

新能源销量高增长，看好电动智能化

——行业专题报告

✉ : 王敬 执业证书编号: S1230520080009
☎ : 王敬、刘文婷
✉ : wangjing02@stocke.com.cn

行业评级

汽车整车 看好

报告导读

乘用车行业销量连续 6 个月正增长，12 月份新能源车零售同比增长 131%，供给端改善驱动下游需求释放，持续看好新能源车产业链。

投资要点

□ 12 月零售增长 8.7%，新能源车贡献主要增量

12 月狭义乘用车终端零售 255.3 万辆，同比增长 8.7%，环比增长 32.7%，同比增速较 11 月下降 1.9 pct，增速下降主要是由于 19 年 12 月份下游需求已经恢复，销量基数相对较高；全年累计零售销量 1888.5 万辆，较 2019 年下滑 7.5%。一至五线城市销量增速分别为 20.5%、7.3%、7.7%、7.9%、8%，可以看出一线城市增速明显高于其他城市，其中新能源车贡献主要增量。

□ 新能源车增长 131%，供给驱动需求释放

12 月新能源汽车零售销量 28.3 万辆，同比大增 131.4%，延续高增长趋势。其中纯电动乘用车销量 18.6 万辆，同比增长 181.3%，混动销量 9.7 万辆，同比增长 72.9%。2020 年新能源车行业由政策驱动转变为供给驱动，特斯拉、上通五菱、比亚迪、长城以及造车新势力推出性价比比较高的电动车，消费者对电动车接受度提高。我们认为随着电池成本下降，新能源车购买成本已经与燃油车接近，而使用成本较低、智能化程度更高，产品竞争力显著提高。

□ 关于汽车行业发展的思考及投资策略

2020 年是汽车行业复苏的一年，汽车板块迎来趋势性行情，站在当前时点，如何看待汽车行业未来发展和投资策略，市场出现分歧。

行业销量增长是否具有持续性？本轮行业复苏主要是三四五线城市需求恢复，目前三四五线城市千人保有量相对一二线城市仍处于较低的水平，未来上升空间较大，预计国内汽车年销量有望达到 4000 万辆以上，长期具有成长性。我们认为 2021 年乘用车销量同比增长 14.7%，2022 年增速将下降至个位数。

汽车板块估值是否是高位？目前乘用车、零部件的估值处于相对合理的位置，新能源和部分高增长的标的估值相对较高，但我们认为新能源车处于快速普及阶段，预计未来 5 年销量复合增速 20% 以上，市场对板块的估值溢价容忍度较高，短期板块回调后仍可配置。

长期看好新能源+智能驾驶方向。2020 年新能源车驱动因素发生变化，随着特斯拉、造车新势力、头部自主积极参与，智能驾驶正在加速落地，板块投资逻辑也转变。乘用车企业在电动化和智能化逻辑下，估值体系由周期变为成长估值；与新能源和智能驾驶相关的零部件估值大幅提升。因此我们长期看好新能源和智能驾驶等领域的投资机会。乘用车建议重点关注吉利汽车、长城汽车 H；零部件重点推荐宁德时代(电新)、拓普集团、精锻科技、星宇股份，建议关注新泉股份、国轩高科，以及 2021 年即将上市智能驾驶领域标的禾赛科技等。

□ 风险提示

乘用车销量不及预期；宏观经济不及预期；价格战挤压利润空间。

相关报告

- 1《汽车行业周报：12 月零售创新高，持续看好新能源》2021.01.17
- 2《汽车销量数据点评：12 月销量符合预期，头部自主高增长》2021.01.13
- 3《汽车行业周报：行业复苏持续，布局电动智能化》2021.01.10
- 4《汽车行业周报：低价的 Model Y，崛起的特斯拉》2021.01.03
- 5《汽车行业周报：如何看待乘用车行业发展和投资？》2020.12.27

报告撰写人：王敬

联系人：王敬、刘文婷

正文目录

1. 12月乘用车零售销量稳定增长	3
2. 一线自主市场份额有望提高	5
3. 新能源车渗透率有望快速提高	8
3.1. 21年国产特斯拉销量有望45万辆	8
3.2. 自主和新势力电动车发力	10
4. 投资策略	13
5. 风险提示	13

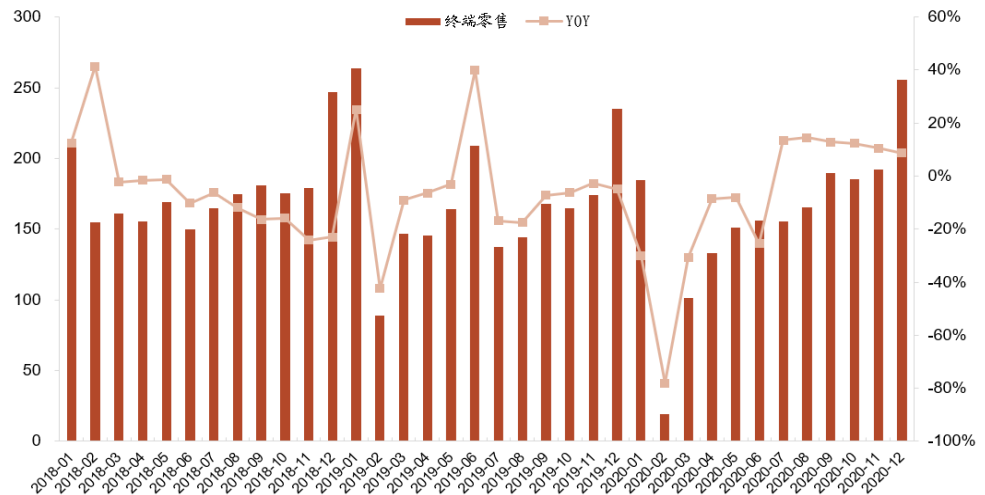
图表目录

图 1: 2018-2020.12 乘用车终端零售销量及增速(万辆)	3
图 2: 2019-2020.12 各类城市销量增速	3
图 3: 2020.12 月纯电动和混动乘用车销量(万辆)	4
图 4: 2020 年 12 月各系狭义乘用车零售销量及增速(万辆)	5
图 5: 德系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)	5
图 6: 日系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)	6
图 7: 美系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)	6
图 8: 自主主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)	7
图 9: 韩系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)	7
图 10: 2020 年 12 月豪华品牌销量及增速(万辆)	8
图 11: 2020 年 1-12 月国产 Model 3 销量(辆)	8
图 12: 2020 年 1-12 月国产 Model 3 销量(辆)	9
图 13: 2019-2020.12 月新能源乘用车销量及增速(万辆)	11
图 14: 2019-2020.12 月 BEV 销量及增速(万辆)	11
图 15: 2019-2020.12 月 PHEV 销量及增速(万辆)	11
图 16: 2020.12 月新能源乘用车销量前十企业(辆)	12
图 17: 2020 年 7-12 月宏光 Mini EV 销量(辆)	12
图 18: 2020.12 月宏光 Mini EV 各线城市销量占比	12
图 19: 2020 年 7-12 月比亚迪汉销量(辆)	12
表 1: 2020 年 12 月新能源汽车对终端销量影响(万辆)	4
表 2: 2020.1-12 月各一线城市国产 Model 3 销量(辆)	9
表 3: 2020.1-12 月主要二线城市国产 Model 3 销量(辆)	9

1. 12月乘用车零售销量稳定增长

12月狭义乘用车终端零售255.3万辆，同比增长8.7%，环比增长32.7%，同比增速较11月下降1.9pct，增速下降主要是由于19年12月份下游需求已经恢复，销量基数相对较高；全年累计零售销量1888.5万辆，较2019年下滑7.5%。回顾2020年，Q1受疫情影响，乘用车销量大幅下滑；疫情得到控制后，Q2销量降幅逐月收窄；随着下游需求回暖，Q3-Q4销量保持双位数增长，行业复苏趋势确定，汽车板块下半年涨幅近50%。

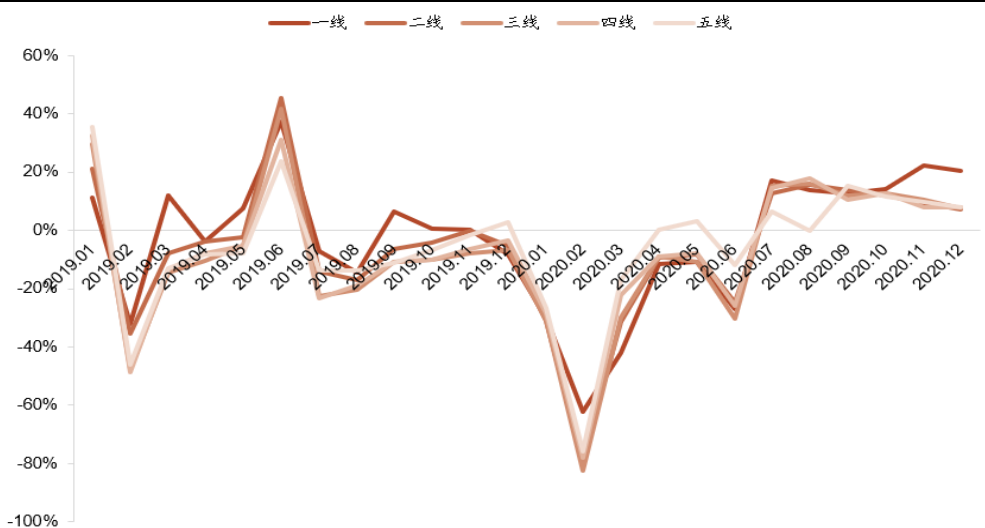
图 1：2018-2020.12 乘用车终端零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

一线城市增速领先，新能源车贡献主要增量。本轮行业下行周期主要是三四五线城市需求下滑导致，19年下半年开始，三四五线城市需求逐渐回暖，20年1-10月三四五线城市销量增速整体高于一二线城市。11-12月，一线城市销量增速较前十月有较大的提升，主要是由于上海出台了更为严格的外地车牌限行政策导致新能源车销量大幅增长，20年12月一至五线城市销量增速分别为20.5%、7.3%、7.7%、7.9%、8%，可以看出一线城市增速明显高于其他城市，其中新能源车贡献主要增量。

图 2：2019-2020.12 各类城市销量增速



资料来源：浙商证券研究所整理

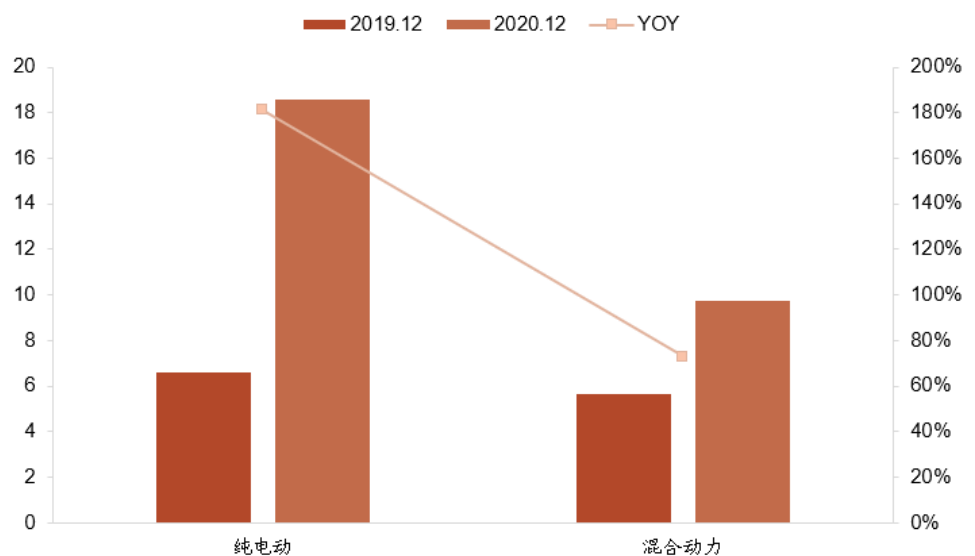
新能源车销量增速远高于传统车。12月新能源乘用车终端零售销量28.3万辆，同比大增131.4%，延续高增长趋势。其中纯电动乘用车销量18.6万辆，同比增长181.3%，混动销量9.7万辆，同比增长72.9%。可以看出，一二线城市是新能源车主要消费市场，但三四五线城市销量也同比大幅增长，行业步入快速普及阶段。剔除新能源车后，传统车销量增速较低，三四五线城市增速2%-5%，略高于一二线城市。

表 1：2020 年 12 月新能源汽车对终端销量影响(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.12	23.31	106.25	50.13	34.39	20.50	234.59
2020.12	28.09	113.99	54.01	37.11	22.14	255.34
YOY	20.51%	7.28%	7.74%	7.89%	7.98%	8.85%
2019.12 新能源	3.00	6.09	1.86	0.84	0.45	12.24
2020.12 新能源	7.75	12.21	4.74	2.42	1.22	28.33
YOY	158.19%	100.45%	154.85%	187.12%	171.37%	131.44%
19.12 剔除新能源	20.31	100.16	48.27	33.55	20.05	222.35
20.12 剔除新能源	20.35	101.79	49.27	34.69	20.92	227.01
YOY	0.16%	1.62%	2.07%	3.39%	4.32%	2.10%

资料来源：浙商证券研究所整理

图 3：2020.12 月纯电动和混动乘用车销量(万辆)



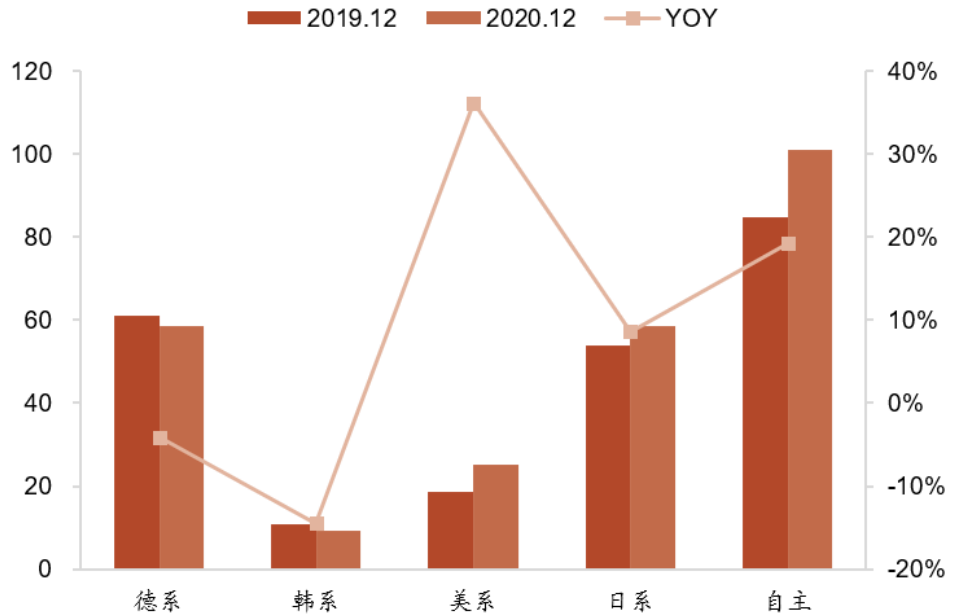
资料来源：浙商证券研究所整理

从数据可以看出，12月传统车销量微增2.1%，而新能源车销量高增长提升了乘用车整体销量增速。2020年国内新能源汽车由政策驱动转变为供给驱动，特斯拉国产后，新能源汽车行业竞争格局发生变化，Model 3和Model Y价格经过下调后极具竞争力，国内自主品牌、造车新势力和合资品牌都将重新思考电动车产品布局和发展战略，以应对特斯拉的竞争，预计2021年将会有更多高性价比、智能化的电动车上市，行业步入快速普及阶段。

2. 一线自主品牌份额有望提高

12月乘用车销量稳定增长，但各系列销量分化，其中日系、美系、自主乘用车销量分别同比增长8.7%、36.1%、19.2%，德系、韩系销量同比下滑4.1%、14.5%。

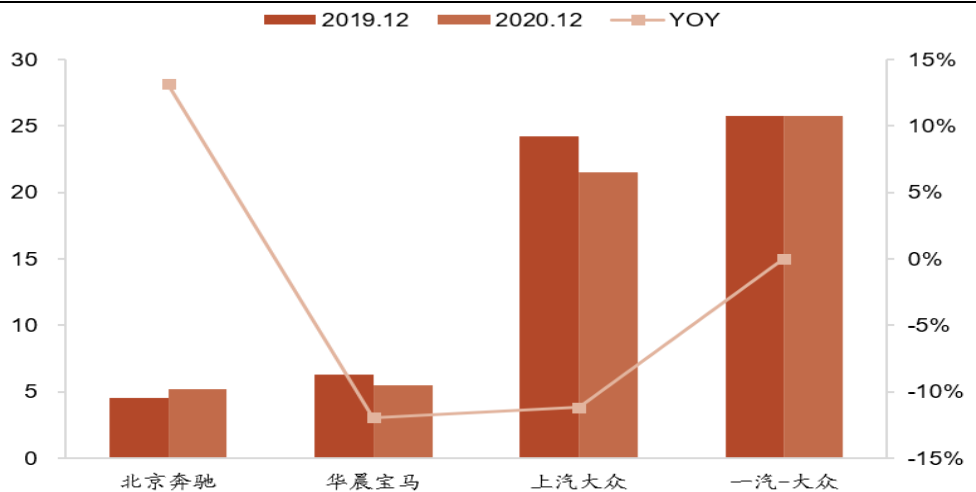
图 4：2020 年 12 月各系狭义乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

德系：12月终端销量58.5万辆，同比下滑4.11%。分车企看，一汽大众销量25.7万辆，与19年12月基本持平，其中大众品牌16.9万辆，同比下滑1.33%，奥迪品牌7万辆，同比下滑1.47%；上汽大众销量21.5万辆，同比下滑11.16%，其中，斯柯达品牌销量2.0万辆，同比下滑33.64%，大众品牌销量19.5万辆，同比下降7.98%；华晨宝马销量5.5万辆，同比下滑11.92%；北京奔驰5.2万辆，同比增长13.14%。可以看出，上汽大众销量下滑明显，我们认为主要原因是新车型较少和19年中保研碰撞实验成绩较差。

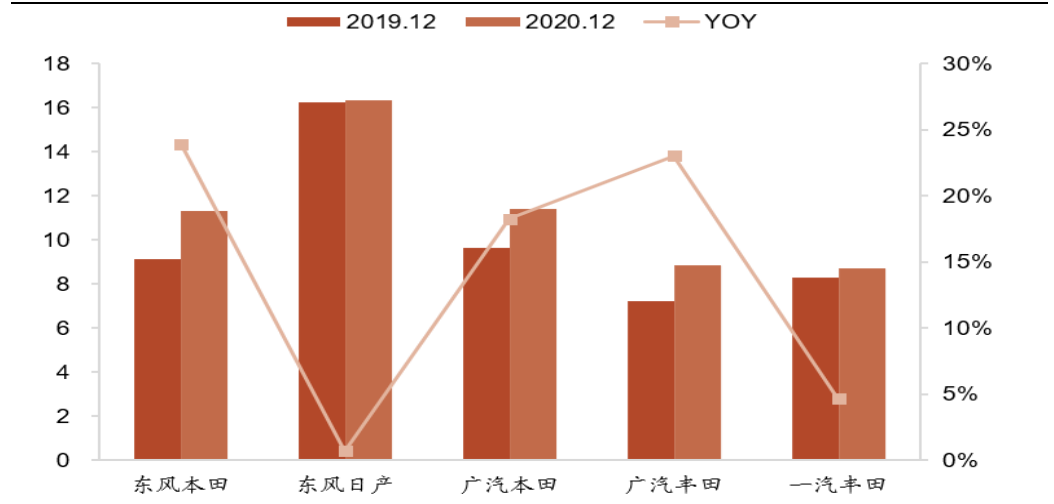
图 5：德系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

日系：12月终端销量58.6万辆，同比增长8.65%。其中一汽丰田、广汽丰田销量分别为8.7、8.9万辆，增速分别为4.6%、23%；广汽本田、东风本田、东风日产销量分别为11.4、11.3万和16.3万辆，分别同比增长18.3%、23.9%和0.7%。总体来看，丰田、本田销量增速高于行业平均。

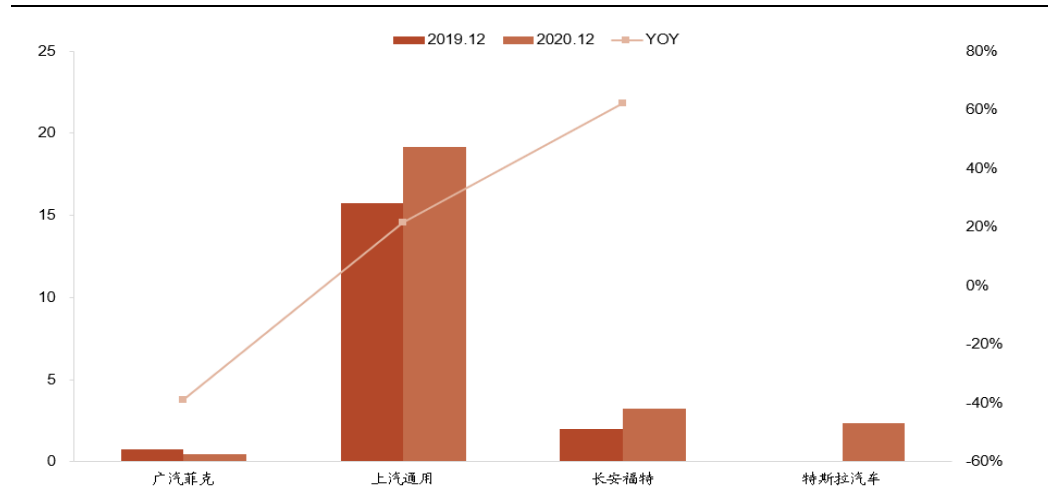
图 6：日系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

美系：12月美系零售25.2万辆，同比增长36.1%。上汽通用19.2万辆，同比增长21.7%；长安福特销量3.2万辆，同比增长62.1%；广汽菲克销量仅0.5万辆，同比下滑38.7%；特斯拉Model 3销量2.3万辆，预计2021年Model 3稳态月销量2.5万辆左右，Model Y月销1.5万辆以上。

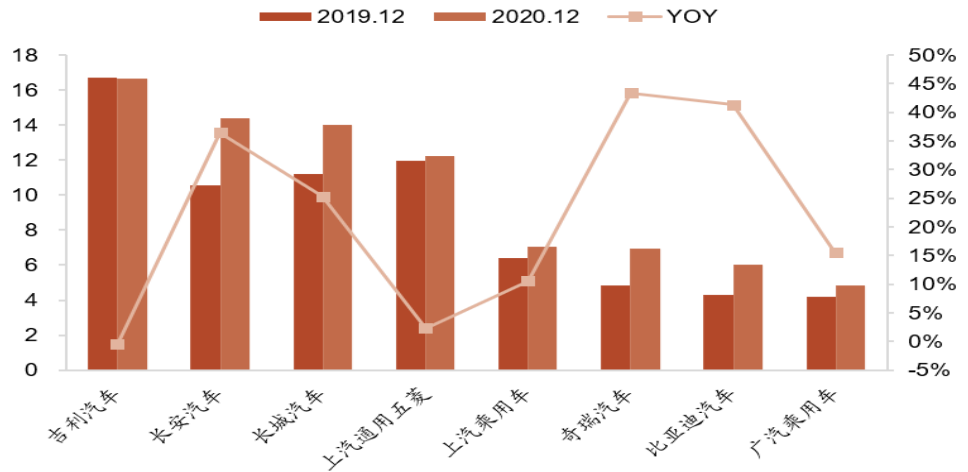
图 7：美系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

自主品牌：12月自主品牌乘用车零售销量100.9万辆，同比增长19.2%，龙头企业表现强劲。长安汽车销量达到14.4万辆，同比增长36.4%，主要受益于长安汽车蓝鲸NE 1.5T发动机的全面使用以及UNI-T、CS75、逸动等车型销量增长；长城汽车14万辆，同比增长25.3%；吉利销量16.6万辆，同比减少0.5%；奇瑞汽车、比亚迪、广汽乘用车、上汽乘用车、上汽通用五菱销量分别同比增长43.4%、41.4%、15.6%、10.6%、2.3%。我们认为一线自主品牌在电动智能化时代市场份额有望持续提升。

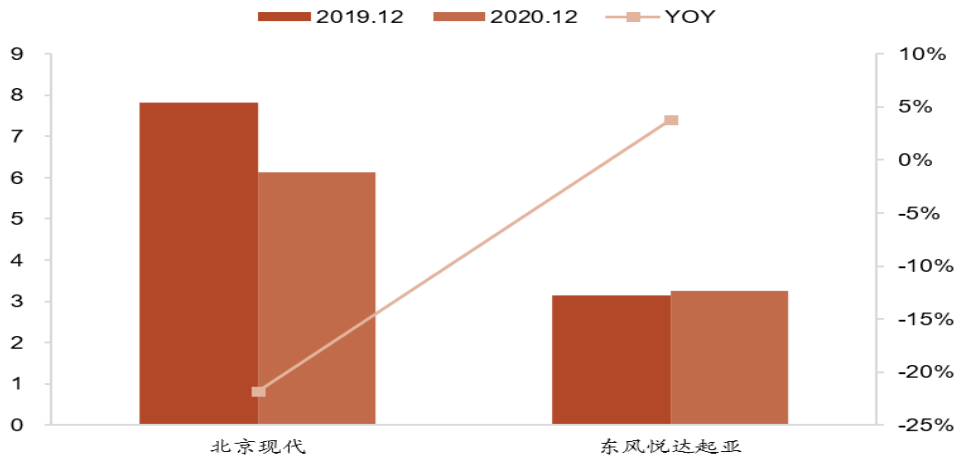
图 8：自主主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

韩系：12月韩系乘用车零售销量9.4万辆，同比下滑14.5%，其中北京现代销量6.1万辆，同比下滑21.8%；东风起亚销量3.3万辆，同比增长3.8%，我们认为韩系品牌在国内竞争力下降，未来市场份额可能会被自主品牌抢占。

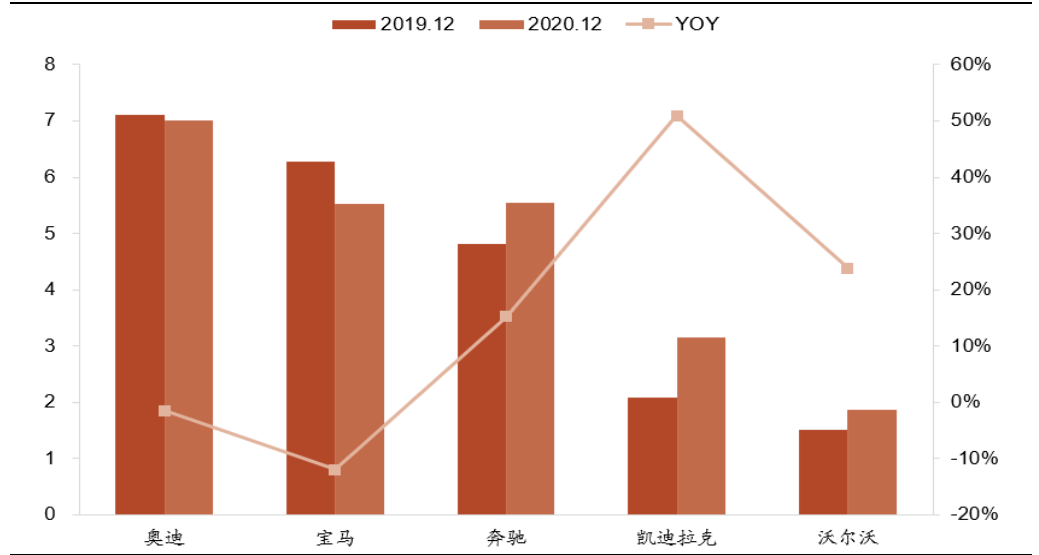
图 9：韩系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

豪华品牌稳定增长。12月豪华品牌零售销量23.1万辆，同比增长6%。分品牌看，奥迪、宝马、奔驰、凯迪拉克、沃尔沃销量分别为7.0、5.5、5.5、3.2、1.9万辆，增速分别为-1.5%、-11.9%、15.2%、50.9%、23.8%。近年来国内乘用车首购比例下降，换购和增购比例提升，消费升级推动豪华车销量增长。我们认为短期豪华车销量有望继续保持正增长，但随着特斯拉国产车型价格降低，豪华车在电动化和智能化上并无优势，未来30-50万元区间市场可能会受到特斯拉的冲击。

图 10：2020 年 12 月豪华品牌销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

3. 新能源车渗透率有望快速提高

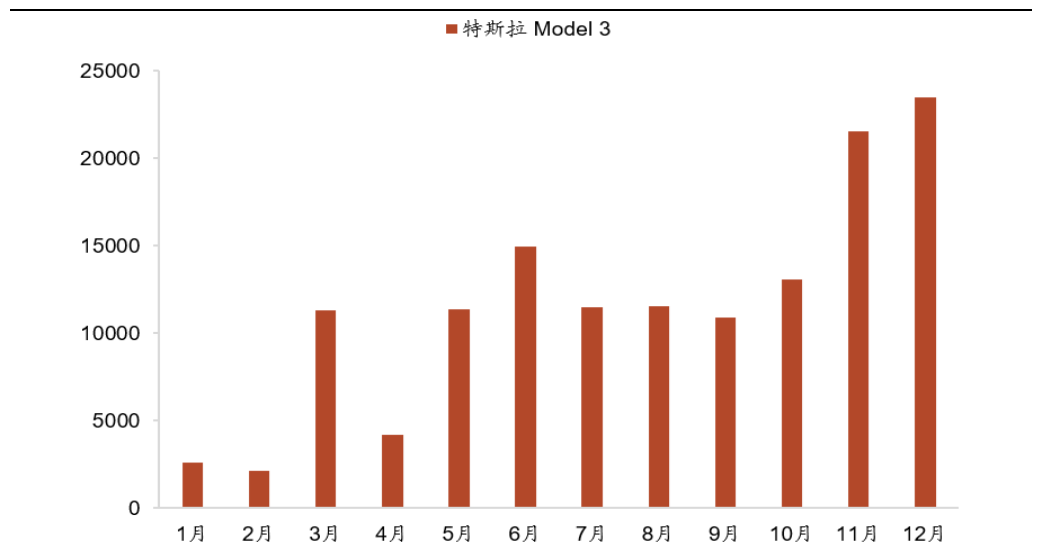
3.1. 21 年国产特斯拉销量有望 45 万辆

12 月份国产特斯拉 Model 3 销量 2.35 万辆，11-12 月连续 2 个月销量超过 2 万，环比 10 月增长 0.85-1 万辆，销量大幅提高的主要原因有两方面：

- ◆ 国产 Model 3 价格下探至 25 万元以内，性价比较高；
- ◆ 上海外牌限行政策出台，外牌刚需消费者需求释放。

2020 年全年国产 Model 3 零售销量 13.85 万辆，前期销量较低主要是受产能不足影响，一期工厂已经满产，预计 2021 年国产 Model 3 销量有望达到 25-30 万辆。

图 11：2020 年 1-12 月国产 Model 3 销量(辆)



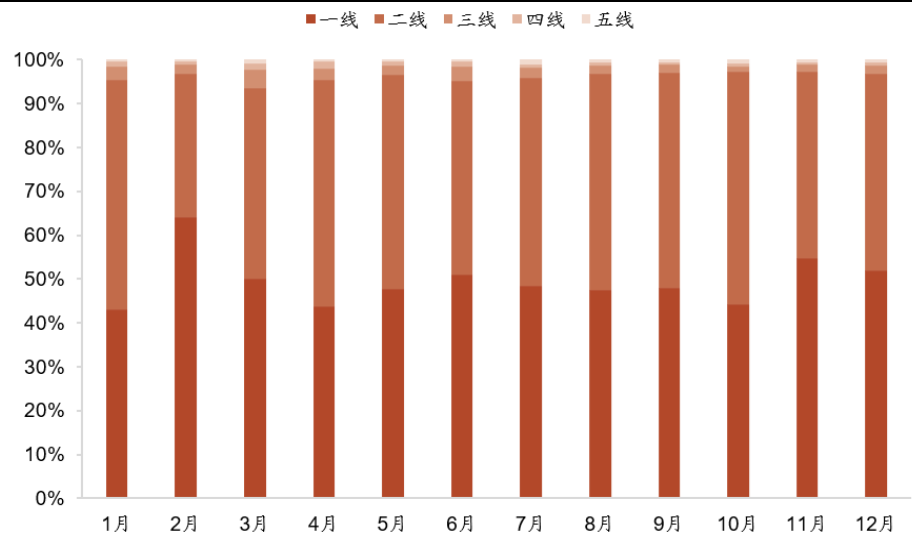
资料来源：浙商证券研究所整理

上海外牌限行政策驱动新能源需求释放。分析 1-12 月国产 Model 3 销量，可以发现其主要消费群体位于一线和二线城市，一二线城市销量占比在 95% 以上，三四五线城市销量占比相对较低。我们认为国产 Model 3 销量集中在发达城市的主要原因有两方面：

- ◆ 国产 Model 3 价格下探至 25 万元以内，但相对三四五线城市消费者而言，自主品牌车型更具性价比；
- ◆ 三四五线城市消费者对电动车接受度较低，同时特斯拉渠道主要集中在一二线城市。

11-12 月一线城市销量占比有较大的提升，分析一线城市销量数据可以看出，11-12 月上海市贡献了主要增量，10 月下旬出台的外牌限行政策延长了高架限行时间，并规定 21 年 5 月后，外地牌照车辆无法进入内环，导致上海外牌刚需车主更换新能源，而特斯拉、造车新势力等显著受益。

图 12：2020 年 1-12 月国产 Model 3 销量(辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

表 2：2020.1-12 月各一线城市国产 Model 3 销量(辆)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
北京市	307	470	1382	328	1040	1876	1229	1118	1367	1541	1933	1510
广州市	252	183	669	279	743	887	765	695	532	613	879	833
上海市	298	420	2555	812	2382	3171	2019	2169	2044	2245	6859	7889
深圳市	268	296	1037	395	1263	1717	1541	1508	1277	1385	2106	1979
合计	1125	1369	5643	1814	5428	7651	5554	5490	5220	5784	11777	12211

资料来源：浙商证券研究所整理

表 3：2020.1-12 月主要二线城市国产 Model 3 销量(辆)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
杭州市	152	142	946	411	963	1241	942	959	723	982	1158	1306

成都市	171	105	503	190	564	663	565	520	579	723	873	652
苏州市	79	63	355	134	351	430	315	378	336	442	461	443
重庆市	67	10	265	96	316	345	291	283	314	329	454	393
郑州市	64	12	190	65	289	328	249	277	281	292	491	770
天津市	44	22	162	180	274	353	245	292	264	429	387	306
厦门市	56	15	280	80	255	269	248	244	263	273	351	247
武汉市	76	2	2	77	263	256	226	283	252	276	345	350
南京市	38	50	272	91	265	284	253	233	248	300	418	365
宁波市	86	42	333	131	278	345	271	304	243	281	345	377
青岛市	59	23	176	85	222	253	148	177	240	237	227	135
西安市	70	2	227	73	231	335	214	273	229	314	411	408
温州市	86	19	253	133	247	316	282	271	209	261	335	413
长沙市	82	48	220	99	216	252	212	194	188	268	340	313
东莞市	35	45	129	58	138	166	161	144	155	175	193	249
常州市	6	7	27	11	20	93	107	118	136	161	193	194
台州市	5	6	30	17	16	39	38	78	122	97	109	157
佛山市	8	6	57	33	41	25	31	63	101	237	315	288
沈阳市	21	6	69	33	86	115	107	107	101	106	123	76
二线合计	1362	694	4915	2148	5534	6601	5437	5678	5352	6183	9186	10496

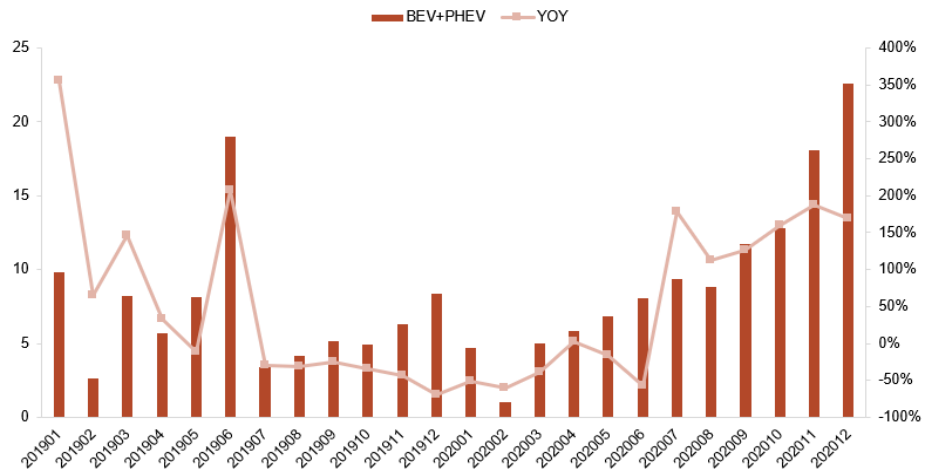
资料来源：浙商证券研究所整理

Model Y 月销有望超过 2 万，Model 3 销量仍有上升空间。 国产 Model Y 已经实现交付，长续航售价 33.99 万元，价格较低，远超市场预期，目前订单已经排产至 6 月份，我们认为 Model Y 月销量有望超过 2 万辆；若未来标准续航版本上市，预计售价 25 万元左右，销量有望突破 3 万辆。Model 3 当前月销 2.3 万辆左右，随着国产化率提升，预计 Model 3 标准续航版补贴后价格有望降至 20-22 万元，销量仍有提升的空间。预计 2021 年国产 Model 3 销量 25-30 万辆，Model Y 销量 20-25 万辆，持续看好特斯拉产业链。

3.2. 自主和新势力电动车发力

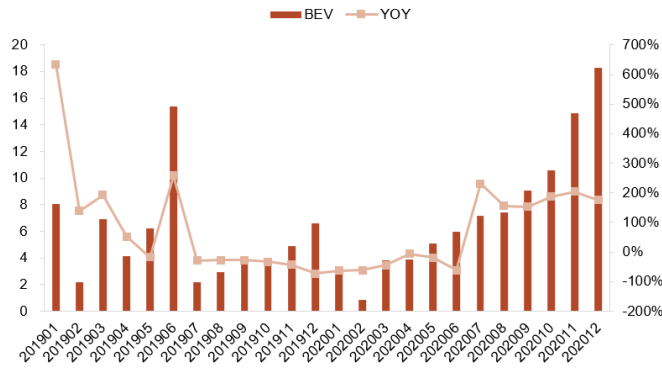
2019-2020 年新能源汽车市场经历了 V 型反转，此前国内新能源乘用车市场主要依靠政策催化，to B 端销量占比较高，因此 2019 年 7 月补贴退坡后，19H2 新能源乘用车销量下滑幅度超过 50%。2020 年供给端改善，特斯拉、自主品牌等高性价比车型上市使得需求大幅增长，9-12 月 BEV+PHEV 销量增速分别为 126%、160%、188%、169%，其中 BEV 销量增速分别为 153.7%、187.7%、204.7%、176.5%，PHEV 增速分别为 64.93%、79.11%、131.17%、142.46%，可以看出纯电动增速高于插电混动，消费者对电动车需求增加。

图 13：2019-2020.12 月新能源乘用车销量及增速(万辆)



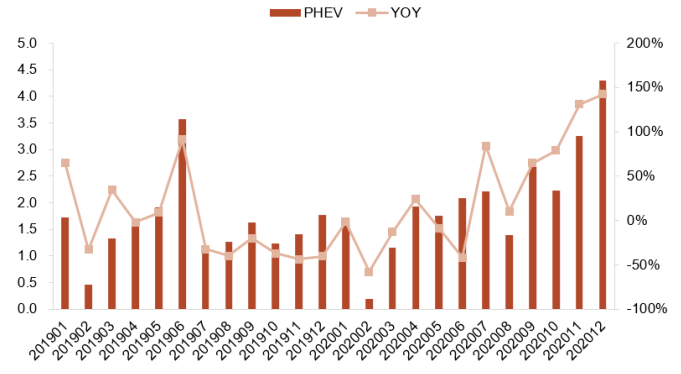
资料来源：浙商证券研究所整理

图 14：2019-2020.12 月 BEV 销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

图 15：2019-2020.12 月 PHEV 销量及增速(万辆)

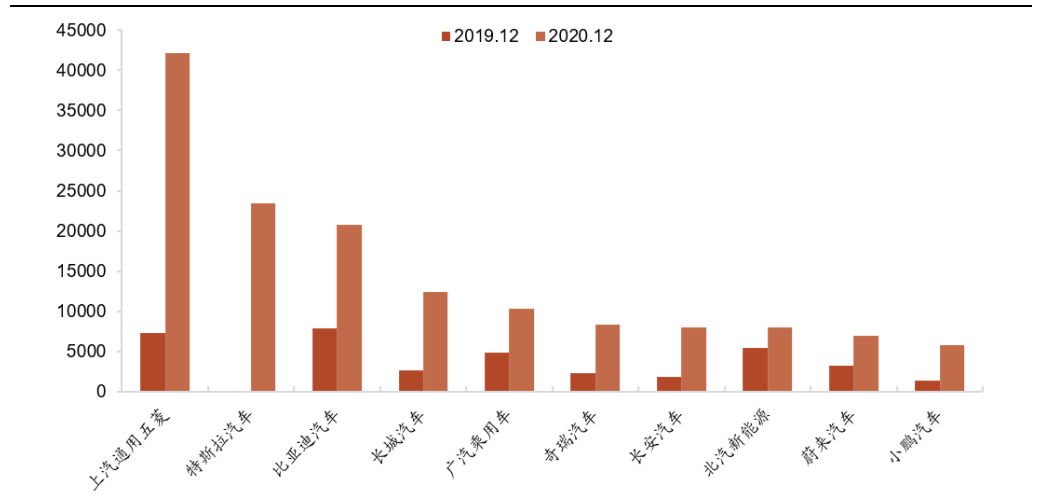


资料来源：浙商证券研究所整理

12 月 BEV 销量前十名企业中除特斯拉以外,其他车企均为自主品牌。上汽通用五菱、比亚迪、长城、广汽销量增速分别为 478.37%、164.35%、380.75%、113.12%，其中上通五菱增量来自宏光 Mini EV，12 月销量达到 3.47 万辆，分析其各城市销量，可以看出宏光 Mini EV 在一线城市销量占比仅为 4.56%，二线城市占比为 33.41%，三四五线城市占比 62.03%，整体来看宏光 Mini EV 在各城市销量分散，预计其稳态月销量 3.5-4 万辆。比亚迪汉近月以来销量增长迅速，12 月销量 11137 辆；长城推出电动车好猫，上市成为爆款，公司电动车销量大幅增长。

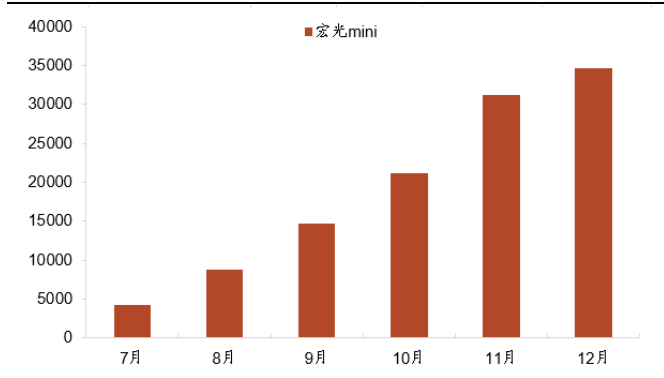
造车新势力蔚来、小鹏和理想汽车 12 月销量分别为 6935、5765、6633 辆，较去年均有一定的增长，造车新势力企业在产品创新、客户服务、智能驾驶等方面较为领先，未来有望在新能源车市场占据一席之地。

图 16：2020.12 月新能源乘用车销量前十企业(辆)



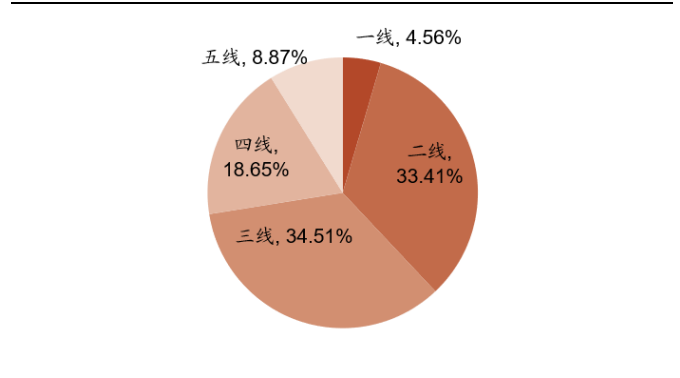
资料来源：浙商证券研究所整理

图 17：2020 年 7-12 月宏光 Mini EV 销量(辆)



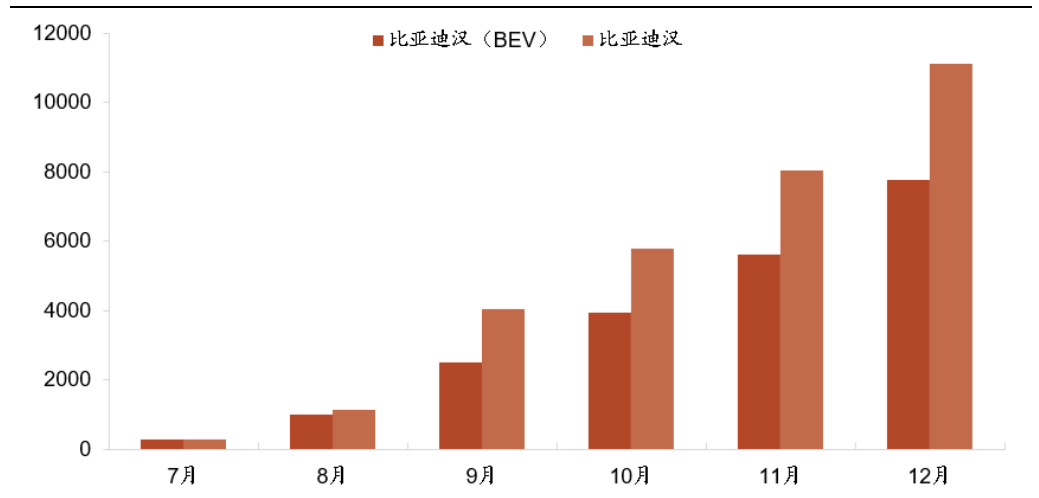
资料来源：浙商证券研究所整理

图 18：2020.12 月宏光 Mini EV 各线城市销量占比



资料来源：浙商证券研究所整理

图 19：2020 年 7-12 月比亚迪汉销量(辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

4. 投资策略

乘用车行业 2020 年下半年迎来拐点，销量连续 6 个月正增长，汽车板块涨幅近 50%。站在当前时点，市场对汽车行业未来发展趋势和汽车板块投资机会产生分歧，部分观点认为汽车板块估值已经较高，但我们对 2021 年汽车板块行情更为乐观，在电动智能化变革的时点，持续看好新能源汽车和智能驾驶领域投资机会。

乘用车：重点关注 2021 年强产品周期的吉利汽车、长城汽车 H；

新能源：重点推荐宁德时代(电新)、三花智控(家电)；建议关注国轩高科、克来机电；

零部件：重点推荐特斯拉产业链拓普集团，MEB 产业链的精锻科技、星宇股份，建议关注新泉股份、福耀玻璃、科博达，以及 21 年即将上市的智能驾驶领域标的禾赛科技等。

5. 风险提示

乘用车销量不及预期；宏观经济不及预期；价格战挤压利润空间。

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>