西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

呼吸系统中成药市场分析

西南证券研究发展中心

2022年11月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
邮箱：duxy@swsc.com.cn

分析师：阮雯
执业证号：S1250522100004
电话：021-68416017
邮箱：rw@swsc.com.cn

呼吸系统中成药市场分析

- **防疫新二十条落地，科学精准有效。**11月10日， 中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施，内容包括隔离时间缩短、不再判定次密接、调整风险等级、取消入境航班熔断机制、加强医疗资源建设、有序推进新冠疫苗接种、加快新冠药物储备、防止一刀切等，防疫政策将进一步科学化、精准化、有效化。

- 国务院联防联控机制发布通知：“加快新冠肺炎治疗相关药物储备，做好供应储备，满足患者用药需求，尤其是重症高风险和老年患者治疗需求。重视发挥中医药的独特优势，做好有效中医药方药的储备”。另外，根据第九版新冠诊疗方案，其中提到根据医学观察期和治疗期的不同疾病进展推荐了相应的中药。

- **新冠叠加流感季，感冒咳嗽相关用药需求增加。**新冠的轻症患者以及流感患者症状多表现为呼吸系统相关症状，如咳嗽、感冒等。2021年我国呼吸系统用药市场规模为422亿元，相较于2019年490亿元，其市场规模有大幅回落，随着后续对于零售药店端“四类药”管控进一步放松，叠加流感及相关呼吸系统疾病进入高发季，感冒咳嗽相关用药需求增加，短期关注感冒咳嗽相关药物公司。

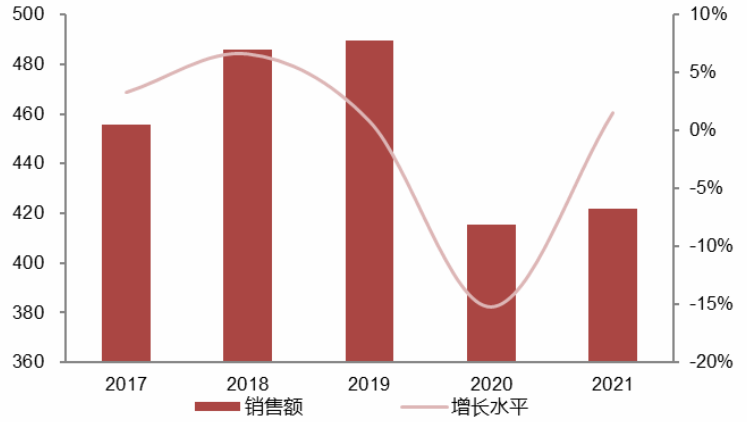
- **投资建议：**呼吸系统相关用药企业涉及标的主要包括：以岭药业、太极集团、华润三九、济川药业、康缘药业、贵州三力、特一药业、葵花药业、同仁堂、步长制药、天士力、红日药业、同仁堂科技等。

- **风险提示：**防疫政策变动风险；销售不及预期风险。

呼吸系统疾病基数庞大，近两年有所回落

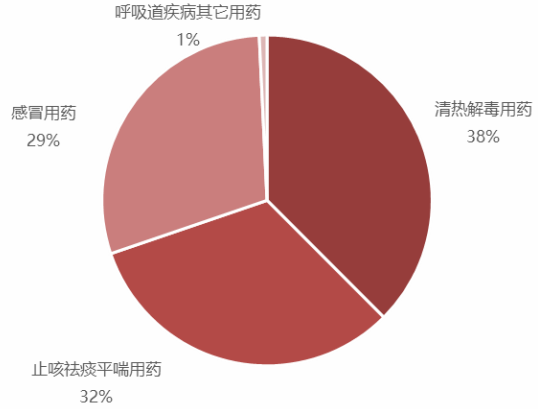
◆ **呼吸系统疾病基数庞大，近两年有所回落。**据国家卫生部统计，我国每年有近3亿人感染呼吸系统疾病，城乡居民咳嗽患病率在15%以上。2021年实体店和城市公立医院呼吸系统疾病用中药的销售总额为422亿元，同比上升1.55%。其中清热解毒用药占比最高达到38%，止咳祛痰平喘用药达到32%，感冒用药占比达29%。2019年呼吸系统疾病用药总体市场规模为490亿元，2020年整体下滑15%，我们认为主要原因在于：1）随着口罩佩戴习惯、消毒措施和减少人员聚集，导致流感及相关呼吸系统疾病的发病率下降；2）药店零售终端加强对于“四类药”管控，带来药店购药频率下降；3）医院端受到部分城市封控的影响，院内端销售也有所下滑。

2017-2022E中国整体呼吸道疾病用药销售额（亿元）及增速



数据来源：米内网，西南证券整理

2021中国整体呼吸道疾病市场分类

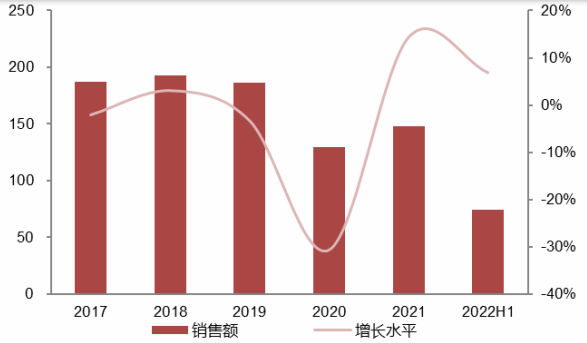


数据来源：米内网，西南证券整理

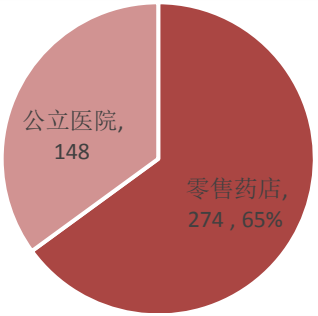
呼吸系统中成药市场空间及分类

- **零售药店成为主要的呼吸系统疾病购药渠道。**从购药渠道上看，2021年药店渠道购药占比达到65%，公立医疗机构购药占比达到35%。1）从药店渠道来看，据米内网数据显示，2016-2019年，呼吸系统疾病用中药的在实体店药店终端呼吸系统疾病用中药的销售总额逐年增长，2019年高达303亿，2020年疫情爆发，部分感冒用药受到政策管控。此外，呼吸系统疾病发病率下降，呼吸系统疾病中成药销售受到影响，下滑严重。2）从医疗机构渠道来看，2021年，中国城市公立医院终端销售规模为148亿，同比上升14.27%，开始逐步恢复。此前2019年院内呼吸系统用药市场曾达到186亿元。

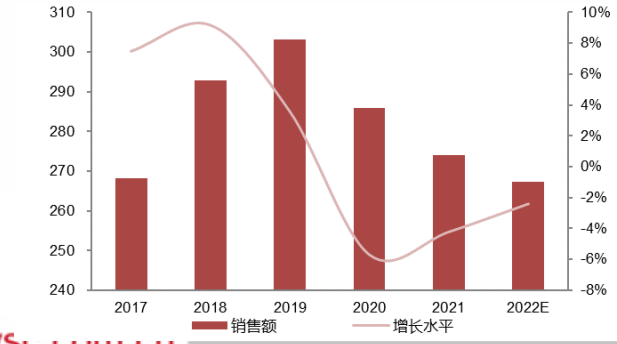
2017-2022H1中国城市公立呼吸道疾病用药销售额（亿元）及增速



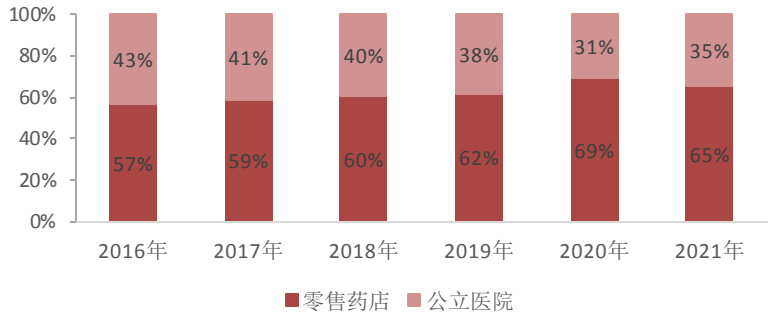
2021年药店和公立医院购药占比



2017-2022E中国实体店呼吸道疾病用药销售额（亿元）及增速



2016-2021年药店和公立医院购药占比



www.swsc.com.cn

数据来源：米内网，西南证券整理

数据来源：米内网，西南证券整理

呼吸系统中成药市场竞争格局

- 2021年，中国城市公立医院终端中成药产品TOP20中，苏黄止咳胶囊、喜炎平注射液、蒲地蓝消炎口服液依次位列前三，销售规模均超过10亿。其中以岭药业的连花清瘟胶囊和连花清瘟胶颗粒合计仍然是超过10亿元。此外红日药业的血必净注射液院内销售额5.8亿元。
- 中国实体药店终端感冒中成药产品TOP20中，感冒灵颗粒、枇杷膏、连花清瘟胶囊依次位列前三，感冒灵颗粒为接近20亿级的大品种。

2021年中国城市公立呼吸系统疾病用药TOP20

企业名	销售额（万元）	市场占有率
扬子江北京海燕药业-苏黄止咳胶囊	131820	8.92%
江西青峰药业-喜炎平注射液	124578	8.43%
济川药业集团-蒲地蓝消炎口服液	122046	8.26%
北京以岭药业-连花清瘟颗粒	83150	5.63%
上海凯宝药业-痰热清注射液	79394	5.37%
天津红日药业-血必净注射液	58252	3.94%
贵州健兴药业-肺力咳合剂	51199	3.47%
安徽九华华源药业-百蕊颗粒	33448	2.26%
江苏康缘药业-热毒宁注射液	29676	2.01%
重庆药友制药-注射用炎琥宁	22262	1.51%
石家庄以岭药业-连花清瘟胶囊	22022	1.49%
济川药业集团-三拗片	20477	1.39%
哈尔滨康隆药业-强力枇杷露	16829	1.14%
兴隆希力药业-丹参酮胶囊	13142	0.89%
江西普正制药-裸花紫珠颗粒	12244	0.83%
广州万正药业-喘可治注射液	11908	0.81%
湖南天济草堂制药-清热散结胶囊	11640	0.79%
聚协昌(北京)药业-金花清感颗粒	11136	0.75%
安徽济人药业-疏风解毒胶囊	10708	0.72%
广东雷允上药业-补肺活血胶囊	10294	0.70%

数据来源：米内网，西南证券整理

2021年实体店呼吸系统疾病用药品牌TOP20

企业名	销售额（万元）	市场占有率
华润三九医药-感冒灵颗粒	199004	7.26%
京都念慈菴总厂-京都念慈菴蜜炼川贝	125162	4.57%
石家庄以岭药业-连花清瘟胶囊	102051	3.73%
浙江天皇药业-铁皮枫斗颗粒	72105	2.63%
济川药业集团-蒲地蓝消炎口服液	63979	2.34%
白云山和记黄埔中药-板蓝根颗粒	56518	2.06%
丽彩甘肃西峰制药-补肺丸	54491	1.99%
太极集团重庆涪陵制药-急支糖浆	34414	1.26%
白云山光华制药-小柴胡颗粒	34011	1.24%
华润三九(郴州)制药-复方感冒灵颗粒	33189	1.21%
广州香雪制药-抗病毒口服液	31025	1.13%
河南太龙药业-双黄连口服液	29578	1.08%
扬子江北京海燕药业-苏黄止咳胶囊	29398	1.07%
云南白药集团-蒲地蓝消炎片	28493	1.04%
浙江康恩贝中药-复方鱼腥草合剂	28153	1.03%
天士力医药集团-穿心莲内酯滴丸	26162	0.95%
李时珍医药集团-桑菊感冒颗粒	25584	0.93%
特一药业集团-止咳宝片	23941	0.87%
贵州健兴药业-肺力咳合剂	22492	0.82%
柳河长隆制药-肺宁颗粒	22426	0.82%

数据来源：米内网，西南证券整理

呼吸系统中成药细分市场竞争格局

2021年城市公立医院清热解毒品牌TOP20

企业名	销售额（万元）	市场占有率
江西青峰药业-喜炎平注射液	124578	18.34%
济川药业集团-蒲地蓝消炎口服液	122046	17.97%
天津红日药业-血必净注射液	58252	8.58%
安徽九华华源药业-百蕊颗粒	33448	4.92%
江苏康缘药业-热毒宁注射液	29676	4.37%
重庆药友制药-注射用炎琥宁	22262	3.28%
兴隆希力药业-丹参酮胶囊	13142	1.93%
江西普正制药-裸花紫珠颗粒	12244	1.80%
湖南天济草堂制药-清热散结胶囊	11640	1.71%
哈尔滨一洲制药-清开灵颗粒	9226	1.36%
北京康益药业-复方双花口服液	7867	1.16%
成都康弘制药-一清胶囊	7541	1.11%
成都杨天万应制药-万应胶囊	6624	0.98%
海南森祺制药-胆木浸膏糖浆	6546	0.96%
天地恒一制药-清热消炎宁片	6504	0.96%
珠海同源药业-注射用炎琥宁	6041	0.89%
四川森科制药-夏枯草片	5732	0.84%
厦门中药-新癀片	5591	0.82%
承德天原药业-金莲花颗粒	5551	0.82%
奥特奇蒙药金山蒙药-清热八味胶囊	5242	0.77%

数据来源：米内网，西南证券整理

2021年城市公立医院止咳祛痰平喘用药品牌TOP20

企业名	销售额（万元）	市场占有率
扬子江北京海燕药业-苏黄止咳胶囊	131820	26.09%
上海凯宝药业-痰热清注射液	79394	15.71%
贵州健兴药业-肺力咳合剂	51199	10.13%
济川药业集团-三拗片	20477	4.05%
哈尔滨康隆药业-强力枇杷露	16829	3.33%
广州万正药业-喘可治注射液	11908	2.36%
陕西东科制药-黄龙止咳颗粒	9763	1.93%
江西九华药业-复方鲜竹沥液	9720	1.92%
贵州健兴药业-肺力咳胶囊	7135	1.41%
甘肃普安制药-宣肺止嗽合剂	6717	1.33%
中新药业达仁堂制药-清肺消炎丸	6615	1.31%
江西诚志永丰药业-桔贝合剂	6332	1.25%
西藏藏药集团-十味龙胆花胶囊	5558	1.10%
吉林中晟制药-蛹虫草菌粉胶囊	4570	0.90%
江西滕王阁药业-强力枇杷膏(蜜炼)	4099	0.81%
江苏康缘药业-杏贝止咳颗粒	4052	0.80%
呼伦贝尔松鹿制药-养阴清肺口服液	3791	0.75%
广州香雪制药-橘红痰咳液	3610	0.71%
江西济民可信药业-复方鲜竹沥液	3606	0.71%
太极集团重庆涪陵制药-急支糖浆	3229	0.64%

数据来源：米内网，西南证券整理

2021年城市公医院感冒用药品牌TOP20

企业名	销售额（万元）	市场占有率
北京以岭药业-连花清瘟颗粒	83150	31.38%
石家庄以岭药业-连花清瘟胶囊	22022	8.31%
聚协昌(北京)药业-金花清感颗粒	11136	4.20%
安徽济人药业-疏风解毒胶囊	10708	4.04%
河南太龙药业-双黄连口服液	8536	3.22%
广西源安堂药业-银胡感冒散	8314	3.14%
北京同仁堂科技制药-感冒清热颗粒	6848	2.58%
四川好医生攀西药业-抗感颗粒	6520	2.46%
德国夏普天然药物制药-施保利通片	6402	2.42%
扬子江江苏龙凤堂中药-柴芩清宁胶囊	5940	2.24%
鲁南厚普制药-柴银口服液	5204	1.96%
哈药三精制药-双黄连口服液	4812	1.82%
宁夏启元国药-金莲清热颗粒	4522	1.71%
黑龙江瑞格制药-双黄连口服液	4279	1.61%
北京春风药业-双黄连颗粒	3894	1.47%
广州香雪制药-抗病毒口服液	3772	1.42%
天津中盛海天制药-金莲清热泡腾片	3573	1.35%
河南福森药业-双黄连口服液	3475	1.31%
河南太龙药业-双金连合剂	2894	1.09%
四川光大制药-抗病毒颗粒	2828	1.07%

数据来源：米内网，西南证券整理

呼吸系统中成药细分市场竞争格局

2021年实体店清热解毒品牌TOP20

企业名	销售额（万元）	市场占有率
济川药业集团-蒲地蓝消炎口服液	63979	7.47%
白云山和记黄埔中药-板蓝根颗粒	56518	6.60%
云南白药集团-蒲地蓝消炎片	28493	3.33%
浙江康恩贝中药-复方鱼腥草合剂	28153	3.29%
天士力医药集团-穿心莲内酯滴丸	26162	3.06%
李时珍医药集团-夏枯草膏	20909	2.44%
葵花药业(襄阳)隆中-金银花露	17714	2.07%
白云山和记黄埔中药-复方板蓝根颗粒	14499	1.69%
北京同仁堂科技制药-京制牛黄解毒片	12713	1.48%
李时珍医药集团-板蓝根糖浆	12189	1.42%
修正药业长春高新制药-二丁颗粒	11888	1.39%
贵州百灵企业集团制药-复方一枝黄花	11443	1.34%
江西药都仁和制药-清火胶囊	8712	1.02%
修正药业长春高新制药-复方金银花颗	8611	1.01%
广西维威制药-复方板蓝根颗粒	7921	0.93%
广东众生药业-众生丸	7767	0.91%
湖南方盛制药-蒲地蓝消炎片	7713	0.90%
安徽九华华源药业-百蕊颗粒	7577	0.89%
真奥金银花药业-金银花口服液	7319	0.85%
山东广育堂国药-栀子金花丸	7217	0.84%

数据来源：米内网，西南证券整理

2021年中国实体店止咳祛痰平喘用药品牌TOP20

企业名	销售额（万元）	市场占有率
京都念慈菴总厂-京都念慈菴蜜炼川贝	125162	13.88%
浙江天皇药业-铁皮枫斗颗粒	72105	7.99%
丽彩甘肃西峰制药-补肺丸	54491	6.04%
太极集团重庆涪陵制药-急支糖浆	34414	3.82%
扬子江北京海燕药业-苏黄止咳胶囊	29398	3.26%
特一药业集团-止咳宝片	23941	2.65%
贵州健兴药业-肺力咳合剂	22492	2.49%
柳河长隆制药-肺宁颗粒	22426	2.49%
李时珍医药集团-川贝雪梨糖浆	20705	2.30%
白云山潘高寿药业-蜜炼川贝枇杷膏	17143	1.90%
呼伦贝尔松鹿制药-养阴清肺口服液	16381	1.82%
中新药业达仁堂制药-清肺消炎丸	11560	1.28%
青海普兰特药业-虫草清肺胶囊	10800	1.20%
哈尔滨康隆药业-强力枇杷露	10324	1.14%
中山恒生药业-克咳片	10028	1.11%
江西滕王阁药业-强力枇杷膏(蜜炼)	10024	1.11%
华润三九(雅安)药业-强力枇杷露	9033	1.00%
白云山潘高寿药业-蛇胆川贝枇杷膏	8361	0.93%
广州香雪制药-橘红痰咳液	8062	0.89%
甘肃普安制药-宣肺止嗽合剂	7523	0.83%

数据来源：米内网，西南证券整理

2021年实体店感冒用药品牌TOP20

企业名	销售额（万元）	市场占有率
华润三九医药-感冒灵颗粒	199004	20.36%
石家庄以岭药业-连花清瘟胶囊	102051	10.44%
白云山光华制药-小柴胡颗粒	34011	3.48%
华润三九(郴州)制药-复方感冒灵颗粒	33189	3.40%
广州香雪制药-抗病毒口服液	31025	3.17%
河南太龙药业-双黄连口服液	29578	3.03%
李时珍医药集团-桑菊感冒颗粒	25584	2.62%
哈药三精制药-双黄连口服液	21532	2.20%
白云山星群(药业)-夏桑菊颗粒	20945	2.14%
北京以岭药业-连花清瘟颗粒	18549	1.90%
四川光大制药-抗病毒颗粒	16497	1.69%
陕西海天制药-四季抗病毒合剂	15118	1.55%
广西宝瑞坦制药-复方感冒灵颗粒	13150	1.35%
杭州华润老桐君药业-抗病毒口服液	11882	1.22%
云南白药集团-伤风停胶囊	11089	1.13%
宁夏启元国药-金莲清热颗粒	8866	0.91%
云南白药集团-风寒感冒颗粒	8412	0.86%
云南白药集团-小柴胡颗粒	8355	0.85%
北京同仁堂科技制药-感冒清热颗粒	8256	0.84%
华润三九医药-小柴胡颗粒	7331	0.75%

数据来源：米内网，西南证券整理

呼吸系统中成药相关上市公司

◆ 从目前上市公司的感冒咳嗽相关的收入及占比情况来看，济川药业的蒲地蓝和小儿豉翘清热一共占公司收入53%，太极集团的藿香正气口服液和急支糖浆收入合计占比达到10%，以岭药业的连花清瘟胶囊/颗粒和连花清咳片合计占比达到41%。特一药业的止咳片占总收入的32%。华润三九的感冒收入占比达到32%，贵州三力的开喉剑收入占比达到79%。

主要上市公司产品收入及占比

证券代码	证券简称	市值	市盈率PE(TTM)	药品名称	药品收入(亿元）	收入占比	合计占比
600085.SH	同仁堂	638	49	安宫牛黄系列	30.84	21%	25%
				牛黄解毒系列	4.42	3%	
				感冒清热颗粒	0.82	1%	
000999.SZ	华润三九	563	25	感冒止咳收入（包括感冒灵）	48.28	32%	32%
600332.SH	白云山	486	13	小柴胡颗粒	3.40	0.5%	0%
600566.SH	济川药业	300	15	蒲地蓝	24	32%	57%
				小儿豉翘清热	16	21%	
				黄龙止咳	3	4%	
600329.SH	达仁堂	240	29	清咽滴丸	0.55	1%	3%
				清肺消炎万	1.50	2%	
600129.SH	太极集团	199	-38	藿香正气口服液	9.2	8%	10%
				急支糖浆	2.77	2%	
600535.SH	天士力	194	36	藿香正气液滴丸	2.33	3%	3%
002737.SZ	葵花药业	168	21	小儿肺热咳喘口服液/颗粒	4.25	10%	18%
				小儿柴桂退热	2.17	5%	
				金银花露	1.77	4%	
600557.SH	康缘药业	135	34	热毒宁注射液	4.6	13%	15%
				杏贝止咳颗粒	0.8	2%	
600976.SH	健民集团	88	22	小儿宣肺止咳颗粒	0.24	1%	2%
				小儿宝泰康颗粒	0.30	1%	
600664.SH	哈药股份	80	195	双黄连口服液	2.63	2%	2%
605199.SH	葫芦娃	79	119	小儿肺热咳喘颗粒	2.67	20%	20%
603439.SH	贵州三力	72	50	开喉剑	7.45	79%	79%
002728.SZ	特一药业	61	50	止咳宝片	2.40	32%	32%

数据来源：米内网、公司公告，西南证券整理

药店渠道“四类药”管控有松有紧

◆ **各省市的对四类药品管控有松有紧。**2021年10月28日，国家药监局药品监管司召开药品经营监管暨疫情防控工作专题视频会，会议指出，扎实开展退热、止咳等四类药品销售监测。（四类药品是指退热、感冒止咳、抗病毒、抗生素类药品）2022年5月30日，杭州发布《关于有条件放开销售“退热、止咳、抗病毒、抗菌素”等四大类疫情监测药品的通告》。随后7月5日，广东药监局宣布常态化防控期间，销售退热、止咳、抗病毒、抗生素等《疫情期间需实名登记报告药品目录》药品，无须实名登记报告。虽然有部分省市要求药店暂停销售四类药，全部下架封存，例如浙江省各市和山西省各市等。部分省市也逐步杜绝药店停止销售四类药的情况，加强实名登记的监管措施，例如重庆市，贵州省和呼和浩特等。

部分四类药管控政策

时间	省份	四类药管控内容
9月21日	重庆市	完善“四类药品”企业目录，**杜绝停售或拒售**“四类药品”现象发生
9月30日	贵州省	公布了《实名登记购买药品参考目录》严格**落实登记上报**制度
9月30日	浙江省金华市	零售药店全面**暂停销售**退热、止咳、抗病毒和抗生素等“四类药品”
10月1日	浙江省永康市	药店全面**暂停销售**退热、止咳、抗病毒和抗生素等“四类药品”
10月3日	呼和浩特	配合做好扫码**上传登记**
10月4日	山西省临汾市	**暂停销售**“一退两抗”药品，全部下架封存。
10月5日	山东泰安市	对持有当日核酸检测阴性或采样证明的，**实名登记**后可直接购买“四类药品”
10月5日	山西大宁县市	**暂停销售**“一退两抗”药品，如遇发热等疑似症状请就近到指定发热门诊就医
10月6日	湖北荆州城区	**停止销售**“四类药品”
10月7日	新疆维吾尔族自治区	实行“四类药”实名登记销售，**坚决杜绝阻止药店销售**“四类药品”
10月7日	山西省运城市	全市药品零售企业**暂停销售**“一退两抗”药品和止咳类药品。
10月7日	山西省运城市	全市药品零**暂停销售**“一退两抗”药品和止咳类药品。
10月8日	河南省洛阳市	进一步督促药店强化主体责任，**实名登记销售**“四类药品”
10月8日	海南省海口市	“四类”药品**销售实名登记**
10月9日	陕西省	督促药品零售企业落实疫情防控“五类”药品**售卖管控**

数据来源：政府官网，西南证券整理

新冠诊疗指南中的中成药

◆ **新冠相关的中成药品种：**2022年3月15日国家卫健委和中医药管理局联合发布了《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》中提到的中医治疗根据医学观察期和治疗期的不同疾病进展推荐了相应的中药及中成药。相关标的：太极集团、以岭药业、华润三九、片仔癀、步长制药、红日药业、康缘药业、天士力、中国中药等。

新版新冠肺炎诊疗指南推荐中药情况

疾病进展	推荐中药/中成药	对应企业
医学观察期	藿香正气胶囊、金花清感颗粒、连花清瘟胶囊（颗粒）、疏风解毒胶囊（颗粒）	太极集团、以岭药业
治疗期	清肺排毒汤、清肺排毒颗粒	华润三九、片仔癀
轻型	金花清感颗粒、连花清瘟胶囊（颗粒）	以岭药业
普通型	宣肺败毒颗粒、金花清感颗粒、连花清瘟胶囊（颗粒）	步长制药、以岭药业
重型	化湿败毒颗粒、喜炎平注射液、血必净注射液、热毒宁注射液、痰热清注射液、醒脑静注射液。功效相近的药物根据个体情况可选择一种，也可根据临床症状联合使用两种。中药注射剂可与中药汤剂联合使用。	中国中药、红日药业、康缘药业、天士力等
危重型	血必净注射液、热毒宁注射液、痰热清注射液、醒脑静注射液、参附注射液、生脉注射液、参麦注射液。功效相近的药物根据个体情况可选择一种，也可根据临床症状联合使用两种。中药注射剂可与中药汤剂联合使用。	三九、中国中药、红日药业、康缘药业、天士力等

数据来源：政府官网，公司官网，西南证券整理

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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。

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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究发展中心

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A座8楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn