

创新药逻辑不变，医疗器械受青睐

投资要点

- **行情回顾：**上周医药生物指数上涨0.99%，跑输沪深300指数约1个百分点。申万医药三级子行业中，医疗服务、医药商业、生物制品行业为下跌趋势，其中医疗服务板块跌幅最大约为-0.56%，中药行业上涨幅度最大约为1.97%。
- **行业政策：1) 国家卫健委公布2019年医药10大重点工作。**涉及推进健康中国建设、整合医疗卫生资源、“三医”联动改革、构建更加成熟定型的分级诊疗制度、实施健康扶贫工程、做好重大疾病防控和公共卫生工作、促进人口均衡发展与健康老龄化、推动中医药振兴发展、加强卫生健康人才队伍建设、推动卫生健康治理体系和治理能力现代化等。**2) 首个国产PD-1价格公布，仅30元/mg。**君实生物正式对外公布国产首个PD-1（拓益）定价，价格定为7200元/240mg（支）。西南医药团队认为，剩余3家国产PD-1产品将以君实定价为参照，最终均在20万/年左右，赠药政策后均价在10万/年左右。按照各公司现有的产能，预计2019年，不考虑赠药的情况下，国产PD-1总产能约能达到100亿水平，其中恒瑞（60亿）、君实（20亿）、信达（20亿）；若按照赠药政策计算，2019年国内国产PD-1市场有可能达到50亿元。
- **投资策略：**我们于2018年11月初提出“轻药重医”为2019年年度策略，其中重点推荐鱼跃医疗、万东医疗、迈瑞医疗等，近期不错股价表现说明资金选择，初步证明我们方向的正确性。医疗器械核心逻辑：1) 国策及外资技术迭代的放缓导致的进口替代；2) 500家二级医院升级为三级及政府集中采购的乡镇医院的放量导致的分级诊疗。长生生物事件后，君实生物及信达生物陆续获批，说明创新药获批进度比较正常，创新药逻辑得到持续强化。“轻药重医”为2019年核心选股思路。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。具体选股思路：1) 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）等；2) 非药板块：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，降价预期从弱至强，2C器械>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）等，其中医疗服务板块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）等。
- **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	55.95	买入	0.87	1.1	1.43	64	51	39
300760	迈瑞医疗	104.91	买入	3.01	3.66	4.48	35	29	23
002223	鱼跃医疗	19.77	买入	0.59	0.71	0.89	34	28	22
000661	长春高新	178.03	买入	3.89	5.84	7.93	46	30	22
600055	万东医疗	10.10	买入	0.27	0.38	0.5	37	27	20

数据来源：聚源数据，西南证券

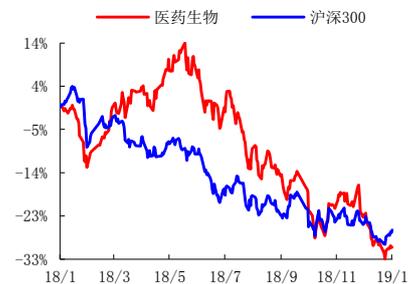
西南证券研究发展中心

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

分析师：陈铁林
执业证号：S1250516100001
电话：023-67909731
邮箱：ctl@swsc.com.cn

分析师：何治力
执业证号：S1250515090002
电话：023-67898264
邮箱：hzi@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)	30,145.01
流通市值(亿元)	29,544.09
行业市盈率TTM	24.05
沪深300市盈率TTM	10.4

相关研究

1. 医药行业2019年1月投资策略：“轻药重医”为正道，首推医疗器械板块（2019-01-08）
2. 医药行业周报(12.31-1.6):“轻药重医”为正道（2019-01-06）
3. 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）

1 医药行业观点

上周医药生物指数上涨 0.99%，跑输沪深 300 指数约 1 个百分点。申万医药三级子行业中，医疗服务、医药商业、生物制品行业为下跌趋势，其中医疗服务板块跌幅最大约为-0.56%，中药行业上涨幅度最大约为 1.97%。

1.1 行业政策

国家卫健委公布 2019 年医药 10 大重点工作

1 月 10 日，国家卫生健康委 2019 年第一场例行新闻发布会在京召开，会议主要通报 2018 年卫生健康工作成效与 2019 年将重点开展的工作。宣传司副司长、新闻发言人胡强强简要介绍 2019 年卫生健康重点工作，共有十个方面内容。

一、推进健康中国建设。实施健康中国战略是一项复杂的系统工程，必须调动各方力量。我们将聚焦重要健康影响因素、重点人群和重点疾病，实施一批健康行动。以建设健康城市、健康乡村以及健康社区、健康企业、健康学校等“健康细胞”为基础，以卫生城镇创建、城乡环境卫生整洁行动、农村“厕所革命”等为载体，为实施健康中国战略提供有力保障。

二、整合医疗卫生资源。推进医联体建设，加强县医院建设，发展远程医疗，做实家庭医生签约服务。

三、“三医”联动改革。完善药品政策，完善国家基本药物制度，加强公立医院管理，配合开展医保支付方式改革。

四、构建更加成熟定型的分级诊疗制度。建立分级诊疗体系，从医疗服务体系、资源布局和功能调整完善入手，有效盘活存量，引导优质资源下沉，引导患者有序就医。

五、实施健康扶贫工程。完善基层医疗卫生服务能力建设长效机制。健全贫困群众医疗兜底保障制度。建立贫困地区健康危险因素防控长效机制。

六、做好重大疾病防控和公共卫生工作。在传染病防治、免疫规划、地方病防治、慢性病防治、职业病防治等方面持续发力。同时还要警惕和防控突发疫情。

七、促进人口均衡发展与健康老龄化。深入推进生育政策相关研究，加强人口监测和形势分析。促进婴幼儿照护服务事业发展。编制规划，积极探索建设整合型老年健康服务体系。

八、推动中医药振兴发展。推进重点实验室建设和现代化关键技术装备研究，加强中医药知识产权保护，推动中医药走向世界。

九、加强卫生健康人才队伍建设。遵循医疗卫生行业人才成长规律，建设一支政治坚定、技术优良、品德高尚的队伍。

十、推动卫生健康治理体系和治理能力现代化。加强卫生健康法治建设，推进综合监管制度实施，加大监管整治力度。加强科技创新，深度参与全球卫生治理，服务国家外交大局和改革开放全局。

首个国产 PD-1 价格公布，仅 30 元/mg，国内临床普及免疫治疗即将开始

继 2018 年 12 月 17 日国内首款自主研发的抗 PD-1 单抗——拓益（特瑞普利单抗注射液）获国家药品监督管理局批准上市，2019 年 1 月 7 日，君实生物正式对外公布其定价。公司以高质和优价惠及中国癌症患者家庭，履行新时代创新生物医药公司对“健康中国”的郑重承诺。

拓益（特瑞普利单抗注射液）获批用于既往接受标准治疗失败的局部进展或转移性黑色素瘤的治疗。北京大学肿瘤医院副院长、中国临床肿瘤学会（CSCO）秘书长郭军教授介绍，我国每年新发病例约 20000 例。研究结果显示，拓益单药治疗临床疗效显著。其治疗既往接受全身系统治疗失败的不可切除或转移性黑色素瘤患者的客观缓解率（ORR）17.3%，疾病控制率（DCR）57.5%，1 年生存率 69.3%。

郭军教授表示，拓益的获批使中国患者有机会获得国际最先进水平的肿瘤免疫治疗。

作为国内首款具有自主知识产权的抗 PD-1 单抗，君实生物将拓益的价格定为 7,200 元/240mg（支），同时，由北京白求恩公益基金会发起的“益路相伴——白求恩·拓益公益捐助项目”也将在全国开展，具体方案详见基金会公告。

君实生物商业营销副总经理韩净表示：“拓益是中国高水平创新药研发团队智慧的结晶，也是国家‘健康中国’战略推进、国家药品审评审批制度改革成果。公司希望用高质量的创新回报中国患者家庭，减轻经济负担，履行社会责任。用中国技术造福世界，使癌症患者乐活安康。

君实 PD-1 单抗定价十分接地气，接近市场之前 20 万/年费的预测值。该定价在国内十分有竞争力，进口的 O 药与 K 药价格虽远低于美国市场，但国内定价仍然高昂。按照 O 药 44 万/年、K 药 32 万/年的定价计算，不考虑赠药的情况下，国内患者负担依然很沉重；因此，若考虑到赠药，君实 PD-1 年成本为 9.2 万元，仅仅是进口产品的 1/3，明显降低了患者的使用成本，将惠及国内众多肿瘤患者。

首批国产 PD-1（4 家）已有君实生物、信达生物，恒瑞医药也即将获批（预计 2019 年 1 月底），百济神州预计 2019 年中获批。剩余 3 家国产 PD-1 产品将以君实定价为参照，我们预测最终均在 20 万/年左右，赠药政策后均价在 10 万/年左右。按照各公司现有的产能，预计 2019 年，不考虑赠药的情况下，国产 PD-1 总产能约能达到 100 亿水平，其中恒瑞（60 亿）、君实（20 亿）、信达（20 亿），由于百济神州是 BI 代工生产，暂没有考虑其产能；若按照赠药政策计算，2019 年国内国产 PD-1 市场有可能达到 50 亿元。

1.2 医药行业 2018 年三季度报总结：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 年三季度报数据。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%

领域	2018Q1-Q3		2018Q3	
	收入 yoy	净利润 yoy	收入 yoy	净利润 yoy
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%
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 收入增速差	Q3 与 Q2 利润增速差
		2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	2018Q2	YOY	2018Q3	YOY		
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%

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
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%
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	金域医学	1196	20%	1203	20%	77	10%	62	18%	0%	8%

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
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%
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

早在于 2018 年 11 月初提出“轻药重医”为 2019 年年度策略，其中重点推荐鱼跃医疗、万东医疗、迈瑞医疗等，近期不错股价表现说明资金选择，初步证明我们方向的正确性。医疗器械核心逻辑：1) 国策及外资技术迭代的放缓导致的进口替代；2) 500 家二级医院升级

为三级及政府集体采购的乡镇医院的放量导致的分级诊疗。长生生物事件后，君实生物及信达生物陆续获批，说明创新药获批进度比较正常，创新药逻辑得到持续强化。

“轻药重医”为 2019 年核心选股思路。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。具体选股思路：

- **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）
- 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）等；
- **医疗器械**我们认为分级诊疗及鼓励进口替代政策环境下，降价预期从弱至强，2C 器械>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）等
- **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）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 年其量价齐升将充分体现，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 1 月 11 日（周五）收盘沪深 300 指数上涨 1.94%，医药生物指数上涨 0.99%，跑输沪深 300 指数约 1 个百分点，在 28 个申万一级子行业中排名第 25 位。申万医药三级子行业中，医疗服务、医药商业、生物制品行业为下跌趋势，其中医疗服务板块跌幅最大约为 -0.56%，中药行业上涨幅度最大约为 1.97%。涨幅排名前五的个股为爱朋医疗、紫鑫药业、天目药业、第一医药、乐心医疗；跌幅排名前五的个股分别为开立医疗、艾德生物、宜华健康、上海莱士、康泰生物。

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 -38.2 亿元，所有行业资金净流入均为负。其中中药行业资金净流入为 -8.95 亿元，化学制品行业资金净流入约为 -1.37 亿元。

本周北上资金合计 157.3 亿元，其中沪股通 94.3 亿元，深股通 63 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、药明康德、通化东宝；沪股通减持前三分别为基蛋生物、莎普爱思、康缘药业。深股通增持前三分别为三诺生物、贝达药业、九强生物；深股通减持前三分别为一心堂、乐普医疗、泰格医药。

本周医药生物行业中共有 9 家公司发生大宗交易，成交总金额为 1.67 亿元。成交额前三位分别为凯利泰、信邦制药、星普医科。

2.3 期间融资融券情况

上周融资买入标的前五名中，康美药业以 4.2 亿元排列首位，其余依次为乐普医疗、智飞生物、上海莱士、九芝堂；上周融券卖出标的前五名中，恒瑞医药以 0.27 亿元排首位，其余依次为片仔癀、云南白药、鲁抗医药、康美药业。

3 近期信息披露

股东大会

1 月 14 日（周一）：海欣股份、南京医药、楚天科技、贵州百灵、科伦药业

1 月 15 日（周二）：黄山胶囊、华兰生物、莱茵生物、钱江生化、健民集团

1 月 16 日（周三）：南卫股份、赛托生物；

1 月 18 日（周五）：海正药业、药石科技、凯莱英、瑞康医药、华润三九。

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
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

代码	公司	股价 (元)	评级	EPS				PE			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
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
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

代码	公司	股价 (元)	评级	EPS				PE			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
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
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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