

2019年04月14日

证券研究报告·行业研究·医药生物

医药行业周报 (4.8-4.14)

强于大市(维持)



继续关注科创板、业绩超预期以及行业热点相关机会

投资要点

- **行情回顾:** 上周医药生物指数下跌 1.5%，跑赢沪深 300 指数约 0.3 个百分点。子行业中除中药上涨外，化学原料药、生物制品、化学制剂均不同程度下跌，其中中药板块涨幅约为 0.39%，生物制品跌幅最大约为 -3.3%。
- **行业政策:** 1) 国家卫健委官网发布《关于开展药品使用监测和临床综合评价工作的通知》，要求在全国各级公立医疗卫生机构中抽取不少于 1500 家机构，对药品使用与疾病防治、跟踪随访等相关数据进行重点监测。到 2020 年，监测范围要基本覆盖二级及以上公立医疗机构，并向基层医疗卫生机构延伸，逐步实现对所有配备使用药品进行监测，鼓励社会办医疗机构和零售药店自主自愿参与药品使用监测工作；2) 国家医保局下发《医疗保障基金使用监管条例(征求意见稿)》，内容提到国务院医疗保障行政部门负责全国医疗保障领域信用管理工作，纳入社会信用体系，对于违反相关规定的单位和个人，可以给予公开曝光、纳入失信联合惩戒对象名单等惩戒措施；3) 广东省卫健委发布《广东省卫生健康委 广东省中医药局关于印发广东省全面提升县级医院综合能力实施方案(2019~2020 年)的通知》，要求到 2019 年底，实现“上下联、信息通”，加强县域医共体建设，提升县域整合型服务体系的综合服务效能，确保形成以健康为中心的县域优质高效医疗卫生服务体系。
- **投资策略:** 科创板受理名单陆续出炉及上市公司研发费用投入增速加大，整体利好创新药产业链标的。由于医药生物为国家战略性行业，产品创新壁垒高收益大，尽管也面临着研发投入大周期长等风险。医保目录动态调整有利于新药放量，且本次科创板为创新型公司提供良好融资平台及退出机制，估计科创板有利于创新药械和创新治疗技术等细分领域将加速发展。另外科创板对创新药产业链、创新药标的估值将形成较大影响，相关上市标的股权价值重估和 A 股创新相关标的估值提升。2008 年以来医药行业 PE(TTM) 区间为 20-65 倍，当前行业估值仍处在历史底部。虽然在带量采购影响下，医药板块超额收益可能不太突出，但科创板推动创新药产业链、他达拉非等个股很可能出现显著超额收益。随着 2018 年报、2019Q1 季报陆续落地，业绩优秀的公司很可能跑出显著超额收益。我们认为在当前位置上医药行业攻守兼备，配置性价比较高。坚持“轻药重医”的方向，认为创新药产业链仍将是长期不衰主题，同时在医疗产业链中，重点选择政策相对友好增速有保障的偏消费、医疗设备、2C 器械等领域，重点推荐如下：1) 科创板相关概念。重点推荐通化东宝(600867)、北陆药业(300016)等；2) 创新产业链将是长期主题。重点推荐恒瑞医药(600276)、药石科技(300725)、科伦药业(002422)、药明康德(603259)、泰格医药(300347)；3) 偏消费标的具有政策免疫属性。重点推荐长春高新(000661)、康泰生物(300601)、片仔癀(600436)、莱美药业(300006)；4) 医疗器械板块仍为战略性配置。重点推荐迈瑞医疗(300760)、鱼跃医疗(002223)、万东医疗(600055)。
- **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		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
600276	恒瑞医药	64.62	买入	1.1	1.47	1.93	59	44	33
300760	迈瑞医疗	129.31	买入	3.12	3.83	4.69	41	34	28
000661	长春高新	297.51	买入	5.92	8.09	10.87	50	37	27
300006	莱美药业	7.60	买入	0.14	0.19	0.28	54	40	27
300725	药石科技	92.50	买入	1.18	1.72	2.47	78	54	37

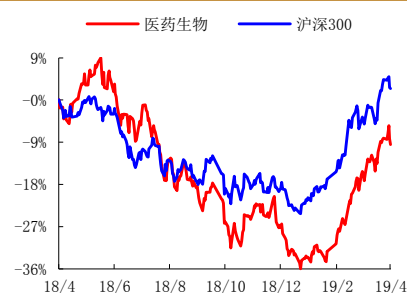
数据来源: 聚源数据, 西南证券

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

行业相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

股票家数	296
行业总市值(亿元)	40,912.01
流通市值(亿元)	40,125.21
行业市盈率 TTM	32.82
沪深 300 市盈率 TTM	13.0

相关研究

1. 医药行业周报(4.1-4.7): 行业估值仍偏低, 把握热点投资机会 (2019-04-07)
2. 医药行业周报(3.25-3.31): 科创板名单陆续出炉, 创新药产业链仍是热点 (2019-03-31)
3. 医药行业专题报告: 消费观念提升下, 男人性福市场空间巨大 (2019-03-28)
4. 医药行业周报(3.18-3.24): 科创板首批受理名单出炉, 继续推荐创新药产业链 (2019-03-24)

1 医药行业观点

上周医药生物指数下跌 1.5%，跑赢沪深 300 指数约 0.3 个百分点。子行业中除中药上涨外，化学原料药、生物制品、化学制剂均不同程度下跌，其中中药板块涨幅约为 0.39%，生物制品跌幅最大约为-3.3%。

1.1 行业政策

国家卫健委官网发布《关于开展药品使用监测和临床综合评价工作的通知》

4 月 9 日，国家卫健委官网发布《关于开展药品使用监测和临床综合评价工作的通知》要求，在全国各级公立医疗卫生机构中抽取不少于 1500 家机构，对药品使用与疾病防治、跟踪随访等相关数据进行重点监测。

根据国家卫健委的部署，2019 年药品使用监测将初步启动，全民健康保障信息化工程一期试点省份、国家组织药品集中采购试点城市、各省（区、市）重点监测医疗卫生机构，要以国家基本药物、抗癌药降价专项工作药品和国家组织药品集中采购试点品种为重点，按照要求开展药品使用监测。

到 2020 年，监测范围要基本覆盖二级及以上公立医疗机构，并向基层医疗卫生机构延伸，逐步实现对所有配备使用药品进行监测，鼓励社会办医疗机构和零售药店自主自愿参与药品使用监测工作。

国家卫健委要求，要建立国家、省两级药品使用监测平台，健全国家、省、地市、县四级药品使用监测网络，实现药品使用信息采集、统计分析、信息共享等功能，覆盖各级公立医疗卫生机构。公立医疗机构要明确责任部门并指定专职或兼职人员，按照要求及时、准确报告药品使用信息。《通知》就监测系统的建立、监测数据的分析和推进药品临床综合评价等方面作出了规定：

（一）加强药品临床综合评价组织管理。充分利用药品使用监测数据，并将评价结果作为药品采购目录制定、药品临床使用、提供药学服务、控制不合理费用支出等的重要依据。

（二）科学开展药品临床综合评价。充分运用卫生技术评估方法及药品常规监测工具，融合循证医学、流行病学、临床医学、临床药学、循证药学、药物经济学、卫生技术评估等知识体系，综合利用药品上市准入、大规模多中心临床试验结果、不良反应监测、医疗卫生机构药品使用监测、药品临床实践“真实世界”数据以及国内外文献等资料，围绕药品的安全性、有效性、经济性、创新性、适宜性、可及性等进行定性、定量数据整合分析。

（三）建立评价结果应用关联机制。

国家医保局下发《医疗保障基金使用监管条例（征求意见稿）》

4 月 11 日，国家医保局下发《医疗保障基金使用监管条例（征求意见稿）》。内容提到，国务院医疗保障行政部门负责全国医疗保障领域信用管理工作，纳入社会信用体系，对于违反相关规定的单位和个人，可以给予公开曝光、纳入失信联合惩戒对象名单等惩戒措施。

具体包括：对定点医药机构无正当理由不按时向医疗保障行政部门报告信息等情节轻微情形的，给予警示约谈，造成医疗保障基金损失的，责令退回医疗保障基金，并处违法数额二倍罚款；

对违法数额较大等情节较重情形的，中止医保服务协议6个月，并处违法数额三倍罚款；

对伪造、变造票据处方骗取医疗保障基金支出等情节严重情形的，解除医保定点服务协议、解除医（药）师服务资格，3年内不得申请医保资格，造成医疗保障基金损失的，责令退回医疗保障基金，并处违法数额四倍罚款；

对组织、教唆他人骗取医疗保障基金支出等情节特别严重情形的，解除医保定点服务协议、解除医（药）师服务资格，不再具有申请医保定点资格，造成医疗保障基金损失的，责令退回医疗保障基金，并处违法数额五倍罚款。

意见稿还提出：参保人员及医疗救助对象将本人医疗保障有效凭证出租（借）给他人或定点医药机构骗取医疗保障基金的，追回医疗保障基金，暂停其联网结算待遇不超过12个月，并视情节严重程度处二倍以上五倍以下罚款；

参保人员及医疗救助对象伪造变造票据、处方、病历等证明材料骗取医疗保障基金的，暂停其联网结算待遇不超过12个月，并处违法数额五倍罚款，涉嫌犯罪的，依法追究刑事责任。

广东省卫健委发布《广东省卫生健康委 广东省中医药局关于印发广东省全面提升县级医院综合能力实施方案（2019~2020年）的通知》

4月10日，广东省卫生健康委员会官网发布《广东省卫生健康委 广东省中医药局关于印发广东省全面提升县级医院综合能力实施方案（2019~2020年）的通知》，要求到2019年底，实现“上下联、信息通”，加强县域医共体建设，提升县域整合型服务体系的综合服务效能，确保形成以健康为中心的县域优质高效医疗卫生服务体系。

本次广东《通知》提出，各地要因地制宜推进紧密型县域医共体建设，整合县域医疗卫生资源；每个县可结合人口规模、医疗资源配置等实际情况，组建1~3个由县级医院（包括中医、妇幼）牵头，其他若干家医院及乡镇卫生院（含村卫生站）、社区卫生服务机构为成员单位的县域医共体，医共体法定代表人由医共体负责人担任，保留成员单位的法人资格；完善医疗卫生资源集约配置，以县为单位，加强医共体内部和医共体之间的医疗资源统筹使用，资源共享。

1.2 本周投资思路

1.2.1 行业策略

科创板受理名单陆续出炉及上市公司研发费用投入增速加大，整体利好创新药产业链标的。由于医药生物为国家战略性行业，产品创新壁垒高收益大，尽管也面临着研发投入大周期长等风险。医保目录动态调整有利于新药放量，且本次科创板为创新型公司提供良好融资平台及退出机制，估计科创板有利于创新药械和创新治疗技术等细分领域将加速发展。另外科创板对创新药产业链、创新药标的估值将形成较大影响，相关上市标的股权价值重估和A股创新相关标的估值提升。

2008年以来医药行业 PE(TTM)区间为 20-65 倍，当前行业估值仍处在历史底部。尽管个股分化显著，行业较低估值有利于医药板块走强。在带量采购影响下，医药板块超额收益可能不太突出，但科创板推动创新药产业链、他达拉非等个股很可能出现显著超额收益。随着 2018 年报、2019Q1 季报陆续落地，业绩优秀的公司很可能跑出显著超额收益。我们认为在当前位置上医药行业攻守兼备，配置性价比较高。

坚持“轻药重医”的方向，认为创新药产业链仍将是长期不衰主题，同时在医疗产业链中，重点选择政策相对友好增速有保障的偏消费、医疗设备、2C 器械等领域，重点推荐如下：

- 科创板相关概念。重点推荐通化东宝（600867）、北陆药业（300016）等；
- 创新产业链将是长期主题。重点推荐恒瑞医药（600276）、药石科技（300725）、科伦药业（002422）、药明康德（603259）、泰格医药（300347）；
- 偏消费标的具有政策免疫属性。重点推荐长春高新（000661）、康泰生物（300601）、片仔癀（600436）、莱美药业（300006）；
- 医疗器械板块仍为战略性配置。重点推荐迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）、万东医疗（600055）。

1.2.2 重点个股逻辑

1) 恒瑞医药（600276）：创新为王，舍我其谁

研发投入再创新高，创新药 2018 年喜获丰收。2018 年是公司创新药研发重要年份，19K 与吡咯替尼两个重磅创新药获批上市；其中，吡咯替尼凭借优异的乳腺癌临床数据成为公司首个以 II 期临床数据获批的创新药品种，未来有望获批 HER2 阳性乳腺癌的全阶段治疗适应症。2018H1，PD-1 单抗也以霍奇金淋巴瘤的 II 期临床数据申报生产上市，目前已完成所有技术审评工作，有望于 2019Q1 获批，成为国内首批获批的第三家国产 PD-1。此外，重磅仿制药紫杉醇（白蛋白结合型）成功获批，瑞马唑仑进入申报上市阶段；PD-L1、贝伐珠单抗、CDK4/6 抑制剂等多重磅品种临床已进入 III 期；2018 年新申报 8 个 1 类创新药品种，获批创新药临床批件 16 个，两者数量国内均遥遥领先。

创新转型加速，积极防御仿制药带量采购影响。首批“4+7”城市已试点带量采购政策，入选品种报价降幅明显，未来仿制药低价趋势不可逆，唯有创新才是出路。公司核心仿制药品种均为注射剂，在一致性评价进程中要晚于固体口服制剂；认为，仿制药带量采购对公司影响比其他企业延迟 1-2 年，而未来 2 年公司创新药即从数量和销售额上快速崛起，快速实现仿制向创新的战略转型，将有效抵御仿制药降价带量采购对公司收入和业绩造成的负面影响。2017-2018 年公司累计申报 21 个创新药品种，在研创新品种总数达到 30 个左右，未来每年仍将申报多个创新品种，这些品种也将加速推动公司的创新转型。

盈利预测与投资建议。预计 2019-2020 年 EPS 分别为 1.47 元、1.93 元。我们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)：公司持续高度投入研发，助力新品多点开花

2018 年公司投入研发 4.7 亿元，同比增长 63.2%，占营业收入的 7.4%。公司重磅新品 NeoVas 是国内唯一一款正式获批的可降解支架。目前我国心脏支架市场规模已达到 388 亿元，2018 年，全国介入治疗手术超过 75 万例，同比增长 14%，可见市场空间仍在高速增长。公司的传统支架在国内市场占有接近 25% 的份额，排名第一，可降解支架的获批有望进一步提高公司在该领域的市占率。公司同时大力推动药物球囊、左心耳封堵器等医疗器械，以及包括 GLP-1 在内的糖尿病药物的临床进展，该等产品最快有望于年内获批。抗肿瘤产品布局方面，公司已涉足 PD-1/PD-L1 单抗、溶瘤病毒、液态活检等先进领域，有望快速推动公司的业务多元化发展。

预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.04 元、1.28 元、1.69 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。

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.84 元、1.10 元、1.44 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 2019-2021 年 EPS 分别为 8.09 元、10.87 元和 14.65 元，未来三年归母净利润将保持 35% 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)：内生增长强劲，业绩持续超预期

提速发展趋势明显，但市场预期差仍存在。我们认为公司在 2019-2020 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。

1) 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，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，估算体验店渠道 2018 年销售规模有 50% 以上增长，目前体验店规模预计已经超过 150 家，预计其数量在 2019 年仍将持续稳定而有质量的增长，持续看好片仔癀在体验店渠道的销售放量；b、加强产品终端价格管理保证渠道利润空间，目前体验店积极性提升，将促进产品销售；2) 稀缺性强化提价逻辑。目前全国天然麝香需求竞争加剧，原材料稀缺性。片仔癀系列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。由于牛黄等原材料价格上涨明显，且 2018 年肝病用药整体毛利率下滑约 3.4 个百分点，我们认为产品后期的提价预期仍较强烈；3) 存在市场预期差。公司产品具有独特、稀缺及其发展阶段特殊性，理应享受高估值；麝香行业供给虽然紧张，但是行业内部仍有分化，对于公司而言其原材料产能瓶颈限制较弱，具体原因有行业养麝数量有改善、养麝基地储备，申请增加配额已经获得通过等，供给稳定持续。

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.51 元、3.29 元、4.31 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 4 月 12 日（周五）收盘沪深 300 指数上下跌-1.8%，医药生物指数下跌-1.5%，跑赢沪深 300 指数约 0.3 个百分点，在 28 个申万一级子行业中排名第 8 位。申万医药三级子行业中除中药上涨外，化学原料药、生物制品、化学制剂均为下跌，其中中药板块涨幅约为 0.39%，生物制品跌幅最大约为-3.3%。涨幅排名前五的个股为方盛制药、福安医药、兴齐眼药、维力医疗、海翔药业；跌幅排名前五的个股分别为奥美医疗、通化金马、塞托生物、国新健康、康龙化成。

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-154 亿元，所有子行业资金净流入为负。其中化学原料药行业资金净流入约为-11 亿元，中药行业资金净流入约为-50 亿元。

本周北上资金合计-129.01 亿元，其中沪股通-38.15 亿元，深股通-90.86 亿元。按流通股占比计算，医药行业沪股通增持前三分别为药明康德、康缘药业、润达医疗；沪股通减持

前三分别为华润双鹤、昆药集团、基蛋生物。深股通增持前三分别为泰格医药、云南白药、迪安诊断；深股通减持前三分别为葵花药业、新华制药、星普医科。

本周医药生物行业中共有 11 家公司发生大宗交易，成交总金额为 5.6 亿元，成交额前三位分别为恒瑞医药、步长制药、海特生物。

2.3 期间融资融券情况

上周融资买入标的前五名中，康恩贝以 25 亿元排列首位，其余依次为昆药集团、紫鑫药业、海翔药业、复星医药；上周融券卖出标的前五名中，恒瑞医药以 7 亿元排首位，其余依次为云南白药、白云山、复星医药、鲁抗医药。

3 近期信息披露

股东大会

4 月 15 日（周一）：广誉远；

4 月 16 日（周二）：圣达生物、艾德生物、花园生物、振兴生化；

4 月 17 日（周三）：安图生物、康辰药业、百花村、中国医药、健帆生物、凯利泰、阳普医疗、力生制药、；

4 月 18 日（周四）：南卫股份、我武生物、凯莱英；

4 月 19 日（周五）：康德莱、寿仙谷、维力医疗、昆药集团、太龙药业、凯普生物、九强生物、金城医药、安科生物、华森制药、新天药业、达安基因、海王生物。

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
	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	021-68415861	13166156063	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