

仿制药格局变革、器械崛起，轻药重医

投资要点

- **行情回顾：**上周医药生物指数上涨0.2%，跑输沪深300指数约0.7个百分点。申万医药三级子行业中，医疗器械、医疗服务、化学制剂为上涨趋势，其中医疗器械涨幅最大约为1.6%，中药行业下跌幅度最大约为-1.1%。
- **行业政策：**1) **国家医保局：这17种抗癌药不占“药占比”。**11月29日，国家医疗保障局办公室、人力资源社会保障部办公厅、国家卫生健康委办公厅联合发布《关于做好17种国家医保谈判抗癌药执行落实工作的通知》，开展抗癌药医保准入专项谈判，将阿扎胞苷等17种抗癌药纳入医保药品目录乙类范围并同步确定医保支付标准。医保部门开展2018年医疗机构年底费用清算时，谈判药品费用不纳入总额控制范围，对合理使用谈判药品的费用要按规定单独核算保障。2) **安徽亳州最新带量采购：原研药不降价就出局。**具体为如下几点：原研药和过评药品，选便宜的。阶梯降价，采购高于医保支付价，医院承担。拿出上年使用量的80%，进行采购谈判。实施单品种带量采购和打包带量采购相结合。量价挂钩，医院拖延回款，医保不答应。
- **投资策略：**早在2018年度策略《医药进入3.0时代，创新药进入新周期》中，我们就认为创新药新周期重点体现为两点：其一是创新药审评审批供给加快；其二降低“神药”、仿制药在医保比例，提升创新药占比。数个神药已经在走下神坛，仿制药通过国家一致性评价实现进口替代及供给侧改革，为创新药留下足够成长空间。前三季度226家医药制造类公司2018Q1、Q2、Q3营业收入总额增速分别约为29%、19.5%、20.2%，归母净利润总额增速分别为39.7%、14%、11.6%，在研发加大投入的基础上利润增速略受影响。其中龙头公司业绩相对比较好，比如恒瑞医药、石药集团等。带量采购政策很大程度上为落实一致性评价，从长期看对医药产业健康发展是利好，对短期公司利润影响也比较有限，但可能会影响仿制药估值。**2019年医药行业选股整体思路为轻药重医：其一是需要选择创新药增量多、仿制药存量影响小的标的；其二是选择非药，如医疗器械、CRO子行业、疫苗产业、医疗服务、药店等。**具体如下：1) 创新药引领医药行业未来，国家大力支持。A股重点推荐：恒瑞医药（600276）、科伦药业（002422）等，关注H股重点推荐中国生物制药（1177.HK）、石药集团（1093.HK）等；2) 受益产业全球化转移，CRO迎来高景气发展。A股重点推荐药明康德（603259）、泰格医药（300347），关注昭衍新药（603127）、药石科技（300725）。关注H股重点推荐药名生物（2269.HK）等；3) 医疗器械政策友好，平台型、细分龙头崛起。重点推荐综合性医疗器械龙头迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）、关注乐普医疗（300003）；高成长细分领域，重点推荐万东医疗（600055）、欧普康视（300595），关注大博医疗（002901）等；4) 疫苗重磅产品快速放量，业绩估值双双提升。重点推荐疫苗板块业绩高增长的智飞生物（300122）、康泰生物（300601）等；5) 医疗服务受益于政策友好，持续高增长，重点推荐美年健康（002044），关注爱尔眼科（300015）等；6) 品牌中药受益于消费升级，高增长确定性高，重点片仔癀（600436）、关注广誉远（600771）等。
- **风险提示：**药品降价超预期风险，医改政策执行低于预期风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600276	恒瑞医药	65.45	买入	0.87	1.1	1.43	75	60	46
300760	迈瑞医疗	112.50	买入	3.01	3.66	4.48	37	31	25
002422	科伦药业	24.17	买入	0.52	0.88	1.16	46	27	21
000661	长春高新	196.02	买入	3.89	5.84	7.93	50	34	25
600055	万东医疗	8.70	买入	0.27	0.38	0.5	32	23	17
300016	北陆药业	7.38	买入	0.43	0.51	0.59	17	14	13
603367	辰欣药业	18.25	买入	1.33	1.79	2.4	14	10	8

数据来源：聚源数据，西南证券

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

分析师：朱国广

执业证号：S1250513110001

电话：021-58351962

邮箱：zhugg@swsc.com.cn

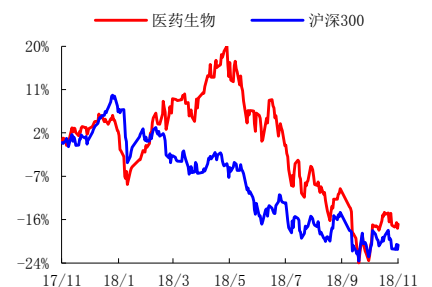
分析师：何治力

执业证号：S1250515090002

电话：023-67898264

邮箱：hzl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	291
行业总市值(亿元)	34,149.35
流通市值(亿元)	33,381.07
行业市盈率TTM	26.82
沪深300市盈率TTM	10.5

相关研究

1. 医药行业周报（11.19-11.25）：仿制药格局变革、器械崛起，轻药重医（2018-11-25）
2. 医药行业2019年投资策略：仿制药格局变革、器械崛起，轻药重医（2018-11-18）
3. 医药行业周报（11.12-11.18）：11个城市带量采购落地，近期医药利空出尽（2018-11-18）
4. 医疗器械专题报告：医疗器械政策友好，平台型、细分龙头崛起（2018-11-15）

1 医药行业观点

上周医药生物指数上涨 0.2%，跑输沪深 300 指数约 0.7 个百分点。申万医药三级子行业中，医疗器械、医疗服务、化学制剂为上涨趋势，其中医疗器械涨幅最大约为 1.6%，中药行业下跌幅度最大约为-1.1%。

1.1 行业政策

1) 国家医保局：这 17 种抗癌药不占“药占比”

11 月 29 日，国家医疗保障局办公室、人力资源社会保障部办公厅、国家卫生健康委办公厅联合发布《关于做好 17 种国家医保谈判抗癌药执行落实工作的通知》。

为保障谈判药品尽快落地，国家医疗保障局会同有关部门开展抗癌药医保准入专项谈判，将阿扎胞苷等 17 种抗癌药(以下简称“谈判药品”)纳入医保药品目录乙类范围并同步确定医保支付标准。

其次，医保局敦促各省(区、市)做好挂网采购和支付工作。药品集中采购部门要按照 17 号文件要求，在规定时限内将谈判药品按医保支付标准在省级药品集中采购平台上公开挂网。医疗机构要根据临床需求及时采购并合理使用。各统筹地区医保经办机构要抓紧调整信息系统，制定谈判药品结算管理办法，确保 11 月底前按规定支付谈判药品费用。各地应严格执行 17 号文确定的支付标准和限定支付范围，不得以任何形式与相关药品企业进行再次谈判。

在完善管理政策方面，医保局要求各地医保、人力资源社会保障和卫生健康部门要采取措施，做好谈判药品的供应保障工作。医保部门开展 2018 年医疗机构年底费用清算时，谈判药品费用不纳入总额控制范围，对合理使用谈判药品的费用要按规定单独核算保障；在制定 2019 年总额控制指标时，统筹考虑谈判药品合理使用等因素，及时调整基金支付额度，保障医疗机构药品供应和患者用药需求。卫生健康部门要进一步健全完善肿瘤诊疗规范和抗肿瘤药物临床应用指南，指导医疗机构按照肿瘤治疗规范和诊疗能力配备必需药品、优化用药结构，充分发挥临床药师作用，进一步强化合理用药考核，促进抗肿瘤药物在临床规范合理使用。人力资源社会保障部门要综合考虑谈判药品的适应证与使用政策等，保障工伤医疗合理用药需求。

医保局强调，各地医保、人力资源社会保障、卫生健康等部门要根据职责对谈判药品执行情况提出具体要求，加强指导和调度，不得以费用总控、“药占比”和医疗机构基本用药目录等为由影响谈判药品的供应与合理用药需求。各地要及时报告相关工作进展情况及存在问题，对进展缓慢、没有按照规定时限执行政策的省份，国家医疗保障局将适时督促通报。

10 月 10 日，国家医疗保障局发布《关于将 17 种药品纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知》，公布了新纳入医保报销的 12 个实体肿瘤药和 5 个血液肿瘤药。纳入药品目录的 17 个药品均为临床必需、疗效确切、参保人员需求迫切的肿瘤治疗药品，涉及非小细胞肺癌、肾癌、结直肠癌、黑色素瘤、淋巴瘤等多个癌种。

《国家医疗保障局关于将 17 种抗癌药纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知》落实工作正有条不紊的进行，目的就是保障谈判药品的正常供应，切实保证患者尽早买得到、用得上、可报销国家医保准入新纳入的谈判抗癌药品。

2) 安徽亳州最新带量采购：原研药不降价就出局

11月26日，安徽亳州市深化医改组、亳州市卫计委等五部门联合印发《关于印发亳州市公立医疗机构药品集中带量采购工作方案的通知》。

原研药和过评药品，选便宜的。《通知》显示，此次带量采购的指导思想，就是保证药品供应和质量。对通过一致性评价的药品，纳入与原研药可替代的药品目录，原则上采购价格较低的药品。同品种药品通过一致性评价的生产企业达到3家以上的，不再选用未通过一致性评价的品种。未超过3家的，优先采购和使用已通过一致性评价的品种。

阶梯降价，采购高于医保支付价，医院承担。安徽亳州要严格执行价格，对《2017年安徽省基本医疗保险药品医保支付参考价目录》内药品，医疗卫生机构统一按2017年医保支付参考价销售，其中采购药品的实际成交价高于医保支付参考价的部分，由医疗卫生机构承担。对企业未确认2017年医保支付参考价调整的药品，医疗卫生机构按不高于省医药集中采购平台2016年公示的2014年以来全国各省（直辖市、自治区）集中招标中标价格的最低价销售；其他药品按采购实际成交价销售。要实行阶梯降价。对生产企业未确认2017年医保支付参考价调整的药品，年采购金额以2016年采购金额的40%为基准，超出部分由省医药采购中心在省医药集中采购平台进行公示，由医疗卫生机构在带量采购价格基础上实行阶梯降价支付货款。

拿出上年使用量的80%，进行采购谈判。《通知》表示，医疗卫生机构原则上按照不低于上年度药品实际使用量的80%编制采购计划和预算。其中2017年医保支付参考价目录内的降价药品，按不低于2016年度实际采购量编制采购预算（金额）。

实施单品种带量采购和打包带量采购相结合。其中，采购联合体对采购量大的药品，与生产企业在双方自愿、平等交易、协商一致的前提下，实行量价挂钩、以量换价，确定药品实际成交价。市级公立医院组建的采购联合体遴选不少于10个品种，实施单品种带量采购。

量价挂钩，医院拖延回款，医保不答应。《通知》要求落实量价挂钩。在采购周期内，对超出采购预算（金额）的药品，从超出采购预算（金额）的下一个月起，实行阶梯降价。对未达到采购预算（金额）的药品，延长采购时限至采购预算（金额）完成。医保支付参考价将依据药品实际成交价格、药品实际供应及使用情况等因素动态调整。原则上，调整周期与带量采购周期一致。对违反合同约定，不按期回款或变相延长货款支付周期的医疗卫生机构，医药集中采购监管机构要予以批评；市及各县区医保部门将医疗机构药品回款时间与医保资金预付、结算挂钩。

《通知》表示，执行阶段为2018年12月底前。依据带量采购招标结果，采购主体与药品生产企业或配送企业签订购销合同，并按中标结果采购带量采购中标目录内药品。

1.2 医药行业2018年三季度报总结：医药分化加剧，把握产业龙头

医药制造：筛选统计了226家医药工业上市公司2018年三季度报数据。前三季度上市公司收入、归母净利润总额增速分别为22.1%、16.7%，其中Q3收入、归母净利润总额增速分别为20.2%、11.6%。我们认为：由于创新药政策环境友好，龙头公司加大对研发投入及两票制低开转高开影响，利润增速低于收入增速。业绩增长持续原因：1) 2017年新版医保及新特药降价进医保影响，新进入者放量明显；2) 零加成、两票制及新标降价对行业边际影响减弱。但行业分化加剧，珍惜行业龙头的稀缺性。

化学制剂：2018 前三季度收入总额增速为 24.5%、归母净利润总额增速为 17.3%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 22.6%和 18.4%。受研发投入加大及两票制低开转高开影响，利润增速略低于收入增速。一致性评价实现仿制药供给侧改革，创新加速实现行业由仿制药向创新药的结构转型；未来化药公司分化将会更加明显。重点看好恒瑞医药（600276）、中国生物制药（1177.HK）、石药集团（1093.HK）等。

化学原料药：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 31.5%、65%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 27.7%、29.3%。行业集中度提升，龙头企业进入景气周期行情。重点看好亿帆药业（002019）、金达威（002626）等。

中药：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 16.4%、8.9%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 16.1%、4.1%。品牌中药短期渠道库存压力较大，长期成长逻辑不变，Q4 增速或反转；中药饮片、零售端药品市场前景较好；中药注射剂政策变化仍需观察。重点看好片仔癀（600436）、广誉远（600771）等。

生物药：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 44.5%、34.3%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 37.0%、20.8%。疫苗受益新品放量，业绩迎来爆发期，血制品行业复苏在即。重点看好智飞生物（300122）、华兰生物（002007）。

医疗器械：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 20.2%、24.7%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 16.5%、18.2%。产业整合提升综合竞争力。重点看好迈瑞医疗（300760）、乐普医疗（300003）。

零售药店：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 24.4%、24.5%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 27%、20%。医药零售公司未来机遇来自行业整合和处方外流。建议关注外延预期强烈的益丰药房（603939）、老百姓（603883）、一心堂（002727）。

医疗服务：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 37.9%、37.6%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 33.1%、28.3%。行业处于高速增长周期，政策红利将进一步释放；看好业务模式较为成熟的爱尔眼科（300015）、美年健康（002044）。

CRO 行业：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 23.9%、71.2%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 21.9%、75.8%。受益国内医药创新政策的催化，全球医药研发外包有向新兴市场转移的趋势，我们认为中国 CRO 行业接下来将继续高速发展，行业将中长期维持高景气度。看好泰格医药（300347）、药明康德（603259）。

医药流通：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 18.1%、11.2%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 19.3%、14.7%。两票制将进一步提升行业集中度，医药分家政策背景下，流通商面临向医院综合服务商转型的机遇，看好瑞康医药（002589）、九州通（600998）、柳州医药（603368）。

表 2：各细分行业 2018 年三季报数据比较

领域	2018Q1-Q3		2018Q3	
	收入 yoy	净利润 yoy	收入 yoy	净利润 yoy
医药制造	22.1%	16.7%	20.2%	11.6%
化药制剂	24.5%	17.3%	22.6%	18.4%
化学原料药	31.5%	65.0%	27.7%	29.3%

领域	2018Q1-Q3		2018Q3	
	收入 yoy	净利润 yoy	收入 yoy	净利润 yoy
中药	16.4%	8.9%	16.1%	4.1%
其中：品牌中药	9.6%	9.4%	12.2%	9.8%
其中：OTC 中药	17.7%	18.6%	13.6%	13.3%
其中：中药饮片	30.4%	22.0%	35.6%	23.7%
其中：医院口服	23.7%	1.4%	27.7%	-7.9%
其中：医院注射	8.5%	-7.9%	6.1%	-17.4%
生物药	44.5%	34.3%	37.0%	20.8%
其中：血制品	39.4%	22.4%	41.7%	52.0%
其中：疫苗	178.6%	286.3%	148.8%	152.3%
其中：其他生物药	25.2%	9.1%	16.4%	-7.0%
医疗器械	20.2%	24.7%	16.5%	18.2%
其中：IVD	35.6%	20.1%	29.8%	9.0%
其中：其他医疗器械	15.7%	26.9%	12.4%	22.8%
零售药店	24.4%	24.5%	27.0%	19.8%
医疗服务	37.9%	37.6%	33.1%	28.3%
CRO	23.9%	71.2%	21.9%	75.8%
医药流通	18.1%	11.2%	19.3%	14.7%

数据来源：西南证券整理

根据我们统计，2018Q3 较 Q2 在收入及利润方面，均提速的共有 82 家公司。建议关注蓝帆医疗 (002382)、博雅生物 (300294)、广誉远 (600771)、健帆生物 (300529)、乐普医疗 (300003)、昭衍新药 (603127)、安图生物 (603658)、恒瑞医药 (600276)、药明康德 (603259)、济川药业 (600566)、开立医疗 (300633)、云南白药 (000538) 等。

表 3：2018Q3 较 2018Q2 业绩增速加快统计

代码	公司	收入 (百万元)				扣非归母净利润 (百万元)				Q3 与 Q2 收入增速差	Q3 与 Q2 利润增速差
		2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	2018Q2	YOY	2018Q3	YOY		
300086.SZ	康芝药业	149	25%	363	258%	11	41%	6	125%	233%	84%
600332.SH	白云山	7931	36%	15036	210%	669	1%	641	102%	174%	101%
002382.SZ	蓝帆医疗	583	54%	825	119%	93	91%	127	132%	64%	41%
300401.SZ	花园生物	85	-42%	155	101%	26	-51%	64	147%	142%	198%
300294.SZ	博雅生物	598	88%	594	99%	115	31%	97	39%	10%	8%
002653.SZ	海思科	712	26%	893	87%	74	-8%	73	562%	61%	571%
000566.SZ	海南海药	496	39%	897	81%	(36)	-905%	92	115%	42%	1020%
300725.SZ	药石科技	112	62%	128	74%	30	-5%	38	89%	12%	95%
300436.SZ	广生堂	75	11%	123	70%	(7)	-228%	1	19%	59%	248%
603538.SH	美诺华	193	23%	211	66%	12	-31%	15	1796%	44%	1827%
002626.SZ	金达威	575	19%	748	61%	148	82%	159	93%	42%	11%
603963.SH	大理药业	93	36%	104	60%	(9)	-131%	1	-91%	24%	40%

代码	公司	收入 (百万元)				扣非归母净利润 (百万元)				Q3 与 Q2	Q3 与 Q2
		2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	收入增速差	利润增速差
600771.SH	广誉远	362	20%	367	57%	90	83%	82	271%	37%	187%
002020.SZ	京新药业	765	47%	824	50%	114	26%	98	43%	3%	17%
300529.SZ	健帆生物	250	38%	242	48%	97	32%	87	75%	10%	43%
300003.SZ	乐普医疗	1519	32%	1630	47%	372	42%	310	50%	15%	7%
002923.SZ	润都股份	255	36%	274	47%	25	-39%	23	10%	10%	49%
603127.SH	昭衍新药	83	10%	109	45%	10	16%	28	40%	36%	24%
600161.SH	天坛生物	667	39%	836	45%	130	40%	157	62%	6%	22%
002349.SZ	精华制药	291	4%	307	43%	63	0%	46	36%	39%	36%
002099.SZ	海翔药业	755	17%	698	41%	228	86%	206	527%	24%	441%
002173.SZ	创新医疗	263	27%	298	41%	34	-33%	25	23%	13%	56%
002550.SZ	千红制药	337	23%	329	37%	50	-2%	21	492%	14%	493%
300573.SZ	兴齐眼药	113	18%	135	37%	0	-99%	15	24%	19%	122%
300289.SZ	利德曼	171	20%	181	36%	18	-26%	22	48%	16%	74%
600518.SH	康美药业	7824	28%	8469	35%	1165	7%	1224	23%	7%	16%
002287.SZ	奇正藏药	315	19%	314	35%	102	9%	53	40%	15%	32%
300439.SZ	美康生物	997	28%	891	34%	45	0%	66	16%	5%	16%
600062.SH	华润双鹤	1950	26%	2222	32%	268	-1%	250	28%	6%	29%
300642.SZ	透景生命	87	16%	99	32%	28	-5%	34	14%	16%	19%
002424.SZ	贵州百灵	636	3%	683	32%	113	18%	120	21%	29%	2%
002880.SZ	卫光生物	168	3%	169	32%	42	5%	36	21%	29%	16%
600420.SH	现代制药	2744	24%	2632	31%	221	10%	149	146%	7%	135%
002728.SZ	特一药业	211	22%	219	31%	46	35%	45	75%	9%	40%
300702.SZ	天宇股份	348	8%	357	30%	22	-69%	62	117%	23%	186%
000739.SZ	普洛药业	1625	15%	1598	30%	95	32%	83	417%	15%	385%
603883.SH	老百姓	2226	29%	2335	29%	87	19%	96	22%	0%	3%
300558.SZ	贝达药业	297	10%	346	28%	22	-59%	66	29%	18%	88%
603658.SH	安图生物	433	27%	512	28%	145	26%	160	26%	1%	1%
002644.SZ	佛慈制药	131	8%	131	28%	19	-11%	14	-10%	20%	1%
600276.SH	恒瑞医药	3904	23%	4698	26%	924	21%	951	26%	3%	6%
300653.SZ	正海生物	58	22%	60	25%	18	31%	25	49%	3%	18%
603259.SH	药明康德	2267	20%	2512	25%	563	-295%	425	-50%	5%	245%
002317.SZ	众生药业	596	14%	549	25%	147	8%	71	105%	11%	96%
600566.SH	济川药业	1676	19%	1740	24%	379	31%	396	34%	5%	2%
603368.SH	柳药股份	2805	23%	3194	24%	142	32%	135	38%	1%	6%
300639.SZ	凯普生物	143	16%	155	24%	29	14%	31	17%	8%	3%
002433.SZ	太安堂	867	7%	778	22%	13	-80%	85	4%	16%	84%
002262.SZ	恩华药业	939	12%	1023	22%	160	29%	157	53%	10%	24%
600557.SH	康缘药业	949	6%	910	22%	102	-2%	112	3%	15%	5%

代码	公司	收入 (百万元)				扣非归母净利润 (百万元)				Q3 与 Q2	Q3 与 Q2
		2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	收入增速差	利润增速差
000756.SZ	新华制药	1270	15%	1272	21%	55	23%	56	66%	7%	42%
600422.SH	昆药集团	1742	15%	1666	21%	81	-26%	67	78%	6%	104%
603882.SH	金城医学	1196	20%	1203	20%	77	10%	62	18%	0%	8%
600351.SH	亚宝药业	673	9%	793	20%	82	27%	68	73%	11%	46%
600090.SH	同济堂	2740	14%	2800	20%	98	-16%	173	12%	6%	28%
603079.SH	圣达生物	96	-28%	140	18%	12	-65%	14	-12%	46%	53%
300633.SZ	开立医疗	310	17%	252	18%	84	37%	46	39%	0%	2%
600055.SH	万东医疗	246	17%	239	17%	35	11%	45	36%	0%	24%
600998.SH	九州通	20239	16%	21297	17%	282	20%	194	31%	1%	10%
600535.SH	天士力	4524	15%	4549	17%	473	10%	417	12%	1%	2%
002412.SZ	汉森制药	202	3%	234	16%	22	11%	25	108%	13%	97%
603309.SH	维力医疗	186	8%	183	15%	17	-20%	16	45%	7%	65%
002198.SZ	嘉应制药	120	11%	122	14%	3	17%	6	116%	3%	99%
603987.SH	康德莱	364	11%	387	14%	37	37%	47	37%	3%	0%
600521.SH	华海药业	1300	6%	1304	12%	61	-57%	68	-56%	6%	1%
300677.SZ	英科医疗	450	-3%	501	12%	46	9%	56	11%	15%	2%
000538.SZ	云南白药	6636	10%	6750	12%	723	-2%	1020	2%	2%	5%
002773.SZ	康弘药业	683	-6%	799	9%	75	-6%	185	0%	15%	5%
000705.SZ	浙江震元	660	5%	687	9%	24	-19%	10	384%	4%	403%
000411.SZ	英特集团	4974	6%	5170	9%	27	30%	25	45%	3%	15%
300396.SZ	迪瑞医疗	249	3%	229	8%	64	23%	51	28%	5%	6%
300404.SZ	博济医药	45	1%	36	6%	(0)	-104%	(1)	-82%	4%	22%
300519.SZ	新光药业	47	-28%	73	1%	8	d	22	-1%	29%	
002873.SZ	新天药业	164	-8%	202	1%	12	-11%	32	0%	9%	11%
000915.SZ	山大华特	340	-18%	483	0%	49	-18%	59	-14%	19%	4%
603880.SH	南卫股份	112	-17%	120	-1%	11	-59%	12	-3%	16%	55%
000919.SZ	金陵药业	773	-12%	742	-2%	45	-22%	27	3%	10%	25%
300314.SZ	戴维医疗	60	-8%	68	-4%	5	-71%	10	-9%	4%	62%
300636.SZ	同和药业	54	-38%	62	-11%	6	-66%	4	-64%	27%	2%
002581.SZ	未名医药	147	-43%	199	-14%	(81)	-182%	7	-93%	30%	89%
300683.SZ	海特生物	137	-37%	143	-24%	6	-82%	18	-53%	14%	29%
000590.SZ	启迪古汉	42	-53%	28	-52%	(3)	-183%	(16)	26677%	1%	26859%

数据来源: 西南证券整理

1.3 本周投资思路

1.3.1 行业策略

早在 2018 年度策略《医药进入 3.0 时代，创新药进入新周期》中，我们就认为创新药的新周期重点体现为两点：其一是创新药审评审批供给加快；其二降低“神药”、仿制药在医保比例，提升创新药占比。数个神药已经在走下神坛，仿制药通过国家一致性评价实现进口替代及供给侧改革，为创新药留下足够成长空间。前三季度 226 家医药制造类公司 2018Q1、Q2、Q3 营业收入总额增速分别约为 29%、19.5%、20.2%，归母净利润总额增速分别为 39.7%、14%、11.6%，在研发加大投入的基础上利润增速略受影响。其中龙头公司业绩相对比较良好，比如恒瑞医药、石药集团等。带量采购政策很大程度上为落实一致性评价，从长期看对医药产业健康发展是利好，对短期公司利润影响也比较有限，但可能会影响仿制药估值。

2019 年医药行业选股思路为轻药重医：其一是需要选择创新药增量多、仿制药存量影响小的标的；其二是选择非药，如医疗器械、CRO 子行业、疫苗产业、医疗服务、药店等。具体如下：

- 创新药引领医药行业未来，国家大力支持。A 股重点推荐：恒瑞医药（600276）、科伦药业（002422）等，关注 H 股重点推荐中国生物制药（1177.HK）、石药集团（1093.HK）等；
- 受益产业全球化转移，CRO 迎来高景气发展。A 股重点推荐药明康德（603259）、泰格医药（300347），关注昭衍新药（603127）、药石科技（300725）。关注 H 股重点推荐药名生物（2269.HK）等；
- 医疗器械政策友好，平台型、细分龙头崛起。重点推荐综合性医疗器械龙头迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）、关注乐普医疗（300003）；高成长细分领域，重点推荐万东医疗（600055）、欧普康视（300595），关注大博医疗（002901）等；
- 疫苗重磅产品快速放量，业绩估值双双提升。重点推荐疫苗板块业绩高增长的智飞生物（300122）、康泰生物（300601）等；
- 医疗服务受益于政策友好，持续高增长，重点推荐美年健康（002044），关注爱尔眼科（300015）等；
- 品牌中药受益于消费升级，高增长确定性高，重点片仔癀（600436）、关注广誉远（600771）等。

1.3.2 重点推荐个股

1) 恒瑞医药（600276）：创新为王，舍我其谁

国内创新标杆，重磅品种将陆续获批上市，加快创新转型。公司已申报 1 类（包含原 1.1 类化药分类及 1 类生物制品与新分类 1 类化药）创新药品种多达 34 个，遥遥领先国内其他药企，是公司实现创新转型的核心保障。公司已上市 1.1 类新药 2 个，艾瑞昔布新进国家医保，放量在即；阿帕替尼上市后快速放量，2016 年销售额约 10 亿元，未来峰值销售额有望

突破 25 亿元，成为驱动公司成长的重磅品种。以吡咯替尼和 PD-1 为首的创新品种，未来有望加速上市，抢占各用药领域的头筹。

紧跟国际前沿，重点布局生物药领域。生物药是全球发展大趋势，全球市场规模已超 4000 亿美元。公司近几年重点发力生物药领域，完成对该领域的战略布局，苏州单抗生产基地已完工并处于可投产状态；多个在研品种紧跟国际最前沿，为改善产品结构公司在研产品紧跟国际最前沿，ACDs、PD-1、PD-L1、IL-17 等重磅品种均紧跟国际前沿技术，在国内进度均处于领先水平。

坚持“仿创结合”战略，高端仿制药产品即将进入收获期。公司近两年有多个重要的仿制药品种国内将陆续获批，其中有已经获批的碘化油、卡泊芬净，未来即将获批的有帕立骨化醇、紫杉醇（白蛋白）、氯吡格雷等重磅首仿品种。碘化油、卡泊芬净、紫杉醇（白蛋白）都是临床用量较大的品种，上市后均有成为 10 亿级品种潜力，是公司“仿创结合”战略的重要品种。

“走出去”与“引进来”同步进行。目前美国上市仿制药数量已达 8 个，未来两年仍有多个品种获批。环磷酰胺等成熟产品销售稳步增长，创新药也将加快国外市场拓展速度，吡咯替尼已进入美国临床 I 期，该品种或将成为公司海外首个重磅创新品种。走出去的同时公司积极引进先进技术和项目，引进日本溶瘤腺病毒产品 TelomelysinTM 与美国止吐专利药 Rolapitant，补充公司肿瘤产品线；在美国成立子公司，负责海外项目的引进，未来将引进更多的创新性产品。

盈利预测与投资建议。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.06 元、1.41 元、1.84 元。坚定看好公司未来在国内医药行业中的龙头地位，强者恒强效应逐步凸显，近两年将有多个重磅品种陆续获批上市，有望驱动公司进入新的增长周期，维持“买入”评级。

2) 乐普医疗 (300003): 重磅产品陆续上市，心血管创新平台

器械板块：心脏支架+起搏器仍然保持快速增长，可降解支架 NeoVas 有望在 18 下半年获批上市，形成新的利润增长点；

药品板块：氯吡格雷和阿托伐他汀持续快速放量，18 年通过一致性评价后将获得更多市场份额，降糖药艾塞那肽有望在 18 年获批，国产第一家上市；

围绕心血管产业链持续扩张，器械+药品+服务+健康管理多维度获得更多患者资源；战略布局肿瘤免疫治疗，包括伴随诊断、单抗、溶瘤病毒等多个条线，有望复制心血管领域成功经验。

盈利预测：预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.78 元、1.03 元、1.37 元，维持“买入”评级。

3) 科伦药业 (002422): 川宁项目业绩超预期，三发驱动正全面发力

伊犁川宁项目业绩或超预期，2018 年或达 7-8 亿元：2018 年上半年逐步达产，实现收入 16.45 亿元，净利润 3.5 亿元，即单季度净利润贡献超过 2 亿元。核心品种：硫红（价格年初 360 元/千克，2018M5 已达 390 元/千克，考虑到宁夏启元环保 7 月停产，价格仍有继续提升趋势），7ACA（价格和年初 450 元/千克持平），6APA（年初 230 元/千克，2018M5 已达 245 元），青霉素工业盐（略有回落，2018M5 为 75 元，与年初 77.5 元基本持平），考虑到满产和价格提升，川宁项目业绩或超预期；

价格提升+结构调整，大输液持续快速增长：公司大输液产品结构调整和价格提升，目前大输液行业趋势向上，保持较快增速有望延续数年；

产品研发步入收获期，公司有望逐步升级成为国内仿制药+创新药的龙头之一。公司多年投入铸就研发实力已位列国内第一梯队。公司在研产品近 400 项，预计 2018-2020 年内获批 80 个品种，其中 20-25 个首仿机会，1 类新药 7 个品种，预计 2020 年逐步进入 3 期。此次批准的重组人血小板生成素拟肽-Fc 融合蛋白为与美国 Amgen 公司的生物仿制药，2017 年全球销售额达 6.4 亿美元。公司国内进度仅次于齐鲁制药，为 10 亿量级重磅产品。

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.99 元、1.3 元、1.63 元，维持“买入”评级。

4) 长春高新 (000661)：生长激素龙头，尽享行业红利

生长激素是满足“高富帅”之“长高”需求的最好消费品，公司拥有全球最强生长激素产品梯队。公司核心产品生长激素消费属性强且不受医保控费限制，满足了对人们“长高”的需求。公司拥有全球最强产品梯队，粉针国内第一家，水针亚洲第一家，长效全球第一家，行业壁垒极高。考虑到生长激素为长期用药，新患入组增长率为公司生长激素的先行指标，根据草根调研，2018 年上班新患入组仍呈高速增长态势，奠定公司业绩未来 2 年将持续快速增长。在渗透率和认知度提升+新适应症陆续获批+长效水针发力的背景下，认为，生长激素步入高速增长时代，未来 2-3 年有望保持 40-50% 增速。

生长激素高速增长时代下，公司盈利和估值有望同步提升。从盈利上看：公司业绩增速从 2013-2017 年的 -5.3%、+12.1%、+20.1%、+26.1% 到 +36.5%、将提升到 2018-2020 年开始的 37% 左右复合增速。从估值上看：拖累估值的地产业绩占比从 2014 年的 28.6%、下降到 2017 年的 14% 左右，到 2018 年将在 11% 左右，即公司整体估值有望同步提升。认为地产业务占比下降和业绩增长提速可带动公司估值中枢上移。

盈利预测与投资建议。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 5.84 元、8.13 元和 11.01 元，未来三年归母净利润将保持 41% 的复合增长率，看好生长激素长期增长的持续性，维持“买入”评级。

5) 片仔癀 (600436)：受益消费升级，量价齐升

提速发展趋势明显，但市场预期差仍存在。我们认为公司在 2017 年-2019 年其价量齐升将充分体现，业绩增速提档加快，进入快速发展阶段。

管理层战略清晰，由原来坐商制变革为主动营销。目前轻资产体验店等模式已使片仔癀产品从福建、华南逐步走向华中、华北乃至全国。本次董事长顺利连任，我们预计体验店模式及相关政策将得到继续推进。a、强化建设片仔癀体验店建设，将大幅提升自营占收入比例至 20%-30%，预计体验店渠道 2017 年销售规模或将实现翻番；b、加强产品终端价格管理保证渠道利润空间，且对体验店及经销商政策更加宽松，以促进产品销售；稀缺性强化提价逻辑。目前全国天然麝香需求竞争加剧。我们认为产品及原材料稀缺性，且在上轮提价后消费端接受度较好量价齐升趋势明显，预计其出厂价及终端价仍有持续提价动力和空间；

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.89 元、2.56 元、3.46 元。长期看好公司稀缺性及产品提价逻辑。随着公司在营销领域不断加强，以日渐深入品牌形象推广带动大健康系列销售，收入稳定增长可期，且参与设立并购基金后外延预期强烈，维持“买入”评级。

2 医药行业二级市场表现

2.1 行业及个股涨跌情况

按照流通市值加权平均计算,截至11月30日(周五)收盘沪深300指数上涨0.9%,医药生物指数上涨0.2%,跑输沪深300指数约0.7个百分点,在28个申万一级子行业中排名第12位。申万医药三级子行业中,医疗器械、医疗服务、化学制剂为上涨趋势,其中医疗器械涨幅最大约为1.6%,中药行业下跌幅度最大约为1.1%。涨幅排名前五的个股为美诺华(603538)、贝达药业(300558)、沃华医药(002107)、通化金马(000766)、康德莱(603987);跌幅排名前五的个股分别为金花股份(600080)、黄山胶囊(002817)、国发股份(600538)、ST冠福(002102)、康美药业(600518)。

2.2 资金流向及大宗交易

申万医药行业区间资金净流入约为-31.5亿元,医疗服务、生物制品、化学制剂子行业中资金净流入均为正。其中中药行业资金净流入为-20.8亿元,化学制剂行业资金净流入约为9.5亿元。

本周北上资金合计110亿元,其中沪股通86亿元,深股通24亿元。按流通股占比计算,医药行业沪股通增持前三分别为上海医药、康美药业、基蛋生物;沪股通减持前三分别为国药股份、中珠医疗、通化东宝。深股通增持前三分别为九芝堂、信立泰、大博医疗;深股通减持前三分别为科华生物、尚荣医疗、云南白药。

本周医药生物行业中共有10家公司发生大宗交易,成交总金额为7.8亿元。成交额前三位分别为沃森生物(300142)、恒瑞医药(600276)、广誉远(600771)。

2.3 期间融资融券情况

上周融资买入标的前五名中,康美药业(600518)以5.2亿元排列首位,其余依次为新和成(002001)、国新健康(000503)、华兰生物(002007)、智飞生物(300122);上周融券卖出标的前五名中,恒瑞医药(600276)以0.28亿元排首位,其余依次为智飞生物(300122)、云南白药(000538)、双鹭药业(002038)、复星医药(600196)。

3 近期信息披露

股东大会

- 12月3日(周一):中源协和、健帆生物、恒康医疗;
- 12月5日(周三):安图生物、香雪制药;
- 12月6日(周四):方盛制药;
- 12月7日(周五):智飞生物、乐普医疗、佛慈制药、金陵药业。

4 重点覆盖标的概况

表 4: 重点覆盖标的概况

代码	公司	股价 (元)	评级	EPS				PE			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600276	恒瑞医药	67.60	买入	0.87	1.06	1.41	1.84	78	64	48	37
600518	康美药业	12.69	买入	0.81	1	1.21	1.45	16	13	10	9
603259	药明康德	88.55	买入	1.18	1.54	1.97	2.49	75	58	45	36
000538	云南白药	70.23	买入	3.02	3.17	3.61	3.98	23	22	19	18
300015	爱尔眼科	29.13	买入	0.31	0.44	0.58	0.77	94	66	50	38
600196	复星医药	27.55	买入	1.22	1.38	1.61	1.87	23	20	17	15
300122	智飞生物	38.46	买入	0.27	1.03	1.7	2.35	142	37	23	16
000963	华东医药	38.95	买入	1.22	1.5	1.87	2.32	32	26	21	17
600436	片仔癀	82.88	买入	1.34	1.89	2.56	3.46	62	44	32	24
601607	上海医药	20.20	买入	1.24	1.39	1.58	1.8	16	15	13	11
300003	乐普医疗	31.10	买入	0.5	0.78	1.03	1.37	62	40	30	23
002044	美年健康	16.07	买入	0.2	0.27	0.39	0.55	80	60	41	29
600085	同仁堂	29.64	增持	0.74	0.83	0.95	1.08	40	36	31	27
002422	科伦药业	25.06	买入	0.52	0.99	1.3	1.63	48	25	19	15
000661	长春高新	189.70	买入	3.89	5.84	8.13	11.01	49	32	23	17
600867	通化东宝	14.28	买入	0.41	0.52	0.66	0.84	35	27	22	17
600535	天士力	21.69	买入	0.91	1.05	1.24	1.47	24	21	17	15
600566	济川药业	42.15	买入	1.5	2.08	2.59	3.21	28	20	16	13
002007	华兰生物	36.71	增持	0.88	1.05	1.29	1.57	42	35	28	23
002294	信立泰	26.25	买入	1.39	1.55	1.78	2.07	19	17	15	13
000423	东阿阿胶	41.92	增持	3.13	3.13	3.33	3.51	13	13	13	12
002773	康弘药业	40.19	增持	0.96	1.23	1.58	2.02	42	33	25	20
300601	康泰生物	39.75	买入	0.34	0.94	1.42	2.09	117	42	28	19
600998	九州通	15.67	买入	0.77	0.77	0.98	1.24	20	20	16	13
603658	安图生物	58.82	买入	1.06	1.41	1.86	2.45	55	42	32	24
300347	泰格医药	45.59	买入	0.6	0.92	1.22	1.54	76	50	37	30
000999	华润三九	24.20	买入	1.33	1.53	1.76	2.03	18	16	14	12
000513	丽珠集团	32.03	买入	6.16	1.6	1.9	2.26	5	20	17	14
600521	华海药业	12.92	买入	0.51	0.64	0.8	0.97	25	20	16	13
603939	益丰药房	51.70	增持	0.86	1.25	1.67	2.24	60	41	31	23
002223	鱼跃医疗	18.33	买入	0.59	0.73	0.89	1.06	31	25	21	17
000028	国药一致	47.27	买入	2.47	2.79	3.18	3.62	19	17	15	13
603883	老百姓	59.17	买入	1.3	1.61	2	2.46	46	37	30	24
002589	瑞康医药	9.44	买入	0.67	0.87	1.12	1.47	14	11	8	6
002262	恩华药业	13.77	买入	0.39	0.49	0.62	0.77	35	28	22	18

代码	公司	股价 (元)	评级	EPS				PE			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600062	华润双鹤	15.50	买入	0.81	0.94	1.08	1.25	19	16	14	12
300558	贝达药业	36.40	增持	0.64	0.43	0.43	0.52	57	85	85	70
002382	蓝帆医疗	17.27	买入	0.23	0.56	0.88	1.11	75	31	20	16
000710	贝瑞基因	35.68	买入	0.66	0.95	1.28	1.75	54	38	28	20
600380	健康元	7.72	买入	1.36	0.44	0.53	0.63	6	18	15	12
002019	亿帆医药	11.32	买入	1.08	0.93	1.05	1.14	10	12	11	10
600329	中新药业	13.96	买入	0.62	0.81	1.03	1.29	23	17	14	11
002727	一心堂	23.39	买入	0.74	0.96	1.2	1.5	32	24	19	16
300009	安科生物	15.41	买入	0.28	0.38	0.52	0.74	55	41	30	21
300294	博雅生物	28.20	买入	0.82	1.08	1.46	1.78	34	26	19	16
600771	广誉远	33.55	买入	0.67	1.27	1.86	2.62	50	26	18	13
300463	迈克生物	18.80	买入	0.67	0.82	1.03	1.3	28	23	18	14
300357	我武生物	37.19	增持	0.64	0.84	1.1	1.41	58	44	34	26
300482	万孚生物	29.20	买入	0.61	0.94	1.37	1.9	48	31	21	15
300199	翰宇药业	10.58	买入	0.35	0.5	0.71	0.89	30	21	15	12
002614	奥佳华	15.57	买入	0.61	0.86	1.26	1.74	26	18	12	9
603882	金城医学	19.85	买入	0.41	0.49	0.62	0.81	48	41	32	25
002390	信邦制药	4.78	买入	0.19	0.25	0.32	0.42	25	19	15	11
002626	金达威	12.36	买入	0.77	1.56	1.77	2.02	16	8	7	6
603367	辰欣药业	17.28	买入	0.81	1.33	1.79	2.4	21	13	10	7
000566	海南海药	5.50	增持	0.06	0.22	0.28	0.36	92	25	20	15
600789	鲁抗医药	9.65	买入	0.17	0.47	0.58	0.73	57	21	17	13
603368	柳药股份	29.16	买入	1.55	2.07	2.69	3.52	19	14	11	8
300298	三诺生物	10.85	买入	0.46	0.68	0.85	1.09	24	16	13	10
002675	东诚药业	8.28	买入	0.22	0.35	0.47	0.63	38	24	18	13
002370	亚太药业	13.55	买入	0.38	0.5	0.64	0.82	36	27	21	17
002550	千红制药	4.08	增持	0.14	0.2	0.26	0.33	29	20	16	12
603108	润达医疗	9.04	买入	0.38	0.57	0.8	1.08	24	16	11	8
300439	美康生物	14.79	买入	0.66	0.87	1.14	1.44	22	17	13	10
300406	九强生物	10.23	买入	0.54	0.67	0.77	0.89	19	15	13	11
300143	星普医科	9.84	买入	0.22	0.36	0.55	0.8	45	27	18	12
002173	创新医疗	8.83	增持	0.31	0.44	0.55	0.7	28	20	16	13
600285	羚锐制药	8.09	增持	0.37	0.47	0.61	0.78	22	17	13	10
300363	博腾股份	8.62	增持	0.2	0.23	0.45	0.59	43	37	19	15
600713	南京医药	4.56	买入	0.23	0.3	0.37	0.44	20	15	12	10
300396	迪瑞医疗	13.27	增持	0.61	0.79	0.99	1.24	22	17	13	11
002462	嘉事堂	15.81	买入	1.05	1.35	1.75	2.26	15	12	9	7
300016	北陆药业	6.62	买入	0.24	0.43	0.51	0.59	28	15	13	11

代码	公司	股价 (元)	评级	EPS				PE			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600479	千金药业	8.85	买入	0.5	0.61	0.73	0.9	18	15	12	10
000756	新华制药	5.96	买入	0.34	0.59	0.82	1.01	18	10	7	6
300289	利德曼	6.00	增持	0.17	0.22	0.27	0.34	35	27	22	18
600976	健民集团	15.31	买入	0.59	0.84	1.24	1.82	26	18	12	8

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
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn