

“药”防守，“轻药重医”为正道

投资要点

- **行情回顾：**上周医药生物指数上涨0.6%，跑赢沪深300指数约1.2个百分点。申万医药三级子行业中，中药和医药商业行业为下跌趋势，其中医疗器械板块涨幅最大约为3.8%，中药行业下跌幅度最大约为-0.7%。
- **行业政策：**1) **国家药监局发布4+7配套文件。**《国家药监局关于加强药品集中采购和使用试点期间药品监管工作的通知》出台，对保证药品集中采购和使用试点期间中标药品的质量，作出明确要求。加强了药品生产‘流通、使用环节’监管工作，同时推进中标品种生产企业加快信息化追溯体系建设，确保在2020年底前实现中标品种全过程可追溯。2) **“4+7带量采购”中标品种价格战打响。**安徽省发布公告，根据企业自主申请，省药采平台对江苏恒瑞医药股份有限公司主动申报降价药品“盐酸右美托咪定注射液(2ml:0.2mg)”统一下调省级集采价格为123元/支，要求各医疗机构及时下调相关药品价格。此次恒瑞主动在非“4+7带量采购”城市降价，争夺非“4+7带量采购”城市市场的价格战已经打响。3) **全国排查中医养生保健服务。**会议要求各级中医药主管部门要针对发布中医医疗广告、培训、保健服务及产品等问题开展全面排查和梳理，要会同相关部门对发现的违法违规行为从严从速处理，绝不允许任何机构、人员借中医药之名行违法违规之实，危害人民群众生命安全，损害中医药形象。。
- **投资策略：**近期行业内出台多项政策，如“4+7”城市带量采购大幅降价且已有全国联动趋势、国家卫健委计划出台国家版辅助用药目录、国家医保局推进DRGs国家试点以及深圳地区推进耗材带量采购及医疗服务价格改革等，我们认为虽然系列政策短期对行业的影响或具有不确定性，但中长期看对医药产业健康发展构成利好。在该背景下，我们仍维持2019年“轻药重医”为行业选股思路，建议中短期回避化药仿制药。在标的选择上，其一是需要选择创新药增量多、仿制药存量影响小的标的；其二是选择非药，如医疗器械、CRO子行业、疫苗产业、医疗服务、药店等。且2018年5月28日至今，申万医药指数已下跌-38%，目前市场极度悲观。目前医药指数TTM估值26倍，考虑估值切换，对应2019年行业估值约20倍。由于医药需求和医保总支出增长的持续性，我们仍对医药行业2019年不悲观，医药仍为2019年战略性重点配置行业，具体选股思路如下：1) 制药板块：化药仿制药和辅助用药仍承压较大，短期压估值，中长期或杀估值，建议中短期回避，但我们看好政策明确鼓励的创新药及创新药产业链，重点推荐：恒瑞医药(600276)、药明康德(603259)和泰格医药(300347)以及不受政策影响且业绩仍呈高速增长的生物药及品牌中药板块，重点推荐：智飞生物(300122)、康泰生物(300601)、长春高新(000661)和片仔癀(600436)；2) 非药板块：我们战略性看好医疗器械和医疗服务，其中医疗器械我们认为分级诊疗及鼓励进口替代政策环境下，医疗设备>IVD(设备+耗材)>高值耗材，重点推荐：迈瑞医疗(300760)、万东医疗(600055)和鱼跃医疗(002223)，其中医疗服务板块我们仍看好两大消费属性强，且不受医保限制的连锁医疗服务龙头：爱尔眼科(300015)和美年健康(002044)。
- **风险提示：**药品降价超预期风险，医改政策执行低于预期风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600276	恒瑞医药	52.75	买入	0.87	1.1	1.43	61	48	37
300760	迈瑞医疗	109.22	买入	3.01	3.66	4.48	36	30	24
002422	科伦药业	20.65	买入	0.52	0.88	1.16	40	23	18
000661	长春高新	175	买入	3.89	5.84	7.93	45	30	22
600055	万东医疗	8.68	买入	0.27	0.38	0.5	32	23	17

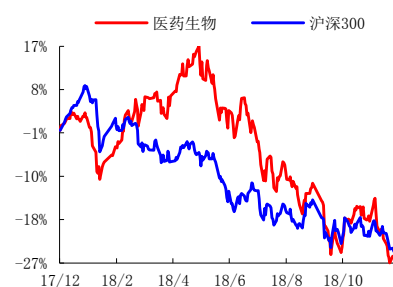
数据来源：聚源数据，西南证券

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：何治力
执业证号：S1250515090002
电话：023-67898264
邮箱：hzl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	292
行业总市值(亿元)	30,628.54
流通市值(亿元)	30,016.80
行业市盈率 TTM	24.42
沪深300市盈率 TTM	10.2

相关研究

1. 医药行业周报(12.17-12.23): “药”保守, “轻药重医”为正道 (2018-12-23)
2. 医药行业: 带量采购结果发布, 医保局促进国内医药产业升级 (2018-12-09)
3. 医药行业周报(12.3-12.9): 4+7仿制药带量采购落地, “轻药重医”正当时 (2018-12-09)
4. 海外医药2018年三季报总结: 聚焦全球医药龙头, 掌握创新药一线动态进展 (2018-12-05)

1 医药行业观点

上周医药生物指数上涨 0.6%，跑赢沪深 300 指数约 1.2 个百分点。申万医药三级子行业中，中药和医药商业行业为下跌趋势，其中医疗器械板块涨幅最大约为 3.8%，中药行业下跌幅度最大约为-0.7%。

1.1 行业政策

国家药监局发布 4+7 配套文件

12 月 27 日，国家药监局官网发布《国家药监局关于加强药品集中采购和使用试点期间药品监管工作的通知》，对保证药品集中采购和使用试点期间中标药品的质量，作出明确要求。

本次国家组织药品集中采购的 11 个试点城市，大概已经占到了全国 1/3 的药品市场，面对这么大的需求量，中标企业是否能够及时提供药品，保证药品的质量，是业界重点关注的。国家药监局出台的配套文件看来，对中标的产品质量保证，确实提出了很高的要求。

在药品生产方面，将加大现场检查力度，重点检查企业风险隐患排查责任落实情况、生产质量管理规范实施情况、数据真实可靠情况，严格落实原辅料质量控制，严控源头质量风险情况，严格按照批准的处方工艺组织生产情况，确保通过仿制药一致性评价的品种质量安全。在药品的供应上，要严格执行药品停产报告工作要求，实事求是做好产能预估和各地投标工作。对存在质量安全隐患的药品，应当按规定及时召回。在药品方面，将加强流通、使用环节监管工作，督促中标药品的配送单位严格执行药品经营质量管理规范要求，督促医疗机构持续合规，确保中标药品在流通使用环节的质量安全。推进中标品种生产企业加快信息化追溯体系建设，确保在 2020 年底前实现中标品种全过程可追溯。

此外，国家药监局明确，将对通过仿制药一致性评价品种以及中标药品生产环节开展全品种覆盖抽检。加强对通过仿制药一致性评价品种特别是中标药品的不良反应监测力度，对监测中发现的异常风险信号、聚集性信号及时组织处置。

对于中标之后药品的质量怎么保证这个问题，此前有接近 4+7 带量采购的专家对赛柏蓝表示，这接下来肯定会有配套的措施的。配套文件会要求企业，投标时是过了一致性评价的标准，中标后也要按一致性评价的标准继续供货。从国家药监局发布的配套文件看，对于 4+7 中标企业而言，接下来保质量、保供货是其尤为重要的工作。（光明网）

“4+7 带量采购” 中标品种价格战打响

12 月 26 日，安徽省发布公告，根据企业自主申请，省药采平台对江苏恒瑞医药股份有限公司主动申报降价药品“盐酸右美托咪定注射液（2ml:0.2mg）”统一下调省级集采价格为 123 元/支，要求各医疗机构及时下调相关药品价格。这一价格比 4+7 集采中选价低 10 元。

该品种也在“4+7 带量采购”中入围，不过最后被扬子江药业以 133 元/支的价格独家中标，恒瑞因未通过一致性评价与带量采购失之交臂。而且随着非“4+7 带量采购”城市积极响应国家号召，鼓励企业在该省主动执行 4+7 集采中标结果，扬子江也迅速行动，已主动申请在甘肃和山东将右美托咪定注射液（2ml:0.2mg）以集采价格 133 元/支挂网。

此次恒瑞主动在非“4+7 带量采购”城市降价，而且比扬子江的中标价还低 10 元，从此也可以看出，企业争夺非“4+7 带量采购”城市市场的价格战已经打响。

除了恒瑞，在“4+7 带量采购”中与阿斯利康争夺吉非替尼片中标资格但落选的齐鲁，也在积极行动，挽回损失，已主动申请在陕西省申请降价，将吉非替尼片（0.25g*10 片）挂网限价由 1585 元/盒调整为 498 元/盒，降幅达 68.58%。比阿斯利康最后中标价 547 元还少近 50 元。（药智网）

全国排查中医养生保健服务

2018 年 12 月 27 日，国家中医药管理局就落实党中央国务院领导指示批示精神，整治打着中医旗号的养生保健服务乱象，保障群众健康进行专题研究。

会议认为，当前，中医药事业发展正处于天时、地利、人和的大好时机，中医药在健康中国建设和深化医改中发挥着越来越重要作用，中医药也深得人民群众喜爱，群众信中医、爱中医、用中医氛围越来越浓厚。

但是目前社会上中医养生保健服务鱼目混珠、服务能力参差不齐、产品宣传不科学不规范不合法等现象，给人民群众健康带来了危害，也影响了中医药事业健康发展。

为此国家中医药管理局高度重视，采取有效措施，联合有关部门，对群众反映强烈、社会有危害的案件依法进行了惩戒处理，取得了一定成效，但近期又发现一些机构存在问题，对此会议进行了研究部署。

会议强调，要站在传承发展中医药事业的高度，站在为人民群众健康高度负责的态度，梳理排查这些乱象，采取切实有力措施，打击假借中医药旗号进行虚假宣传和售卖虚假产品的行为，保障人民群众健康。

会议要求，各级中医药主管部门要针对发布中医医疗广告、培训、保健服务及产品等问题开展全面排查和梳理，要会同相关部门对发现的违法违规行为从严从速处理，绝不允许任何机构、人员借中医药之名行违法违规之实，危害人民群众生命安全，损害中医药形象。（基层医师公社）

1.2 医药行业 2018 年三季报总结：医药分化加剧，把握产业龙头

医药制造：筛选统计了 226 家医药工业上市公司 2018 年三季报数据。前三季度上市公司收入、归母净利润总额增速分别为 22.1%、16.7%，其中 Q3 收入、归母净利润总额增速分别为 20.2%、11.6%。我们认为：由于创新药政策环境友好，龙头公司加大对研发投入及两票制低开转高开影响，利润增速低于收入增速。业绩增长持续原因：1) 2017 年新版医保及新特药降价进医保影响，新进入者放量明显；2) 零加成、两票制及新标降价对行业边际影响减弱。但行业分化加剧，珍惜行业龙头的稀缺性。

化学制剂：2018 前三季度收入总额增速为 24.5%、归母净利润总额增速为 17.3%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 22.6%和 18.4%。受研发投入加大及两票制低开转高开影响，利润增速略低于收入增速。一致性评价实现仿制药供给侧改革，创新加速实现行业由仿制药向创新药的结构转型；未来化药公司分化将会更加明显。重点看好恒瑞医药（600276）、中国生物制药（1177.HK）、石药集团（1093.HK）等。

化学原料药：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 31.5%、65%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 27.7%、29.3%。行业集中度提升，龙头企业进入景气周期行情。重点看好亿帆药业（002019）、金达威（002626）等。

中药：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 16.4%、8.9%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 16.1%、4.1%。品牌中药短期渠道库存压力较大，长期成长逻辑不变，Q4 增速或反转；中药饮片、零售端药品市场前景较好；中药注射剂政策变化仍需观察。重点看好片仔癀（600436）、广誉远（600771）等。

生物药：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 44.5%、34.3%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 37.0%、20.8%。疫苗受益新品放量，业绩迎来爆发期，血制品行业复苏在即。重点看好智飞生物（300122）、华兰生物（002007）。

医疗器械：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 20.2%、24.7%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 16.5%、18.2%。产业整合提升综合竞争力。重点看好迈瑞医疗（300760）、乐普医疗（300003）。

零售药店：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 24.4%、24.5%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 27%、20%。医药零售公司未来机遇来自行业整合和处方外流。建议关注外延预期强烈的益丰药房（603939）、老百姓（603883）、一心堂（002727）。

医疗服务：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 37.9%、37.6%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 33.1%、28.3%。行业处于高速增长周期，政策红利将进一步释放；看好业务模式较为成熟的爱尔眼科（300015）、美年健康（002044）。

CRO 行业：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 23.9%、71.2%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 21.9%、75.8%。受益国内医药创新政策的催化，全球医药研发外包有向新兴市场转移的趋势，我们认为中国 CRO 行业接下来将继续高速发展，行业将中长期维持高景气度。看好泰格医药（300347）、药明康德（603259）。

医药流通：2018 前三季度收入总额、净利润总额增速为 18.1%、11.2%。2018Q3 营业收入总额、净利润总额增速分别为 19.3%、14.7%。两票制将进一步提升行业集中度，医药分家政策背景下，流通商面临向医院综合服务商转型的机遇，看好瑞康医药（002589）、九州通（600998）、柳州医药（603368）。

表 1：各细分行业 2018 年三季报数据比较

领域	2018Q1-Q3		2018Q3	
	收入 yoy	净利润 yoy	收入 yoy	净利润 yoy
医药制造	22.1%	16.7%	20.2%	11.6%
化药制剂	24.5%	17.3%	22.6%	18.4%
化学原料药	31.5%	65.0%	27.7%	29.3%
中药	16.4%	8.9%	16.1%	4.1%
其中：品牌中药	9.6%	9.4%	12.2%	9.8%
其中：OTC 中药	17.7%	18.6%	13.6%	13.3%
其中：中药饮片	30.4%	22.0%	35.6%	23.7%
其中：医院口服	23.7%	1.4%	27.7%	-7.9%

领域	2018Q1-Q3		2018Q3	
	收入 yoy	净利润 yoy	收入 yoy	净利润 yoy
其中：医院注射	8.5%	-7.9%	6.1%	-17.4%
生物药	44.5%	34.3%	37.0%	20.8%
其中：血制品	39.4%	22.4%	41.7%	52.0%
其中：疫苗	178.6%	286.3%	148.8%	152.3%
其中：其他生物药	25.2%	9.1%	16.4%	-7.0%
医疗器械	20.2%	24.7%	16.5%	18.2%
其中：IVD	35.6%	20.1%	29.8%	9.0%
其中：其他医疗器械	15.7%	26.9%	12.4%	22.8%
零售药店	24.4%	24.5%	27.0%	19.8%
医疗服务	37.9%	37.6%	33.1%	28.3%
CRO	23.9%	71.2%	21.9%	75.8%
医药流通	18.1%	11.2%	19.3%	14.7%

数据来源：西南证券整理

根据我们统计，2018Q3 较 Q2 在收入及利润方面，均提速的共有 82 家公司。建议关注蓝帆医疗 (002382)、博雅生物 (300294)、广誉远 (600771)、健帆生物 (300529)、乐普医疗 (300003)、昭衍新药 (603127)、安图生物 (603658)、恒瑞医药 (600276)、药明康德 (603259)、济川药业 (600566)、开立医疗 (300633)、云南白药 (000538) 等。

表 2：2018Q3 较 2018Q2 业绩增速加快统计

代码	公司	收入 (百万元)				扣非归母净利润 (百万元)				Q3 与 Q2 收	Q3 与 Q2 利
		2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	入增速差	润增速差
300086.SZ	康芝药业	149	25%	363	258%	11	41%	6	125%	233%	84%
600332.SH	白云山	7931	36%	15036	210%	669	1%	641	102%	174%	101%
002382.SZ	蓝帆医疗	583	54%	825	119%	93	91%	127	132%	64%	41%
300401.SZ	花园生物	85	-42%	155	101%	26	-51%	64	147%	142%	198%
300294.SZ	博雅生物	598	88%	594	99%	115	31%	97	39%	10%	8%
002653.SZ	海思科	712	26%	893	87%	74	-8%	73	562%	61%	571%
000566.SZ	海南海药	496	39%	897	81%	(36)	-905%	92	115%	42%	1020%
300725.SZ	药石科技	112	62%	128	74%	30	-5%	38	89%	12%	95%
300436.SZ	广生堂	75	11%	123	70%	(7)	-228%	1	19%	59%	248%
603538.SH	美诺华	193	23%	211	66%	12	-31%	15	1796%	44%	1827%
002626.SZ	金达威	575	19%	748	61%	148	82%	159	93%	42%	11%
603963.SH	大理药业	93	36%	104	60%	(9)	-131%	1	-91%	24%	40%
600771.SH	广誉远	362	20%	367	57%	90	83%	82	271%	37%	187%
002020.SZ	京新药业	765	47%	824	50%	114	26%	98	43%	3%	17%
300529.SZ	健帆生物	250	38%	242	48%	97	32%	87	75%	10%	43%
300003.SZ	乐普医疗	1519	32%	1630	47%	372	42%	310	50%	15%	7%
002923.SZ	润都股份	255	36%	274	47%	25	-39%	23	10%	10%	49%

代码	公司	收入 (百万元)				扣非归母净利润 (百万元)				Q3 与 Q2 收	Q3 与 Q2 利
		2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	入增速差	润增速差
603127.SH	昭衍新药	83	10%	109	45%	10	16%	28	40%	36%	24%
600161.SH	天坛生物	667	39%	836	45%	130	40%	157	62%	6%	22%
002349.SZ	精华制药	291	4%	307	43%	63	0%	46	36%	39%	36%
002099.SZ	海翔药业	755	17%	698	41%	228	86%	206	527%	24%	441%
002173.SZ	创新医疗	263	27%	298	41%	34	-33%	25	23%	13%	56%
002550.SZ	千红制药	337	23%	329	37%	50	-2%	21	492%	14%	493%
300573.SZ	兴齐眼药	113	18%	135	37%	0	-99%	15	24%	19%	122%
300289.SZ	利德曼	171	20%	181	36%	18	-26%	22	48%	16%	74%
600518.SH	康美药业	7824	28%	8469	35%	1165	7%	1224	23%	7%	16%
002287.SZ	奇正藏药	315	19%	314	35%	102	9%	53	40%	15%	32%
300439.SZ	美康生物	997	28%	891	34%	45	0%	66	16%	5%	16%
600062.SH	华润双鹤	1950	26%	2222	32%	268	-1%	250	28%	6%	29%
300642.SZ	透景生命	87	16%	99	32%	28	-5%	34	14%	16%	19%
002424.SZ	贵州百灵	636	3%	683	32%	113	18%	120	21%	29%	2%
002880.SZ	卫光生物	168	3%	169	32%	42	5%	36	21%	29%	16%
600420.SH	现代制药	2744	24%	2632	31%	221	10%	149	146%	7%	135%
002728.SZ	特一药业	211	22%	219	31%	46	35%	45	75%	9%	40%
300702.SZ	天宇股份	348	8%	357	30%	22	-69%	62	117%	23%	186%
000739.SZ	普洛药业	1625	15%	1598	30%	95	32%	83	417%	15%	385%
603883.SH	老百姓	2226	29%	2335	29%	87	19%	96	22%	0%	3%
300558.SZ	贝达药业	297	10%	346	28%	22	-59%	66	29%	18%	88%
603658.SH	安图生物	433	27%	512	28%	145	26%	160	26%	1%	1%
002644.SZ	佛慈制药	131	8%	131	28%	19	-11%	14	-10%	20%	1%
600276.SH	恒瑞医药	3904	23%	4698	26%	924	21%	951	26%	3%	6%
300653.SZ	正海生物	58	22%	60	25%	18	31%	25	49%	3%	18%
603259.SH	药明康德	2267	20%	2512	25%	563	-295%	425	-50%	5%	245%
002317.SZ	众生药业	596	14%	549	25%	147	8%	71	105%	11%	96%
600566.SH	济川药业	1676	19%	1740	24%	379	31%	396	34%	5%	2%
603368.SH	柳药股份	2805	23%	3194	24%	142	32%	135	38%	1%	6%
300639.SZ	凯普生物	143	16%	155	24%	29	14%	31	17%	8%	3%
002433.SZ	太安堂	867	7%	778	22%	13	-80%	85	4%	16%	84%
002262.SZ	恩华药业	939	12%	1023	22%	160	29%	157	53%	10%	24%
600557.SH	康缘药业	949	6%	910	22%	102	-2%	112	3%	15%	5%
000756.SZ	新华制药	1270	15%	1272	21%	55	23%	56	66%	7%	42%
600422.SH	昆药集团	1742	15%	1666	21%	81	-26%	67	78%	6%	104%
603882.SH	金城医学	1196	20%	1203	20%	77	10%	62	18%	0%	8%
600351.SH	亚宝药业	673	9%	793	20%	82	27%	68	73%	11%	46%
600090.SH	同济堂	2740	14%	2800	20%	98	-16%	173	12%	6%	28%

代码	公司	收入 (百万元)				扣非归母净利润 (百万元)				Q3 与 Q2 收	Q3 与 Q2 利
		2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	入增速差	润增速差
603079.SH	圣达生物	96	-28%	140	18%	12	-65%	14	-12%	46%	53%
300633.SZ	开立医疗	310	17%	252	18%	84	37%	46	39%	0%	2%
600055.SH	万东医疗	246	17%	239	17%	35	11%	45	36%	0%	24%
600998.SH	九州通	20239	16%	21297	17%	282	20%	194	31%	1%	10%
600535.SH	天士力	4524	15%	4549	17%	473	10%	417	12%	1%	2%
002412.SZ	汉森制药	202	3%	234	16%	22	11%	25	108%	13%	97%
603309.SH	维力医疗	186	8%	183	15%	17	-20%	16	45%	7%	65%
002198.SZ	嘉应制药	120	11%	122	14%	3	17%	6	116%	3%	99%
603987.SH	康德莱	364	11%	387	14%	37	37%	47	37%	3%	0%
600521.SH	华海药业	1300	6%	1304	12%	61	-57%	68	-56%	6%	1%
300677.SZ	英科医疗	450	-3%	501	12%	46	9%	56	11%	15%	2%
000538.SZ	云南白药	6636	10%	6750	12%	723	-2%	1020	2%	2%	5%
002773.SZ	康弘药业	683	-6%	799	9%	75	-6%	185	0%	15%	5%
000705.SZ	浙江震元	660	5%	687	9%	24	-19%	10	384%	4%	403%
000411.SZ	英特集团	4974	6%	5170	9%	27	30%	25	45%	3%	15%
300396.SZ	迪瑞医疗	249	3%	229	8%	64	23%	51	28%	5%	6%
300404.SZ	博济医药	45	1%	36	6%	(0)	-104%	(1)	-82%	4%	22%
300519.SZ	新光药业	47	-28%	73	1%	8	d	22	-1%	29%	
002873.SZ	新天药业	164	-8%	202	1%	12	-11%	32	0%	9%	11%
000915.SZ	山大华特	340	-18%	483	0%	49	-18%	59	-14%	19%	4%
603880.SH	南卫股份	112	-17%	120	-1%	11	-59%	12	-3%	16%	55%
000919.SZ	金陵药业	773	-12%	742	-2%	45	-22%	27	3%	10%	25%
300314.SZ	戴维医疗	60	-8%	68	-4%	5	-71%	10	-9%	4%	62%
300636.SZ	同和药业	54	-38%	62	-11%	6	-66%	4	-64%	27%	2%
002581.SZ	未名医药	147	-43%	199	-14%	(81)	-182%	7	-93%	30%	89%
300683.SZ	海特生物	137	-37%	143	-24%	6	-82%	18	-53%	14%	29%
000590.SZ	启迪古汉	42	-53%	28	-52%	(3)	-183%	(16)	26677%	1%	26859%

数据来源: 西南证券整理

1.3 本周投资思路

1.3.1 行业策略

早在 2018 年度策略《医药进入 3.0 时代, 创新药进入新周期》中, 我们就认为创新药的新周期重点体现为两点: 其一是创新药审评审批供给加快; 其二降低“神药”、仿制药在医保比例, 提升创新药占比。数个神药已经在走下神坛, 仿制药通过国家一致性评价实现进口替代及供给侧改革, 为创新药留下足够成长空间。前三季度 226 家医药制造类公司 2018Q1、Q2、Q3 营业收入总额增速分别约为 29%、19.5%、20.2%, 归母净利润总额增速分别为 39.7%、14%、11.6%, 在研发加大投入的基础上利润增速略受影响。其中龙头公司业绩相对比较良

好，比如恒瑞医药、石药集团等。带量采购政策很大程度上为落实一致性评价，从长期看对医药产业健康发展是利好，对短期公司利润影响也比较有限，但可能会影响仿制药估值。

2019 年医药行业选股思路为轻药重医：其一是需要选择创新药增量多、仿制药存量影响小的标的；其二是选择非药，如医疗器械、CRO 子行业、疫苗产业、医疗服务、药店等。具体如下：

- 创新药引领医药行业未来，国家大力支持。A 股重点推荐：恒瑞医药（600276）、科伦药业（002422）等，关注 H 股重点推荐中国生物制药（1177.HK）、石药集团（1093.HK）等；
- 受益产业全球化转移，CRO 迎来高景气发展。A 股重点推荐药明康德（603259）、泰格医药（300347），关注昭衍新药（603127）、药石科技（300725）。关注 H 股重点推荐药名生物（2269.HK）等；
- 医疗器械政策友好，平台型、细分龙头崛起。重点推荐综合性医疗器械龙头迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）、关注乐普医疗（300003）；高成长细分领域，重点推荐万东医疗（600055）、欧普康视（300595），关注大博医疗（002901）等；
- 疫苗重磅产品快速放量，业绩估值双双提升。重点推荐疫苗板块业绩高增长的智飞生物（300122）、康泰生物（300601）等；
- 医疗服务受益于政策友好，持续高增长，重点推荐美年健康（002044），关注爱尔眼科（300015）等；
- 品牌中药受益于消费升级，高增长确定性高，重点片仔癀（600436）、关注广誉远（600771）等。

1.3.2 重点个股逻辑

1) 恒瑞医药（600276）：创新为王，舍我其谁

国内创新标杆，重磅品种将陆续获批上市，加快创新转型。公司已申报 1 类（包含原 1.1 类化药分类及 1 类生物制品与新分类 1 类化药）创新药品种多达 34 个，遥遥领先国内其他药企，是公司实现创新转型的核心保障。公司已上市 1.1 类新药 2 个，艾瑞昔布新进国家医保，放量在即；阿帕替尼上市后快速放量，2016 年销售额约 10 亿元，未来峰值销售额有望突破 25 亿元，成为驱动公司成长的重磅品种。以吡咯替尼和 PD-1 为首的创新品种，未来有望加速上市，抢占各用药领域的头筹。

紧跟国际前沿，重点布局生物药领域。生物药是全球发展大趋势，全球市场规模已超 4000 亿美元。公司近几年重点发力生物药领域，完成对该领域的战略布局，苏州单抗生产基地已完工并处于可投产状态；多个在研品种紧跟国际最前沿，为改善产品结构公司在研产品紧跟国际最前沿，ACDs、PD-1、PD-L1、IL-17 等重磅品种均紧跟国际前沿技术，在国内进度均处于领先水平。

坚持“仿创结合”战略，高端仿制药产品即将进入收获期。公司近两年有多个重要的仿制药品种国内将陆续获批，其中有已经获批的碘化油、卡泊芬净，未来即将获批的有帕立骨化醇、紫杉醇（白蛋白）、氯吡格雷等重磅首仿品种。碘化油、卡泊芬净、紫杉醇（白蛋白）

都是临床用量较大的品种，上市后均有成为 10 亿级品种潜力，是公司“仿创结合”战略的重要品种。

“走出去”与“引进来”同步进行。目前美国上市仿制药数量已达 8 个，未来两年仍有多个品种获批。环磷酰胺等成熟产品销售稳步增长，创新药也将加快国外市场拓展速度，吡咯替尼已进入美国临床 I 期，该品种或将成为公司海外首个重磅创新品种。走出去的同时公司积极引进先进技术和项目，引进日本溶瘤腺病毒产品 TelomelysinTM 与美国止吐专利药 Rolapitant，补充公司肿瘤产品线；在美国成立子公司，负责海外项目的引进，未来将引进更多的创新性产品。

盈利预测与投资建议。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.06 元、1.41 元、1.84 元。坚定看好公司未来在国内医药行业中的龙头地位，强者恒强效应逐步凸显，近两年将有多个重磅品种陆续获批上市，有望驱动公司进入新的增长周期，维持“买入”评级。

2) 乐普医疗 (300003): 重磅产品陆续上市, 心血管创新平台

器械板块: 心脏支架+起搏器仍然保持快速增长, 可降解支架 NeoVas 有望在 18 下半年获批上市, 形成新的利润增长点;

药品板块: 氯吡格雷和阿托伐他汀持续快速放量, 18 年通过一致性评价后将获得更多市场份额, 降糖药艾塞那肽有望在 18 年获批, 国产第一家上市;

围绕心血管产业链持续扩张, 器械+药品+服务+健康管理多维度获得更多患者资源; 战略布局肿瘤免疫治疗, 包括伴随诊断、单抗、溶瘤病毒等多个条线, 有望复制心血管领域成功经验。

盈利预测: 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.78 元、1.03 元、1.37 元, 维持“买入”评级。

3) 科伦药业 (002422): 川宁项目业绩超预期, 三发驱动正全面发力

伊犁川宁项目业绩或超预期, 2018 年或达 7-8 亿元: 2018 年上半年逐步达产, 实现收入 16.45 亿元, 净利润 3.5 亿元, 即单季度净利润贡献超过 2 亿元。核心品种: 硫红 (价格年初 360 元/千克, 2018M5 已达 390 元/千克, 考虑到宁夏启元环保 7 月停产, 价格仍有继续提升趋势), 7ACA (价格和年初 450 元/千克持平), 6APA (年初 230 元/千克, 2018M5 已达 245 元), 青霉素工业盐 (略有回落, 2018M5 为 75 元, 与年初 77.5 元基本持平), 考虑到满产和价格提升, 川宁项目业绩或超预期;

价格提升+结构调整, 大输液持续快速增长: 公司大输液产品结构调整和价格提升, 目前大输液行业趋势向上, 保持较快增速有望延续数年;

产品研发步入收获期, 公司有望逐步升级成为国内仿制药+创新药的龙头之一。公司多年投入铸就研发实力已位列国内第一梯队。公司在研产品近 400 项, 预计 2018-2020 年内获批 80 个品种, 其中 20-25 个首仿机会, 1 类新药 7 个品种, 预计 2020 年逐步进入 3 期。此次批准的重组人血小板生成素拟肽-Fc 融合蛋白为与美国 Amgen 公司的生物仿制药, 2017 年全球销售额达 6.4 亿美元。公司国内进度仅次于齐鲁制药, 为 10 亿量级重磅产品。

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.99 元、1.3 元、1.63 元, 维持买入评级。

4) 长春高新 (000661): 生长激素龙头, 尽享行业红利

生长激素是满足“高富帅”之“长高”需求的最好消费品，公司拥有全球最强生长激素产品梯队。公司核心产品生长激素消费属性强且不受医保控费限制，满足了对人们“长高”的需求。公司拥有全球最强产品梯队，粉针国内第一家，水针亚洲第一家，长效全球第一家，行业壁垒极高。考虑到生长激素为长期用药，新患入组增长率为公司生长激素的先行指标，根据草根调研，2018年上班新患入组仍呈高速增长态势，奠定公司业绩未来2年将持续快速增长。在渗透率和认知度提升+新适应症陆续获批+长效水针发力的背景下，认为，生长激素步入高速增长时代，未来2-3年有望保持40-50%增速。

生长激素高速增长时代下，公司盈利和估值有望同步提升。从盈利上看：公司业绩增速从2013-2017年的-5.3%、+12.1%、+20.1%、+26.1%到+36.5%、将提升到2018-2020年开始的37%左右复合增速。从估值上看：拖累估值的地产业绩占比从2014年的28.6%、下降到2017年的14%左右，到2018年将在11%左右，即公司整体估值有望同步提升。认为地产业务占比下降和业绩增长提速可带动公司估值中枢上移。

盈利预测与投资建议。预计2018-2020年EPS分别为5.84元、8.13元和11.01元，未来三年归母净利润将保持41%的复合增长率，看好生长激素长期增长的持续性，维持“买入”评级。

5) 片仔癀 (600436)：受益消费升级，量价齐升

提速发展趋势明显，但市场预期差仍存在。我们认为公司在2017年-2019年其价量齐升将充分体现，业绩增速提档加快，进入快速发展阶段。

管理层战略清晰，由原来坐商制变革为主动营销。目前轻资产体验店等模式已使片仔癀产品从福建、华南逐步走向华中、华北乃至全国。本次董事长顺利连任，我们预计体验店模式及相关政策将得到继续推进。a、强化建设片仔癀体验店建设，将大幅提升自营占收入比例至20%-30%，预计体验店渠道2017年销售规模或将实现翻番；b、加强产品终端价格管理保证渠道利润空间，且对体验店及经销商政策更加宽松，以促进产品销售；稀缺性强化提价逻辑。目前全国天然麝香需求竞争加剧。我们认为产品及原材料稀缺性，且在上轮提价后消费端接受度较好量价齐升趋势明显，预计其出厂价及终端价仍有持续提价动力和空间；

预计公司2018-2020年EPS分别为1.89元、2.56元、3.46元。长期看好公司稀缺性及产品提价逻辑。随着公司在营销领域不断加强，以日渐深入品牌形象推广带动大健康系列销售，收入稳定增长可期，且参与设立并购基金后外延预期强烈，维持“买入”评级。

2 医药行业二级市场表现

2.1 行业及个股涨跌情况

按照流通市值加权平均计算，截至12月28日（周五）收盘沪深300指数下跌-0.6%，医药生物指数上涨0.6%，跑赢沪深300指数约1.2个百分点，在28个申万一级子行业中排名第4位。申万医药三级子行业中，中药和医药商业行业为下跌趋势，其中医疗器械板块涨幅最大约为3.8%，中药行业下跌幅度最大约为-0.7%。涨幅排名前五的个股为爱三鑫医疗(300453)、上海莱士(002252)、第一医疗(600833)、迈瑞医疗(300760)、海思科(002653)；跌幅排名前五的个股分别为誉衡药业(002437)、鲁抗医药(600789)、吉药控股(300108)、千山药机(300216)、昂利康(002940)。

2.2 资金流向及大宗交易

申万医药行业区间资金净流入约为-1.1亿元，原料药、服务及中药行业资金净流入均为负。其中中药行业资金净流入为-7.5亿元，医疗器械行业资金净流入约为5.7亿元。

本周北上资金合计27.6亿元，其中沪股通31.3亿元，深股通-3.7亿元。按流通股占比计算，医药行业沪股通增持前三分别为康美药业、通化东宝、康缘药业；沪股通减持前三分别为大参林、润达医疗、柳药股份。深股通增持前三分别为一心堂、三诺生物、华森制药；深股通减持前三分别为恩华药业、九芝堂、东阿阿胶。

本周医药生物行业中共有13家公司发生大宗交易，成交总金额为9.9亿元。成交额前三位分别为翰宇药业（300199）、沃森生物（300142）、华大基因（300676）。

2.3 期间融资融券情况

上周融资买入标的前五名中，恒瑞医药（600276）以2.9亿元排列首位，其余依次为上海莱士（002252）、智飞生物（300122）、康美药业（600518）、复星医药（600196）；上周融券卖出标的前五名中，恒瑞医药（600276）以0.4亿元排首位，其余依次为康美药业（600518）、云南白药（000538）、通化东宝（600867）、达安基因（002030）。

3 近期信息披露

股东大会

1月2日（周三）：方盛制药、吉药控股；

1月3日（周四）：益佰制药、康恩贝、赛隆药业、嘉事堂；

1月4日（周五）：智飞生物、司太立、华润双鹤、中源协和、九州通、一品红、恩华药业、卫光生物。

4 重点覆盖标的概况

表3：重点覆盖标的概况

代码	公司	股价（元）	评级	EPS				PE			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600276	恒瑞医药	50.09	买入	0.87	1.06	1.41	1.84	58	47	36	27
600518	康美药业	10.03	买入	0.81	1	1.21	1.45	12	10	8	7
603259	药明康德	75.70	买入	1.18	1.54	1.97	2.49	64	49	38	30
000538	云南白药	71.25	买入	3.02	3.17	3.61	3.98	24	22	20	18
300015	爱尔眼科	26.35	买入	0.31	0.44	0.58	0.77	85	60	45	34
600196	复星医药	23.71	买入	1.22	1.38	1.61	1.87	19	17	15	13
300122	智飞生物	37.27	买入	0.27	1.03	1.7	2.35	138	36	22	16
000963	华东医药	25.94	买入	1.22	1.5	1.87	2.32	21	17	14	11

代码	公司	股价 (元)	评级	EPS				PE			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600436	片仔癀	83.63	买入	1.34	1.89	2.56	3.46	62	44	33	24
601607	上海医药	16.97	买入	1.24	1.39	1.58	1.8	14	12	11	9
300003	乐普医疗	20.38	买入	0.5	0.78	1.03	1.37	41	26	20	15
002044	美年健康	14.25	买入	0.2	0.27	0.39	0.55	71	53	37	26
600085	同仁堂	26.83	增持	0.74	0.83	0.95	1.08	36	32	28	25
002422	科伦药业	20.28	买入	0.52	0.99	1.3	1.63	39	20	16	12
000661	长春高新	168.10	买入	3.89	5.84	8.13	11.01	43	29	21	15
600867	通化东宝	13.86	买入	0.41	0.52	0.66	0.84	34	27	21	17
600535	天士力	18.88	买入	0.91	1.05	1.24	1.47	21	18	15	13
600566	济川药业	33.70	买入	1.5	2.08	2.59	3.21	22	16	13	10
002007	华兰生物	32.15	增持	0.88	1.05	1.29	1.57	37	31	25	20
002294	信立泰	20.46	买入	1.39	1.55	1.78	2.07	15	13	11	10
000423	东阿阿胶	39.79	增持	3.13	3.13	3.33	3.51	13	13	12	11
002773	康弘药业	35.55	增持	0.96	1.23	1.58	2.02	37	29	23	18
300601	康泰生物	34.56	买入	0.34	0.94	1.42	2.09	102	37	24	17
600998	九州通	14.73	买入	0.77	0.77	0.98	1.24	19	19	15	12
603658	安图生物	49.50	买入	1.06	1.41	1.86	2.45	47	35	27	20
300347	泰格医药	42.43	买入	0.6	0.92	1.22	1.54	71	46	35	28
000999	华润三九	22.86	买入	1.33	1.53	1.76	2.03	17	15	13	11
000513	丽珠集团	26.07	买入	6.16	1.6	1.9	2.26	4	16	14	12
600521	华海药业	11.36	买入	0.51	0.64	0.8	0.97	22	18	14	12
603939	益丰药房	41.29	增持	0.86	1.25	1.67	2.24	48	33	25	18
002223	鱼跃医疗	18.33	买入	0.59	0.73	0.89	1.06	31	25	21	17
000028	国药一致	41.25	买入	2.47	2.79	3.18	3.62	17	15	13	11
603883	老百姓	49.67	买入	1.3	1.61	2	2.46	38	31	25	20
002589	瑞康医药	7.11	买入	0.67	0.87	1.12	1.47	11	8	6	5
002262	恩华药业	8.94	买入	0.39	0.49	0.62	0.77	23	18	14	12
600062	华润双鹤	11.94	买入	0.81	0.94	1.08	1.25	15	13	11	10
300558	贝达药业	30.63	增持	0.64	0.43	0.43	0.52	48	71	71	59
002382	蓝帆医疗	14.81	买入	0.23	0.56	0.88	1.11	64	26	17	13
000710	贝瑞基因	31.91	买入	0.66	0.95	1.28	1.75	48	34	25	18
600380	健康元	6.70	买入	1.36	0.44	0.53	0.63	5	15	13	11
002019	亿帆医药	10.58	买入	1.08	0.93	1.05	1.14	10	11	10	9
600329	中新药业	13.06	买入	0.62	0.81	1.03	1.29	21	16	13	10
002727	一心堂	18.60	买入	0.74	0.96	1.2	1.5	25	19	16	12
300009	安科生物	13.60	买入	0.28	0.38	0.52	0.74	49	36	26	18
300294	博雅生物	28.14	买入	0.82	1.08	1.46	1.78	34	26	19	16
600771	广誉远	29.87	买入	0.67	1.27	1.86	2.62	45	24	16	11

代码	公司	股价 (元)	评级	EPS				PE			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300463	迈克生物	14.75	买入	0.67	0.82	1.03	1.3	22	18	14	11
300357	我武生物	34.79	增持	0.64	0.84	1.1	1.41	54	41	32	25
300482	万孚生物	25.65	买入	0.61	0.94	1.37	1.9	42	27	19	14
300199	翰宇药业	10.26	买入	0.35	0.5	0.71	0.89	29	21	14	12
002614	奥佳华	15.86	买入	0.61	0.86	1.26	1.74	26	18	13	9
603882	金城医学	20.65	买入	0.41	0.49	0.62	0.81	50	42	33	25
002390	信邦制药	4.32	买入	0.19	0.25	0.32	0.42	23	17	14	10
002626	金达威	12.15	买入	0.77	1.56	1.77	2.02	16	8	7	6
603367	辰欣药业	15.30	买入	0.81	1.33	1.79	2.4	19	12	9	6
000566	海南海药	5.43	增持	0.06	0.22	0.28	0.36	91	25	19	15
600789	鲁抗医药	8.69	买入	0.17	0.47	0.58	0.73	51	18	15	12
603368	柳药股份	26.36	买入	1.55	2.07	2.69	3.52	17	13	10	7
300298	三诺生物	11.16	买入	0.46	0.68	0.85	1.09	24	16	13	10
002675	东诚药业	7.84	买入	0.22	0.35	0.47	0.63	36	22	17	12
002370	亚太药业	16.35	买入	0.38	0.5	0.64	0.82	43	33	26	20
002550	千红制药	3.89	增持	0.14	0.2	0.26	0.33	28	19	15	12
603108	润达医疗	7.70	买入	0.38	0.57	0.8	1.08	20	14	10	7
300439	美康生物	13.88	买入	0.66	0.87	1.14	1.44	21	16	12	10
300406	九强生物	9.81	买入	0.54	0.67	0.77	0.89	18	15	13	11
300143	星普医科	8.59	买入	0.22	0.36	0.55	0.8	39	24	16	11
002173	创新医疗	7.70	增持	0.31	0.44	0.55	0.7	25	18	14	11
600285	羚锐制药	7.42	增持	0.37	0.47	0.61	0.78	20	16	12	10
300363	博腾股份	9.00	增持	0.2	0.23	0.45	0.59	45	39	20	15
600713	南京医药	4.29	买入	0.23	0.3	0.37	0.44	19	14	12	10
300396	迪瑞医疗	12.36	增持	0.61	0.79	0.99	1.24	20	16	12	10
002462	嘉事堂	14.84	买入	1.05	1.35	1.75	2.26	14	11	8	7
300016	北陆药业	7.01	买入	0.24	0.43	0.51	0.59	29	16	14	12
600479	千金药业	7.71	买入	0.5	0.61	0.73	0.9	15	13	11	9
000756	新华制药	5.73	买入	0.34	0.59	0.82	1.01	17	10	7	6
300289	利德曼	7.00	增持	0.17	0.22	0.27	0.34	41	32	26	21
600976	健民集团	14.52	买入	0.59	0.84	1.24	1.82	25	17	12	8

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	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn