

侨源股份(301286)

报告日期: 2023年01月17日

# 四川培育锂电、光伏成世界一流产业; 公司受益新能源大发展

## ——侨源股份点评报告

### 投资要点

#### □ 事件:

- 1、近日,四川省经济和信息化厅发布《四川省工业“珠峰攀登”行动方案(征求意见稿)》(下称《征求意见稿》)。
- 2、副总经理乔莉娜女士计划继续增持公司股份不低于1万股且不高于2万股,并于2023年1月16日通过集中竞价方式增持公司股份5000股。此前于2022年9月乔莉娜女士曾披露过增持计划,拟增持股份数量不低于36万股,并于2022年10月完成增持,共增持公司股份36万股。

#### □ 四川将大力推动光伏、锂电等新能源产业发展,工业气体西南王充分受益

据《征求意见稿》,四川将构建以工业为主建设具有四川特色的现代化产业体系。到2027年,将新动力电池、晶硅光伏等优势产业,培育打造成为世界一流产业(每个产业规模实力达到全国第1、全球前3);动力电池、晶硅光伏产业营业收入分别达到5000亿元以上。工业气体作为“工业的血液”,将受益于下游光伏、锂电产业的蓬勃发展。

公司是我国西南最大的纯液态空分气体供应商,依托四川丰富的水电及锂矿资源、四川云集光伏锂电新能源巨头;在三大工业园区——甘眉、成阿、德阿工业园,重点配套动力电池、晶硅光伏等两个重要新能源产业,配套客户包括宁德时代、通威股份、通合新能源、川发龙蟒、巴莫科技等国内龙头企业。

#### □ 公司实控人近亲属近期多次计划增持股份,彰显对未来发展信心

近期,公司实际控制人配偶之姐张丽霞、女儿公司副总经理乔莉娜、女儿公司证券事务代表乔鑫分别计划增持1.88万股、36万股、20至40万股,此次乔莉娜女士在之前增持完毕后再次计划增持1至2万股公司股票(已增持5000股),彰显对未来发展信心。

#### □ 公司成长路径:行业需求增长、公司份额提升、产品品类拓展

- 1、大行业:工业气体行业市场空间广阔。根据此前报告我们预计2022年中国工业气体市场规模有望接近2000亿元,2024年有望达到2199亿元,年复合增速6%-8%。
- 2、小公司:公司市占率不足1%,还有较大成长空间。我们测算公司2021年市场占有率达0.46%,预测2024年市占率将有望达到0.77%。
- 3、公司未来将不断丰富产品品类,拓展高纯空分气体及其他特气市场。

#### □ 产能有望大幅增长:三工业园区新建项目、两个技改项目、一个基地产量爬坡

公司现有生产基地三个:汶川基地、福州基地、都江堰基地(备用),2021年液态气体产能合计约76万吨(不含备用产能10万吨)、管道气产能5亿立方米。

我们预计伴随甘眉工业园、成阿工业园、德阿工业园三个工业园区新建供气项目投产;两个汶川基地的IPO募投技改项目投产以及一个福州基地的产能利用率增加,公司产能有望大幅提升。预计设计满产产能液态工业气体达196万吨(较2021年增长158%,较2022年增长144%),管道工业气体产能达15.33亿立方米(较2021年增长207%,较2022年增长70%)。

#### □ 盈利预测及估值

预计公司2022-2024年的归母净利润分别1.5/3.0/5.0亿元,三年复合增速41%,对应PE分别为67/34/20倍。维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

下游行业景气变化风险、新兴市场开发不力风险、大股东持股比例较高。

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001  
 zhangyang01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥25.30
总市值(百万元)	10,122.53
总股本(百万股)	400.10

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《侨源股份五问五答——好赛道、高成长——侨源股份更新报告》 2023.01.15
- 2 《配套通威高纯氮气项目启动,气体民企龙头受益新能源需求井喷——侨源股份点评报告》 2023.01.10
- 3 《实控人近亲属第三次计划增持,彰显未来发展信心——侨源股份点评报告》 2023.01.05

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	833	889	1214	1700
(+/-) (%)	14%	7%	37%	40%
归母净利润	181	151	300	501
(+/-) (%)	-23%	-16%	99%	67%
每股收益(元)	0.45	0.38	0.75	1.25
P/E	56	67	34	20

资料来源：浙商证券研究所

## 1 成长路径：行业需求增长、公司份额提升、产品品类拓展

工业气体行业市场空间广阔，根据此前报告我们预计 2022 年中国工业气体市场规模有望接近 2000 亿元，2024 年有望达到 2199 亿元，年复合增速 6%-8%。且由于我国人均气体消费量与西欧、美国等发达国家或地区相比仅有后者 30%-40%，还有很大的提升空间。

受益于四川省锂电、光伏等新能源产业未来有望爆发，公司相继取得三个工业园区的供气项目，收入增长空间较大，预计未来市占率将有望提升。参考公司招股说明书（2020 年公司市占率为 0.45%），我们测算公司 2021 年市场占有率达 0.46%（2021 年收入为 8.33 亿元），预测 2022 年市占率将达到 0.46%（预计 2022 年公司收入达 8.89 亿元），预测 2024 年市占率将达到 0.77%（预计 2024 年公司收入达 17.00 亿元）。

根据招股说明书，公司将以市场为导向，丰富产品品类，拓展高纯空分气体及其他特气市场。

表1：成长路径：行业需求增长、公司份额提升、产品品类拓展

驱动因素	核心指标	2021 年	2022 年 E	2024 年 E
行业需求增长	中国工业气体市场规模（亿元）	1795	1921	2199
	中国工业气体市场规模增速	10%	6%-8%	6%-8%
	中国人均气体消费量占西欧、美国等发达国家人均气体消费量的比例	30%-40%	30%-40%	40%
市场份额提升	侨源股份市场占有率	0.46%	0.46%	0.77%
产品品类拓展	侨源股份工业气体产品数量	产品数量将逐步增多		

备注：数据依据来自于此前发布的公司深度报告（深度报告名《杭氧股份深度 PPT：国产替代、产品升级，迈向工业气体龙头》2022 年 7 月 8 日）、点评报告（点评报告名《杭氧股份：迈向中国工业气体龙头：国产替代、产品升级、治理改善》2022 年 7 月 8 日）

资料来源：公司公告，弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

公司深耕四川，四川水电、锂矿优势明显，使得新能源企业云集。公司未来增长点：四川三大产业园——甘眉工业园、成阿工业园、德阿工业园，其中配套客户包括宁德时代、通威股份、天合光能、华友钴业、士兰微、四川发展、龙蟒集团等。

表2：三大工业园供气项目主要客户汇总

工业园区	主要客户			预计投产时间
	光伏行业	锂电行业	半导体行业	
甘眉工业园	通威			2023 年
成阿工业园	通威、通合新能源	巴莫科技、宁德时代	士兰微	2023 年
德阿工业园		鑫锐恒锂电、德阳川发龙蟒		2024 年

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

产能增长，未来三年业绩增长驱动力：

### 1、三个工业园区新建供气项目陆续投产

1) 甘眉工业园：满产后对应 3.5 亿立方米管道气、37.2 万吨液态气体

2) 成阿工业园：满产后对应 2.8 亿立方米管道气、14.9 万吨液态气体

3) 德阿工业园：满产后对应 22.5 万吨液态气体

### 2、两个 IPO 募投技改项目投产，新增 40 万吨液氮产能、1 万吨高纯液氧产能

### 3、一个福州基地的产量持续爬坡，产能利用率增加

表3：成长路径：新建项目、技改项目投产，福州基地产量爬坡

	项目	产能及相对 2022 年的增速（括号内）		
		2022 年 E	2023 年 E	设计满产产能
产能合计（不含备用基地）	液态工业气体（万吨）	<b>80.45</b>	<b>133.49 (66%)</b>	<b>195.96 (144%)</b>
	管道工业气体（亿立方）	<b>9.02</b>	<b>15.33 (70%)</b>	<b>15.33 (70%)</b>
汶川基地（两 IPO 募投技改项目投产后，产能将显著提高）	液氧产能（万吨）	37.47	37.47	37.47
	液氮产能（万吨）	19.17	19.17	19.17
	液氧产能（万吨）	1.56	1.56	1.56
	技改：高纯氧产能（万吨）		<b>1</b>	<b>1</b>
	技改：液氮产能（万吨）			<b>40</b>
福州基地	管道氧气（亿立方）	4.73	4.73	4.73
	管道氮气（亿立方）	4.29	4.29	4.29
	液氧产能（万吨）	13.73	13.73	13.73
	液氮产能（万吨）	5.01	5.01	5.01
	液氮产能（万吨）	3.51	3.51	3.51
甘眉工业园	管道氧气（亿立方）		<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
	管道氮气（亿立方）		<b>3.06</b>	<b>3.06</b>
	液氧产能（万吨）		<b>23.03</b>	<b>23.03</b>
	液氮产能（万吨）		<b>13.03</b>	<b>13.03</b>
	液氮产能（万吨）		<b>1.11</b>	<b>1.11</b>
成阿工业园	管道氧气（亿立方）		<b>0.04</b>	<b>0.04</b>
	管道氮气（亿立方）		<b>2.8</b>	<b>2.8</b>
	液氧产能（万吨）		<b>13.68</b>	<b>13.68</b>
	液氮产能（万吨）		<b>0.52</b>	<b>0.52</b>
	液氮产能（万吨）		<b>0.67</b>	<b>0.67</b>
德阿工业园（一期）	液氧产能（万吨）			<b>14.98</b>
	液氮产能（万吨）			<b>7.49</b>

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

中长期，公司产能将有望从四川、福建等地向陕西、广东等地扩张，从区域性工业气体龙头向全国性工业气体龙头迈进。产品品类方面，公司除氧氮氩之外，还将考虑拓展其他特种气体产品。

## 附录 1: 工业气体板块 2023/2024 年 PE 分别 26/21 倍

表4: 工业气体板块 2022、2023、2024 年 PE 平均估值分别为 36、26、21 倍

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	摊薄 ROE (2021)
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
Linde	11,115	244	293	337	370	46	38	33	30	3.6	8.7%
液化空气集团	4,984	195	211	221	232	26	24	23	21	3.5	13.1%
空气化工产品	4,649	136	155	171	179	34	30	27	26	4.2	15.5%
杭氧股份	377	11.9	15.7	18.7	23.1	32	24	20	16	4.6	16.3%
凯美特气	99	1.4	2.5	4.1	5.4	71	40	24	18	7.6	12.8%
华特气体	98	1.3	2.2	2.8	3.9	75	45	35	25	6.4	9.4%
<b>侨源股份</b>	101	1.8	1.5	3.0	5.0	56	67	34	20	6.5	22.1%
金宏气体	99	1.7	2.5	3.7	5.0	59	40	27	20	3.6	6.2%
雅克科技	254	3.3	6.4	8.5	11.2	76	40	30	23	4.1	5.6%
昊华科技	402	8.9	10.8	13.3	15.7	45	37	30	26	5.2	12.4%
陕鼓动力	218	8.6	10.2	13.0	16.4	25	21	17	13	2.7	11.4%
盛剑环境	47	1.5	2.1	3.1	4.0	31	22	16	12	3.4	11.0%
正帆科技	105	1.7	2.6	3.9	5.4	62	41	27	19	4.8	9.0%
和远气体	34	0.9	1.1	1.4	1.7	38	31	25	20	2.9	7.9%
<b>平均值</b>						48	36	26	21	4.5	11.5%

备注 1: 时间截止至 2023 年 1 月 17 日

备注 2: 除杭氧股份、凯美特气、华特气体、侨源股份之外, 其他中国公司盈利预测均采用 wind 一致预期, 其他海外公司盈利预测均采用 Bloomberg 一致预期。

资料来源: Wind, Bloomberg, 浙商证券研究所

## 附录 2: 近期公司实控人亲属增持股份计划汇总

2022 年 6 月 27 日, 上市公司公告: 公司控股股东、实际控制人配偶之姐张丽霞计划 6 个月内增持 1.5-2 万股, 凸显对公司未来发展的信心及长期投资价值的认可。

2022 年 9 月 28 日, 上市公司公告: 公司控股股东、实际控制人之女、公司副总经理乔莉娜计划增持公司股份, 累计增持数量不低于 36 万股, 彰显对公司内在价值及未来发展前景的信心。

2023 年 1 月 4 日, 上市公司公告: 公司控股股东、实际控制人乔志涌先生之近亲属乔鑫女士计划 6 个月内通过集中竞价累计增持公司股份数量不低于 20 万股且不高于 40 万股。

2023 年 1 月 17 日, 上市公司公告: 公司控股股东、实际控制人之女、公司副总经理乔莉娜计划增持公司股份, 累计增持数量不低于 1 万股且不高于 2 万股。

表 5: 近期公司实控人亲属增持计划汇总

公告时间	增持人员	增持数量
2022 年 6 月 27 日	控股股东、实控人配偶的姐姐张丽霞	1.5-2 万股
2022 年 9 月 28 日	控股股东、实控人的女儿、公司副总经理乔莉娜	不低于 36 万股
2023 年 1 月 4 日	控股股东、实控人的女儿、公司证券事务代表乔鑫	20-40 万股
2023 年 1 月 17 日	控股股东、实控人的女儿、公司副总经理乔莉娜	1-2 万股
合计		58.5-80 万股

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

## 附录3: 《四川省工业“珠峰攀登”行动方案(征求意见稿)》要点梳理

**方案背景:** 为构建以工业为主建设具有四川特色的现代化产业体系, 全力培育打造一批世界一流产业和一流企业, 制定该行动方案。

**发展目标:** 到2027年, 将**新型显示、清洁能源装备、动力电池、晶硅光伏、航空航天、生物医药、钒钛稀土、天然气产业、轨道交通、优质白酒** 10个优势产业, 培育打造成为世界一流产业。每个产业规模实力达到全国第1、全球前3, 核心技术国际国内领先, 主导产品高端化, 产业链供应链安全稳定, 形成“四川制造”支撑“中国制造”的新名片。培育打造世界一流企业, 规模实力全球领先、国际国内资源配置能力较强, 具有生态主导力和国际竞争力的世界500强企业5家; 抢占全球发展先机、创新能力强, 在全球同行业中具有引领作用的“领航”企业5家。

为此, 将在十大产业实施一流产业攀登行动。其中, **新型显示、动力电池、清洁能源装备、晶硅光伏、钒钛稀土、天然气、优质白酒产业营业收入分别达到5000亿元以上, 航空航天、轨道交通、生物医药产业营业收入分别达到3000亿元以上**。同时, 每个产业至少拥有1个国家级创新平台, 与同行业国际前列或国内排名前10创新平台有良好合作机制, 拥有世界先进水平的关键技术, 集聚一批领军人物和顶尖研发团队, 拥有一批引领产业发展方向的创新成果。

**实施一流产业攀登行动。其中与工业气体相关度较大的梳理如下:**

**(一) 新型显示。** 依托成都、绵阳、眉山、宜宾等地, 加快发展高世代柔性面板, 大幅提升OLED面板、无屏显示产能, 建成全球最大、世代最高的柔性显示生产基地和全球一流的无屏显示总部基地, TFT-LCD、AMOLED材料以及零配件本地化配套达到70%。

**(二) 清洁能源装备。** 发挥成都、德阳研发制造优势, 打造国际领先的核、水、火、风、光、储等综合能源装备先进制造基地。

**(三) 动力电池。** 依托宜宾、成都、遂宁、眉山、雅安、德阳等优势地区, 打造全球产业链最完整、综合竞争力最强的动力电池产业集群。用好四川和国际锂资源, 发挥绿色能源优势, 以正负极材料高端化和新型化为发展方向, 建成全球最大的电池材料生产基地。

**(四) 晶硅光伏。** 推动成(都)乐(山)眉(山)晶硅光伏产业一体化发展, 建设世界级晶硅光伏产业基地。发挥晶硅原料、拉棒切方、电池片规模优势, 打造至少2个国家级制造业单项冠军产品, 打造全球光伏晶硅材料最具竞争力的产业基地。

**(五) 航空航天。** 加快建设航空航天强省, 依托航空航天研发、设计、制造、试验、运营等全产业链优势, 建设全国重要的产业备份基地。

**(六) 生物医药。** 依托天府锦城实验室、同位素及药物国家工程研究中心、国家精准医学产业创新中心、生物靶向药物国家工程研究中心等重大创新平台和重点企业国际研发创新中心, 面向临床需求, 突出原始创新, 加强国际协同, 打造具有全球重要影响力的生物医药创新高地。

**(七) 钒钛稀土。** 以攀枝花、凉山、乐山等资源核心产区为主体, 打造世界级钒钛产业基地和海外稀土资源加工示范基地, 支持攀枝花建设全球钒钛交易中心。

**(八) 天然气产业。**实施国家天然气(页岩气)千亿立方米级产能基地建设行动,坚持常规气与非常规气勘探开采并举,打造全国领先的天然气(页岩气)勘探开采工程技术创新中心,攻克复杂地质条件下勘探开采技术,开展深层页岩气开采、压裂关键技术与核心装备攻关。

(资料来源:四川省经济和信息化厅官网)

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	361	647	705	893
现金	124	190	177	212
交易性金融资产	47	90	90	90
应收账款	102	177	237	328
其它应收款	10	52	34	56
预付账款	16	21	23	30
存货	40	52	65	78
其他	22	65	80	100
<b>非流动资产</b>	1130	1349	1570	1791
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	511	869	1124	1309
无形资产	29	31	34	35
在建工程	341	169	87	70
其他	249	281	324	378
<b>资产总计</b>	1490	1996	2275	2684
<b>流动负债</b>	294	348	507	685
短期借款	0	0	144	277
应付款项	72	90	108	136
预收账款	1	0	0	0
其他	221	258	255	271
<b>非流动负债</b>	381	177	176	166
长期借款	345	110	110	110
其他	35	67	66	56
<b>负债合计</b>	674	525	683	851
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	816	1472	1592	1833
<b>负债和股东权益</b>	1490	1996	2275	2684

### 现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	121	97	313	469
净利润	181	151	300	501
折旧摊销	82	45	67	84
财务费用	17	21	17	24
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(15)	(89)	(45)	(115)
其它	(143)	(30)	(26)	(25)
<b>投资活动现金流</b>	(213)	(289)	(267)	(283)
资本支出	(306)	(248)	(263)	(281)
长期投资	(6)	4	(1)	(1)
其他	99	(45)	(3)	(2)
<b>筹资活动现金流</b>	180	258	(59)	(150)
短期借款	(99)	0	144	133
长期借款	345	(235)	0	0
其他	(66)	493	(203)	(283)
<b>现金净增加额</b>	87	67	(13)	35

### 利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	833	889	1214	1700
营业成本	505	600	719	910
营业税金及附加	7	5	7	10
营业费用	26	28	36	51
管理费用	47	49	63	85
研发费用	0	0	0	0
财务费用	17	21	17	24
资产减值损失	16	4	6	9
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	7	4	5	5
<b>营业利润</b>	222	186	370	617
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	223	186	370	617
所得税	42	35	70	116
<b>净利润</b>	181	151	300	501
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	181	151	300	501
EBITDA	324	252	453	724
EPS (最新摊薄)	0.45	0.38	0.75	1.25

### 主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.56%	6.73%	36.59%	40.07%
营业利润	-23.24%	-16.27%	99.03%	66.83%
归属母公司净利润	-22.86%	-16.44%	99.03%	66.83%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.30%	32.47%	40.78%	46.48%
净利率	21.68%	16.98%	24.74%	29.46%
ROE	24.86%	13.19%	19.60%	29.25%
ROIC	14.52%	9.31%	15.21%	21.42%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.26%	26.28%	30.03%	31.71%
净负债比率	74.34%	50.77%	60.03%	63.84%
流动比率	1.23	1.86	1.39	1.30
速动比率	1.09	1.71	1.26	1.19
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.68	0.51	0.57	0.69
应收账款周转率	8.59	6.40	5.77	5.83
应付账款周转率	9.56	7.43	7.27	7.45
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.45	0.38	0.75	1.25
每股经营现金	0.30	0.24	0.78	1.17
每股净资产	2.27	3.68	3.98	4.58
<b>估值比率</b>				
P/E	55.89	66.70	33.51	20.09
P/B	11.10	6.84	6.32	5.49
EV/EBITDA	1.12	40.18	22.66	14.29

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>