

分析師：范勁松

執業證書編號：S0740517030001

電話：

Email：

研究助理：郭亮（責任編輯）

電話：010-59013914

Email：guoliang@r.qlzq.com.cn

歡迎關注中泰研究所訂閱號



晨報內容回顧：

今日預覽

今日重點>>

- 【醫葯-普利葯(300630)】江琦、祝嘉琦（研究助理）：公司深度研究：異軍突起的制劑出口企業-20180920
- 【電子-涪美科技(002859)】鄭震湘、張欣：紙質載帶受益漲價，塑料和轉移膠帶空間廣闊-20180920
- 【通信】吳友文、陳寧玉：從云數據中心看服務器與處理器——云计算生態變革深度研究之三 20180920

研究分享>>

- 【機械-機器人(300024)】王華君、于文博、朱榮華：簽 1.7 億特種機器人合同，受益國防現代化建設加速推進！ 20180920

今日重点

►【医药-普利制药(300630)】江琦、祝嘉琦（研究助理）：公司深度研究：异军突起的制剂出口企业-20180920

十年积淀，制剂出口迈上成长道路。普利制药成立于 1992 年，自 2005 年起布局制剂出口，经过十多年的积淀，研发实力以及工艺水平得到欧美市场的广泛认可。公司前后 6 次通过美国 FDA、欧盟以及 WHO 的官方审计；2014 年底以来品种陆续在欧美市场获得批准。我们认为公司正处于产品快速获批阶段，随着后续产品不断获批并在欧美主要市场销售放量，同时反哺国内，增长有望持续发力。

制剂出口，反哺国内，双线发力可期。

制剂出口：1) 普利的制剂出口差异化定位注射剂市场。海外注射剂呈现利基市场特点，单独产品市场规模不大，但竞争格局良好，时常出现短缺品种，具有较高盈利水平。2) 销售渠道方面，公司已与美国核心分销商建立长期良好的深度合作关系，渠道已经打通，等待产品获批后销售放量。3) 产品方面：2018 年以来，左乙拉西坦获美国 FDA 批准，阿奇霉素正式获批在望；我们预计还将有 1-2 个产品在美国获批，全年获批数量达 4-5 个。后续包括依替巴肽、伏立康唑、比伐卢定、硝普钠、万古霉素等注射剂品种均已提上日程，预计 2019 年同样有 5 个左右产品在美获批，未来 2-3 年将有数十个产品在欧美上市。反哺国内：一致性评价的“转报”路径已非常明确，注射用阿奇霉素和更昔洛韦钠凭借欧美官方认证纳入优先审评，并快速在国内获批上市。后续大量品种将以相同的方式实现国内国外同步上市，双线发力值得期。

现有国内制剂业务成长性良好。公司现有国内制剂主要包括抗过敏类的地氯雷他定系列产品，非甾体抗炎药双氯芬酸钠，抗生素克拉霉素以及消化类药物曲美布汀等。地氯雷他定纳入 2017 年新版医保目录；双氯芬酸钠肠溶缓释胶囊为独家剂型，具备优势，2018 年产能瓶颈破除；抗生素及消化系统药物保持平稳增长。

盈利预测：我们预计公司 2018-2020 年的营业收入为 4.63、8.70 和 14.25 亿元，同比增长 42.43%、88.02%和 63.80%；归母净利润 1.67、3.02 和 5.03 亿元，同比增长 69.95%、81.85%和 65.25%。考虑公司是国内稀缺的注射剂出口企业，当前正处于产品快速获批，海内国外双线发力的快速增长阶段，预计未来 2-3 年业绩增速达 70-80%。

风险提示事件：一致性评价相关政策推行不达预期的风险；国内外产品获批不达预期的风险；外部政策的不确定性。

►【电子-洁美科技(002859)】郑震湘、张欣：纸质载带受益涨价，塑料和转移胶带空间广阔-20180920

公司此前于 2018 年 8 月 20 日发布半年报，我们深度覆盖如下：

库存同比+95%，Q3 业绩指引 28-106%彰显持续景气。公司 8 月 20 日发布半年报，其中 H1 营收 5.98 亿，同比+36.8%，归母业绩 1.05 亿，+31%；单算 Q2 营收 3.38 亿，同比+35%，环比+30%，净利润 0.76 亿，同比+38.15%，环比+162%，Q2 大增主要是下游元器件需求旺盛传导到纸质及塑料载带供不应求。公司同时公告 1-9 月业绩预告为 1.70-2.10 亿，同比增长 30-60%，Q3 单季度 0.65-1.04 亿，同比增加 28-106%；且库存同比+95%，彰显三季度下游需求景气的持续性。另外公司 H1 毛利率 34.94%，同比下降 5.27 个百分点，主要受上半年木浆等原材料涨价压力，根据公司公告公司 9 月份将进行第二次调价转嫁成本压力。

纸质载带高附加值比例提升带动量价齐升。纸质胶带业务营收占比 75%，同比增长 39.7%，主要受下游被动元器件村田、三星电机、国巨、华新科技、风华高科等旺盛需求，同时分切纸带、打孔纸带、压孔纸带比例已有 2017 年的 31%/54%/15%优化为 2018H1 的 22%/66%/12%，尤其是后端高附加值打孔、压孔纸带比例提高带动附加值和盈利能力。另外纸质载带产能年度 6 万吨的一期项目正式生产，二期项目筹备阶段，产能有序扩张奠定未来 2 年元器件对纸质载带的旺盛需求。塑料载带剑指泛半导体，客户正常突破。塑料载带产品占比 4.13%，同比+42.35%，公司这块主要瞄准三星、英飞凌等半导体客户配套，打造黑色塑料粒子+加工一体化，其中上游黑色透明 PC

粒子等材料根据验证情况逐步切换自产将显著提高附加值和毛利率，终端销售产品目前 0603、0402 精密小尺寸产品保持了稳定供货，市场反响良好，0201 以下规格超小尺寸塑料载带产品也在持续开发过程中。根据公司募投规划，公司在塑料载带 2018 年 H1 新增一条生产线，H2 预计再增加生产线，产能做好扩产准备静待客户规模出货。

转移胶带放量缓慢不改长期取代趋势。转移胶带产品占比 0.85%，同比大增 1445%，上半年由于陶瓷电容缺货涨价等因素，目标客户更换原材料商动力不足，影响产量放量步伐，但公司依然实现了向华新科技、风华高科批量供货，无锡村田、太阳诱电对产品小批量试用，且长期来看，转移胶带类市场规模 200 亿，公司在国产替代战略以及成本和一站式服务优势不改。参考前期募投的 2 亿平方米项目（10 条线）的第五条也将在三季度完成调试，且能适应光学材料以及动力电池材料等新增需求摆脱原来 MLCC 单一需求依赖风险。

拟员工持股增强信心。公司同时于 2018 年 8 月 23 日公告拟推出员工持股计划，本次员工持股计划所持有的股票累计不超过公司股本总额的 10%，员工持股进一步使员工分享公司成长价值且提高员工凝聚力和公司竞争力。

盈利预测：我们预测公司 2018/2019 年营收分别 13.86/18.95 亿元，归母净利润 3.01/4.03 亿元，同比增长 53.5%/33.7%，EPS 1.18/1.57，总体上公司的成长逻辑在于中短期纸质载带受下游元器件持续景气带动量价齐升，且公司具备较强的研发和产业链一体化拓展能力，值得重点配置和长期持有。

催化剂：公司产品涨价；客户认证加速；高端元器件缺货

风险提示：原材料价格波动风险；客户认证放缓风险；汇率变动风险；市场策略规模不及预期

►【通信】吴友文、陈宁玉：从云数据中心看服务器与处理器——云计算生态变革深度研究之三 20180920

服务器占数据中心成本的最大部分，云、5G、AI 等驱动未来 5 年服务器增长。目前服务器市场以企业用户为主，数据中心规模服务器集群约占 30%，预计 2021 年超大型数据中心将占服务器安装量 53%，占公有云服务器安装量的 85%。数据中心的 ICT 设备采购成本中服务器约占 70%以上，总拥有成本 TCO 中服务器相关成本占比约 60%以上。大规模云数据中心催生了电源和散热等共享式的多节点服务器出现，2018Q1 云服务器贡献了一半以上的增长，而未来 5G 建网的 IT 化趋势下，针对边缘计算的微型服务器也将会在未来 3-5 年显著成长。CPU+GPU、FPGA 等形态为主的异构计算架构新趋势，AI 服务器持续保持高速增长。云计算、5G、AI、IOT 将成为未来 5 年推动服务器增长的主要驱动力。

定制化的多节点云服务器贡献 50%以上增长，白牌服务器厂商崛起与品牌服务器厂商的困境。2017 年中国服务器出货量和市场规模分别为 256 万台和 112.1 亿美元，同比增长 7.79%和 19.05%，分别占全球总出货量（1018 万台）和市场规模（668.9 亿美元）的 25.15%和 16.76%。服务器更新升级和高端服务器占比提升推动均价继续走高。2018 年 Q1 云服务器在整体市场的增长贡献为 51.7%。随着云计算业务快速增长，CSP 云服务提供商掌握了全球 1/3 服务器采购份额，CSP 的自研服务器+定制化需求推动机架、整机柜等符合云变革需求的多节点服务器崛起，ODM 服务器厂商份额逐步提升，戴尔、思科和 IBM 等品牌服务器厂商遭受压力，目前 ODMs 份额接近四分之一，仍然保持高增长态势，浪潮、SuperMicro 等白牌厂商崛起，预计未来份额将更加集中。

x86 架构主导 CPU 处理器市场，ARM 为代表的精简指令架构处理器符合了国内自主可控和云变革的趋势。从基础架构看，主流 x86 架构服务器占总市场的 96%，Wintel 联盟主导全球 PC 市场处理器和操作系统。RISC 架构因软件生态体系不完善发展缓慢，在超算等特定领域应用较好，ARM 芯片在移动端有绝对优势，但服务器现阶段仅维持小批量规模生产，以数据中心市场为主。测试数据显示，高通 Centriq 比 Intel Xeon 处理器，提升性瓦比高达 45%，同等性能服务器的用电量节省约 20%-30%。公有云巨头价格竞争激烈，国内一线城市能耗管控严格，ARM 移动端的优势和低

能耗特征是超大型数据中心解决节能和成本问题的重要方案之一，国内自主可控趋势背景下，若能够搭建强有力的生态联盟，是未来可能颠覆原有格局的最有力挑战者。

超融合是一种私有云形态，契合了部分中小客户的便捷性、安全需求正在快速增长。2017 年国内超融合市场规模实现 3.27 亿美元，约占全球市场的 9%，同比增长 64%。我们预计云计算成熟市场中，公有云渗透率将达 35%+，私有云约 25%-30%，仍是一个非常大的市场。对 IT 资源需求的客户分类，个人和小企业客户往往选择公有云，大中型特殊客户选择私有云，大中型一般企业选择公有云或者混合云。部分中等客户对安全、时间或者成本方面的考虑需要私有云环境，而没有办法规模建私有云，比如政府、教育、交通等领域。目前来看超融合满足了这部分私有云客户需求，对于快速提高政企客户的 IT 能力有非常大的帮助，处于高速成长的阶段。另一方，云计算时代整体来说，硬件开源对硬件厂商的利润产生压力，软硬一体化提高了硬件附加值，将为硬件厂商带来新的利润增长点。

投资建议：云计算是对传统 IT 的替代和颠覆，云寡头对于计算、存储、网络资源的集中布局，相对于原来的企业客户在产业链上有更强的议价能力，且云技术也带来基础设施架构的变化，对 ICT 产业链的 IDC、CDN、网络设备、服务器和芯片等层面产生深远影响，部分领域将改变原有市场格局。我们看好受益于云计算和 GPU 异构计算平台发展，服务器业务放量的浪潮信息、中科曙光，看好受益于超融合架构快速上量的深信服、紫光股份（新华三）。看好在国内自主可控，以及云数据中心应用中有较强能耗优势的 ARM 为代表精简指令处理器系列的发展，云计算和物联网时代 ARM 处理器的竞争优势将逐步显现，自主可控的宏观环境也为 ARM 生态创造了机会，重点关注华为和天津飞腾的 ARM 处理器进展，相关上市公司中国长城、振华科技。

风险提示：云计算等下游需求不及预期；市场竞争加剧；国际贸易摩擦；市场系统性风险

研究分享

►【机械-机器人(300024)】王华君、于文博、朱荣华：签 1.7 亿特种机器人合同，受益国防现代化建设加速推进！20180920

事件：公司公告于 2018 年 8 月 20 日签订 1.7 亿特种机器人订购合同，产品具体为移动机器人转载输送系统，将于 2019 年底完成交付。

受益国防现代化建设加速推进！特种机器人发展后劲强劲

根据公司 2018 年 1 月公告，公司与国防领域重要部门签订特种机器人订购合同 2.94 亿元，将于 2018 年 12 月底前交付。我们认为伴随国防现代化建设的加速推进，特种机器人迎来快速发展机遇。公司持续获得特种机器人大订单，证实了公司特种机器人品质，表明公司在国防领域市场影响力逐步扩大，发展后劲强劲！

二季度扣非净利润同比增长 66.7%，增速显著加快

公司二季度单季实现收入 6.88 亿元，同比增长 19.4%，扣非净利润 1.45 亿元，同比增长 66.7%，较一季度扣非业绩增速（16%）显著增长。

订单高增长、产能释放、新品拓展，2018-2020 年业绩将提速

2017 年公司预收账款大幅增长 80%，我们判断公司订单持续高增长。2017 底，公司沈阳三期与上海临港产业基地相继投产，有望逐步释放产能。公司人员已大幅增至 4000 多人，目前人均产出 60 万元，提升空间大。产能已具备收入翻倍潜力。

半导体设备：内生+外延，打造半导体设备新星

内生：公司为国内唯一一家洁净机器人（用于半导体、面板等制造的洁净环境）供应商，现已从洁净机器人向晶圆传送的一体化解决方案发展。2018H1 公司各类洁净机械手产品的销量保持高速增长，现已成为大负载类真空机械手主流供应商。公司前段模块产品导入量产，将对国外的长期垄断产生冲击。

外延：2018 年 6 月份，公司参股公司新松投资（持股 40%）以 1040 亿元韩币（约 6.4 亿人民币）收购韩国新盛 FA 公司 80% 股权。新盛 FA 主要业务包含面板显示自动化设备，半导体自动化设备等。韩国新盛在半导体与面板领域享誉盛名，全球范围位居前五，韩国位居前三。通过投资韩国新盛 FA，有望加速半导体设备领域布局，成为半导体设备行业新贵。

新松机器人：工业互联网标杆，受益机器人行业大发展

新松机器人隶属中国科学院，是全球机器人产品线最全的厂商之一，是中国最大的机器人产业化基地。我们认为公司为中国工业互联网标杆企业，内生外延齐头并进打造半导体设备新星，受益半导体行业大发展、工业互联网、人工智能（AI）、智能制造。

我们预计 2018-2020 年公司归属母公司净利润 5.9/7.8/10.1 亿元，同比增长 35%/33%/30%。

风险提示：半导体设备领域拓展低于预期，工业互联网/智能制造政策低于预期。

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。