

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

电话：

Email：

研究助理：郭亮（责任编辑）

电话：010-59013914

Email：guoliang@r.qlzq.com.cn

## 今日预览

今日重点>>

- 【电新-璞泰来(603659)】邹玲玲、花秀宁（研究助理）：深度：锂电中游平台新贵再扬帆-20180919
- 【计算机-石基信息(002153)】谢春生：收购云PMS厂商 StayN'Touch，云化和全球化提速-20180919

重点行业透视>>

- 【医药】江琦：医药行业观点更新

欢迎关注中泰研究所订阅号



晨报内容回顾：

## 今日重点

### ►【电新-璞泰来(603659)】邹玲玲、花秀宁(研究助理):深度:锂电中游平台新贵再扬帆-20180919

主业协同性强、内生外延能力突出，锂电中游平台新贵受益于新能源汽车长景气周期。公司定位于控股与管理，自 2012 年 11 月成立以来通过新设、收购等方式完成了负极材料、涂布机、涂覆隔膜、铝塑膜、纳米氧化铝等关键材料及工艺设备产业链布局，其中负极材料、涂布机、涂覆隔膜、铝塑膜的客户均为锂电池厂商，且涂布机、涂覆隔膜和铝塑膜都基于涂布技术，这种产业和技术协同效应增强了公司的盈利能力，拓展了未来的业务发展空间。作为锂电中游平台型企业，公司管理层具有丰富的资本和锂电实业经验，并购外延能力突出，拓宽了增长空间和动力，未来有望受益于新能源汽车长景气周期。

**负极材料：**人造石墨龙头，产能扩张和委外工序内部化助力高增长。公司负极材料核心技术团队出自国内最早的负极研究机构（鞍山热能研究院），同时以中高端人造石墨产品为主攻方向，凭借持续推出高性能负极材料新品，进入了 ATL、珠海光宇、三星 SDI、LG C 等软包电池高端市场，市场份额不断提升。据 GGII，2017 年人造石墨产量 2.6 万吨，市场份额 25.9%，位列第一，与上海杉杉形成双寡头的格局。随着募投和自筹产能的投产，2018、2019 年负极材料产能有望达到 3 万吨、5 万吨，缓解当前产能瓶颈的问题。与此同时，公司收购并控股山东兴丰获得石墨化加工产能和技术，将占负极材料成本 43-57% 的石墨化环节内部化，将大幅降低生产成本，届时公司负极材料有望实现高增长。

**锂电设备：**涂布机龙头，深度绑定大客户带来增长动力。2013 年公司与国内最早实现涂布机国产化的厂商深圳嘉拓达成合作，成功进入涂布机领域。通过深度绑定消费电子龙头 ATL、动力电池龙头宁德时代等大客户，在大客户产能扩张的过程中率先受益，与此同时，随着募投项目投产，使公司完全具备大规模进入高端市场的基础，并能部分替代进口产品。

**隔膜：**涂覆加工龙头，拓展基膜，提升产品价值量。公司涂覆技术业内领先，下游客户包括 CATL、力神、比亚迪等。通过与子公司浙江极盾合作，掌握了涂覆浆料配方选择的核心技术，同时在现有的水性 PVDF、陶瓷涂覆的基础上开发芳纶、油性 PVDF 等新型涂覆工艺，并推动油性 PVDF 涂覆隔膜产品的市场推广和认证。通过收购溧阳月泉向上游湿法隔膜延伸以及与涂布机和原材料氧化铝等业务的产业链协同支撑，为涂覆隔膜业务发展奠定了基础。

**铝塑膜：**核心技术已取得突破，有望实现进口替代。由于技术壁垒较高，全球的铝塑膜市场基本上被日韩企业占据。利用在涂布技术领域的一脉相承，子公司自主研发的铝塑膜产品已经开始推向市场，有望成为国产替代中的主力军。

预计 2018-2020 年分别实现净利 5.71、8.21 和 9.54 亿元，同比分别增长 26.61%、43.83%、16.17%。

风险提示：行业产能过剩的风险、市场竞争加剧的风险、原材料价格波动风险。

### ►【计算机-石基信息(002153)】谢春生：收购云 PMS 厂商 StayNTouch，云化和全球化提速-20180919

全资收购美国移动端云 PMS 厂商 StayNTouch。根据公司公众平台信息，9 月 18 日，石基宣布全资收购美国酒店云 PMS 厂商 StayNTouch。StayNTouch 成立于 2012 年，是一家酒店云服务供应商，专注于为酒店提供移动化云 SaaS 形式的 PMS（客房管理系统）。该云 PMS 同时适用于平板电脑和手机端，赋能酒店多触点，为宾客提供极致住房服务与体验。在此次全资收购之前，2016 年 2 月，石基曾经参与投资 StayNTouch，当时 StayNTouch 融资 950 万美元，领投企业为美国差旅管理服务商 Concur 旗下的 Perfect Trip Fund(完美旅程基金)。全资收购前，石基对 StayNTouch 的持股为 22.6%。我们认为，此次全资收购 StayNTouch 有望继续加快石基的全球化布局。而且，在这里我们需要注意的是两个地方，一个是 StayNTouch 的所在地是在美国，一个是 StayNTouch 提供的是云端的移动化解决方案。从中我们可以看出，第一，石基云化和全球化已经在美国全面展开；第二，云化的解决方案更加丰富，满足高星级酒店的全方位的云化需求，包括 PC 端和移动端（手机端和 Pad 端）。StayNTouch 快速的成长性和客户增长是促成此次收购的重要原因。

**StayNTouch: 高星级移动端云 PMS。**StayNTouch 位于美国华盛顿特区。(1) 业务: 移动 PMS 云。StayNTouch 为高星级酒店提供移动端的云 PMS 产品, 不仅适用于小型酒店, 也适用于房间数超过 1000 间的大型酒店。(2) 产品功能强大。StayNTouch 的云 PMS 产品策略为移动优先, 客人可以在移动设备上使用该公司开发的酒店移动 APP, 在酒店界面进行自助式入住和离店、接收房间升级促销信息、查看消费账单及享受其他服务。酒店的前台及客房管理员工可以在任何一台支持 Wi-Fi 的触摸设备上, 使用 PMS 的触摸优化扩展功能, 包括信用卡支付以及通过任何一台平板电脑加密客房钥匙。(3) 客户: 高星级酒店。StayNTouch 的产品客户主要是高星级酒店, 覆盖美国和欧洲地区, 全球服务的酒店覆盖 9 万多个房间。典型客户包括: 迈阿密海滩枫丹白露酒店、旧金山日航酒店、美高梅国际酒店集团、芝加哥汤普森酒店、优特尔时代广场酒店、Joie De Vivre 酒店以及新英格兰 Great Wolf 酒店。

**关注点 1: 全球化布局已经很深入。**在此次收购中, 我们应该注意到的一点是 StayNTouch 的所在地: 美国华盛顿特区。结合之前石基在美国的布局, 包括成立的美国子公司 Shiji (US) 以及在亚特兰大的办公室 (公司预计 2018 年底该办公室员工超过 100 人)。此次又全资收购美国本土移动端云 PMS 领先企业, 这说明石基在美国的业务布局已经非常深入。我们知道, 目前全球前五大酒店集团中, 有三家来自美国, 分别是万豪、希尔顿和欧德姆。而如果石基要实现其全球化战略, 美国是其必争之地, 是业务重点布局和攻破的区域。

**关注点 2: 移动端云 PMS。**StayNTouch 是全球领先的移动端云 PMS 厂商, 两个重点: 一个是云, 一个是移动端。从未来酒店 IT 发展趋势来看, 实现酒店前台无人化或将逐步成为高星级酒店追求的目标。从以上我们对 StayNTouch 产品介绍来看, 自助式入住和离店已经是其产品标配功能, 而且可以实现更多其他移动端功能, 其中不可忽视的就是, 通过移动端帮助酒店实现对客房的营销管理 (这是未来云 PMS 产品功能趋势之一)。因此, 从产品角度, 我们可以看出 StayNTouch 的云 PMS 产品, 与大型酒店集团对未来 PMS 在酒店管理中的功能定位和需求点非常契合。

**关注点 3: 提升石基云 PMS 全球竞争力。**StayNTouch 具备丰富的高星级大型酒店产品设计和经验, 即具备大客户开发服务经验。同时, StayNTouch 产品的差异化在于其在移动端的功能非常强大, 可以与石基现有的云 PMS 进行很好的结合和整合, 提升石基云 PMS 的产品在全球范围的核心竞争力。目前, 石基正通过云 PMS 推进其全球化。我们认为, 此次对 StayNTouch 的全资收购, 有望较大推动石基云化和全球化的进程。

**盈利预测。**我们认为, StayNTouch 是全球领先的移动端云 PMS 厂商, 不仅产品具有竞争力, 而且拥有优质的高星级大型酒店客户。石基通过收购 StayNTouch 有望进一步加快其在美国地区和全球的云化进程, 以及有望加快推进对全球顶级酒店客户的逐步覆盖。我们预计, 公司 2018-2020 年归母净利润分别为 5.16 亿元/6.31 亿元/7.92 亿元, EPS 分别为 0.48 元/0.59 元/0.74 元。

**风险提示。**对 StayNTouch 的整合效果低于预期的风险; PMS 云化进程低于预期的风险; 全球化进程低于预期的风险。

## 重点行业透视

### ►【医药】江琦: 医药行业观点更新

经历过调整后, 医药板块逐步进入值得配置的价值区间。医药行业长期发展趋势确立, 创新药物研发为长趋势; 仿制药三年结构性变化带来优胜劣汰和进口替代的机会, 这一趋势不变。

1、我们的观点: 经历过调整后, 医药板块逐步进入值得配置的价值区间, 首选龙头公司。行业长期发展趋势此前已经确立。从基本面和行业发展趋势角度:

第一: 创新药物研发是大趋势和长趋势, 无论是大药企、创新型小药企、转型的药企都在抓紧时间, 加大力度投入研发或者对外引进产品, 比如上市公司中龙头企业恒瑞、复星、石药、中国生物制药、三生制药等等; 转型中的天士力、步长等老牌中药企业; 非上市公司中的齐鲁、扬子江; 已经或者即将赴港上市的信达生物、豪森、亚盛药业等等。对于创新药物研发的大趋势, 不会改变。

第二：仿制药的变革正在道路上，由一致性评价、医保支付价组成的政策组合拳，未来的仿制药会类似欧美发达国家，作为一种制造业的存在，仿制药由竞争格局决定价格，仿制药的质量都为同一层次，即通过一致性评价的品种。这一变化的时间需要3年左右，在这3年内，目前的仿制药格局会出现大变化，进口原研药市场有望大幅萎缩、没有能力通过一致性评价的小药企即将被淘汰，国产高品质仿制药首先通过一致性评价的企业，未来价格涨跌互现，即由市场竞争决定价格。带量采购竞争下，通过一致性评价数量超过2个的企业，价格可能有所下降，但量的提升和销售费用率的下降，将提升企业的净利润水平。短期市场表现过于悲观。

2、未来医药板块的看法：调整后看好医药板块的机会！尤其是业绩增长持续，估值逐步调整到位的公司。医药板块最大的纠结点还在于今年个股涨幅太高，估值太贵。借此机会，调整之后，优质公司估值下降，业绩增速可持续，会是很好的布局机会。关注的公司包括创新药调线的恒瑞医药、复星医药、泰格医药；仿制药中的恩华药业、华海药业、华东医药、乐普医疗；医疗器械中的安图生物；医疗服务中的爱尔眼科；CRO中的泰格医药、药明康德等。

风险提示：政策不确定性；新药获批速度的不确定性。



## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。