



专科药放量+低价药提价, 推动业绩高增长

投资要点

- **事件:** 近期, 我们对公司进行了调研。
- **低价药持续提价, 显著增厚公司业绩。** 辰欣药业拥有接近 400 个产品批文, 以前由于产品价格低, 收入和盈利能力也较低。2015 年以来随着国家放开低价药限价, 产品持续提价以应对成本升高压力。如 2015-2017H1 滴剂毛利率分别为 41%、46%、58%, 膏剂毛利率分别为 17%、43%、67%。以滴剂和膏剂为主的全资子公司佛都药业在 2015 年扭亏、2016 年盈利 440 万、2017H1 盈利 2000 万, 主要是因为较多低价药品种提价明显。如 2015-2017 年期间红霉素软膏的平均中标价从 0.68 元上涨到 7.50 元, 2017 年收入接近 8000 万实现翻倍增长, 左氧氟沙星滴眼液从 8.33 元上涨到 12.67 元。低价药提价能够显著增厚利润。
- **重磅专科药新进国家医保, 处于高速放量阶段。** 2015 年以来公司有多个新产品上市, 部分产品进入国家医保目录, 正处于高速放量阶段。1) 溴芬酸钠滴眼液为首仿, 15 年上市, 17 年进入国家医保, 目前已进入 14 个省市的地方医保, 并中标 11 个省市。溴芬酸钠对标品种为普拉洛芬, 使用更方便且副作用更低。普拉洛芬滴眼液 2016 年在 PDB 销售额约 1.2 亿, 考虑到终端放大+OTC 销售补充, 估计终端销售额接近 10 亿。估计溴芬酸钠未来市场空间不低于 10 亿, 辰欣药业占比 50%, 峰值销售额有望突破 5 亿。2) 开发了多个塑瓶包装的注射剂, 独家或类独家, 中标价优于玻瓶。如右美托咪定进入 2017 年医保目录, 地方医保数量已从 3 个增加到 14 个, 2016 年在 PDB 销售额达 6.3 亿, 同比增长 39%, 估计未来峰值超过 10 亿, 终端销售额超过 30 亿。辰欣的塑瓶中标价在 188 元左右, 比玻瓶高 30% 以上。凭借独家优势未来峰值市占率有望达到 20%, 终端销售额或将突破 6 亿。
- **持续加码研发, 1 类新药进入临床。** 公司高度重视研发, 每年投入大量金额投入研发, 重点布局糖尿病、心血管、肿瘤等慢病大市场。研发支出占比一直维持在 4% 以上。2017H1 研发投入达 7476 万, 收入占比达 5.99%。公司目前已有 3 个 1 类新药+超过 10 个 3.1 类+30 个 6 类药品进入临床, 部分产品处于生产申报阶段, 即将迎来收获期。其中 2 个 1 类新药 WX-081 片(耐药性结核病)和 WXFL10030390 片(抗肿瘤)注入持股 29% 的参股公司上海嘉坦, 探索合作研发新模式。未来无需在研发阶段继续投入任何费用即可享受相应的权益。既能加快产品上市步伐又能减少自身研发费用, 为后续产品研发提供了新模式。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2017-2019 年 EPS 为 0.75 元、0.97 元、1.26 元, PE 为 29 倍、23 倍、17 倍, 如扣除公司账上 13.5 亿现金和 6.3 亿其他流动资产, 对应 2018 年估值仅 18 倍。业绩高增长且估值低, 我们首次覆盖, 给予“买入”评级。给予 2018 年 30 倍 PE, 目标价 29.10 元。
- **风险提示:** 产品销量或低于预期的风险、产品招标降价的风险、新产品获批进度或低于预期的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2564.80	2887.82	3306.57	3776.14
增长率	2.72%	12.59%	14.50%	14.20%
归属母公司净利润(百万元)	246.88	341.33	439.95	569.35
增长率	0.01%	38.25%	28.90%	29.41%
每股收益 EPS(元)	0.54	0.75	0.97	1.26
净资产收益率 ROE	10.64%	9.01%	10.58%	12.27%
PE	40	29	23	17
PB	4.31	2.64	2.40	2.16

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: S1250513110001

电话: 021-68413530

邮箱: zhugg@swsc.com.cn

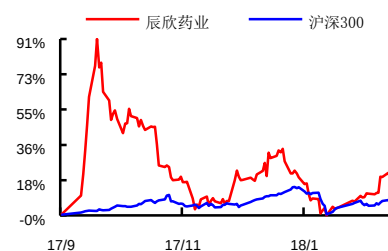
分析师: 周平

执业证号: S1250517080004

电话: 023-67791327

邮箱: zp@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)	4.53
流通 A 股(亿股)	1.00
52 周内股价区间(元)	16.73-32.09
总市值(亿元)	99.10
总资产(亿元)	46.93
每股净资产(元)	7.85

相关研究

目 录

1 重磅专科药新进国家医保，有望实现快速放量.....	1
1.1 首仿溴芬酸钠滴眼液快速放量，峰值销售额估计不低于 5 亿.....	1
1.2 右美托咪定独家塑瓶包装，峰值销售额估计不低于 6 亿.....	2
2 低价药提价显著增厚业绩.....	3
3 持续加码研发投入，创新药引领未来增长	3
4 大输液触底反弹，高毛利率 PVC 放量增厚业绩	4
5 盈利预测	5

图 目 录

图 1：千寿制药的溴芬酸钠滴眼液收入规模和增速	1
图 2：辰欣药业的溴芬酸钠滴眼液收入规模和增速	1
图 3：PDB 样本医院的普拉洛芬销售额增长趋势	2
图 4：2016 年 PDB 样本医院的普拉洛芬竞争格局	2
图 5：PDB 样本医院的右美托咪定销售额增长趋势	3
图 6：2016 年 PDB 样本医院的右美托咪定竞争格局	3

表 目 录

表 1：辰欣药业溴芬酸钠中标情况	1
表 2：2017 年塑瓶包装的右美托咪定中标价明显高于玻瓶包装	2
表 3：辰欣药业主要低价药产品历年平均中标价变化趋势	3
表 4：辰欣药业在研项目	4
表 5：大输液上市公司的收入和毛利率变化趋势（百万元）	4
表 6：分业务收入及毛利率	5

1 重磅专科药新进国家医保，有望实现快速放量

随着 2017 年医保目录落地，公司有多个重磅专科药产品新进医保目录迎来快速放量，如溴芬酸钠滴眼液首仿药、盐酸右美托咪定注射液、缬沙坦氢氯噻嗪胶囊等。

1.1 首仿溴芬酸钠滴眼液快速放量，峰值销售额估计不低于 5 亿

溴芬酸钠滴眼液为国内首仿，2015 年获批上市，2017 年进入国家医保，目前已进入 14 个省市的地方医保，截止到目前已中标 11 个省市，中标价与原研产品相当均在 55 元左右，其中 2017 年以来中标 8 个省市，预计后续还会进入更多省市的医保目录和中标，未来 3-5 年处于快速放量阶段。

表 1：辰欣药业溴芬酸钠中标情况

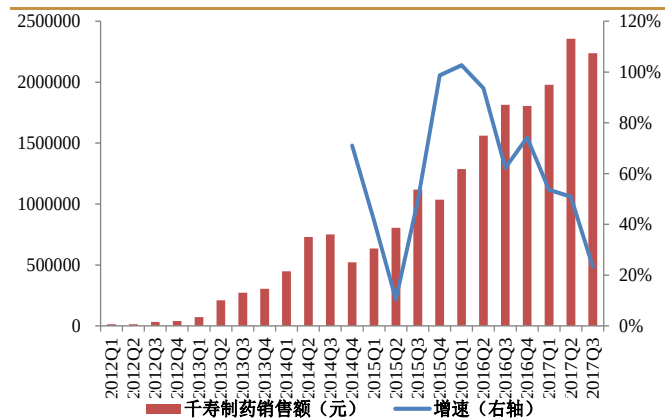
省市	中标日期	中标价格
江苏	2018/2/5	55.38
黑龙江	2017/11/7	56.26
重庆	2017/10/20	52.38
宁夏	2017/9/8	55.39
江西	2017/7/6	56.5
江苏	2017/4/28	56.5
福建	2017/3/9	52.34
辽宁	2017/1/25	56.52
内蒙古	2016/10/19	56.5

数据来源：药智网，西南证券整理

溴芬酸钠滴眼液适用于外眼部和前眼部的炎症性疾病的对症疗法（结膜炎，巩膜炎，术后炎症）。对标品种为同类的非甾体类抗炎滴眼液普拉洛芬，且溴芬酸钠使用更方便（每日给药仅 2 次，低于其他滴眼液每日 4 次用药）、副作用更低，未来市场前景广阔。

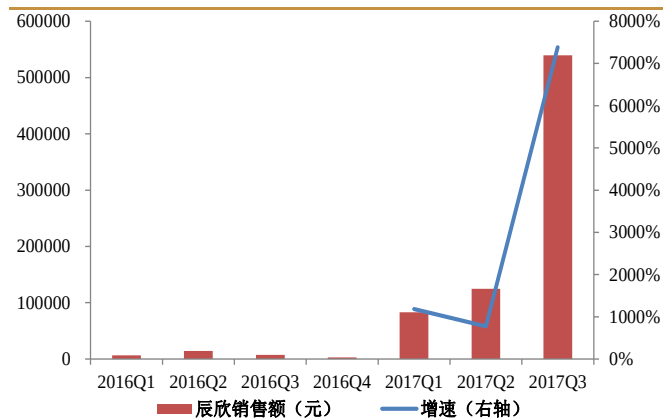
2017Q3 辰欣药业的销售额达到 54 万，同比增长 74 倍，而且 Q1-Q3 呈加速增长趋势，从 Q1 的 8.3 万到 Q2 的 12.5 万到 Q3 的 54.0 万，增速大幅度提升。

图 1：千寿制药的溴芬酸钠滴眼液收入规模和增速



数据来源：PDB，西南证券整理

图 2：辰欣药业的溴芬酸钠滴眼液收入规模和增速

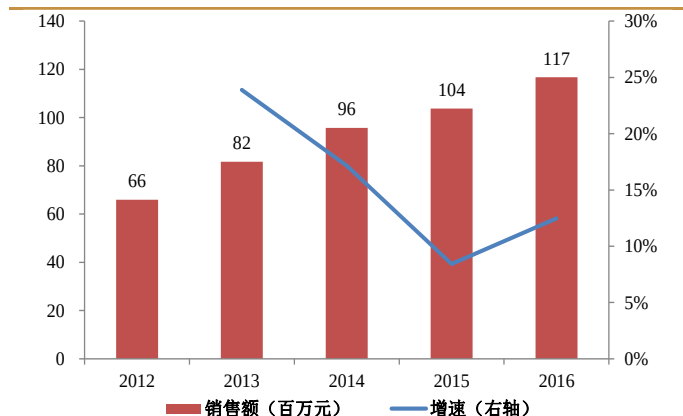


数据来源：PDB，西南证券整理

2016 年普拉洛芬滴眼液在 PDB 样本医院的销售额约 1.2 亿，同比增长 12%，考虑到终端放大+OTC 销售补充，估计实际终端销售额接近 10 亿。共有 3 家企业有 PDB 销售数据，原研占比约为 67%。

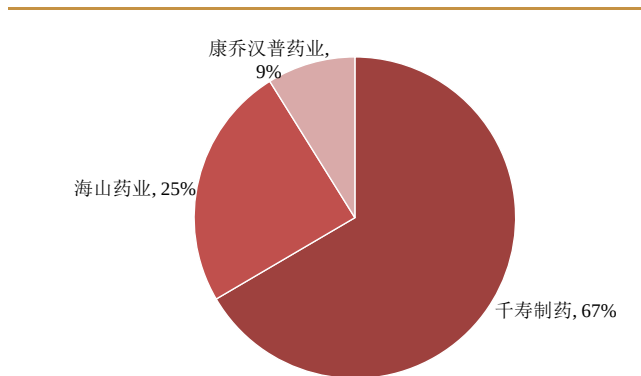
对标普拉洛芬，我们估计溴芬酸钠未来的市场销售额不低于 10 亿，考虑到目前只有原研和辰欣两家企业生产且中标价相同，估计未来辰欣市占率能达到 50%，峰值销售额接近 5 亿，按照 17% 增值税率、20% 净利率测算，有望增厚净利润 8000 多万。

图 3：PDB 样本医院的普拉洛芬销售额增长趋势



数据来源：PDB，西南证券整理

图 4：2016 年 PDB 样本医院的普拉洛芬竞争格局



数据来源：PDB，西南证券整理

1.2 右美托咪定独家塑瓶包装，峰值销售额估计不低于 6 亿

右美托咪定注射液进入 2017 年国家医保，地方医保数量已从 3 个增加到 14 个，正处于高速放量期。凭借单独定价的独家塑瓶包装，辰欣有望借助医保实现快速放量。

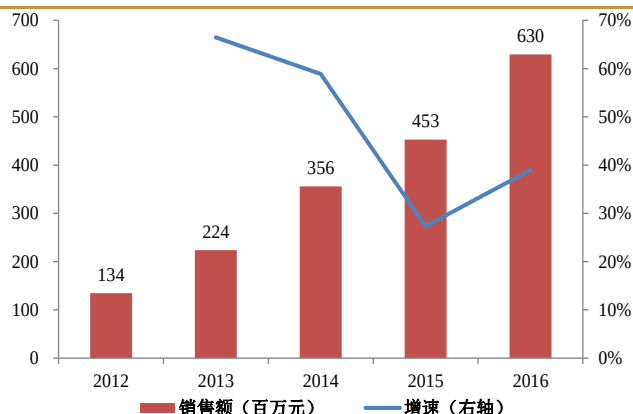
从包装材料来看，塑瓶包装能够解决玻璃瓶包装的玻璃残留等问题，安全性更高而且能够减少运输损坏。塑瓶将逐渐替代玻璃瓶。由于塑瓶成本更高，中标价也高于玻璃瓶。如辰欣药业塑瓶包装的盐酸右美托咪定注射液为独家品种，能够在招标时享受单独定价。2017 年塑瓶中标价约为 188 元，玻璃瓶中标价为 132-144 元，塑瓶价格比玻璃瓶价格要高 28-42%。

表 2：2017 年塑瓶包装的右美托咪定中标价明显高于玻璃瓶包装

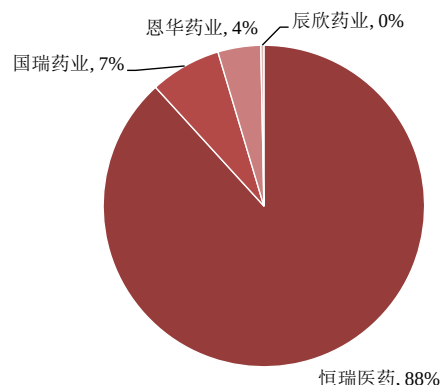
	贵州	辽宁
玻璃瓶	144.78	132.90
塑瓶	185.00	188.88
价差	28%	42%

数据来源：药智网，西南证券整理

2016 年右美托咪定在 PDB 样本医院的销售额达到 6.3 亿，同比增长 39%，估计未来峰值超过 10 亿，终端销售额超过 30 亿。恒瑞医药占比达 88%，辰欣药业销售额近 193 万，占比仅 0.31%。随着独家塑瓶包装上市，辰欣药业有望实现弯道超车。凭借独家塑瓶，估计辰欣的峰值市占率有望达到 20%，终端销售额或将突破 6 亿，按照 17% 增值税率、20% 净利率测算，有望增厚净利润 1 亿元以上。

图 5：PDB 样本医院的右美托咪定销售额增长趋势


数据来源：PDB，西南证券整理

图 6：2016 年 PDB 样本医院的右美托咪定竞争格局


数据来源：PDB，西南证券整理

2 低价药提价显著增厚业绩

辰欣药业拥有接近 400 个批文，产品数量众多，部分产品为低价药，随着 2015 年低价药限价放开。为了弥补成本升高，部分产品持续提价。我们分析了部分品种自 2015 年以来在各个省市的中标价上涨情况。如红霉素软膏的平均中标价从 0.68 元上涨到 7.50 元，2017 年收入接近 8000 万实现翻倍增长；左氧氟沙星滴眼液从 8.33 元上涨到 12.67 元，2017 年收入接近 2000 万；金霉素软膏从 1.79 元上涨到 8.83 元。低价药提价弹性显著，有助于增厚公司业绩。

表 3：辰欣药业主要低价药产品历年平均中标价变化趋势

产品	参数	2014	2015	2016	2017
红霉素软膏（2g:10mg）	平均中标价	0.47	0.68	1.78	7.50
	变化幅度		45%	162%	321%
左氧氟沙星滴眼液（5ml）	平均中标价	5.54	8.33	12.95	12.67
	变化幅度		50%	55%	-2%
肌苷片（0.2g*100）	平均中标价	4.48	16.32	23.50	17.08
	变化幅度		264%	44%	-27%
金霉素软膏（2g:10mg）	平均中标价	0.88	1.79	4.90	8.83
	变化幅度		103%	174%	80%

数据来源：药智网，西南证券整理

3 持续加码研发投入，创新药引领未来增长

公司高度重视研发，每年投入大量金额投入研发，研发支出占比一直维持在 4% 以上。2017H1 研发投入达 7476 万，收入占比达 5.99%。公司拥有多个研发条线，覆盖肿瘤、糖尿病、心血管、呼吸系统等大市场。包括 3 个 1 类新药，其中 WX-081 片和 WXFL10030390 片已转让给上海嘉坦，辰欣对其持股比例为 29%。通过此次转让，公司在创新药研发领域进行了新的探索，以技术资源注入，未来能够按照持股比例享受新药上市后的相应权益，同时

也无需在研发阶段继续投入任何费用，从而借助合作方的力量加快新药上市销售，并减少自身研发费用，为后续产品开发提供了新模式。

表 4：辰欣药业在研项目

产品	适应症	注册分类	研发进展
WX-081 片	耐药性结核病	1 类新药	申请临床
WXFL10030390 片	抗肿瘤药，如乳腺癌、结肠癌、卵巢癌等	1 类新药	获批临床
欣格列汀片	糖尿病	1 类新药	获批临床
伊潘立酮片	精神分裂症	3.1 类	批准临床
罗氟司特片	慢性阻塞性肺疾病、慢性支气管炎	3.1 类	批准临床
咪达那新片	尿急、尿频、尿失禁	3.1 类	批准临床
盐酸鲁拉西酮片	精神分裂症	3.1 类	批准临床

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 大输液触底反弹，高毛利率 PVC 放量增厚业绩

近年来大输液行业触底，销量基本维持稳定，且考虑到大输液产品和疗效和性价比，未来随着医疗需求增加仍将保持增长。大输液行业触底反弹主要存在两个逻辑。1) 行业集中度提高：GMP 认证+生产成本提高+中标价降低导致小企业陆续推出市场，龙头企业市占率提升，我国大输液企业已从 300 多家降到 150 家左右，但相比国外集中度还有持续提升空间，龙头受益明显。2) 产品结构优化，高毛利率产品占比提升：大输液产品从玻瓶和塑瓶向非 PVC 软袋转变，高毛利率的非 PVC 产品占比提升。2016 年辰欣药业的非 PVC 软袋、塑瓶、玻瓶收入增速分别为 15%、-3%、-19%，毛利率分别为 63%、13%、44%。随着高毛利率的非 PVC 持续放量，大输液业务贡献的净利润也将持续增长。

表 5：大输液上市公司的收入和毛利率变化趋势（百万元）

		2015 中报	2015 年报	2016 中报	2016 年报	2017 中报	2017 年报
华润双鹤	收入	1209	2320	1090	2107	1096	2318
	yoy			-10%	-9%	1%	10%
	毛利率	35%	35%	38%	40%		45%
科伦药业	收入	2947	5929	2925	6009	3172	
	yoy			-1%	1%	8%	
	毛利率	48%	50%	50%	53%	59%	
辰欣药业	合计收入		1513		1511	715	
	yoy		9%		0%		
	毛利率		38%		44%	43%	
	非 PVC 收入		622		718	340	
	yoy		32%		15%		
	毛利率		58%		63%	63%	

数据来源：Wind，西南证券整理

5 盈利预测

假设 1：估计非 PVC 大输液产品在 2017-2019 年期间的销量增速分别为 15%、15%、10%，毛利率维持在 64%；

假设 2：小容量注射剂随着医保+塑瓶新包装放量，收入快速增长和毛利率提升，2017-2019 年销量增速分别为 20%、30%、30%，毛利率分别为 40%、45%、50%；

假设 3：膏剂由于红霉素软膏等低价药产品放量和提价，收入快速增长和毛利率提升，2017-2019 年销量增速分别为 100%、50%、30%，毛利率分别为 70%、73%、75%；

假设 4：滴剂由于溴芬酸钠滴眼液等新产品放量，收入快速增长和毛利率提升，2017-2019 年销量增速分别为 100%、50%、50%，毛利率分别为 60%、63%、65%。

表 6：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
合计	收入	2564.8	2887.8	3306.6	3776.1
	增速	3%	13%	15%	14%
	毛利率	42%	49%	52%	54%
大输液小计	收入	1511.4	1585.5	1679.1	1746.8
	增速	0%	5%	6%	4%
	毛利率	44%	44%	45%	47%
大输液-非 PVC	收入	718.3	826.1	950.0	1045.0
	增速	15%	15%	15%	10%
	毛利率	63%	64%	64%	64%
大输液-塑瓶	收入	456.6	456.6	456.6	456.6
	增速	-3%	0%	0%	0%
	毛利率	13%	10%	10%	10%
大输液-玻瓶	收入	336.5	302.9	272.6	245.3
	增速	-19%	-10%	-10%	-10%
	毛利率	44%	40%	40%	40%
小容量注射剂	收入	422.7	507.3	659.5	857.3
	增速	5%	20%	30%	30%
	毛利率	18%	40%	45%	50%
口服固体制剂	收入	359.9	395.9	435.5	479.0
	增速	7%	10%	10%	10%
	毛利率	61%	63%	63%	63%
冻干粉针剂	收入	103.9	103.9	103.9	103.9
	增速	-15%	0%	0%	0%
	毛利率	48%	55%	55%	55%
膏剂	收入	58.8	117.6	176.4	229.3
	增速	15%	100%	50%	30%
	毛利率	43%	70%	73%	75%

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
滴剂	收入	53.1	106.1	159.2	238.8
	增速	17%	100%	50%	50%
	毛利率	46%	60%	63%	65%
其他	收入	55.08	71.6	93.1	121.0
	增速	120%	30%	30%	30%
	毛利率	15%	20%	20%	20%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2564.80	2887.82	3306.57	3776.14	净利润	244.63	338.21	435.94	564.16
营业成本	1499.30	1465.31	1593.53	1727.82	折旧与摊销	199.69	105.86	114.56	121.28
营业税金及附加	40.34	45.43	52.01	59.40	财务费用	3.22	-16.12	-41.34	-66.38
销售费用	469.87	635.32	760.51	887.39	资产减值损失	22.56	20.00	25.00	25.00
管理费用	249.86	360.98	429.85	509.78	经营营运资本变动	-161.52	106.84	-74.98	-85.71
财务费用	3.22	-16.12	-41.34	-66.38	其他	-16.61	-16.56	-18.53	-19.68
资产减值损失	22.56	20.00	25.00	25.00	经营活动现金流净额	291.97	538.23	440.66	538.67
投资收益	-10.02	0.00	0.00	0.00	资本支出	63.42	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-147.71	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	-84.28	-100.00	-100.00	-100.00
营业利润	269.61	376.90	487.00	633.13	短期借款	-60.00	-90.00	0.00	0.00
其他非经营损益	19.59	20.00	25.00	30.00	长期借款	160.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	289.20	396.90	512.00	663.13	股权融资	0.00	1166.00	0.00	0.00
所得税	44.57	58.69	76.05	98.97	支付股利	-49.12	-49.12	-67.91	-87.54
净利润	244.63	338.21	435.94	564.16	其他	-2.46	16.12	41.34	66.38
少数股东损益	-2.25	-3.11	-4.01	-5.19	筹资活动现金流净额	48.43	1043.00	-26.57	-21.16
归属母公司股东净利润	246.88	341.33	439.95	569.35	现金流量净额	256.09	1481.23	314.09	417.52
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	429.90	1911.13	2225.22	2642.74	成长能力				
应收和预付款项	606.16	634.25	738.03	845.07	销售收入增长率	2.72%	12.59%	14.50%	14.20%
存货	322.31	309.45	338.01	368.86	营业利润增长率	-0.14%	39.80%	29.21%	30.01%
其他流动资产	138.74	156.21	178.87	204.27	净利润增长率	-0.40%	38.25%	28.90%	29.41%
长期股权投资	47.91	47.91	47.91	47.91	EBITDA 增长率	0.17%	-1.24%	20.05%	22.82%
投资性房地产	8.14	8.14	8.14	8.14	获利能力				
固定资产和在建工程	1449.84	1448.27	1438.01	1421.02	毛利率	41.54%	49.26%	51.81%	54.24%
无形资产和开发支出	188.03	183.80	179.56	175.33	三费率	28.19%	33.94%	34.75%	35.24%
其他非流动资产	89.75	89.69	89.63	89.57	净利率	9.54%	11.71%	13.18%	14.94%
资产总计	3280.77	4788.86	5243.37	5802.90	ROE	10.64%	9.01%	10.58%	12.27%
短期借款	90.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.46%	7.06%	8.31%	9.72%
应付和预收款项	596.48	740.59	822.88	901.39	ROIC	10.61%	14.05%	17.29%	21.01%
长期借款	160.00	160.00	160.00	160.00	EBITDA/销售收入	18.42%	16.16%	16.94%	18.22%
其他负债	135.78	134.67	138.86	143.25	营运能力				
负债合计	982.26	1035.26	1121.74	1204.64	总资产周转率	0.81	0.72	0.66	0.68
股本	353.35	453.35	453.35	453.35	固定资产周转率	2.20	2.44	2.62	2.93
资本公积	871.33	1937.33	1937.33	1937.33	应收账款周转率	7.00	7.09	7.48	7.33
留存收益	1070.79	1362.99	1735.04	2216.85	存货周转率	3.70	4.43	4.67	4.66
归属母公司股东权益	2295.47	3753.67	4125.72	4607.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	67.02%	—	—	—
少数股东权益	3.04	-0.07	-4.08	-9.27	资本结构				
股东权益合计	2298.51	3753.60	4121.63	4598.26	资产负债率	29.94%	21.62%	21.39%	20.76%
负债和股东权益合计	3280.77	4788.86	5243.37	5802.90	带息债务/总负债	25.45%	15.46%	14.26%	13.28%
					流动比率	2.04	3.82	3.98	4.24
					速动比率	1.60	3.43	3.59	3.85
					股利支付率	19.89%	14.39%	15.44%	15.37%
					每股指标				
					每股收益	0.54	0.75	0.97	1.26
					每股净资产	5.07	8.28	9.09	10.14
					每股经营现金	0.64	1.19	0.97	1.19
					每股股利	0.11	0.11	0.15	0.19
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	472.53	466.65	560.21	688.04					
PE	40.14	29.03	22.53	17.41					
PB	4.31	2.64	2.40	2.16					
PS	3.86	3.43	3.00	2.62					
EV/EBITDA	15.73	17.24	13.80	10.63					
股息率	0.50%	0.50%	0.69%	0.88%					

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。

《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	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@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
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyhg@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@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