

省外业务整合顺利, 将迎来业绩拐点

投资要点

- **推荐逻辑:** 1) 在医药分家、两票制等政策的促进下, 零售行业处于“承接处方外流+行业整合”的黄金时代, 公司作为行业龙头, 将显著受益; 2) 公司前期进行了大量并购扩张工作, 随着整合推进, 预计将于 2017 年下半年进入业绩释放阶段, 业绩拐点呈现; 3) 估值相对同行业上市公司处于低位, 定增价 (19.08 元) 提供安全边际, 随着业绩加速, 估值有较大提升空间。
- **零售行业处于“处方外流+行业整合”的黄金时代。** 1) 随着全国医改的推开, 处方外流亦将获得来自医院的推动力。从中康 CMH 的统计数据来看, 在一系列医改政策的影响下, 零售药店处方药的增速显著高于 OTC 产品, 2016 年增速达到 10.5%, 远高于 OTC 产品的 6.1%。我们认为处方药已经成为药品零售市场的重要增量。2) 随着两票制和税收规范, 药店行业龙头企业迎来整合机遇。国内零售行业格局极为分散, 前十大企业合计市占率不超过 20%。两票制后单体药店将对接规范性的大流通商, 即要承担由行业规范带来的税收成本, 一般单体药店的净利率为 0-2%, 若单体药店此前运营中存在税务不规范, 则两票制后的税收规范成本带来的压力堪忧。我们认为随着两票制等促进行业整合的政策陆续落地, 行业集中度将得以提升, 龙头企业收入规模将进一步扩大。公司迎来发展机遇。
- **省外业务整合顺利, 公司迎来业绩显著拐点。** 顺应行业趋势, 公司扩张云南省外业务, 外延并购活动频繁, 并购活动数量为业内领先。上市以来, 借助资本市场的助力, 云南省外如川渝、广西等省份的门店数迅速扩张。2016 年云南省外占公司门店数量已提升至 30% 以上、占整体收入的比重已提升至 20% 以上。但由于省外业务处于整合期, 目前利润仍由云南省贡献, 我们认为省外业务极具增长潜力。目前, 省外业务品种主要以渠道品种为主, 盈利水平较低, 随着整合推进, 上游议价能力增强, 在厂商共建模式的推动下, 毛利率有望大幅提升, 若参考云南省内的 6.5% 毛利率水平, 公司省外业务 2017 年可实现的利润约 1.5 亿元, 有较大提升空间。2017 年 1 季度财务数据显示, 广西、贵州、四川、海南区域已经实现盈利, 随着 2017 年下半年川渝地区的品种调整, 省外业务将贡献业绩增量。我们认为公司的业绩拐点已现。
- **盈利预测与投资建议。** 随着公司省外业务整合效应的体现, 成长性将提速。未来三年业绩增速将提升至 20% 以上, 当前估值 23 倍, 相对同行业上市公司处于低位, 定增价 (19.08 元) 提供安全边际, 随着业绩加速, 估值有较大提升空间, 上调至“买入”评级。给予 2018 年 28 倍估值, 目标价 27.44 元。
- **风险提示:** 定增项目进展不及预期的风险; 外延并购整合不及预期的风险。

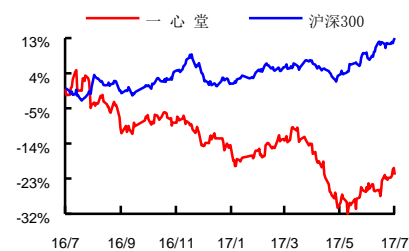
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6249.34	7562.37	9131.32	11086.00
增长率	17.44%	21.01%	20.75%	21.41%
归属母公司净利润 (百万元)	353.38	413.33	508.65	629.28
增长率	2.00%	16.97%	23.06%	23.72%
每股收益 EPS (元)	0.68	0.79	0.98	1.21
净资产收益率 ROE	14.15%	14.88%	16.25%	17.63%
PE	27	23	19	15
PB	3.79	3.41	3.02	2.65

