

2018年04月10日

证券研究报告·动态跟踪报告

辰欣药业 (603367) 医药生物

买入 (维持)

当前价: 29.11 元

目标价: 46.55 元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

Q1 预告大幅度超预期, 量价齐升业绩高增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2018Q1 业绩预告, 预计 2018Q1 实现收入 9.3-9.8 亿, 同比增长 70-80%; 归母净利润 1.1-1.2 亿, 同比增长 120-140%; 扣非后归母净利润 1.1-1.2 亿, 同比增长 150-170%。
- **Q1 业绩大幅度超预期, 量价齐升推动业绩高增长。** 2018Q1 收入和净利润均实现了快速增长, 大幅超出我们预期。我们估计主要原因在于公司产品实现了量价齐升带来的业绩高增长。从量来看, 在现有业务快速增长的同时, 因为流感和 1 月份备货, Q1 收入实现了快速增长。从价来看, 大输液和低价药产品提价, 具备持续提价空间。分业务来看, 我们认为公司各大业务板块都处在高速增长阶段。1) 大输液行业触底反弹, 相关上市公司科伦药业、石四药、辰欣药业的 2017 年报就超出市场预期, 2018Q1 科伦和辰欣预告增速进一步提升。小企业由于 GMP 认证、招标降价、成本升高等因素而退出市场, 龙头企业市占率进一步提升推动产品放量; 且龙头企业议价能力提升+需求增长推动产品提价, 显著增厚利润。2) 公司全面调整产品结构, 聚焦盈利能力强的大品种, 亏损和低毛利产品减产甚至停产, 各类产品毛利率均明显提升, 估计在 2017 年报基础上综合毛利率进一步提升。3) 高端制剂快速放量, 2015 年以来获批的 10 多个高价格高毛利 PP 安瓿独家品种+溴芬酸钠首仿等高端制剂快速放量。4) 红霉素眼膏等多个低价药品种持续提价, 显著增厚利润。
- **大输液行业迎来反转, 收入和毛利率持续提升。** 从需求端来看, 随着医疗需求增加+医保规模扩大, 大输液需求量将保持 5% 左右的稳定增长。从结构来看, 低毛利率的玻瓶和塑瓶向高毛利率的非 PVC 软袋升级, 全行业软袋占比仅 30%, 对比发达国家 80% 市占率还有持续提升空间。从价格来看, 行业集中度提升带来龙头企业议价能力提高, 产品价格上涨, 如辰欣药业 2017 年大输液出厂价平均涨幅达 26%, 科伦药业等大输液公司的出厂价也有明显上涨。从盈利能力来看, 2017 年报大输液上市公司的收入平均增速不低于 10%、毛利平均增速接近 30%、毛利率平均提升幅度超过 5%, 盈利能力出现明显提升。我们认为大输液行业集中度仍有持续提升空间、包材升级持续推进、出厂价仍处在较低水平存在提价空间, 行业将迎来高景气状态。
- **持续加码研发, 向创新药转型。** 公司高度重视研发, 每年研发费率在 5% 左右。仿制药方面, 公司开发了首仿溴芬酸钠、右美托咪定等 10 多个独家 PP 安瓿、海外 ANDA 制剂。创新药方面, 已有 1 类抗肿瘤药和降糖药获批临床, 抗结核药临床获批在即, 未来仍将继续加码创新药研发以丰富研发管线。公司正在逐步从大输液向高端仿制药向创新药转型, 业绩和估值提升空间大。
- **盈利预测与评级。** 由于一季度预告超预期, 我们上调盈利预测, 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.33 元、1.79 元、2.40 元 (原预测值分别为 1.14 元、1.51 元、1.97 元), 对应 PE 分别为 22 倍、16 倍、12 倍, 维持“买入”评级。由于业绩增速超预期, 上调 18 年 PE 从 30 倍至 35 倍, 上调目标价至 46.55 元。
- **风险提示:** 产品销量或低于预期的风险、新产品获批进度或低于预期的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2962.52	3752.96	4735.33	5889.01
增长率	15.51%	26.68%	26.18%	24.36%
归属母公司净利润 (百万元)	367.22	603.05	812.76	1089.39
增长率	48.74%	64.22%	34.77%	34.04%
每股收益 EPS (元)	0.81	1.33	1.79	2.40
净资产收益率 ROE	9.82%	14.13%	16.39%	18.52%
PE	36	22	16	12
PB	3.54	3.11	2.67	2.25

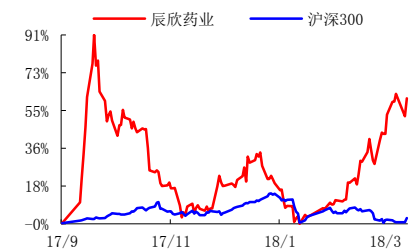
数据来源: Wind, 西南证券

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)	131.97
总资产(亿元)	47.42
每股净资产(元)	8.21

相关研究

1. 辰欣药业 (603367): 业绩高增长有望持续超预期, 加码创新药研发 (2018-03-28)
2. 辰欣药业 (603367): 重磅创新药空间大, 提升长期业绩 (2018-03-20)
3. 辰欣药业 (603367): 专科药放量+低价药提价, 推动业绩高增长 (2018-03-16)

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 医疗需求扩大+医保资金扩容推动大输液保持 5%增速	1
2 行业洗牌推动大输液集中度持续提升	1
3 包材升级推动毛利率提升	2
4 高毛利率治疗性输液占比持续提升	3
5 大输液价格上涨，提升盈利能力	3
6 大输液迎来收入和毛利率双双提升	4
7 盈利预测	4

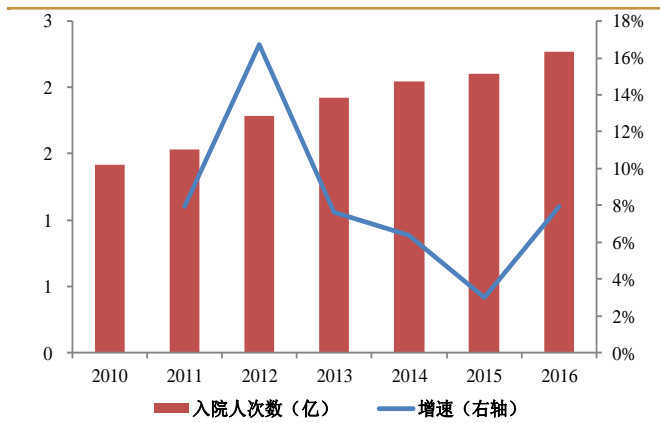
1 医疗需求扩大+医保资金扩容推动大输液保持 5% 增速

大输液销量与医疗需求和支付能力有关。在医疗需求方面，大输液需求主要与住院医疗有关，住院患者消费占比接近 90%。我国住院患者人次保持稳定增长，也将带动大输液销量增速维持在 5% 左右。

从医保来看，2015-2016 年医保累计结余增速超过医保支出增速，医保结余压力有所缓解；2016 年城镇基本医疗保险收入与支出增速重回 15% 以上；商业保险收入规模快速增长，2016 年同比增长 68% 达到 4043 亿。

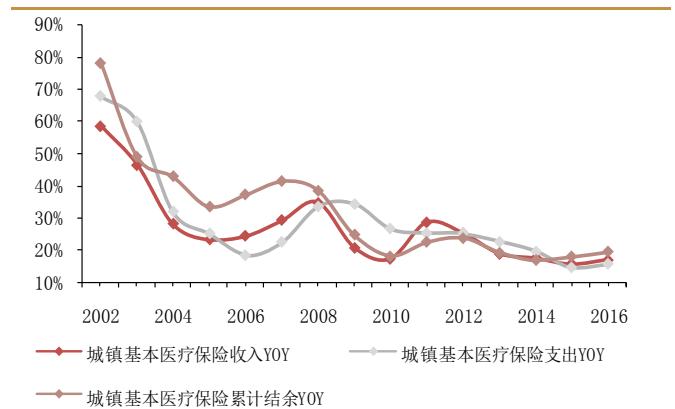
总体来看，我国大输液总销量已从 160 亿袋峰值降到约 120 亿袋，主要是小企业逐步淘汰。未来随着医疗需求增加+医保规模扩大，大输液需求量有望保持 5% 的增速。

图 1：全国医疗住院人次数增长趋势



数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：城镇基本医疗保险收入增速反超支出增速



数据来源：Wind，西南证券整理

2 行业洗牌推动大输液集中度持续提升

大输液通过静脉注射进入血液，瞬间即可分布全身，产品质量对临床安全至关重要，必须保证无菌、无热源、无不溶性微粒、长期储存稳定、耐热压灭菌，对生产环境的要求相对较高。

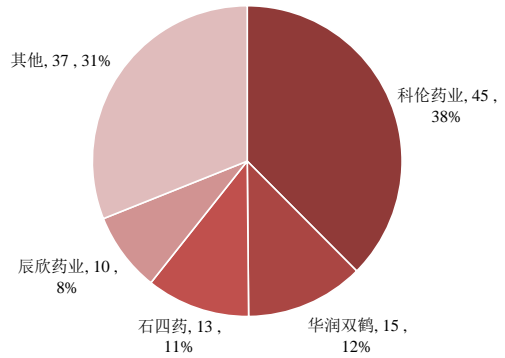
在发达国家，大输液生产主要集中在几家龙头企业以保证质量和安全性。国外已完成大输液洗牌，龙头企业通过技术、成本、规模优势获得主要市场份额，如美国百特市占率约 80%，贝朗和雅培占据剩下的 20% 市场；德国费森尤斯、贝朗、贝特克林泰克、法玛西亚 4 家企业占据了整个大输液市场；日本大冢独占地市场，市占率超过 50%。

国内市场集中度还有待提升，龙头科伦药业占比约 38%，前四企业市占率仅 69%。龙头企业产品齐全+规模效应明显+成本低，将进一步挤占小企业市场，且注射剂一致性评价即将推行，或将推动行业集中度进一步提升。

图 3：欧美发达国家大输液集中程度高

国家	主要企业	市占率
美国	百特、贝朗、雅培	100%
德国	费森尤斯、贝朗、贝特克林泰克、法玛西亚	100%
日本	大家	50%

数据来源：产业信息网，西南证券整理

图 4：中国大输液销量竞争格局（亿瓶）


数据来源：各公司年报、产业信息网，西南证券整理

3 包材升级推动毛利率提升

大输液包材主要分为玻瓶、塑瓶、非 PVC 包材。非 PVC 软袋包材技术安全、有效，全封闭式输液避免了二次污染，符合药用和环保要求，是大输液包装技术主要发展方向。目前国内玻瓶、塑瓶、非 PVC 的数量占比分别为 10%、60%、30%，参照发达国家非 PVC 软袋占比已经达到 80% 以上，包材结构调整还有持续提升空间。

以辰欣药业为例，非 PVC 软袋的毛利率达到 66%，明显高于塑瓶和玻瓶，但销量占比仅 20%；随着包材向非 PVC 升级，综合毛利率有望持续提升；石四药和华润双鹤的软袋占比分别为 52% 和 40%，与发达国家 80% 的市占率相比仍有提升空间。

表 1：大输液不同包装比较

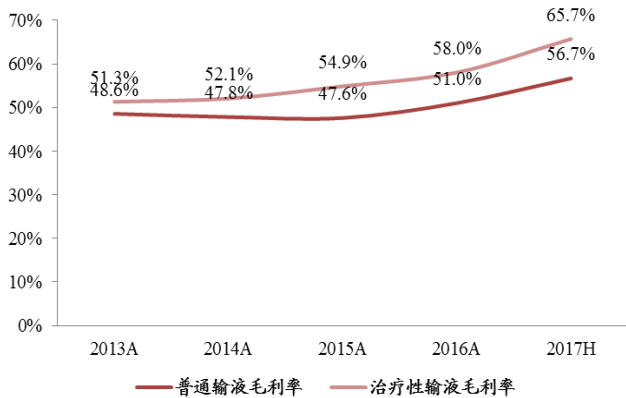
对比项目	玻瓶	塑瓶	非 PVC 软袋
封闭系统	差	差	好
耐高温	很好	好	好
耐低温	好	差	很好
抗冲击性能	差	较好	好
透明性	好	好	好
药物相容性	好	较好	较好
废料量	多	少	少
环保	较差	较差	好
使用方法	空气回路，二次污染	空气回路，二次污染	无需空气回路
运输	重量大，运费高	重量轻，运费低	重量轻，运费低
造价	低	低	高
辰欣 2017 毛利率	51%	20%	66%
辰欣 2017 销量占比	11%	69%	20%
辰欣 2017 销售额占比	26%	28%	46%

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 高毛利率治疗性输液占比持续提升

从用途来看，大输液可分为普通输液和治疗性输液，其中治疗性输液的毛利率最高，在国外已成为大输液主要产品。随着产品升级，高附加值高毛利率的治疗性输液占比提升，也将推动综合毛利率提升。如科伦药业的大输液中，治疗性输液的收入占比仅 26%；华润双鹤的治疗性输液销量占比仅 23%，估计国内治疗性输液占比仅 20%左右，还有提升空间。

图 5：科伦药业的治疗性输液毛利率更高



数据来源：科伦药业公告，西南证券整理

图 6：治疗性输液占比低

公司	时间	普通输液	治疗性输液
科伦药业	2015	73%	27%
	2016	73%	27%
	2017H1	74%	26%
华润双鹤	2015	85%	15%
	2016	74%	26%
	2017	77%	23%

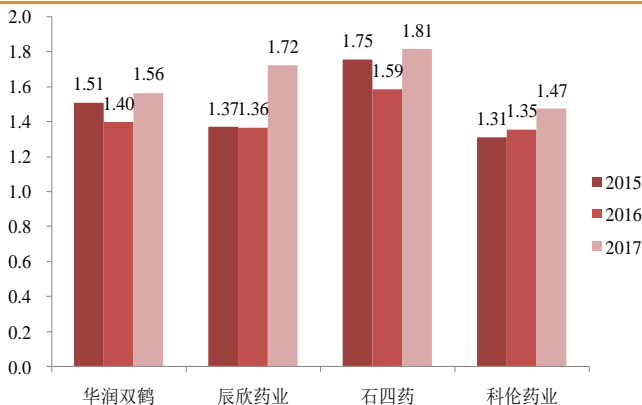
数据来源：各公司公告，西南证券整理

5 大输液价格上涨，提升盈利能力

过去几年由于招标降价，大输液产品的中标价和出厂价都持续下滑，但随着成本升高导致小企业退出市场，龙头企业议价能力提升，大输液产品价格提升，如华润双鹤和石四药的大输液平均出厂价在 2016 年有所下滑，但 2017 年均均有大幅度提升。

分包材来看，各种包材的价格也有明显提升，如辰欣药业的非 PVC、玻瓶和塑瓶的出厂价都有明显提升，2017 年平均提价幅度达到 26%。

图 7：大输液产品价格明显提升



数据来源：各公司公告，西南证券整理（注：科伦 17 年数据为估计值）

图 8：2017 年辰欣药业大输液出厂价明显提升（元）

	2015	2016	2017	17 提价幅度
非PVC	3.49	3.54	3.95	12%
塑瓶	0.60	0.59	0.71	19%
玻瓶	2.85	2.54	4.08	60%
大输液合计	1.37	1.37	1.72	26%

数据来源：辰欣药业公告，西南证券整理

6 大输液迎来收入和毛利率双双提升

大输液行业整体销量触底回升、产品升级推动高毛利产品占比提高、出厂价提升，大输液上市公司的收入增速回升，毛利率明显提高。总体来看，2017 年大输液上市公司的收入平均增速不低于 10%、毛利平均增速接近 30%、毛利率平均提升幅度超过 5%，大输液行业的盈利能力出现明显提升。

表 2：各大输液上市公司收入和毛利率双双提升

公司	时间	2015	2016	2017	变化	
辰欣药业	大输液收入	1513	1511	1708	+13%	收入 YOY
	大输液毛利率	38%	44%	49%	+5%	毛利率变化
	大输液毛利	579	661	839	+27%	毛利 YOY
	大输液毛利占比	63%	62%	55%		
华润双鹤	大输液收入	2320	2107	2318	+10%	收入 YOY
	大输液毛利率	35%	40%	45%	+5%	毛利率变化
	大输液毛利	815	833	1041	+25%	毛利 YOY
	大输液毛利占比	31%	29%	28%		
科伦药业 (2017 为半年报数据)	大输液收入	5929	6009	3172	+8%	收入 YOY
	大输液毛利率	50%	53%	59%	+6%	毛利率变化
	大输液毛利	2937	3182	1874	+29%	毛利 YOY
	大输液毛利占比	90%	86%	85%		
石四药	大输液收入	1823	1985	2355	+19%	收入 YOY
	大输液毛利率	47%	52%	59%	+7%	毛利率变化
	大输液毛利	861	1023	1381	+35%	毛利 YOY
	大输液毛利占比	98%	94%	96%		

数据来源：各公司公告，西南证券整理

7 盈利预测

假设 1：估计非 PVC 大输液产品在 2018-2020 年期间的销量增速分别为 30%、25%、25%，规模效应导致毛利率提升，分别为 68%、69%、70%；

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，2018-2020 年销量增速分别为 30%、30%、30%，毛利率分别为 45%、47%、49%；

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，2018-2020 年销量增速分别为 80%、50%、30%，毛利率分别为 70%、72%、73%；

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，2018-2020 年销量增速分别为 80%、100%、50%，毛利率分别为 60%、65%、70%。

表 3: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
合计	收入	2962.5	3752.9	4735.3	5889.0
	增速	16%	27%	26%	24%
	毛利率	51%	56%	58%	59%
大输液小计	收入	1707.6	2103.5	2547.4	3088.8
	增速	13%	23%	21%	21%
	毛利率	49%	53%	55%	56%
大输液-非 PVC	收入	786.0	1021.8	1277.2	1596.5
	增速	10%	30%	25%	25%
	毛利率	66%	68%	69%	70%
大输液-塑瓶	收入	484.1	556.7	640.2	736.3
	增速	4%	15%	15%	15%
	毛利率	20%	25%	27%	28%
大输液-玻瓶	收入	437.5	525.0	630.0	756.0
	增速	29%	20%	20%	20%
	毛利率	51%	53%	54%	55%
小容量注射剂	收入	503.6	654.7	851.1	1106.4
	增速	19%	30%	30%	30%
	毛利率	43%	45%	47%	49%
口服固体制剂	收入	345.4	397.2	456.8	525.3
	增速	-5%	15%	15%	15%
	毛利率	67%	67%	67%	67%
冻干粉针剂	收入	141.6	177.0	221.3	276.6
	增速	36%	25%	25%	25%
	毛利率	63%	63%	63%	63%
膏剂	收入	104.5	188.1	282.2	366.8
	增速	76%	80%	50%	30%
	毛利率	67%	70%	72%	73%
滴剂	收入	67.8	122.0	244.1	366.1
	增速	27%	80%	100%	50%
	毛利率	57%	60%	65%	70%
其他	收入	92.0	110.4	132.5	159.0
	增速	27%	20%	20%	20%
	毛利率	34%	34%	34%	34%

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)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2962.52	3752.96	4735.33	5889.01	净利润	365.68	600.51	809.34	1084.81
营业成本	1449.23	1653.15	2001.21	2398.09	折旧与摊销	188.08	112.80	118.28	123.39
营业税金及附加	47.65	60.36	76.16	94.72	财务费用	-0.32	-25.21	-31.88	-39.88
销售费用	760.81	994.54	1278.54	1590.03	资产减值损失	25.77	25.00	25.00	25.00
管理费用	294.04	375.30	473.53	588.90	经营营运资本变动	-306.15	-134.11	-248.05	-288.04
财务费用	-0.32	-25.21	-31.88	-39.88	其他	166.55	-12.16	-23.60	-21.95
资产减值损失	25.77	25.00	25.00	25.00	经营活动现金流净额	439.61	566.83	649.09	883.34
投资收益	6.87	0.00	0.00	0.00	资本支出	-66.88	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-235.30	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	-302.18	-100.00	-100.00	-100.00
营业利润	416.21	669.83	912.76	1232.15	短期借款	-90.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	6.36	30.00	30.00	30.00	长期借款	-160.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	422.56	699.83	942.76	1262.15	股权融资	1110.35	0.00	0.00	0.00
所得税	56.89	99.32	133.42	177.34	支付股利	-50.18	-74.63	-122.56	-165.18
净利润	365.68	600.51	809.34	1084.81	其他	5.83	25.28	31.88	39.88
少数股东损益	-1.54	-2.54	-3.42	-4.58	筹资活动现金流净额	816.00	-49.36	-90.69	-125.31
归属母公司股东净利润	367.22	603.05	812.76	1089.39	现金流量净额	953.33	417.48	458.40	658.03
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1403.40	1820.88	2279.28	2937.31	成长能力				
应收和预付款项	650.44	815.21	1037.26	1284.66	销售收入增长率	15.51%	26.68%	26.18%	24.36%
存货	573.32	666.22	811.39	976.26	营业利润增长率	54.37%	60.94%	36.27%	34.99%
其他流动资产	458.09	574.98	720.26	890.86	净利润增长率	49.48%	64.22%	34.77%	34.04%
长期股权投资	45.40	45.40	45.40	45.40	EBITDA 增长率	27.81%	25.41%	31.92%	31.68%
投资性房地产	7.31	7.31	7.31	7.31	获利能力				
固定资产和在建工程	1305.11	1296.73	1282.87	1263.90	毛利率	51.08%	55.95%	57.74%	59.28%
无形资产和开发支出	189.14	184.76	180.38	176.00	三费率	35.60%	35.83%	36.33%	36.32%
其他非流动资产	109.68	109.64	109.60	109.56	净利率	12.34%	16.00%	17.09%	18.42%
资产总计	4741.89	5521.13	6473.73	7691.26	ROE	9.82%	14.13%	16.39%	18.52%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.71%	10.88%	12.50%	14.10%
应付和预收款项	710.07	933.99	1149.67	1390.39	ROIC	15.43%	21.87%	27.14%	32.66%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.39%	20.18%	21.10%	22.34%
其他负债	307.52	336.90	387.05	444.23	营运能力				
负债合计	1017.59	1270.89	1536.72	1834.62	总资产周转率	0.74	0.73	0.79	0.83
股本	453.35	453.35	453.35	453.35	固定资产周转率	2.58	3.21	4.03	5.05
资本公积	1881.67	1881.67	1881.67	1881.67	应收账款周转率	6.96	7.48	7.42	7.36
留存收益	1387.84	1916.25	2606.44	3530.65	存货周转率	3.08	2.55	2.62	2.61
归属母公司股东权益	3722.80	4251.28	4941.47	5865.68	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	72.56%	—	—	—
少数股东权益	1.50	-1.04	-4.46	-9.04	资本结构				
股东权益合计	3724.30	4250.24	4937.01	5856.64	资产负债率	21.46%	23.02%	23.74%	23.85%
负债和股东权益合计	4741.89	5521.13	6473.73	7691.26	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.36	3.31	3.37	3.51
					速动比率	2.73	2.74	2.81	2.95
					股利支付率	13.66%	12.38%	15.08%	15.16%
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	603.96	757.42	999.15	1315.66	每股指标				
PE	35.94	21.88	16.24	12.11	每股收益	0.81	1.33	1.79	2.40
PB	3.54	3.11	2.67	2.25	每股净资产	8.22	9.38	10.89	12.92
PS	4.45	3.52	2.79	2.24	每股经营现金	0.97	1.25	1.43	1.95
EV/EBITDA	19.28	14.82	10.78	7.68	每股股利	0.11	0.16	0.27	0.36
股息率	0.38%	0.57%	0.93%	1.25%					

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。

《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	wyheng@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@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