

2018 年 04 月 16 日

网宿科技 (300017.SZ)

动态分析

2017 年 Q4 毛利率进一步回升，基本面有望持续好转

【事件】2018 年 4 月 13 日，公司公布 2017 年年报。2017 年全年，公司实现：主营业务收入 537267.11 万元，同比增长 20.83%；归母净利润 83040.29 万元，比上年同期下降 33.59%。2017 年，CDN 行业持续增长的同时，激烈竞争导致公司全年毛利率同比下滑，同时，公司加大项目投资、拓展海外业务带来费用较大幅度增长，导致全年归母净利润负增长。

◆ **2017 年 Q4 毛利率进一步回升，竞争环境有望好转：**面对激烈的市场竞争环境，公司积极调整市场策略，积极推进增值服务，提升服务质量，稳固市场地位，成效明显，收入端保持稳步增长，环比、同比增速在 2017 年 Q2 以来呈现回升态势；同时，公司业务毛利率在 2017 年 Q2 以来触底回升，在保持市场份额的同时，维持行业高水平的盈利水平；成本约束下的 CDN 降价空间有限，网宿毛利率指标也体现价格战缓和，行业竞争将回归到服务质量。经过激烈竞争，公司保持国内第三方 CDN 龙头厂商的行业地位，彰显公司强劲竞争力，未来有望受益行业快速增长。

◆ **海外营收同比增长超 100%，全球化竞争力初现：**公司自 2010 年启动国际化战略，7 年间不断深化海外布局，海外生态建设和产品性能逐渐成熟。2017 年，公司完成收购韩国 CDNW 及俄罗斯 CDNV，助力公司成为全球领先的 CDN 服务商。2017 年，公司实现境外营业收入 128106.02 万元，同比增长 102.47%，占公司营业收入的 3.84%。随着中国企业出海带来网络质量和需求增长，以及公司自身海外服务平台持续优化，海外业务未来增长动力十足。

◆ **互联网应用推动流量增长，CDN 行业将保持高增长态势：**根据 Cisco VNI 数据，2017 年全球 IP 数据流量达到了 121694 PB/月，到 2021 年将上升至 278108PB/月，年复合增长率 24%，其中，互联网视频流量占据主导，到 2021 年将达到 159161PB/月，年复合增长率为 31%。在国内，全网流量快速提升，移动互联网接入量同比增长 162.7%。2018 年政府工作报告提出深化实施“提速降费”战略，工信部定制“超高清视频产业发展行动计划（2018-2022 年）”推动超高清内容建设和行业应用，都将推动互联网流量进一步增长，CDN 市场有望保持高增长态势。根据 Technavio 预测数据，2016 年-2021 年全球 CDN 市场将保持 29.71% 的年复合增长率，2017 年我国的 CDN 市场价值约为 11.7 亿美元，预计 2016-2017 年的复合年增长率为 33.68%，2021 年将达到 38.0 亿美元。

◆ **投资建议：**根据公司发布的 2018 年一季度业绩预告，公司 2018 年 Q1 归母净利润预增 0-20%，基本面有望持续改善。我们预测 2018 年-2019 年，公司将实现收入 65.91 亿元、81.70 亿元和 100.25 亿元，实现归母净利润 10.24 亿元、13.72 亿元和 18.85 亿元，对应 eps 为 0.42 元、0.56 元和 0.78 元，维持公司买入-A 评级。

◆ **风险提示：**CDN 行业增长不及预期；价格竞争进一步恶化；IDC 业务开展不及预期；并购整合不及预期；证券市场系统性风险。

通信 | 增值服务 III

投资评级

买入-A(维持)

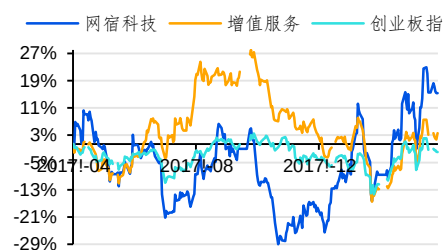
股价(2018-04-13)

14.07 元

交易数据

总市值 (百万元)	34,201.25
流通市值 (百万元)	22,587.39
总股本 (百万股)	2,430.79
流通股本 (百万股)	1,605.36
12 个月价格区间	8.48/39.88 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.28	27.26	12.53
绝对收益	4.38	29.44	9.19

分析师

蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人

胡朗
hulang@huajinsc.cn
021-20377062

相关报告

网宿科技：高价中标福建广播电视台项目，CDN 龙头业绩触底反弹可期 2018-01-07
网宿科技：低估值高成长行业龙头，CDN 业务国际化拓展迈出坚实一步 2017-03-07
网宿科技：国内 CDN 市场仍将高速发展，公司龙头地位将进一步巩固 2016-09-30
网宿科技：受益于行业红利持续释放，2016 年 H1 归母净利润增长超 80% 2016-08-06
网宿科技：2015 年净利润增长达 72.10%，市场占比超 50% 2016-06-20

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	4,446.5	5,372.7	6,590.6	8,170.3	10,024.9
同比增长(%)	51.7%	20.8%	22.7%	24.0%	22.7%
营业利润(百万元)	1,246.9	833.4	1,016.0	1,381.7	1,924.5
同比增长(%)	53.1%	-33.2%	21.9%	36.0%	39.3%
净利润(百万元)	1,250.4	830.4	1,024.1	1,372.3	1,884.9
同比增长(%)	50.4%	-33.6%	23.3%	34.0%	37.4%
每股收益(元)	0.51	0.34	0.42	0.56	0.78
PE	27.4	41.2	33.4	24.9	18.1
PB	4.7	4.3	4.0	3.5	3.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、毛利率持续回升彰显竞争力，海外业务加速推进	4
（一）2017 年 Q4 毛利率进一步回升，竞争环境好转	4
（二）海外营收同比增长超 100%，全球化竞争力初现	5
二、互联网应用推动流量增长，CDN 行业将保持高增长态势	6
三、基本面有望持续好转，维持公司买入-A 评级	7
四、风险提示	7

图表目录

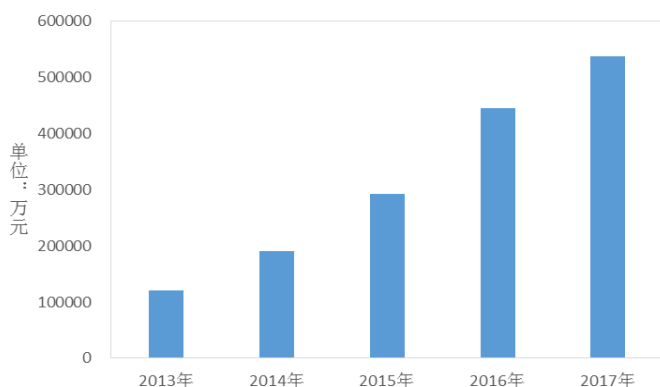
图 1：2013 年-2017 年公司主营业收入	4
图 2：2013 年-2017 年公司归母净利润	4
图 3：2016Q1-2017Q4 公司主营业务收入同比及环比增长情况	4
图 4：2016Q1-2017Q4 公司综合毛利率变化情况	4
图 5：2016Q1-2017Q4 公司归母净利润同比及环比增长情况	5
图 6：公司全球节点分布情况	5
图 7：2013 年-2017 年公司海外业务收入及增速情况	5
图 8：2016 年-2021 年全球 IP 流量增长预测	6
图 9：2016 年-2021 年全球互联网视频流量增长预测	6
图 10：2016 年-2021 年全球 CDN 市场规模预测	6
图 11：2016 年-2021 年中国 CDN 市场规模预测	6
表 1：2018 年-2020 年公司分项业务收入及毛利率预测	7

一、毛利率持续回升彰显竞争力，海外业务加速推进

2018年4月13日，公司公布2017年年报。2017年全年，公司实现：主营业务收入537267.11万元，同比增长20.83%；归母净利润83040.29万元，比上年同期下降33.59%。互联网视频直播、视频点播、短视频、游戏等应用深化，推动流量持续增张，进而带动CDN市场规模继续扩大，公司CDN业务继续实现收入490170.22万元，同比增长21.39%。

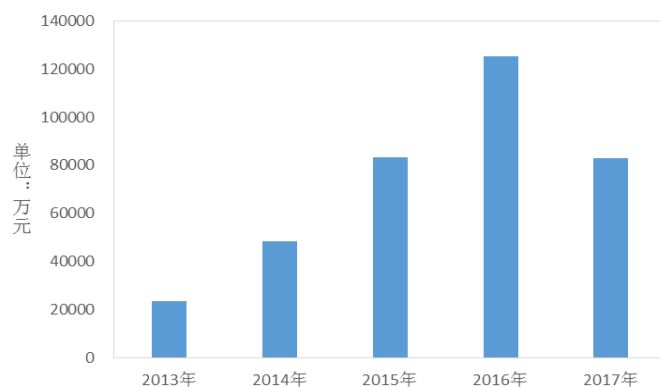
归母净利润同比下滑，主要是国内CDN市场竞争激烈，全年受到流媒体分发等大流量业务市场价格降低的影响，毛利率同比下降，此外，报告期内公司海外CDN、托管云等项目建设，持续加大研发投入，以及收购韩国CDNW带来管理费用、销售费用的增长。

图 1：2013 年-2017 年公司主营业务收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2013 年-2017 年公司归母净利润



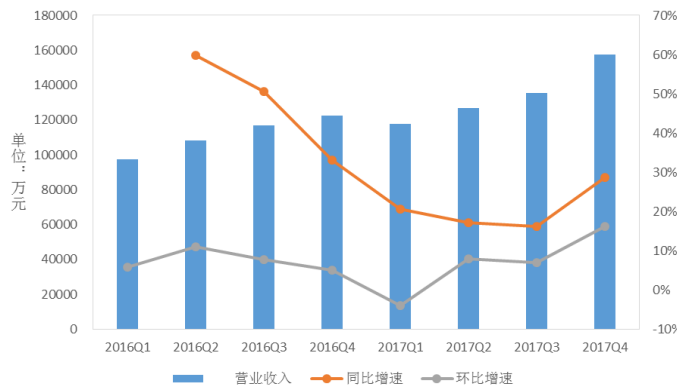
资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）2017 年 Q4 毛利率进一步回升，竞争环境好转

2017 年 Q4，公司实现营业收入157545.17万元，同比增长28.70%，增速相比前三个季度有明显回升，并且环比第三季度增长16.26%，环比增速为近两年来最高水平。

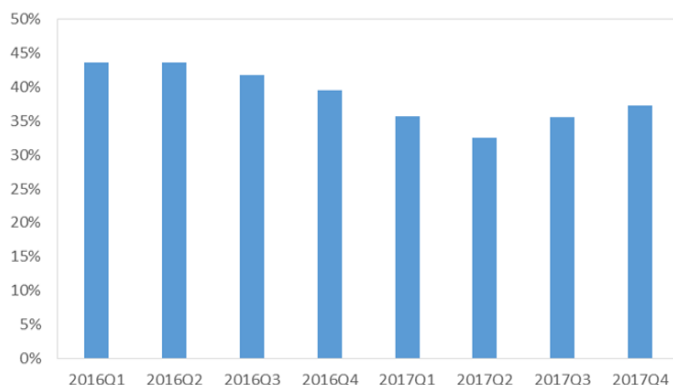
从毛利率指标看，自2016年Q1公司毛利率受到CDN市场竞争因素影响持续下降，至2017年Q2达到最低点32.52%，2017年Q3开始回升，2017年Q4综合毛利率已经回升至37.32%。

图 3：2016Q1-2017Q4 公司主营业务收入同比及环比增长情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：2016Q1-2017Q4 公司综合毛利率变化情况

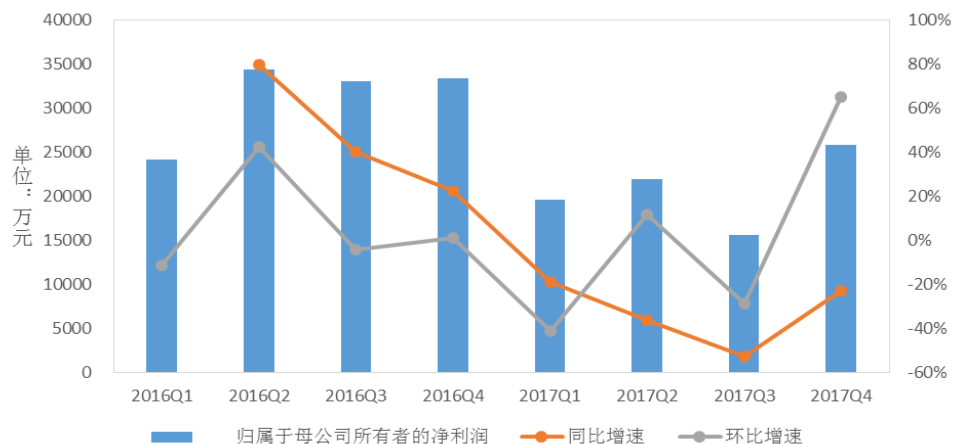


资料来源：Wind，华金证券研究所

2017 年 Q4，实现归属于上市公司股东的净利润 25805.65 万元，同比下降 22.80%，降幅相比 Q2、Q3 明显收窄，环比 Q3 增长 65.01%。

我们看到面对激烈的市场竞争环境，公司积极调整市场策略，推进增值服务，提升服务质量，稳固市场地位，成效明显，收入端依然保持稳步增长，并且环比、同比增速在 2017 年 Q2 以来呈现回升态势；同时，2017 年 Q2 以来毛利率触底回升，公司在保持市场份额的同时，依然保持行业较高水平的盈利能力。成本限制下的 CDN 降价空间有限，网宿毛利率指标也体现出价格战已缓和，行业竞争将回归到服务质量。经过激烈竞争，公司保持国内第三方 CDN 龙头厂商的行业地位，彰显公司强劲竞争力，未来有望受益行业快速增长。

图 5：2016Q1-2017Q4 公司归母净利润同比及环比增长情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）海外营收同比增长超 100%，全球化竞争力初现

公司自 2010 年启动国际化战略，7 年间不断深化海外布局，海外生态建设和产品性能逐渐成熟。2017 年，公司完成收购韩国 CDNW 及俄罗斯 CDNV，助力公司成为全球领先的 CDN 服务商。2017 年，公司实现境外营业收入 128106.02 万元，同比增长 102.47%，占公司营业收入的 3.84%。随着中国企业出海带来网络质量和需求增长，以及公司自身海外服务平台持续优化，海外业务未来增长动力十足。

图 6：公司全球节点分布情况

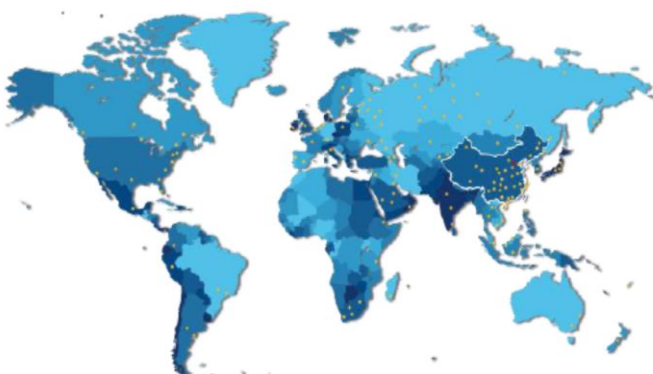
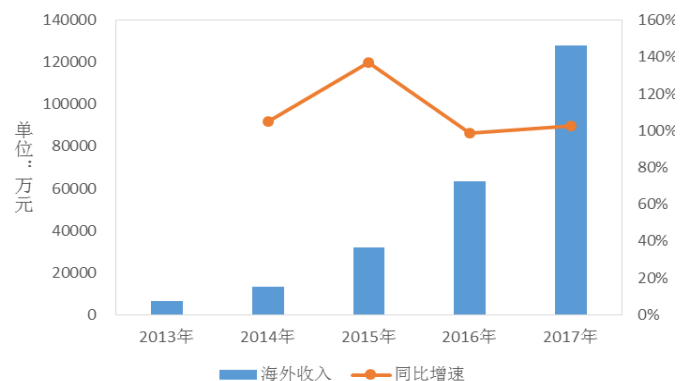


图 7：2013 年-2017 年公司海外业务收入及增速情况



资料来源：公司公告，华金证券研究所

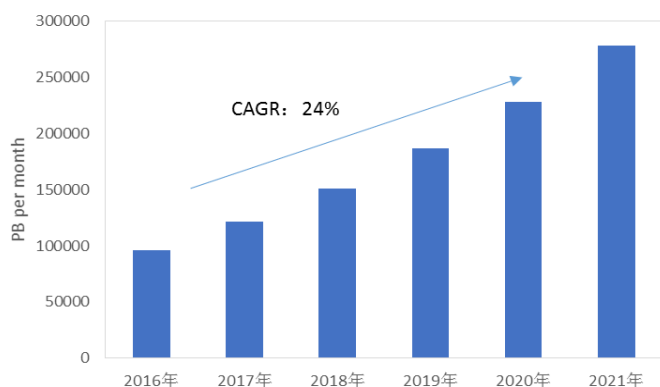
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、互联网应用推动流量增长，CDN 行业将保持高增长态势

2017 年，全球互联网流量仍保持良好的增长，根据 Cisco VNI 数据，全球 IP 数据流量达到了 121694 PB/月，到 2021 年将上升至 278108PB/月，年复合增长率 24%；其中，互联网视频流量将占据主导，到 2021 年达到 159161PB/月，年复合增长率为 31%。在国内，全网流量快速提升，移动互联网接入量同比增长 162.7%。

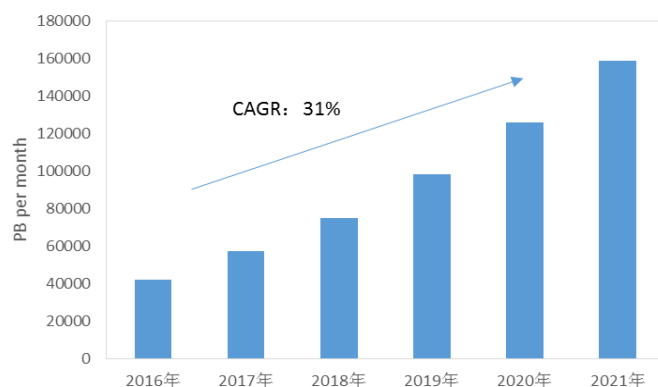
2018 年政府工作报告提出深化实施“提速降费”战略，工信部定制“超高清视频产业发展行动计划（2018-2022 年）”推动超高清内容建设和行业应用，都将推动互联网流量增长，驱动 CDN 行业需求的持续增长。

图 8：2016 年-2021 年全球 IP 流量增长预测



资料来源：Cisco VNI，华金证券研究所

图 9：2016 年-2021 年全球互联网视频流量增长预测

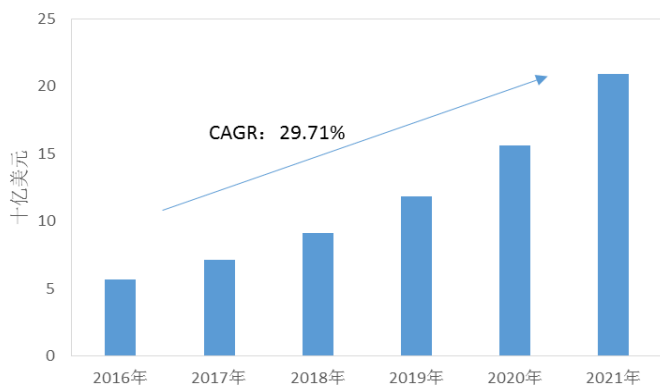


资料来源：Cisco VNI，华金证券研究所

根据 Technavio 发布的全球 CDN 市场预测报告，2016 年-2021 年全球 CDN 市场将保持 29.71% 的年复合增长率，其中视频应用类 CDN 市场规模将从 2016 年的 39.4 亿美元提升至 2021 年的 187 亿美元，年复合增长率约 36.54%。

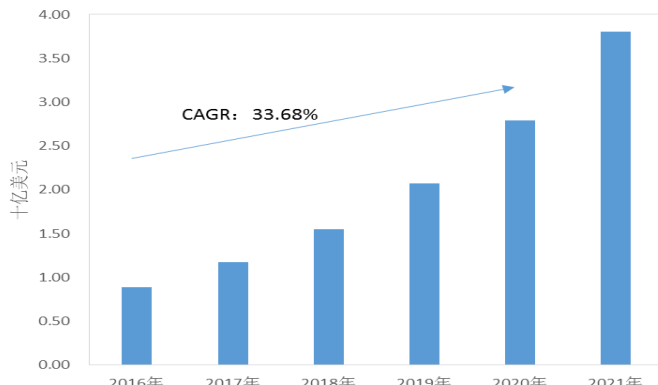
2017 年我国的 CDN 市场价值约为 11.7 亿美元，预计 2016-2017 年的复合年增长率为 33.68%，到 2021 年达到 38.0 亿美元。

图 10：2016 年-2021 年全球 CDN 市场规模预测



资料来源：Technavio，华金证券研究所

图 11：2016 年-2021 年中国 CDN 市场规模预测



资料来源：Technavio，华金证券研究所

三、基本面有望持续好转，维持公司买入-A 评级

基于以下假设：1) CDN 行业需求维持高增长；2) CDN 价格战缓和，公司增值服务、海外市场拓展顺利，毛利率水平稳步回升；3) IDC 业务整合顺利；4) 各项费用随着研发投入、并购整合、市场开拓而稳步增长。我们预测 2018 年-2019 年，公司将实现收入 65.91 亿元、81.70 亿元和 100.25 亿元，实现归母净利润 10.24 亿元、13.72 亿元和 18.85 亿元，对应 eps 为 0.42 元、0.56 元和 0.78 元。

表 1：2018 年-2020 年公司分项业务收入及毛利率预测

	2017 年	2018 年 E	2019 年 E	2020 年 E
总收入（万元）	537,267.11	659,064.21	817,025.20	1,002,493.12
YoY	20.83%	22.67%	23.97%	22.70%
CDN 业务	490,170.22	604,062.76	751,912.45	923,763.25
IDC 业务	39,486.35	45,488.28	53,221.28	63,865.54
其他	7,610.54	9,513.18	11,891.47	14,864.34
毛利率				
综合毛利率	35.39%	38.17%	39.35%	40.84%
CDN 业务	36.62%	39.47%	40.71%	42.35%
IDC 业务	21.45%	23.50%	23.00%	22.55%
其他	28.63%	26.00%	26.00%	26.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

四、风险提示

CDN 行业增长不及预期；价格竞争进一步恶化；IDC 业务开展不及预期；并购整合不及预期；证券市场系统性风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,446.5	5,372.7	6,590.6	8,170.3	10,024.9
减:营业成本	2,580.2	3,471.2	4,074.8	4,955.5	5,930.5
营业税费	7.0	11.9	40.9	25.4	36.4
销售费用	267.5	395.5	494.6	610.7	741.7
管理费用	492.6	813.2	1,008.2	1,249.4	1,475.6
财务费用	-97.8	-50.6	-33.9	-65.5	-91.8
资产减值损失	13.0	35.4	20.0	33.0	28.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	63.0	44.3	30.0	20.0	20.0
营业利润	1,246.9	833.4	1,016.0	1,381.7	1,924.5
加:营业外净收支	79.1	16.8	66.3	67.9	66.9
利润总额	1,326.0	850.2	1,082.3	1,449.6	1,991.4
减:所得税	77.8	33.4	59.5	79.7	109.5
净利润	1,250.4	830.4	1,024.1	1,372.3	1,884.9

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,221.0	2,479.9	3,021.8	4,462.5	6,032.1
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	989.5	1,376.0	1,699.6	2,022.4	2,433.2
应收票据	4.5	5.4	1.1	2.5	3.4
预付帐款	32.3	49.7	63.5	101.7	121.5
存货	251.3	22.2	113.6	134.2	195.3
其他流动资产	2,508.0	631.0	562.2	512.2	423.2
可供出售金融资产	30.1	447.3	15.0	20.1	21.7
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	5.6	44.3	44.3	44.3	44.3
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	762.4	1,725.5	1,884.8	1,879.8	1,679.9
在建工程	133.2	445.7	327.4	208.5	182.8
无形资产	125.7	700.0	533.3	313.3	70.0
其他非流动资产	599.1	2,335.7	2,142.3	2,016.2	2,121.4
资产总额	8,662.7	10,262.7	10,408.9	11,717.6	13,328.7
短期债务	-	655.0	-	-	-
应付帐款	497.6	860.4	1,109.1	1,286.1	1,514.4
应付票据	-	7.6	-	-	-
其他流动负债	542.8	404.1	328.6	371.7	409.1
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	265.8	363.0	445.0	375.0	126.0
负债总额	1,306.2	2,290.0	1,882.7	2,032.8	2,049.5
少数股东权益	36.4	21.5	20.2	17.9	14.9
股本	801.5	2,411.4	2,430.8	2,430.8	2,430.8
留存收益	6,502.0	5,552.2	6,075.3	7,236.2	8,833.5
股东权益	7,356.4	7,972.7	8,526.3	9,684.8	11,279.2

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,248.2	816.8	1,024.1	1,372.3	1,884.9
加:折旧和摊销	186.8	382.8	497.1	576.8	621.8
资产减值准备	13.0	35.4	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-24.7	-79.2	-33.9	-65.5	-91.8
投资损失	-63.0	-44.3	-30.0	-20.0	-20.0
少数股东损益	-2.2	-13.6	-1.3	-2.4	-3.0
营运资金的变动	-2,083.8	424.6	13.2	-99.6	-504.8
经营活动产生现金流量	1,071.4	638.6	1,469.2	1,761.6	1,887.1
投资活动产生现金流量	-4,892.3	-313.4	163.0	-175.1	-121.7
融资活动产生现金流量	3,575.8	491.7	-1,090.3	-145.9	-195.7

财务指标

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年增长率					
营业收入增长率	51.7%	20.8%	22.7%	24.0%	22.7%
营业利润增长率	53.1%	-33.2%	21.9%	36.0%	39.3%
净利润增长率	50.4%	-33.6%	23.3%	34.0%	37.4%
EBITDA 增长率	44.5%	-20.0%	38.8%	28.0%	29.7%
EBIT 增长率	43.8%	-40.0%	42.4%	34.0%	39.2%
NOPLAT 增长率	43.3%	-30.5%	23.4%	34.0%	39.2%
投资资本增长率	165.7%	18.4%	-2.1%	-5.0%	-2.5%
净资产增长率	192.6%	8.4%	6.9%	13.6%	16.5%
盈利能力					
毛利率	42.0%	35.4%	38.2%	39.3%	40.8%
营业利润率	28.0%	15.5%	15.4%	16.9%	19.2%
净利润率	28.1%	15.5%	15.5%	16.8%	18.8%
EBITDA/营业收入	30.0%	19.8%	22.4%	23.2%	24.5%
EBIT/营业收入	25.8%	12.8%	14.9%	16.1%	18.3%
偿债能力					
资产负债率	15.1%	22.3%	18.1%	17.3%	15.4%
负债权益比	17.8%	28.7%	22.1%	21.0%	18.2%
流动比率	6.73	2.37	3.80	4.36	4.79
速动比率	6.49	2.36	3.72	4.28	4.69
利息保障倍数	-11.75	-13.64	-28.98	-20.10	-19.96
营运能力					
固定资产周转天数	50	83	99	83	64
流动营业资本周转天数	153	119	50	47	43
流动资产周转天数	397	388	274	280	295
应收帐款周转天数	69	79	84	82	80
存货周转天数	12	9	4	5	6
总资产周转天数	493	634	565	487	450
投资资本周转天数	196	257	225	175	137
费用率					
销售费用率	6.0%	7.4%	7.5%	7.5%	7.4%
管理费用率	11.1%	15.1%	15.3%	15.3%	14.7%
财务费用率	-2.2%	-0.9%	-0.5%	-0.8%	-0.9%
三费/营业收入	14.9%	21.6%	22.3%	22.0%	21.2%
投资回报率					
ROE	17.1%	10.4%	12.0%	14.2%	16.7%
ROA	14.4%	8.0%	9.8%	11.7%	14.1%
ROIC	81.8%	21.4%	22.3%	30.5%	44.8%
分红指标					
DPS(元)	0.08	0.03	0.06	0.09	0.12
分红比率	16.0%	8.7%	14.3%	15.8%	15.3%
股息收益率	0.6%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.51	0.34	0.42	0.56	0.78
BVPS(元)	3.01	3.27	3.50	3.98	4.63
PE(X)	27.4	41.2	33.4	24.9	18.1
PB(X)	4.7	4.3	4.0	3.5	3.0
P/FCF	-35.4	40.8	74.7	21.7	17.3
P/S	7.7	6.4	5.2	4.2	3.4
EV/EBITDA	5.6	28.3	20.1	15.0	10.9
CAGR(%)	3.1%	32.1%	7.2%	3.1%	32.1%
PEG	8.7	1.3	4.6	7.9	0.6
ROIC/WACC	7.8	2.0	2.1	2.9	4.3

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

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

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

免责声明：

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

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

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

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn