



晨会纪要

今日重点推荐

2018年9月21日 星期五

■ 洁美科技(002859)点评: 限制性股票、员工持股计划同时推出, 上下一心共创佳绩

■ 公司发布限制性股票激励计划、员工持股计划公告: 1) 公司拟向 32 名公司高管、中层及核心骨干以 16.81 元/股的价格授予不超过 277 万股限制性股票, 授予比例占总股本 1.08%; 2) 公司拟成立员工持股计划, 资金总额不超过 4500 万元, 参加员工总数不超过 236 人, 涉及的股票总数不超过 150 万股, 占总股本的 0.59%。

■ 限制性股票绑定核心团队, 员工持股计划广泛动员基层。本次限制性股票激励计划将分三年期解锁, 解锁比例分别为 40%/30%/30%, 业绩考核目标以 2017 年营收为基数, 18-20 年营收增长率分别不低于 40%/60%/90% (对应营收分别为 13.9/15.9/18.9 亿元)。公司预估 18-21 年摊销费用分别为 481/2590/999/370 万元。我们认为该激励计划体现了公司继续做大规模、占据更大市场份额的决心, 并且将股东、公司和核心团队个人利益结合在一起。本次员工持股计划的参与者除 5 名董监高外, 其余均为中层管理人员和普通员工, 公司实际控制人方隽云提供保本保障。我们认为该持股计划将有效调动管理者和员工的积极性, 吸引和保留优秀管理人才和业务人员。

■ 三大业务均取得不同程度的进展, 业绩可期。1) 纸质载带: 价格上, 今年完成两轮调价, 将毛利率维持在高水平; 产能上, 目前公司位于安吉的第二条年产 2.5 万吨原纸生产线正在加快进度, 有望在明年投入生产; 结构上, 低附加值的分切纸带出货占比持续下滑。2) 塑料载带: 公司着力面向半导体行业建立高端产品线的竞争力, 精密小尺寸产品保持稳定供货, 市场反响良好; 原材料方面, 黑色 PC 材料造粒生产线完成了安装调试, 已根据配方验证的情况逐步切换原材料, 实现向上游延伸一体化。3) 转移胶带: 已经实现了向华新科技、风华高科批量供货, 无锡村田、太阳诱电对产品小批量试用; 长期来看, 转移胶带类产品的国产替代趋势不变。且公司将引入更高端的二期产线, 实现光学材料、动力电池等领域用转移胶带产品的国产化替代。

■ 行业景气度持续高企, 公司拥有更长期的逻辑、更高的确定性。不同于下游厂商短期爆利的涨价逻辑、以及较强的周期性, 公司直接受益于量的增长。新能源车、5G 智能设备、消费电子单机用量提升等对被动元器件需求量有 5 年以上的长期拉动, 公司作为上游原材料龙头供应商, 将在积极扩产过程中, 不断获取新增的市场份额。

■ 维持盈利预测及“买入”评级。公司是纸质载带利基行业龙头, 有望在纸质载带业务高速高确定性增长的基础上, 实现塑料载带、转移胶带的突破, 进一步提高业绩弹性。上半年影响业绩增幅的三大因素 (汇率、毛利率、原料成本) 将在下半年全面转好, 全年业绩预期乐观, 目前股价已进入高性价比区间。预计公司 18-20 年净利润 2.82/4.03/6.42 亿, 对应 PE 30/21/13 倍。

(联系人: 马晓天/任慕华/张滔/施鑫展)

指数名称	收盘(点)	涨跌(%)	1日	5日	1月
上证指数	2729.	-0.0	1.59	2.26	
深证综指	1420.	-0.2	0.46	-1.55	

风格指数	昨日表现(%)	1个月表现(%)	6个月表现(%)
大盘指数	-0.04	1.61	-18.49
小盘指数	-0.27	-2.76	-25.52
中盘指数	-0.15	-2.07	-23.28

行业涨幅前5名	昨日涨幅(%)	1个月涨幅(%)	6个月涨幅(%)
酒店	3.79	-36.60	-36.60
公交	2.73	-52.75	-52.75
餐饮	2.69	-40.42	-40.42
农业综合	2.14	-34.95	-34.95
稀有金属	1.73	-10.74	-10.74

行业跌幅前5名	昨日跌幅(%)	1个月跌幅(%)	6个月跌幅(%)
其他轻工制	-1.44		
半导体	-1.35	-11.44	-11.44
采掘服务	-1.22	-33.19	-33.19
医疗服务	-0.89	-3.82	-3.82
铁路运输	-0.84	17.82	17.82

证券分析师

余子珍 A0230517100002

yuzz@swsresearch.com

今日重点推荐报告

洁美科技（002859）点评：限制性股票、员工持股计划同时推出，上下一心共创佳绩

今日推荐报告

医药行业点评：政策风险

今日重点推荐报告	1
今日推荐报告	2
昨日报告推荐	2

今日重点推荐报告

洁美科技（002859）点评：限制性股票、员工持股计划同时推出，上下一心共创佳绩

- **公司发布限制性股票激励计划、员工持股计划公告：**1) 公司拟向 32 名公司高管、中层及核心骨干以 16.81 元/股的价格授予不超过 277 万股限制性股票，授予比例占总股本 1.08%；2) 公司拟成立员工持股计划，资金总额不超过 4500 万元，参加员工总数不超过 236 人，涉及的股票总数不超过 150 万股，占总股本的 0.59%。
- **限制性股票绑定核心团队，员工持股计划广泛动员基层。**本次限制性股票激励计划将分三年期解锁，解锁比例分别为 40%/30%/30%，业绩考核目标以 2017 年营收为基数，18-20 年营收增长率分别不低于 40%/60%/90%（对应营收分别为 13.9/15.9/18.9 亿元）。公司预估 18-21 年摊销费用分别为 481/2590/999/370 万元。我们认为该激励计划体现了公司继续做大规模、占据更大市场份额的决心，并且将股东、公司和核心团队个人利益结合在一起。本次员工持股计划的参与者除 5 名董监高外，其余均为中层管理人员和普通员工，公司实际控制人方隽云提供保本保障。我们认为该持股计划将有效调动管理者和员工的积极性，吸引和保留优秀管理人才和业务人员。
- **三大业务均取得不同程度的进展，业绩可期。**1) **纸质载带：**价格上，今年完成两轮调价，将毛利率维持在高水平；产能上，目前公司位于安吉的第二条年产 2.5 万吨原纸生产线正在加快进度，有望在明年投入生产；结构上，低附加值的分切纸带出货占比持续下滑。2) **塑料载带：**公司着力面向半导体行业建立高端产品线的竞争力，精密小尺寸产品保持稳定供货，市场反响良好；原材料方面，黑色 PC 材料造粒生产线完成了安装调试，已根据配方验证的情况逐步切换原材料，实现向上游延伸一体化。3) **转移胶带：**已经实现了向华新科技、风华高科批量供货，无锡村田、太阳诱电对产品小批量试用；长期来看，转移胶带类产品的国产替代趋势不变。且公司将引入更高端的二期产线，实现光学材料、动力电池等领域用转移胶带产品的国产化替代。
- **行业景气度持续高企，公司拥有更长期的逻辑、更高的确定性。**不同于下游厂商短期爆利的涨价逻辑、以及较强的周期性，公司直接受益于量的增长。新能源车、5G 智能设备、消费电子单机用量提升等对被动元器件需求量有 5 年以上的长期拉动，公司作为上游原材料龙头供应商，将在积极扩产过程中，不断获取新增的市场份额。
- **维持盈利预测及“买入”评级。**公司是纸质载带行业龙头，有望在纸质载带业务高速增长的基础上，实现塑料载带、转移胶带的突破，进一步提高业绩弹性。上半年影响业绩增幅的三大因素（汇率、毛利率、原料成本）将在下半年全面转好，全年业绩预期乐观，目前股价已进入高性价比区间。预计公司 18-20 年净利润 2.82/4.03/6.42 亿，对应 PE 30/21/13 倍。

（联系人：马晓天/任慕华/张滔/施鑫展）

今日推荐报告

医药行业点评：政策风险

米内网数据显示，2018 年上半年国内药品终端市场销售额同比增速为 6.9%，较 2017 年全年 7.6% 的增速有所下滑。我们认为药品销售增速放缓主要由于政府对于医保支出的严格控制。我们预计国内药品销售额未来三年复合增速维持在约 7%。

上市医药制造企业表现优于同行。我们总结了 29 家香港上市的医药制造企业的业绩表现，平均收入增速从 17 年上半年的 16.1% 提升至 18 年上半年的 28.3%，平均净利润增速从 17 年上半年的 23.2% 下降至 18 年上半年的 19.2%。对于已经公布半年报的 194 家 A 股上市医药制造企业，平均扣非净利润于 18 年上半年同比增长 18.5%（17 年上半年增长 17.9%），高于 18 年上半年国内医药制造业的整体净利润增速（14.4%）。我们认为未来国内医药制造行业的集中度将进一步提高。受两票制的影响，小型药企或将面临运营压力。并且，大型药企研发实力强，在仿制药一致性评价方面具备优势。

医药流通企业面临财务成本上升的压力。对于 3 家香港上市的医药流通企业，其分销业务的平均收入增速从 16 年上半年的 13.4% 下降至 18 年上半年的 10.0%。与此同时，14 家 A 股医药流通企业分销业务收入的平均增速从 17 年上半年的 13.4% 下降至 18 年上半年的 5.3%。随着两票制的执行，大型医药流通企业的纯销业务实现了较快增长，同时，由于纯销业务应收账款天数长，企业也面临整体应收账款天数延长的压力。公立医院由于“零加成”政策的实施，利润空间遭到挤压，倾向于向流通企业要求延长付款天数。此外，我们注意到国内公司债的平均利率从 17 年 7 月的 4.98% 提升至 18 年 2 月的 6.14%，今年 8 月下降至 4.98%。

医疗服务企业的盈利波动较大。华润凤凰医疗（01515:HK-未评级）18 年上半年净利润同比下滑 38%，主要由于去年公司持有联合医务（00722:HK-未评级）股份的一次性收益，18 年上半年的核心净利润同比增长 7%。新世纪医疗（01518:HK-未评级）18 年上半年净利润同比下滑 45.8%，主要由于北京地区新开诊所带来运营开支的增长。此外，瑞慈医疗（01526:HK-未评级）与和美医疗（01509:HK-未评级）18 年上半年盈利水平下降，主要由于现有业务以及新业务扩张造成运营开支增加。香港上市的医疗服务企业的平均收入增速从 17 年上半年的 9.9% 提升至 18 年上半年的 18.3%，18 年上半年的平均净利润同比下滑 41.8%（17 年上半年同比增长 12.6%）。

下调评级至标配。年初至今摩根士丹利中国医药指数下滑 4%，摩根士丹利中国指数下跌 12%。目前摩根士丹利中国医药指数的动态市盈率为 24 倍，约为历史平均水平。此外，摩根士丹利中国指数的动态市盈率为 12 倍，约为历史平均水平。考虑到近期受 11 个试点城市带量采购政策，仿制药价格面临降价的影响，我们将行业评级由超配下调至标配。我们推荐长期持有研发实力强并且现有产品组合增长稳健的公司，例如中国生物制药（01177:HK-买入），三生制药（01530:HK-买入）和石药集团（01093:HK-买入）。

（联系人：黄哲）

昨日报告推荐

短中期看好金价上涨！长期关注合盛硅业！-有色金属一周回顾 (2018/9/9——2018/9/16)		徐若旭，分机 7427
紫金矿业（601899）点评：积极推进资源优先海外拓展战略，铜矿资源储量 产量大幅提升		徐若旭，分机 7427
景旺电子（603228）点评：净资产价收购珠海双赢控股权，充盈 FPC 布局		骆思远，杨海燕
亚厦股份（002375）点评：装配式装修实现重要突破，未来转型发展值得期待		李峙屹，分机 7373
高收益债券在经济衰退后期、宽松环境下表现最好——基于美国高收益债券		孟祥娟，分机 7396

市场研究

从银行问卷调查看宽信用效果——2018年9月19日债市日评	孟祥娟, 秦泰, 分机 7396
基础设施收费类 ABS 怎么看——申万宏源 ABS 双周报(2018-09-19)	孟祥娟, 钟嘉妮, 分机 7396
融资融券日报 180920	李念, 分机 7562
汇编早间版 180920	谢高翔, 分机 7413
综合版 180920: 短期有调整需求	庄杨, 分机 7586
【申万宏源晨会纪要】首推工程机械行业深度和出境游行业深度	余子珍, 分机 7595

有关报告或销售服务请联系机构销售部。网址: www.swsresearch.com; 电话总机: (8621) 23297818

机构客户中心联系名单

姓名	分工	直线	分机	E-mail
王征	负责人	23297518	7518	wangzheng4@swhy.com
华东机构部				
李晨	华东机构部负责人	23297589	7589	lichen3@swhy.com
郑敏	销售经理	23297240	7240	zhengmin@swhy.com
郭颖	销售经理	23297209	7209	guoying1@swhy.com
周为为	销售经理	23297348	7348	zhouweiwei@swhy.com
茅炯	销售经理	23297219	7219	maojiong@swhy.com
金芙蓉	销售经理	23297531	7531	jinfurong@swhy.com
何颖仪	销售经理	23297535	7535	heyngyi@swhy.com
浦洁	销售经理	23297526	7526	pujie@swhy.com
李可	销售经理	23297529	7529	like1@swhy.com
吴蓓	销售经理	23297322	7322	wubei@swhy.com
程新星	销售经理	23297475	7475	chengxinxing@swhy.com
张道武	销售经理	23297515	7512	zhangdaowu@swhy.com
贾济恺	销售经理	23297543	7543	jiajikai@swhy.com
宋宇韬	销售经理	23297570	7570	songyt@swsresearch.com
宋心竹	销售经理	23297524	7524	songxz@swsresearch.com
王珠琳	销售经理	23297319	7319	wangzl@swsresearch.com
陈陶	销售助理	23297221	7221	chentao1@swhy.com
华北机构部				
李梦杰	华北机构部负责人	010-66500627		limengjie@swhy.com
徐琥	销售经理	010-66500628		xuhu1@swhy.com
张笑荣	销售经理			zhangxiaorong@swhy.com.cn
姚明昊	销售经理	010-66500625		yaominghao@swhy.com
刘蒙	销售经理	010-66500620		liumeng1@swhy.com
权金英	销售经理	010-66500622		quanjinying@swhy.com
孙利群	机构销售	010-66500618		sunliqun@swhy.com
许钱乾	机构销售	010-66500630		xuqianqian@swhy.com
杨墨	机构销售	010-66500629		yangmo@swhy.com
林越	机构销售	010-66500624		linyue@swhy.com
王梦颖	机构销售	010-66500621		wangmengying@swhy.com
刘琳	机构销售	010-66500616		liulin@swhy.com
吴昊	机构销售	010-66500619		wuhao1@swhy.com
李丹	销售助理	010-66500631		lidan4@swhy.com
华南机构部				
谢文霓	华南机构部负责人	23297211	7211	xiewenni@swhy.com
夏苏云	销售经理	0755-83027814		xiasuyun@swhy.com

陈左茜	销售经理	0755-23832751		chenzuoxi@swhysc.com
周虹	销售经理	0755-23832993		zhouhong1@swhysc.com
杨爽柔	销售经理	0755-23832050		yangshuangrou@swhysc.com
胡强	销售经理	0755-88284495		huqiang@swhysc.com
李振	销售经理	0755-88280095		lizhen@swsresearch.com
包金梅	销售经理	0755-23832423		baojm@swsresearch.com
胡洁云	销售助理	23297247	7247	hujieyun@swhysc.com

海外业务部

韩宜庭	销售经理	0755-88285336		hanyiting@swhysc.com
胡馨文	销售经理	23297753	7753	huxinwen@swhysc.com
程斐	销售助理	23297213	7213	chengfei@swsresearch.com
朱凡	销售经理	23297573	7573	zhufan@swsresearch.com

产品发展部

孙琛	产品发展部负责人	23297252	7252	sunchen@swhysc.com
左孝鹏	业务经理	23297528	7528	zuoxp@swhysc.com
陈梦妮	业务经理	23297483	7483	chenmengni@swhysc.com
张新苗	业务经理	23297239	7239	zhangxinmiao@swhysc.com
雷芮	业务经理	23297280	7280	leirui@swhysc.com

综合业务部

王莉娟	综合业务部负责人	23297248	7248	wanglj@swhysc.com
武颖川	业务发展经理	23297271	7271	wuyingchuan@swhysc.com
鲍丽萍	业务发展经理	23297258	7258	baojp@swhysc.com
刘莉	业务发展经理	23297218	7218	liuli4@swhysc.com
周杨	业务发展经理	23297215	7215	zhouyang2@swhysc.com
张鹰飞	业务发展经理	23297476	7476	zhangyingfei@swhysc.com

客户服务部

丁芳艳	客户服务部负责人	23297466	7466	dingfangyan@swhysc.com
朱芳	业务支持小组	23297233	7233	zhufang2@swhysc.com
徐雄健	业务支持小组	33388216		xuxj@swhysc.com
管莉莉	业务支持小组	23297235	7235	guanlili@swhysc.com
余洁	业务支持小组	33388247		yujie@swhysc.com
程晓昀	客户关系小组	23297406	7406	chengxiaoyun@swhysc.com
廖筱婕	客户关系小组	23297208	7208	liaoxiaojie@swhysc.com
陈桂兰	客户关系小组	33388220		chenguilan@swhysc.com

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao1@swhysec.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swhysec.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysec.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到本晨会报告为相关研究报告的节选摘要，有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。