
存货	0.00	21.32	5.36	9.96	18.71
其他流动资产	2.77	1.33	1.37	1.82	1.50
非流动资产	1,226	1,891	2,847	3,954	4,146
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	799.58	1,341	1,982	2,727	3,141
无形资产	7.67	8.31	8.31	8.31	8.31
其他非流动资产	418.90	541.84	857.01	1,219	997.23
资产总计	1,689	2,659	3,379	4,616	4,998
流动负债	457.82	1,085	1,828	2,838	2,898
短期借款	0.00	346.28	1,303	2,108	1,982
应付账款	272.09	369.85	308.90	468.31	604.69
其他流动负债	185.74	368.48	216.17	261.79	311.60
非流动负债	336.24	566.64	421.39	501.70	539.91
长期借款	297.02	267.86	297.86	347.86	347.86
其他非流动负债	39.22	298.78	123.53	153.84	192.05
负债合计	794.06	1,651	2,250	3,340	3,438
少数股东权益	0.00	5.02	5.14	5.32	5.78
股本	210.59	210.59	210.59	210.59	210.59
资本公积	366.34	366.34	366.34	366.34	366.34
留存公积	318.33	425.38	546.86	694.30	976.87
归属母公司股东权益	895.25	1,002	1,124	1,271	1,554
负债和股东权益	1,689	2,659	3,379	4,616	4,998

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	140.69	335.49	284.04	591.01	740.59
净利润	114.90	143.24	136.35	147.61	283.02
折旧摊销	99.55	142.24	165.71	251.36	334.23
财务费用	16.92	23.98	53.43	94.88	110.22
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(92.45)	27.22	(128.32)	110.97	22.85
其他经营现金	1.78	(1.19)	56.87	(13.82)	(9.72)
投资活动现金	(213.74)	(718.64)	(1,246)	(1,332)	(502.39)
资本支出	223.42	704.13	1,257	1,330	500.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	9.68	(14.52)	10.83	(1.79)	(2.39)
筹资活动现金	206.67	493.90	844.44	783.10	(226.91)
短期借款	(129.90)	346.28	957.06	804.42	(125.81)
长期借款	(76.05)	(29.16)	30.00	50.00	0.00
普通股增加	52.65	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	320.59	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	39.38	176.79	(142.62)	(71.33)	(101.10)
现金净增加额	133.62	110.75	(117.70)	41.91	11.29

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	520.23	909.68	799.42	1,072	1,577
营业成本	311.58	638.89	481.87	671.19	945.98
营业税金及附加	0.93	1.84	1.28	1.93	2.85
营业费用	2.11	3.99	5.76	7.61	11.04
管理费用	33.96	59.44	71.95	91.14	126.18
财务费用	16.92	23.98	53.43	94.88	110.22
资产减值损失	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	134.00	164.49	160.05	171.78	330.13
营业外收入	1.10	1.52	1.16	1.26	1.31
营业外支出	0.00	0.03	0.01	0.01	0.02
利润总额	135.10	165.98	161.20	173.03	331.43
所得税	20.21	22.74	24.85	25.42	48.40
净利润	114.90	143.24	136.35	147.61	283.02
少数股东损益	0.00	0.38	0.12	0.18	0.45
归属母公司净利润	114.90	142.86	136.22	147.43	282.57
EBITDA	250.47	330.71	379.20	518.03	774.57
EPS (元, 基本)	0.55	0.68	0.65	0.70	1.34

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	28.14	74.86	(12.12)	34.13	47.11
营业利润	42.45	22.75	(2.70)	7.33	92.18
归属母公司净利润	46.87	24.34	(4.64)	8.23	91.66
获利能力 (%)					
毛利率	40.11	29.77	39.72	37.40	40.03
净利率	22.09	15.70	17.04	13.75	17.91
ROE	12.83	14.25	12.12	11.60	18.19
ROIC	13.12	12.52	7.20	6.54	10.38
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.00	62.11	66.59	72.35	68.79
净负债比率 (%)	58.20	51.90	78.67	79.29	73.62
流动比率	1.01	0.71	0.29	0.23	0.29
速动比率	1.01	0.69	0.29	0.23	0.29
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.42	0.26	0.27	0.33
应收账款周转率	4.96	4.27	3.28	4.60	4.54
应付账款周转率	1.62	1.99	1.42	1.73	1.76
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.68	0.65	0.70	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	1.59	1.35	2.81	3.52
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.76	5.34	6.04	7.38
估值比率					
PE (倍)	57.63	46.35	48.60	44.91	23.43
PB (倍)	7.40	6.61	5.89	5.21	4.26
EV_EBITDA (倍)	27.03	20.47	17.85	13.07	8.74

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com