当前价: 2.86 港元 目标价: ——港元



# 管线 2.0 驱动长远发展, 战略合作驱动全球商业化

# 投资要点

- 事件:基石药业公布 2024年业绩,2024年收入达 4.1亿元,包括药品销售 1.75 亿元、授权费收入 2亿元及舒格利单抗特许权使用费收入 0.28亿元,现金及现金等价物及定期存款达 6.7亿元。
- 管线 2.0 创新项目驱动长远发展,财务表现同比大幅改善。公司正积极推动管线 2.0 的临床开发,包括超过 9 款具有全球权益和广泛适应症潜力的同类首创/同类最佳候选药物,涵盖多特异性抗体和抗体偶联药物(ADC)。2024 年公司亏损 0.91 亿元,较 2023年 12 月 31 日的 3.672 亿元减少了人民币 2.76 亿元,降幅达 75.2%,主要是由于经营费用的大幅减少。
- CS5001 单药和联合用药方案持续探索血液瘤和实体瘤。CS5001(ROR1 ADC)用于淋巴瘤与实体瘤的全球多中心临床试验正在美国、澳大利亚和中国入组患者,其临床进程全球前二。临床数据显示,CS5001单药治疗侵袭性和惰性晚期淋巴瘤具有优异的疗效与良好的安全性,具有快速注册上市的潜力。 lb 期临床试验将探索 CS5001治疗淋巴瘤与实体瘤,覆盖一线、前线、单药和联合用药等多种应用场景。CS2009(PD-1/VEGF/CTLA-4三抗)全球多中心Ⅰ期临床试验已在澳大利亚完成首例患者给药。其在临床前研究中展现出优于潜在竞品的抗肿瘤活性,是潜在的同类首创/同类最佳下一代肿瘤免疫骨架产品。
- 舒格利单抗順利出海,战略合作驱动全球商业化。舒格利单抗于 2024年 7月获 欧盟委员会批准,联合化疗一线治疗驱动基因阴性的 NSCLC。2024年 10月,获英国药品和医疗保健用品管理局批准用于一线治疗非小细胞肺癌。2025年 3月,向欧洲药品管理局递交舒格利单抗治疗 Ⅲ 期非小细胞肺癌的新适应症申请。2024年 5月,与 Ewopharma AG 达成在中东欧(CEE)和瑞士地区的商业化合作。2024年 11月,与 Pharmalink Store L.L.C O.P.C 达成合作,拓展中东和北非(MENA)地区及南非市场。2025年 1月,与 SteinCares 签订在拉丁美洲地区(LATAM)的合作协议。预计于 2025年在西欧、东南亚和加拿大建立更多合作伙伴关系。
- 盈利预测:公司聚焦于研发,迈入管线 2.0 时代,我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 4.3、7.3 和 10.6 亿元。
- 风险提示:研发不及预期风险,商业化不及预期风险,市场竞争加剧风险,药品降价风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元人民币)	407.21	430.21	730.36	1060.52
增长率	-12.21%	5.65%	69.77%	45.21%
归属母公司净利润(百万元人民币)	-91.21	-67.65	12.46	143.00
增长率	75.16%	25.83%	118.41%	1048.09%
每股收益 EPS	-0.07	-0.05	0.01	0.10
净资产收益率	-25.07%	-22.84% )4	%	31.66%
PE	-42.78	-57.68	313.29	27.29

数据来源:公司公告,西南证券

#### 西南证券研究院

分析师: 杜向阳

执业证号: \$1250520030002

电话: 021-68416017 邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 汤泰萌

执业证号: S1250522120001 电话: 021-68416017 邮箱: ttm@swsc.com.cn

#### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

# 基础数据

52 周区间(港元)	0.88-3.84
3个月平均成交量(百万)	6.88
流通股数(亿)	13.64
市值(亿)	38.48

# 相关研究

 基石药业(2616.HK): 首次实现盈利, 迈向管线 2.0 时代 (2024-08-27)



# 盈利预测

#### 关键假设:

假设 1: 假设普拉替尼 2025-2027 年二线 RET 阳性 NSCLC 市占率分别为 10%、12% 和 15%;假设普拉替尼 2025-2027 年一线 RET 阳性 NSCLC 市占率分别为 3.3%、4.1%和 5.1%。综上,我们预计普拉替尼 2025-2027 年收入为 1.8、2.5 和 3.2 亿元。

假设 2: 假设阿伐替尼 2025-2027 年一线 PDGFRA D842V 突变型 GIST市占率分别为 30%、34%和 37%, 对应收入 0.4、0.5 和 0.7 亿元。

假设 3: 舒格利单抗的欧洲IV期 NSCLC 适应症于 2024 年上市,假设 2025-2027 年市占率分别为 2%、7%和 11%。假设舒格利单抗的欧洲III期 NSCLC 适应症于 2026 年上市,2026-2027 年市占率分别为 2%和 7%。假设分成 10%,对应 2025-2027 年收入 0.8、3 和5.4 亿元。

假设 4:假设授权费收入未考虑临床期产品 BD收入, 2025 年授权费为 1亿元, 2026-2027 年持平。

综上, 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 4.3、7.3 和 10.6 亿元。

#### 表:公司收入预测(亿元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
收入合计	4.07	4.3	7.3	10.6
商业化收入	1.75	3	6	9.3
-普拉替尼	1.4	1.8	2.5	3.2
-阿伐替尼	0.35	0.4	0.5	0.7
-舒格利单抗		0.8	3	5.4
特许权使用费	0.28	0.3	0.3	0.3
授权费收入	2.04	1	1	1

数据来源: wind, 西南证券



附: 财务报表

費命資金 387.94 557.74 726.18 1032.46										
金雄麻牧	资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
据位表域 4.50 49.50 84.03 122.01 其他度故缘 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	货币资金	387.94	557.74	726.18	1032.46	营业额	407.21	430.21	730.36	1060.52
其他直放数         0.00         0.00         0.00         0.00         中央費用         133.78         193.60         282.14         371.18         有貨         286.10         147.23         248.89         354.08         145.09         212.46         215.17         1215         129.11         212.10         4         241         245.88         439.49         638.17         对务費用         15.17         12.15         12.19         10.49         411         242         41.65         110.24         94.1         24.76         43.75         2407.64         24.76         43.22         407.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         66.33         45.64         75.69         75.69         75.69         75.69         75.69         75.69         75.69         75.69         75.69         75.69         75.74         75.69         75.69 <t< td=""><td>应收账款</td><td>83.93</td><td>105.85</td><td>179.70</td><td>260.93</td><td>销售成本</td><td>167.05</td><td>176.39</td><td>295.80</td><td>424.21</td></t<>	应收账款	83.93	105.85	179.70	260.93	销售成本	167.05	176.39	295.80	424.21
海管 286.10 147.23 246.89 354.08 指告及管理幣用 212.46 215.11 219.11 212.10 法依施清产 287.44 258.88 439.49 638.17 法依妨责产品计 1089.91 1119.19 1676.29 2407.64 表依珍寺施益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	预付款项	44.50	49.50	84.03	122.01	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
基格達前賣产       267.44       258.88       439.49       638.17       対条費用       15.17       12.15       10.24       9.41         通効資产总計       1089.91       1119.19       1676.29       2407.64       表性診療構通       0.00<	其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	133.78	193.60	292.14	371.18
接動資产总計 1089.91 1119.19 1676.29 2447.64	存货	286.10	147.23	246.89	354.08	销售及管理费用	212.46	215.11	219.11	212.10
接動股板投資 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	其他流动资产	287.44	258.88	439.49	638.17	财务费用	15.17	12.15	10.24	9.41
固定音声   93.22   84.46   75.69   66.93   公土价值交动报道   0.00	流动资产总计	1089.91	1119.19	1676.29	2407.64	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
	固定资产	93.22	84.46	75.69	66.93	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
接刺神横骨用 0.00 0.00 0.00 0.00 核前科润 99.121 -67.65 12.46 143.00 集他非流物資产 11.65 1	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	-121.25	-167.03	-86.92	43.62
其他非流物資产 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.65 11.79.3	无形资产	198.69	165.58	132.46	99.35	其他非经营损益	30.04	99.38	99.38	99.38
# 流动音声合计 303.56 261.68 219.80 177.93 校 月 河 -91.21 67.65 12.46 143.00 黄产基计 1393.47 1380.87 1896.09 2585.57 应付罪款 338.03 319.22 535.31 767.71 月 -91.21 67.65 12.46 143.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00 1.00	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	税前利润	-91.21	-67.65	12.46	143.00
黄产基計 1393.47 1380.87 1896.09 2885.57   少鳥子非松刺殿股京利润 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 以	其他非流动资产	11.65	11.65	11.65	11.65	所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
度付非赦 338.03 319.22 535.31 767.71 其他流动负 283.18 417.85 704.51 1018.59 流动负债合计 682.01 737.06 1239.82 1786.30 长期借赦 257.40 257.40 257.40 257.40 257.40 月 90.19 90.19 90.19 90.19 90.19 90.19 90.19 90.19 90.19 身位分析 1029.66 1084.65 1587.41 2133.89 内露于非控制股股东权益 0.00 -67.65 -55.19 87.81 中属于非控制股股东权益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	非流动资产合计	303.56	261.68	219.80	177.93	税后利润	-91.21	-67.65	12.46	143.00
其他流动负	资产总计	1393.47	1380.87	1896.09	2585.57	归属于非控制股股东利润	0.00	0.00	0.00	0.00
議动負債合计 682.01 737.06 1239.82 1786.30	应付账款	338.03	319.22	535.31	767.71	归属于母公司股东利润	-91.21	-67.65	12.46	143.00
長期情数   257.40   2	其他流动负	283.18	417.85	704.51	1018.59	EBITDA	-26.24	-13.62	64.57	194.28
其他非流动负债 90.19 90.19 90.19 90.19 \$\frac{90.19}{\phi}\$ \$\frac{1029.60}{\phi}\$ \$\frac{1084.65}{\phi}\$ \$\frac{1587.41}{\phi}\$ \$\frac{2133.89}{\phi}\$ \$\frac{\phi}{\phi}\$ \$\	流动负债合计	682.01	737.06	1239.82	1786.30	NOPLAT	-106.08	-154.88	-76.69	53.03
非流动负债合计 347.59 347.59 347.59 347.59 347.59 347.59 数 348.8	长期借款	257.40	257.40	257.40	257.40	EPS(元)	-0.07	-0.05	0.01	0.10
責債合計       1029.60       1084.65       1587.41       2133.89         股本       0.86       9.87.81       296.22       308.68       451.68       2585.57       200.00       0.00	其他非流动负债	90.19	90.19	90.19	90.19					
腰本 0.86 0.86 0.86 0.86 0.86	非流动负债合计	347.59	347.59	347.59	347.59	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益 0.00 -67.65 -55.19 87.81 归属于母公司股东权益 363.87 296.22 308.68 451.68 归属于非控制股股东权益 0.00 0.00 0.00 0.00 权益合计 363.87 296.22 308.68 451.68 负債和权益合计 1393.47 1380.87 1896.09 2585.57 現金流量表(百万元) 2024A 2025E 2026E 2027E 税后经营利润 -121.25 -167.03 -86.92 43.62 折旧与掉销 49.81 41.88 41.88 41.88 財务費用 15.17 12.15 10.24 9.41 其他经营资金 -286.90 256.38 114.10 121.40 接替性現金净流量 -343.18 143.38 79.29 216.31 投資性現金净流量 -247.68 99.38 99.38 99.38 賽費性現金净流量 -12.90 -72.95 -10.24 -9.41 長田丁增米率 78.61% 27.02% 140.89% 571.62% 日田河港米率 91.17% 48.09% 574.14% 200.89% 税后 49.00% 55.10% 60.00% 54.00% -48.62% -353.52% -45.60% 60.00% 59.50% 60.00% 60.00% 59.50% 60.00% 60.00% 59.50% 60.00% 60.00% 60.0	负债合计	1029.60	1084.65	1587.41	2133.89	成长能力				
中属于母公司股东权益   363.87   296.22   308.68   451.68   中属于母公司股东权益   0.00	股本	0.86	0.86	0.86	0.86	营收额增长率	-12.2%	5.65%	69.77%	45.21%
中属于非控制股股东权益   0.00	留存收益	0.00	-67.65	-55.19	87.81	EBIT增长率	78.61%	27.02%	140.89%	571.62%
X 通合计   363.87   296.22   308.68   451.68	归属于母公司股东权益	363.87	296.22	308.68	451.68	EBITDA 增长率	91.17%	48.09%	574.14%	200.89%
負債和权益合计     1393.47     1380.87     1896.09     2585.57       場利率     -22.4%     -15.72%     1.71%     13.48%       ROE     -25%     -22.84%     4.04%     31.66%       現金流量表(百万元)     2024A     2025E     2026E     2027E       税后经营利润     -121.25     -167.03     -86.92     43.62       折旧与摊销     49.81     41.88     41.88     41.88       財务费用     15.17     12.15     10.24     9.41       其他经营资金     -286.90     256.38     114.10     121.40       经营性現金净流量     -343.18     143.38     79.29     216.31       投資性現金净流量     -247.68     99.38     99.38     99.38       等資性現金净流量     -12.90     -72.95     -10.24     -9.41               E利率 <ul> <li>-22.4%</li> <li>-15.72%</li> <li>1.71%</li> <li>13.48%</li> <li>ROIC</li> <li>54.96%</li> <li>-48.62%</li> <li>-353.52%</li> <li>-45.60%</li> <li>甘值倍数</li> <li>P/S</li> <li>9.58</li> <li>9.07</li> <li>5.34</li> <li>3.68</li> <li>P/B</li> <li>10.72</li> <li>13.17</li> <li>12.64</li> <li>8.64</li> <li>By 世界</li> <li>0.00</li> <li>0.00</li></ul>	归属于非控制股股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	税后利润增长率	75.16%	25.83%	118.41%	1048%
净利率       -22.4%       -15.72%       1.71%       13.48%         ROE       -25%       -22.84%       4.04%       31.66%         ROA       -6.55%       -4.90%       0.66%       5.53%         ROA       -6.55%       -4.90%       0.66%       5.53%         ROIC       54.96%       -48.62%       -353.52%       -45.60%         格值倍數       -121.25       -167.03       -86.92       43.62       43.62       -42.78       -57.68       313.29       27.29         财务费用       15.17       12.15       10.24       9.41       P/E       -42.78       -57.68       313.29       27.29         财务费用       15.17       12.15       10.24       9.41       P/S       9.58       9.07       5.34       3.68         P/B       10.72       13.17       12.64       8.64         经营性现金净流量       -343.18       143.38       79.29       216.31       股息率       0.00       0.00       0.00       0.00         投資性現金净流量       -12.90       -72.95       -10.24       -9.41       EV/EBITDA       1.63       19.98       -6.54       -3.65	权益合计	363.87	296.22	308.68	451.68	盈利能力				
ROE -25% -22.84% 4.04% 31.66% ROA -6.55% -4.90% 0.66% 5.53% ROA -6.55% -4.90% 0.66% 5.53% ROIC 54.96% -48.62% -353.52% -45.60% 标值倍数 P/E -42.78 -57.68 313.29 27.29 财务费用 15.17 12.15 10.24 9.41 其他经营资金 -286.90 256.38 114.10 121.40 经营性现金净流量 -343.18 143.38 79.29 216.31 股息率 0.00 0.00 0.00 0.00 投资性现金净流量 -247.68 99.38 99.38 99.38 P/E P/EBIT 0.56 4.90 -18.62 -4.65	负债和权益合计	1393.47	1380.87	1896.09	2585.57	毛利率	58.98%	59.00%	59.50%	60.00%
ROA   -6.55%   -4.90%   0.66%   5.53%   1.4.10   121.40   1.63   19.98   -6.54   -3.65   -4.90%   0.66%   5.53%   1.62   1.62   1.62   1.62   1.62   1.62   1.62   1.62   1.62   1.62   1.63   19.98   -6.54   -3.65   1.63   19.98   -6.54   -3.65   1.63   19.98   -6.54   -3.65   1.63   19.98   -6.54   -3.65   1.63   1.63   19.98   -6.54   -3.65   1.63						净利率	-22.4%	-15.72%	1.71%	13.48%
現金流量表(百万元) 2024A 2025E 2026E 2027E 税后经营利润 -121.25 -167.03 -86.92 43.62 折旧与排銷 49.81 41.88 41.88 41.88						ROE	-25%	-22.84%	4.04%	31.66%
税后经营利润						ROA	-6.55%	-4.90%	0.66%	5.53%
折旧与摊销       49.81       41.88       41.88       41.88       41.88       P/E       -42.78       -57.68       313.29       27.29         财务费用       15.17       12.15       10.24       9.41       P/S       9.58       9.07       5.34       3.68         其他经营资金       -286.90       256.38       114.10       121.40       P/B       10.72       13.17       12.64       8.64         经营性现金净流量       -343.18       143.38       79.29       216.31       股息率       0.00       0.00       0.00       0.00         投資性現金净流量       -247.68       99.38       99.38       99.38       EV/EBIT       0.56       4.90       -18.62       -4.65         等資性現金净流量       -12.90       -72.95       -10.24       -9.41       EV/EBITDA       1.63       19.98       -6.54       -3.65	现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC	54.96%	-48.62%	-353.52%	-45.60%
财务费用     15.17     12.15     10.24     9.41       其他经营资金     -286.90     256.38     114.10     121.40       经营性现金净流量     -343.18     143.38     79.29     216.31       投资性现金净流量     -247.68     99.38     99.38     99.38       等资性现金净流量     -12.90     -72.95     -10.24     -9.41         P/S     9.58     9.07     5.34     3.68       P/B     10.72     13.17     12.64     8.64       股息率     0.00     0.00     0.00     0.00       EV/EBIT     0.56     4.90     -18.62     -4.65       等資性現金净流量     -12.90     -72.95     -10.24     -9.41     EV/EBITDA     1.63     19.98     -6.54     -3.65	税后经营利润	-121.25	-167.03	-86.92	43.62	估值倍数				
其他经营资金       -286.90       256.38       114.10       121.40       P/B       10.72       13.17       12.64       8.64         经营性现金净流量       -343.18       143.38       79.29       216.31       股息率       0.00       0.00       0.00       0.00         投資性現金净流量       -247.68       99.38       99.38       99.38       EV/EBIT       0.56       4.90       -18.62       -4.65         等資性現金净流量       -12.90       -72.95       -10.24       -9.41       EV/EBITDA       1.63       19.98       -6.54       -3.65	折旧与摊销	49.81	41.88	41.88	41.88	P/E	-42.78	-57.68	313.29	27.29
经营性现金净流量       -343.18       143.38       79.29       216.31       股息率       0.00       0.00       0.00       0.00         投资性现金净流量       -247.68       99.38       99.38       99.38       EV/EBIT       0.56       4.90       -18.62       -4.65         等資性現金净流量       -12.90       -72.95       -10.24       -9.41       EV/EBITDA       1.63       19.98       -6.54       -3.65	财务费用	15.17	12.15	10.24	9.41	P/S	9.58	9.07	5.34	3.68
投資性現金净流量       -247.68       99.38       99.38       99.38       EV/EBIT       0.56       4.90       -18.62       -4.65         等資性現金净流量       -12.90       -72.95       -10.24       -9.41       EV/EBITDA       1.63       19.98       -6.54       -3.65	其他经营资金	-286.90	256.38	114.10	121.40	P/B	10.72	13.17	12.64	8.64
等資性現金净流量 -12.90 -72.95 -10.24 -9.41 EV/EBITDA 1.63 19.98 -6.54 -3.65	经营性现金净流量	-343.18	143.38	79.29	216.31	股息率	0.00	0.00	0.00	0.00
	投资性现金净流量	-247.68	99.38	99.38	99.38	EV/EBIT	0.56	4.90	-18.62	-4.65
现金流量净额         -603.76         169.81         168.43         306.28         EV/NOPLAT         0.40         1.76         5.51         -13.37	筹资性现金净流量	-12.90	-72.95	-10.24	-9.41	EV/EBITDA	1.63	19.98	-6.54	-3.65
	现金流量净额	-603.76	169.81	168.43	306.28	EV/NOPLAT	0.40	1.76	5.51	-13.37

数据来源:公司公告,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

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。

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

公司评级 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

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

行业评级 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

### 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。



# 西南证券研究院

# 上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 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:深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编: 518038

重庆

地址: 重庆市江北区金沙门路 32号西南证券总部大楼 21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
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cr
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.c
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.c
儿士	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
北京	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn



	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzr@swsc.com.cn