

2014年12月03日

证券研究报告·公司研究·医药生物

太极集团(600129)调研报告

买入(维持)

当前价: 15.73元

目标价: 30.00元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

大健康进展超预期, 市值仍被低估

- **事件:** 近期对公司进行调研, 就当前公司主营业务经营情况、未来战略发展方向进行了沟通了解。
- **布局大健康产业, 打造千亿太极。** 公司的未来目标是做成“千亿太极”, 目前比较明朗的产品是“太极天胶”及“太极水”这两个品种。2014年天胶终端销售约为0.8亿元(不含税), 在2015年预计做到1.5亿, 2016年为2.5亿元。太极水估计15年销售1亿罐, 预计实现4亿销售收入, 1亿净利润(没有考虑折旧)。这两个品种, 做大市场规模公司有先天的优势, 即能用上桐君阁的销售平台。目前桐君阁有10000余家店, 直营店约为1300家, 很多产品都可以直接铺货, 对接终端销售很快。
- **核心产品增长较为快速, 15年或将持续。** 1) 藿香正气口服液在14年全年销售预计7亿, 未来的增长动力来自于销售区域增加(当前川渝地区销售超过60%)、适应症拓展(由解暑拓展到肠胃功能疾病治疗)等, 预计15年收入增速30%; 2) 通天口服液在历史上的最高销售额约3亿, 在14年销售约1亿, 随着适应症批准文号的重新获准, 该产估计未来3年恢复至约3亿; 3) 益保世灵原料药已经解决, 且已经进入国家基药目录, 如果招标放开将持续受益。全年销售金额预计为3亿多元, 预计每年都有30%的增长; 4) 桐君阁制药厂生产的小金片, 主要用于乳腺增生。该药物属于新版国家基药目录品种, 在14年已经达到了5000-6000万的水平, 15年应该会是高增长。
- **混合所有制改革或超预期。** 重庆国企改革进度超过广东等省为全国领先, 国企改革的具体细则在12月或将出台。西南药业脱壳重组方案在12月可能上会。如股价催化剂能兑现, 公司的混合所有制改革很有可能借国企改革“春风”加快速度。且脱壳处置也将使得企业恢复融资功能, 预计只要完成西南药业的脱壳重组后就可以进行。
- **业绩预测与估值:** 我们对公司持续强烈推荐, 预计6-12个月内市值将恢复到120亿以上(目标价30元/股), 若明年启动混合所有制改革及再融资, 估计公司市值很可能突破160亿。预测14年-16年公司EPS分别为1.19元、2.53元、2.29元, 对应动态PE分别为13倍、6倍、7倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场投资风格转换风险、西南药业资产处置慢于预期风险、土地补偿款收回低于预期风险。

指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6603.08	7079.96	7683.76	8375.88
增长率	0.09%	7.22%	8.53%	9.01%
归属母公司净利润(百万元)	12.56	509.81	1078.48	977.11
增长率	105.71%	3959.06%	111.54%	-9.40%
每股收益 EPS(元)	0.03	1.19	2.53	2.29
净资产收益率 ROE	1.33%	34.97%	42.52%	27.81%
PE	529	13	6	7
PB	7.01	4.56	2.62	1.89

数据来源: 公司公告, 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: 023-63812537

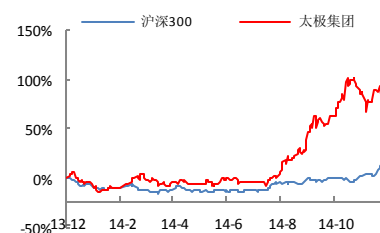
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 何治力

电话: 023-67898264

邮箱: hzli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	4.27
流通A股(亿股)	4.27
52周内股价区间(元)	7.54-18.59
总市值(亿元)	66.42
总资产(亿元)	97.45
每股净资产(元)	3.01

相关研究

1. 太极集团(600129): 业绩符合预期, 仍处于显著估值洼地 (2014-11-03)
2. 太极集团(600129): 埃博拉疫情严峻, 西南药业或将成为氯米芬定点生产企业 (2014-10-20)
3. 太极集团(600129): 子公司试水混合所有制改革, 公司改革预期增强 (2014-10-17)
4. 太极集团(600129): 太极藿香打响国内低价药提价“第一枪” (2014-10-15)
5. 太极集团(600129): 登革热诊疗指南出台, 强烈推荐藿正 (2014-10-13)
6. 太极集团(600129): 南充土地回购进度超预期, 其它土地处置加快 (2014-09-12)

一、大健康雏形已成，为千亿市值做铺垫

公司的未来目标是做成“千亿太极”，目前比较明朗的主要是“太极天胶”及“太极水”这两个品种，做大市场规模公司有先天的优势，即能用上桐君阁的销售平台。目前桐君阁有10000余家店，直营店约为1300家，很多产品都可以直接铺货，对接终端销售很快。

（一）太极天胶，滋补圣品

根据调查，我国居民的贫血率为15.2%，育龄孕妇约占总人口的20.6%，这就给补血市场带来了很大的空间。国内目前的补血药物市场规模约为230-250亿元，每年还能保持约25%的增长率，其中阿胶类的补血市场约为160亿，占到整个市场份额为65%左右，年增长速度在30%左右。目前国内的阿胶生产厂家主要为东阿、福胶，同时还有同仁堂、佛慈、以及公司自己均在生产阿胶。

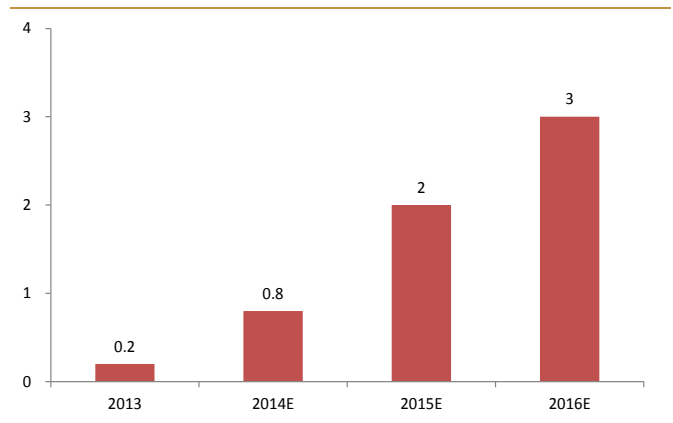
阿胶的主要材料为驴皮，中国传统的五大优良驴种分别是关中驴、德州驴、广灵驴、泌阳驴、新疆驴，太极天胶驴皮来源为关中驴。该产品在生产过程中用天山雪水久熬制，其修治程序极其复杂，包括泡皮、焯皮、靠汁、打沫、挂旗、过滤、切胶、晾胶等几十道工序。仅泡皮熬胶时间就长达96小时。采用古法常温常压煎煮熬制，不同于高压锅制胶，最大限度保留了胶的营养成分，同时也减少了制胶过程中杂质和有害物质的产生。

图 1：太极天胶示意图



数据来源：公开信息、西南证券

图 2：太极天胶市场情况(不含税，亿元)



数据来源：西南证券

2014年天胶终端销售约为0.8亿元（不含税），在2015年预计做到2亿，2016年为3亿元。公司主要是在质量把控、销售布局、以及产能保证三方面进行工作。

相比传统的阿胶，太极天胶具有透明度更好，口感更香的特点。而且是市场上首个有身份证的阿胶产品，对每张驴皮、每个工艺环节均有编号并存档记录，如出现质量问题，能够追本溯源。该产品目前在的广告投放主要是在电视、网络、移动手机、其它领域，社会上对阿胶其实是很认品牌，认老字号，归根结底还是考虑到质量问题。在这中间品牌影响力很重要，太极的品牌影响力能够做到让患者对天胶的质量放心。

对于天胶的销售模式方面是公司直接跟药房供货，压缩中间环节，由于公司经销商环节较少终端价是低于主流阿胶块产品价格。目前桐君阁的药店快超过1万家，天胶很容易能铺货到终端市场，这是其他阿胶类企业无法复制的优势。且从终端价格来看，受原料价格影响

东阿阿胶已经历次提价，250g 包装的阿胶块已经涨到了 1000 元左右，而同等规格的太极天胶市场价仅为 650 元。东阿阿胶的产品策略是向高端延伸，而太极天胶由于明显的价差优势有助于公司迅速地占领市场。

公司目前在内蒙古做毛驴养殖，主要是“农户+公司”的模式，能够支撑未来的快速增长。未来还将建设 100 万头毛驴的基地，可能要投入上十亿的资金。基地的运行模式为买毛驴给农民喂养，下仔后公司给农户奖金，鼓励不断繁殖。最后从农户收皮回来，驴皮费用再例算，这样可以保证农民养驴的积极性，同时也可以保证驴皮原料的正宗。且公司已经建成了复合 GMP 标准的“年产阿胶可达 900 吨、鹿角胶 50 吨、阿胶口服液 750 万支”线，可以说目前的原材料、生产线均已不是限制因素，随着市场推广的进行，未来可逐渐贡献业绩。

（二）太极水：天然弱碱性水，会员销售模式

国内水市场销售规模约 1100 亿，其中高端水占 20%，如广西巴马水，其它还有部分合资品牌。目前中国的水污染比较严重，预计高端水年增速超过 80%，在这一背景下公司推出了太极水，其特点主要有三个。一是中和尿酸，将尿酸调节到正常水平，使人体保持弱碱性状态；二是具有利尿降压作用，通过明显的利尿和小分子团水置换，减少水钠滞留，减少血容量而达到降压目的；第三是太极水属于高钙低钠水，利于骨骼系统的健康。长期喝太极水能够明显的降低尿酸，公司员工针对这个水做实验，目前参与对象约 300 位员工，已经做了 4 年时间，效果还是很明显。

太极水的水源地在重庆长寿神仙洞，属于阿依河流域。公司目前在水源地流转了一万亩地，用于绿化保护水源，县里已将乔梓乡全面控规，不上任何有污染的项目。同时公司已经将取水点全部密封并安装摄像头，每天 24 小时三班倒管理，原水采用 24 小时沉降和八级物理过滤，灌装间净化级别达到了制药工业上的无菌注射剂标准。

图 3：太极水包装示意图



数据来源：公开信息，西南证券

图 4：太极水阿依达生产基地



数据来源：公开信息，西南证券

公司 1 期太极水工程全面投产，且 2 期工程已经开工。公司当前一个洞口只能装 1 亿瓶，现在还在开发另外 2 个洞口。包装方面采用铝罐主要是考虑到塑料瓶含有废旧塑瓶不安全，铝罐能全面消毒。太极水目前定价为 11.99 元/罐，对太极水的销售方式主要是会员销售，未来会采用代理销售，但仍是会员销售为主。高端超市主要做展示，主要的销售平台还是放在桐君阁药店，估计 15 年销售 1 亿罐，预计实现 4 亿销售收入，1 亿净利润（没有考虑折旧）。

二、核心产品 15 年或有超预期表现

（一）藿香正气口服液 15 年规划“保 9 争 10”

藿香正气口服液在 14 年全年销售预计 7 亿，其中川渝 4 亿多（重庆销售 1 亿多、四川销售 3 亿），藿香正气口服液有望做成 20 亿-50 亿的品种。公司与亚东采取战略合作模式后，亚东退出了医院市场，而太极的藿香正气口服液可以在医院进行招标。此外，藿香正气口服液目前还正在向胃肠功能方向拓展，如腹泻等常发疾病。对于该产品公司是计划 15 年确保收入 9 亿，争取 10 亿。

公司已经公告将该产品的出厂价提价 20%，要提价后对销售无影响，必须要把渠道、终端都要做到掌控较好。市场上很多失败的案例，其主要原因是终端没有控制住。对此公司也采取了相关措施，如开展客户座谈会，解决渠道积极性；在零售药店通过促销员去维护价格等。目前 10 支装的终端价格定为 17.8 元，下游经销商的拿货意愿仍很强烈。

对于实现 15 年的预定目标，公司在销售方面做了下面三个思路改革：一是销售体系改革，开发了 5 支、6 支、10 支、12 支装的不同包装，有针对性地推广。5 支终端 9 元针对小药房。10 支连锁公司销售 17.8 元针对大型连锁药房（6 支、12 支走基药市场）；二是在市场上做了细分，一级是川渝，占 50%，15 年争取 5 亿；浙江安徽等省市场，销售额估计 3 亿。广东 8000 万；新疆等 1.5 亿；东北 5000 万；三是对其适应症进行拓展。解暑到拓展胃肠功能；流感，如登革热等。在销售载体上选取高端连锁，重点连锁及 100 强药店这三类终端。藿香正气口服液在未来的新增长点主要是在医院市场，如江苏 14 年医院销售额 1000 万、15 年预计销售 3000 万。

（二）其它品种经营情况

通天口服液恢复适应症，将打开增长空间

通天口服液在历史上的最高销售额约 3 亿，在 14 年销售约 1 亿，估计未来 3 年恢复至约 3 亿。该药物在 2000 年销售额已经达到约 2 亿，当时由于该药从“地药标准”转化为“国药标准”时，中风后遗症适应症在申报时被取消，医院终端销售渠道被终止（以前主要通过医院销售），2013 年销售额仅约 8000 万。但在 2013 年年底又重新取得中风后遗症适应症批准文号，因此随着中风后遗症的重新获准，该产品至少将出现恢复性增长。该产品有大病种领域、独家品种、疗效显著等属性，销售峰值估计超过 5 亿，估计 14 年-16 年其销售额收入增速或超 30%。

益保世灵原料药已经解决，未来增长可维持在 30%左右

该产品以前主要是受到原料的限制，但现在原料限制、GMP 改造等风险因素均已经消除。2014 年全年销售金额预计为 3 亿多元，每年都有 30% 的增长。目前该品种主要在江苏、四川、重庆、广东四个省份销售，其中江苏省销售预计在 8000 万左右。由于益保世灵已经进入国家基药目录，如果招标放开，将持续受益。

桐君阁制药厂的小金片增长超预期

小金片为桐君阁制药厂生产，主要功能为散结消肿，化瘀止痛。临床用于乳腺增生、脓肿、瘰疬等。该药物属于新版国家基药目录品种，国家医保乙类品种。该产品在 14 年增长很快，销售收入已经达到了 5000-6000 万的水平，也属于基药招标受益品种。

三、近期观点

我们推荐公司的核心逻辑如下：1) 引进战略投资者及管理层持股的再融资估计 15 年上半年启动；2) 加快盘活集团内部土地资产，巨幅降低其财务费用、管理费用；3) 藿液、太罗、益保世灵、神经节苷脂等核心产品迎来较快增长。藿液于近期已入选登革热治疗指南，出厂价已提升 20%，经销商拿货意愿仍较强烈；4) 桐君阁布局医药电商，工、商业产业链协同效应显著。

针对我们的推荐逻辑对公司近期股价表现做以下分析：

1、公司当前基本面没问题，且关于国企改革及资产处置等事项近期逐渐明朗。

1) 重庆国企改革进度超过广东等省为全国领先，国企改革的具体细则在 12 月或将出台；

2) 西南药业脱壳重组方案在 12 月可能上会；

由此可见如股价催化剂 1) 及 2) 点兑现，将推动我们第一条推荐逻辑的成立，及混合所有制改革很有可能借国企改革的“春风”加快速度，且脱壳处置也将使得企业恢复融资功能。我们刚开始以为需要把西南药业、桐君阁都脱壳重组后才能进行资本市场融资，但目前沟通发现只要完成西南药业的脱壳重组后就可以进行。

3) 低价药不在药价改革范畴，重磅产品藿香口服液继续提价预期强烈；

除藿香正气口服液之外，公司其余品种均有快速增长迹象，如通天口服液“增加适应症，30%以上增速”、益保世灵“解决原料问题，30%以上增速”、小金片“基药独家，高速增长”、天胶“市场推广加速、100%增长”。目前虽然有价格放开的说法，但之前的药品价格主要还是看下限，且本次调整并没有动低价药，藿香正气口服液预计还是按照之前的节奏，还存在提价的预期。

4) 为医药股中降息受益弹性最大标的，受益于银行降息，公司财务费用将下降 1200 万；

降低财务费用为公司的最终目标，无论是壳费用、还是西南药业与桐君阁回收后得到的现金流、还是土地资产处置得到的现金（约 80%将由于偿还银行贷款），这都将有效地降低财务费用。而本次降息算是超预期的行为，且公司的受益弹性最大。

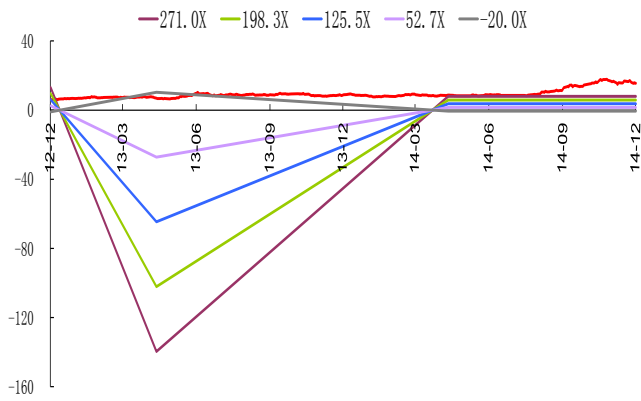
5) 太极水子公司引进管理层做为战略投资者，与高管利益再次绑定。

2、市场风格转换导致公司股价盘整。由于前期市场积累的大量获利盘，主要集中在医药板块，特别是中小盘股较多。本次市场风格转换，周期股受到热捧，资金短期撤出导致股价向下波动，这与基本面无关。且在本轮波动过程中，公司的估值洼地显现，绝佳的建仓机会凸显。

三、估值及投资建议

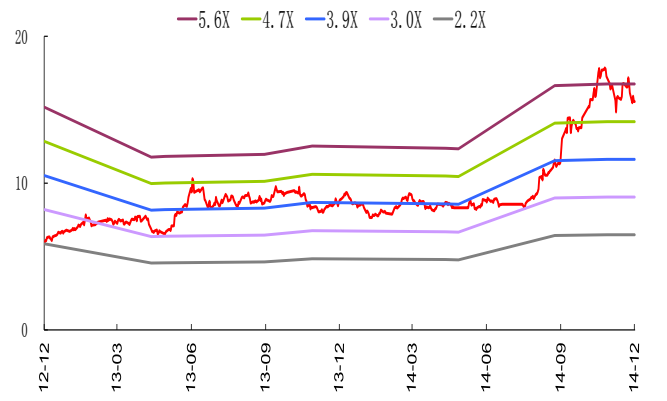
我们预计 6-12 个月内市值将恢复到 120 亿以上 (目标价 30 元/股), 若明年启动混合所有制改革及再融资, 估计公司市值很可能突破 160 亿。预测 14 年-16 年公司 EPS 分别为 1.19 元、2.53 元、2.29 元, 对应动态 PE 分别为 13 倍、6 倍、7 倍, 维持“买入”评级。

图 5: PE-Band



数据来源: Wind, 西南证券

图 6: PB-Band



数据来源: Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	现金流量表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	6603.08	7079.96	7683.76	8375.88	净利润	-102.58	104.45	411.40	465.03
营业成本	4782.69	4991.19	5174.01	5532.46	折旧与摊销	165.17	533.44	533.44	521.33
营业税金及附加	46.39	49.75	53.99	58.85	财务费用	305.38	243.90	98.06	39.68
销售费用	1037.31	1104.47	1283.19	1599.79	资产减值损失	15.92	13.21	13.21	13.21
管理费用	558.72	540.01	520.01	520.01	经营营运资本变动	-145.62	203.06	-302.33	107.68
财务费用	305.38	243.90	98.06	39.68	其他	-286.74	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	15.92	13.21	13.21	13.21	经营活动现金流净额	-77.86	-309.92	2030.63	-68.78
投资收益	5.67	0.00	0.00	0.00	资本支出	444.44	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	4.05	445.36	709.08	557.08
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-75.36	445.36	709.08	557.08
营业利润	-137.67	137.44	541.31	611.88	短期借款	-3487.66	-1484.96	-867.71	0.00
其他非经营损益	201.38	586.00	933.00	733.00	长期借款	-1023.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	63.71	723.44	1474.31	1344.88	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	19.67	173.62	353.83	322.77	支付股利	-242.72	0.00	0.00	0.00
净利润	44.04	549.81	1120.48	1022.11	其他	-953.98	-143.90	-78.06	-29.68
少数股东损益	31.48	40.00	42.00	45.00	筹资活动现金流净额	-58.62	-1628.86	-945.76	-29.68
归属母公司股东净利润	12.56	509.81	1078.48	977.11	现金流量净额	-211.82	-1493.42	1793.94	458.62
资产负债表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	财务分析指标	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	1564.22	70.80	1864.74	2323.37	成长能力				
应收和预付款项	1591.12	1272.02	1799.97	1533.08	销售收入增长率	0.1%	7.2%	8.5%	9.0%
存货	1456.68	1253.62	1555.95	1448.27	营业利润增长率	56.9%	205.4%	293.9%	13.0%
其他流动资产	12.08	12.08	12.08	12.08	净利润增长率	124.1%	1148.6%	103.8%	-8.8%
长期股权投资	155.06	155.06	155.06	155.06	EBITDA 增长率	86.6%	196.4%	48.9%	-9.1%
投资性房地产	330.28	290.66	251.05	211.43	获利能力				
固定资产和在建工程	1707.29	1439.73	1172.18	904.62	毛利率	27.6%	29.5%	32.7%	33.9%
无形资产和开发支出	2114.73	1887.36	1660.00	1432.63	三费率	28.8%	26.7%	24.7%	25.8%
其他非流动资产	160.04	147.93	135.81	135.81	净利率	0.7%	7.8%	14.6%	12.2%
资产总计	9091.49	6529.26	8606.83	8156.35	ROE	1.3%	35.0%	42.5%	27.8%
短期借款	2352.67	867.71	0.00	0.00	ROA	3.4%	13.3%	18.0%	16.9%
应付和预收款项	3601.63	1974.55	3799.34	2326.76	ROIC	2.3%	5.9%	11.3%	18.4%
长期借款	1333.22	1333.22	1333.22	1333.22	EBITDA/销售收入	7.2%	19.8%	27.1%	22.6%
其他负债	305.01	305.01	305.01	305.01	营运能力				
负债合计	7592.52	4480.48	5437.57	3964.98	总资产周转率	72.6%	108.4%	89.3%	102.7%
股本	426.89	426.89	426.89	426.89	固定资产周转率	458.2%	491.8%	655.5%	925.9%
资本公积	501.90	501.90	501.90	501.90	应收账款周转率	581.6%	1042.6%	595.6%	978.0%
留存收益	19.09	528.90	1607.38	2584.49	存货周转率	328.3%	398.1%	332.5%	382.0%
归属母公司股东权益	947.89	1457.70	2536.17	3513.28	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入				
少数股东权益	551.09	591.09	633.09	678.09	资本结构				
股东权益合计	1498.97	2048.79	3169.26	4191.37	资产负债率	83.5%	68.6%	63.2%	48.6%
负债和股东权益合计	9091.49	6529.26	8606.83	8156.35	带息债务/总负债	48.5%	49.1%	24.5%	33.6%
					流动比率	74.3%	83.8%	128.6%	204.7%
					速动比率	50.7%	43.1%	90.0%	148.5%
					股利支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					每股指标				
					每股收益	0.03	1.19	2.53	2.29
					每股净资产	2.22	3.41	5.94	8.23
					每股经营现金	-0.18	-0.73	4.76	-0.16
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2013A	2014E	2015E	2016E					
EBITDA	472.67	1400.78	2085.81	1895.88					
PE	528.87	13.03	6.16	6.80					
PB	7.01	4.56	2.62	1.89					
PS	1.01	0.94	0.86	0.79					
EV/EBITDA	19.70	6.69	3.24	3.35					
股息率	0.000	0.000	0.000	0.000					

数据来源：公司公告，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

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn