



## 原料药及制剂一体化核心企业，具备稀缺精麻资质

### 投资要点

- **事件：**公司发布2025年中报，25H1，公司实现总营业收入9.21亿元，同比减少35.76%；实现归母净利润1.13亿元，同比减少47.74%。25Q1/Q2分别实现营收4.68/4.53亿元，分别同比减少42.22%/27.39%，归母净利润0.69/0.44亿元，分别同比减少43.63%/53.1%
- **集采中标价格大幅下降导致收入利润承压。**分业务看，制剂/原料药/其他业务/药品经销及其他分别实现收入5.21/3.63/0.33/0.04亿元，分别同比下降41.98%/21.14%/5.88%/90.59%；制剂、原料药及中间体收入占比分别为57%/39%。25H1制剂/原料药及中间体/药品经销及其他/其他业务毛利率分别为49%/21%/38%/33%，其中制剂/原料药及中间体毛利率同比下降18.18/9.92pp，主要系受集采中标价格下降影响，第十批集采中标价格平均降幅达到70%。其中，抗感染药物的平均价格降幅最大，达到84.27%，而心血管药物的平均价格降幅也超过了60%。
- **销售费率大幅优化，持续研发投入进入收获期。**25H1，公司销售费率10.8%，同比下降15.58pp，主要由于国家政策管控及销售模式的优化，销售推广活动大幅度减少；研发费率6.8%，同比增长2.3pp。近年公司研发投入进入收获期，截止25H1，公司拥有37项发明专利，在咪达唑仑注射液、喷他佐辛注射液等精神麻醉类药物领域具备稀缺资质。受集采降价影响，25H1公司销售毛利率为37.14%，同比下降15.8pp；归母净利率12.3%，同比下降2.8pp。

在稳住集采基本盘的同时，公司加大对非集采品种的市场开拓力度；加快新药研发进程，截止25H1，共有39项药品研发项目进入注册程序，其中6项已获批生产，如盐酸咪达唑仑口服溶液、吲哚布芬片等。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.6亿元、2.0亿元和2.9亿元，首次覆盖，建议积极关注。
- **风险提示：**政策变动风险、研发进程不及预期风险、竞争加剧风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2391.47	1882.13	2008.53	2170.29
增长率	-9.68%	-21.30%	6.72%	8.05%
归属母公司净利润(百万元)	279.84	159.14	195.32	289.37
增长率	20.69%	-43.13%	22.73%	48.15%
每股收益EPS(元)	0.24	0.13	0.16	0.24
净资产收益率ROE	6.32%	3.80%	4.44%	6.12%
PE	19	34	28	19
PB	1.24	1.22	1.17	1.11

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究院

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxu@swsc.com.cn  
联系人：王钰玮  
电话：021-68415819  
邮箱：wangyuwei@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	11.9
流通A股(亿股)	9.68
52周内股价区间(元)	3.72-5.61
总市值(亿元)	54.25
总资产(亿元)	60.79
每股净资产(元)	3.74

### 相关研究

# 1 原料药及制剂一体化仿制药企

## 1.1 抗生素起家，外延并购拓展“原料+制剂”全产业链优势

深耕二十余载，“研发-原料药-制剂-销售”全产业链闭环。福安药业成立于 2004 年，是国内原料药及制剂一体化核心企业。公司初期聚焦抗生素领域，主打氨曲南等原料药，2011 年创业板上市，通过外延并购与设立子公司，逐步形成覆盖研发、中间体、原料药、制剂和贸易的完整产业链。

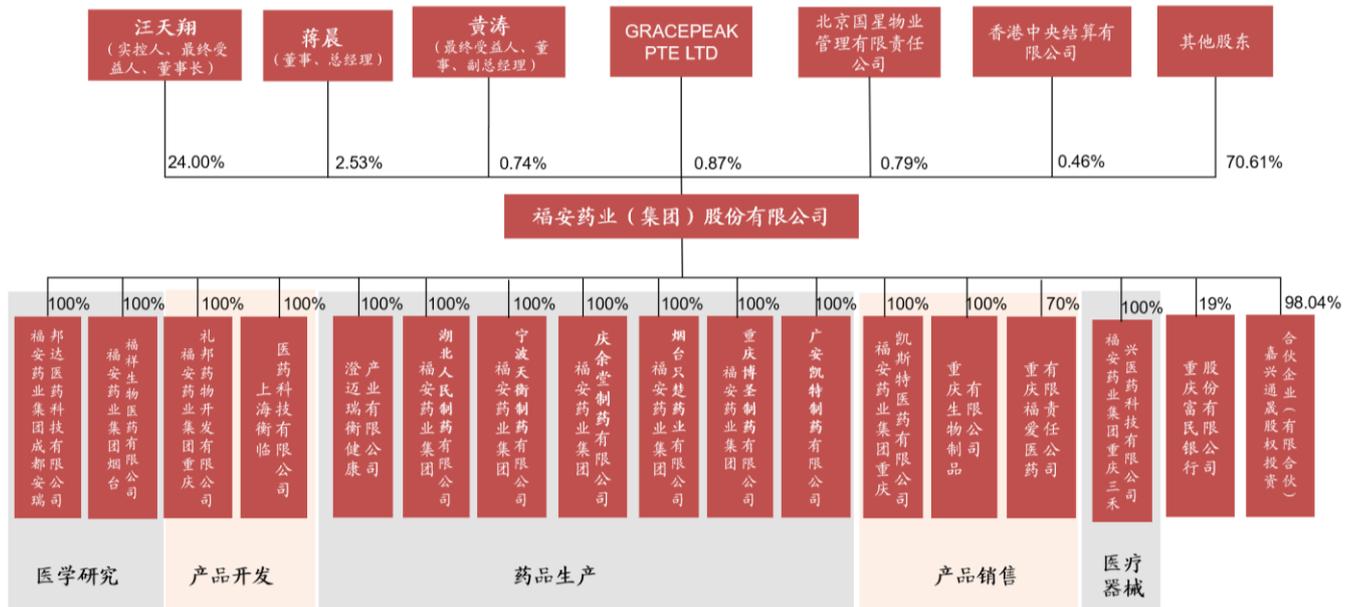
覆盖抗感染、抗肿瘤、神经系统、消化系统等八大治疗领域，具备精麻稀缺资质。目前公司产品涉及抗生素类、抗肿瘤类、特色专科药类等多个类别药品，以仿制药为主。其中，制剂业务覆盖抗感染、神经系统、消化系统及精神障碍等领域，原料药业务则聚焦抗生素和精神麻醉类产品。头孢唑肟钠、头孢他啶、庆大霉素、盐酸昂丹司琼、头孢美唑钠、多索茶碱等主要制剂和原料品种收入比达 47.59%。此外，公司具备稀缺精神麻醉类药物生产资质，2024 年药物咪达唑仑和喷他佐辛注射液获批，均已纳入国家医保。

表 1：公司主要产品及用途

药品类别	药品名称	主要用途
<b>抗生素类</b> (包括原料药、制剂 不同规格)	庆大霉素	<b>抗感染药物，用于治疗细菌引起的感染</b>
	头孢唑肟钠	
	头孢美唑钠	
	拉氧头孢钠	
	头孢他啶	
<b>抗肿瘤类</b>	枸橼酸托瑞米芬片(制剂)	用于治疗乳腺癌
	盐酸昂丹司琼(原料药、制剂)	为抗肿瘤辅助用药，用于放射、化疗引起的恶心和呕吐
	盐酸格拉司琼(原料药、制剂)	为抗肿瘤辅助用药，用于放射、化疗引起的恶心和呕吐
<b>特色专科药类</b>	多索茶碱(原料药、制剂)	用于支气管哮喘、支气管炎引起的呼吸困难等
	尼麦角林胶囊	用于治疗头疼，祛眩晕，预防和治疗脑中风
	舒林酸片	适用于类风湿关节炎，退行性关节病
	谷胱甘肽	适应于慢性乙肝的保肝治疗

数据来源：公司公告，西南证券整理

实控人为公司董事长，子公司分工明确、协同发展。公司董事长汪天翔为公司实际控制人，直接持有公司 24.0% 的股份。公司通过外延并购整合了多家核心子公司，形成了良好的协同效应，包括专注药品研发的福安药业集团重庆礼邦药物开发有限公司、以制剂生产为主的福安药业集团庆余堂制药有限公司、负责药品销售业务的重庆生物制品有限公司等。

**图 1：福安药业股权结构（截至 2025/9/11）**


数据来源：wind, 西南证券整理

对公司收入/利润贡献最高的主要子公司分别为天衡药业/只楚药业。具体来看，25H1 公司公布的主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司包括庆余堂、人民制药、天衡药业、只楚药业、博圣制药、富民银行；1) 25H1 占公司营收比例最高的是天衡药业，营收占比达 29.1%，是公司抗肿瘤原料药及制剂生产基地，主营产品包括盐酸昂丹司琼、盐酸格拉司琼、多索茶碱等；2) 利润占比最高的为只楚药业，25H1 净利润占比 22%，主要业务包括胶囊剂（均含头孢菌素类）、原料药（麦白霉素、乙酰螺旋霉素、水飞蓟宾葡甲胺、硫酸庆大霉素）及医药中间体的研发、销售。

**表 2：25H1 主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司情况（单位：万元）**

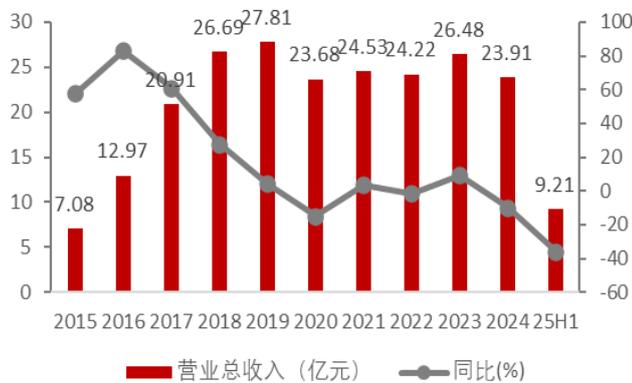
公司名称	类型	主要业务	总资产	净资产	营业收入	占当期营收比例	净利润	净利率	占当期利润比例
庆余堂	子公司	消毒剂生产(不含危险化学品);生产小容量/大容量注射剂、粉针剂(含头孢菌素类)、片剂(含抗片剂(含抗肿瘤类)、硬胶囊剂(含抗肿瘤类)、颗粒剂、散剂、吸入溶液剂,粉针剂(青霉素类)、小容量注射剂(提取)。	60,131	39,091	19,735	21.4%	1,828.66	9.3%	16.2%
人民制药	子公司	小容量注射剂、片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、口服溶液剂、冻干粉针剂(含激素类、第二类精神药品*注射用盐酸曲马多)的生产;货物或技术进出口。	23,946	22,101	8,734	9.5%	2,466.66	28.2%	21.9%
天衡药业	子公司	药品的生产及其附带产品的回收。技术开发、服务、咨询、中介、转让;化工产品开发、生产、销售。	156,608	84,122	26,770	29.1%	1,419.58	5.3%	12.6%
只楚药业	子公司	小容量注射剂(含激素类),片剂,胶囊剂(均含头孢菌素类),颗粒剂,原料药(麦白霉素、乙酰螺旋霉素、水飞蓟宾葡甲胺、硫酸庆大霉素),粉针剂,冻干粉针剂,并销售公司上述所列自产产品;医药中间体的研发、销售,货物或技术进出口。	56,290	50,762	15,206	16.5%	2,478.38	16.3%	22.0%
博圣制药	子公司	研发、生产、销售药品;研究、开发精细化工产品、专用化学品;生产、销售化工产品;货物进出口。	124,619	61,558	19,741	21.4%	-3,169.36	-16.1%	-28.1%
富民银行	参股公司	吸收人民币存款;发放人民币贷款;办理国内结算;办理票据承兑与贴现;发行金融债券等。	6,569,593	515,379	137,834	-	32,495.88	23.6%	-

数据来源：公司公告, 西南证券整理

## 1.2 集采导致收入承压，新药研发+创新药转型+海外注册驱动结构优化

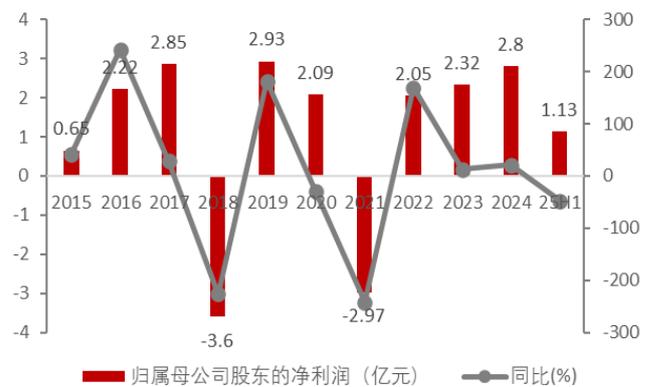
集采导致收入承压，历史并购带来的商誉风险已充分释放。2020-2024 年，公司营收规模在 25 亿元上下浮动，25H1 营收同比下滑 35.76%，主要系上半年集采中标产品价格大幅下调（如阿哌沙班片、左氧氟沙星片等），导致制剂和原料药销售收入双降所致。2018、2021 年公司归母净利润大幅波动，主要系当年商誉减值等原因导致亏损。公司历史并购带来的商誉减值风险已大幅释放，商誉从 2017 年的 13.2 亿元降至 2023 年末的 2.6 亿元并维持稳定，预计后续减值压力较小。

图 2：公司近年营业收入增长趋势（2015-2025H1）



数据来源：wind，西南证券整理

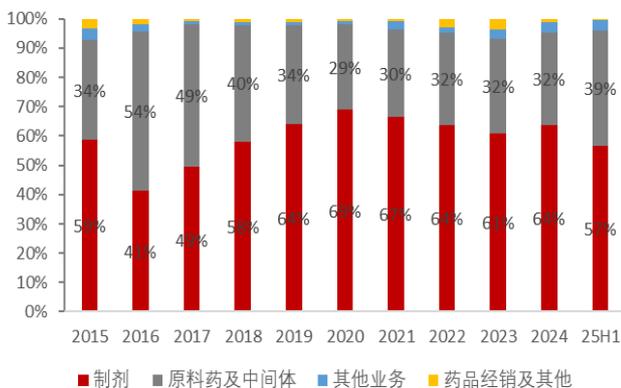
图 3：公司近年归母净利润增长趋势（2015-2025H1）



数据来源：wind，西南证券整理

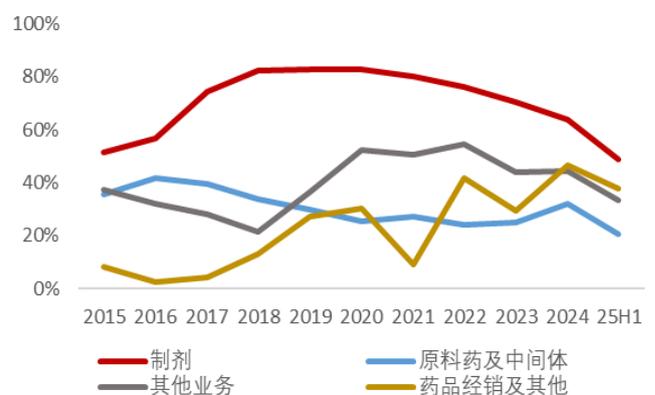
制剂+原料药为主要收入来源，集采价格下降压缩利润空间。分业务看，制剂、原料药及中间体为公司主要收入来源，25H1 收入占比分别为 57%/39%，近年收入结构基本稳定。其中制剂产品毛利率最高，25H1 制剂/原料药及中间体/药品经销及其他/其他业务毛利率分别为 49%/21%/38%/33%。25H1 制剂/原料药及中间体毛利率同比下降 18.18/9.92pp，主要系受集采中标价格下降影响。

图 4：公司业务板块收入结构（2015-2025H1）



数据来源：wind，西南证券整理

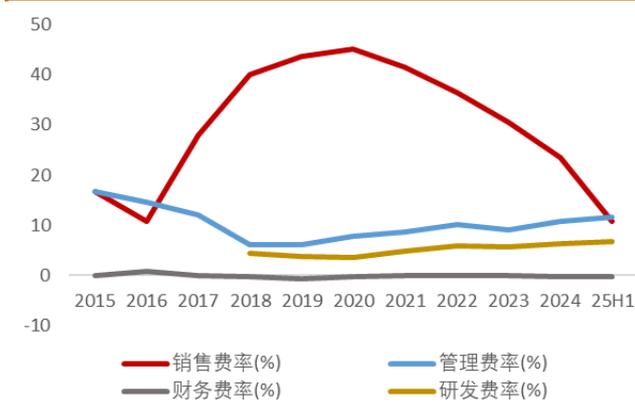
图 5：公司分产品毛利率（2015-2025H1）



数据来源：wind，西南证券整理

**销售费率大幅优化，持续研发投入进入收获期。**1) 销售费率由 2020 年的 45.1% 下降至 2025H1 的 10.8%，主要由于国家政策管控及销售模式的优化，销售推广活动大幅度减少；公司积极参与国家集采，截至 2024 年底已有 13 个产品中选，有望助力市占率提升。2) 研发费率稳中有升，2021-2025H1 分别为 4.9%/5.9%/5.6%/6.4%/6.8%。近年公司研发投入进入收获期，在原料药申报、化药一致性评价、药品注册等方面成果丰硕。截止 25H1，公司拥有 37 项发明专利，在咪达唑仑注射液、喷他佐辛注射液等精神麻醉类药物领域具备稀缺资质。3) 盈利能力，受集采降价影响，公司 25H1 毛利率为 37.14%，同比下降 15.8pp。归母净利率 12.3%，同比下降 2.8pp。

**新药研发+创新药转型+海外注册驱动结构优化，增强抗风险能力与盈利水平。**在稳住集采基本盘的同时，公司加大对非集采品种的市场开拓力度，充分发挥公司产品种类丰富优势，1) 加快新药研发进程，截止 25H1，共有 39 项药品研发项目进入注册程序，其中 6 项已获批生产，如盐酸咪达唑仑口服溶液、吡哌布芬片等。2) 创新药产品，参股公司优诺金的长效生长激素目前处于临床 III 期阶段；3) 国际市场拓展，尼麦角林原料药获得韩国药品注册证书，海外注册取得新进展。子公司广安凯特通过美国 FDA 现场检查。

**图 6：公司近年期间费率变化趋势 (2015-2025H1)**


数据来源：wind，西南证券整理

**图 7：公司近年盈利能力变化趋势 (2015-2025H1)**


数据来源：wind，西南证券整理

## 2 盈利预测与估值

### 2.1 盈利预测

假设 1：制剂、原料药与医药中间体为公司主要收入来源，受集采中标价格下降影响，收入承压。第十批集采中标价格平均降幅达到 70%。其中，抗感染药物的平均价格降幅最大，达到 84.27%，而心血管药物的平均价格降幅也超过了 60%。公司积极参与国家集采，预计未来仍主要受益于集采上量，我们预计 2025-2027 年制剂产品收入增速为 -30%/+5%/+8%、原料药板块收入增速 -8%/+9%/+8%；

假设 2：预计药品经销业务 2025-2027 年收入增速 1%/5%/5%；其他业务表现相对稳定，预计 2025-2027 年收入增速 10%/10%/10%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

**表 3：分业务收入及毛利率**

单位：亿元		2024A	2025E	2026E	2027E
制剂	收入	15.26	10.68	11.21	12.11
	增速	-5.3%	-30.0%	5.0%	8.0%
	毛利率	64.0%	49.0%	52.0%	58.0%
原料药及中间体	收入	7.53	6.93	7.56	8.16
	增速	-12.4%	-8.0%	9.0%	8.0%
	毛利率	31.9%	22.0%	26.0%	28.0%
药品经销及其他	收入	0.29	0.30	0.31	0.33
	增速	-70.8%	1.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	46.6%	38.0%	38.0%	38.0%
其他业务	收入	0.83	0.91	1.01	1.11
	增速	8.1%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	44.4%	35.0%	40.0%	45.0%
总收入	收入	23.92	18.82	20.09	21.70
	增速	-9.7%	-21.3%	6.7%	8.1%
	毛利率	53.0%	38.2%	41.4%	45.8%

数据来源：Wind, 西南证券

## 2.2 相对估值

选取业务同样涵盖仿制药制剂的华海药业、福元生物、苑东生物作为可比公司，三家可比公司 2025 年平均 PE 为 30X。福安药业具备化学制药全产业链，在行业政策变化的背景下，公司有“原料+制剂”的产业链成本优势，从而具备获得国内相关产品市场份额的机会优势，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 18.82 亿元、20.09 亿元和 21.70 亿元，归母净利润分别为 1.6 亿元、2.0 亿元和 2.9 亿元，对应 PE 分别为 34 倍、28 倍、19 倍。看好公司长期发展，首次覆盖，建议积极关注。

**表 4：可比公司估值（市值截至 2025/9/12）**

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			PE (倍)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
600521.SH	华海药业	374	1,265	1,421	1,590	30	26	23
601089.SH	福元医药	113	539	619	700	21	18	16
688513.SH	苑东生物	104	274	327	394	38	32	26
平均值						30	26	22
300194.SZ	福安药业	54	159	195	289	34	28	19

数据来源：Wind, 西南证券整理；注：可比公司 2025-2027 年归母净利润采用 wind 一致预期；福安药业采用西南证券预测值

## 3 风险提示

政策变动风险、研发进程不及预期风险、竞争加剧风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2391.47	1882.13	2008.53	2170.29	净利润	278.17	170.09	206.41	299.57
营业成本	1125.00	1163.09	1176.95	1177.23	折旧与摊销	198.04	302.23	302.23	302.23
营业税金及附加	30.75	21.08	22.50	24.31	财务费用	-6.94	3.07	1.82	-0.75
销售费用	563.43	188.21	220.94	260.43	资产减值损失	-34.74	-20.00	-20.00	-20.00
管理费用	258.78	188.21	220.94	238.73	经营营运资本变动	-159.04	-16.79	-12.19	-14.31
财务费用	-6.94	3.07	1.82	-0.75	其他	28.09	1.96	20.65	20.70
资产减值损失	-34.74	-20.00	-20.00	-20.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>303.59</b>	<b>440.57</b>	<b>498.92</b>	<b>587.44</b>
投资收益	76.99	2.00	2.00	2.00	资本支出	-38.80	-35.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	-32.74	0.00	0.00	0.00	其他	-226.04	2.00	2.00	2.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-264.83</b>	<b>-33.00</b>	<b>-48.00</b>	<b>-48.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>320.85</b>	<b>190.46</b>	<b>237.38</b>	<b>342.33</b>	短期借款	-15.79	46.68	-80.00	0.00
其他非经营损益	-8.65	2.82	-2.83	-1.91	长期借款	-293.60	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>312.20</b>	<b>193.28</b>	<b>234.55</b>	<b>340.42</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	34.03	23.19	28.15	40.85	支付股利	-59.49	-71.79	-40.83	-50.11
净利润	278.17	170.09	206.41	299.57	其他	140.94	-198.23	-1.82	0.75
少数股东损益	-1.67	10.94	11.08	10.20	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-227.93</b>	<b>-223.34</b>	<b>-122.65</b>	<b>-49.36</b>
归属母公司股东净利润	279.84	159.14	195.32	289.37	<b>现金流量净额</b>	<b>-188.26</b>	<b>184.23</b>	<b>328.27</b>	<b>490.08</b>
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	846.31	1030.54	1358.81	1848.89	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	263.41	239.28	245.43	262.35	销售收入增长率	-9.68%	-21.30%	6.72%	8.05%
存货	850.97	891.21	900.55	899.83	营业利润增长率	7.49%	-40.64%	24.63%	44.21%
其他流动资产	104.99	58.74	60.68	63.15	净利润增长率	18.67%	-38.85%	21.35%	45.14%
长期股权投资	1047.55	1047.55	1047.55	1047.55	EBITDA 增长率	1.32%	-3.16%	9.21%	18.91%
投资性房地产	0.99	0.99	0.99	0.99	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1765.12	1476.64	1188.16	899.69	毛利率	52.96%	38.20%	41.40%	45.76%
无形资产和开发支出	805.99	827.35	863.72	900.09	三费率	34.09%	20.16%	22.09%	22.97%
其他非流动资产	293.24	293.12	293.00	292.87	净利率	11.63%	9.04%	10.28%	13.80%
<b>资产总计</b>	<b>5978.58</b>	<b>5865.44</b>	<b>5958.89</b>	<b>6215.41</b>	ROE	6.32%	3.80%	4.44%	6.12%
短期借款	333.32	380.00	300.00	300.00	ROA	4.65%	2.90%	3.46%	4.82%
应付和预收款项	506.06	491.76	497.72	504.74	ROIC	9.14%	5.71%	7.72%	12.03%
长期借款	193.54	193.54	193.54	193.54	EBITDA/销售收入	21.41%	26.34%	26.96%	29.67%
其他负债	547.54	320.45	322.36	322.40	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1580.46</b>	<b>1385.76</b>	<b>1313.62</b>	<b>1320.68</b>	总资产周转率	0.40	0.32	0.34	0.36
股本	1189.71	1189.71	1189.71	1189.71	固定资产周转率	1.48	1.25	1.65	2.33
资本公积	2237.17	2237.17	2237.17	2237.17	应收账款周转率	9.86	9.28	10.33	10.61
留存收益	952.26	1039.61	1194.11	1433.37	存货周转率	1.40	1.29	1.28	1.27
归属母公司股东权益	4395.88	4466.49	4620.99	4860.24	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.33%	—	—	—
少数股东权益	2.25	13.20	24.28	34.48	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4398.13</b>	<b>4479.69</b>	<b>4645.27</b>	<b>4894.73</b>	资产负债率	26.44%	23.63%	22.04%	21.25%
负债和股东权益合计	5978.58	5865.44	5958.89	6215.41	带息债务/总负债	33.34%	41.39%	37.57%	37.37%
					流动比率	1.68	2.15	2.67	3.18
					速动比率	0.99	1.29	1.73	2.25
					股利支付率	21.26%	45.11%	20.90%	17.32%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	511.95	495.76	541.43	643.82	每股收益	0.24	0.13	0.16	0.24
PE	19.47	34.24	27.90	18.83	每股净资产	3.70	3.77	3.90	4.11
PB	1.24	1.22	1.17	1.11	每股经营现金	0.26	0.37	0.42	0.49
PS	2.28	2.90	2.71	2.51	每股股利	0.05	0.06	0.03	0.04
EV/EBITDA	9.73	9.41	7.87	5.85					
股息率	1.09%	1.32%	0.75%	0.92%					

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

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

## 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

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 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
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

---

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn

---