

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）

yuwendian@gjzq.com.cn

联系人：张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

联系人：胡竞楠

hujingnan@gjzq.com.cn

光伏上游止涨促 3 月放量提速，全球绿氢发展进入高增速时代

子行业周度核心观点：

光伏&储能：国电投、中核组件招标如期展现积极量价信号，光伏上游价格止涨、成交活跃，近期或再迎价格拐点促下游排产放量提速；国内风光利用率 12 月数据表现良好，或因配储助力，23 年消纳压力可控；2 月下旬至 3 月板块基本面催化密集，再次重点提示当前光储板块情绪低位的布局机会。

风电：1 月招标预计同环比继续增长，2023 年风电确定性高增长，看好业绩兑现，渗透率快速提升环节。国内海风平价加速，长期渗透率提升叠加装机周期性转向成长，高景气龙头长期成长逻辑不改。

氢能&燃料电池：欧盟碳关税 10 月试运行，绿氢成零碳关税下优先选项，推动进口和本地电解水制氢设备发展；欧洲议会通过 2035 年禁售燃油车议案，燃料电池汽车海外市场迎来强逻辑催化；欧盟制定详细规则定义可再生氢，绿氢终局即是与可再生能源匹配，核能制氢开放，电解槽设备率先受益；光伏巨头加码氢能布局，碱式电解槽新品电耗低至 4kWh/L 对应制氢设备端可降本 10%，引领行业技术发展，推动可再生能源二次装机，低 LCOH 是电解槽发展核心，其中电解效率和电耗是关键。

本周重要行业事件：

光伏&储能：国家能源局发布 12 月新能源并网消纳情况，光伏 12 月/全年利用率 98.8%/98.3%，风电 97.6%/96.8%；印度因国内产能不足，将 ALMM 政策（对进口光伏产品的限制）延后 2 年实施；中核 900MW 组件开标均价 1.7 元/W 以上；国电投启动 23 年第一批 5.65GW 组件集采，N 型占比 32%；通威、隆基共同增资云南通威多晶硅项目公司；隆基发布全新一代碱性电解水制氢设备；天合光能发布新一代光储电站系统；TCL 中环拟在银川投建 35GW 硅片项目；天合光能青海基地首根 210N 型硅棒下线；通威与 PVO 签署 400MW 欧洲组件分销大单；日月股份发布股权激励计划。

氢能&燃料电池：国内首艘氢电双动力商用船在江西九江开建；《南京市加快发展储能与氢能产业行动计划（2023-2025 年）》发布，到 2025 年推广 300 辆 FCV；首批 65 台 MIRAI 和 70 兆帕加氢站在广州试运行，氢能乘用车商业化试点开启；嘉兴市区首批 35 辆氢能公交、加氢站投运；国内首个甲醇制氢加氢一体站投用；中石化内蒙全球最大绿氢耦合煤化工项目开工，年产绿氢 3 万吨。

投资建议与估值

详见报告正文各子行业观点详情。

风险提示

政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。

子行业周观点详情

- **光伏&储能：**国电投、中核组件招标如期展现积极量价信号，光伏上游价格止涨、成交活跃，近期或再迎价格拐点促下游排产放量提速；国内风光利用率12月数据表现良好，或因配储助力，23年消纳压力可控；2月下旬至3月板块基本面催化密集，再次重点提示当前光储板块情绪低位的布局机会。
- 近期，央企国企2023年光伏组件集采工作如期加速启动。2月17日，国家电投发布2023年第一批光伏组件集采公告，招标共分为18个标段，采购总容量5.65GW，其中N型组件4个标段合计1.8GW（尺寸要求182及以上），占比32%；此外，明确单面/双面的分别占比24%/37%，剩余39%未明确。投标截止日为3月13日。国家电投作为国内光伏电站开发建设的央企排头兵，其项目招投标在规模、价格、产品选型等方面都展现出“风向标中的风向标”作用，三年前对双面双玻组件的率先大规模应用开启了双面组件的加速渗透，并触发了光伏玻璃产品及相关标的一轮大牛市。本次招标中N型组件占比首次在大规模招标中超过30%，也可看做2023年N型产品确定性放量的一个强有力验证。
- 此外，中核（南京）公司2月15日发布2023年组件框架采购入围中标候选人名单，三个标段均有8家企业入围，投标均价：以P型单面产品约1.71元/W为基准，P型双面均价高3分/W，N型较P型高4-5分/W，且三个标段入围企业的投标最低价均未低于1.65元/W，报价区间相对集中且理性。
- 我们近期多次强调，随春节后央企光伏集采陆续启动，相关开标/中标信息将成为板块表现的重要催化剂之一：从招标规模可以观察今年央企光伏项目开发力度和行业规模增长预期，从企业投标/中标价格则可以一窥组件企业对全年/全球需求景气度的判断，以及在今年各地区强制配储要求趋严的背景下，央企项目对组件价格的接受度。
- 本周能源局下属全国新能源消纳监测预警中心发布2022年12月及全年光伏/风电利用率监测数据，其中光伏12月利用率98.8%，全年98.3%，在市场对消纳压力一片担忧的声音中，近几个月的光伏发电利用率数据不降反升，我们认为这一定程度上可以理解为：中短期内，新能源并网消纳的压力并没有大家担心的这么严重，亦或是逐步配置的储能装置对消纳确实起到了一定的帮助，且这种帮助在2023年加大配储力度的背景下显然将进一步得到体现。
- 本周光伏产业链中上游价格止涨、成交活跃，价格或再次迎来拐点，3月下旬排产放量有望提速。
- 根据PVInfoLink数据，本周硅料/182硅片/电池片/组件成交均价分别变化0%/0%/-0.88%/+1.14%（硅业分会硅料报价+0.08%），折算后较前期高点累计下跌0.19/0.18/0.22/0.21元/W。我们解读如下：
 - 1) 节后随终端交付需求回暖，产业链开工、补库驱动产业链成交大幅回升，并驱动价格大幅上涨，近期上游成交恢复活跃，但终端价格洽谈未大幅突破，产业链价格持稳。从累计降幅看，以组件价格为锚的各环节产品价格逐步达到合理新平衡。
 - 2) 重申“当前硅料价格仍是终端需求强度的果，而非决定需求的因”这一底层逻辑，本轮上游价格的暴力反弹，除部分硅料企业囤货惜售因素外，组件端大量1.8元/W以上的交付中订单也是支撑硅料价格反弹至20万以上的重要力量。
 - 3) 对于后续的产业链价格趋势判断：考虑当前组件价格较难显著上涨、而硅料供给及库存持续小幅增加的预期和趋势，硅料价格已几乎没有进一步上行空间，我们判断产业链上游价格将在2月下旬-3月再次开始回落（并驱动硅料端库存开始下降、下游排产提速），并呈现出振幅逐渐收窄的“阻尼震荡”趋势。参考近期国内央企组件集采（2023年内需求增量主力）开标价格情况，价格区间基本符合我们此前预测的23年上半年1.65-1.8元/W价格区段，因此我们维持今年上半年（在新一轮硅料产能集中释放之前）硅料主力成交价格将介于15-20万/吨区间的判断。
- **板块行情及节奏方面，我们再次强调当前时点是板块从2月下旬开始即将迎来密集催化之前的理想布局窗口。**
- 从2月下旬至3月，板块仍将迎来一系列积极催化，包括但不限于：3月排产环比显著提升（板块硅料价格回落和库存下降）、央企国企2023年度集采加速启动（释放量与价的积极信号）、出口数据环比转正、同比高增/环比保持强势的Q1业绩前瞻等等，其中值得特别注意的是，考虑到当前硅料供应量实际已超过10万吨/月，对应终端接近40GW/月的组件产量，因此当硅料环节库存在没有发生大面积产线检修的前提下开始下降，则意味着下游需求量已经达到40GW/月的水平（考虑部分中间环节库存增加影响），届时可能触发产业及市场对全年新增装机一致预期的上修（从当前400GWdc左右向480-500GWdc修正），并成为板块行情的重要驱动因素！当前板块情绪阶段性降温创造了难得的加大布局的机会。继续建议重点布局2023年确定性高、长期格局好、存在预期差的：一体化组件、大储、α硅料，关注EPC、高纯石英砂及坩埚、胶膜/玻璃等；看好新技术、新工艺、新主线三大方向：头部设备厂商、电镀铜/钙钛矿相关、海外扩产主线。其中，近期因硅料等上游价格大幅反弹导致“表观逻辑受损”而回调的一体化组件、储能细分方向，排序相对靠前。
- **风电：**1月招标预计同环比继续增长，2023年风电确定性高增长，看好业绩兑现，渗透率快速提升环节。国内海风平价加速，长期渗透率提升叠加装机周期性转向成长，高景气龙头长期成长逻辑不改。

- 本周大宗商品价格小幅震荡。2023 年 2 月 17 日中厚板、圆钢、铸造生铁、废钢、螺纹钢、玻纤、碳纤维分别为 4323 元/吨、4390 元/吨、3720 元/吨、2950 元/吨、4180 元/吨、3950 元/吨、147.5 元/千克，周变动幅度分别为 +0.5%/0%/0%/-0.7%/+1.0%/0%/0%。
- 本周，日月股份发公告表示，拟向激励对象授予限制性股票数量 700 万股(约占公司股本总额的 0.68%)，其中 80% 为首次授予，20% 为预留。本次激励计划首次授予的激励对象总人数共计 70 人，包含董事、核心管理人员以及核心业务/技术人员。业绩目标以 2022 年净利润为基数，2023/24/25/26 年净利润增长率分别不低于 10%/20%/30%/40%，授予价格为 11.89 元/股。我们认为：1) 利润拐点发布激励计划，深度绑定核心员工。2018 年公司发布第一次股权激励，2017 年受制于抢装过后行业装机下滑，叠加原材料价格上涨，2017 年业绩为阶段性低点。公司于 2018 年发布股权激励，以 2017 年净利润为基数，2018/19/20 年净利润增长率分别不低于 10%/20%/30%，授予价格为 7.56 元/股，公告发布时股价为 14.49 元/股。实际 2018-2020 年业绩同比增速达 24%、80%、94%，大超预期激励目标；2) 受益于 2023 年行业需求提升+公司自身产能扩张+成本同比下降，预计 2023 年将迎量利齐升。预计 2023 年风电新增装机将为 80GW，同比 2022 年将实现翻倍增长。受益于产能持续扩张，预计公司 2023 年出货可达 60 万吨，同比约增 36%。考虑 2022 年下半年以来大宗商品价格持续下降，预计 2023 年盈利同比也将有所改善。
- 海风长周期景气逻辑不改：2022 年为取消国补后的第一年，海风仍未实现全面平价，海风装机预计达 4-5GW，同比下降为市场早有预期的确定性事件。据我们不完全统计，2022 年海风招标规模达 16GW。考虑海风建设成本逐渐下降，2023 年海风高招标为大概率事件，预计 2023 年海风招标将达 20GW。我们预计 2023 年海风装机为 10-12GW，海风长周期景气。
- 关注业绩兑现的零部件龙头：2022 年受疫情影响，风电行业全年装机略低市场预期。叠加年初高企的原材料成本，风电零部件环节在上半年业绩表现同比均有所下降。而随着疫情缓解下游需求回暖、大宗商品价格下降，质量高、成本把控强的零部件龙头企业预计 2023 年将迎量利齐升。
- 关注运营商环节：1) 双碳目标驱动下，“十四五”新能源装机高增高确定；2) 随国家可再生能源补贴资金下发，补贴加速到位；3) 随风光进入平价时代，运营商新能源项目 IRR 可维持较高水平。
- 投资建议：预计未来风电需求持续保持高增，我们主要推荐两条主线：1) 关注业绩兑现环节，如深度受益海风高景气标的以及受益于量利齐升的零部件龙头；2) 关注渗透率提高环节，如碳纤维环节以及轴承环节。建议关注运营商环节。
- **氢能与燃料电池**：欧盟碳关税 10 月试运行，绿氢成零碳关税下优先选项。ENVI 通过碳关税协议，今年 4 月议会举行公投，欧盟碳关税协议生效近在眼前，去年达成的临时协议中，生效日期为 2023 年 10 月 1 日。欧洲理事会和议会达成临时协议，欧盟碳关税完整方案全部落地，CBAM 将从 2023 年 10 月起运营，2026 年全面起征。但还需等欧盟成员国大使和欧洲议会的确认和通过，才能成为最终协议。范围扩大涵盖氢气，绿氢是零碳关税下唯一选项。最新版 CBAM 将行业范围扩大，除钢铁、水泥、铝、化肥和电力外，范围拓展至氢气、特定条件下的间接排放、某些前体以及一些下游产品(螺钉和螺栓等)。针对氢的碳排放意味着灰氢(化石燃料制氢)和蓝氢(天然气制氢)均将被欧盟收取碳税，仅零碳排放的绿氢(电解水制氢)将免于碳关税。这意味着欧盟将氢当作未来将被大规模使用的能源考虑，在欧盟定下 2030 年生产 1000 万吨绿氢的目标，以及电解槽 40GW 下，将大力推动进口和本地电解水制氢设备的发展。
- 欧洲绿氢 1000 万吨规划叠加燃料电池汽车平价下，海外市场迎来大发展。2 月 14 日通过了 2030 年对比 2021 年平均碳排放水平减少 55% (高于之前的 37.5%)、2035 年减少 100% 的新议案，交通领域减排迫切性极强。在欧盟电价高涨、燃料电池车平价、2030 年绿氢规划超 1000 万吨的情况下——即传统能源成本上涨、购置端氢气平价、运营端氢气充足，海外燃料电池汽车迎来产业大机会，且相较电车更具备高重载和长距离运输的优势，燃料电池核心零部件企业率先受益。
- 绿氢进一步明确为耦合风光制氢，核能制氢也被列入其中。2 月 13 日，欧盟提出可再生氢(绿氢)定义规则，三大条定义核心全部与可再生能源发电挂钩，风光氢储一体化发展方向确立，大规模用氢下可反推可再生能源的二次装机，同时核能制氢也被考虑在内，关注电解水行业从 0 到 1 机会，电解水设备率先受益。
- 光伏巨头加码氢能布局，推动可再生能源二次装机。隆基 15 年起确认发展氢能战略，光伏+绿氢是未来能源的发展方向；目标是成为全球领先、绿氢制备、绿电制绿氢的企业，25 年规划电解槽产能 5-10GW。
- 提出电解槽发展思路应向低 LCOH 发展，核心是提高电解效率和降低电耗。提出 LCOH (每千克制氢成本)，电解效率和电耗是核心，Hi1 系列电解槽新品电耗最低可达 4kWh/L，对标行业平均约在 5-10%制氢设备环节降本。隆基通过改进三大能耗，量化分析提高制氢能效。
- 利好环节：
- ①上游：在政策的支持与相关电解制氢项目的开展下，随着电解槽技术的突破以及副产氢的区域和资源限制，电解氢的渗透率将逐步提升，建议关注布局电解槽企业。
- ②中游：在地方政策规划持续加码下，加氢站建设加速，为 FCV 的放量 and 运营做出保障，建议关注布局加氢站建设和设备企业。同时叠加订单的增长，FCV 将持续放量，带动核心零部件领域放量，燃料电池核心零部件的发展

将加快燃料电池产业市场化进程，建议关注燃料电池核心零部件头部企业 IPO 进度。

■ ③下游：FCV 迎来放量，利好燃料电池系统及核心零部件企业。

推荐组合：

- 光伏：阳光电源、隆基绿能、通威股份、天合光能、晶澳科技、晶科能源、金晶科技、林洋能源、协鑫科技、TCL 中环、奥特维、金辰股份、迈为股份、捷佳伟创、昱能科技、信义储电、福斯特、信义光能、福莱特 (A/H)、大全能源 (A/美)、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、海优新材、新特能源、亚玛顿、信义能源。
- 储能：阳光电源、南都电源、上能电气、林洋能源、科陆电子、科士达、英维克、派能科技。
- 风电：东方电缆、日月股份、明阳智能、金雷股份、金风科技、海力风电、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份、中广核新能源、三峡能源、龙源电力。
- 氢能：昇辉科技、亿华通、京城股份、雄韬股份、美锦能源。
- 电力设备与工控：云路股份、望变电气、汇川技术、南网科技、国电南瑞、思源电气、四方股份、良信股份、麦格米特、宏发股份、许继电气。

产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

光伏产业链

要点：<1>本周光伏产业链价格基本持稳，据 PVInfoLink，硅料/182 硅片/电池片/组件成交均价分别变化 0%/0%/-0.88%/+1.14%（硅业分会硅料报价+0.08%），折算后较前期高点累计下跌 0.19/ 0.18/0.22/0.21 元/W。电池片价格下跌主要因少量贸易商因短期资金需求低价出货套现。

<2>节后产业链开工、补库驱动成交大幅回升，并驱动价格大幅上涨，近期上游成交恢复活跃，但终端价格洽谈未大幅突破，产业链价格持稳。从累计降幅看，以组件价格为锚的各环节产品价格逐步达到合理新平衡。重申“当前硅料价格仍是终端需求强度的果，而非决定需求的因”这一底层逻辑，本轮上游价格的暴力反弹，除部分硅料企业囤货惜售因素外，组件端大量 1.8 元/W 以上的交付中订单也是支撑硅料价格反弹至 20 万以上的重要力量。

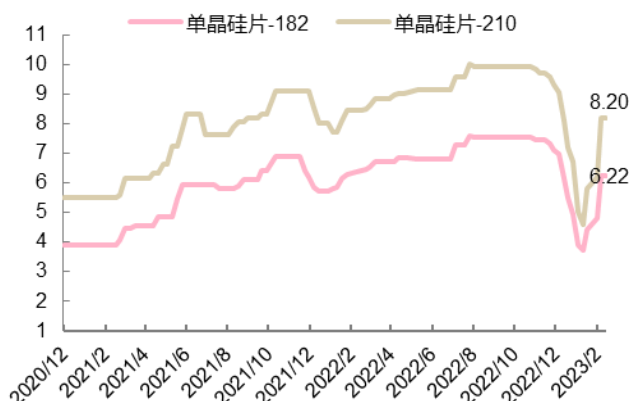
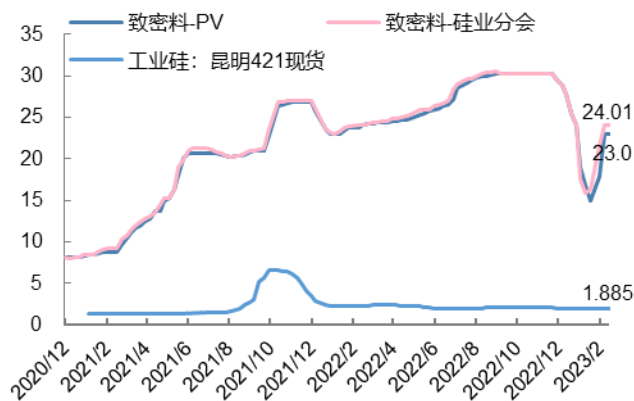
<3>后续产业链价格趋势判断：考虑当前组件价格较难显著上涨、而硅料供给及库存持续小幅增加的预期和趋势，硅料价格已几乎没有进一步上行空间，预计上游价格在 2 月下旬-3 月再次开始回落（并驱动硅料端库存开始下降），后续呈现振幅逐渐收窄的“阻尼震荡”趋势。

1) 硅料：基本持稳。前期惜售情绪逐渐减弱，硅料批量成交签单规模加大，头部企业开始放量出货；近期整体成交重心下移，考虑当前组件价格较难显著上涨，预计上游价格在 2 月下旬-3 月再次开始回落。

2) 硅片：价格持稳。随拉晶稼动率及有效产量增加，硅片现货供应量处于爬升期，买卖双方处于积极排货的稳定阶段；后期随硅片库存补足，预计上游价格将在 2 月下旬-3 月再次开始回落。

图1：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

图2：硅片价格（元/片）



来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2023-2-15

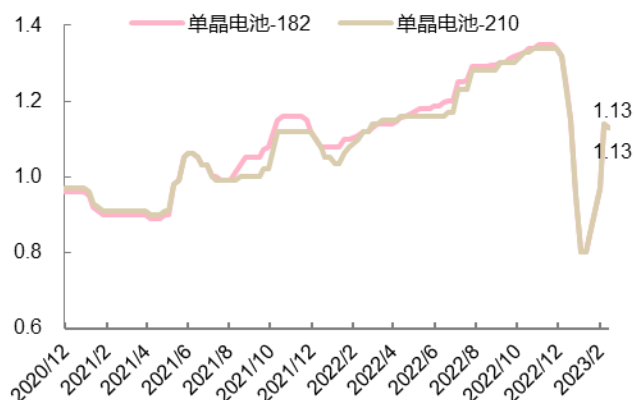
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2023-2-15

3) 电池片：价格略下调。组件端观望情绪趋浓，电池片库存上升带动价格逐步松动，部分贸易商因春节前后有一定囤货，基于短期资金回笼需求出现一定低价成交套现。

4) 组件：基本持稳。本周起新单陆续执行，签单情况略为好转，组件执行均价 1.75-1.77 元/W，高价与上周持稳；

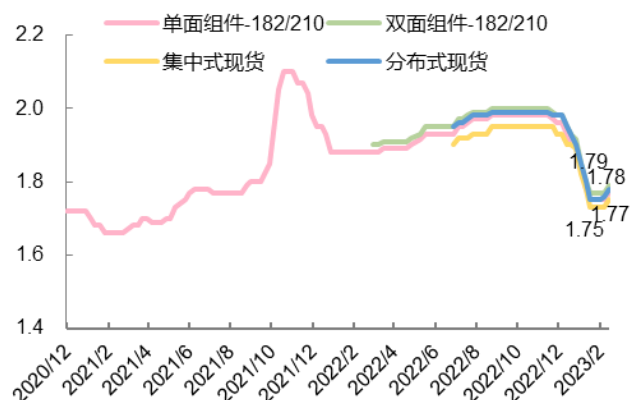
国内大型订单尚未落地，内需大规模启动仍待 3-4 月；海外需求未全面启动，整体交付较淡。

图表3: 电池片价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-2-15

图表4: 组件价格 (元/W)

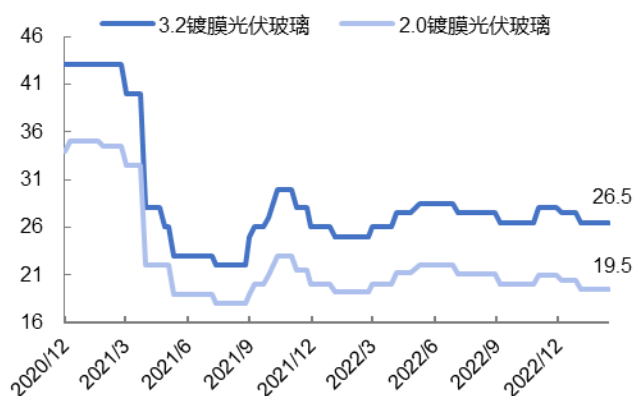


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-2-15

5) 光伏玻璃: 价格持稳。节后组件需求缓慢向好, 玻璃厂家周内成交情况好转, 部分库存有小幅下降, 但整体库存仍缓慢增加; 1 月点火产线临近达产, 供应量仍有增加, 实际成交价存商谈空间。

6) EVA 树脂: 价格上涨。本周胶膜普遍执行新价, 胶膜备货需求较强, 但发泡/电缆贸易商为出货回笼资金采购积极性下跌; 本周光伏料报价上涨约 500 元/吨, 较低点已累计上涨约 3500 元/吨。

图表5: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-2-15

图表6: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2023-2-17

风险提示

政策调整、执行效果低于预期: 虽然风光发电已逐步实现平价上网, 能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引, 若相关政策的出台、执行效果低于预期, 可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期: 在明确的双碳目标背景下, 新能源行业的产能扩张明显加速, 并出现跨界资本大量进入的迹象, 可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402