



阿帕替尼新进国家医保, 放量或将加速

投资要点

- **事件:** 公司近日发布公告, 根据《人力资源社会保障部关于将 36 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》, 主要产品甲磺酸阿帕替尼片新进入国家医保目录。
- **阿帕替尼顺利进入谈判目录, 胃癌适应症优势明显。** 根据最终谈判目录, 阿帕替尼医保支付标准为 136 元 (250mg/片)、185.5 元 (375mg/片)、204.15 元 (425mg/片), 相比原售价平均降幅约为 37%, 降幅明显小于进口靶向抗肿瘤药物。目前, 全球范围获批胃癌的靶向治疗药物数量较少, 已获批上市的有赫赛汀、雷莫芦单抗 (Ramucirumab)、阿帕替尼三种。近年, 众多知名药企针对胃癌的靶向治疗开展了多个 III 期临床试验, 从结果来看, 绝大多数品种最终结果为阴性; 我们认为, 由于胃癌的异质性强, 对化疗和靶向药物的敏感性较差, 是对个体化治疗要求很高的肿瘤, 已上市靶向药物未来市场优势明显, 有望长期作为胃癌的靶向治疗方案品种。
- **适应症有待进一步拓展, 增长空间可观。** 目前阿帕替尼获批适应症为: 限既往至少接受过 2 种系统化疗后进展或复发的晚期胃腺癌或胃-食管结合部腺癌患者, 即晚期胃癌的三线治疗。除胃癌适应症之外, 公司正积极拓展该品种的其他肿瘤适应症, 包括肝癌、肺癌、食管癌、乳腺癌等, 晚期肝癌与肺癌均处于临床 III 期, 部分将成为阿帕替尼新增适应症, 进一步拓展其市场空间。
- **新进医保将有助于快速放量增长。** 阿帕替尼降价前每个患者使用成本约 15000 元/月, 按照每年新增 21 万例晚期胃癌患者 (每个患者平均延长 4.3 月存活期) 计算, 在不考虑跨适应症使用情况下, 阿帕替尼市场空间约 135 亿元, 2016 年渗透率约 7.4%; 降价 37% 后, 阿帕替尼国内市场空间仍高达 85 亿元。我们认为, 阿帕替尼进入国家医保目录后, 市场渗透率将快速提高, 有望达到 30% 以上, 峰值销售额或将达到 25 亿元; 考虑到未来新获批适应症, 预计 2020 年阿帕替尼未来市场销售额将突破 30 亿元。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.11 元、1.41 元、1.83 元, 对应 PE 分别为 45 倍、35 倍、27 倍。我们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, 近几年有多个重磅品种待获批, 个别品种有望超预期获批, 给予最高 50 倍 PE, 对应目标价为 56.00 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新药获批进度或低于预期, 药品销售或低于预期, 药品降价风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	11093.72	13372.55	16626.33	21069.80
增长率	19.08%	20.54%	24.33%	26.73%
归属母公司净利润 (百万元)	2588.95	3123.37	3970.67	5152.04
增长率	19.22%	20.64%	27.13%	29.75%
每股收益 EPS (元)	0.92	1.11	1.41	1.83
净资产收益率 ROE	20.46%	20.40%	20.87%	21.62%
PE	54	45	35	27
PB	10.92	8.85	7.13	5.69

数据来源: Wind, 西南证券

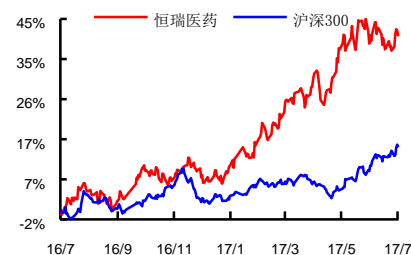
西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 施跃
执业证号: S1250515080001
电话: 021-68413878
邮箱: syue@swsc.com.cn

联系人: 陈进
电话: 021-68416017
邮箱: cj@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)	28.17
流通A股(亿股)	28.16
52周内股价区间(元)	42.12-60.2
总市值(亿元)	1,405.91
总资产(亿元)	153.02
每股净资产(元)	5.62

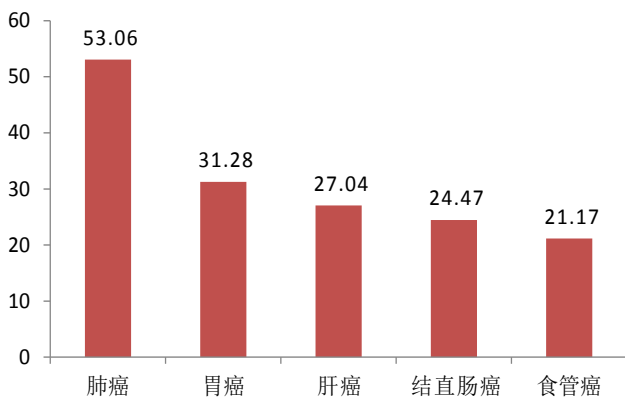
相关研究

1. 恒瑞医药 (600276): 地氟烷欧盟获批上市, 制剂出口步伐加快 (2017-07-17)
2. 恒瑞医药 (600276): 紫杉醇重磅剂型进优先审评, 有望获批首仿 (2017-06-26)
3. 恒瑞医药 (600276): 19K 获优先审评, 过 10 亿重磅获批可期 (2017-05-25)
4. 恒瑞医药 (600276): 稳健经营, 多品种获批国内外临床和生产 (2017-04-21)
5. 恒瑞医药 (600276): 业绩符合预期, 创新速度加快 (2017-03-11)

1 胃癌治疗难度大，靶向治疗药物数量少

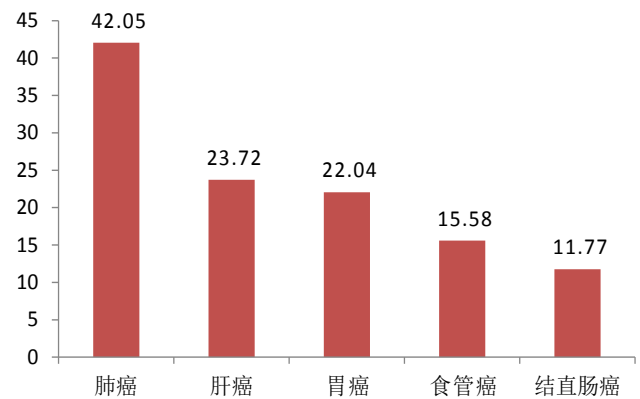
胃癌是全球性常见的恶性肿瘤，2015年，美国权威期刊 CA Cancer J Clin 发表的癌症统计报告显示，2012年度全世界胃癌新发病例超过 95 万例，仅次于肺癌、乳腺癌、结直肠癌和前列腺癌，其中在东亚地区最为高发；死亡病例约 73 万例，仅次于肺癌和肝癌。2016年，陈万青等于 Chin J Cancer Res 发表《National cancer incidence and mortality in China, 2012》一文，报道了我国 2012 年癌症的发病与死亡情况，胃癌发病率为 31.28/10 万，是仅次于肺癌的第二大肿瘤；死亡率 22.04/10 万，稍低于肝癌，排在第三位。

图 1：2012 年中国肿瘤发病率前五排名 (1/10 万)



数据来源：CNKI, 西南证券

图 2：2012 年中国肿瘤死亡率前五排名 (1/10 万)



数据来源：CNKI, 西南证券

晚期胃癌至今国内外没有统一的一线标准治疗方案，主要是根据每个患者的体力特征制定不同的化疗方案。氟尿嘧啶类联合铂类两药联合化疗是主流一线化疗方案，美国国立综合癌症网络 (NCCN) 制定的晚期胃癌化疗一线方案中，氟尿嘧啶类 (5-Fu 或卡培他滨) 联合顺铂两药联合化疗是唯一 1 类治疗方案，体力较好患者可以接受三药联合化疗方案；欧洲肿瘤医学学会 (ESMO) 制定的常见指南是氟尿嘧啶类联合铂类两药联用，是否可以三药联用仍具有争议；而国内治疗指南范围相对全面，根据患者体力情况制定单药、两药、三药联用方案。

表 1：不同地区针对晚期胃癌的治疗方案

治疗指南制定机构	常用一线化疗方案
美国国立综合癌症网络 (NCCN)	NCCN 首选两药联合，体力评分较高的患者可以考虑三药联合方案；氟尿嘧啶类 (5-Fu 或卡培他滨) 联合顺铂是唯一 1 类推荐 (临床循证医学证据等级，1 类为肯定有效方案)。
欧洲肿瘤医学学会 (ESMO)	ESMO 常见指南是氟尿嘧啶类联合铂类两药联合化疗方案，是否需要三药联合仍存在争议。
卫生部 2011 版胃癌诊疗规范	单药方案：适用于体力较差的患者；两药方案：氟尿嘧啶类和铂类联用；三药方案：适用于体力较好的患者。

数据来源：CNKI, 西南证券整理

胃癌的异质性很强，对化疗药物的敏感性较差，预后不佳，是对个体化治疗要求很高的肿瘤。目前，全球范围获批胃癌的靶向治疗药物数量较少，已获批上市的有赫赛汀、Ramucirumab、阿帕替尼三种。赫赛汀用于治疗 Her-2 阳性胃癌，作为 Her-2 阳性胃癌一线治疗用药；Ramucirumab 与阿帕替尼是 VEGFR-2 抑制剂，两个药品的获批充分说明

VEGFR-2 靶点在胃癌靶向治疗中的作用。Ramucirumab 单药或者联合紫杉醇能够明显延长晚期胃癌患者存活期，是 FDA 批准用于转移性胃癌二线治疗的首个靶向药物。

表 2：国内外以上市胃癌治疗靶向药物

通用名	商品名	企业	靶点	获批时间	2016 年销售额
曲妥珠单抗	赫赛汀	罗氏	Her-2	2010	68.8 亿美元
阿帕替尼	艾坦	恒瑞医药	VEGFR-2	2014	10 亿元
Ramucirumab	Cyramza	礼来	VEGFR-2	2014	6.1 亿美元

数据来源：西南证券整理

近年，多家知名药企针对胃癌靶向治疗展开了多个临床研究，部分临床试验的药物是已上市成熟品种（如贝伐珠单抗、西妥昔单抗等）。从这些临床研究效果分析，针对胃癌的靶向治疗效果并不理想，说明胃癌的治疗确实存在很大难度，也从侧面说明已上市靶向品种在胃癌治疗领域具有很大的优势与潜力。

表 3：国内外已上市胃癌治疗靶向药物

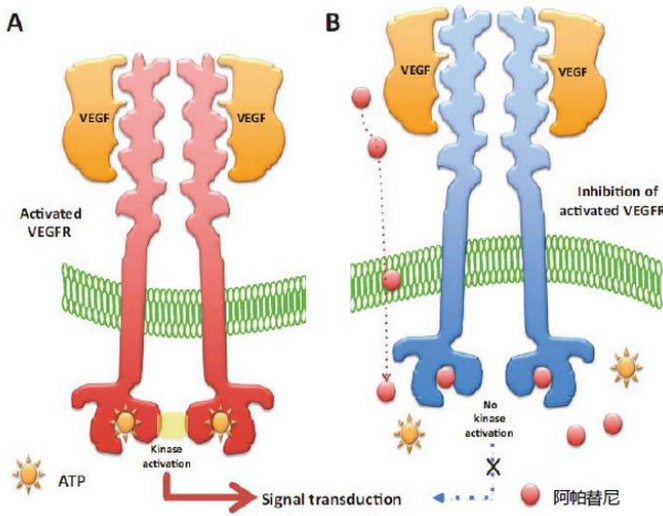
靶向药物	商品名	药企	靶点	临床研究名称	病例数	状态
阿帕替尼	艾坦	恒瑞医药	VEGFR-2	—	277	阳性
曲妥珠单抗	赫赛汀	罗氏	Her-2	ToGA	584	阳性
Ramucirumab	Cyramza	礼来	VEGFR-2	REGARD	355	阳性
贝伐珠单抗	安维汀	罗氏	VEGF	AVAGAST	760	阴性
西妥昔单抗	爱必妥	德国默克	EGFR	EXPAND	840	阴性
ritumumab	未上市	安进	c-Met	—	—	阴性
ado-trastuzumab emtansine (T-DM1)	Kadcyla	罗氏	Her-2	GATSBY	—	阴性
拉帕替尼	泰立沙	GSK	Her-2、EGFR	LOGIC	454	阴性
帕尼单抗	Vectibix	安进	EGFR	REAL-3	730	阴性

数据来源：西南证券整理

2 公司首个创新靶向治疗药物，适应症有待全面拓展

甲磺酸阿帕替尼片（艾坦）是口服小分子抗血管生成抑制剂新药，主要通过高度选择性地抑制血管内皮生长因子受体-2(VEGFR-2)酪氨酸激酶的活性，阻断血管内皮生长因子(VEGF) 与其受体结合后的信号转导通路，从而强效抑制肿瘤血管生成，发挥抗肿瘤作用。2014 年 10 月 17 日，阿帕替尼经 CFDA 批准作为国家 1.1 类新药上市，用于晚期胃癌或食管结合部腺癌三线及三线以上治疗。

图 3：阿帕替尼作用机理图



数据来源：CNKI，西南证券整理

阿帕替尼是公司继艾瑞昔布之后第二个获批的 1.1 类创新药，也是公司首个获批抗肿瘤靶向治疗药物。目前，阿帕替尼获批适应症为：限既往至少接受过 2 种系统化疗后进展或复发的晚期胃腺癌或胃-食管结合部腺癌患者，即晚期胃癌的三线治疗。除胃癌适应症之外，公司正积极拓展该品种的其他肿瘤适应症，包括肝癌和肺癌等。根据药智网临床试验数据统计，包括公司和各研究机构在内的登记关于阿帕替尼的各项临床研究多达 83 个，涉及多个不同肿瘤的适应症，晚期肝癌与肺癌均处于临床 III 期。

表 4：公司关于阿帕替尼申报新的主要适应症临床试验信息

试验题目	适应症	试验分期	登记时间
甲磺酸阿帕替尼片二线治疗晚期肝细胞癌的 III 期临床试验	晚期肝细胞癌	3 期	2014/4/1
阿帕替尼治疗晚期 EGFR 野生型肺癌 III 期临床试验	晚期肺癌	3 期	2015/3/4
全景癌症基因检测背景下阿帕替尼片（艾坦）联合 Sox 方案一线治疗晚期胃癌的随机、开放、对照性 II 期临床研究	胃癌一线	2 期	2017/2/10
在二线及以上标准化疗失败的晚期结直肠癌患者中使用甲磺酸阿帕替尼片单药治疗的多中心、开放、单臂、探索性研究	结肠癌	上市后药物	2017/2/22
阿帕替尼治疗晚期难治性非小细胞肺癌的临床研究	非小细胞肺癌	上市后药物	2017/3/30
甲磺酸阿帕替尼片（艾坦）联合放疗治疗原发性肝细胞癌的观察性临床研究	卵巢原发性肝细胞癌	预试验	2017/7/6
SHR-1210 联合阿帕替尼治疗晚期胃癌和肝细胞癌的探索性临床研究	晚期胃癌和肝细胞癌	其他	2017/7/17

数据来源：药智网，西南证券整理

3 进入医保目录将有助于市场快速放量

本轮医保目录谈判抗肿瘤靶向药物降幅均较大，阿帕替尼本次谈判降价幅度约为 37%，是本次抗肿瘤靶向治疗药物降幅最小品种之一，远低于进口靶向药物品种，进口靶向药物降幅均超 40%，曲妥珠单抗降幅高达 65%，是本轮降价幅度最大的抗肿瘤靶向药物。

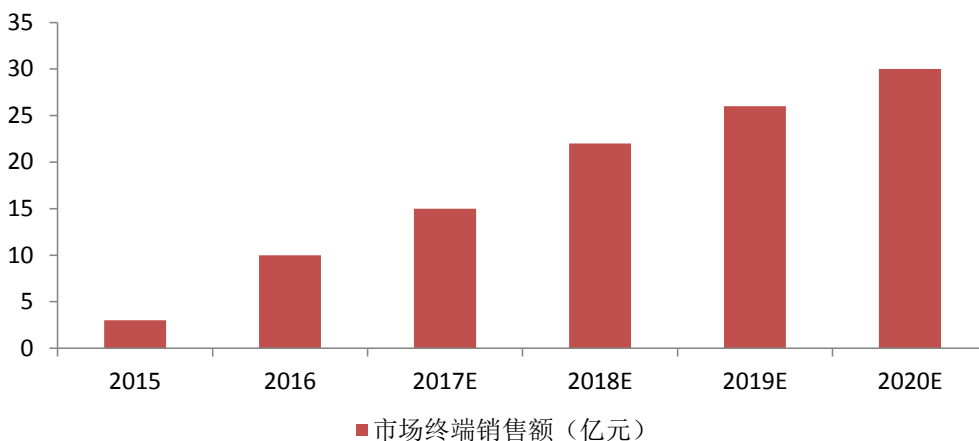
表 5：首次医保谈判目录抗肿瘤靶向药物降价信息

药品	公司	规格	降价幅度
曲妥珠单抗	罗氏	0.44g	65%
贝伐珠单抗	罗氏	4ml: 0.1g	61%
厄洛替尼	罗氏	150mg*7	58%
利妥昔单抗	罗氏	50ml*0.5g	48%
索拉菲尼	拜耳	0.2g*60	48%
拉帕替尼	GSK	0.25g*70	41%
阿帕替尼	恒瑞医药	250mg、375mg、425mg	37%
尼妥珠单抗	百泰生物	10ml: 50mg	29%

数据来源：人社部网站，西南证券整理

阿帕替尼新进医保目录将有助于未来快速放量，尤其是在胃癌适应症领域。阿帕替尼本轮降价对应适应症为晚期胃癌三线治疗，预计国内每年新增约 42 万例胃癌患者，约 50%首次发现者已处于晚期，因此，我国每年约有 21 万新增阿帕替尼适应患者。在不考虑赠药的情况下，按照阿帕替尼原使用成本（约 15000 元/月），晚期胃癌患者平均存活期为 4.3 月计算，阿帕替尼国内晚期胃癌市场容量约 135 亿元，降价后空间依然高达 85 亿元。2016 年，阿帕替尼销售额约 10 亿元，不考虑跨适应症使用，胃癌渗透率约 7%。我们认为，阿帕替尼进入国家医保目录后，市场渗透率将快速提高，有望达到 30% 以上，峰值销售额或将达到 25 亿元；考虑到未来新获批适应症，预计 2020 年阿帕替尼未来市场销售额将突破 30 亿元。

图 4：阿帕替尼进入医保未来市场终端销售额预测



数据来源：wind，西南证券

4 盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.11 元、1.41 元、1.83 元，对应 PE 分别为 45 倍、35 倍、27 倍。我们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，近几年有多个重磅品种待获批，个别品种有望超预期获批，给予最高 50 倍 PE，对应目标价为 56.00 元，维持“买入”评级。

5 风险提示

传统仿制品种销售受招标降价、二次议价影响而低于预期；创新药品种销售受医保目录谈判降价影响而低于预期；在研发品种审评审批进展低于预期。

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	11093.72	13372.55	16626.33	21069.80	净利润	2634.19	3240.01	4114.68	5338.90
营业成本	1434.63	1668.33	1945.02	2342.86	折旧与摊销	255.37	321.95	360.02	374.10
营业税金及附加	202.66	236.30	294.44	374.82	财务费用	-165.94	-58.19	-81.12	-106.17
销售费用	4351.62	5161.80	6434.39	8132.94	资产减值损失	-5.19	0.00	0.00	0.00
管理费用	2266.35	2674.51	3341.89	4235.03	经营营运资本变动	-1916.72	-1240.65	-1473.26	-2044.06
财务费用	-165.94	-58.19	-81.12	-106.17	其他	1790.92	-15.41	-18.32	-20.26
资产减值损失	-5.19	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	2592.63	2247.71	2902.00	3542.51
投资收益	14.75	16.37	18.17	20.17	资本支出	-706.16	-40.00	-40.00	-40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1943.43	16.37	18.17	20.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2649.59	-23.63	-21.83	-19.83
营业利润	3024.33	3706.17	4709.87	6110.49	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-11.15	-0.01	-3.20	-3.46	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	3013.18	3706.16	4706.67	6107.02	股权融资	409.08	469.49	0.00	0.00
所得税	378.99	466.15	591.99	768.12	支付股利	-195.65	-233.25	-281.40	-357.74
净利润	2634.19	3240.01	4114.68	5338.90	其他	-408.33	58.60	81.12	106.17
少数股东损益	45.24	116.64	144.01	186.86	筹资活动现金流净额	-194.89	294.84	-200.28	-251.57
归属母公司股东净利润	2588.95	3123.37	3970.67	5152.04	现金流量净额	-220.97	2518.92	2679.90	3271.12
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	4912.15	6961.58	9641.48	12912.60	成长能力				
应收和预付款项	4088.85	4932.36	6086.67	7666.10	销售收入增长率	19.08%	20.54%	24.33%	26.73%
存货	636.59	739.94	863.60	1041.26	营业利润增长率	18.19%	22.54%	27.08%	29.74%
其他流动资产	1755.63	2116.27	2631.19	3334.39	净利润增长率	18.45%	23.00%	27.00%	29.75%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	18.26%	27.50%	25.66%	27.86%
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	2473.94	2198.69	1885.37	1557.97	毛利率	87.07%	87.52%	88.30%	88.88%
无形资产和开发支出	284.72	278.48	272.24	266.01	三费率	58.16%	58.16%	58.31%	58.20%
其他非流动资产	178.18	177.72	177.25	176.79	净利率	23.74%	24.23%	24.75%	25.34%
资产总计	14330.06	17405.04	21557.81	26955.12	ROE	20.46%	20.40%	20.87%	21.62%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	18.38%	18.62%	19.09%	19.81%
应付和预收款项	1213.54	1256.71	1547.00	1921.18	ROIC	33.51%	33.60%	37.39%	41.53%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	28.07%	29.69%	30.01%	30.27%
其他负债	242.13	266.78	295.96	337.93	营运能力				
负债合计	1455.67	1523.48	1842.97	2259.11	总资产周转率	0.86	0.84	0.85	0.87
股本	2347.46	2816.89	2816.89	2816.89	固定资产周转率	7.16	7.36	8.83	12.61
资本公积	438.19	438.25	438.25	438.25	应收账款周转率	5.02	5.08	5.08	5.15
留存收益	9646.15	12066.77	15756.04	20550.34	存货周转率	2.45	2.41	2.41	2.45
归属母公司股东权益	12387.95	15278.48	18967.75	23762.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	118.29%	—	—	—
少数股东权益	486.44	603.08	747.09	933.95	资本结构				
股东权益合计	12874.39	15881.56	19714.84	24696.00	资产负债率	10.16%	8.75%	8.55%	8.38%
负债和股东权益合计	14330.06	17405.04	21557.81	26955.12	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.35	10.30	10.97	11.51
					速动比率	7.88	9.78	10.48	11.03
					股利支付率	7.56%	7.47%	7.09%	6.94%
					每股指标				
					每股收益	0.92	1.11	1.41	1.83
					每股净资产	4.57	5.64	7.00	8.77
					每股经营现金	0.92	0.80	1.03	1.26
					每股股利	0.07	0.08	0.10	0.13
业绩和估值指标									
EBITDA	3113.76	3969.93	4988.77	6378.42					
PE	54.30	45.01	35.41	27.29					
PB	10.92	8.85	7.13	5.69					
PS	12.67	10.51	8.46	6.67					
EV/EBITDA	35.99	33.62	26.21	19.99					
股息率	0.14%	0.17%	0.20%	0.25%					

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。

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
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