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn
联系人: 张肖星
电话: 021-68415020
邮箱: zxxing@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.21
流通 A 股(亿股)	2.84
52 周内股价区间(元)	16.35-25.45
总市值(亿元)	94.70
总资产(亿元)	56.65
每股净资产(元)	4.98

相关研究

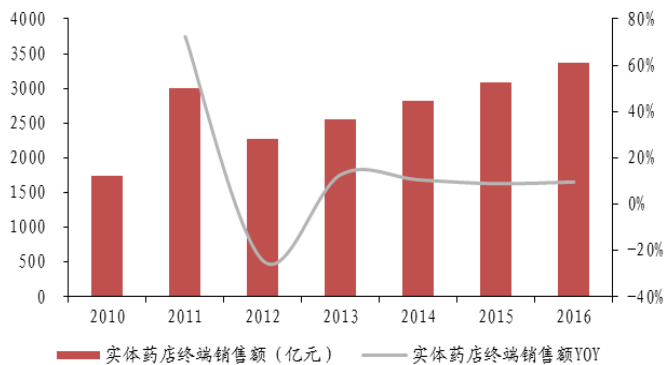
1. 一心堂 (002727): 收入快速增长, 高强度扩张投入拖累短期业绩 (2017-03-02)
2. 一心堂 (002727): 定增夯实发展基础, 看好长期发展 (2017-01-05)
3. 一心堂 (002727): 外延并购加速推进, 规模效应值得期待 (2016-11-16)

1 零售行业处于“处方外流+行业整合”的黄金时代

1.1 处方外流成为零售药店增长的重要驱动因素

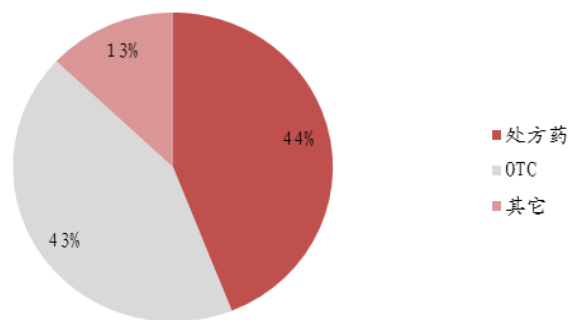
从南方所的统计数据来看，国内零售市场销售额已经连续多年维持 10% 左右的增速，我们认为该增速代表了行业不发生变化情况下的稳健、内生的增长。据 IMS 数据，2016 年零售市场中处方药占比 44%、OTC 占比 43%，其它品种占比 13%。

图 1：零售行业终端销售及增速



数据来源：南方所，西南证券整理

图 2：零售药店产品结构

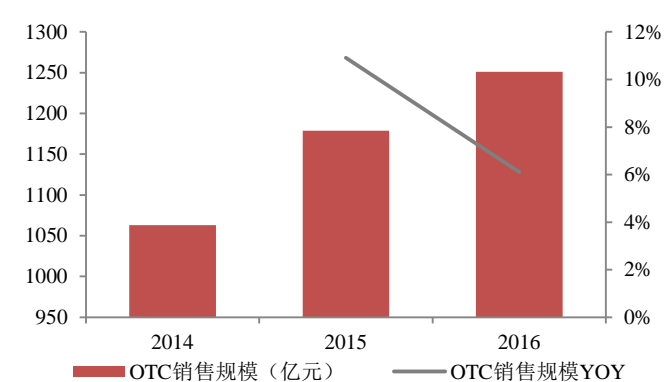


数据来源：IMS，西南证券整理

医改致力于破除“以药养医”，降低药占比成为政策导向的重中之重。随着全国医改的推开，处方外流亦将获得来自医院的推动力。

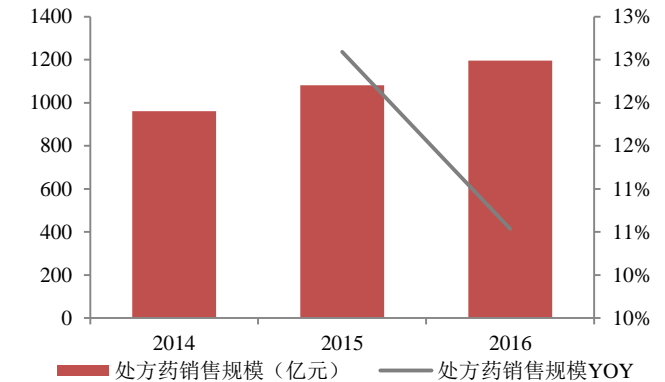
从中康 CMH 的统计数据来看，在一系列医改政策的影响下，零售药店处方药的增速显著高于 OTC 产品，2016 年增速达到 10.5%，远高于 OTC 产品的 6.1%。我们认为处方药已经成为药品零售市场的重要增量。

图 3：零售药店 OTC 产品销售规模及增速



数据来源：中康 CMH，西南证券整理

图 4：零售药店处方药产品销售规模及增速



数据来源：中康 CMH，西南证券整理

1.2 “两票制”间接推进零售行业整合

两票制简化药品流通环节，大量不规范的小流通商被淘汰/规范。这些小流通商往往正是单体药店的上游，两票制后单体药店将对接规范性的大流通商，即要承担由行业规范带来的税收成本。单体药店缺乏上游议价能力，本身净利率较低（一般在 0-2%），增值税成本/销售额一般为 3-4%，若单体药店此前运营中存在税务不规范，则两票制后的税收规范成本带来的压力堪忧。

我们认为：随着两票制和税收规范，药店行业龙头公司迎来整合机遇。

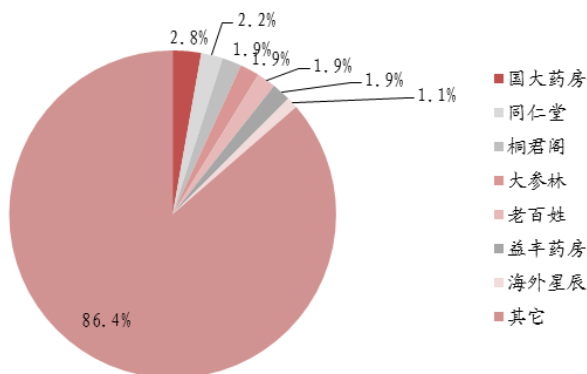
表 1：单体药店（达到起征点）增值税测算

纳税方式	销售额(a)	仅考虑采购成本的 毛利率(b)	税率(c)	营业收入 $d=a/(1+c)$	增值税(e)	增值税/销售额 $f=e/d$
小规模纳税人	1	20%	3%	1.03	0.03(d*c)	3.1%
一般纳税人	1	20%	17%	1.17	0.04 (b*d*c)	4%

数据来源：西南证券

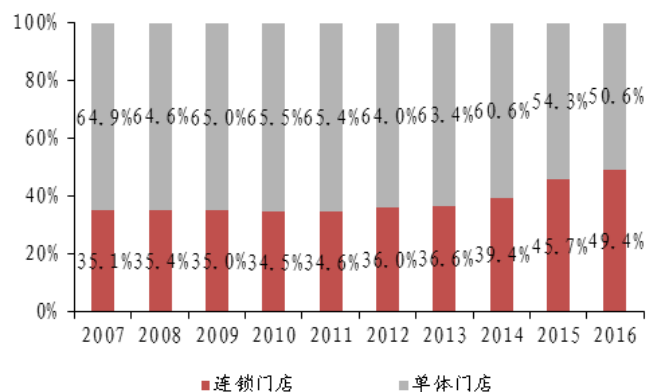
国内零售行业格局极为分散，前十大企业合计市占率不超过 20%，近年来随着成本上升和政策趋严，连锁药店比例不断提升。我们认为随着两票制等促进行业整合的政策陆续落地，行业集中度将得以提升，龙头公司收入规模将进一步扩大。

图 5：国内药品零售行业格局



数据来源：商务部，西南证券整理

图 6：国内连锁药店比例不断提升



数据来源：商务部，西南证券整理

2 公司迎来业绩拐点，看好未来发展

2.1 顺应行业趋势，积极扩张云南省外业务，外延并购活动频繁

公司顺应行业趋势，上市后在资本市场的支持下进行了大量的外延并购活动，并购活动数量为业内领先。2017 年以来的外延发展重心集中于川渝地区，我们认为川渝地区有望成为公司继云南省外的第二大业务省份。

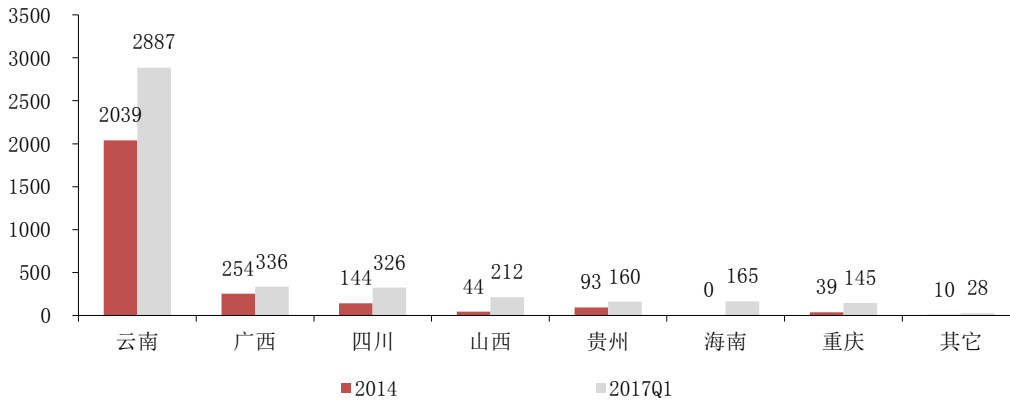
表 2：一心堂上市后并购活动一览

公告时间	并表时间	标的	区域	门店数	对价 (万)	预计增加收入 (万元)			预计增加利润 (万元)		
						2016	2017	2018	2016	2017	2018
2015.4	2015	广安堂	海南	158	32322						
2015.5	2015	山西百姓平价大药房	山西	55	7700	11600			296		
2015.6	2015	山西白家老药铺	山西	11	2800	3460			85		
2015.5	2015	晋中泰来大药房	山西	10	2000	3380			82		
2017.7	2015	个体药店	四川	9	1031	1800			90		
2015.7	2015	四川蜀康	四川	21	4969	8400			420		
2015.8	2015	桂林桂杏霖春	广西	37	2300	4168			261		
2016.1	2016	云南三明鑫疆	云南	13	4412	2495	5590		233	380	
2016.6	2016	山西长春	山西	89	24000	26500			1360		
2016.1	2016	郑州仟禧堂	河南	5	1800	3000					
2016.9	2016	海南聚恩堂	海南	12	348						
2016.1	2016	成都博文	四川	24	3600						
2016.12	2016	重庆宏声桥	重庆	81	7000						
2016.8	2017	成都康福隆	四川	13	1500	996	2990		60	170	
2016.9	2017	三台北坝老百姓德源堂	四川	1	296	54	321		3	16	
2016.9	2017	三台潼川老百姓	四川	8	2392	420	2522		21	126	
2016.9	2017	四川绵阳老百姓	四川	11	1477	245	1468		12	73	
2016.9	2017	三台县潼川益丰	四川	9	1282	212	1272		11	64	
2016.10	2017	四川地区 95 家门店	四川	95	23748		28376 含税			1220	
2016.11	-	广西方略	广西	130	4577		6962			418	
2016.11	2017	四川贝尔康	四川	42	7979		10149.74			458	
2016.12	-	绵阳老百姓	四川	26	5689		4840			365	
2016.12	-	广元老百姓	四川	26	8371		6147			341	
2016.12	-	个体药店	四川	8	1754		2134			179	
2017.1	-	成都同乐康桥	四川	39	6577		6654			496	
2017.4	-	广西联康	广西	21	1477		990	2059		33	67

数据来源：公司公告，西南证券整理

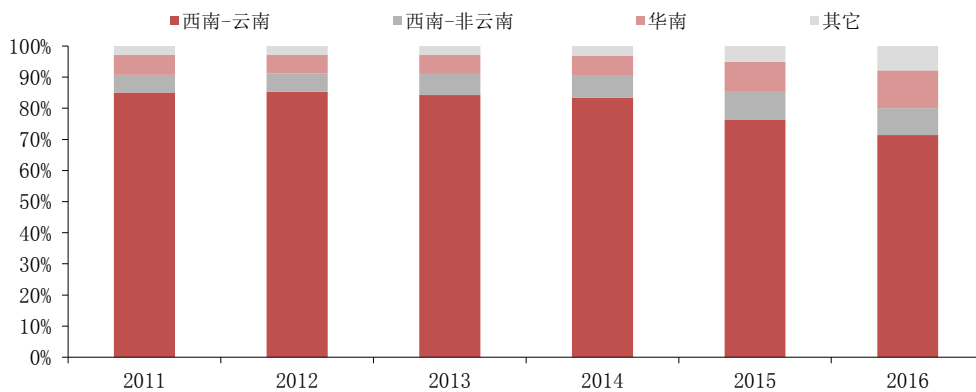
从业务布局来看，目前公司门店仍集中于云南，但上市以来，其他省份如川渝、广西等省份的门店数迅速扩张。2016年云南省占公司整体收入的比重已下降至80%以下，我们认为省外业务极具增长潜力。

图7：公司零售药店布局



数据来源：公司调研，西南证券

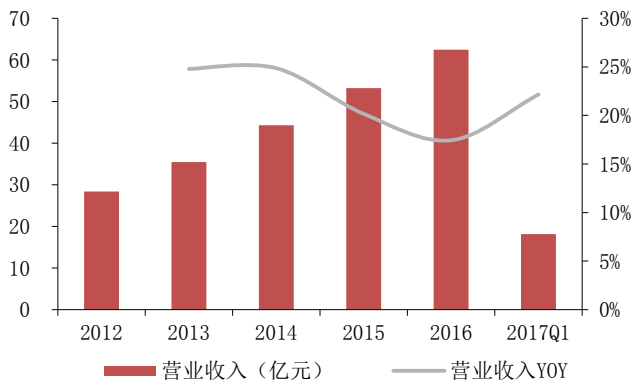
图8：公司分区域收入结构



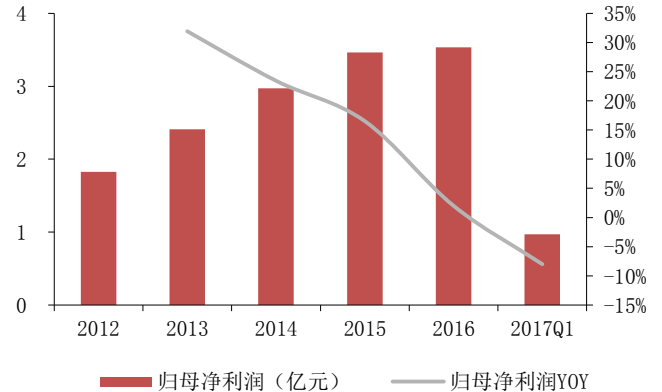
数据来源：公司公告，西南证券整理（2015-2016年云南省比例为西南证券估计）

2.2 省外业务有望通过品种结构整合释放业绩弹性

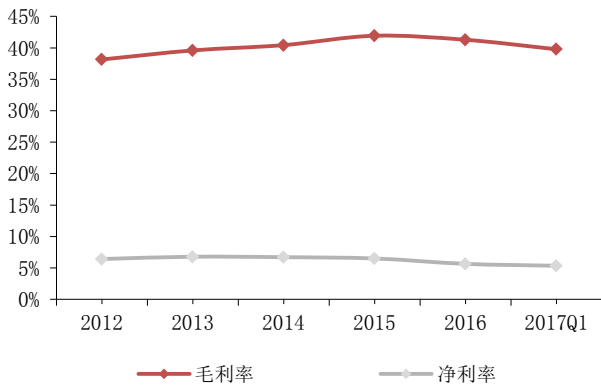
尽管公司上市后开拓了大量省外业务，但由于跨省并购涉及品种对接、物流整合、人员调整、门店装修、系统切换等工作，整合周期较长，前期并购的项目目前尚未贡献业绩增量。因此，公司近年来体现出收入维持20%以上高增长，利润增速下滑的趋势。从盈利能力来看，由于省外业务未实现放量，公司的毛利率和净利率均出现一定的下滑，期间费用率略有上升。

图 9：一心堂收入及增速


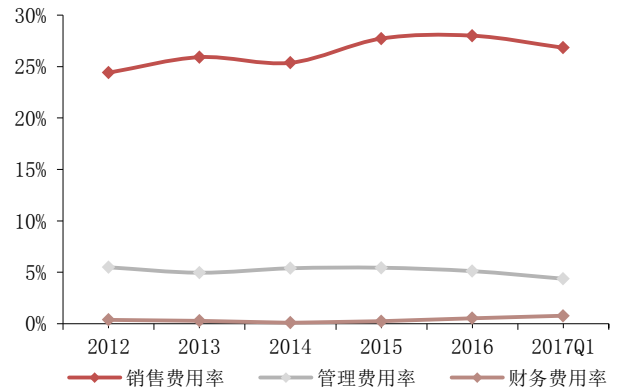
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：一心堂归母净利润及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 11：一心堂毛利率与净利率概况


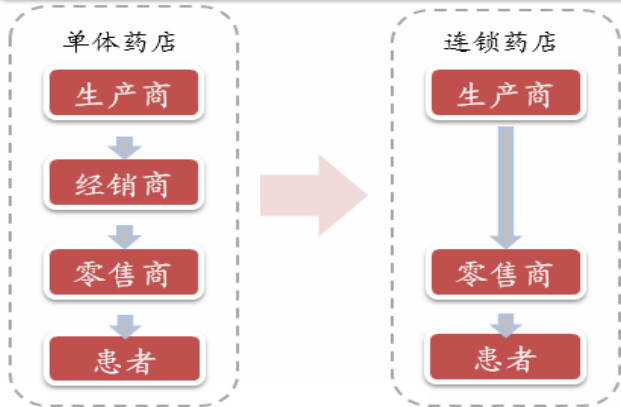
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 12：一心堂期间费用率概况


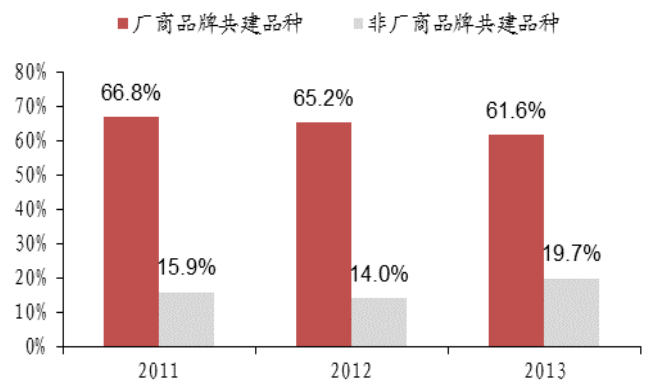
数据来源：公司公告，西南证券整理

尽管云南省外市场短期内拖累公司整体增长，但参考公司在云南省内的发展路径，我们认为随着整合有序推进，上游议价能力增强，规模效应与品牌效应将逐步凸显。

我们认为省外业务整合空间最大的领域为产品渠道。一心堂收购的省外标的多为单体药店或连锁规模较小的药店，渠道来源主要为经销商，由于采购产业链较长，毛利率出现分流，因此毛利率低于大规模连锁药店。以一心堂云南业务为例，其直接向生产企业采购的厂商共建品种毛利率高达 60% 以上，而向经销商采购的非共建品种毛利率仅 20% 左右。

图 13: 单体药店与连锁药店的上游渠道差异


数据来源: 西南证券

图 14: 厂商共建品牌毛利率显著高于非共建品牌


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

毛利率是零售药店盈利能力的核心。扩大规模、掌握渠道话语权为提高毛利率的关键。通过对国内药店行业上市公司的对比可见差别:

- 重点打造厂商共建品种的一心堂、老百姓、益丰药房: 毛利率 35-40%, 期间费用率 30%左右, 净利率 5-6%。
- 以渠道品种为主的国大药房 (国药一致)、桂中大药房 (柳州医药): 毛利率 25%左右, 期间费用率 20-25%, 净利率 2%左右。
- 单体药店: 以渠道品种为主, 但由于其缺乏规模效应, 上游议价能力、运营能力均弱于上市公司, 我们估计其毛利率在 20-25%, 期间费用率 20-25%, 净利率 0-2%。

表 3: 国内药店行业上市公司利润表 (销售百分比) 对比

	一心堂	老百姓	益丰药房	国大药房	桂中大药房
成本	58.72%	63.94%	60.38%	73.95%	73.86%
毛利率	41.28%	36.06%	39.62%	26.05%	26.14%
期间费用	33.63%	28.47%	31.18%	22.67%	23.86%
其它	1.10%	0.65%	0.25%	0.30%	0.30%
所得税	0.89%	1.33%	2.09%	0.81%	0.30%
净利润	5.66%	5.61%	6.10%	2.27%	1.68%

数据来源: 公司公告, 西南证券

目前, 一心堂的省外业务品种主要以渠道品种为主, 盈利水平较低。我们认为随着整合推进, 上游议价能力增强, 省外业务具备较大业绩弹性, 若参考公司在云南省内的 6.5% 毛利率水平, 公司省外业务 2017 年可实现的利润空间为 1.5 亿元, 提升空间大。

而根据公司整合进展, 我们认为川渝地区有望率先实施品种结构的调整, 理由如下:

- 公司于 2016-2017 年进行了大量的川渝地区收购, 截止 2017 年 3 月 31 日, 川渝区共布局 471 家药店, 若加上尚未并表的收购项目, 我们估计 2017 年年底药店数可达到 1000 家左右, 可实现规模效应;

- 川渝地区的物流整合、人员调整、门店装修、系统切换等工作已于 2017 年上半年基本完成，预计品种整合将于 2017 年下半年实施；
- 川渝地区与云南市场的消费习惯、药品品牌较为相似，更利于公司获得“厂商共建品种”。

我们认为公司的业绩拐点已现。2017 年 1 季度财务数据显示，目前广西、贵州、四川、海南区域已经实现盈利，随着 2017 年下半年川渝地区的品种调整，省外业务将贡献业绩增量。

3 盈利预测与投资建议

预计 2017 年净利润 4.16 亿元，随着公司省外业务整合效应的体现，成长性将提速。未来三年业绩增速将提升至 20% 以上，当前估值 23 倍，相对同行业上市公司处于低位，定增价 (19.08 元) 提供安全边际，随着业绩加速，估值有较大提升空间，上调至“买入”评级。给予 2018 年 28 倍估值，目标价 27.44 元。

表 4: 可比公司估值表

代码	简称	股价 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			16A	17E	18E	19E	16A	17E	18E	19E
行业均值							41	33	27	22
603883.SH	老百姓	45.77	1.11	1.4	1.72	2.1	41	33	27	22
603939.SH	益丰药房	33.08	0.62	0.79	1.01	1.3	53	42	33	25
000028.SZ	国药一致	78.90	2.77	3.05	3.68	4.35	28	26	21	18

数据来源: wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6249.34	7562.37	9131.32	11086.00	净利润	353.57	413.55	508.92	629.62
营业成本	3669.40	4473.47	5403.20	6561.46	折旧与摊销	101.09	81.31	101.49	124.42
营业税金及附加	40.59	49.11	59.30	72.00	财务费用	32.60	42.54	44.39	46.11
销售费用	1750.54	2117.46	2556.77	3104.08	资产减值损失	47.44	32.00	38.64	46.91
管理费用	318.99	385.68	456.57	543.21	经营营运资本变动	519.29	-150.31	-10.86	-52.19
财务费用	32.60	42.54	44.39	46.11	其他	-861.36	-35.94	-38.39	-46.38
资产减值损失	47.44	32.00	38.64	46.91	经营活动现金流净额	192.63	383.15	644.19	748.50
投资收益	2.80	0.00	0.00	0.00	资本支出	-359.46	-330.00	-330.00	-330.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-309.45	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-668.91	-330.00	-330.00	-330.00
营业利润	392.58	462.10	572.46	712.23	短期借款	-624.32	-0.68	0.00	0.00
其他非经营损益	16.80	16.74	16.80	16.78	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	409.38	478.84	589.26	729.01	股权融资	0.02	0.00	0.00	0.00
所得税	55.81	65.28	80.34	99.39	支付股利	-130.15	-132.76	-155.28	-191.09
净利润	353.57	413.55	508.92	629.62	其他	1679.80	-43.04	-44.39	-46.11
少数股东损益	0.19	0.22	0.27	0.34	筹资活动现金流净额	925.35	-176.48	-199.67	-237.19
归属母公司股东净利润	353.38	413.33	508.65	629.28	现金流量净额	449.13	-123.33	114.52	181.30
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1594.73	1471.40	1585.92	1767.22	成长能力				
应收和预付款项	1099.90	1292.96	1574.92	1916.12	销售收入增长率	17.44%	21.01%	20.75%	21.41%
存货	1373.42	1682.80	2035.71	2475.15	营业利润增长率	3.58%	17.71%	23.88%	24.42%
其他流动资产	325.34	393.69	475.37	577.13	净利润增长率	2.06%	16.97%	23.06%	23.72%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	3.20%	11.34%	22.59%	22.89%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	497.43	765.90	1014.20	1239.56	毛利率	41.28%	40.85%	40.83%	40.81%
无形资产和开发支出	884.16	882.02	879.88	877.73	三费率	33.64%	33.66%	33.49%	33.32%
其他非流动资产	238.24	220.60	202.95	185.31	净利率	5.66%	5.47%	5.57%	5.68%
资产总计	6013.22	6709.37	7768.95	9038.23	ROE	14.15%	14.88%	16.25%	17.63%
短期借款	0.68	0.00	0.00	0.00	ROA	5.88%	6.16%	6.55%	6.97%
应付和预收款项	1574.52	1742.22	2160.44	2632.75	ROIC	15.91%	17.18%	17.64%	18.92%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	8.42%	7.75%	7.87%	7.96%
其他负债	1939.89	2188.68	2476.40	2834.85	营运能力				
负债合计	3515.09	3930.91	4636.85	5467.60	总资产周转率	1.23	1.19	1.26	1.32
股本	520.60	520.60	520.60	520.60	固定资产周转率	13.01	13.04	11.64	11.03
资本公积	577.48	577.48	577.48	577.48	应收账款周转率	17.14	17.33	17.54	17.48
留存收益	1397.83	1678.40	2031.77	2469.96	存货周转率	3.02	2.89	2.88	2.89
归属母公司股东权益	2496.37	2776.49	3129.85	3568.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.19%	—	—	—
少数股东权益	1.76	1.98	2.25	2.59	资本结构				
股东权益合计	2498.13	2778.47	3132.10	3570.64	资产负债率	58.46%	58.59%	59.68%	60.49%
负债和股东权益合计	6013.22	6709.37	7768.95	9038.23	带息债务/总负债	22.61%	20.20%	17.13%	14.53%
					流动比率	1.62	1.55	1.48	1.44
					速动比率	1.11	1.01	0.95	0.91
					股利支付率	36.83%	32.12%	30.53%	30.37%
					每股指标				
					每股收益	0.68	0.79	0.98	1.21
					每股净资产	4.80	5.34	6.02	6.86
					每股经营现金	0.37	0.74	1.24	1.44
					每股股利	0.25	0.26	0.30	0.37
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	526.27	585.95	718.33	882.76					
PE	26.80	22.91	18.62	15.05					
PB	3.79	3.41	3.02	2.65					
PS	1.52	1.25	1.04	0.85					
EV/EBITDA	16.36	14.90	11.99	9.56					
股息率	1.37%	1.40%	1.64%	2.02%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本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。

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
	增持：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 指数涨幅在-10%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

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。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

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

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	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn