

参股优锐开曼, 创新布局再下一城

投资要点

- **事件:** 公司拟以 2500 万美元价格, 参与优锐开曼 D 序列融资中的第二轮交割, 认购优锐开曼新发行的 5300 万股 D 序列优先股, 本次增资完成后, 公司将持有优锐开曼 5.63% 股权。
- **与康桥资本共同参与优锐开曼增资, 未来有望进一步增强合作。** 本次增资前, 康桥资本已经持有优锐开曼 50% 以上股权, 且康桥资本在 2020 年 7 月与公司签署了《战略合作协议》, 康桥资本拟以其控制的 CBC 投资认购公司非公开发行的 A 股股票, 发行完成后, CBC 投资将成为公司持股 5% 以上股东。本次公司与康桥资本共同参与优锐开曼增资, 体现了双方合作的进一步加深, 康桥资本在医药领域投资广泛, 公司未来有望充分借力, 实现跨越式发展。
- **优锐医药研发实力强劲, 长期成长潜力较大。** 优锐开曼通过全资子公司 Nuance Pharma Limited 及二级全资子公司优锐医药科技(上海)有限公司开展实际运营。优锐医药成立于 2014 年, 是一家创新型的生物医药技术公司, 致力于关注中国市场药物商业运营、临床注册研究及业务发展平台这三大领域。目前公司已上市的产品有外用冻干人纤维蛋白粘合剂、多糖铁复合物胶囊、注射用盐酸苯达莫司汀、注射用胸腺法新等, 用于治疗止血、补铁、抗肿瘤、治疗肝炎等, 另外公司还有麻醉药品 EXPAREL 以及多个抗肿瘤药品, 长期成长潜力较大。
- **EXPAREL 潜力较大, 未来有望与公司主力产品苏灵协同。** 2018 年优锐医药与美国 Pacira 公司达成协议, 对 Pacira 公司的 EXPAREL® (布比卡因脂质体注射混悬剂) 在中国进行开发和商业化, 布比卡因脂质体的临床应用用于矫形外科, 整形外科及其它相关术后镇痛科室, 2019 年全球销售额达 3.97 亿美元, 仍处于快速增长状态。目前市场上常用的术后镇痛药包括阿片类, 局麻类, 对乙酰氨基酚和非甾体类抗炎药等, 布比卡因脂质体与其他镇痛药物的联合使用, 能降低每种药物使用量和副作用, 而且布比卡因脂质体具有长达 72 小时的镇痛效果, 能有效减少阿片类药物使用, 减少住院时间, 降低医疗费用负担, 未来有望取代短效布比卡因。公司主力产品苏灵主要用于外科手术浅表面创面渗血的止血, 未来 EXPAREL 上市后, 有望与苏灵协同, 实现快速增长。
- **盈利预测与投资建议。** 公司主力产品稳健增长, 同时不断加速布局创新药, 长期发展动力充足。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.21 元、1.61 元和 1.93 元, 对应 PE 分别为 33 倍、25 倍和 21 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险、药品价格下行风险、新药研发风险、非公开发行整合风险和摊薄即期回报风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1065.92	804.00	963.37	1154.47
增长率	4.28%	-24.57%	19.82%	19.84%
归属母公司净利润(百万元)	266.08	192.85	257.63	309.43
增长率	0.81%	-27.52%	33.59%	20.11%
每股收益 EPS(元)	1.66	1.21	1.61	1.93
净资产收益率 ROE	9.75%	4.95%	6.27%	7.08%
PE	24	33	25	21
PB	2.34	1.64	1.55	1.46

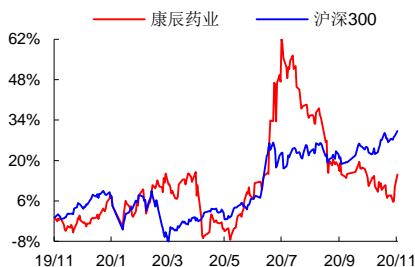
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 马云涛
执业证号: S1250520090001
电话: 021-68416017
邮箱: myt@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)	1.60
流通 A 股(亿股)	0.83
52 周内股价区间(元)	32.42-56.11
总市值(亿元)	63.73
总资产(亿元)	37.73
每股净资产(元)	18.51

相关研究

1. 康辰药业(603590): 业绩逐步回升, 募投布局骨科抗癌新领域 (2020-10-21)
2. 康辰药业(603590): 推出员工持股计划, 彰显发展信心 (2020-10-14)
3. 康辰药业(603590): 疫情拖累半年报业绩, 下半年有望好转 (2020-07-30)
4. 康辰药业(603590): 引入战投, 未来有望加强协同 (2020-07-14)
5. 康辰药业(603590): 进军骨科市场, 丰富产品格局 (2020-05-09)
6. 康辰药业(603590): 进军骨科市场, 丰富产品格局 (2020-05-08)

1 与康桥资本共同参与优锐医药增资，未来有望进一步增强合作

优锐医药成立于 2014 年，是一家创新型的生物医药技术公司，致力于关注中国市场药物商业运营，临床注册研究及业务发展平台这三大领域。公司成立后，获得多轮融资，多家知名投资机构进入，其中康桥资本在 2018 年以 3500 万美元参与公司 B 轮融资。

表 1：优锐医药发展历程

时间	事件
2014 年 8 月	优锐医药科技（上海）有限公司于上海成立
2014 年 12 月	第一轮种子资金到位
2016 年 1 月	从英国牛津的 Celleron Therapeutics Ltd 公司获得开发中产品在中国和南非的权益
2016 年 6 月	从美国旧金山的 Sphaera Pharma 公司获得 SPR 064 和 SPR 965 在中国和南非的权益
2017 年 1 月	从上海莱氏和哈药集团获得两个产品的销售权
2017 年 5 月	经纬中国投资八百万美元，作为 A 轮融资的一部分
2017 年 6 月	从英国 TYG 公司获得 TYG 100 和 TYG 200 在中国和南非的权益
2018 年 5 月	从美国 Pacira 公司获得了 Exparel 在中国的权益
2018 年 6 月	康桥资本投资 3500 万美元，作为 B 轮融资的领投者
2019 年 3 月	从比利时 UCB 公司，并购获得铁剂产品 Niferex
2019 年 4 月	同以色列 TEVA 公司达成了关于在中国独家合作推广 Treanda 的协议

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司拥有具备全球视野及产业战略眼光的卓越管理团队，同时拥有高等学位和丰富工作经验的科学家，大部分曾工作在生物制药行业一线，并在各自专业领域拥有多年行业经验，优秀的管理团队为公司的长期发展奠定基础。

表 2：优锐医药管理团队情况

姓名	职务	简介
Mark G Lotter	CEO	20 年行业经验，曾在中国和几个国家为全球领先的跨国公司和本地公司工作 定居中国 14 年，建立发展 AZ 的销售业务，创立风险投资支持的制药公司诺凡麦，并于 2011 年将诺凡麦并入美国上市公司 SCLN，继续任 SCLN 中国总经理至 2012 年底 新近创建获得风险投资青睐的优锐医药科技公司，组建有国际经验并于国内外有成功业绩的领导团队。公司致力于药品开发、注册和销售
周东彪	商业运营副总裁	毕业于上海医科大学药学院，CEIBS - EMBA。 多年在跨国公司工作积累了丰富的经验。曾任阿斯利康商务负责人 7 年，勃林格殷格翰商务副总裁 4 年，及 BMS 商务高级副总裁。 现主管优锐医药科技商务运营。
李亮	首席财务官	曾在四大国际会计师事务所工作，之后作为中国财务总监和集团财务总监为英国、德国、新加坡和香港上市集团提供服务，包括德勤、ICI、欢欣鼓舞、中国健康集团等。拥有超过 15 年的经验在生命科学和医药行业。
倪军	首席技术官	毕业于华东理工大学自动化系，有 20 年以上计算机领域的工作经验，具有丰富的互联网应用和研发经验。加入优锐医药之前，曾任安居客和安个家 CTO。从 2000 年到 2008 年，历任易趣研发总监和 eBay 中国研发中心总监。倪军于 2017 年 5 月加入优锐医药，担任 CTO，建立信息化

姓名	职务	简介
		团队，通过信息技术提升公司业务和运营效率，同时开发建设药品商业和学术服务平台。
张颖	副总裁——业务发展	工商管理硕士，在医疗行业有 20 多年的成功经验。涵盖 RX/ OTC 和医疗器械，包括跨国公司和国内公司。
朱莹	副总裁——人力资源	先后在美敦力、卡尔斯道尔、惠普、霍尼韦尔等跨国公司工作，积累了 16 年以上的人力资源管理经验。 丰富的医疗及高科技行业经验，作为人力资源主管多次协助公司拓展亚太地区新兴市场业务，成立研发中心，完成并购等项目
刘颖	首席医学官	9 年中国知名医院执业医师，15 年亚洲及大中华地区跨国制药公司(辉瑞、拜耳、易普生)，3 年国内创新型制药公司高级管理职位。3 年在 CRO 公司担任高级管理职位的经验。 拥有从药物开发到医疗事务的丰富经验。从 I 期到 IV 期的临床研究超过 100 项，以及美国和澳大利亚的创新药物开发。成功获得肿瘤、抗感染、心血管、疼痛、血液学等 10 余项 NDAs。

数据来源：公司官网，西南证券整理

目前已上市的产品有外用冻干人纤维蛋白粘合剂、多糖铁复合物胶囊、注射用盐酸苯达莫司汀、注射用胸腺法新等，用于治疗止血、补铁、抗肿瘤、治疗肝炎等。

表 3：优锐医药产品线

商品名	通用名	适应症
力蜚能	多糖铁复合物胶囊	单纯性缺铁性贫血，对于治疗孕产妇缺铁性贫血，其疗效尤为突出
存达	注射用盐酸苯达莫司汀	适用于在利妥昔单抗或含利妥昔单抗治疗方案治疗过程中或者治疗后，病情进展的惰性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤
Aerogen	爱尔真振动筛网雾化器	该产品用于对处方药进行雾化，以便患者吸入，设备可用于使用间断机械通气或其它正压呼吸辅助设备的患
护固莱士	外用冻干人纤维蛋白粘合剂	局部止血药。辅助用于处理烧伤创面、普通外科腹部切口、肝脏手术创面和血管外科手术创面的渗血
太洛汀	注射用胸腺法新	1.慢性乙型肝炎 2.作为免疫损害病者的疫苗免疫应答增强剂。免疫系统功能受到抑制者，包括接受慢性血液

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司与康桥资本共同参与优锐医药增资，未来有望进一步增强合作。本次增资前，康桥资本已经持有优锐医药 50%以上股权，且康桥资本在 2020 年 7 月与公司签署了《战略合作协议》，康桥资本拟以其控制的 CBC 投资认购公司非公开发行的 A 股股票，发行完成后，CBC 投资将成为公司持股 5%以上股东。本次公司与康桥资本共同参与优锐医药增资，体现了双方合作的进一步加深，康桥资本在医药领域投资广泛，公司未来有望充分借力，实现跨越式发展。

2 在研管线丰富，布比卡因脂质体潜力较大

2.1 在研产品线丰富，长期发展潜力大

优锐医药在研产品较丰富，目前 Lendormin 和 Exparel 已经处申报阶段，另外公司还有 CXD 201、CXD 101、SPR 064、TYG 100、TYG200 等抗肿瘤药品处于临床与临床前等阶段。

表 4：优锐医药在研产品线

药品名	通用名	适应症	研发阶段
Lendormin	溴替唑仑片	睡眠障碍	NDA
Exparel	布比卡因脂质体注射液	术后疼痛控制	NDA
CXD 201	口服拓扑异构酶抑制剂	抗肿瘤	临床二期
CXD101	亚型 1 选择性 HDAC 抑制剂	抗肿瘤	临床二期
SPR064	紫杉醇前药	抗肿瘤	临床前
TYG 100	可逆性癌症免疫疗法	胰腺癌、胃癌、结肠癌	临床前
TYG200	HER2 抗体	抗肿瘤	临床前

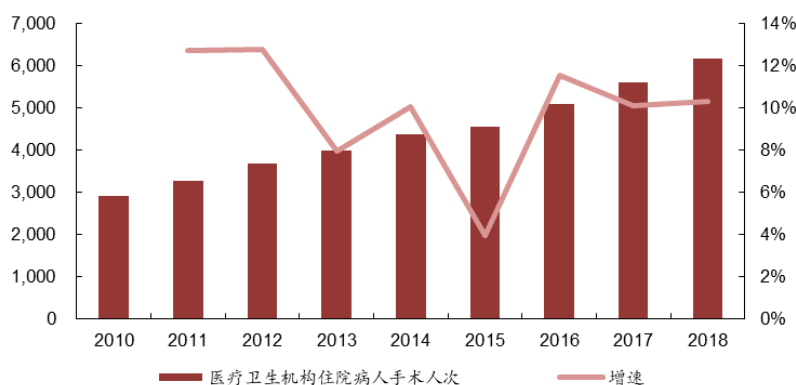
数据来源：公司官网，西南证券整理

2.2 布比卡因市场空间大，有望与公司现有产品协同

2018 年优锐医药与美国 Pacira 公司达成协议，对 Pacira 公司的 EXPAREL®（布比卡因脂质体注射混悬剂）在中国进行开发和商业化。布比卡因是一种非阿片类药物，在美国用于术后疼痛控制，手术后疼痛是手术后即刻发生的急性疼痛，包括躯体痛和内脏痛，通常持续不超过 3-7 天，常见于创伤大的胸科手术和需较长时间功能锻炼的关节置换等手术，有时镇痛需持续数周。临床上主要为患者主诉疼痛，表现为切口处疼痛或深在性疼痛。

近十年我国医疗卫生机构住院病人手术人次呈现稳步增长的趋势，截止 2019 年国家统计局年报数据显示，2018 年我国医疗卫生机构住院病人手术人次已达到 6171.58 万人次，预计未来仍会以每年约 10% 的增长率进行增长。

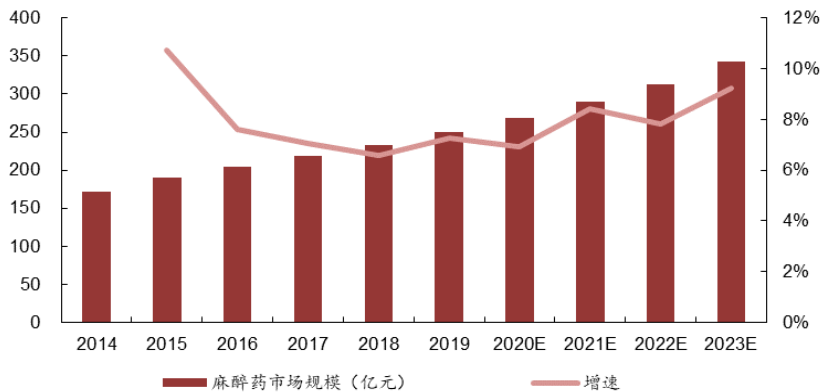
图 1：医疗卫生机构住院病人手术人次（万人次）



数据来源：国家统计局，西南证券整理

我国麻醉药市场规模由 2014 年的 171.9 亿元增长至 2018 年 233.6 亿元，复合增长率为 8%。与欧美国家相比，我国麻醉行业水平较低、麻醉药应用范围狭窄，未来还有很大的发展空间，且后续随着整形手术的流行、老年化程度的加深、癌痛和无痛分娩政策的推行以及麻醉药品升级等多因素的推动，预计麻醉药市场规模未来仍将以 8-10% 的增速增长。

图 2：我国麻醉药市场规模及增速



数据来源：公司招股书，西南证券整理

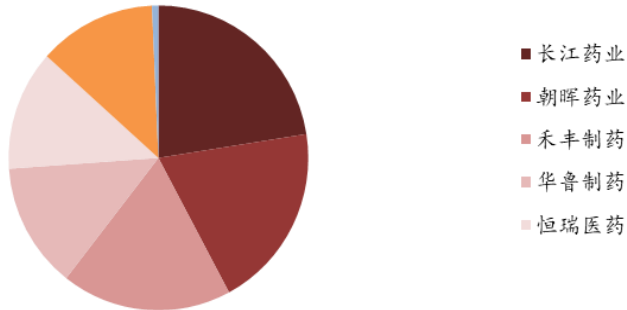
我国麻醉用药市场目前以全麻为主，全身麻醉是指麻醉药经呼吸道吸入、静脉或肌肉注射进入体内，产生中枢神经系统的抑制，临床表现为神志消失、全身疼觉丧失、遗忘、反射抑制和骨骼肌松弛。局部麻醉是指在患者神志清醒状态下，将局麻药应用于身体局部，使机体某一部分的感觉神经传导功能暂时被阻断，运动神经传导保持完好或同时有程度不等的被阻滞状态。布比卡因属于局部麻醉药，2019 年盐酸左布比卡因注射液和盐酸布比卡因注射液样本医院销售额达到 3658 万元，2020 年受到疫情影响，手术量下降，销售额降幅较大。

图 3：布比卡因注射液样本医院销售额



数据来源：Wind 医药库，西南证券整理

从竞争格局来看，2020Q1-3 长江药业、朝晖药业、禾丰制药和华鲁制药市占率分别为 22.5%、19.7%、18.4% 和 13.3%，另外恒瑞医药、润都制药也占据 10% 的份额，企业数量较少，竞争格局整体较好。

图 4：布比卡因竞争格局


数据来源：Wind 医药库，西南证券整理

布比卡因脂质体的临床应用于矫形外科，整形外科及其它相关术后镇痛科室，目前仅在美国上市销售，销售渠道主要在医院，2015~2019 年全球市场销售额逐年增长，2019 年全球销售额达 3.97 亿美元，同比增长 25.2%。

布比卡因脂质体相比普通布比卡因具有更显著优势。脂质体是一种靶向药物载体，属于靶向药系统的一种新机型，采用特殊技术将药物包埋在直径为微米至纳米级的脂质微粒中，可使药物在肝、脾、肺等组织器官中积蓄，从而提高药物的治疗指数、减少药物的治疗剂量和降低药物的毒性，在提高患者耐受性等方面表现出了独特的优势。目前市场上常用的术后镇痛药包括阿片类，局麻类，对乙酰氨基酚和非甾体类抗炎药等，布比卡因脂质体与其他镇痛药物的联合使用，能降低每种药物使用量和副作用，而且布比卡因脂质体具有长达 72 小时的镇痛效果，能有效减少阿片类药物使用，减少住院时间，降低医疗费用负担，未来有望取代短效布比卡因。公司主力产品苏灵主要用于外科手术浅表面创面渗血的止血，未来 EXPAREL 上市后，有望与苏灵协同，实现快速增长。

3 盈利预测与投资建议

公司主力产品稳健增长，同时不断加速布局创新药，长期发展动力充足。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.21 元、1.61 元和 1.93 元，对应 PE 分别为 33 倍、25 倍和 21 倍，维持“买入”评级。

4 风险提示

- 1) 市场竞争风险；
- 2) 药品价格下行风险；
- 3) 新药研发风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1065.92	804.00	963.37	1154.47	净利润	266.08	192.85	257.63	309.43
营业成本	57.66	53.54	62.84	73.86	折旧与摊销	34.67	24.50	26.75	26.75
营业税金及附加	15.76	13.01	15.25	18.21	财务费用	-62.27	-56.28	-77.07	-92.36
销售费用	637.20	466.32	549.12	646.50	资产减值损失	-13.90	5.00	5.00	5.00
管理费用	150.63	114.21	127.22	163.99	经营营运资本变动	-34.19	42.56	11.66	8.99
财务费用	-62.27	-56.28	-77.07	-92.36	其他	71.61	-12.62	-12.39	-14.59
资产减值损失	-13.90	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	262.00	196.01	211.58	243.21
投资收益	8.91	8.90	8.90	8.90	资本支出	20.40	-130.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-324.09	8.90	8.90	8.90
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-303.69	-121.10	8.90	8.90
营业利润	299.51	217.10	289.91	348.16	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.42	-0.33	-0.32	-0.34	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	299.09	216.78	289.59	347.82	股权融资	0.00	1056.00	0.00	0.00
所得税	33.01	23.93	31.96	38.39	支付股利	0.00	-53.22	-38.57	-51.53
净利润	266.08	192.85	257.63	309.43	其他	-80.00	25.43	77.07	92.36
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-80.00	1028.21	38.50	40.83
归属母公司股东净利润	266.08	192.85	257.63	309.43	现金流量净额	-121.69	1103.12	258.98	292.95
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1802.97	2906.09	3165.07	3458.01	成长能力				
应收和预付款项	276.03	199.69	246.54	293.09	销售收入增长率	4.28%	-24.57%	19.82%	19.84%
存货	14.25	13.23	13.53	17.26	营业利润增长率	-0.17%	-27.51%	33.54%	20.09%
其他流动资产	5.12	4.35	4.82	5.37	净利润增长率	0.81%	-27.52%	33.59%	20.11%
长期股权投资	47.79	47.79	47.79	47.79	EBITDA 增长率	-9.21%	-31.84%	29.28%	17.93%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	348.89	432.97	414.80	396.63	毛利率	94.59%	93.34%	93.48%	93.60%
无形资产和开发支出	60.30	81.72	73.14	64.57	三费率	68.07%	65.21%	62.21%	62.21%
其他非流动资产	618.49	618.49	618.49	618.49	净利率	24.96%	23.99%	26.74%	26.80%
资产总计	3173.84	4304.34	4584.18	4901.21	ROE	9.75%	4.95%	6.27%	7.08%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.38%	4.48%	5.62%	6.31%
应付和预收款项	278.25	247.68	300.09	349.31	ROIC	57.76%	37.55%	48.95%	62.03%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.51%	23.05%	24.87%	24.47%
其他负债	167.59	163.88	172.25	182.16	营运能力				
负债合计	445.84	411.56	472.34	531.47	总资产周转率	0.35	0.22	0.22	0.24
股本	160.00	192.92	192.92	192.92	固定资产周转率	3.49	2.32	2.54	3.20
资本公积	981.82	2004.90	2004.90	2004.90	应收账款周转率	4.90	4.34	5.57	5.50
留存收益	1555.32	1694.95	1914.01	2171.91	存货周转率	4.83	3.90	4.37	4.37
归属母公司股东权益	2728.00	3892.78	4111.84	4369.74	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.85%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2728.00	3892.78	4111.84	4369.74	资产负债率	14.05%	9.56%	10.30%	10.84%
负债和股东权益合计	3173.84	4304.34	4584.18	4901.21	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.36	10.56	9.62	9.08
					速动比率	6.31	10.51	9.58	9.04
					股利支付率	0.00%	27.59%	14.97%	16.65%
					每股指标				
					每股收益	1.66	1.21	1.61	1.93
					每股净资产	17.05	24.33	25.70	27.31
					每股经营现金	1.64	1.23	1.32	1.52
					每股股利	0.00	0.33	0.24	0.32
业绩和估值指标									
EBITDA	271.91	185.32	239.59	282.55					
PE	23.95	33.05	24.74	20.60					
PB	2.34	1.64	1.55	1.46					
PS	5.98	7.93	6.62	5.52					
EV/EBITDA	14.52	22.43	16.27	12.76					
股息率	0.00%	0.84%	0.61%	0.81%					

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
	持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

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
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
上海	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn