

各版块稳健增长，研发持续进展

——天士力（600535）三季度报点评

天士力(600535.SH)

推荐 维持评级

【银河医
团队】健

核心观点：

1. 事件：

公司发布三季报。公司18年前三季度实现营业收入130.25亿元，同比增长16.69%；实现归属净利润13.69亿元，同比增长20.24%；扣非归属净利润12.49亿元，同比增长12.12%。18年前三季度实现EPS 0.91元。

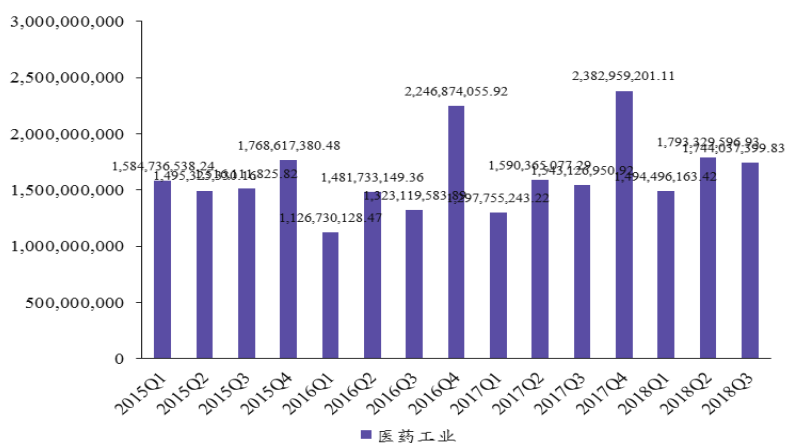
其中，18Q3实现营业收入45.49亿元，同比增长16.71%，环比增长0.56%；实现归属净利润4.44亿元；实现扣非归属净利4.17亿元，同比增长11.60%，环比降低11.96%。第三季度实现EPS 0.29元。

2. 我们的分析与判断

（一）公司各板块稳健增长，普佑克保持高增速

分行业看，公司工业及商业Q1-Q3均实现稳健增长：医药商业板块前三季度营业收入为79.37亿元，同比增长19.05%；医药工业板块前三季度营业收入为50.32亿元，同比增长13.55%。其中，医药商业板块18Q3实现营业收入27.88亿元，同比增长19.42%；医药工业板块18Q3实现营业收入17.44亿元，同比增长13.02%。两项业务毛利率也均有上升：工业18年前三季度毛利率为75.3%（+2.53pp），商业毛利率为10.0%（+2.45pp），带动整体毛利率上升1.74个pp，达到35.34%。工业毛利率上升主要源于公司规模扩大导致单位成本降低。

图1：公司医药工业分季度收入情况



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

分析师

李平祝

☎：010-83574546

✉：lipingzhu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515040001

市场数据

2018-10-29

A股收盘价(元)	19.17
A股一年内最高价(元)	47.91
A股一年内最低价(元)	18.18
沪深300指数	3076.89
市盈率(TTM)	18.76
总股本(万股)	151266.62
实际流通A股(万股)	151266.62
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	289.98

相对沪深300表现图

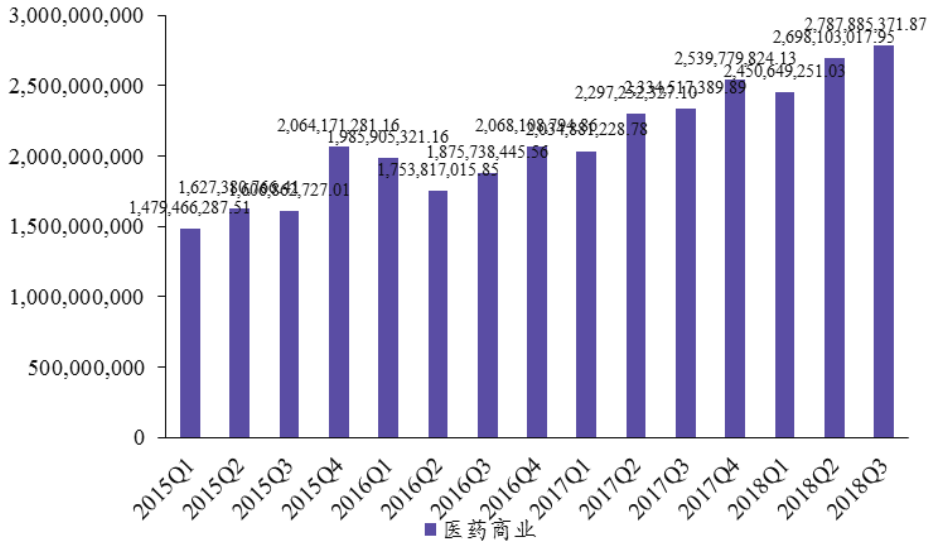


资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

天士力（600535.SH）跟踪报告：丹滴在美研发/销售获专业医药公司认可
天士力（600535.SH）中报点评：普佑克淡季放量，研发管线全面进展
天士力（600535）一季报点评：工业商业皆增长稳健，普佑克销售再创新高
天士力（600535）年报点评：三大药普遍增长，普佑克初露锋芒

图 2：公司医药商业分季度收入情况



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

分产品看，报告期内公司各主要治疗领域产品持续稳健增长。具体来看，18Q3 心脑血管类和抗肿瘤类增速在 10% 或 10% 以上（后者主要由蒂清增长所致），感冒发烧类实现 20% 以上增速，肝病治疗类增速高达 74%（主要由水林佳增长所致，也验证了 18Q2 单季度增速下行主要由于 17Q2 基数过大所致）。

普佑克 18Q3 同比继续高速增长，增速高达 223.19%，毛利率持续上升；环比略有下降主要由上市合规要求调整销售架构所致。因天士力生物拟赴港上市的合规性独立性需求，普佑克销售团队由 Q2 的 600 人变成专职销售人员 200 余人，兼之期间的招聘交接工作对 Q3 环比增速略有影响，但是这一影响是一过性的，年底专职销售人员将增加至 300 余人。我们认为普佑克全年完成 3 亿元目标可期，原因有二：1. 根据去年四个季度销售收入分布，四季度是溶栓药销售旺季，占全年收入比重大（考虑到去年 11 月全国各省才悉数将谈判目录落地，且落地后推广仍需要时间，我们认为去年的销售季节分布比重可以借鉴）；2. 根据普佑克在上海销售情况可推知，普佑克在 17 年 3 月已纳入当地地方医保并在集中采购中中标，而 18Q2~Q3 较 17Q2~Q3 仍实现了超高速增长，说明纳入医保目录之后的放量过程实际很长，故而我们认为普佑克心梗适应症的放量过程还远未完成，未来仍将保持高速增长。此外，普佑克的脑卒中适应症临床试验也在按计划进行。

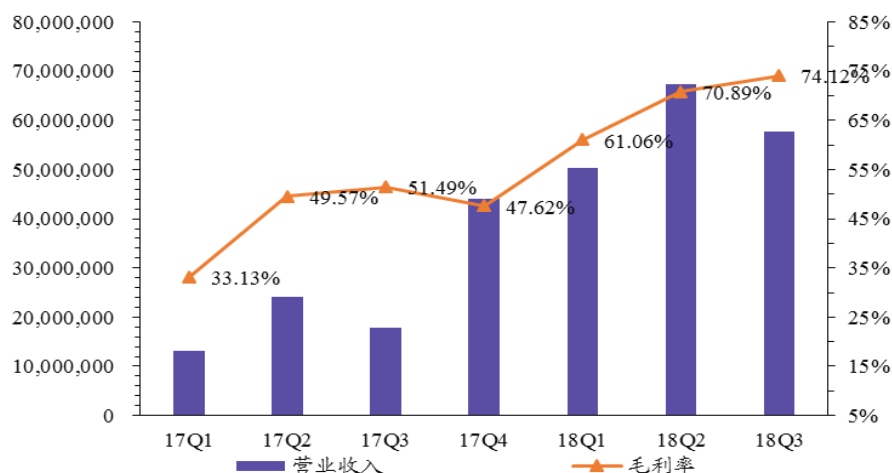
财务指标方面，18 年前三季度公司销售费用率、管理费用率及财务费用率分别为 13.33%（同比+1.26pp）、2.86%（新会计准则，+0.02pp）及 2.89%（同比+0.91pp），其中：销售费用率上升主要由公司广告费用增加及加强市场网络建设及学术推广，市场费用增加所致；财务费用率上升主要由公司贷款规模增大且贷款利率提高导致利息支出增加所致。报告期内公司经营现金流量净额较去年同期大幅改善，前三季度共 11.59 亿元，且逐级改善（Q1~Q3 分别为 1.51 亿元、4.84 亿元和 5.24 亿元），主要原因是票据到期托收和票据贴现高于去年同期。

表格 1 各季度分治疗领域/分产品营收及增速

		17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
分治疗领域维度	心脑血管（丹滴、养血清脑颗粒/丸、注射用益气复脉、芪参益气滴丸、注射用丹参多酚酸等）	89,474.21	105,980.85	114,001.49	176,181.68	102,003.27	124,321.99	125,010.03
	-营收增速YoY (%)	8.83	-4.75	18.11	4.90	14.00	17.31	9.66
	-毛利率YoY (%)	75.98	69.77	77.84	79.29	77.05	76.98	78.71
	抗肿瘤（替莫唑胺、氟他胺等）	14,755.25	16,997.63	18,180.46	18,308.01	17,307.97	19,073.02	21,471.97
	-营收增速YoY (%)	25.32	39.53	24.47	11.86	17.30	12.21	18.10
	-毛利率YoY (%)	75.24	76.33	74.28	75.26	74.10	76.96	76.59
	感冒发烧（藿香正气滴丸、穿心莲内酯滴丸等）	6,812.65	10,343.48	5,205.38	16,797.37	6,961.38	11,685.89	6,575.37
	-营收增速YoY (%)	31.69	7.03	21.28	36.06	2.18	12.98	26.32
	-毛利率YoY (%)	53.20	56.23	57.97	61.25	57.85	55.36	66.49
	肝病治疗（水林佳、阿德福韦酯片等）	6,928.74	13,600.10	6,183.61	15,032.50	9,006.24	10,599.38	10,759.92
	-营收增速YoY (%)	75.88	132.68	-15.19	-2.53	29.98	-22.06	74.01
	-毛利率YoY (%)	72.72	79.54	75.80	79.79	76.73	78.58	77.61
其他	11,804.67	12,114.44	10,741.76	11,976.36	14,170.76	13,652.68	10,586.45	
-营收增速YoY (%)	23.32	31.49	11.91	-5.01	20.04	12.70	-1.45	
-毛利率YoY (%)	58.78	58.85	66.74	48.12	63.44	62.58	59.39	
分产品维度	中药	100,505.92	119,844.67	122,284.52	194,290.38	109,906.54	135,288.81	129,211.16
	-营收增速YoY (%)	9.55	-4.21	16.37	5.91	9.35	12.89	5.66
	-毛利率YoY (%)	73.73	68.45	76.80	76.84	75.61	74.28	77.28
	化学制剂药	26,718.14	35,818.07	29,446.11	38,974.18	33,216.65	36,089.95	38,595.20
	-营收增速YoY (%)	33.49	61.00	12.42	5.63	24.32	0.76	31.07
	-毛利率YoY (%)	74.02	76.34	74.81	76.49	74.82	77.22	76.34
	化学原料药	1,242.01	953.67	793.37	634.66	1,291.25	1,207.47	816.42
	-营收增速YoY (%)	36.88	19.56	-23.54	8.61	3.96	26.61	2.91
	-毛利率YoY (%)	30.46	11.07	32.09	50.15	24.13	47.05	31.22
	生物药（主要为普佑克）	1,309.45	2,420.09	1,788.70	4,396.70	5,035.17	6,746.73	5,780.96
-营收增速YoY (%)	15,485.85	17,473.61	85,307.31	16.72	284.52	178.78	223.19	
-毛利率YoY (%)	33.13	49.57	51.49	47.62	61.06	70.89	74.12	

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

图 3：普佑克分季度营收及毛利率



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

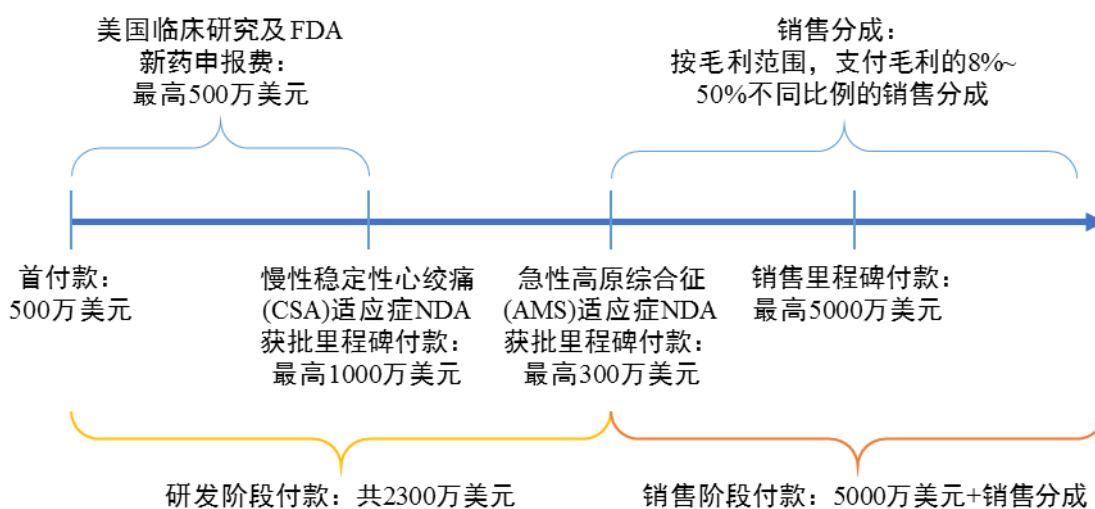
（二）T89 美国临床研发获美专业制药公司认可，后续研发及销售如虎添翼

9月6日公司公告与美国 Arbor Pharmaceuticals, Inc.公司签署协议，根据协议，Arbor 公司将出资最高 2300 万美金的研发付款，与天士力方共同进行复方丹参滴丸美国 FDA 临床开发研究和药政申报；天士力方则将 T89 相关适应症在美国本土的独家销售权有偿许可给 Arbor 公司；产品上市后，天士力方可获得最高 5000 万美金的销售里程碑付款，以及按照毛利分层提取最高可达毛利 50% 的销售分成（特许权使用费）。该合作将发挥天士力新药研发的优势以及 Arbor 公司在美国地区处方药市场销售的优势，推进 T89 美国新药上市。截止 9 月 30 日，公司已收到 Arbor 公司 500 万美金的研发付款。

丹滴 FDA 认证获美专业制药公司认可，助力公司更快推进研发及销售。此次与公司签署协议开展合作的 Arbor 公司是一家专业的药品研发及销售公司。Arbor 公司高管人员专业经验丰富，其对丹滴的认可可体现美国主流制药界观点。Arbor 销售实力雄厚，尤其深耕心血管药品销售。该公司拥有超过 500 名员工，其中有约 400 名专业销售人员，覆盖全美国，该公司管理人员在制药行业的平均从业年限超过 15 年，在药品市场准入、产品上市、市场扩展等方面经验丰富。该公司在心血管领域尤为实力雄厚，在所有销售人员中有 200-300 人都从事心脑血管类药品销售，在美国医疗体系下人员充沛。与 Arbor 合作有望更快推进丹滴研发及销售，尤其缩短市场引入期，有助于快速达到销售峰值。

合作条件丰厚，有望覆盖后续研发成本，且免于销售费用支出，有效增厚公司利润。为获得丹滴在美独家销售权，Arbor 公司此次支付的合作条件丰厚：首付款+研发里程碑+销售里程碑+销售分成，具体如下图所示：

图 4：Arbor 与公司签署许可协议内容



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

我们分析此次许可协议条件具有如下特点：1.首付款于协议签署后 3 个工作日内支付，预

计在公司季报中即可有所体现；2.研发阶段付款最高共计 2300 万美元，折合 1.57 亿人民币左右，如顺利获批则基本可覆盖公司下一阶段在美临床费用（参考 2017 年报公司 T89 IND 累计研发投入 4 亿元人民币），公司后续自身研发支出寥寥；3.一旦成功上市，后续公司自身完全不需要付出任何销售费用，只需要承担产品生产工作，即可获取最高 5000 万美元的销售里程金+毛利 8%~50%不等的销售分成（参考雷诺嗪销售数据，我们认为 CSA 适应症在美市场空间广阔，丹滴如能顺利获批则销量无虞）；4.参考历史上我国创新药 license-out 协议，此次许可协议诚意较足，例如当年和记黄埔与礼来合作开发咪喹替尼的经典成功案例，就是支付首付款和一系列里程金总计 8650 万美元+两位数的销售分成；公司此次与 Arbor 合作则为 7300 万美元+8%-50%的销售分成，条件类似，体现 Arbor 公司对 T89 的重视与诚意。

（三）研发持续进展：PXT3003 关键性 III 期临床顶层结果阳性；“止动颗粒”纳入优先审评

2018 年 10 月 16 日 Pharnext 公司宣布 PXT3003 针对腓骨肌萎缩症 1A 型适应症的顶层结果阳性，具体为：高剂量组达到主要临床终点，Overall Neuropathy Limitation Scale (ONLS) 相对于安慰剂平均下降了 0.4 个点 ($p=0.008$)；也达到了次要临床终点，10 米步行试验显示高剂量组相对于安慰剂组降低了 0.5 秒 ($p=0.016$)。安全性也被再次确认。Pharnext 拟基于此阳性结果向美国及欧盟提交上市申请。此外，第二个 III 期临床还在进行中，预计于 19H2 揭盲。受此消息影响，当天 Pharnext 公司股价上涨 25%。

公司拥有 PXT3003 在大中华区(中国大陆、香港、台湾和澳门)的研发、生产及商业化权益，同时拥有 PXT3003 在大中华区申请和授权的所有专利的排他性独家许可权益。我们认为该药品在海外临床试验的阳性结果，昭示在国内临床试验及上市顺利也是大概率事件，甚至可能有利于加速在国内上市申请流程。腓骨肌萎缩症病种虽小(欧美发病率为 1:3300~1:2500，其中 CMT1A 发病率占 CMT 总数的 57%~37%)，但其具有患者集中、推广成本低的特点，如能顺利上市预计能有效增厚公司利润。

止动颗粒上市申请被纳入第 32 批优先审评，复方现代创新中药、独家品种享有优越竞争格局。2018 年 9 月 11 日 CDE 公告公司自主研发的药品止动颗粒被纳入第 32 批优先审评名单，申报阶段为生产批件。该药品被纳入优先审评的理由包括：1、止动颗粒是复方现代创新中药，目前尚未在国内销售；2、止动颗粒列入国家科技重大专项——重大新药创制“面向国际的创新中药大平台建设”课题；3、止动颗粒为儿童用药品；4、止动颗粒疗效明显，安全性好，可满足小儿抽动秽语症未被满足的临床需求。止动颗粒适应症为小儿抽动秽语症，其最严重的类型发病率在 3~8/1000，男女比例为 3:1。我们认为，近几年中药新药上市申请极少（17 年中药 NDA 获批 1 个，16 年 2 个），公司的复方现代创新中药上市申请被纳入优先审评名单彰显公司强大研发能力，同时如能获批将享受独家品种的定价和市场竞争格局。

（四）三品种新进入基药目录，芪参益气滴丸基层放量可期

公司旗下三品种新进入基药目录，其中芪参益气滴丸为独家品种，有望借此契机实现基层放量。根据国家卫健委近日颁布的《国家基本药物目录(2018 年版)》，公司旗下产品，包括复方丹参滴丸、养血清脑颗粒(丸)、芪参益气滴丸等独家品种在内，共有 81 个品种纳入《基

药目录》，并未有公司产品被调出。此次公司及公司控股子公司首次入选《基药目录》的产品有3个（见下表）：**芪参益气滴丸、西黄丸、赖诺普利胶囊**。该三个品种也均已进入医保，基药-医保联动无忧。其中芪参益气滴丸为公司独家品种，竞争格局优越，当前主要在二三级医院销售，纳入基药目录后有望在基层慢病管理领域实现更好的推广。此外，公司也在进行心梗二级预防、心衰等的循证医学研究，深入挖掘其临床价值。

表格 2 本次新纳入基药目录品种

药品名称	类别	医保分类	是否独家品种	主治功能	2017 年销售收入 (万元)
芪参益气滴丸	中药	乙类-益气活血剂	是	益气通脉，活血止痛。用于气虚血瘀型胸痹。症见胸闷胸痛，气短乏力，心悸、面色少华、自汗、舌体胖有齿痕、舌质暗或紫暗有瘀斑，脉沉或沉弦，适用于冠心病心绞痛见上述证候者。	30387.87
西黄丸	中药	乙类-温经理气活血散结剂	否（58家）	清热解毒，消肿散结。用于热毒壅结所致的痈疽疔毒、瘰疬、流注、癌肿。	555.7
赖诺普利胶囊	化学药	乙类-血管紧张素转换酶抑制剂的单方药	否（5家）	本品适用于治疗原发性高血压及肾血管性高血压，可单独使用或与其它类的抗高血压药如利尿药合并使用。充血性心力衰竭患者，在用洋地黄或利尿剂效果不好时可加用本品。	834.49

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

3. 投资建议：

一方面，我们继续对丹参滴丸的 FDA 认证有信心，获批只是时间早晚问题。我们认为丹滴在美国 FDA 的获批不仅仅对于天士力意义重大，对于我国医药产业也是非常重大的事件。丹滴的获批将进一步推动后续系列产品的 FDA 认证步伐。我们认为丹滴获批之时天士力将享受医药板块第一线的估值。公司将成为中药现代化和国际化的绝对龙头企业。另一方面，我们认为公司医药工业经过前期的渠道调整，将恢复稳定增长。普佑克进入医保也为公司打开新的空间。四位一体的研发模式也为公司的长远发展做足了准备。预计公司 18-20 年归属净利润为 15.95 亿元/18.75 亿元/21.69 亿元，对应 EPS 为 1.05 元/1.24 元/1.43 元，维持“推荐”评级。

4. 风险提示：

复方丹参滴丸国际化进程低于预期的风险。

报表预测 (百万元)

利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	13221.67	13945.50	16094.15	18429.57	20949.35	23502.63
减: 营业成本	8101.60	8853.62	10253.52	11843.53	13455.84	15072.79
营业税金及附加	121.35	151.36	189.14	216.59	246.20	276.21
营业费用	1990.93	2362.30	2534.86	2856.58	3205.25	3572.40
管理费用	959.15	868.76	1012.65	1151.85	1305.14	1457.16
财务费用	260.57	228.07	318.01	429.91	470.17	505.19
资产减值损失	52.30	5.12	77.51	44.97	44.97	44.97
加: 投资收益	5.60	-10.11	-32.89	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	5.85	0.00	0.00	1.95	1.95	1.95
营业利润	1747.23	1466.14	1675.56	1888.08	2223.71	2575.86
加: 其他非经营损益	48.19	30.19	-8.02	24.84	24.84	24.84
利润总额	1795.42	1496.34	1667.55	1912.93	2248.56	2600.70
减: 所得税	271.75	277.10	307.69	286.94	337.28	390.11
净利润	1523.67	1219.23	1359.86	1625.99	1911.27	2210.60
减: 少数股东损益	45.12	42.81	25.72	30.75	36.15	41.81
归属母公司股东净利润	1478.55	1176.42	1334.14	1595.23	1875.12	2168.79
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	528.31	611.16	689.86	184.30	209.49	235.03
应收和预付款项	6691.44	7450.47	10673.72	12632.11	14783.00	16789.83
存货	1763.73	2011.88	2231.39	2586.98	2939.30	3288.13
其他流动资产	361.58	383.29	645.00	645.00	645.00	645.00
长期股权投资	522.51	551.14	845.11	845.11	845.11	845.11
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3687.77	3908.05	3960.89	4394.62	4796.44	5166.35
无形资产和开发支出	972.97	1077.84	1184.46	1711.64	2214.86	2694.11
其他非流动资产	237.30	322.11	388.53	298.96	209.38	209.38
资产总计	14765.63	16315.93	20618.97	23298.72	26642.58	29872.94
短期借款	2970.66	2388.26	6948.86	7386.22	8261.49	8726.84
应付和预收款项	2744.99	3178.32	3399.03	4015.44	4572.76	5127.17
长期借款	798.45	399.50	891.50	891.50	891.50	891.50
其他负债	533.75	2118.86	405.09	405.09	405.09	405.09
负债合计	7047.85	8084.95	11644.48	12698.25	14130.83	15150.60
股本	1080.48	1080.48	1080.48	1080.48	1080.48	1080.48
资本公积	1771.45	1544.29	1476.40	1476.40	1476.40	1476.40
留存收益	4617.56	5339.07	6097.65	7692.89	9568.01	11736.80
归属母公司股东权益	7469.48	7963.84	8654.53	10249.77	12124.89	14293.68
少数股东权益	237.45	242.85	319.96	350.71	386.86	428.67
股东权益合计	7706.93	8206.69	8974.49	10600.48	12511.75	14722.35

负债和股东权益合计	14754.78	16291.64	20618.97	23298.72	26642.58	29872.94
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	348.86	1158.86	-813.14	519.85	652.94	1098.22
投资性现金净流量	-910.82	-653.70	-1339.35	-1040.65	-1040.65	-1040.65
筹资性现金净流量	286.32	-231.84	2384.25	15.24	412.91	-32.04
现金流量净额	-276.81	272.58	229.28	-505.56	25.20	25.53

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李平祝，医药行业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn