西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

# 海外制药龙头解读系列之十五
# 艾伯维ABBV——2020年中报解读：

# 免疫组合新药逐步放量，艾尔建并购拓展药物管线


**西南证券研究发展中心**

**2020年10月**

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

分析师：张熙
执业证号：S1250520070005
电话：021-68416017
邮箱：zhangxi@swsc.com.cn

分析师：陈进
执业证号：S1250517100002
电话：：021-68416017
邮箱：cj@swsc.com.cn

## 艾伯维：免疫组合新药逐步放量，艾尔建并购拓展药物管线

1. 公司整体业绩持续增长，上半年实现收入190.44亿美元，同比增长18.4%，公司全年收入指引约15.8%-16.9%增长。
2. 公司存量业务受到Covid-19影响低于预期，上半年同比增长3.18%，其中免疫学组合上半年销售额为104.1亿美元同比增长11.1%。肿瘤血液组合上半年销售额31.4亿美元，同比增长+28.6%。其他关键产品上半年销售额24.6亿美元，同比增长-15.8% 。
3. 报告期内，公司完成艾尔建收购案，增厚业绩基础，新增产品组合营收17.79亿美元，丰富产品管线，新增神经科学、眼科、美学、女性健康的治疗领域。
4. 分地区来看，美国是艾伯维的主要销售市场，上半年实现收入143亿美元，同比增长27.2%，占全球药品销售总额的75.3%，其中免疫学组合和血液肿瘤学组合增长较快，分别增长+19.2% 和+24.6%。其它地区实现收入47亿美元，占全球药品销售总额的34.7%，同比下降2.1%，主要因素是抗丙肝治疗药物Mavyret销量（-28.1%）和Humira销量（-13.5%）。
5. 艾伯维持续推进各组合药物研发，分临床阶段来看，III期27项，II期20项，I期26项。分治疗领域来看，免疫学组合Skyrizi和Rinvoq分别3项和6项临床进入III期；血液肿瘤组合4项III临床进行中，其中3项为新增适应症研发。其他各个产品组合均有临床进入III期。

## 风险提示

药物研发失败的风险，生物仿制药对现有药品的冲击，Covid-19对于药品板块的持续影响。

# 1、概览

## 1.1 业绩回顾

- **业绩概况：**2020年H1实现营业收入190.44亿美元（+18.4%）其中单一季度+10.1%，单二季度+26.3%，调整后净利润75.08亿美元（+14.4%%）。

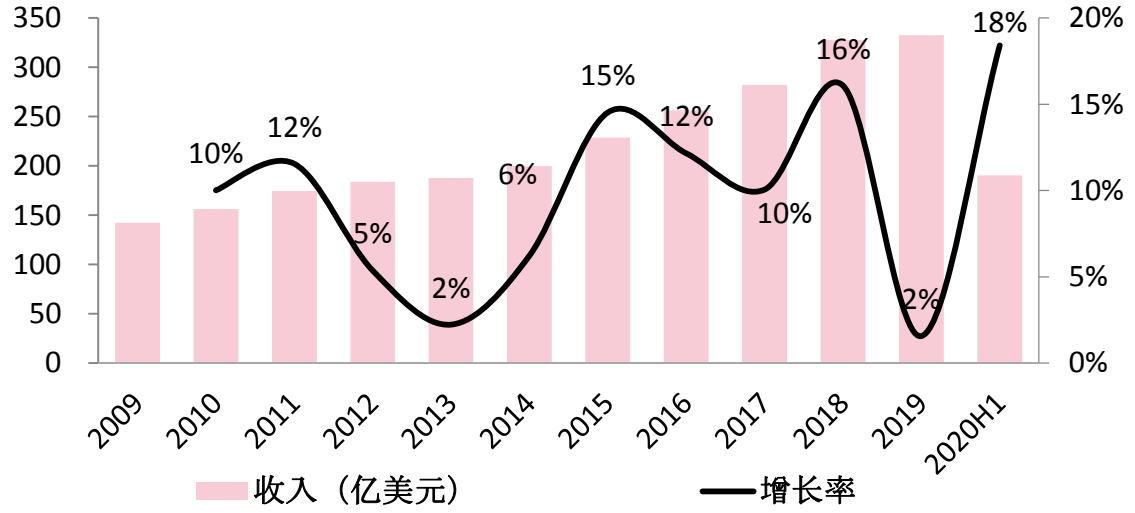
- **盈利预测与估值: 公司全年收入指引约15.8%-16.9%增长；EPS与收入趋同；预计全年销售额385亿美元至388亿美元，预计全年调整后每股收益10.35美元-10.45美元。**

- **历史收入及利润增速：**公司2014~2019年收入以及调整后净利润CAGR分别为10.76%和19.9%。

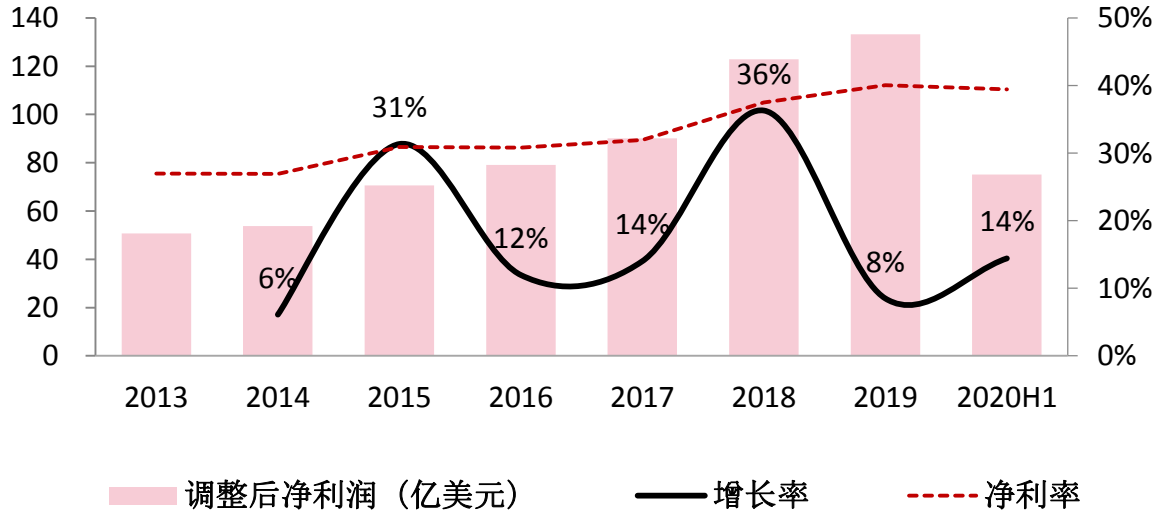
财务数据单位：亿美元

| 2020Q2 | | | | | 市值 | 估值 PE | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 收入 | YOY% | 调整后净利润 | YOY% | EPS | 亿美元 | 2020E | 2021E |
| 104.25 | 26.3% | 38.95 | 15.58% | 2.34 | 1487 | 15.0 | 8.4 |
| 2020H1 | | | | | 收入指引 | | |
| 收入 | YOY% | 调整后净利润 | YOY% | EPS | 2020 | | |
| 190.44 | +18.4% | 75.08 | +14.4% | 4.76 | 385-388 | | |

艾伯维历史收入情况




艾伯维历史净利润情况（调整后）

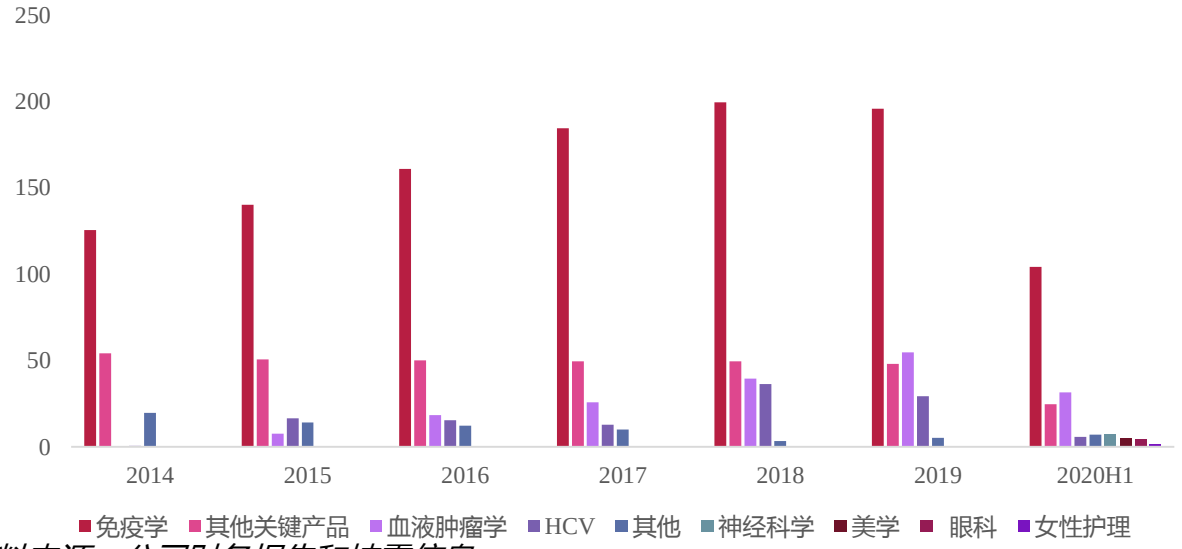



*资料来源：公司财务报告和披露信息*

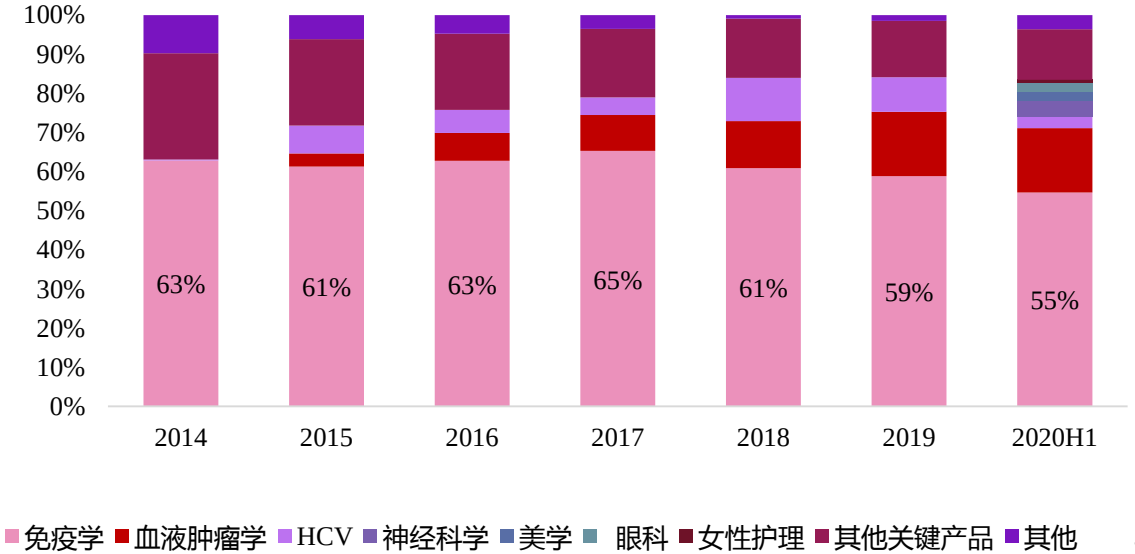
## 1.2 上半年营收190.44亿美元（+18.4%）：存量产品组合172.65亿美元，新增产品组合17.79亿美元

- **上半年营收190.44亿美元**（+18.4%），存量组合（免疫学、肿瘤血液、其他关键产品、HCV、其他）贡献172.65亿美元（+3.18%）；新增组合（神经科学、美学、眼科护理、女性健康）贡献17.79亿美元。
- **存量产品组合营收172.65亿美元（+3.18%）：**免疫学组合104.1亿美元(+11.1%），占比55%。肿瘤血液组合31.4亿美元(+28.6%），占比16.5%，其他关键产品24.6亿美元(-15.8%)，占比12.9%。
- **新增产品组合营收17.79亿美元**： 随着2020年5月8日艾尔健（Allergan）收购案的完成，公司拓宽其在神经科学、眼科、美学、女性健康等治疗领域的产品管线，同时业绩基础得到增强。自收购完成至H1截止，神经科学、美学、眼科、女性健康治疗领域分别贡献7.3亿、4.8亿、4.17亿、1.47亿美元。

**艾伯维产品组合收入（亿美元）**




**艾伯维历史收入结构**

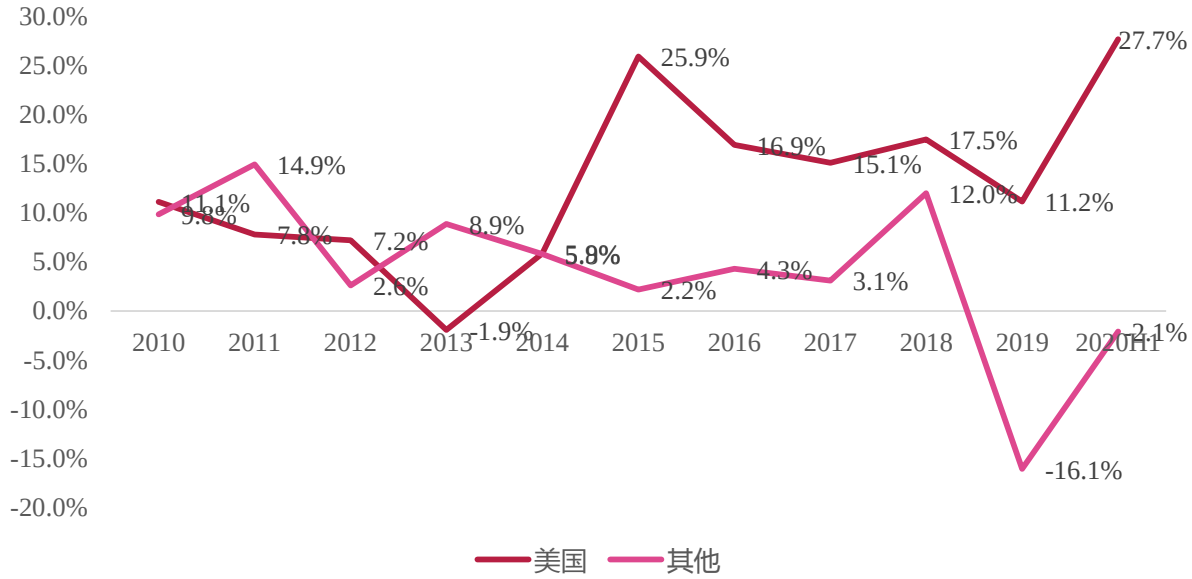



*资料来源：公司财务报告和披露信息*

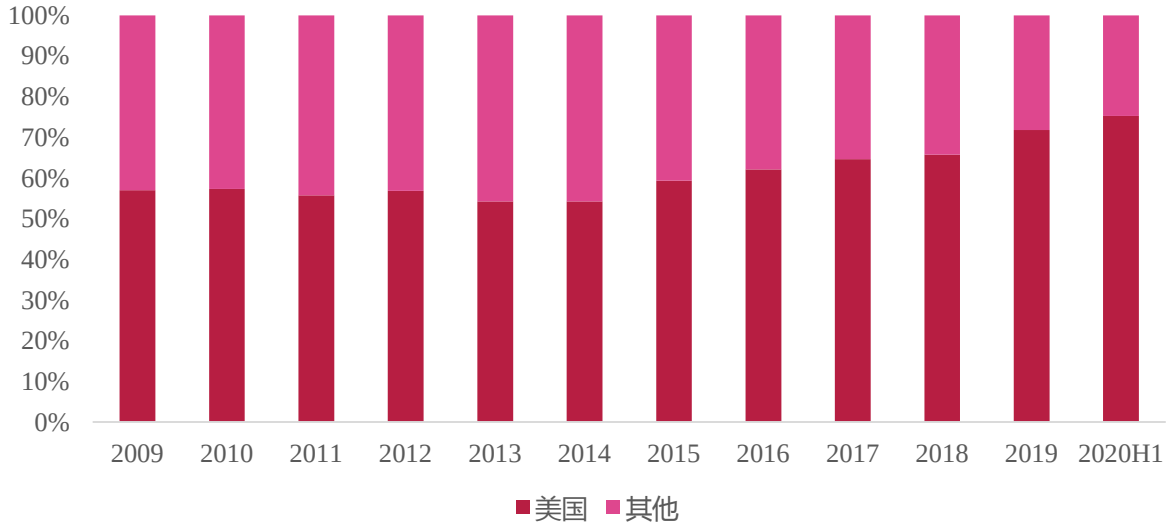
## 1.3 上半年各地区药品销售情况：美国+27.7%，其他-2.1%

- **美国地区+27.2%**：销售额143亿美元，占全球销售总额占75.3%。免疫学组合+19.2%和血液肿瘤学组合+24.6%。大单品Humira增长+8.9%，抗肿瘤药物Imbruvica增速显著+17.9%，Skyrizi、Venclexta以及Rinvoq快速放量。
- **其他地区-2.1%：**销售额47亿美元，占全球销量总额34.7%。其他关键产品下降25.5%，降幅较大的是丙肝治疗药物Mavyret下降28.1%；免疫学组合（-15.5%）中核心产品Humira受全球生物仿制药竞争影响销量下降13.5%。

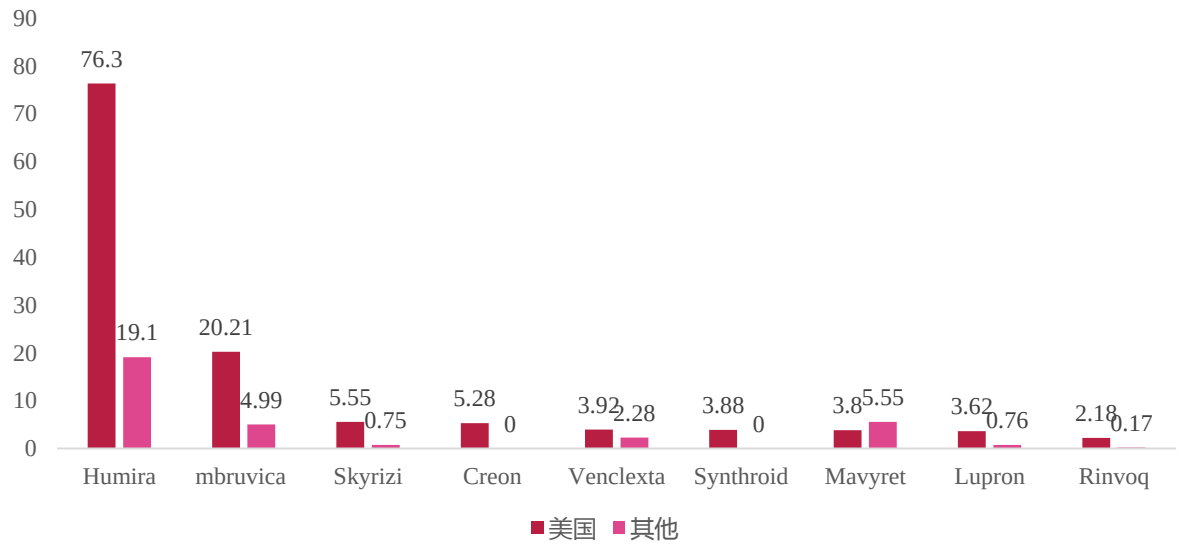
**艾伯维收入增速按地区区分**




**艾伯维收入结构按地区区分**




**艾伯维主要产品H1销售情况（亿美元）**



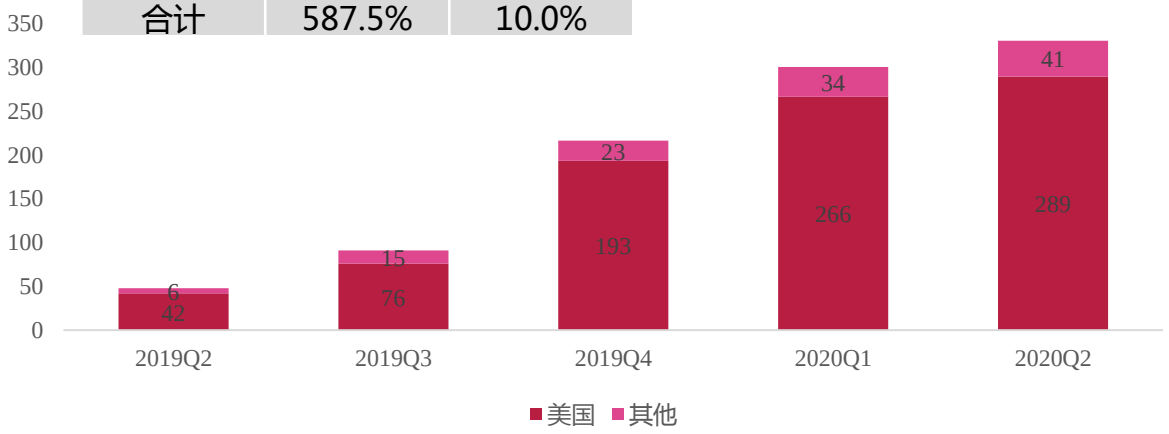

*资料来源：公司财务报告和披露信息*

## 2.2 核心药品分析

- **免疫药物组合：上半年销售额为104.25亿美元，同比增长11.1%**
  - 免疫药品组合占总收入的54.6%，是最主要的收入类别。
  - **Skyrizi是组合的主要增长动力，2020年上半年销售额达6.3亿美元。**Skyrizi于2019年4月首次获批，自上市伊始，Skyrizi快速放量2020年Q2同比增速587.5%，环比10%。2020年Q1和Q2分别贡献收入3亿美元和3.3亿美元。当前适应症包括：斑块性银屑病、全身脓疱性银屑病、红皮病性银屑病和银屑病性关节炎。
  - **核心单品Humira受海外市场销售表现拖累，上半年同比销售额仅上升2.4%，销售额95.4亿美元，Q2销售额48.37亿美元，同比下降0.7%。**因来自海外生物仿制药的竞争，药物海外市场销售大幅下滑，上半年海外市场销售额8.63亿美元，同比下降19.9%，环比下降17.6%。
  - **JAK1抑制剂Rinvoq逐步放量，2020上半年销售额2.35亿美元，2020Q2销售额1.49亿美元，环比增速9.56%。**2019年8月，药物获FDA批准用于治疗对甲氨蝶呤（MTX）应答不足或不耐受的中度至重度活动性类风湿性关节炎（RA）成人患者。同年12月，获EMA批准用于治疗对一种或多种疾病修饰抗风湿药物（DMARD）应答不足或不耐受的中度至重度RA成人患者。2020年8月公司向FDA于EMA提交新适应症申请，用于治疗活动性强直性脊柱炎（AS）成人患者。

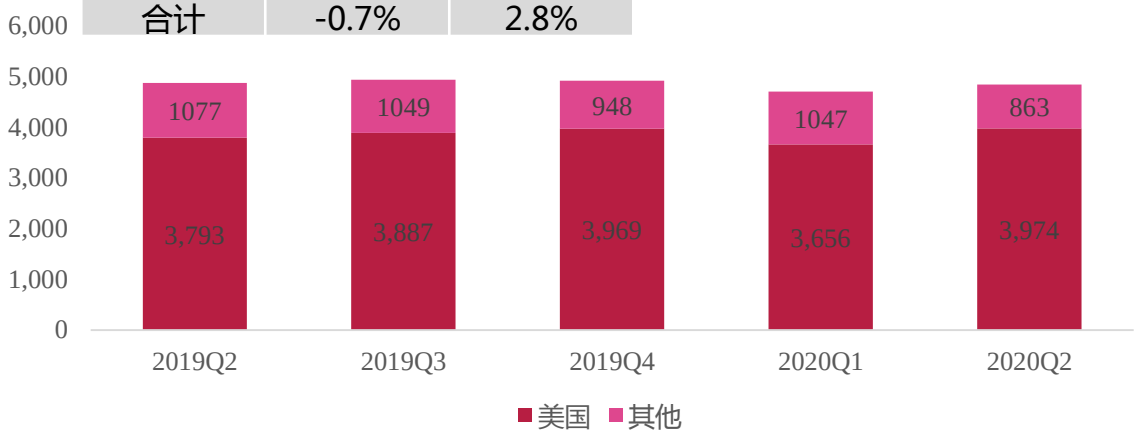
**Skyrizi的销售情况（百万美元）**

| 2020Q2 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|
| 美国 | 588.1% | 8.6% |
| 其他 | 583.3% | 20.6% |
| 合计 | 587.5% | 10.0% |




**Humira的销售情况（百万美元）**

| 2020Q2 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|
| 美国 | 4.8% | 8.7% |
| 其他 | -19.9% | -17.6% |
| 合计 | -0.7% | 2.8% |




*资料来源：公司财务报告和披露信息*

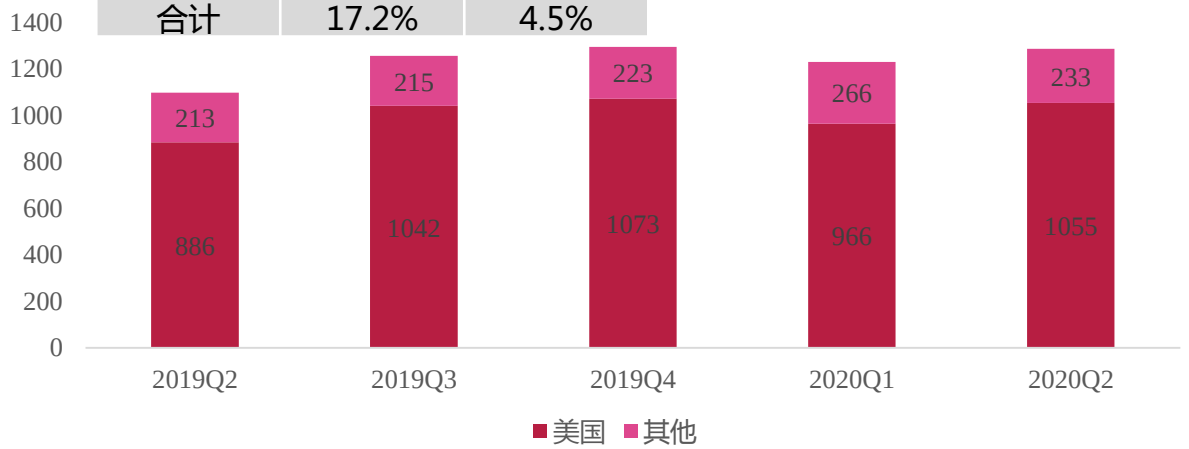
# 2、药品部门分析

## 2.2 核心药品分析

- **血液肿瘤组合药物上半年销售额为31.40亿美元，同比增长28.6%**
  - 血液肿瘤组合药物收入占总收入的16.5%。
  - **白血病药物Imbruvica**上半年实现收入25.2亿美元，同比增长18.8%，占血液肿瘤组合收入的80.25%。
  - **BCL-2抑制剂Venclexta**上半年实现收入6.2亿美元，同比增长93.75%，占血液肿瘤组合收入的19.75%。
- **其他核心药物上半年销售额为24.41亿美元，同比下降15.8%**
  - 其他核心药物收入占总收入的12.9%。
  - **抗丙肝药物Mavyret全球销量持续下跌**，上半年实现收入9.35亿美元，同比减少40.4%，占其他核心药物收入的38.6%。主要是受全球丙肝新发市场萎缩影响。第二季度美国市场同比下降63.1%，海外市场同比下降了40.1%。
  - **口服胰脂肪酶Creon**，上半年实现收入5.28亿美元，占其他核心药物收入21.63%，截至报告期，药物仅在美国地区销售。
  - **左甲状腺素钠Synthroid**，上半年实现收入3.88亿美元，占其他核心药物收入15.90%，截至报告期，药物仅在美国地区销售。

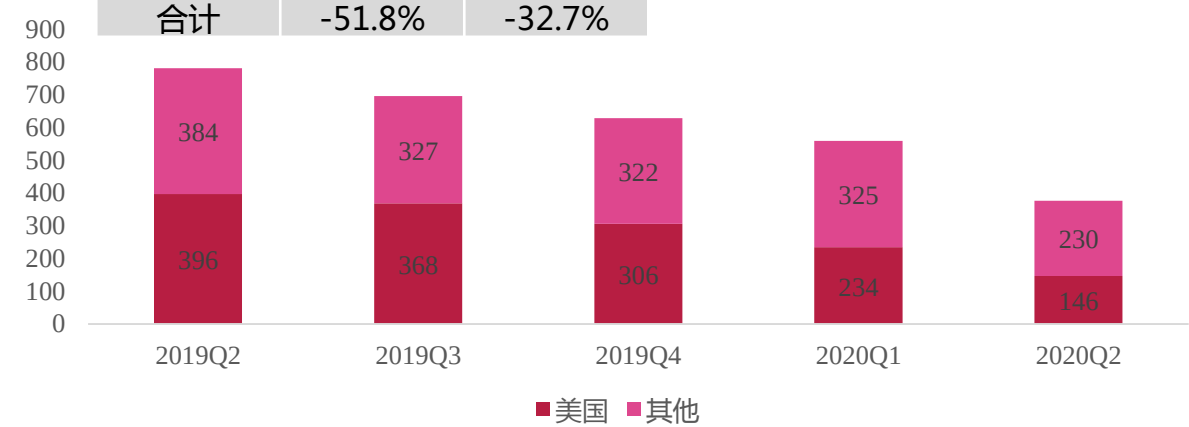
**抗肿瘤药物Imbruvica销售情况（百万美元）**

| 2020Q2 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|
| 美国 | 19.1% | 9.2% |
| 其他 | 9.4% | -12.4% |
| 合计 | 17.2% | 4.5% |




**抗丙肝药物Mavyret销售情况（百万美元）**

| 2020Q2 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|
| 美国 | -63.1% | -37.6% |
| 其他 | -40.1% | -29.2% |
| 合计 | -51.8% | -32.7% |




*资料来源：公司财务报告和披露信息*

# 3、药品销售数据：肿瘤血液组合增长较快

| 公司 | 药物商品名 | 药物通用名 | 适应症 | 靶点 | 获批 | 专利过期 | 2020Q2销售额（亿美元） | 增速 | YTD销售额(亿美元) | YTD增速 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 艾伯维 | 自生免疫 | | | | | | | | | |
| | Humira | 阿达木单抗 | 风湿关节炎、强直性脊柱炎等 | TNF-α | 2002 | 2016 | 48.37 | -1% | 95.4 | 2% |
| | Skyrizi | Risankizumab | 成人中度至重度斑块型银屑病 | IL-23 | 2019 | - | 3.30 | 588% | 6.3 | 1213% |
| | Rinvoq | upadacitinib | 类风湿性关节炎等 | JAK1 | 2019 | - | 1.49 | - | 2.35 | - |
| | 血液肿瘤 | | | | | | | | | |
| | Imbruvica | 依鲁替尼 | CLL、巨球蛋白血症(罕见病)等 | BTK | 2013 | 2026 | 12.88 | 17% | 25.2 | 19% |
| | Venclexta | 维奈托克 | CLL、SLL等 | Bcl-2 | 2016 | 2030 | 3.03 | 79% | 6.2 | 94% |
| | 抗感染 | | | | | | | | | |
| | Mavyret | Glecaprevir、Pibrentasvir | HCV | NS3-4A、NS5A | 2018 | 2030 | 6.28 | -23% | 28.93 | -15% |
| | Viekira | 达拉他韦、ombitasvir、帕利瑞韦、利托那韦 | HCV | NS5B、NS3-4A、人体CYP3A4 | 2014 | 2028 | 0.04 | -90% | 0.36 | -78% |
| | 神经科 | | | | | | | | | |
| | Botox Therapeutic | 肉毒杆菌毒素A | 膀胱功能障碍、慢性偏头痛、痉挛、宫颈肌张力障碍、眼睑痉挛和斜视、原发性腋窝多汗症 | SNARE蛋白 | 1989 | 2039 | 2.97 | - | 2.97 | - |
| | Duodopa | 十二指肠多巴胺 | 帕金森 | 多巴胺受体 | 2015 | 2020 | 1.18 | 3% | 2.42 | 7% |
| | Ubrelvy | Ubrogepant | 偏头痛 | CGRP | 2019 | 2023 | 2.20 | - | 2.20 | - |
| | Vraylar | cariprazine | 抑郁症 | 多巴胺D2局部激动剂，5-HT1A局部激动剂，5-HT2A拮抗剂 | 2015 | 2029 | 1.92 | - | 1.92 | - |
| | 其它 | - | - | - | - | - | 1.42 | - | 1.42 | - |
| | 美学 | | | | | | | | | |
| | Botox Cosmetic | 肉毒杆菌毒素A | 皱纹、侧can线、前额线 | SNARE蛋白 | 1989 | 2017 | 2.26 | - | 2.26 | - |
| | 其它 | - | - | - | - | - | 1.42 | - | 1.42 | - |
| | Juvederm Collection | 透明质酸 | 面部皱纹 | - | 2015 | 2030 | 1.13 | - | 1.13 | - |

*资料来源：公司财务报告和披露信息*

# 3、药品销售数据：肿瘤血液组合增长较快

| 公司 | 药物商品名 | 药物通用名 | 适应症 | 靶点 | 获批 | 专利过期 | 2020Q2销售额（亿美元） | 增速 | YTD销售额(亿美元) | YTD增速 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 艾伯维 | 眼部护理 | | | | | | | | | |
| | Restasis | 环孢素 | 干眼症 | 钙调神经磷酸酶 | 2003 | 2024 | 1.44 | - | 1.44 | - |
| | 其它 | - | - | - | - | - | 1.28 | - | 1.28 | - |
| | Lumigan | 比马前列素 | 眼压过高 | - | 2001 | 2027 | 0.76 | - | 0.76 | - |
| | Alphagan | 酒石酸溴莫尼定 | 青光眼 | 选择性α2-肾上腺素能受体 | 1996 | 2024 | 0.69 | - | 0.69 | - |
| | 女性 | | | | | | | | | |
| | Lo Loestrin | 乙酸炔诺酮和乙炔雌二醇片 | 女性绝经期有关的轻中度血管舒缩功能障碍和预防绝经后骨质疏松 | - | 2010 | 2029 | 0.80 | - | 0.80 | - |
| | Orilissa/Oriahnn | Elagolix | 子宫内膜异位症所致的疼痛 | GnRH拮抗剂 | 2018 | 2024 | 0.31 | 58% | 0.62 | 90% |
| | 其它 | - | - | - | - | - | 0.36 | - | 0.36 | - |
| | 其他产品 | | | | | | | | | |
| | 其它 | - | - | - | - | - | 5.90 | 22% | 11.43 | 0% |
| | Creon | 胰脂肪酶 | 胰腺外分泌机能不全 | 分解食物中的有机物质 | 2009 | - | 2.92 | 12% | 10.41 | 12% |
| | Mavyret | 格来瑞韦；匹仑司韦 | 泛基因型丙肝 | - | 2017 | 2021 | 3.76 | -52% | 9.35 | -40% |
| | Lupron | 亮丙瑞林GnRH类似物 | 前列腺癌、乳腺癌等 | 垂体促性腺激素受体 | 1996 | 2013 | 2.19 | -7% | 8.87 | 1% |
| | Synthroid | 左旋甲状腺素钠 | 甲状腺功能减退 | 甲状腺受体 | 2002 | - | 2.04 | -2% | 7.86 | 1% |
| | Linzess/Constella | 利那洛肽 | | 鸟苷酸环化酶-C(GC-C)激动剂 | 2012 | 2026 | 1.33 | - | 1.33 | - |

*资料来源：公司财务报告和披露信息*

# 4、研发近况 III期临床

| 临床III期项目 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 疾病类别 | 药物名 | 联合开发 | 靶点 | 适应症 | 发病率(美国) | 备注 |
| 免疫炎症 | Risankizumab | BI | IL-23 | 克罗恩病 | 0.1429%(患病率） | - |
| | | | | 银屑病关节炎 | 2.3%(患病率) | - |
| | | | | 溃疡性结肠炎 | 0.02% | - |
| | Upadacitinib | 雅培 | JAK1 | 特异性皮炎 | 1%（患病率） | - |
| | | | | 中轴脊柱关节病 | 0.2~0.5% | - |
| | | | | 克罗恩病 | 0.1429%(患病率） | - |
| | | | | 巨细胞动脉炎 | 0.005~0.0313%（患病率） | - |
| | | | | 高安动脉炎 | 0.00026%（患病率） | - |
| | | | | 溃疡性结肠炎 | 0.02%（患病率） | - |
| 血液肿瘤 | Imbruvica | _ | BTK | 滤泡性淋巴瘤 | 占淋巴瘤的7% | - |
| | Empliciti | _ | SLAMF7 | 多发性骨髓瘤 | 占恶性肿瘤的1% | - |
| | Veliparib | - | PARP | 卵巢癌 | 0.0064% | - |
| | | | | 乳腺癌 | 0.0768% | - |
| | | | | 肺癌 | 0.0652% | - |
| | Venclexta | Roche | Bcl2 | MM | 0.0092% | - |
| 眼部护理 | Optive Lite MDPF | _ | Topical Ocular | 干眼症 | 15%-16% | _ |
| | Optive Super | _ | Topical Ocular | 干眼症 | 15%-16% | _ |
| | Refresh Mega-3 MDPF | _ | Topical Ocular | 干眼症 | 15%-16% | _ |
| | Presbysol | _ | Muscarinic Receptors | 老花眼 | | _ |

*资料来源：公司披露信息，药智网*

# 4、研发近况 III期临床

| 临床III期项目 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 疾病类别 | 药物名 | 联合开发 | 靶点 | 适应症 | 发病率(美国) | 备注 |
| 美学 | BOTOX | _ | SNARE Proteins | 咬肌突出 | | _ |
| | NivobotulinumtoxinA | _ | SNARE Proteins | 面部线条 | | _ |
| 其它领域 | Aztreonam/Avibactam | _ | PBP3 | 革兰氏阴性菌感染 | | _ |
| | Cenicriviroc | _ | CCR2 CCR5 Inhibitor | 非酒精性脂肪肝炎 | 1.5%-8% | _ |
| | Relamorelin | _ | Gherlin Agonist | 糖尿病胃轻瘫 | 占糖尿病患者的29.2%-65% | - |
| 神经系统 | Atogepant | - | CGRP | 偏头痛 | 约10% | _ |
| | Vraylar | - | Dopanine D2 Partial Agonist,5-HT1A Partial Agonist, 5-HT2A Antagomist | MDD | 约5.2% | _ |
| | ABBV-951 | - | 多巴胺受体 | 帕金森 | .286%(患病率 ) | 左旋多巴、卡比多巴， |

*资料来源：公司披露信息，药智网*

# 4、研发近况 II期临床

| 临床II期项目 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 疾病类别 | 药物名 | 联合开发 | 靶点 | 适应症 | 发病率(美国) | 备注 |
| 免疫炎症 | Risankizumab | BI | IL-23 | 特异性皮炎 | 1%（患病率） | - |
| | ABBV-599（ABBV-105 + ABBV-494) | 雅培 | JAK1+BTK抑制剂 | 类风关 | 0.04% | 复方 |
| | | | | 系统性硬皮病 | 0.92~0.43%(患病率) | - |
| | ABBV-3373 | - | TNF ADC | 类风关 | 0.04% | anti-TNF GRM steroid ADC |
| | ABBV-323 | - | CD40抑制剂 | 溃疡性结肠炎 | 0.02% | - |
| 抗肿瘤 | Navitoclax | - | bcl-2抑制剂 | 骨髓纤维化 | 0.0015% | BCL-XL/BCL-2 |
| | Telisotuzumab vedotin | - | c-MET ADC | NSCLC | 0.0011% | - |
| | Imbruvica | _ | BTK | 实质固态瘤 | | - |
| | Venclexta | Roche | bcl-2 抑制剂 | MDS | 0.0046% | - |
| 眼部护理 | Next Gen Gel | - | Topical Ocular | 干眼症 | 15%-16% | |
| | Abicipar | - | VEGF-A | 二甲醚 | | |
| 美学 | BoNTE | - | SNARE Proteins | 眉线 | | - |
| | BOTOX | - | SNARE Proteins | 臀肌突出 | | - |
| 其它领域 | Elagolix | - | GnRH | PCOS | 4%% | - |
| | Cenicriviroc+Tropifexor | - | CCR2 CCR5 Inhibitor,FXR Agonist | 非酒精性脂肪肝炎 | 1.5%-8% | - |
| | Armour Thyroid | - | T3T4 | 甲状腺功能减退 | | - |
| 神经系统 | ABBV-8E12单抗 | - | Tau | 阿兹海默症 | 50%(>80岁) | - |
| | Elezanumab | - | RGMa | 急性缺血性中风 | | - |
| | | | | 脊髓损伤 | | |
| | | | | MS | 0.1% | |

*资料来源：公司财务报告和披露信息，药智网*

# 4、研发近况 I期临床

| 临床I期项目 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 疾病类别 | 免疫炎症 | | | | | | |
| 药物名 | ABBV-157 (RoRγT) | | | ABBV-154 | | | |
| 适应症 | 银屑病等 | | | 类风湿关节炎 | | | |
| 疾病类别 | 肿瘤 | | | | | | |
| 药物名 | Venclexta | | TTX-030 | TNB-383B | HPN-271 | ABBV-181 | ABBV-151 |
| 癌种 | 实体瘤 | 急性淋巴细胞白血病 | 实体瘤 | 多发性骨髓瘤 | 多发性骨髓瘤复发 | 实体瘤 | 实体瘤 |
| 药物名 | CLBR001+SWI019 | CCW702 | ABT-165 | ABBV-CX-2029 | ABBV-927 | ABBV-155 | |
| 癌种 | 血液肿瘤 | 前列腺癌 | 实体瘤 | 实体和血液肿瘤 | 实体瘤 | 实体和血液肿瘤 | |
| 药物名 | ABBV-744 | ABBV-647 | ABBV-621 | ABBV-368 | ABBV-321 | ABBV-011 | |
| 癌种 | 急性髓性白血病 | 实体瘤 | 实体和血液肿瘤 | 实体瘤 | 实体瘤 | 小细胞肺癌 | |
| 疾病类别 | 病毒 | 眼部护理 | | 其他 | | | |
| 药物名 | ABBV-4083 | AGN-242428 | AGN-231868 | CF Combo | AGN-242266 FXR Agonist | | |
| 适应症 | 丝虫病 | 干眼症 | 干眼症 | 囊性纤维化 | 非酒精性脂肪肝炎 | | |

*资料来源：公司披露信息，药智网*

## 西南证券投资评级说明

| | |
|---|---|
| 公司评级 | 买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上 |
| | 持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间 |
| | 中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间 |
| | 回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上 |
| | 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间 |
| | 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下 |

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心


**上海**
地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼
邮编：200120

**北京**
地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502
邮编：100045

**重庆**
地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼
邮编：400023

**深圳**
地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼
邮编：518040


## 西南证券机构销售团队样

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|---|---|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 杨博睿 | 销售经理 | 021-68415861 | 13166156063 | ybz@swsc.com.cn |
| | 吴菲阳 | 销售经理 | 021-68415020 | 16621045018 | wfy@swsc.com.cn |
| | 付禹 | 销售经理 | 021-68415523 | 13761585788 | fuyu@swsc.com.cn |
| | 黄滢 | 销售经理 | 18818215593 | 18818215593 | hying@swsc.com.cn |
| | 蒋俊洲 | 销售经理 | 18516516105 | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn |
| | 刘琦 | 销售经理 | 18612751192 | 18612751192 | liuqi@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 陈慧琳 | 销售经理 | 18523487775 | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn |
| 北京 | 张岚 | 高级销售经理 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 彭博 | 销售经理 | 13391699339 | 13391699339 | pbyf@swsc.com.cn |
| | 高妍琳 | 销售经理 | 15810809511 | 15810809511 | gyl@swsc.com.cn |
| 广深 | 王湘杰 | 地区销售副总监 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 林芷豌 | 高级销售经理 | 15012585122 | 15012585122 | linzw@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 高级销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |
| | 谭凌岚 | 销售经理 | 13642362601 | 13642362601 | tll@swsc.com.cn |
| | 郑龑 | 销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |