

## 国内制剂快速增长, 静待海外业务放量

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司2018年上半年实现营业收入6.5亿元, 同比增长35.1%; 实现归母净利润2.1亿元, 同比增长30.9%; 扣非后归母净利润2.0亿元, 同比增长26.6%。
- **制药业务持续恢复, 成纪药业下滑明显。** 分季度看: 2018Q1和2018Q2实现营业收入同比增速分别为30.4%和38.6%, 归母净利润同比增速分别为25.2%和36.4%, 收入和归母净利润呈加速增长态势。分业务看: **1) 制剂业务,** 实现3.4亿元, 同比增长66.2%, 主要系低开转高开和部分产品销量实现快速增长, 其中: 胸腺五肽实现5897万元, 同比增长44.9%, 销量下滑; 生长抑素实现8931万元, 同比增长59.2%, 销量预计增长近20%; 去氨加压素实现2155万元, 同比增长21.9%, 销量预计增长20%左右; 特利加压素实现1.2亿元, 同比增长21.1%, 销量预计个位数增长; 其他制剂实现4897万元, 同比增长564.6%, 主要系卡贝缩宫素和依替巴肽正高速放量所致。**2) 原料药和客户肽,** 合计实现收入1.7亿元, 同比增长50%, 主要系利拉鲁肽和格拉替雷放量所致。**3) 成纪药业,** 实现收入1.4亿元和净利润7954万元, 同比增速分别为-14.6%和-20.7%, 我们预计全年净利润有望实现1.5亿元左右。
- **静待海外原料药放量, 公司业绩有望爆发。** 国外市场, 公司把握两大重磅品种——利拉鲁肽和格拉替雷。**1) 利拉鲁肽:** 目前销售排名第一的GLP-1药品, 2017年全球销售额达38亿美金。利拉鲁肽药品专利在美国和欧盟将在2022年过期。公司利拉鲁肽原料药生产线通过了FDA及欧盟的认证, 拥有稳定的质量和可靠的质量管理体系, 在国际市场上有明显的竞争优势, 与各大仿制药企业保持稳定合作。正值利拉鲁肽仿制药申报的黄金期, 国际制药厂家对利拉鲁肽原料药需求量将随着申报工作的推进逐步增大。**2) 醋酸格拉替雷:** 2017年在全球销售额超过38亿美元, 其中75%-80%的收入来自美国市场, 醋酸格拉替雷原研药专利早已过期, 目前只有Sandoz和Mylan两家企业的仿制药获批上市。公司醋酸格拉替雷产品已突破技术难关, 结构表征手段获全球专家认可。公司正提交醋酸格拉替雷注射液的ANDA申请, 竞争38亿美元市场。我们认为未来2年海外原料药将成公司业绩最重要的爆发增长点。
- **盈利预测与评级。** 预计2018-2020年EPS分别为0.50元、0.71元、0.89元, 未来三年归母净利润将保持36.2%的复合增长率。考虑到国内制剂快速增长, 海外也有望爆发, 公司成长性显著。按PEG=1给予公司2018年35倍估值, 对应目标价17.5元, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 出口或低于预期; 汇率波动风险; 成纪药业业绩低于预期带来减值; 制剂放量或低于预期; 产品降价幅度或超预期; 新产品上市获批进度低于预期。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1246.23	1558.40	1858.68	2206.94
增长率	45.75%	25.05%	19.27%	18.74%
归属母公司净利润(百万元)	329.72	463.83	659.43	833.81
增长率	12.95%	40.67%	42.17%	26.44%
每股收益EPS(元)	0.35	0.50	0.71	0.89
净资产收益率ROE	8.49%	10.84%	13.60%	15.03%
PE	37	26	18	15
PB	3.14	2.85	2.52	2.20

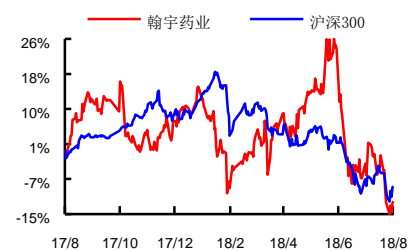
数据来源: Wind, 西南证券

### 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)	9.35
流通A股(亿股)	5.46
52周内股价区间(元)	12.61-18.61
总市值(亿元)	121.98
总资产(亿元)	56.07
每股净资产(元)	4.19

### 相关研究

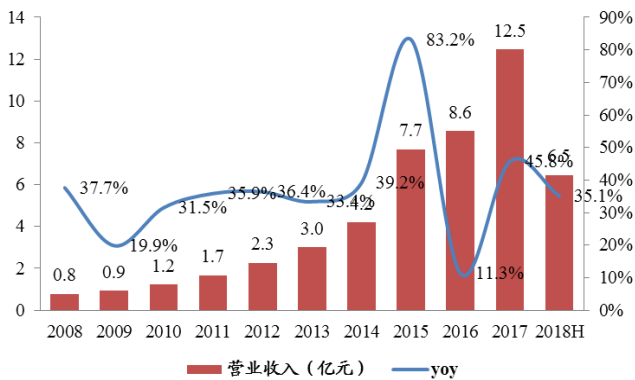
## 1 公司概况：国内多肽药物龙头

翰宇药业是专业从事多肽药物研发、生产和销售的国家级高新技术企业，是目前国内拥有多肽药物品种最多的企业之一，为国内多肽药物行业龙头。公司下设翰宇药业(深圳坪山)、甘肃成纪生物药业、翰宇药业(武汉)、翰宇药业(香港)。其中翰宇香港负责多肽原料药和客户肽出口，成纪生物药业主要负责药品组合包装产品和注射笔等器械类产品。

公司实际控制人为曾少贵(董事长)、曾少强(副董事长)和曾少彬(监事)三兄弟。分别直接间接持有公司 25.36%、19.24%和 4.13%的股份。

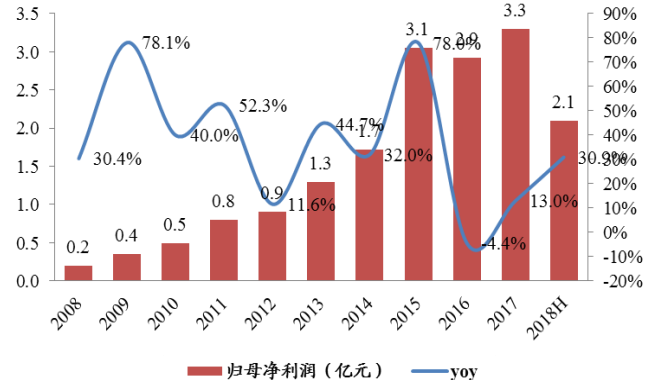
**公司收入和归母净利润增长情况：**公司 2008-2017 年收入呈高速增长态势，从 0.8 亿增长到 12.5 亿元，年复合增速约 32.1%，归母净利润从 0.2 亿元增长到 3.3 亿元，年复合增速约 32.4%。其中 2015 年收入和归母净利润高速增长主要系成纪药业并表所致，2016 年净利润下滑主要系政策影响和成纪药业业绩低于预期所致。

**图 1：2008-2018 年公司营收及增速情况**



数据来源：wind，西南证券整理

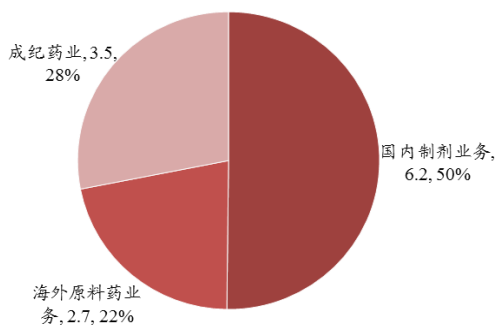
**图 2：2008-2018 年公司归母净利润及增速情况**



数据来源：wind，西南证券整理

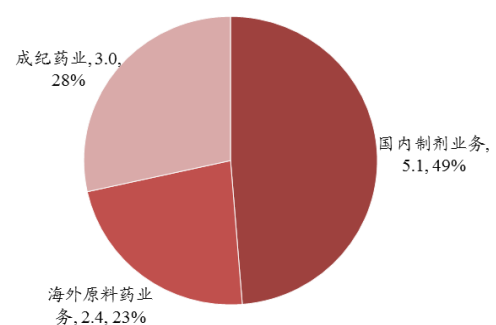
**从收入和毛利结构：**2017 年公司国内制剂业务为公司收入和毛利主要来源，占比约 50%，其中核心品种为特利加压素、生长抑素、胸腺五肽、去氨加压素等，新上市的卡贝缩宫素和依替巴肽为潜力品种。本部的海外原料药业务也是公司核心收入和毛利来源，2017 年占比 22%左右。并表的成纪药业收入和毛利占比约 28%，成纪药业的核心业务主要为注射笔等器械和输液用用药械一体化包装。

**图 3：2017 年公司收入结构（单位：亿元）**

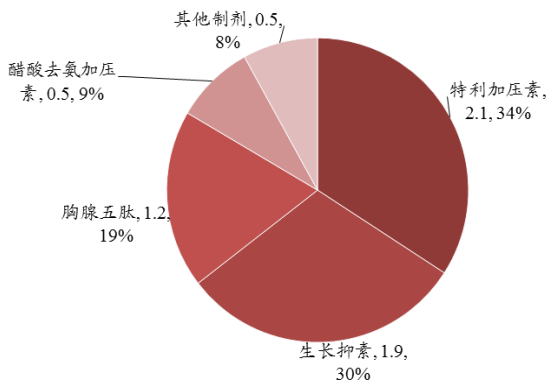


数据来源：wind，西南证券整理

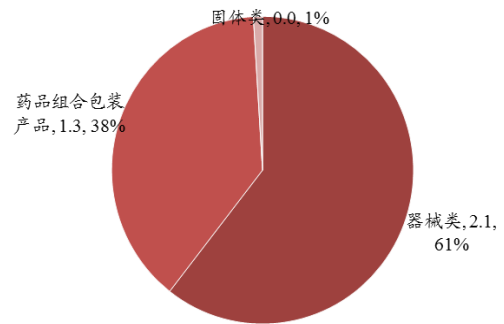
**图 4：2017 年公司毛利结构（单位：亿元）**



数据来源：wind，西南证券整理

**图 5：公司国内制剂收入结构（单位：亿元）**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 6：成纪药业收入结构（单位：亿元）**


数据来源：wind，西南证券整理

## 2 重磅产品简况：利拉鲁肽和醋酸格拉替雷

利拉鲁肽与人体内源 GLP-1 多肽有 97% 同源性，降糖、减肥效果显著；作为目前销售排名第一的 GLP-1 药品，2017 年全球销售额达 38 亿美金，较上年增长约 27%。公司利拉鲁肽原料药产品经过长期的工艺开发及质量研究，逐个突破了杂质难关，生产线通过了 FDA 及欧盟的认证，拥有稳定的质量和可靠的质量管理体系，在国际市场上有明显的竞争优势，与各大仿制药企业保持稳定合作。利拉鲁肽药品专利在我国于 2017 年到期，在美国和欧盟将在 2022 年过期。正值利拉鲁肽仿制药申报的黄金期，国际制药厂家对利拉鲁肽原料药需求量将随着申报工作的推进逐步增大。

醋酸格拉替雷是一种人工合成的肽类制剂，由谷氨酸、丙氨酸、酪氨酸和赖氨酸四种氨基酸组成，用于治疗多发性硬化症，在具有较多多发性硬化症患者的西方国家中，醋酸格拉替雷的疗效与耐受性皆获得十足的肯定。醋酸格拉替雷 2017 年在全球销售额超过 38 亿美元，其中 75%-80% 的收入来自美国市场。醋酸格拉替雷原研药专利早已过期；由于其有效成分为多肽聚合物，任何一家仿制药厂均无法精确复制原研药的构成组分，同时也为原料药设计生产构成了极大的困难。公司的醋酸格拉替雷产品经过近十年的研究开发，已突破技术难关，结构表征手段获全球专家认可。下一步，公司将尽快提交醋酸格拉替雷注射液的 ANDA 申请，竞争 38 亿美元市场。目前只有 Sandoz 和 Mylan 两家企业的仿制药获批上市。

## 3 盈利预测

### 关键假设：

假设 1：本部制剂业务：受高开票影响，我们预计 2018 年制剂业务增速在 35% 左右，2019-2020 年在新产品放量带动下，制剂预计维持 20% 左右增速，毛利率维持在 82% 左右。

假设 2：本部出口业务：利拉鲁肽+格拉替雷等仿制药企业正处于研发或销售黄金期，预计 2018-2019 年出口确认的订单金额合计同比分别为 92% 和 104% 左右，2020 年年预计同比 43% 左右，毛利率维持在 88% 左右；

假设 3: 成纪药业器械类: 业绩承诺期后, 上半年明显下滑, 预计 2018 年收入全年下滑 25%左右, 2019-2020 年开始恢复正常, 保守预计 2019-2020 年收入同比增速分别为 0% 和 15%, 毛利率维持 94%左右。

假设 4: 成纪药业药物组合包装产品: 独特组合, 预计 2018-2020 年同比维持 15%左右, 规模扩大效应下毛利率预计逐年提升, 预计分别为 76%、78%和 80%。

假设 5: 公司期间费用率没有明显变化。

基于以上假设, 我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表:

**表 1: 分业务收入及毛利率**

单位: 百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
合计:营业收入	768.3	855.0	1246.2	1558.4	1858.7	2206.9
yoy	83.2%	11.3%	45.8%	25.0%	19.3%	18.7%
合计:营业成本	146.8	169.4	196.8	259.0	306.9	356.4
毛利率	80.9%	80.2%	84.2%	83.4%	83.5%	83.9%
<b>翰宇药业本部</b>						
收入	550.88	569.72	898.5	1370.8	2098.1	2766.3
yoy	31.3%	3.4%	57.7%	52.6%	53.1%	31.8%
成本	101.45	113.97	145.65	206.2	320.1	414.1
毛利率	81.58%	80.00%	83.79%	84.96%	84.74%	85.03%
<b>制剂</b>						
收入	410.59	337.79	621.7	841.7	1020.0	1225.8
yoy	25.7%	-17.7%	84.1%	<b>35.4%</b>	<b>21.2%</b>	<b>20.2%</b>
成本	80.21	79.4	102.1	151.4	180.7	208.8
毛利率	80.46%	76.49%	83.6%	<b>82.0%</b>	<b>82.3%</b>	<b>83.0%</b>
<b>海外出口业务</b>						
收入	137.07	230.68	274.4	526.5	1075.2	1537.2
yoy	51.5%	68.3%	18.9%	<b>91.9%</b>	<b>104.2%</b>	<b>43.0%</b>
成本	21.24	34.57	43.6	54.9	139.4	205.3
毛利率	84.50%	85.01%	84.1%	<b>89.6%</b>	<b>87.0%</b>	<b>86.6%</b>
<b>技术服务费</b>						
收入	3.22	1.25	2.4	2.7	2.9	3.2
yoy	43.5%	-61.3%	93.6%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>成纪药业</b>						
收入	217.38	285.34	347.73	315.33	338.58	389.18
yoy		31.3%	21.9%	-9.3%	7.4%	14.9%
成本	45.32	55.45	51.15	51.03	52.14	54.88
毛利率	79.15%	80.57%	85.29%	83.82%	84.60%	85.90%
<b>器械类</b>						
收入	111.08	156.98	210.6	157.9	157.9	181.6

单位: 百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
yoy		41.3%	34.1%	-25.0%	0.0%	15.0%
成本	12	12.67	13.8	9.5	9.5	10.9
毛利率	89.20%	91.93%	93.4%	94.0%	94.0%	94.0%
<b>药品组合包装产品</b>						
收入	103.3	124.74	133.8	153.8	176.9	203.5
yoy		20.8%	7.3%	15.0%	15.0%	15.0%
成本	27.92	36.37	32.6	36.9	38.9	40.7
毛利率	72.97%	70.84%	75.6%	76.0%	78.0%	80.0%
<b>固体类</b>						
收入	3	3.62	3.4	3.6	3.7	4.1
yoy		20.4%	-6.3%	5.0%	5.0%	10.0%
成本	5.4	6.41	4.7	4.6	3.7	3.3
毛利率	-80.00%	-77.07%	-38.9%	-30.0%	0.0%	20.0%

数据来源: wind, 西南证券

## 4 可比公司估值情况

参考化药公司估值情况, 行业平均估值 2018 年为 28.1 倍, 考虑到公司海外原料药业务的爆发性以及公司未来三年归母净利润复合增速 36.2%, 我们给予 PEG=1, 即 2018 年估值 35 倍, 目标价 17.5 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

表 2: 可比公司估值情况

代码	简称	最新市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
000513.SZ	丽珠集团	275	11.3	13.4	15.9	24.3	20.5	17.3
002262.SZ	恩华药业	171	4.8	6.0	7.5	35.2	28.2	22.9
002332.SZ	仙琚制药	75	3.2	4.1	5.3	23.4	18.2	14.1
002422.SZ	科伦药业	419	12.5	16.0	20.5	33.4	26.1	20.4
002675.SZ	东诚药业	69	2.9	4.0	4.9	23.9	17.4	14.2
300016.SZ	北陆药业	40	1.4	1.7	2.0	28.5	23.6	19.7
行业均值						28.1	22.3	18.1

数据来源: wind, 西南证券整理

**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	1246.23	1558.40	1858.68	2206.94	净利润	329.72	463.83	659.43	833.81
营业成本	196.79	258.98	306.93	356.40	折旧与摊销	100.42	102.73	102.73	102.73
营业税金及附加	21.94	25.10	30.39	15.23	财务费用	16.09	39.11	33.48	32.62
销售费用	408.61	412.98	390.32	441.39	资产减值损失	59.47	60.00	60.00	60.00
管理费用	205.88	249.34	297.39	353.11	经营营运资本变动	-150.21	-139.53	-196.01	-217.47
财务费用	16.09	39.11	33.48	32.62	其他	-141.74	-61.99	-61.26	-64.87
资产减值损失	59.47	60.00	60.00	60.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>213.74</b>	<b>464.16</b>	<b>598.38</b>	<b>746.81</b>
投资收益	0.42	2.00	3.00	4.00	资本支出	-68.80	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-154.69	2.00	3.00	4.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-223.49</b>	<b>2.00</b>	<b>3.00</b>	<b>4.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>354.40</b>	<b>514.89</b>	<b>743.16</b>	<b>952.20</b>	短期借款	319.80	-319.80	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.86	6.26	6.19	6.20	长期借款	236.31	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>350.54</b>	<b>521.16</b>	<b>749.36</b>	<b>958.40</b>	股权融资	221.67	0.00	0.00	0.00
所得税	20.82	57.33	89.92	124.59	支付股利	-93.45	-65.94	-92.77	-131.89
净利润	329.72	463.83	659.43	833.81	其他	-276.31	-41.50	-33.48	-32.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>408.01</b>	<b>-427.25</b>	<b>-126.24</b>	<b>-164.50</b>
归属母公司股东净利润	329.72	463.83	659.43	833.81	<b>现金流量净额</b>	<b>387.92</b>	<b>38.91</b>	<b>475.13</b>	<b>586.30</b>
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	1268.46	1307.37	1782.50	2368.81	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1171.91	1436.36	1725.90	2048.71	销售收入增长率	45.75%	25.05%	19.27%	18.74%
存货	142.81	188.02	221.14	257.97	营业利润增长率	27.55%	45.29%	44.33%	28.13%
其他流动资产	15.52	19.41	23.14	27.48	净利润增长率	12.95%	40.67%	42.17%	26.44%
长期股权投资	110.01	110.01	110.01	110.01	EBITDA 增长率	15.04%	39.46%	33.90%	23.67%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1059.87	1010.58	961.29	912.00	毛利率	84.21%	83.38%	83.49%	83.85%
无形资产和开发支出	1326.31	1282.15	1237.98	1193.82	三费率	50.60%	45.01%	38.80%	37.48%
其他非流动资产	203.11	193.84	184.56	175.28	净利率	26.46%	29.76%	35.48%	37.78%
<b>资产总计</b>	<b>5298.01</b>	<b>5547.73</b>	<b>6246.53</b>	<b>7094.09</b>	ROE	8.49%	10.84%	13.60%	15.03%
短期借款	319.80	0.00	0.00	0.00	ROA	6.22%	8.36%	10.56%	11.75%
应付和预收款项	338.64	447.39	529.19	622.90	ROIC	10.99%	14.79%	19.88%	23.91%
长期借款	255.78	255.78	255.78	255.78	EBITDA/销售收入	37.79%	42.14%	47.31%	49.28%
其他负债	498.94	564.22	614.56	666.48	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1413.16</b>	<b>1267.39</b>	<b>1399.52</b>	<b>1545.16</b>	总资产周转率	0.26	0.29	0.32	0.33
股本	934.69	934.69	934.69	934.69	固定资产周转率	1.50	2.00	2.55	3.24
资本公积	1846.27	1846.27	1846.27	1846.27	应收账款周转率	1.37	1.29	1.27	1.26
留存收益	1247.68	1645.56	2212.23	2914.15	存货周转率	1.41	1.56	1.49	1.48
归属母公司股东权益	3884.84	4280.34	4847.01	5548.93	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	83.70%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3884.84</b>	<b>4280.34</b>	<b>4847.01</b>	<b>5548.93</b>	资产负债率	26.67%	22.85%	22.40%	21.78%
负债和股东权益合计	5298.01	5547.73	6246.53	7094.09	带息债务/总负债	54.83%	35.90%	32.51%	29.45%
					流动比率	3.00	4.10	4.41	4.72
					速动比率	2.84	3.84	4.15	4.46
					股利支付率	28.34%	14.22%	14.07%	15.82%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.35	0.50	0.71	0.89
					每股净资产	4.16	4.58	5.19	5.94
					每股经营现金	0.23	0.50	0.64	0.80
					每股股利	0.10	0.07	0.10	0.14
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	470.90	656.74	879.37	1087.55					
PE	36.99	26.30	18.50	14.63					
PB	3.14	2.85	2.52	2.20					
PS	9.79	7.83	6.56	5.53					
EV/EBITDA	24.62	17.11	12.24	9.35					
股息率	0.77%	0.54%	0.76%	1.08%					

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
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@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
	陈霄 (广州)	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn