

# 竞争加剧、优胜劣汰正当时

## ——光伏行业2024年展望报告——

分析师	洪一	联系方式: 13048809565	执业证书编号: S1480516110001
研究助理	侯河清	联系方式: 18631633680	执业证书编号: S1480122040023
研究助理	吴征洋	联系方式: 13488717778	执业证书编号: S1480123010003

- **光伏行业复盘：喜忧参半**
- 2024展望：全球竞争加剧，产能过剩仍存
- 近期边际改善：排产提升+价格企稳
- 关注一体化组件龙头、辅材、储能pcs等领域
- 光伏投资策略
- 风险提示

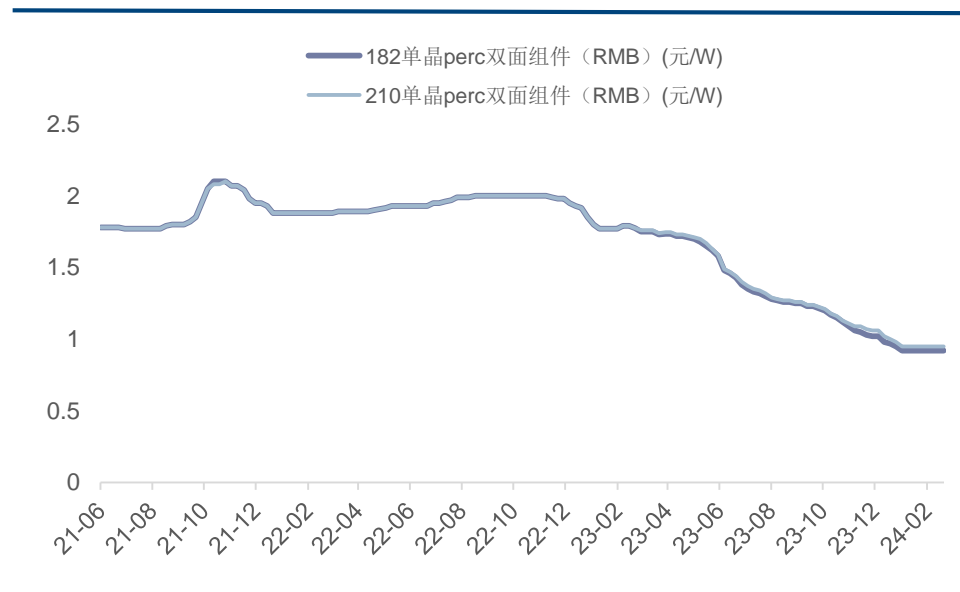
回顾2023年行业喜忧参半，行业产量规模快速增长的同时，光伏产业链价格下跌贯穿全年。

- 2023年多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均在64%以上。
- 组件中标价格年底较年初下跌超过40%，跌破1元/w。
- 行业面临的产能过剩、增速降档、海外政策三大担忧犹存。

### 图表1：2019-2023年组件产量及增速情况（GW）



### 图表2：2021年6月以来组件价格



# 2023年光伏装机增长势头强劲，2024面临增速降档

2023年受益于组件价格下行、存量电站项目爆发，光伏需求超预期增长。

- 国内2023年光伏发电新增装机216.3GW，同比增长147%。12月单月新增装机历史新高，达53GW。
- 其中新增集中式120GW，占比55.5%；新增分布式96.3GW，占比44.5%；分布式中，户用40GW+，工商业50GW+。
- 24年全年预计新增光伏规模190-220GW，高位维持。

### 图表3：2023年新增装机类型分布



数据来源：CPIA，东兴证券研究所

### 图表4：我国光伏新增装机预测

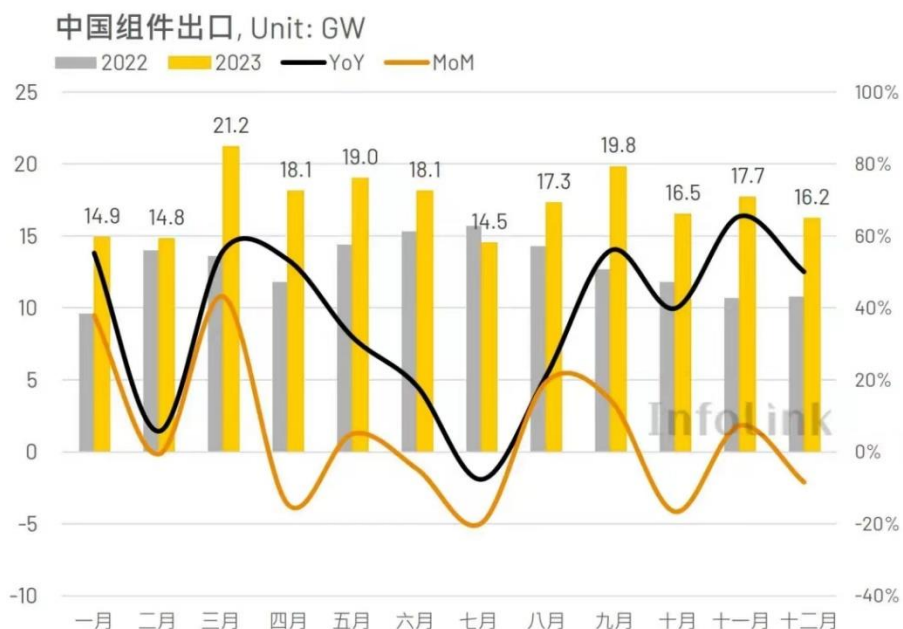


数据来源：CPIA，东兴证券研究所

2023年光伏产品出口量增价减。

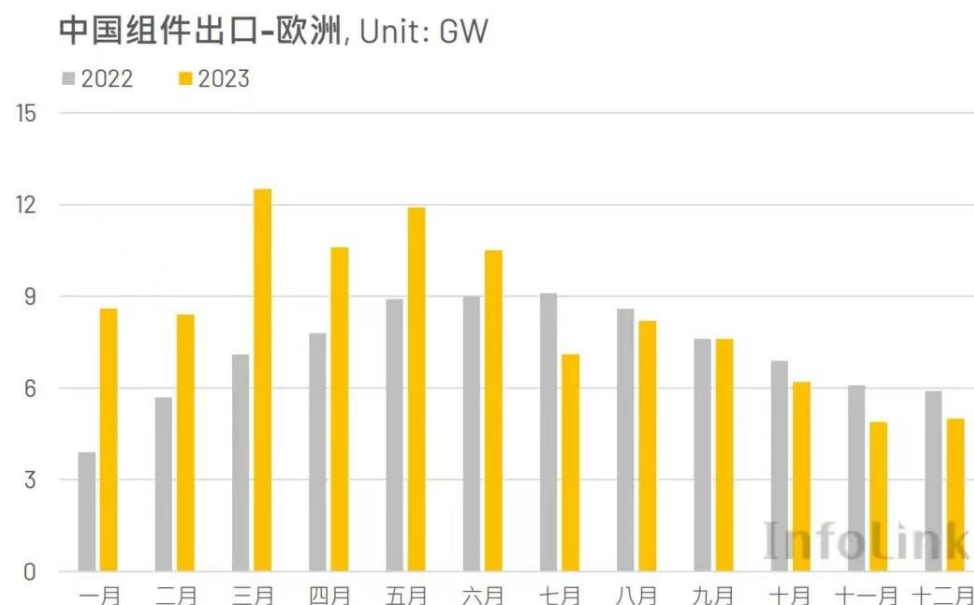
- 2023年，组件出口量208GW，同比增长34%。出口总额约484.8亿美元，同比下降5.4%。
- 欧洲累计中国进口101.5gGW光伏组件，拉货量同比增长近17%。亚太累计进口53.9GW，同比增长约71%。美洲累计进口30.2GW，同比增长22%。中东累计进口14.5GW，同比增长73%。非洲累计进口7.9GW，同比增长132%。

图表5：光伏组件出口量



数据来源：infolink，东兴证券研究所

图表6：光伏组件出口量-欧洲



数据来源：infolink，东兴证券研究所

# 2023年光伏装机增长势头强劲，2024面临增速降档

国内+海外，2024年全球装机增速面临降档。

- CPIA预计，24年全球光伏新增装机为390-430GW，增速为0-10%。
- InfoLink 预测全球组件需求增幅将出现放缓，年增率仅约 11%，量体约 460-519 GW。

图表7：全球光伏新增装机预测（GW）



数据来源：iFind，东兴证券研究所

- 光伏行业复盘：喜忧参半
- 2024展望：全球竞争加剧，产能过剩仍存
- 近期边际改善：排产提升+价格企稳
- 关注一体化组件龙头、辅材、储能pcs等领域
- 光伏投资策略
- 风险提示

海外国家贸易政策存不确定性。

- 欧洲：2024年2月6日，欧盟理事会和欧洲议会就《净零工业法案》达成临时协议，对本土制造业进行政策上的扶持。
- 美国：“反规避”调查关税豁免将于24年6月到期，下一步政策如何执行存在不确定性，大选结果对我国企业下一步影响依存不确定性。
- 印度：尽管ALMM法规目前是暂缓执行的状态，但重启在即，下一步如何执行尚存在不确定性。

图表11：各国光伏贸易政策



数据来源：iFind，东兴证券研究所



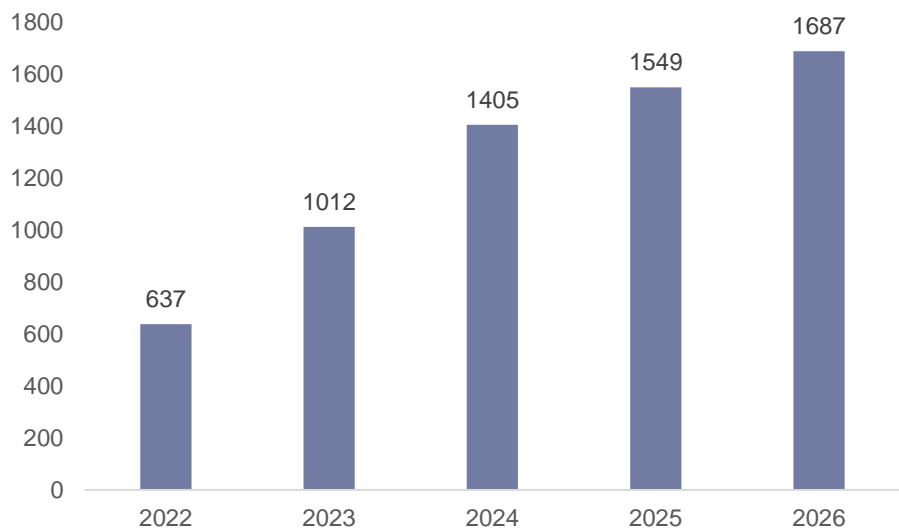
新的国际局势下，受市场内生需求与构建本土供应链共同驱动，全球制造业加速扩张。

- 美国：IRA获取不确定性较大，运行及配套成本较高（人工、法律、环境等成本较高、上下游供应链配套不完善）。2022年以来，美国光伏制造业宣布的扩产情况，硅片>17GW，电池>33GW，组件>53.5GW，逆变器、支架等。
- 欧洲：《净零工业法案》，该法案致力于将太阳能光伏、电池储能和风能等可再生能源技术的陆上制造转移到欧盟。2022年以来，欧洲光伏制造业宣布的扩产情况，多晶硅>5万吨，硅片>6.3GW，电池>15.7GW，组件>55.2GW，逆变器等。
- 印度：政府通过各种政策扶持本国企业，外资进入门槛较高，审查严苛。本国资本扩张规模可观，市场竞争日益激励。2022年以来，印度光伏制造业宣布的扩产情况，多晶硅>3万吨，硅片>19.5GW，电池>45.6GW，组件>78GW，光伏玻璃，胶膜等。
- 中国：我国光伏企业出海也已成趋势。2022年以来，中国光伏制造业宣布的扩产情况，到美国：组件>19GW，电池>5GW，光伏玻璃等；到东南亚：硅片>26GW，电池>60.8GW，组件>47.5GW，光伏玻璃、石英砂、胶膜、背板、逆变器等；到中东：多晶硅>17万吨，硅片>50GW，电池>5GW，组件>6.4GW等；到印度：逆变器、光伏支架等。

各环节产能走向过剩，刺激行业需求向好的同时，也将使产业内企业激烈竞争，进行现金成本的比拼。

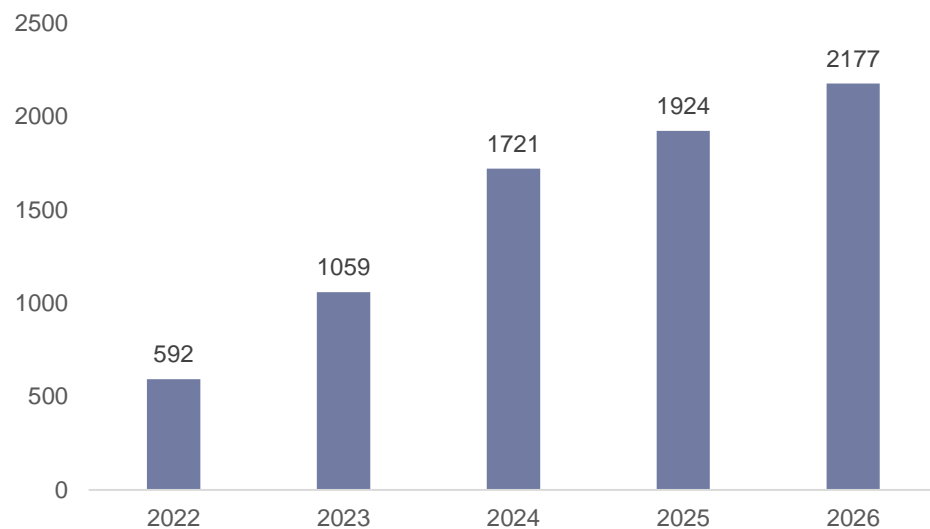
- 从Wood Mackenzie的数据来看，预计至2024年，中国国内硅片、电池片和光伏组件的产能均将超过1TW，光伏行业各环节的产能规划都进入过剩阶段。即使考虑名义产能的统计中含有部分无效、落后产能，预计主产业链的产能供给能力仍将大幅大于行业需求。
- 在供过于求时，产品价格会出现持续下跌，当产品价格跌至全成本以下时，企业即亏损，但此时企业并不会停产；只有当价格跌至部分企业的边际成本/现金成本时，这些企业才会退出生产，使得供需重新走向平衡。（边际成本/现金成本指和生产活动直接相关，随产量多寡变化而变化的可变成本。）

图表8：2022-2026年中国组件产能预测（GW）



数据来源：伍德麦肯兹，东兴证券研究所

图表9：2022-2026年中国电池片产能预测（GW）



数据来源：伍德麦肯兹，东兴证券研究所

补贴、融资等政策收紧已现，行业分化开始。

- 行业开工率分化开始。以组件环节为例，2月整体的开工率为23%，top9组件的开工率为49%。行业维持低开工率，也说明目前产业链价格已跌破部分企业的边际成本，行业内企业正比拼边际成本，边际成本高的企业，将不得不进行更多的产能缩减和减产措施。
- 多家光伏企业融资终止。随着A股市场再融资/IPO收紧、TOPCon电池利润的压缩，加上地方政府的补贴力度同样减少，因而近期光伏行业融资终止事件随之增多。2023年8月，证监会要求阶段性收紧IPO及再融资节奏，随后已有部分企业IPO、定增终止。

图表10：多家光伏企业IPO定增终止

时间	企业	事件
2023/11/6	金刚光伏	终止2023年度向特定对象发行股票事项，金刚光伏原拟定增募资20亿元，用于投资年产4.8GW高效异质结电池及1.2GW组件项目等
2023/9/30	爱士惟	IPO申报中止审查，爱士惟原拟募资15亿元，用于投资智能光伏逆变器等能源管理系统产品生产项目等
2023/9/4	聚成股份	撤回IPO申请，聚成股份原拟募资19.53亿元，用于投资年产9000万公里金刚石线项目等
2023/9/27	通威股份	终止2023年度向特定对象发行股票事项，公司原拟定增募资160亿元，用于投资40万吨高纯晶硅项目
2023/7/31	乾景园林	终止2023年度向特定对象发行股票事项，公司原拟定增募资4.69亿元，用于1GW高效异质结电池生产项目、2GW高效异质结太阳能组件生产项目等

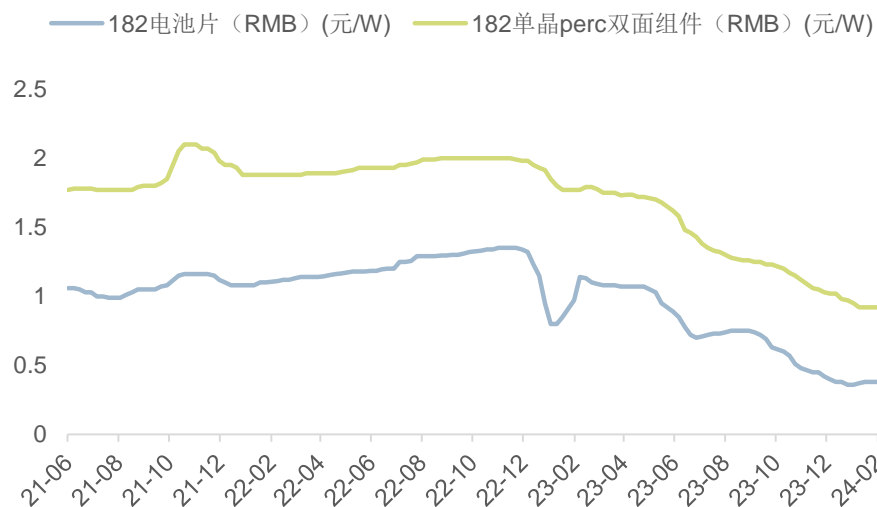
数据来源：iFind，东兴证券研究所

- 光伏行业复盘：喜忧参半
- 2024展望：全球竞争加剧，产能过剩仍存
- **近期边际改善：排产提升+价格企稳**
- 关注一体化组件龙头、辅材、储能pcs等领域
- 光伏投资策略
- 风险提示

随着需求回暖，3月电池片及组件环节的排产有望实现环比增长，产业链价格也现企稳微弹迹象。

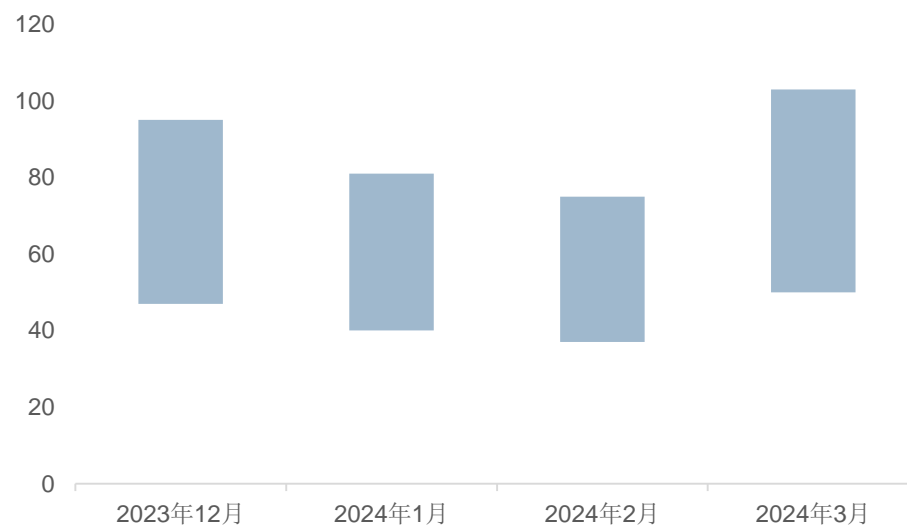
- 根据infolink的测算，1月、2月组件排产环比下滑，而3月组件排产或上升至50-53GW左右的体量，较2月总排产量37-38GW，同比增32%-43%。
- 截止2/29，P型182mm电池片价格为0.39元/w，较上月上涨1分钱。硅片、组件价格与上月持平。致密料价格68元/kg，较上月上涨2元/kg。

### 图表12：电池片与组件价格



数据来源：infolink，东兴证券研究所

### 图表13：组件环节排产变化 (GW)



数据来源：infolink，东兴证券研究所

- 光伏行业复盘：喜忧参半
- 2024展望：全球竞争加剧，产能过剩仍存
- 近期边际改善：排产提升+价格企稳
- **关注一体化组件龙头、辅材、储能pcs等领域**
- 光伏投资策略
- 风险提示

应对激烈竞争，头部企业纷纷落实基地化+一体化战略。随着各环节产能过剩，光伏行业未来几年或将面临激烈的价格竞争。头部企业出于追求成本优势、保证供应链稳定、实现产业链最大的利润截留等方面的考虑，构建基地化+一体化产能的趋势较为明朗。

**图表14：光伏龙头企业今年前三季度大基地投建规划情况**

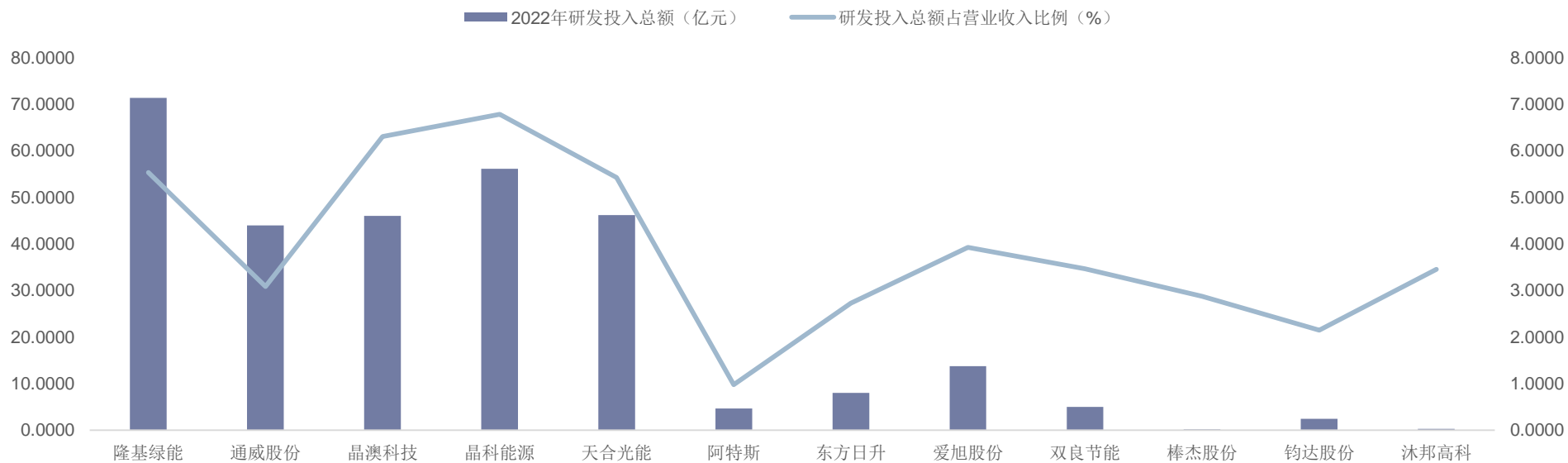
	规划总投资	项目数量	项目具体情况
隆基绿能	1400+亿元	4个开工项目，1个拟建项目，4个签约项目，5个投产项目。	项目涉及硅片项目产能146GW，电池片项目产能169GW，组件项目产能30GW，单晶硅棒项目产能40GW。
通威股份	900+亿元	4个开工项目，4个拟建项目，3个签约项目，3个投产项目。	项目涉及高纯晶硅项目52万吨，工业硅项目52万吨，硅棒、切片项目32GW，电池片项目121GW及45GW组件产能。
天合光能	860+亿元	2个开工项目，1个拟建项目，7个签约项目，7个投产项目。	项目涉及硅片项目2个，产能70GW；电池片项目7个，产能65GW；组件项目6个，产能超45GW；硅棒项目4个，产能64.5GW。
阿特斯	330+亿元	2个开工项目，3个签约项目，2个投产项目，2个拟建项目。	项目涉及硅片项目产能34GW，电池片项目产能58GW，组件项目产能15GW，单晶硅棒项目产能80GW。
晶科能源	1100+亿元	2个开工项目，3个签约项目，1个投产项目。	项目涉及硅片项目产能56GW，电池片项目产能83GW，组件项目产能15GW，单晶硅棒项目产能115GW。
晶澳科技	950+亿元	2个开工项目，2个签约项目，2个开工项目和6个投产项目。	项目涉及硅片项目产能60GW，电池片项目产能116GW，组件项目产能65GW。

数据来源：Infolink，东兴证券研究所

大基地+一体化战略，带来显著竞争优势。

- 我们认为一方面，大基地产能的规模效应有助于带动各项成本，包括原料采购成本、生产成本、中间环节物流费用及期间费用等的降低。
- 另一方面，随着P型电池转换效率逼近极限，目前电池片环节各项新型技术TOPCON、HJT、BC、钙钛矿等正不断涌现，各项技术结合中发展，在研发上也要求企业能投入资源多线并进，才能持续保持技术领先，而头部企业能调动的研发投入显著多于二三线企业，同时一体化战略带来的协同也有助于提高各环节匹配度，助力头部企业技术创新。

图表15：2022年度光伏上市公司研发总投入对比



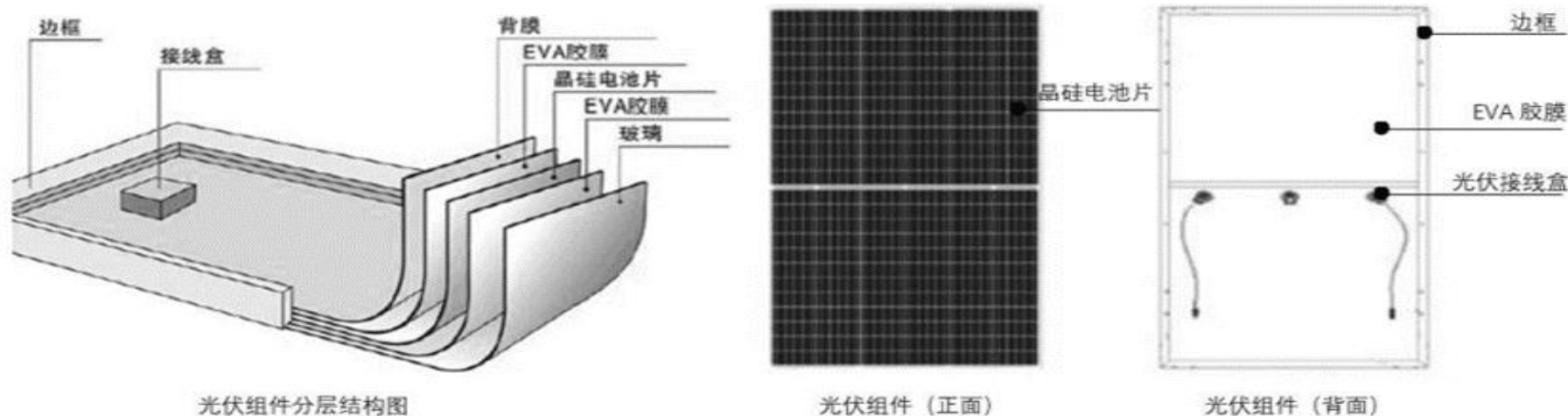
数据来源：iFind，东兴证券研究所



辅材行业受主产业链基地化+一体化的博弈影响较小，可在其中竞争格局较好、量利提升的细分领域中寻找投资机会。

- 单个辅材通常占组件的价值量较小，但辅材对于组件在25年生命周期的稳定运行，起着至关重要的作用。同时，辅材行业由于行业规模较小，往往缺少第三方成熟的生产线解决方案提供商，其产线构建、生产工艺积累、良率管控等knowhow往往掌控在企业手中，成为行业的进入门槛。
- 也因此跨界进入者在布局光伏时，往往首选产值较大、设备供应链发展成熟的主产业链切入，而辅材行业新进入者较少，主产业链龙头企业在一体化的过程中也较少大规模布局辅材产能，辅材的竞争情况相对主产业链更为缓和。

图表16：太阳能光伏组件构成情况

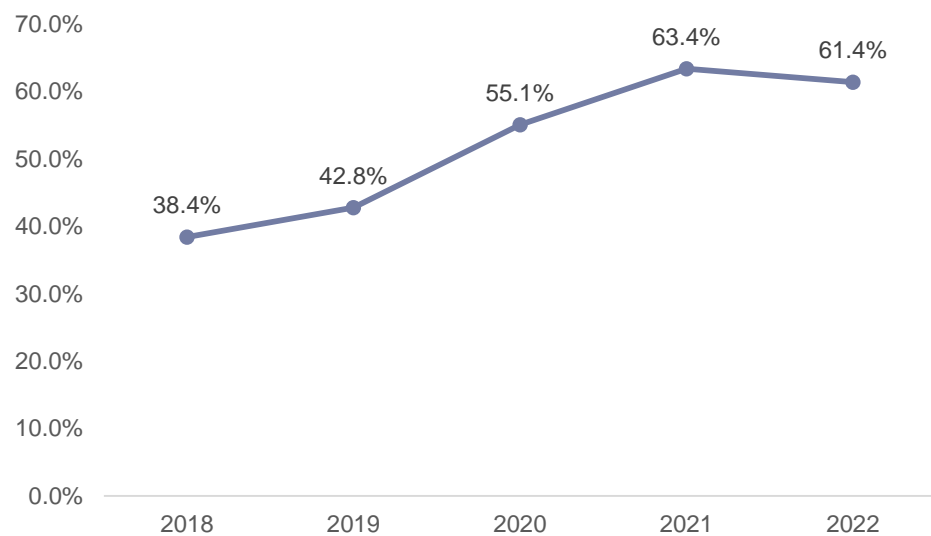


数据来源：通灵股份招股说明书，东兴证券研究所

接线盒：龙头市占率提升机遇期，量利双升可期。

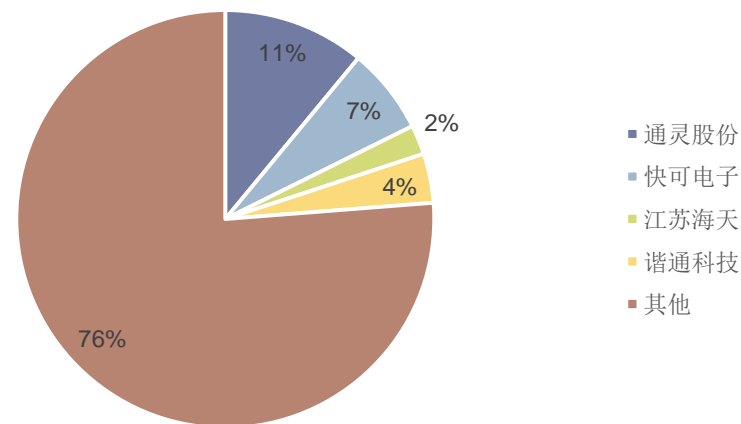
- 从接线盒过往的产品迭代趋势可以看出，行业产品始终追求用更低的成本实现更好的性能，包括通过设计的改进、工艺的优化，推进生产过程中零部件的集成化降本，一方面使得产品更加小型化以减少用料，另一方面可提升生产全过程的自动化水平，降本的同时实现更小的损耗和更高的运行可靠性。
- 立足长远，接线盒作为光伏产业链的关键辅材之一，市场规模将持续扩容，而随着龙头企业陆续登陆资本市场，产品的迭代升级趋势叠加客户可靠性要求的提升，上市龙头企业快速产能推进，有望抓住集成化降本+智能化升级的行业机遇，强化自身竞争优势，获得市场份额提升。建议关注接线盒产品市占率第一、同时也是芯片接线盒的龙头通灵股份。

图表17：组件环节CR5



数据来源：infolink，东兴证券研究所

图表18：2021年接线盒竞争格局（按销售金额）

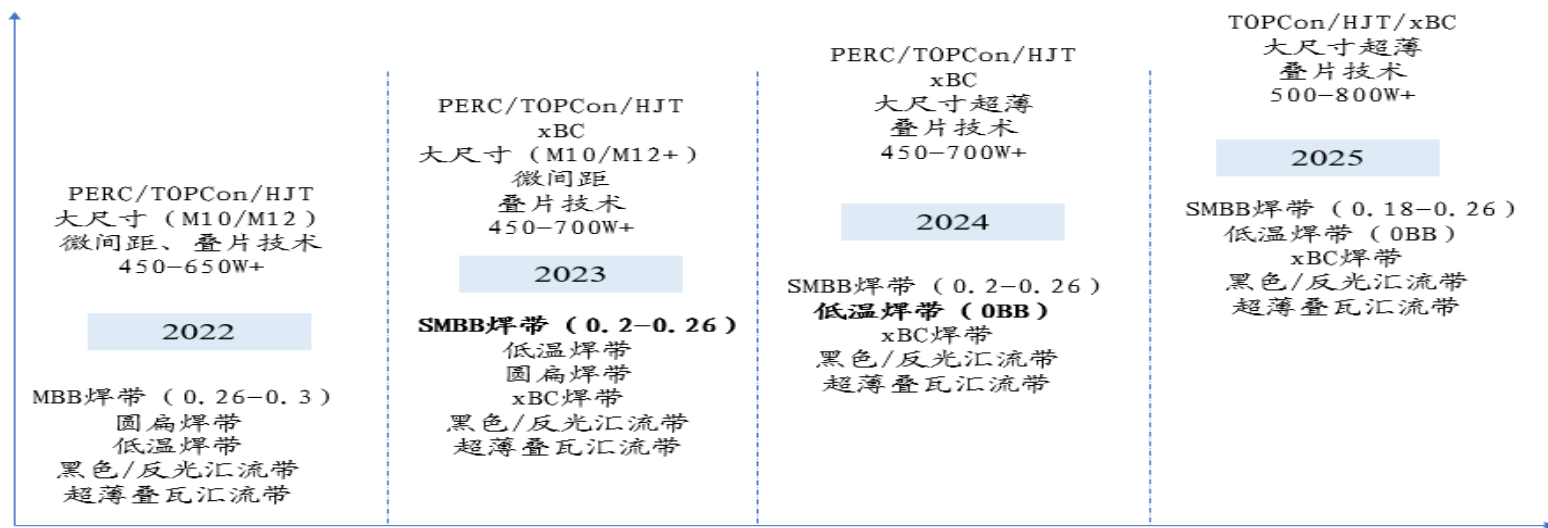


数据来源：公司公告，东兴证券研究所

焊带：新品占比提升推动盈利改善，龙头市占率有望进一步上行。

- 随N型技术不断发展，焊带不断迭代升级。N型电池对焊带需求也存在升级体现在：（1）细线径：为减少栅线遮光面积+减少银浆耗量，主流的栅线方案为MBB（9-12栅）和SMBB（15-18栅），对应主流焊带直径分别为0.29-0.35mm、0.22-0.26mm左右，那么线径更细的SMBB焊带会成为N型TOPCon电池组件的主流互连焊带品种。3）0bb焊带：焊带规格进一步变细至0.2mm左右，无主栅，焊带直接与副栅焊接。（2）低温焊接：适用于HJT电池，改变常规焊带的涂层成分，使用熔点温度不超过175°C的焊料为原材料，可以实现低温焊接，同时有利于降低电池碎片率。4）Xbc焊带：由于XBC组件其电池片正负极都在背面，焊带的力学性能较为重要，目前采用的是扁焊带进行互联。

图表19：焊带产品迭代

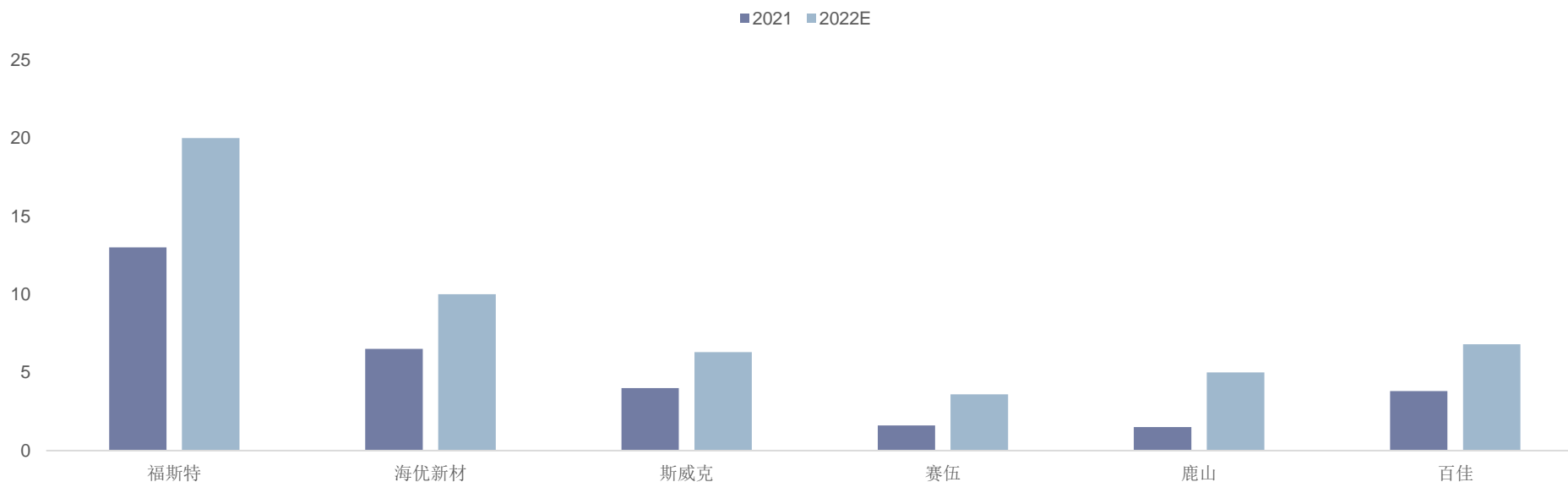


数据来源：iFind，东兴证券研究所

胶膜：一超多强竞争格局稳定，N型发展推动产品升级。

- 由于胶膜上游原材料供应商可根据线缆料与光伏料的市场价格变化，切换不同粒子产品的产能产量，因此在上游市场调节能力的作用下，胶膜行业的名义产能释放受到制约，整体供需处于较平衡的状态。行业竞争格局多年来维持一超多强，福斯特龙头优势显著，二线企业之间竞争焦灼。
- 随着N型电池渗透率的提升，也推动着封装材料升级。配方改良和工艺优化仍将是封装胶膜产品升级的主要方式，持续配合下游厂商进行产品迭代和升级的能力构成了行业进入门槛。建议关注盈利能力领先的龙头企业。

图表20：2022年各企业胶膜产品产能统计（亿平米）

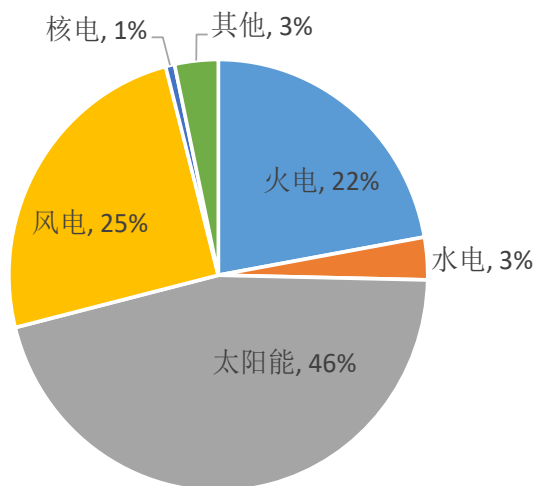


数据来源：infolink，东兴证券研究所

在全球碳中和目标下，清洁能源将逐步替代化石能源，风电、光伏发电将成为清洁能源的绝对主力，装机量持续高增。

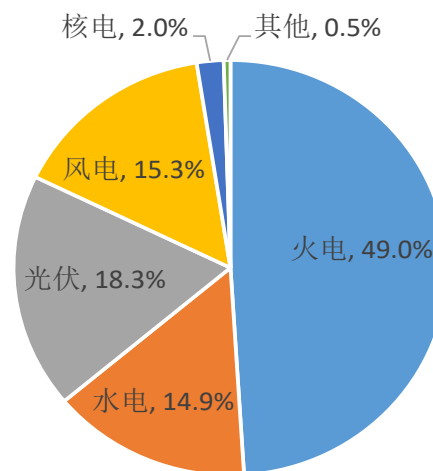
- 根据国网能源研究院的数据，预计2023年中国发电装机结构中，煤炭占比将下降至49%，风光占比将升至约33.6%；风光发电占比正持续快速提升。

### 图表21：2023年新增电力装机结构



数据来源：国网能源研究院，东兴证券研究所

### 图表22：2023年底累计电力装机结构



数据来源：国网能源研究院，东兴证券研究所

但新能源发电具有不稳定性、随机性、间歇性的问题，对电网频率控制提出了更高的要求，随着新能源发电占比的提高，整个电力系统的电力电量平衡模式也需要重构，使得发电侧、电网侧、用户侧多个场景的储能需求向好。

- TrendForce集邦咨询预计，24年全球储能新增装机有望达71GW/167GWh，同比增长36%/43%，保持高增。
- 截至2023年底，美国现有电池储能容量为15.5GW，根据EIA数据，若开发商按照计划日期投运储能系统，2024年美国电池储能容量将在此基础上增加14.3GW，同比增123%。
- 2023年中国新增投运新型储能项目装机规模 21.5GW/46.6GWh，功率和能量规模同比增长均超150%。

图表23：2000-2022年全球新型储能累计装机



数据来源：中关村储能产业技术联盟，东兴证券研究所

图表24：2000-2022年国内新型储能累计装机

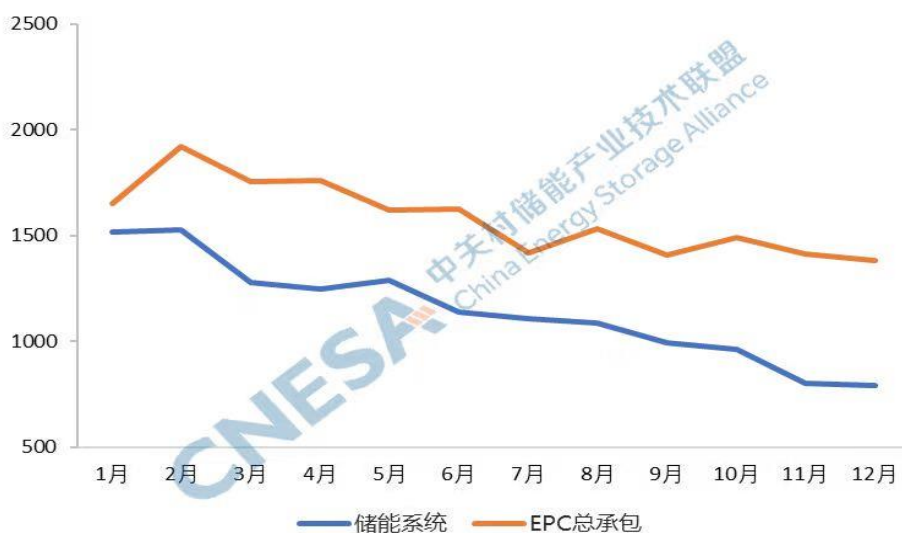


数据来源：中关村储能产业技术联盟，东兴证券研究所

储能系统中标价格持续下行，招标规模持续增长，行业景气度持续。

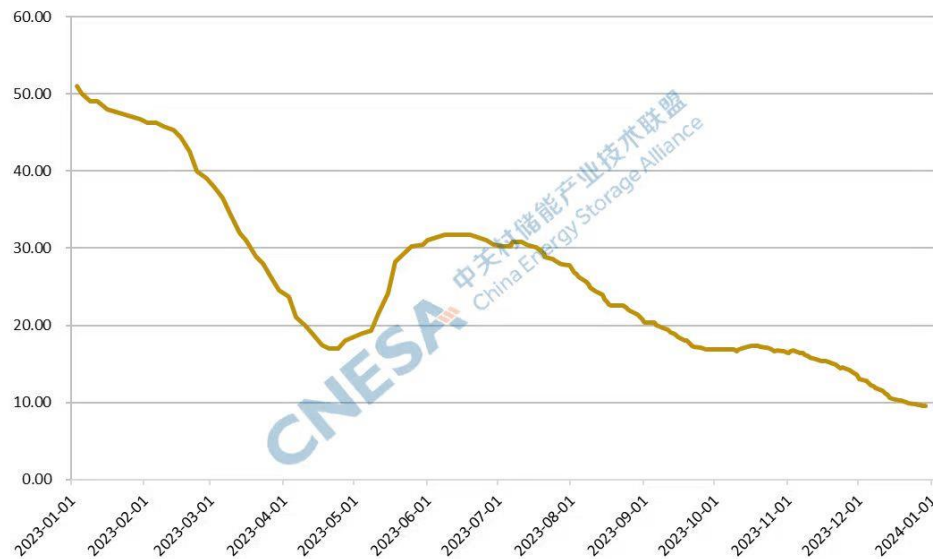
- 2023年我国储能系统招标规模28.5GW/81.2GWh，同比+224%/+306%；集采规模67.7GWh（含储能电芯、电池pack、直流侧系统和储能系统）；储能系统中标规模22.7GW/65.7GWh，同比+257%/+383%；储能系统中标均价年底跌至0.79元/Wh，较年初下降48%；较低的价格有望刺激2024年需求增长持续。
- 随着新能源发展带来的需求增长，预计行业景气度将在长周期里持续。根据中关村储能产业技术联盟的预期，未来5年，新型储能年度新增储能装机呈平稳上升趋势。保守场景下，年平均新增储能装机为16.8GW；理想场景下，年平均新增储能装机为25.1GW。

图表25：2023年中标项目储能系统和epc中标均价（元/kwh）



数据来源：iFind，东兴证券研究所

图表26：2023年电池级碳酸锂均价（万元/吨）



数据来源：中关村储能产业技术联盟，东兴证券研究所

储能项目包含电池、储能变流器（PCS）、能源管理系统（EMS）、工程总承包（EPC）以及其他。

- 其中成本占比，电池占50-70%，其次为PCS、EMS以及EPC各占约5-15%不等，其他项目则包含土地、租金、开发费用等杂项。
- 其中，PCS是连接储能电池系统和电网的双向电流可控转换装置，是储能系统的关键设备之一。光伏逆变器企业已纷纷通过PCS提供切入储能领域，一类企业关注于储能PCS生产，定位为第三方设备供应商；另一类企业进行一体化发展，凭借PCS设备进行纵向延伸切入储能系统集成。
- 随着储能的经济性不断提升，中美大型储能装机需求仍将快速增长，推荐关注大储及逆变器领域龙头阳光电源，同时，随着欧洲户储市场去库存即将进入尾声，户用分布式市场相关产品明年的需求也有望恢复性增长，推荐关注国内户储及微型逆变器龙头禾迈股份。



- 光伏行业复盘：喜忧参半
- 2024展望：全球竞争加剧，产能过剩仍存
- 近期边际改善：排产提升+价格企稳
- 关注一体化组件龙头、辅材、储能pcs等领域
- 光伏投资策略
- 风险提示

全球能源发展安全、清洁、低碳、高效的方向已确立，在能源结构向绿色低碳转型背景下，全球光伏和储能的新增装机将持续增长，行业高景气高成长确定性强。随着光伏产业链价格持续下跌，主产业链已出现主动减产、扩产延期等现象，伴随行业去产能的推进，2月产业链价格已出现企稳迹象，随着春节过后3月国内外光伏和储能需求逐步回暖释放，组件月度排产有望企稳回升，逆变器出口需求有望持续改善，带动相关产业链价格阶段性小幅修复，行业基本面边际改善可期。我们认为光伏行业投资，可把握以下三条主线：

- 主线一：关注竞争较主产业链更为缓和的辅材行业。接线盒：龙头市占率提升机遇期，量利双升可期，推荐关注接线盒龙头通灵股份；焊带：电池片技术发展驱动产品升级，迭代提速强化龙头护城河；胶膜：一超多强竞争格局稳定，N型发展推动产品升级。
- 主线二：现金流稳定的一体化组件龙头。随着光伏主产业链竞争加剧，行业或面临新一轮洗牌，一体化组件龙头在成本、渠道、技术等方面都具有优势，洗牌后市场份额或将向头部企业集中。
- 主线三：关注需求持续高增的储能PCS领域。随着储能的经济性不断提升，中美大型储能装机需求仍将快速增长，推荐关注大储及逆变器领域龙头阳光电源，同时，随着欧洲户储市场去库存即将进入尾声，户用分布式市场相关产品明年的需求也有望恢复性增长，推荐关注国内户储及微型逆变器龙头禾迈股份。

- ❑ 光伏行业复盘：喜忧参半
- ❑ 2024展望：全球竞争加剧，产能过剩仍存
- ❑ 近期边际改善：排产提升+价格企稳
- ❑ 关注一体化组件龙头、辅材、储能pcs等领域
- ❑ 光伏投资策略
- ❑ 风险提示

风险提示：

- 需求端增长不及预期；
- 行业竞争加剧超预期；
- 公司成本/盈利改善不及预期；
- 海外政策/地缘政治影响超预期。

## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

## 研究助理简介

### 侯河清

金融学硕士，3年产业投资经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电新行业的研究。

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

**公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：**

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率15%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

**行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：**

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

# 感谢观看， 欢迎交流

## 东兴证券研究所

---

### 北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

### 上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

### 深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526