



中报业绩超预期, 呼吸科吸入制剂潜龙渐现

投资要点

- **事件:** 公司预告 2018 年上半年实现归母净利润同比增长 25.0%-34.2%; 扣非后归母净利润同比增长 29.0%-40.7%。
- **业绩超市场预期, 原料药和制剂均呈良好增长态势。** 公司上半年归母净利润中值同比增速为 29.6%, 扣非后净利润中值同比增速为 34.9%, 超市场预期。其**控股的丽珠集团:** 预计扣非及归母净利润区间均为 20%-30%, 主要系制剂药业务板块盈利同比保持稳定(参芪扶正和鼠神经生长因子延续 Q1 下滑态势, 预计 Q4 企稳回升; 其他亮丙瑞林和艾普拉唑延续 Q1 正快速增长态势), 原料药与诊断试剂业务板块盈利保持稳定增长(预计 15%-20%)以及资金管理进一步优化利息收益增加(估算 5000 万左右)促使丽珠集团 2018 年上半年营业收入及利润持续稳定增长。**其他非丽珠集团业务:** 按丽珠集团预告中值算, 健康元非丽珠业务板块利润贡献中值同比增速 40%, 扣非后中值同比增速 58%, 超市场预期, 我们估算主要系: 1) 美罗培南原料药及制剂同比仍有 15%-20%增速; 2) 7ACA 原料药在环保趋严下, 价格较去年同期整体提价 20%-30%;
- **呼吸科吸入制剂, 下一个“胰岛素”行业, 公司国内进度领先。** 吸入制剂主要用于哮喘及慢阻肺等慢病领域, 需要长期使用。IMS 数据显示, 全球哮喘及 COPD 市场 2017 年市场规模达 437.5 亿美元, 同比增速 4.5%, 2018Q1 达 120 亿美元, 同比增长 10.9%, 其中美国市场占比 60%, GSK、AZ 等 6 家企业占比 95%。同时由于需要配合给药装置, 生产和研发壁垒极高, 国内国外均以原研为主。据 PDB 数据显示, 国内哮喘及 COPD 国内市场规模在 150 亿元量级, 其中吸入制剂占比 65%, 进口企业市场占比 95%, 基本由 AZ、BI 和 GSK 垄断, 进口替代空间巨大(详见之前发布的行业专题报告)。即我们认为呼吸科吸入制剂很像 10 年前的“胰岛素”行业, 国内先发企业将畅享渗透率提升+进口替代红利。公司呼吸科吸入制剂研发平台上海方予, 由金方老师领衔, 目前在研产品 20 余个, 其中 9 个项目入选国家“重大新药创制”科技重大专项高端制剂类的支持, 目前已有 9 个品种进入 CDE 审评程序, 其中异丙托溴铵气雾剂和布地奈德气雾剂申报生产。在重点品种方面: 1) 国内最大品种布地奈德混悬液, 国内最大单品, 公司进度第二; 2) 全球最大品种沙美特罗/氟替卡松, 纳入优先审评, 公司进度国内前三。
- **盈利预测与评级。** 我们预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.44 元、0.52 元、0.62 元, 对应当前股价估值分别为 27 倍、23 倍和 19 倍。考虑公司价值重估和吸入专科制剂产品梯队, 我们给予 2018 年 35 倍估值, 目标价 15.57 元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 核心产品降价超预期的风险、核心原料药因环保停产的风险、在研新药研发失败或进度低于预期的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10779.26	12435.53	14530.53	17022.06
增长率	10.88%	15.37%	16.85%	17.15%
归属母公司净利润(百万元)	2133.04	692.84	817.71	974.08
增长率	372.52%	-67.52%	18.02%	19.12%
每股收益 EPS(元)	1.36	0.44	0.52	0.62
净资产收益率 ROE	34.31%	10.93%	11.71%	12.57%
PE	9	27	23	19
PB	1.37	1.35	1.22	1.10

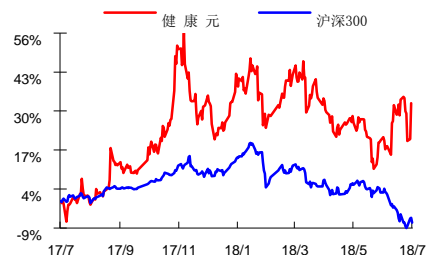
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513110001
电话: 021-58351962
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 陈铁林
执业证号: S1250516100001
电话: 023-67909731
邮箱: ctl@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)	15.73
流通 A 股(亿股)	15.71
52 周内股价区间(元)	8.39-13.84
总市值(亿元)	182.15
总资产(亿元)	221.60
每股净资产(元)	4.82

相关研究

公司概况：大型综合制药集团

创始于 1992 年 12 月 18 日，2001 年 6 月在上交所上市，一家集医药保健品研发、生产、销售、服务为一体的综合性集团公司。产品范围涉及保健品、中成药、检测试剂、单抗、原料药、化学制剂等多个领域的 500 多个品种。集团旗下拥有 2 家上市公司，30 余家主要控股子公司，员工 9000 余人。

图 1：公司发展历程

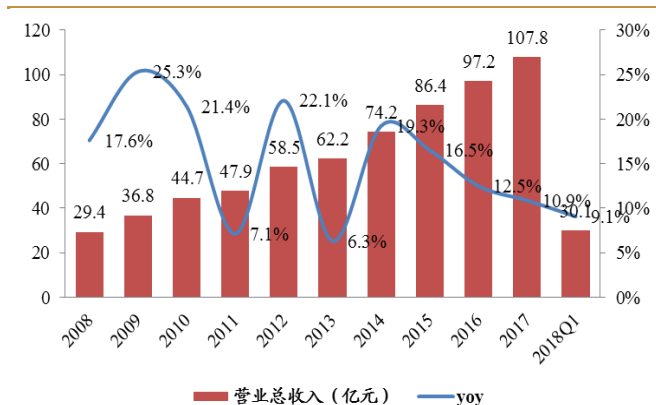


数据来源：西南证券

公司业绩概况：近 10 年收入复合增速 15.5%，持续快速增长

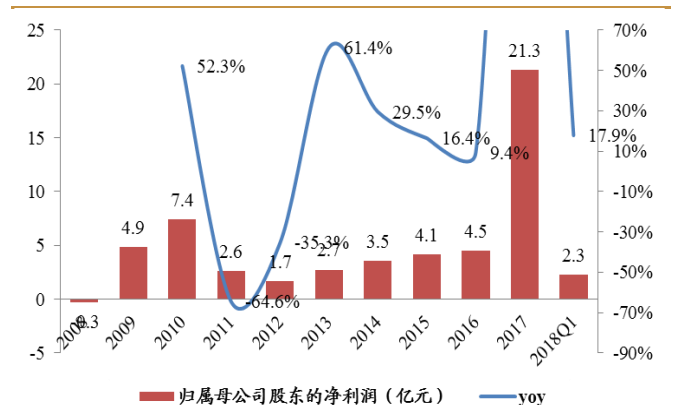
2008-2018 年公司营业收入从 29.4 亿元增长到了 107.8 亿元，年复合增速 15.5% 左右，利润端由于期间有投资股票影响了公司净利润。公司从 2013 年以后恢复正常。2017 年实现净利润 21.3 亿元，大幅增长主要系其控股子公司转让土地所致。扣除丽珠集团影响后，2015-2016 年业绩主要受原料药和保健品等影响所致。

图 2：2008-2018Q1 公司营收情况



数据来源：wind，西南证券整理

图 3：2008-2018Q1 公司归母净利润情况



数据来源：wind，西南证券整理

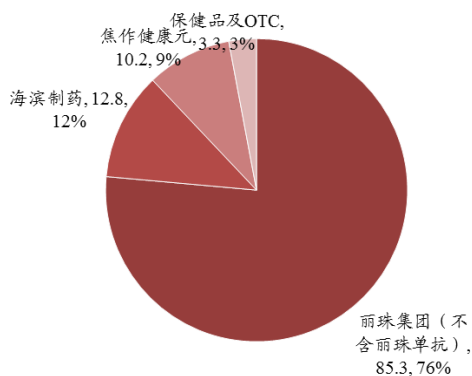
公司业务结构：丽珠集团利润贡献占比 54%，非丽珠占比近半

公司子公司较多，主要由丽珠集团（合计持有 44.78%的股权）、丽珠单抗（公司持有 49%，丽珠集团持有 51%）、海滨制药（100%）、焦作健康元（100%）和保健品及 OTC（100%）构成。

从收入结构看：丽珠集团 2017 年贡献收入 85.3 亿元，占比达 76%，其次为海滨制药和焦作健康元，分别占比 12%和 9%。

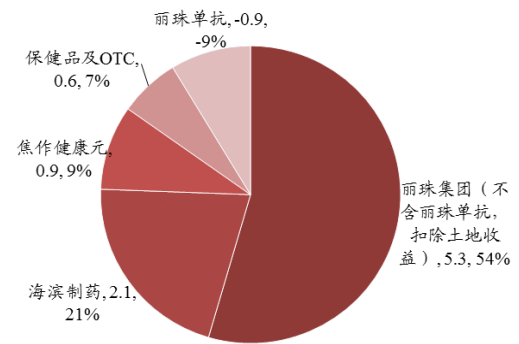
从净利润结构看：扣除土地收益后，丽珠集团（不含丽珠单抗）贡献 5.3 亿元净利润，占比 54%，海滨制药、焦作健康元和保健品及 OTC 合计贡献 2.6 亿净利润，占比 37%，而丽珠单抗则拖累业绩近 1 亿元，占比-9%。

图 4：2017 年公司分板块收入结构（单位：亿元）



数据来源：西南证券整理

图 5：2017 年公司分板块净利润结构（单位：亿元）



数据来源：西南证券整理

公司在研产品梯队：A 股潜力最大的吸入专科制剂生产企业，多个产品正在报批

如我们本月初发布的《呼吸科吸入制剂，下一个“胰岛素”行业》专题报告所述，吸入制剂为慢病用药、技术壁垒很高，进口替代空间极大，很像 10 年前的胰岛素行业。根据分析，国内目前成体系申报的企业主要为 H 股中国生物制药，A 股健康元和非上市公司长风药业。如下为健康元的申报产品梯队情况，其中布地奈德吸入混悬液（国内最大吸入制剂，公司进度第二），沙美特罗福替卡松吸入粉雾剂（全球最大吸入制剂，已获优先审评，公司进度前三）。

图 6：公司吸入制剂产品梯队进展

CDE 评审	临床研究	申报生产
左旋沙丁胺醇吸入溶液	妥布霉素吸入溶液	异丙托溴铵气雾剂
富马酸福莫特罗吸入溶液	沙美特罗福替卡松吸入粉雾剂	布地奈德气雾剂
盐酸氨溴索吸入溶液	布地奈德吸入混悬液	
复方异丙托溴铵吸入溶液		

数据来源：公司公告，西南证券整理

盈利预测

关键假设:

- 1) **化药制剂业务:** 品类极多, 我们预计 2018-2020 年销量增速维持 20%, 毛利率维持在 82%左右;
- 2) **原料药业务:** 在特色原料药和美罗培南的拉动下, 我们预计 2018-2020 年订单额维持 20%增速, 随着价格上行, 预计毛利率逐年上行, 分别为 27%、28.5%和 30%;
- 3) **中药业务:** 虽然参芪扶正中药注射剂有所拖累, 但其他 OTC 中成药趋势良好, 我们预计 2018-2020 年销量增速 3%、5%和 5%。毛利率维持 79%左右;
- 4) **诊断试剂及设备业务:** 稳健增长行业, 与行业增速同一水平, 预计 2018-2020 年维持 15%增速和 58%的毛利率;
- 5) **保健品业务:** 没有太多新产品上市, 预计 2018-2020 年维持 3%增速, 毛利率维持 59%左右;
- 6) **期间费用率:** 无太大变化。

表 1: 公司收入结构拆分及预测

单位: 百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
合计: 营业收入	8,641.89	9,721.54	10,779.26	12,435.53	14,530.53	17,022.06
yoy	16.50%	12.49%	10.88%	15.37%	16.85%	17.15%
合计: 营业成本	3,426.92	3,661.96	4,008.12	4,550.95	5,297.66	6,174.38
毛利率	60.35%	62.33%	62.82%	63.40%	63.54%	63.73%
化学制剂						
收入	3363.08	4095.55	4737.04	5,684.45	6,821.34	8,185.61
yoy	20.1%	21.8%	15.7%	20.00%	20.00%	20.00%
成本	664.71	742.39	878.68	1,023.20	1,227.84	1,473.41
毛利率	80.24%	81.87%	81.45%	82.00%	82.00%	82.00%
原料药						
收入	2411.21	2619.42	3067.12	3,680.54	4,416.65	5,299.98
yoy	20.1%	8.6%	17.1%	20.00%	20.00%	20.00%
成本	1899.38	2103.94	2289.51	2,686.80	3,157.91	3,709.99
毛利率	21.23%	19.68%	25.35%	27.00%	28.50%	30.00%
中药						
收入	1962.14	2134.21	2053.54	2,115.15	2,220.90	2,331.95
yoy	12.8%	8.8%	-3.8%	3.00%	5.00%	5.00%
成本	403.35	432.86	433.99	444.18	466.39	489.71
毛利率	79.44%	79.72%	78.87%	79.00%	79.00%	79.00%
诊断试剂及设备						
收入	469.61	568.57	635.82	731.19	840.87	967.00
yoy	5.9%	21.1%	11.8%	15.00%	15.00%	15.00%

单位: 百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成本	207.51	248.64	266.55	307.10	353.17	406.14
毛利率	55.81%	56.27%	58.08%	58.00%	58.00%	58.00%
保健品						
收入	266.44	217.61	212.33	218.70	225.26	232.02
yoy	-2.7%	-18.3%	-2.4%	3.00%	3.00%	3.00%
成本	99.43	71.61	87.72	89.67	92.36	95.13
毛利率	62.68%	67.09%	58.69%	59.00%	59.00%	59.00%

数据来源: wind, 西南证券

公司合理估值测算

公司子公司较多且业务属性复杂, 我们分部估值如下:

1) 估值修复: 丽珠集团权益市值约 150 亿元+丽珠单抗直接持股权益估值 30 亿元+7ACA 原料药 18 亿市值 (9 亿净资产 X2 倍 PB 或 1 亿净利润 X18 倍 PE) +其他业务市值 30 亿元 (1.6 亿元 X20 倍 PE), 在未考虑吸入产品梯队的情况下, 合计市值 230 亿元。

2) 吸入专科产品梯队估值: 9 个产品, 其中重磅产品布地奈德混悬液和沙美特罗替卡松粉雾剂国内合计规模近 60 亿元, 公司进度国内第二或第一, 假设市场占比 30%, 即对于 18 亿元销售额, 参考恒瑞医药和科伦药业深度报告, 给予 2-3 倍 PS 估值, 可折合 40-60 亿元市值。

总之, 公司价值修复 230 亿市值, 加上吸入专科产品梯队 40-60 亿元估值, 合理估值 270-290 亿元, 对应 2018 年估值分别为 38 倍-41 倍估值, 我们保守给予 35 倍估值, 目标市值 245 亿元, 目标价 15.57 元。

表 2: 分子公司业绩拆分及估值测算

项目	股权比例	2014	2015	2016	2017	2018E
保健品及 OTC-收入 (百万元)		348	375	322	330	340
保健品及 OTC-净利润 (百万元)	100.00%	56	65	41	64	65
海滨制药-收入 (百万元)		787	967	1167	1283	
海滨制药-净利润 (百万元)	100.00%	114	134	181	206	230
焦作健康元 (7ACA) -收入 (百万元)		966	956	901	1018	
焦作健康元 (7ACA) -净利润 (百万元)	100.00%	58	113	9	90	100
焦作健康元 (7ACA) -净资产 (百万元)				961	898	880
丽珠集团-收入 (百万元)		5545	6621	7652	8531	9700
丽珠集团-净利润 (百万元)	44.78%	516	622	784	4429	1150
丽珠集团-扣非净利润 (百万元)	44.78%			682	820	1050
丽珠单抗-净利润 (百万元)	49.00%	(45)	(100)	(121)	(128)	(150)
丽珠单抗-净资产 (百万元)					272	300
投资收益 (百万元)	100.00%	34	42	133	36	40
其中云峰基金 (百万元, 需扣减)	-25.00%			100	0	

项目	股权比例	2014	2015	2016	2017	2018E
母公司财务费用 (百万元)	100.00%	(84)	(94)	(106)	(109)	(115)
母公司管理费用 (百万元)	100.00%	(39)	(75)	(63)	(54)	(60)
合计-净利润 (百万元)		347	414	462	2155	701
实际报表-净利润 (百万元)		354	412	451	2133	
结果校验		(7)	2	11	22	
健康元估值测算						
丽珠市值 (亿元)	44.78%	按权益比例折算				340
丽珠单抗市值 (亿元)	49.00%	20 倍 PB				60
7ACA 原料药-焦作健康元 (亿元)	100.00%	2 倍 PB 或 18 倍 PE				18
其他业务市值 (亿元)	100.00%	20 倍 PE (海滨制药+OTC+投资收益-母公司管理和财务费用)				32
合理市值 (亿元)						231

数据来源: wind, 西南证券。注 (最近丽珠单抗引进云峰基金后, 健康元直接持股降低到 35.75%, 但标的估值提升, 我们仍将权益部分估值为 30 亿元)

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	10779.26	12435.53	14530.53	17022.06	净利润	4672.73	1517.77	1791.30	2133.86
营业成本	4008.12	4550.95	5297.66	6174.38	折旧与摊销	543.23	839.14	870.99	898.79
营业税金及附加	165.63	189.86	225.21	262.13	财务费用	87.41	108.13	92.78	77.67
销售费用	3963.76	4414.61	5158.34	6042.83	资产减值损失	133.36	0.00	0.00	0.00
管理费用	1181.08	1367.91	1598.36	1872.43	经营营运资本变动	865.44	-690.24	38.89	-32.46
财务费用	87.41	108.13	92.78	77.67	其他	-4431.79	24.16	27.94	24.85
资产减值损失	133.36	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1870.38	1798.96	2821.90	3102.72
投资收益	4333.56	0.00	0.00	0.00	资本支出	0.84	-400.00	-300.00	-200.00
公允价值变动损益	-25.71	-25.71	-25.71	-25.71	其他	4720.98	-25.71	-25.71	-25.71
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	4721.83	-425.71	-325.71	-225.71
营业利润	5872.67	1778.36	2132.48	2566.91	短期借款	460.66	-460.66	0.00	0.00
其他非经营损益	67.72	100.11	96.22	92.77	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	5940.38	1878.47	2228.70	2659.68	股权融资	-28.78	0.00	0.00	0.00
所得税	1267.65	360.71	437.40	525.82	支付股利	-251.80	-1189.83	-386.47	-456.13
净利润	4672.73	1517.77	1791.30	2133.86	其他	-515.71	-1165.13	-92.78	-77.67
少数股东损益	2539.69	824.93	973.60	1159.78	筹资活动现金流净额	-335.63	-2815.62	-479.25	-533.80
归属母公司股东净利润	2133.04	692.84	817.71	974.08	现金流量净额	6178.66	-1442.37	2016.94	2343.21
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	9063.24	7620.87	9637.80	11981.02	成长能力				
应收和预付款项	3751.63	4451.17	5178.68	6047.66	销售收入增长率	10.88%	15.37%	16.85%	17.15%
存货	1355.56	1548.44	1809.41	2119.28	营业利润增长率	465.18%	-69.72%	19.91%	20.37%
其他流动资产	150.23	171.97	199.47	232.18	净利润增长率	379.55%	-67.52%	18.02%	19.12%
长期股权投资	370.56	370.56	370.56	370.56	EBITDA 增长率	279.78%	-58.09%	13.60%	14.44%
投资性房地产	10.83	10.83	10.83	10.83	获利能力				
固定资产和在建工程	4519.60	4178.65	3705.85	3105.26	毛利率	62.82%	63.40%	63.54%	63.73%
无形资产和开发支出	1159.09	1074.20	989.32	904.44	三费率	48.54%	47.37%	47.14%	46.96%
其他非流动资产	1830.86	1817.55	1804.24	1790.92	净利率	43.35%	12.21%	12.33%	12.54%
资产总计	22211.59	21244.24	23706.16	26562.13	ROE	34.31%	10.93%	11.71%	12.57%
短期借款	460.66	0.00	0.00	0.00	ROA	21.04%	7.14%	7.56%	8.03%
应付和预收款项	2687.13	2532.52	3071.02	3640.38	ROIC	69.79%	23.76%	27.78%	35.12%
长期借款	0.70	0.70	0.70	0.70	EBITDA/销售收入	60.33%	21.92%	21.31%	20.82%
其他负债	5445.24	4823.29	5341.89	5950.76	营运能力				
负债合计	8593.74	7356.51	8413.61	9591.84	总资产周转率	0.56	0.57	0.65	0.68
股本	1573.78	1573.78	1573.78	1573.78	固定资产周转率	2.51	3.07	4.01	5.44
资本公积	930.01	930.01	930.01	930.01	应收账款周转率	5.59	5.91	5.77	5.83
留存收益	4870.06	4373.07	4804.30	5322.25	存货周转率	2.77	3.02	3.05	3.05
归属母公司股东权益	7385.22	6830.17	7261.40	7779.35	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.74%	—	—	—
少数股东权益	6232.63	7057.56	8031.15	9190.93	资本结构				
股东权益合计	13617.85	13887.73	15292.56	16970.29	资产负债率	38.69%	34.63%	35.49%	36.11%
负债和股东权益合计	22211.59	21244.24	23706.16	26562.13	带息债务/总负债	19.28%	16.26%	14.21%	12.47%
					流动比率	2.07	2.42	2.49	2.57
					速动比率	1.87	2.15	2.22	2.30
					股利支付率	11.80%	171.73%	47.26%	46.83%
					每股指标				
					每股收益	1.36	0.44	0.52	0.62
					每股净资产	8.65	8.82	9.72	10.78
					每股经营现金	1.19	1.14	1.79	1.97
					每股股利	0.16	0.76	0.25	0.29
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	6503.30	2725.63	3096.25	3543.38					
PE	8.77	26.99	22.86	19.19					
PB	1.37	1.35	1.22	1.10					
PS	1.73	1.50	1.29	1.10					
EV/EBITDA	1.62	3.86	2.75	1.74					
股息率	1.35%	6.36%	2.07%	2.44%					

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
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@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
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn