

业绩保持平稳, 积极布局医疗服务领域

投资要点

- **集研产销为一体的创新型医药企业, 销售网络兼具深度与广度。**公司主营化药处方药, 主打抗感染类药、消化系统药和肠外营养药领域, 旗下多个产品处于细分市场龙头地位。公司2019年营收达到16.4亿元, 归母净利润为2亿元; 2015-2019年收入复合增速为31.4%, 归母净利润复合增速为7.5%。
- **依托研发团队, 产品布局进一步加强。**公司近年来加强对研发的投入并取得显著的成果, 共计取得了109个品种、191个药品生产批准文件, 其中48个品种被列入国家医保目录, 13个品种被列入国家基药目录。除了继续重点产品仿制药品种的质量和疗效一致性评价工作外, 公司还加快在研项目注射用兰索拉唑、左卡尼汀注射液等6个药品的注册申报进度。2019年公司获得了盐酸托烷司琼注射液和奥扎格雷钠注射液2个药品注册批件, 进一步丰富了产品管线。
- **以市场需求为导向, 不断强化营销团队的建设。**公司主要采取区域经销商的销售模式, 截至2019年已在26个省市建立销售渠道, 覆盖全国主要市场, 并与超过6500家二级以上医院建立销售关系。专业的营销渠道带来了显著的销售收入, 公司2017年与2018年营业收入同比分别增长110%与66%。未来公司将进一步扩展销售团队, 推进产品渠道下沉, 完善全国物流体系布局, 做好各省两票制下配送商业网络调整, 疏通配送渠道、完善管控流程。
- **积极布局高端医疗服务领域, 拓展大健康产业链。**公司通过参股成美国际医学中心间接投资博鳌超级医院, 是公司进入高端医疗服务领域的首次尝试, 未来将以博鳌超级医院为支点, 积极拓展医疗服务领域, 布局大健康产业链。
- **盈利预测与投资建议。**预计2020-2022年归母净利润为2.5亿/2.9亿/3.2亿元, 同比增速25%/15%/11%; EPS为0.49元/0.57元/0.63元。首次覆盖, 给予“持有”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 原材料价格上升的风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1635.00	1953.83	2188.29	2363.35
增长率	-2.06%	19.50%	12.00%	8.00%
归属母公司净利润(百万元)	201.59	251.06	289.18	319.62
增长率	10.34%	24.54%	15.18%	10.53%
每股收益EPS(元)	0.40	0.49	0.57	0.63
净资产收益率ROE	15.34%	16.47%	16.40%	15.78%
PE	30	24	21	19
PB	4.59	3.95	3.42	2.98

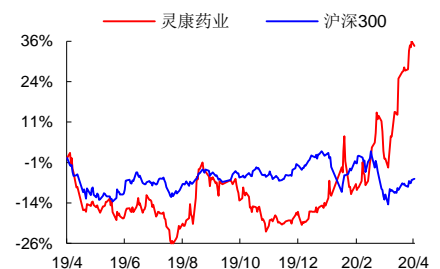
数据来源: Wind, 西南证券

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: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@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)	5.10
流通A股(亿股)	5.10
52周内股价区间(元)	6.63-13.33
总市值(亿元)	60.29
总资产(亿元)	19.13
每股净资产(元)	2.58

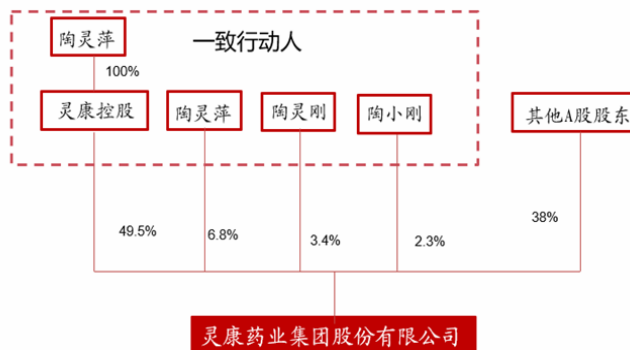
相关研究

1 灵康药业：集研产销为一体的创新型医药企业

灵康药业集团股份有限公司是一家集医药研发、生产、销售、服务于一体的创新型企业集团，主要经营化药处方药，产品包括抗感染类药、消化系统药和肠外营养药三个领域，其多个产品处于细分市场龙头地位。集团旗下拥有 5 大药品生产基地、3 大医药研究院和多家医药销售公司，公司先后获得“国家级高新技术企业”“中国新型工业化贡献奖”“中国专利优秀奖”“实施名牌战略先进单位称号”“中国创新力医药企业”等荣誉，荣登“中国药品研发综合实力百强榜”。

股权较为集中。根据 2019 年年报，灵康控股为公司第一大股东，持股比例为 49.5%。董事长陶灵萍通过直接持股 6.8%及控股灵康控股，合计持股 56.3%，为公司实际控制人，陶灵萍与灵康控股、陶灵刚、陶小刚为一致行动人。公司股权结构集中，高层多年来身居经营和管理一线，促进公司长期稳定发展。

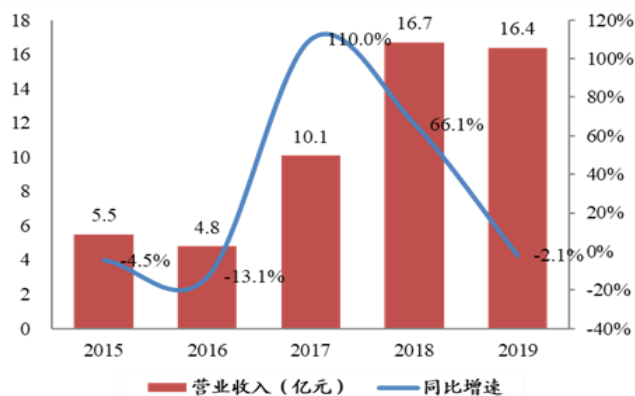
图 1：公司股权结构情况（截止 2019 年）



数据来源：Wind，西南证券整理

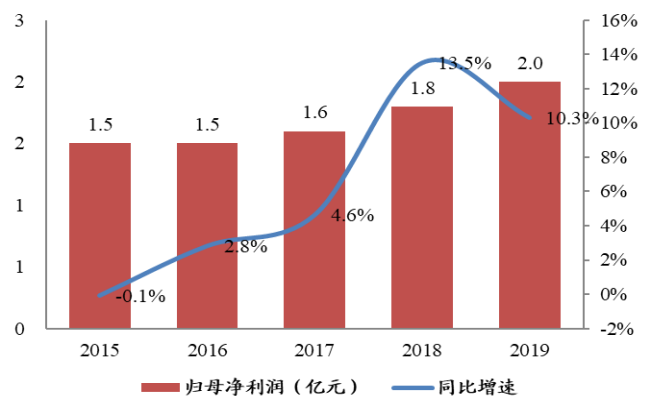
营收与净利润总体稳健增长。公司 2015 年营业收入为 5.5 亿元，截至 2019 年达到 16.4 亿元，年均复合增长率为 31.4%。2016 年营业收入下滑主要是因为受行情以及部分区域受国家药品招标采购政策的影响，公司创收大头抗感染药销售下降明显导致，但这仅为销售额的短期波动，不影响公司长期销售。公司归母净利润增长平稳，预计随着产品管线丰富与业务拓展，利润将有望加速增长。

图 2：2015-2019 公司营收情况



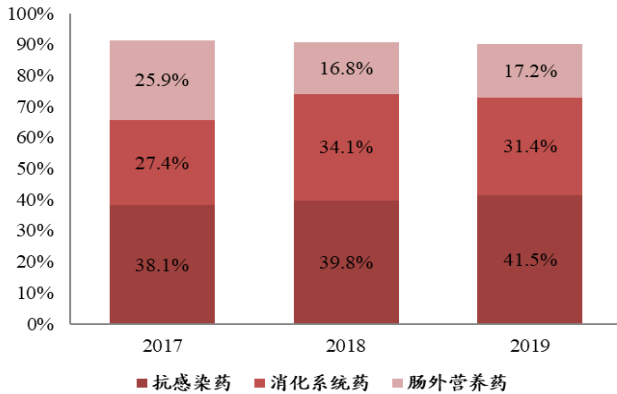
数据来源：wind，西南证券整理

图 3：2015-2019 公司归母净利润情况

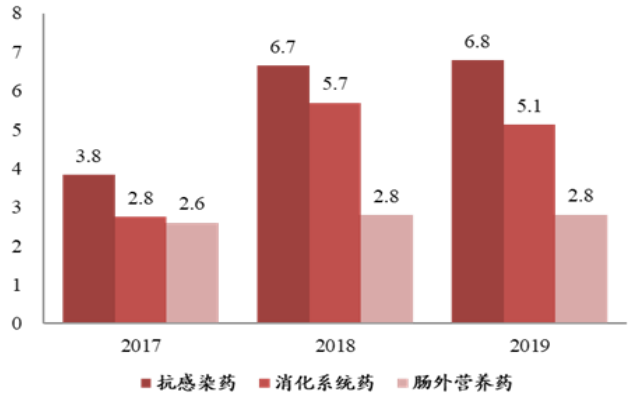


数据来源：wind，西南证券整理

抗感染药收入占比持续提升。公司业务结构主要分为抗感染类药、消化系统药和肠外营养药三大板块。近年来公司加大抗感染类药的研发力度，其销售比例也逐渐增加。消化系统药销售收入继 2018 年上升之后，在 2019 年小幅下降。肠外营养药占比则从 25.9%（2017 年）下降到 17.2%（2019 年），主要由于该业务收入保持稳定而总营收增加导致占比下滑。

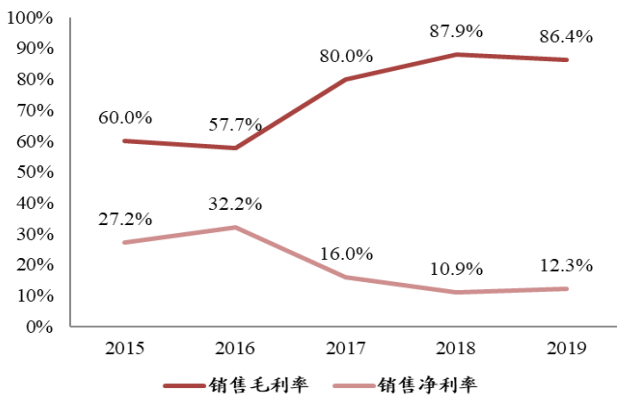
图 4：2017-2019 公司业务结构情况


数据来源：wind，西南证券整理

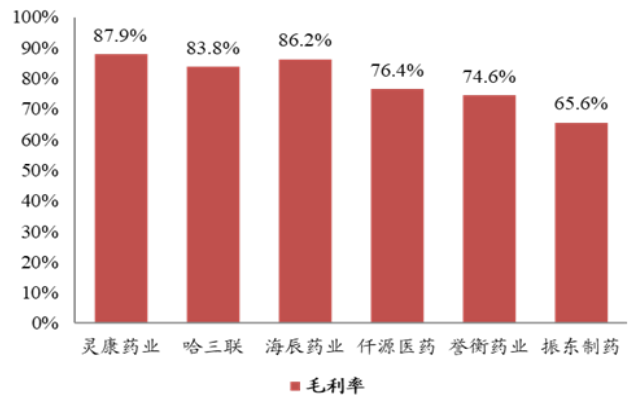
图 5：2017-2019 各业务销售收入情况（亿元）


数据来源：wind，西南证券整理

毛利率快速提高，净利率有望上升。公司上市以来毛利率提升显著，2019 年达到 86.4%。其中 2018 年相比于同行公司哈三联（83.8%）、海辰药业（86.2%）、仟源医药（76.4%）、誉衡药业（74.6%）和振东制药（65.6%），公司以 87.9% 的毛利率位于第一，高于其他公司。另一方面，公司净利率自 2016 年以来下滑严重，4 年间降低了 19.9%，主要是因为销售费用急速增加导致。随着公司研发项目推进以及销售布局完善，预计未来利润率有望提升。

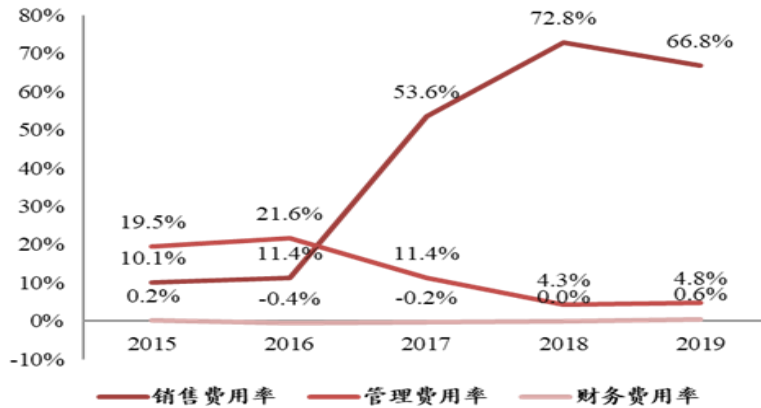
图 6：2015-2019 公司毛利率、净利率情况


数据来源：wind，西南证券整理

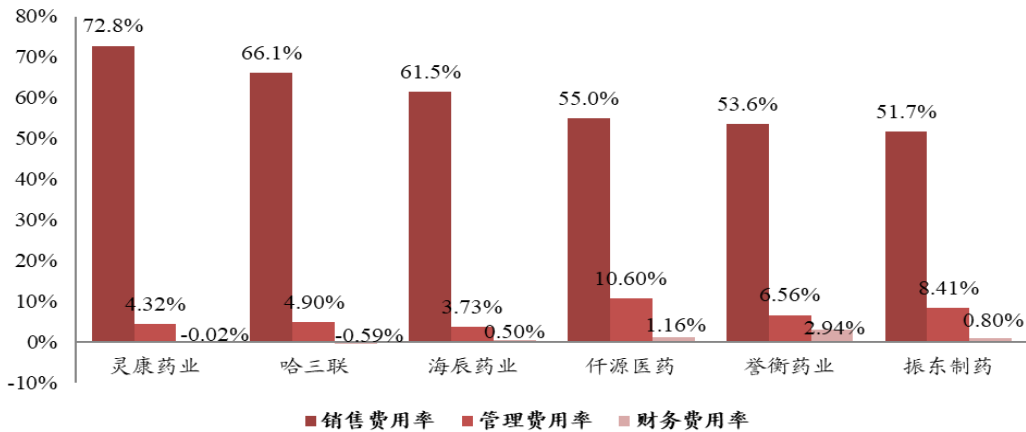
图 7：2018 年可比公司毛利率情况


数据来源：wind，西南证券整理

费用率整体较高。公司近年来费用率逐渐上升，2015 年总体费用率为 29.8%，2019 年增长至 72.2%。具体分析，管理费用率随着精细化管理能力的提高有所下降，财务费用率保持稳定，但销售费用率大幅增长，2018 年居于同行业最高水平，主要是因为两票制给医药研发企业带来压力，迫使其开发自有销售渠道导致。但高昂的投入也带来显著的成果，2019 年公司销售网络已经覆盖超过 6500 家二级以上医院，为公司未来发展打下坚实的基础。

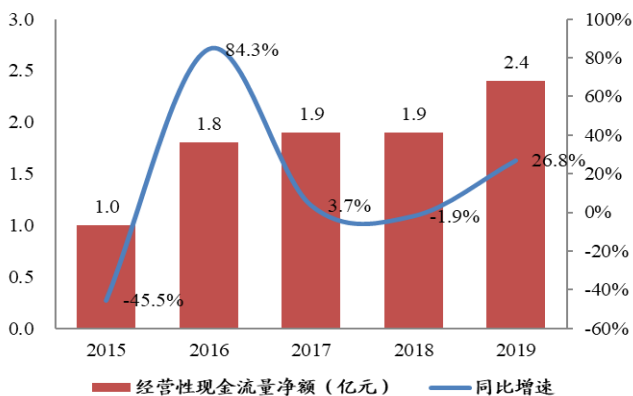
图 8: 2015-2019 公司三项费用率情况


数据来源: wind, 西南证券整理

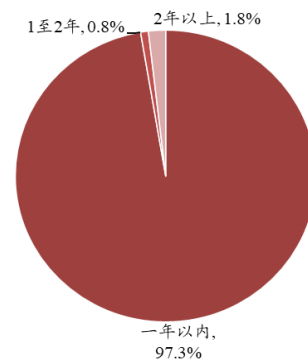
图 9: 2018 年可比公司三项费用率情况


数据来源: wind, 西南证券整理

经营性现金流逐年增加, 公司运营效率良好。2019 年公司经营性现金流净额达 2.4 亿元, 同比增长 26.8%; 2016 年以来均接近 2 亿元, 现金流情况较好。从公司应收账款结构来看, 一年以下的应收账款占比超过 95%, 因此公司回款速度快, 经营质量较好。

图 10: 2015-2019 公司经营性现金流


数据来源: wind, 西南证券整理

图 11: 2019 年公司应收账款结构


数据来源: wind, 西南证券整理

2 加快产品布局，专业营销渠道支撑业绩新发展

以市场需求为导向，不断强化营销团队的建设。公司主要采取区域经销商的销售模式，截至 2019 年底，已在 26 个省市建立销售渠道，覆盖全国主要市场，并与超过 6500 家二级以上医院建立销售关系。专业的营销渠道带来了显著的收入增长，公司 2017 年与 2018 年营业收入同比分别增长 110%与 66%。未来公司将进一步扩展销售团队，推进产品渠道下沉，完善全国物流体系布局，做好各省两票制下配送商业网络调整，疏通配送渠道、完善管控流程。

图 12：公司全国销售网络



数据来源：wind，西南证券整理

公司多年来专注于重点领域的开发，产品种类丰富，且在抗感染药、肠外营养药和消化系统药市场处于龙头地位。同时，公司新产品开发取得较大进展，主要包括心脑血管领域（注射用石杉碱甲、注射用尼麦角林等）、肝病治疗领域（注射用乙酰半胱氨酸等）、降压领域（注射用盐酸拉贝洛尔等）；在研项目涵盖抗肿瘤用药、肝病用药、营养用药、心脑血管用药、消化系统用药等大病种领域，将进一步丰富产品管线。目前，公司共计取得了 109 个品种、191 个药品生产批准文件，其中 48 个品种被列入国家医保目录，13 个品种被列入国家基药目录。

表 1：2019 重点推广品种

品种	相关介绍
注射用石杉碱甲	内独家品种，用于增强记忆，改善记忆损伤，保护神经，提高脑力活动率。临床用于良性记忆障碍，对痴呆患者和脑器质性病变引起的记忆障碍有改善作用。亦用于重症肌无力的治疗。
注射用尼麦角林	具有促进脑代谢，改善脑循环双重作用，患者人群广；多年临床应用史，心脑血管推荐用药。
注射用盐酸拉贝洛尔	公司独家粉针剂型；高血压人群广泛、用药基数大；妊娠期高血压首选必备用药；起效迅速，在高血压危象治疗中效果明显。
注射用乙酰半胱氨酸	公司独家粉针剂型；专利技术生产；临床药效优于谷胱甘肽；英国药典收录、美国 FDA 批准用于药物性肝损伤药物。

数据来源：公司年报，西南证券整理

公司拥有一支高素质的研发团队，旗下研究院与多个科研院校机构和新药研发企业保持密切合作，研发实力强劲。

- **海南永田药物研究院有限公司：**与中国药科大学、沈阳药科大学、海南大学、海南医学院、海南师范大学等研究院建立密切合作关系，形成了产资源共享、产学研合作，加快了公司科研发展步伐。研究院已经立项及研制开发了 11 个六类仿制品种、3 个上市品种的二次开发。
- **山东灵康药物研究院有限公司：**现有员工 40 余名，其中本科学历占 60% 以上，硕士研究生学历占 30% 以上，与北京大学、中国药科大学、山东大学药学院、沈阳药科大学、山东轻工业学院、山东省医药工业研究所、山东省医学科学院等科研院所建立了良好的合作关系，同时聘请国内外科院所的多位知名专家作为公司的技术和研发顾问。

依托研发团队，产品布局进一步加强。公司近年来加强对研发的投入并取得显著的成果。除了继续推进注射用奥美拉唑、注射用泮托拉唑钠、注射用盐酸头孢甲肟、注射用头孢吡酮钠舒巴坦钠、注射用头孢呋辛钠等仿制药品种的质量和疗效一致性评价工作外；加快在研项目注射用兰索拉唑、左卡尼汀注射液、注射用美洛西林钠舒巴坦钠、注射用氟氯西林钠、注射用头孢唑肟钠、盐酸氨溴索注射液等药品的注册申报进度。2019 年公司获得盐酸托烷司琼注射液和奥扎格雷钠注射液 2 个药品注册批件，进一步丰富了产品管线。

表 2：主要研发项目情况

研发项目	研发阶段	进展情况	已申报的厂家数量	已批准的国产仿制厂家数量
注射用奥美拉唑钠 (一致性评价项目)	药学研究中	稳定性考察中	12	0
注射用泮托拉唑钠 (一致性评价项目)	药学研究中	计划中试生产	8	0
注射用头孢吡酮钠舒巴坦钠 (一致性评价项目)	药学研究中	原料厂商的确定中	0	0
注射用头孢呋辛钠	药学研究中	原料厂商的确定中	1	0
注射用盐酸头孢甲肟 (一致性评价项目)	药学研究中	原料厂商的确定中	1	0
左卡尼汀注射液	已完成注册审评	等待省局复核检验	7	12
注射用美洛西林钠舒巴坦钠	已完成注册审评	等待动态现场核查	17	8
注射用氟氯西林钠	已完成注册审评	等待动态现场核查	5	7
注射用兰索拉唑	已完成注册审评	正在进行动态现场核查	29	22
盐酸氨溴索注射液	已完成注册审评	等待动态现场核查		37

数据来源：公司年报，西南证券整理

积极布局医疗服务领域，拓展大健康产业链。公司在巩固自身业务的基础上，也在不断的拓展大健康产业链，并取得明显进展。

- **投资博鳌超级医院。**博鳌超级医院享有“先行先试”政策，允许试用国内未上市新药、医疗器械和药品进口注册审批快速和低关税、允许申报开展干细胞临床研究等

重磅优惠政策。公司将以博鳌超级医院为支点，打造国内外先进医疗资源的吸收转化平台，积极拓展医疗服务领域。

- **参股成美国国际医学中心。**海南省肿瘤医院成美国国际医学中心有限公司经营范围主要是开展肿瘤防治和肿瘤康复治疗、健康体检以及承担社区医疗服务。公司通过参股可以快速获得医疗服务产业相关信息，有利于业务延伸。
- **探索健康保险领域。**2016 年与海南第一投资、海南发展、海南交通投资、苏宁环球以及创业慧康等五家公司共同创立长寿健康保险股份有限公司（暂定名），对公司布局大健康产业链的发展具有强有力的推动作用。

3 盈利预测与估值

核心假设：

- 1) 公司采用精细化管理，管理费用有所下降。假设 2020-2022 年管理费用率分别为 4.36%、4.36%、4.36%。
- 2) 分业务毛利率稳中有升。假设 2020-2022 年抗感染药为 81.8%、82.3%、82.8%；消化系统药为 94.5%、94.7%、94.9%；肠外营养药为 78.4%、78.6%、78.8%。

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
抗感染药	收入	678.9	814.7	912.4	985.4
	增速	2.1%	20.0%	12.0%	8.0%
	毛利率	81.3%	81.8%	82.3%	82.8%
消化系统药	收入	512.5	615.0	688.8	743.9
	增速	-10.0%	20.0%	12.0%	8.0%
	毛利率	94.3%	94.5%	94.7%	94.9%
肠外营养药	收入	280.9	337.0	377.5	407.7
	增速	0.5%	20.0%	12.0%	8.0%
	毛利率	78.2%	78.4%	78.6%	78.8%
其他收入	收入	162.8	187.1	209.6	226.4
	增速	4.4%	20.0%	12.0%	8.0%
	毛利率	96.4%	96.4%	96.4%	96.4%
总收入	收入	1635.0	1953.8	2188.3	2363.4
	增速	-2.1%	19.5%	12.0%	8.0%
	毛利率	86.4%	86.6%	86.9%	87.2%

数据来源：西南证券

我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 20 亿元/22 亿元/24 亿元，归母净利润分别为 2.5 亿元/2.9 亿元/3.2 亿元，估算 2020-2022 年 EPS 分别为 0.49 元/0.57 元/0.63 元。

表 4：可比公司估值情况

证券代码	证券名称	股价（元）	EPS（元）			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
300584.SZ	海辰药业	25.35	0.94	1.11	1.21	26.74	22.73	20.90

数据来源：Wind（预测时间为 2020 年 4 月 20 日），西南证券整理

公司产品类型丰富，近几年销售渠道也加快铺开，多种药物获得生产批件。此外公司积极布局医疗服务领域，预计未来将会为公司带来业绩新的增长点。首次覆盖，给予“持有”评级。

4 风险提示

- 1) 市场竞争加剧的风险
- 2) 原材料价格上升的风险

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	1635.00	1953.83	2188.29	2363.35	净利润	201.59	251.06	289.18	319.62
营业成本	223.16	261.49	286.17	301.83	折旧与摊销	41.34	22.79	25.06	27.34
营业税金及附加	20.09	24.01	26.89	29.04	财务费用	9.51	11.74	10.12	9.37
销售费用	1092.36	1305.37	1462.01	1578.97	资产减值损失	-1.27	0.00	0.00	0.00
管理费用	77.85	85.21	95.44	103.08	经营营运资本变动	315.31	15.57	0.24	-14.61
财务费用	9.51	11.74	10.12	9.37	其他	-330.89	-13.76	-11.95	-15.30
资产减值损失	-1.27	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	235.61	287.40	312.64	326.43
投资收益	7.96	11.08	10.39	10.74	资本支出	-3.94	-45.00	-45.00	-45.00
公允价值变动损益	8.78	2.93	3.32	3.64	其他	-7.88	14.01	13.71	14.38
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-11.82	-30.99	-31.29	-30.62
营业利润	222.63	280.02	321.37	355.43	短期借款	-139.96	-60.04	0.00	0.00
其他非经营损益	0.30	-1.41	-0.84	-1.03	长期借款	15.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	222.92	278.61	320.53	354.41	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	21.33	27.55	31.35	34.79	支付股利	0.00	-40.32	-50.21	-57.84
净利润	201.59	251.06	289.18	319.62	其他	-302.97	-11.90	-10.12	-9.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-427.93	-112.26	-60.33	-67.21
归属母公司股东净利润	201.59	251.06	289.18	319.62	现金流量净额	-204.14	144.15	221.02	228.59
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	510.99	655.14	876.16	1104.75	成长能力				
应收和预付款项	242.03	285.50	308.76	340.48	销售收入增长率	-2.06%	19.50%	12.00%	8.00%
存货	89.81	104.99	113.17	120.39	营业利润增长率	6.52%	25.78%	14.77%	10.60%
其他流动资产	383.24	382.84	386.08	388.51	净利润增长率	10.34%	24.54%	15.18%	10.53%
长期股权投资	81.69	81.69	81.69	81.69	EBITDA 增长率	12.27%	15.02%	13.35%	9.98%
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	490.52	514.46	536.60	556.94	毛利率	86.35%	86.62%	86.92%	87.23%
无形资产和开发支出	52.53	52.26	51.51	50.29	三费率	72.15%	71.77%	71.63%	71.57%
其他非流动资产	62.64	61.18	59.72	58.27	净利率	12.33%	12.85%	13.21%	13.52%
资产总计	1913.44	2138.05	2413.68	2701.31	ROE	15.34%	16.47%	16.40%	15.78%
短期借款	60.04	0.00	0.00	0.00	ROA	10.54%	11.74%	11.98%	11.83%
应付和预收款项	200.87	250.94	272.17	288.21	ROIC	23.64%	35.01%	37.75%	39.18%
长期借款	190.00	190.00	190.00	190.00	EBITDA/销售收入	16.73%	16.10%	16.29%	16.59%
其他负债	148.69	172.53	187.97	197.77	营运能力				
负债合计	599.60	613.47	650.14	675.98	总资产周转率	0.82	0.96	0.96	0.92
股本	509.60	509.60	509.60	509.60	固定资产周转率	5.22	5.60	5.88	6.01
资本公积	397.65	397.65	397.65	397.65	应收账款周转率	8.15	7.92	7.93	7.81
留存收益	406.58	617.32	856.29	1118.07	存货周转率	2.79	2.68	2.60	2.55
归属母公司股东权益	1313.83	1524.58	1763.54	2025.32	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.05%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1313.83	1524.58	1763.54	2025.32	资产负债率	31.34%	28.69%	26.94%	25.02%
负债和股东权益合计	1913.44	2138.05	2413.68	2701.31	带息债务/总负债	41.70%	30.97%	29.22%	28.11%
					流动比率	3.06	3.45	3.73	4.10
					速动比率	2.84	3.19	3.48	3.84
					股利支付率	0.00%	16.06%	17.36%	18.10%
业绩和估值指标					每股指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	273.48	314.55	356.55	392.14	每股收益	0.40	0.49	0.57	0.63
PE	29.90	24.01	20.85	18.86	每股净资产	2.58	2.99	3.46	3.97
PB	4.59	3.95	3.42	2.98	每股经营现金	0.46	0.56	0.61	0.64
PS	3.69	3.09	2.75	2.55	每股股利	0.00	0.08	0.10	0.11
EV/EBITDA	19.61	16.40	13.85	12.01					
股息率	0.00%	0.67%	0.83%	0.96%					

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
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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@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
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn