

歌礼制药 (1672.HK)

抗病毒创新药企业，肝病患者之光

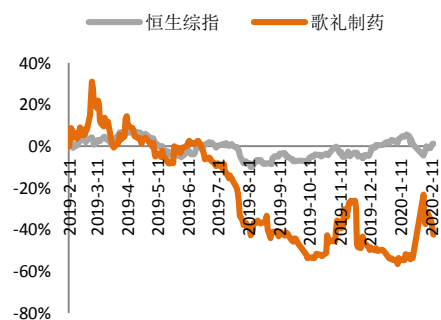
推荐 (首次)

现价: 4.19 港元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.ascleitis.com.cn
大股东/持股	吴劲梓, 何净岛/49.5%
实际控制人	吴劲梓
总股本(百万股)	1,106
流通 A 股(百万股)	0
流通 B/H 股(百万股)	1,106
总市值 (亿港元)	46.36
流通 A 股市值(亿元)	0
每股净资产(港元)	3.44
资产负债率(%)	2.38

行情走势图



证券分析师

叶寅
A股投资咨询资格编号
S1060514100001
SFC: BOT335
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

张熙
A股投资咨询资格编号
S1060519060003
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安观点:

- **产品线丰富，具有持续增长能力。**公司专注于抗病毒、癌症及脂肪肝三大疾病领域的创新药研发销售，目前已上市&在研产品管线达到 14 个药物。其中达诺瑞韦是公司第一个上市的产品，也是第一个国产丙肝 DAA 药物。第二个产品拉维达韦正在申报上市，预计 2020 年上半年将上市销售，将为公司带来新的增量。根据研发进度，预计每隔 1-2 年将上市一个新药，支撑公司业绩持续增长。
- **两个在研药物，可能有效抗新型冠状病毒。**2020 年 1 月份以来，冠状病毒疫情爆发，国内多家企业积极寻找有效药物。公司公告，由医疗机构和研究人员发起的 ASC09 复方片和利托那韦开展新型冠状病毒感染患者临床试验已在武汉、浙江两地分别开展，有可能成为有效的抗新型冠状病毒药物。此外，公司的首仿药物利托那韦正在申报上市阶段，该药被列入《新型冠状病毒感染的肺炎诊疗方案（试行第四版）》。
- **肝病新药，大病种里的首批创新药。**公司与康宁杰瑞合作开发的 PD-L1 用于慢性乙肝的治疗，该药有望达到乙肝的临床治愈。目前 PD-L1 已获批进入临床 II 期，预计 2020 年中能出初步的试验结果。我国约有 3000 万 NASH 患者，公司具有全球首创用于治疗 NASH 的口服 FASN 抑制剂，其 1b 期临床试验显示该药可使肝脏新生脂肪合成下降 24%-73%，具有优异的降脂效果。目前该项目处于 II 期临床阶段，是国内进度最快的 NASH 新药。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 -0.03、-0.09、-0.06 元，对应 PE 分别为 -120.7X/-44.1X/-59.1X。国内肝病市场缺乏特效药物，公司作为少数几家走在肝病药物研发前沿的公司，未来具有可观潜力。我们用 DCF 模型估值，公司所有产品管线的现值为 25.5 亿元人民币。公司账上尚有 30 亿元人民币现金。2 月 13 日，公司市值为 42 亿元人民币，股价位于历史较低位置。2020 年拉维达韦上市，以及 PD-L1 和 ASC40 的临床结果出炉，可能成为股价催化剂。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、由于疫情影响，公司的已申报产品和处于临床试验阶段的产品可能进度延期；2、公司的多个在研药物均是完全创新靶点，具有失败风险；3、受丙肝 DAA 药物降价影响，公司在销售的产品业绩可能低于预期。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	53	166	170	196	251
YoY(%)	61.3	212.6	2.4	15.2	27.8
净利润(百万元)	-54	-7	-35	-94	-71
YoY(%)	101.2	-86.5	375.7	173.7	-25.4
毛利率(%)	1.0	0.9	0.8	0.4	0.4
净利率(%)	-1.0	0.0	-0.2	-0.5	-0.3
ROE(%)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(摊薄/元)		-0.01	-0.03	-0.09	-0.06
P/E(倍)		-559.6	-120.7	-44.1	-59.1
P/B(倍)		1.19	1.23	1.25	1.24

正文目录

一、 抗病毒、癌症及脂肪肝领域的创新药企	4
二、 在研管线丰富，新药陆续上市	5
2.1 丙肝：拉维达韦即将上市，有望成为第一个国产全口服治疗方案	6
2.2 乙肝：派罗欣国内总代，在研 PD-L1 有望达到乙肝临床治愈	7
2.3 值得期待的创新药	7
三、 盈利预测与估值	8
3.1 盈利预测	8
3.2 DCF 模型估值，给予“推荐”评级	8
3.3 股价催化剂	10
四、 风险提示	10

图表目录

图表 1	公司高管主要背景	4
图表 2	公司历年收入和净利润（单位：亿元）	4
图表 3	公司收入分类（单位：亿元）	4
图表 4	公司历年研发费用	5
图表 5	公司产品线	5
图表 6	公司外部合作产品	6
图表 7	达诺瑞韦具有较高的临床治愈率	6
图表 8	适合派罗欣治疗的慢性乙肝患者	7
图表 9	公司盈利预测	8
图表 10	公司未来十年销售预估（创新药仅包含了三个进度较快的在研品种）	9

一、 抗病毒、癌症及脂肪肝领域的创新药企

歌礼制药成立于 2013 年，由归国科学家吴劲梓先生创办。2018 年登陆港股上市，是联交所允许未盈利生物制药公司上市后第一批上市的公司。公司专注于抗病毒、癌症及脂肪肝三大疾病领域的创新药研发销售，目前已上市&在研产品管线达到 14 个药物。其中达诺瑞韦是公司第一个上市的产品，也是第一个国产丙肝 DAA 药物。

公司管理层均具有跨国一线制药公司高管背景，具有丰富的研发管理经验和业内资源。创始人吴劲梓博士曾在葛兰素史克担任部门副总裁，负责艾滋病药物的研发。首席科学官何茵茜博士曾任诺华制药（美国新泽西州）计算机模拟、生物药剂学和转化药代-药效动力学的全球负责人。负责销售的言月梅女士曾是中美上海施贵宝制药公司心脑血管疾病产品的全国总监。

图表1 公司高管主要背景

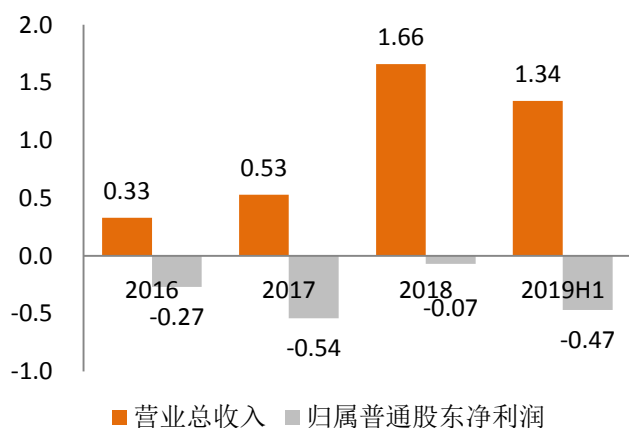
姓名	职位	主要简历背景
吴劲梓	创始人、主席、执行董事兼行政总裁	国家千人计划特聘专家，曾担任葛兰素史克的艾滋病药物发现执行部门副总裁，美国亚利桑那大学癌症生理学博士学位。
何茵茜	首席科学官	在诺华任职 22 年，曾任诺华制药公司（美国新泽西州）计算机模拟、生物药剂学和转化药代-药效动力学 Global Head（全球负责人）。
言月梅	副总裁 销售	在中美上海施贵宝制药有限公司任职超过十年，先后担任过肝病产品销售经理、心脑血管疾病产品全国总监等职务。
何净岛	副总裁 运营	负责监督本公司的日常营运。
陈怡	副总裁 企业事务	曾担任雅培贸易（上海）有限公司董事，主要负责营销准入事务。

资料来源：公司官网，平安证券研究所

公司第一个产品达诺瑞韦于 2018 年 6 月份上市，当年即产生 7000 万销售收入。公司是罗氏的派罗欣在国内的独家代理商，2019 年上半年派罗欣产生 2000 万销售收入。第二个产品拉维达韦正在申报上市，预计 2020 年上半年将上市销售，将为公司带来新的增量。

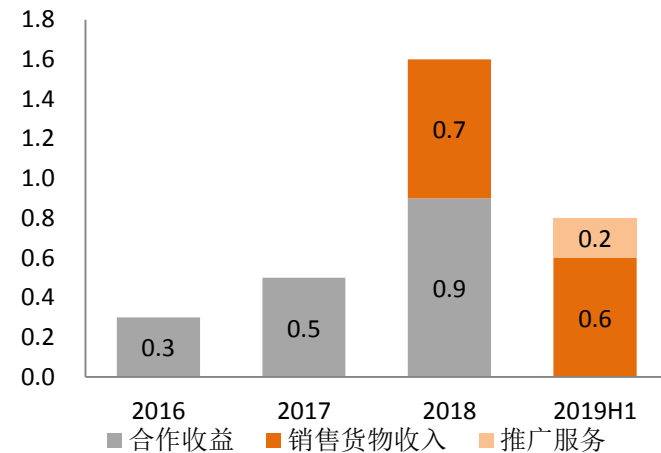
新药开发公司由于较高的研发费用投入，导致在药品上市前及上市后的一段时间内承担亏损。公司过去几年里每年的研发费用持续增长，2018 年达到 1.43 亿元，导致目前尚未实现盈利。

图表2 公司历年收入和净利润（单位：亿元）



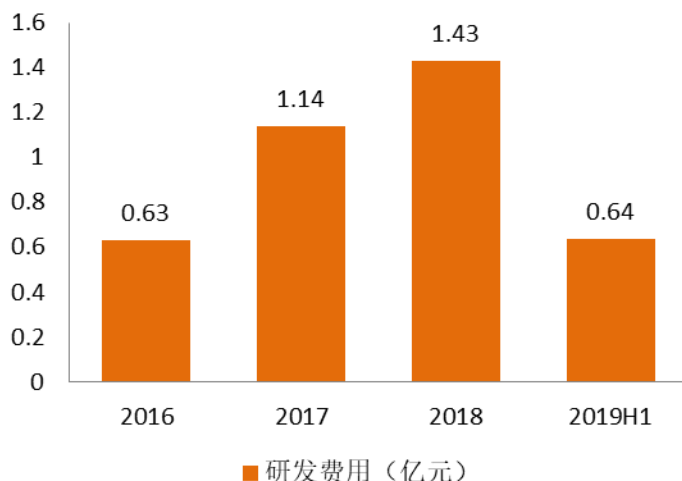
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 公司收入分类（单位：亿元）



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 公司历年研发费用



资料来源：公司公告，平安证券研究所

二、在研管线丰富，新药陆续上市

除了已上市销售的达诺瑞韦和派罗欣，公司有 12 个项目处于在研阶段，覆盖的疾病领域包括抗病毒（HCV、HBV、HIV）、NASH，以及肝癌。根据研发进度，预计每隔 1-2 年上市一个新药，支撑公司业绩持续增长。

图表5 公司产品线

疾病领域	靶点	产品/候选物	阶段	Licensed From/内部研发	权益区域
慢性丙肝	NS3/4A	戈洛卫（达诺瑞韦）	已上市	罗氏	大中华区
	NS5A	拉维达韦	上市申请	PRESIDIO	大中华区
	双靶点复方制剂	ASC18	申请临床	内部研发	大中华区
		ASC21	申请临床	Medivir	大中华区
慢性乙肝	干扰素受体	派罗欣（聚乙二醇干扰素）	已上市	罗氏	中国大陆
	PD-L1	ASC22	II 期临床	康宁杰瑞	大中华区
	未披露	候选药物	临床前	内部研发	全球
	未披露	候选药物	临床前	内部研发	全球
NASH	脂肪酸合成酶（FASN）	ASC40	II 期临床	SAGIMET	大中华区
	未披露	ASC41	临床前	内部研发	全球
	未披露	候选药物	临床前	内部研发	全球
艾滋病	蛋白酶	利托那韦	上市申请	内部研发	全球
	蛋白酶	ASC09/利托那韦复方	II 期临床	内部研发	中国大陆及澳门
肝癌	血管内皮生长因子&纺锤体驱动蛋白	ASC06	I 期临床	Alynlam	大中华区

资料来源：公司官网，平安证券研究所

公司的研发项目来源除了内部研发以外，也积极从外部引进合作项目，比如抗 HCV 的达诺瑞韦、拉维达韦、ASC21，抗 HIV 的 ASC09，肝癌药物 ASC06 均是外部引进。其合作条件一般是首付数百万到几千万美元，后续上市后提取销售净额的一定比例。

图表6 公司外部合作产品

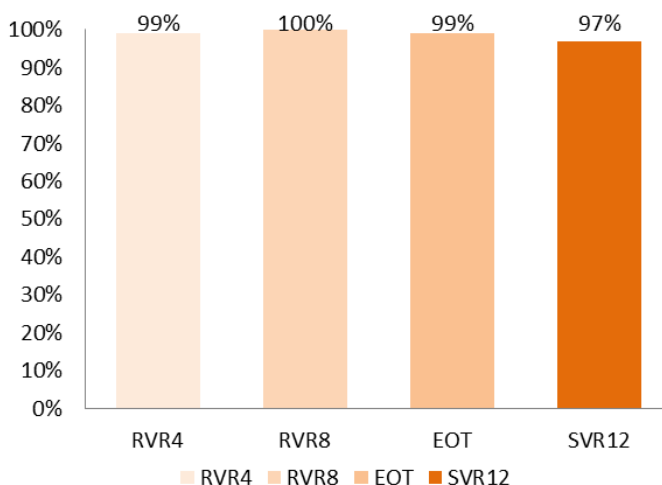
产品/候选物	阶段	Licensed From	权益区域	授权许可费
戈洛卫(达诺瑞韦)	已上市	罗氏	大中华区	罗氏付给公司最多 3100 万美元的阶段性付款,公司付给罗氏的授权许可费为大中华区销售净额的单位数百分比
拉维达韦	上市申请	PRESIDIO	大中华区	公司付给 Presidio 最高 1700 万美元的预付款和开发款,公司付给 Presidio 的许可费为大中华区销售净额的高单位数至低双位数百分比。
ASC21	申请临床	Medivir	大中华区	公司付给 Medivir 最高 890 万美元的预付款和开发款,公司付给 Medivir 的许可费为大中华区销售净额的低单位数至低双位数百分比。
ASC09/利托那韦复方	II 期临床	内部研发	中国大陆及澳门	公司就 ASC09 付给 Janssen 的许可费为大中华区销售净额的低至中单位数百分比。
ASC06	I 期临床	Alnylam	大中华区	公司付给 Alnylam 最高 975 万美元的预付款和开发款,公司付给 Alnylam 的许可费为大中华区销售净额的低至中单位数百分比。

资料来源:公司官网,平安证券研究所

2.1 丙肝：拉维达韦即将上市，有望成为第一个国产全口服治疗方案

丙肝药物是公司的重要研发领域之一，戈洛卫（达诺瑞韦）已于 2018 年 6 月上市，成为第一个国产丙肝 DAA 药物。戈诺卫®疗法在针对 140 位慢性丙肝患者的 III 期临床试验中的治愈率高达 97% (SVR12)，远高于目前在中国采用的主要疗法。但达诺瑞韦的治疗方案是与干扰素联用，尚需要注射给药。

图表7 达诺瑞韦具有较高的临床治愈率



资料来源:公司官网,平安证券研究所

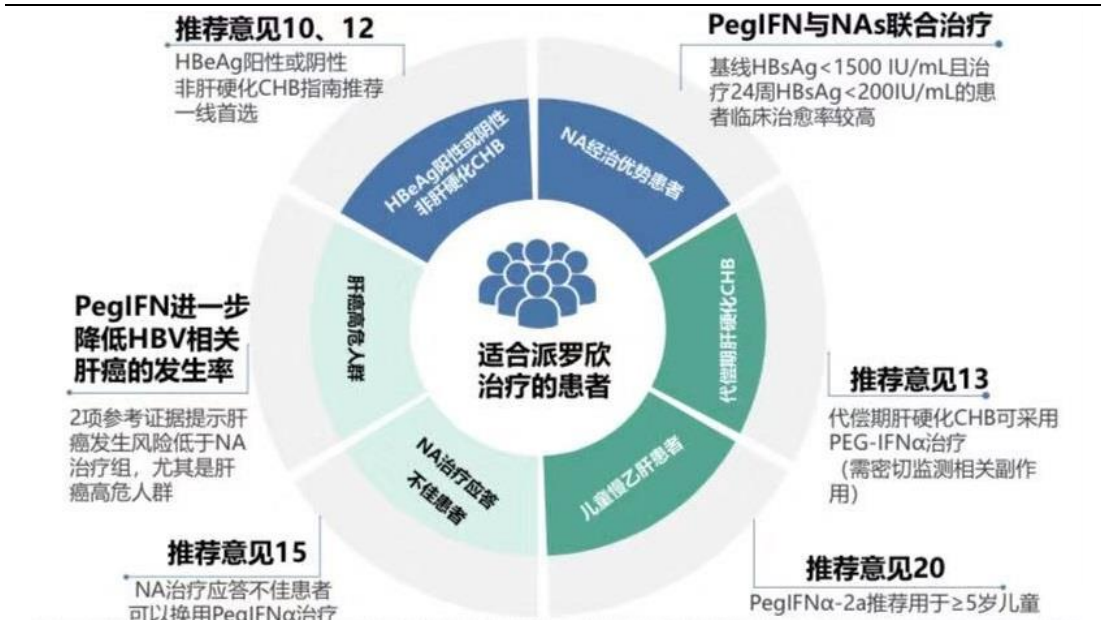
RVR4: 4周病毒反应; RVR8: 8周病毒反应; SVR12: 治疗结束后的12周; EOT: 治疗结束。

2019 年医保局通过谈判进行医保目录调整，公司的达诺瑞韦+干扰素治疗方案中，由于罗氏干扰素的价格限制，最终报价高于竞争对手，从而未能纳入医保。戈洛卫的竞品丙通沙、夏帆宁以及择必达降价 80%以上进入医保。待拉维达韦上市后，与达诺瑞韦组合成为全口服方案，公司对产品价格具有完全定价能力，将有望改善竞争局面。

2.2 乙肝：派罗欣国内总代，在研 PD-L1 有望达到乙肝临床治愈

公司在 2019 年新拿到罗氏派罗欣的中国独家代理，该产品主要用于慢性乙肝和慢性丙肝，与公司的聚焦领域一致。在慢性乙肝领域，PegIFN 可以为某些特定条件的患者带来更好的治疗效果。比如 PegIFN 与 NAs 联合治疗对于优势人群的患者临床治愈率较高，PegIFN 可以进一步降低 HBV 相关肝癌的发生率等。公司重新梳理了派罗欣的临床推广策略，有望扩大其临床使用人群。

图表8 适合派罗欣治疗的慢性乙肝患者



资料来源：公司资料，平安证券研究所

有望达到慢性乙肝的临床治愈的新药 PD-L1。公司与康宁杰瑞合作开发的 PD-L1 用于慢性乙肝的治疗。PD-L1 的动物试验显示，其与恩替卡韦联用能明显降低土拨鼠血清中的 HBsAg。十个人的小样本人体试验显示，其中一个人达到临床治愈，且连续观察期 12 个月内没有复发。目前公司的 PD-L1 的临床试验已获批进入 II 期临床，预计 2020 年能出初步的试验结果。

2.3 值得期待的创新药

抗冠状病毒药物 ASC09 进入临床试验

2020 年 1 月份以来，冠状病毒疫情爆发，国内多家企业积极寻找有效药物。由于 SARS、MERS 和新型冠状病毒都有一个和艾滋病毒相似的蛋白酶靶点，因此抗冠状病毒西药的探索沿着两条思路，一是从抗 HIV 的药物里寻找，二是从针对 SARS、MERS 的药物里寻找。

公司的抗 HIV 产品线有两个药物：一个是处于申报上市阶段的利托那韦仿制药，另一个是创新药 ASC09。公司公告，由医疗机构和研究人员发起的 ASC09 复方片和利托那韦开展新型冠状病毒感染患者临床试验已在武汉、浙江两地分别开展，有可能成为有效的抗新型冠状病毒药物。

ASC40：NASH 大病种的首批新药

NAFLD 是最常见的慢性肝病，全球范围 NAFLD 的发病率为 25%，中国发病率为 20%，我国大概有 2-3 亿 NAFLD 患者。全国预计有 3000 多万 NASH 患者。目前没有特异性治疗 NAFLD 的药物，只能使用保肝药。

公司的 ASC40 是与 3-V Biosciences 合作开发，是全球首创用于治疗 NASH 的口服 FASN 抑制剂，同时具有抑制肝脂肪合成、抗纤维化和抗炎症的作用。其 1b 期临床试验显示，可使肝脏新生脂肪合成下降 24%-73%，具有优异的降脂效果。目前该项目处于 II 期临床阶段，是国内进度最快的 NASH 新药。

三、盈利预测与估值

3.1 盈利预测

通过我们的预测，公司在今后三年内销售收入将会维持增长。由于丙肝药物可能面临降价，因此毛利率在 2020 年后将会下降。主要假设：

- 1、公司的达诺瑞韦的销量通过持续开发非医保患者，以销量的增长弥补可能的降价，达到总销售额的平稳。
- 2、拉维达韦在 2020 年中期获批上市，全年实现约 5000 万销售收入。
- 3、研发费用在今后三年内维持平稳。

图表9 公司盈利预测

单位：亿元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
销售产品	达诺瑞韦		0.72	1.37	1.10	0.99
	拉维达韦				0.50	1.10
合作收益	0.33	0.53	0.91	0.00	0.00	0.00
推广服务收入			0.03	0.33	0.36	0.42
合计	0.33	0.53	1.66	1.70	1.96	2.51
增速		61%	213%	2%	15%	28%
销售成本	0.00	0.00	(0.12)	(0.40)	(1.16)	(1.41)
毛利	0.33	0.53	1.54	1.30	0.81	1.09
研发费用	(0.63)	(1.14)	(1.43)	(1.60)	(1.60)	(1.60)
销售费用	0.00	0.00	(0.59)	(0.70)	(0.80)	(0.85)
管理费用	(0.15)	(0.37)	(0.86)	(0.45)	(0.45)	(0.45)
其他开支	(0.02)	(0.31)	(0.11)	(0.10)	(0.10)	(0.10)
营业利润	(0.46)	(1.30)	(1.45)	(1.55)	(2.14)	(1.91)
营业外收入	0.14	0.50	1.25	1.00	1.00	1.00
税前净利润	(0.32)	(0.80)	(0.20)	(0.55)	(1.14)	(0.91)
净利润	(0.32)	(0.87)	(0.20)	(0.55)	(1.14)	(0.91)
少数股东损益	(0.05)	(0.33)	(0.12)	(0.20)	(0.20)	(0.20)
归属母公司净利润	(0.27)	(0.54)	(0.07)	(0.35)	(0.94)	(0.71)

资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.2 DCF 模型估值，给予“推荐”评级

公司作为未盈利的生物医药企业，难以用 PE 进行估值。我们对其三个进度较快的在研产品(ASC40、ASC09、ASC22) 未来 10 年的销售进行预估，使用 DCF 模型估值。若设定 $r=4%$ ， $g=-5%$ ，则根据 DCF 公式：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

计算出这三个产品的现值为 55 亿元。根据 BIO、Biomedtracker 发布的临床试验报告《Clinical Development Success Rates 2005-2016》，代谢领域药物从临床 II 期到最终上市的成功概率为 25%。由于这三个产品均处于临床 II 期，假设成功上市的概率为 30%，则现值为 16.5 亿元。公司尚有其他 9 个处于临床一期和临床前的产品，这部分给 5 亿元估值。已上市的产品根据 DCF 模型计算得出现值为 4 亿元，则公司所有产品管线的现值为 25.5 亿元。另外，公司账上尚有 30 亿元现金。

2 月 13 日，公司市值为 42 亿元人民币，股价位于历史较低位置。2020 年拉维达韦上市，以及 PD-L1 和 ASC40 的临床结果出炉，可能成为股价催化剂。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表 10 公司未来十年销售预估（创新药仅包含了三个进度较快的在研品种）

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ASC40											
发病人数（万人）	15	15.45	15.9	16.4	16.9	17.4	17.9	18.4	19.0	19.6	20.2
人均用药金额(万元)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
渗透率			5%	10%	15%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
年销售收入（亿元）			0.8	1.6	2.5	3.5	3.6	3.7	3.8	3.9	4.0
ASC09/利托那韦复方											
发病人数（万人）	7.1	7.4	7.8	8.2	8.6	9.0	9.5	9.9	10.4	10.9	11.5
人均用药金额(万元)			1	1	1	1	1	1	1	1	1
渗透率			5%	10%	15%	20%	25%	30%	30%	30%	30%
年销售收入（亿元）			0.4	0.8	1.3	1.8	2.4	3.0	3.1	3.3	3.4
ASC22											
发病人数（万人）	100	95.0	90.3	85.7	81.5	77.4	73.5	69.8	66.3	63.0	59.9
存量患者（万人）	1000	1000	1000	1000	1000	950.0	902.5	857.4	814.5	773.8	735.1
人均用药金额(万元)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
渗透率			0.10%	0.30%	0.60%	0.80%	1.00%	1.20%	1.30%	1.40%	1.40%
年销售收入（亿元）			1.1	3.2	6.2	7.8	9.3	10.6	10.9	11.1	
新药销售收入（亿元）			1.2	3.5	7.1	11.4	13.8	15.9	17.5	18.1	18.6
净利率			20%	25%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
新药净利润（亿元）			0.2	0.9	2.1	3.4	4.1	4.8	5.2	5.4	5.6
归属上市公司的新药净利润（亿元）			0.1	0.5	1.4	2.3	2.8	3.2	3.5	3.6	3.7
发病人数（万人）			20	20	20	19	18.1	17.1	16.3	15.5	14.7
人均用药金额(万元)			1	1	1	1	1	1	1	1	1
渗透率			13%	15%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
达诺瑞韦+拉维达韦（亿元）	1.60	2.10	2.50	3.00	4.00	3.80	3.61	3.43	3.26	3.10	2.94
利润（亿元）			0.20	0.24	0.32	0.30	0.29	0.27	0.26	0.25	0.24
派罗欣收入（亿元）	0.44	0.51	0.56	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61
利润（亿元）			0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
总收入（亿元）			4.2	7.2	11.7	15.9	18.0	20.0	21.4	21.8	22.2
总净利润（亿元）			0.5	1.2	2.5	3.8	4.5	5.1	5.6	5.7	5.9

资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.3 股价催化剂

2020 年初：拉维达韦上市。

2020 年中：治疗慢性乙肝的 PD-L1 II 期数据出炉。

2020 年中：治疗脂肪肝的 ASC40 的 II 期临床数据出炉。

四、 风险提示

- 1、由于疫情影响，公司的已申报产品和处于临床试验阶段的产品可能进度延期；
- 2、公司的多个在研药物均是完全创新靶点，具有失败风险；
- 3、受丙肝 DAA 药物降价影响，公司在销售的产品业绩可能低于预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于恒生指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于恒生指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对恒生指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于恒生指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于恒生指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对恒生指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于恒生指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033