

凯莱英:技术驱动型创新药CDMO龙头企业

○安信证券 周新明

CDMO产业是中国竞争优势所在,预计到2021年我国该行业市场规模将达到626亿元。CDMO企业主要是给制药企业提供中间体和原料药在临床试验阶段以及药品上市后商业化阶段的大批量供货,与传统CMO的区别在于D体现在工艺开发和优化,注重技术在服务中的运用。我国拥有全世界最为庞大的药物化学和有机化学方面的人才储备,与欧美发达国家相比具备明显的成本优势,与印度等其他发展中相比中国更加注重专利保护、技术更为领先、企业口碑更好,CDMO是中国具备国际竞争优势的产业。受益于全球分工、药品行业的增长,国内政策(尤其是MAH政策)的催化、企业能力的加强,根据南方所等机构预测,2017-2021年我国

CMO/CDMO的市场年均复合增长率为18.32%,到2021年市场规模达到626亿元。

凯莱英(002821)是创新药CDMO龙头企业,凭借持续技术进步赢得客户口碑和订单。从收入规模来看,凯莱英2017年收入14.23亿位于国内CMO企业第三位,仅次于合全药业和九洲药业,考虑到公司几乎没有仿制药中间体和原料药项目,公司也名副其实地成为创新药CDMO龙头企业之一。公司的优势主要在于技术的持续进步:第一阶段,从建厂初期对主流市场经典的小分子研发制备的技术引进吸收消化应用;第二阶段,07-10年开始跟规范市场(欧美市场)质量管理体系,凯莱英母子公司2007年建立cGMP的生产,2010年通过了美国FDA的cGMP的审查;

第三阶段,2011-2015年较早地进入开发相较传统技术具备颠覆性的技术,比如说连续性反应、生物酶催化等,与大多数竞争对手显著地拉开差距;第四阶段,在小分子基础上,从18年开始向生物大分子CDMO和CRO领域做布局。比如说公司新应用的连续性生产车间,采用流体化学技术,二十四小时不间断反应,效率相较于之前的反应釜方法提高30-50%。持续的技术进步也给公司赢得了国内外知名药企的口碑和订单,公司服务全球知名制药公司,并成为两家跨国制药公司的长期战略合作伙伴、五家跨国制药公司的全球首选供应商之一(默沙东、BMS、艾伯维、罗氏、辉瑞)。

我们判断,2019年公司业绩有望快速增长。

第一,根据凯莱英国际制药巨头核心客户的公告和FDA披露,有数个重磅药品有望在2019年获批,一般药企会提前半年左右备货,而公司公告在吉林新增cGMP产能217m³,产能预备充足。基于商业机密,并未披露具体客户和品种,但是公司新增产能较为审慎,根据在手订单和客户需求来决定要建厂房,并定期和客户沟通产能建设进度,我们认为公司2019年商业化订单将大幅提升。第二,受益于临床项目的增多和推进,预计临床阶段25%-30%的收入增长。较2018年增速有所提升。第三,随着MAH制度的推进公司国内业务收入占比将继续提升。根据公告,国内的很多医药主流公司(恒瑞、东阳光药、复星、扬子江等)和新锐企业(如和记黄埔和再鼎等)都

和公司有合作。2018年3月,公司公告与国内某创新药企业签署了长期商业化订购合同,合同期限为5年,总金额不低于3.5亿元,MAH制度给公司带来的利好已经开始释放。第四,公司2018年一季度有约3000万汇兑损失,2018年底开始公司对部分美元头寸进行了对冲,当前积累了一定的汇兑收益。

我们预计公司2018-2020年的收入分别为19.30亿、26.13、34.12亿元,增速分别为35%、35%、31%,预计公司2018-2020年的净利润分别为4.34、5.92、8.03亿元,增速分别为27%、36%、35%。预计公司2018-2020年的EPS分别为1.89、2.57、3.49元,当前股价对应估值分别为43X、32X、23X,给予“买入”的投资评级。

蓝晓科技:鹤壁蓝赛取得环评批复 形成产业链闭环

○中信建投 于洋

鹤壁蓝赛(300487)“工业废弃物综合利用项目”取得环评批复,是项目启动建设的重要前期条件之一。该项目如果顺利投产,对于公司产业链延伸和战略布局具有重要意义:1)一方面,将进行废旧树脂专业化回收,为客户提供全生命周期服务,促进吸附材料销售,增加客户粘性;2)另一方面,公司还将利用吸附分离技术,实现工业固废回收及资源化再利用,为公司带来稳定的利润增量。

2019年1月5日,公司发布2019年限制性股票激励计划(草案),本激励计划拟授予激励对象500万份限制性股票,占目前公司总股本的2.47%;首次授予部分限制性股票的授予价格为12.50元。首次授予部分的解锁条件为以2017年净利润为基数,2019、2020、2021年净利润增长率不低于100%、120%、140%;预留部分的解锁条件为以2017年净利润为基数,2020、2021年净利润增长率不低于

120%、140%。

公司在此时点发布股权激励计划,一方面有利于绑定核心员工利益,稳定核心技术/业务团队;另一方面从解锁条件的设置可以看出公司对于未来业绩增长的信心。

2019年1月3日,公司发行可转债申请获证监会审核通过。公司计划发行可转债募资3.4亿元,用于“高陵蓝晓新材料产业园项目”建设。该项目主要产品为吸附分离材料,产能2.5万吨/年,项目地址位于西安市高陵区泾河工业园,项目总投资约5亿元。公司2017年全年吸附分离材料产量为1.1万吨,目前在新建两个产能,分别是高陵和蒲城项目,蒲城项目总规模1.5万吨,预计19年投产,总投资4亿元。新建产能的逐步投放,将缓解公司的产能瓶颈,增强长期竞争力,为业绩增长提供支撑。

公司凭借在金属提取领域雄厚的技术储

备,从2009年即开始盐湖卤水提锂的吸附材料和工艺开发,目前已经积累了包括核心材料、工艺和设备在内的一系列拥有自主知识产权的工艺技术,并成功应用于盐湖卤水资源综合利用,成为我国吸附法提锂技术龙头。2018年1月,公司宣布与陕西省膜分离技术研究院承担的青海冷湖100t/a碳酸锂项目完成调试,进入常规运行阶段,产出高纯碳酸锂;2018年3月,与藏格锂业签订年产1万吨碳酸锂的盐湖卤水提锂装置设备购销合同,合同金额约5.78亿元(为公司2017年营收的130%);2018年6月,与锦泰锂业签署3000t/a的碳酸锂生产线合同,合同金额4.68亿元(为公司2017年营收的105%),并承担生产线投产后的运营管理,同时参与锂资源收益分成,将业务布局从技术端拓展至资源端。盐湖提锂项目订单的逐步确认将助力业绩兑现。

公司业务定位于特殊领域用分离树脂,不

断将分离树脂在新的领域进行应用,带动公司业绩增长,强大的技术研发能力是公司的核心竞争力。公司一直在积极进行树脂分离技术的研发和储备,比如在金属提取领域进行红土镍矿的提取;在医药领域进行蛋白质纯化,用于医药中间体生产;在环保领域进行VOC去除,生化尾水处理等,一旦大规模产业化应用,都将带来行业的技术变革。放眼未来,下一个类似于“盐湖提锂成套技术”的“爆款”产品的出现令人期待。

公司是国内吸附分离树脂行业龙头,在环保要求趋严、贵金属价格回升的大背景下,在生物制药、环保化工、湿法冶金三大传统优势领域实现稳步发展;同时盐湖提锂业绩兑现,以及新技术产业化应用都将成为业绩和估值催化剂。预计公司2018、2019年净利润1.42亿、2.39亿元,对应EPS 0.70元、1.18元,对应PE 48和29倍,给予“买入”评级。

方大特钢:全年盈利创历史最好水平

○中泰证券 笃慧

2018年方大特钢(600507)实现营业收入172.86亿元,同比增长23.96%。实现归属于上市公司股东净利润29.27亿元,同比增长15.26%;对应EPS为2.08元,其中1-4季度EPS分别为0.42元、0.52元、0.70元、0.42元。同时,公司拟以2018年末总股本14.50亿股为基数,向全体股东每10股派发现金红利17.00元(含税),共计派发现金红利24.64亿元(含税);

报告期内,公司实现产铁346.04万吨、钢420.31万吨、材425.13万吨,同比上年分别增长12.75%、增长15.29%、增长15.26%;全年生产汽车板卷20.27万吨,同比上年增长11.27%。结合年报数据折算吨钢售价3802元、吨钢成本2567元、吨钢毛利1235元,同比分别增加269元、150元、119元;

2018年行业需求高位偏平,虽然财政紧缩导致基建大幅下滑,但地产投资表现强势,新

开工面积增速从年初2.9%上行至年末17.2%,需求端呈现地产对冲基建格局。在需求维持平稳之际,2018年环保限产对供给扰动不断放大,供需双方相互加强导致行业盈利持续高位运行,2-3季度螺纹钢吨钢盈利分别上升220元和90元,虽然四季度环保限产放松导致钢铁盈利出现回落,但全年建筑类钢材盈利中枢仍然高达800元以上,环比2017年抬升120元左右。公司建筑类钢材产量占比75%左右,螺纹钢等产品高盈利状态为公司业绩继续改善奠定了坚实基础。从公司自身成本控制能力来看,公司三项费用率为10.07%,环比去年小幅抬升0.68%,其中销售费用率小幅下降2.43%,财务费用受益于利息收入增加由正转负,但由于公司股权激励费用大幅增长(7.69亿元),导致公司管理费用增长103.32%,成为公司三项费用增长的主要原因。

钢铁行业在经历多年的超高盈利状态之后,2019年可能经历一个回归正常的过程。从需求端来看,今年我们依然对地产保持乐观态度,销售端下降幅度有限,在低利率情况下,绝对量依然保持天量的水平,同时库存偏低,地产投资端依然可以维持5%以上增长,从投资结构上由前端向后端转移。同时基建发力方向确定,整体内需稳定性将超出市场预期。但钢铁由于供给端环保限产大方向逐步退出,整体行业盈利年度中枢可能较2018年有所下移,但本轮周期并不似2010年供给扩张幅度,黑色金属行业资产负债表扩张幅度有限,且大部分集中在产能置换、环保和技改方面。因此盈利中枢下降至2015年之前局面概率不大,更多体现为超高盈利向正常盈利回归。就目前而言,一方面行业高供给导致节后库存增幅较快,最新社会库

存绝对量已经接近去年同期水准;另一方面钢铁行业马上面临金三银四的旺季需求阶段,高库存+高需求情况下,钢价涨跌两难、弹性较弱。虽然旺季行业盈利改善空间不大,但考虑当前短端利率处于极低水平,估值的提升有望弥补盈利改善不足,钢铁股春季修复行情仍然值得期待。

公司作为江西省内大中型钢铁生产集团,产品主要以螺纹钢线材等建筑类钢材产品为主,其弹簧扁钢和汽车零部件在细分市场领域也占有重要地位。此外,作为业内民营钢企的典型代表,其高效灵活的管理机制有望推动其持续降本增效,虽然未来行业盈利中枢或高位回落,但民营体质所带来的成本优势有望使其继续处于较强区间,预计公司2019-2021年EPS分别为1.25元、1.41元以及1.63元,维持“增持”的投资评级。

亨通光电:5G点亮光通信 电信市场景气上行

○中信证券 阎贵成

股权激励费用上调,实际业绩符合预期。根据业绩预告,亨通光电(600487Q4)实现营业收入12.69亿元,同比增长10.29%,环比增长3.64%;实现归母净利润0.74亿元,环比有较大幅度下滑,主要由于公司股权激励费用上调,此前公司股权激励草案中按照Black-Scholes模型计算股权激励总会计成本,分摊到18年对应的股权激励费用为4584万元,根据监管要求新调整为按市价计算,导致股权激励费用有较大幅度上调,不考虑此因素公司业绩符合预期。

定增扩产,加强数通领域竞争力。公司拟非公开发行募集资金不超过10.2亿元,用于数通光模块扩产,投产后目标产能可为年产80.89万只100G光模块。公司云厂商客户拓展顺利,国内市场份额第二,北美云厂商亦有重大突破,本次定增募投项目有助于提升公司数通高速光模块交付能力,加强在数通领域的竞争优势。目前公司定增批文已经落地,公司控股股东烽火科技集团计划以现金方式认购10-20%份额,彰显

对公司长期成长的信心。

短期看:电信市场逐步回暖,数通逐步突破,毛利率回升。

5G承载需先行,电信市场逐步见底回暖。由于三大运营商资本开支下滑,国内电信市场需求平淡,叠加设备商去库存压力,2017年和2018年H1电信市场需求低迷;2020年5G将实现规模商用,19年启动部署,5G承载网建设需先行,有望拉动电信市场需求增速重回快车道;电信市场在18年H1已确认底部,19年公司增速有望提升。

数通市场加速推进,云客户突破中。北美云厂商加速向100G切换,国内BAT100G需求快速增长,Lightcounting 预计,2017年全球数据中心100G光模块出货量有望达到300万只,预计2018年主要云厂商对100G光模块的需求翻倍,甚至达到2017年3倍的水平。公司产品全面突破,客户认证推进中,数通业务逐步放量。收入结构优化,毛利率回升。2016年以

来,受低速产品价格战影响,公司毛利率承压,预计毛利率将呈回升态势:1)收入结构优化,GPON/EPON向10GPON升级,GPON/EPON的萎缩(行业处于零毛利率甚至负毛利率状态),10GPON需求预计进一步放量;2)数通业务放量,公司数通业务包括10G、40G、100G产品,品类齐全,然而业务体量小,毛利率仍处于低水平;3)光芯片自给率提升,10GDFB、EML全面量产,25GDFB、EML19年有望批量供应。

长期看:5G点亮光通信,高速芯片突破,非光稳步拓展。

5G点亮光通信。5G的RAN网络将从4G的BBU、RRU两级结构将演进到CU、DU和AAU三级结构,衍生出前传、中传和回传,5G高带宽需求需引入高速光口,接入、汇聚层需要25G/50G速率接口,而核心层则需要超100G速率接口,仅5G前传将需要25G光模块数千万只。国家级创新中心落地,加速高速芯片突

破。为积极响应《中国制造2025》,推进实施制造强国战略,公司牵头筹建“国家信息光子创新中心”,创新中心将围绕硅光、高速光芯片等光子核心技术,补足短板;光迅作为我国光芯片龙头,牵头创新中心筹建和运营,硅光、高速芯片突破有望加速,公司25GPD实现商用,25GDFB、EML19年有望量产。

光器件龙头,非光稳步拓展。作为光器件龙头,公司基于光子能力优势,积极拓展3Dsensing、大功率光纤激光器、激光雷达、物联网传感器、量子通信等非光业务。3Dsensing方面,着力研发Vesel芯片多年,是国内唯一具备Vesel芯片商用化能力的厂商,目前1GVesel芯片已经批量出货,10GVesel已经通过了可靠性验证,逐步攻克用于3Dsensing的940nmVesel芯片。

我们预测公司2019-2020年的净利润分别为4.5、5.8亿元,对应PE分别为42、32倍,维持买入评级,继续重点推荐。

2月25日(星期一)
◆召开股东大会提示◆
●(600008)首创股份(601866)中远海发(603332)苏州龙杰(002107)沃华医药(002315)焦点科技(201872)招港B(001872)招商港口(002289)红墙股份(002819)东方中科(300011)鼎汉技术(002101)广东鸿图召开股东大会。
◆分红派息提示◆
●(000651)格力电器除权除息日及红利发放日,10派6元(含税)派6元(扣税后)。
2月26日(星期二)
◆召开股东大会提示◆
●(601881)中国银河(600016)民生银行(600605)汇通能源(603506)南部物业(300125)易世达(000929)

一周交易提示

兰州黄河(002675)东诚药业(000510)金路集团(300308)中际旭创(000666)经纬纺机(300676)华大基因(300277)海联讯(000920)南方汇通(000011)深物业A召开股东大会。

2月27日(星期三)

◆召开股东大会提示◆
●(601818)光大银行(600449)宁夏建材(603214)爱婴室(000705)浙江震元(002427)*ST尤夫(002450)ST康得新(200012)南玻B(000012)南玻A(300650)太龙照明召开股东大会。

◆首发新股提示◆
●(002950)奥美医疗网下申购日及网上申购日,申购代码“002950”,网上申购上限1.4万股。

2月28日(星期四)

◆召开股东大会提示◆
●(600986)科达股份(603569)长久物流(600348)阳泉煤业(600797)浙大网新(601985)中国核电(600502)安徽水利(603669)灵康药业(601139)深圳燃气(601369)陕鼓动力(002131)利欧股份(000506)中润资源(300215)电科院(300685)艾德

银轮股份:获曼胡默尔 供应商定点

○国海证券 周绍倩

首获欧洲市场乘用车水空中冷器项目,具有积极的战略意义。银轮股份(002126)近期与曼胡默尔公司签订水空中冷器项目采购合同,公司取得曼胡默尔公司乘用车水空中冷器项目的授权,该项目产品预计将于2022年1月开始批量供货。根据客户预测,生命周期为5年,目前授权的销售额预计约2.25亿元人民币。本次定点项目产品用于雷诺车型,主供欧洲市场,是公司首次取得欧洲市场乘用车水空中冷器项目,对公司进一步拓展国际乘用车市场有着长远的战略意义。

水空中冷器配套增长空间较大,业务增长核心产品之一我国要求2020年车企平均油耗降到5.0L/百公里,对于目前的燃油车而言发动机涡轮增压化将是一大趋势,水空中冷器组作为增压发动机系统的重要组成部分将迎来需求的较大提升。公司一方面受益于国内市场需求的增长,另一方面努力拓展国际乘用车客户,因此未来水空中冷器配套增长空间较大,我们看好公司在这一领域市占率的提升,为整体盈利贡献重要增量。

热管理领域传统业务和新能源业务两开花,长期成长性较为确定公司未来增长主要来自两方面:第一,传统换热产品的新客户拓展和模块化供货提升单车价值量;第二,新能源产品配套种类增长以及配套客户拓展,目前产品有高低温水箱、Chiller(电池深冷器)、电池冷却板、电机冷却器、电控冷却器、前端冷却模块、PTC加热器等。过去一年公司定点项目不断,传统热管理领域分别成为捷豹路虎、东风雷诺、通用等客户的供应商,新能源热管理领域也分别拿到了长安福特新能源、吉利新能源、江铃新能源等客户的定点。我们认为未来三年公司热管理业务将充分受益于当前客户的积累,业绩将逐步进入放量期,此外公司客户覆盖广,结构不断优化,长期成长有保障。我们预计公司总体营收及利润有望保持20%的复合增长速度,整体成长性较为确定。

我们预计公司2018/2019/2020年EPS至0.45/0.55/0.66元,对应当前股价PE分别为18/15/13倍,维持“买入”的投资评级。

恶意“薅羊毛党” 涉及违法吗？

本报讯 春节期间,各大互联网公司推出总额数十亿元的红包活动,烘托了节日气氛。热闹实惠之余,也出现了一个值得注意的现象:网上有大量帮用户在抢红包中作弊的软件,参与作弊的人组成一个又一个群,交流“薅羊毛”的经验,分享相关的教程。

这些靠作弊软件抢红包获取收益的恶意“薅羊毛”行为,与专门的黑色产业链有区别。专门的“黑产”多是计算机高手,他们暴力入侵计算机系统,背后是一个庞大的利益链条。“黑产”的行为明确地属于犯罪。

而使用作弊软件技术的“羊毛党”大多是普通人,包括一部分在校大学生。他们在网上组成群,分享教程和经验,涉及的金额一般也就几百至几千元。他们抢到的红包,既有一部分是符合规则的,也有一部分是利用作弊软件。当相关的公司发现了他们的作弊行为,拒绝支付一部分红包时,他们又会利用群的力量聚集起来,在群里分享投诉的攻略,去媒体,消费者保护平台,相关的政府机构投诉,逼迫相关企业让步。

不久前,星巴克上线的“星巴克APP注册新人礼”营销活动,遭受恶意“羊毛党”大规模攻击,导致星巴克的营销活动两天即停止。2019年1月20日凌晨,“羊毛党”又利用电商平台拼多多“无门槛100元券”存在的bug薅羊毛,导致拼多多巨额资金损失。

据了解,因为网络的普及,专门靠作弊软件恶意“薅羊毛”的人很多,形成了分工细致的成熟灰色产业链。

而对于使用作弊软件的恶意“薅羊毛”,属于近年出现的新鲜事物,是不是属于违法,还没有很明确的界定。而且,在认知上,相当部分利用作弊软件的人不认为这是违法违规行为,反而认为这是自己学习新技术的“劳动成果”。这种认知的模糊,加上微信和QQ群的聚众壮胆效应,鼓励了这些人去向相关公司施压。

一位法律专家认为,“使用作弊软件的恶意‘薅羊毛’行为涉及违规和违法,已经构成灰色产业链,它既破坏了用户公平、健康参与的原则,也损害了企业平台方的经济利益。对于这类恶意‘薅羊毛’现象,企业要不断升级更有效的技术监测壁垒,相关管理部门也要加强管理力度,只有多维度的共同努力,才能创造绿色的互联网环境。”(本报记者 严肃)