

# 雪球访谈

抱着吉利和五菱的大腿，宁波高发能否爆发？

2017年06月03日

雪球

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



极品蓝山天越资产

## 访谈简介

\$宁波高发(SH603788)\$作为五菱、吉利汽车变速操纵器与电子油门踏板核心供应商，宁波高发会否极大受益于客户销量的增长？本期访谈我们请到了@极品蓝山天越资产来与大家交流探讨~

宁波高发是一家专业从事汽车操纵控制产品设计、开发、制造及经营为一体的高新技术企业，拥有变速软轴、变速操纵器、电子油门踏板及电磁风扇离合器四大类产品，为一汽大众、上海大众、吉利、比亚迪、上汽通用五菱、郑州宇通、厦门金龙、中国重汽、江淮汽车等三十多家汽车厂定点配套、并出口德国大众、美国通用等欧美公司。

公司一季度实现营收2.99亿，同比增长50%，净利6044万，同比增长56%，目前PE21倍。那么公司目前的估值是否合理？现在的股价能否介入？未来的增长空间主要看什么？速来提问~

观点预热：汽车配件公司调研之宁波高发  
<https://xueqiu.com/1809037330/82269764>

利益披露：@极品蓝山天越资产不持有该公司股票。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确

性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

( [进入雪球查看访谈](#) )

本次访谈相关股票：宁波高发(SH603788)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] alex大卫:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 一季报增长不错, 不知能否持续?

[答] 极品蓝山天越资产:

我认为能够持续 因为公司主要客户吉利、上汽通用五菱、南北大众产销势头良好

[问] 竹雪煮茶:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 对雪利曼有重点研究吗? 如果有, 麻烦谈谈雪利曼的前景和对公司业绩未来贡献潜力, 谢谢!

[答] 极品蓝山天越资产:

雪利曼虽然目前对公司业绩贡献不大 但是还是有看点的 因为它的产品目前主要用于商用车 公司计划是往乘用车去转 这个转的过程 刚好是公司前几年走过的路径 公司有经验 而且公司目前拥有的客户渠道 都是可以给雪利曼现成可以用的 CAN总线是汽车的神经 里面流的是信息 是汽车电子的重要组成部分 当然这个转 是逐步的 需要时间 客户认证需要2-3年 还要配合客户新车型的开发 业绩贡献是逐步释放的

[问] 竹雪煮茶:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 看了你的组合和自选股, 发现宁波高发并不在里面, 为什么? 谢谢!

[答] 极品蓝山天越资产:

我的自选股 没有全部搬到雪球上面来

[问] 拉屎蹦出屁:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 对于第二季度的业绩有什么看法?

[答] 极品蓝山天越资产:

我认为增长势头能够持续 因为公司主要客户吉利、上汽通用五菱、南北大众产销

势头良好

[问] raining72:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说:

一季度营收增长50.38%~(变速操纵系统, 电子油门踏板销售增加和雪利曼合并报表),

雪利曼合并报表大概贡献了多少百分点? 二季度电子油门和变速操纵系统的增长情况如何, 考虑到吉利等相关公司销量的增长, 年内高发的可持续发展的概率大吗? 谢谢

[答] 极品蓝山天越资产:

抱歉 雪利曼并表数据手头没有 可以参考我前面的一个关于雪利曼的回答

我认为增长势头能够持续 因为公司主要客户吉利、上汽通用五菱、南北大众产销势头良好

[问] xiaoxiao明:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 你好, 宁波高发我

个人意见关注很长时间, 现在看估值还是很有吸引力的, 但我个人是个做长线的, 个人看法就是觉得这个产品没有防火墙, 很容易被人仿制, 望能给我谈谈这个票长期的天花板在哪里

[答] 极品蓝山天越资产:

高发的逻辑 也是大部分国产汽配厂商的逻辑 其实是进口替代 高发的专利里 只有一个发明专利 是关于换挡操纵器的 所以不能把公司想的很高大上 公司的对手 主要都是跨国公司 公司能立足和发展 是用良好的性价比来实现的 所以我认为防火墙 就是性价比 这一点 可以参考吉利的成长路径 还有一点就是公司产品 基本都是非标的 要配合主机厂进行同步开发 公司是很多客户的A级供应商 这个本身代表了主机厂的认可 对手要进入 门槛也是不低的 董秘曾经举例说 有家新供应商 就被主机厂的长周期和付款拖垮了

[问] 被疯人院长:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 五菱和吉利两家走的

都是高性价比低端车路线, 整车的价格都是比较低的, 请问宁波高发的零部件毛利率

如何能做到30%+?

[答] 极品蓝山天越资产:

我分几部分讲 一是公司是从商用车转到乘用车的 拿换挡操纵器举例 客车用的毛利率在48%左右 乘用车用的在28%左右 而这几年乘用车比例越来越大 所以毛利率其实是下降的 二公司产品多是非标产品 要配合主机厂做同步开发 而且基本都是几个大客户的A级供应商 主机厂给A供的毛利率会高一些 三跟对手去比 也没有异常 奥联电子的换挡操纵器毛利率是41%左右

[问] playmonkey:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 宁波高发作为中国汽车零部件上市公司之一, 和其他上市零部件企业相比有什么突出的优势与劣势?

[答] 极品蓝山天越资产:

这个问题比较大 我认为最突出的优势 就是赶上了自主品牌爆发挤占合资品牌份额的历史机遇 抱上了上汽通用五菱、吉利、南北大众这样的大腿 每个汽车大国的崛起 必然会带动其国家的汽配厂商的崛起 德尔福、博世、电装、爱信都是最好的例子

[问] 成长成长再成长:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 您觉得公司的整体竞争力如何? 未来的增长驱动力来自哪? 公司的变速软轴产品是不是主要用于手动挡上, 感谢您的回答, 祝好

[答] 极品蓝山天越资产:

公司在他所在的细分产品领域竞争力还是相当不错的 最近又拿下了奥迪 就是最好的证明 未来的增长 一是靠现有客户的增长 比如吉利 公司的客户销量增长 就带动公司挤占对手的份额了 二是新开发客户 三是新产品 如电子节气门总成 感应式位置传感器等 还有就是外延扩张 并购的雪利曼 有CAN总线、仪表盘、公交车联网 这些都可能是增长点 变速器软轴 在手动和自动上都可以用 现在自动越来越多

[问] 投资无限：

关于\$宁波高发(SH603788)\$，对@极品蓝山天越资产说：新上市的奥联电子，做电子油门踏板、换挡控制器，应该算是宁波高发的竞争对手吧，您怎么看这二家公司的竞争力？

[答] 极品蓝山天越资产：

是的 谢谢你提醒 我其实没注意到奥联 两家确实是对手 奥联是电子油门踏板为主 这块营收跟高发差不多 换挡控制器业务就比高发小了很多 总体来说 还是高发强一些 汽配厂商体量太小也是不行的

[问] 探花郎：

关于\$宁波高发(SH603788)\$，对@极品蓝山天越资产说：请谈谈目前其各主要产品产能的利用率情况，谢谢。

[答] 极品蓝山天越资产：

没有具体数据 但是年初去调研时候 董秘说产能很饱满 应该是都要加班的

[问] 莲花教主：

关于\$宁波高发(SH603788)\$，对@极品蓝山天越资产说：公司最大的风险点是什么？

[答] 极品蓝山天越资产：

公司目前看 我认为风险点主要是小钱总的能力还没有完全得到证明 汽配产品的前瞻性布局 是需要提前2-3年的 需要管理层有战略性眼光

[问] phdjiang：

关于\$宁波高发(SH603788)\$，对@极品蓝山天越资产说：宁波高发我觉得最大的问题在于行业前景，新能源汽车代替燃油汽车是不可改变的大趋势，而新能源汽车是没有变速箱的，变速操纵杆也就无从谈起，这样这个行业前景是处在没落趋势之中的，当然宁波高发两三年内还应该会有20%+的增速，但这对长线来说是不够的，您怎么看？

[答] 极品蓝山天越资产：



我是这么看 这两年众多汽配厂上市和业绩表现靓丽 原因有三、1、国内车市平稳增长 普及率上升 2、自主品牌崛起 挤占合资车份额3、国内汽配厂商用性价比 进行进口替代 这3点在未来5年应该不会有本质改变 新能源车放量是近两年的事 虽然增速快 但是总体占比还是小 而且好的管理层应该有前瞻性 高发产品中 拉索 电子油门踏板 电磁风扇离合器 CAN总线和仪表 都是可以用在新能源车上的 相信管理层会骑驴找马 继续通过研发和并购 不会错过新能源车市场的

[问] shcpf:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 这波汽配类公司都有大幅增长, 宁波高发相对新泉等公司的优势在哪?护城河相对较高吗?

[答] 极品蓝山天越资产:

新泉2016年报和2017一季报增长惊人 这点高发不如新泉 高发相对比较平稳 但是我也不认为新泉这样的增速会是常态 另外新泉的总体毛利率不如高发 而且新泉的营收中 商务车占比较大 高发以乘用车为主

[问] 还是那只牛:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: IPO增加的变速操纵器和软轴等项目的产能按原单价来算的话, 不应该有这么大主营的增加啊, 是否是单价提高了?

[答] 极品蓝山天越资产:

单价有提高的 比如给吉利博越用的操纵器单价肯定比五菱车的贵吧 所以毛利率也上升了

[问] 还是那只牛:

关于\$宁波高发(SH603788)\$, 对@极品蓝山天越资产 说: 汽车拉索类没有新增产能, 但该项业务的收入增加了2016年度的收入相对IPO前增加了50%, 这些收入的增长有持续性吗?

[答] 极品蓝山天越资产:

拉索2016年2.15亿 2015年1.8亿 增速正常 收入可持续的 董秘上次说

过 扩产周期也不长 土建 设备安装 工人培训 对公司来说 都是比较好解决的

[问] oceankxd:

@极品蓝山天越资产[ 1.00] 请问您注意到宁波高发的应收账款和票据了吗? 感觉今年的增长似乎全是赊账, 请问您怎么看

[答] 极品蓝山天越资产:

我注意到了的 这就是主机厂强势的明显特征 汽配厂商几乎都这样 当然最后钱都能拿到的 这个不用担心

[问] 恭自厚:

凯莱英年度股东大会纪要

2017年6月2日下午



问题1: 公司最大的优势在于技术研发, 连续性反应、生物转化技术和不对称合成反应等绿色制药技术, 或者称为流动化学, 使得公司以低能耗、低排放、高效率的绿色经营模式实现制药领域的可持续健康发展。这方面的技术在全球同行业中处于什么样的地位? 这项技术的壁垒有多高? 采取了哪些措施使得公司能持续保持这方面的优势? 这项技术在国际上除了披露的韩国SK公司外, 还有哪些公司在使用? 国内的合全药业有这个技术吗?

答: 问题中所提到的这些技术, 都是公司具有自主知识产权的全球领先的技术。我们一方面采取持续不断的科研投入, 引进和培养高端科研人才; 另一方面密切跟踪世界科技前沿的最新发展动态。譬如我们有诺贝尔化学奖获得者领衔的专家技术委员会, 定期召开会议, 来决定公司下一步的研发方向。我们没有太在意竞争者的状况, 我们

的思路是尽量比别人早一步，自己走快点。

问题2：公司在技术上比较牛，这点我是认可的，因为公司能在《自然》杂志发表论文，作为企业来说，实属不易。但是外界也有对公司的评价是“医药界的富士康”，我想听听公司对这个说法的评论，是恰如其分，还是低估了公司的实力？

答：富士康给爱立信代过工，给摩托罗拉代过工，给诺基亚代过工，富士康现在活得挺好。那三家的情况怎么样呢？只要企业能经营出色，做代工也没有什么不好。（追问：企业最好能做成苹果，对吧？）苹果公司的压力有多大啊？也不是那么好做的。另外，也不要简单的把CDMO企业当做一般的代工企业，高端的原研新药原料药，中间体，尤其制剂的生产工艺技术是技术难度非常大的行业，门槛相当高。实验室研发出来的新药与能够工业批量生产是完全不同的两个概念，更不用说要减少三废的排量，绿色制药生产技术等等。

问题3：年报中有这样的陈述，公司以自身较好的技术、人才、质量管控和EHS等优势，形成了与制药公司之间密不可分的粘性合作关系，成为长期稳固的合作伙伴。年报中也多次出现“技术营销”的用词，是否可以理解为公司拓展市场的主要手段就是靠技术，等着客户上门，或者更通俗点的说法，就是“酒香不怕巷子深”的营销思路？

答：国际知名的医药公司对于产品的质量、原料供应的持续性、稳定性看得比什么都重要，试想一下，如果某种新药已经走向了市场，突然哪一天市场供应不上了，那对患者意味着什么？还有就是质量，如果通不过监管机构的检验，药品召回，那将会是灾难性的损失。CMO外包部分的成本占制药公司药品总成本的比例并不高，一旦与我们签约，形成了供应关系，客户就绝不会为了省一些成本就轻易转移供应商。那要承担巨大的风险和高昂的转换成本。因此我们和客户之间的合作关系是非常稳固的。什么叫“CMO”，什么叫“CDMO”，国内对这个概念并不是理解得很准确，关键是“CONTRACT”，也就是“合同”，是“定制”。国内有些企业把原料药既卖给A客户，又卖给B客户，那不是CMO。

问题4：年报披露前五名客户的合计销售额达到8.8亿元，占2016年度销售总额80%，这是个理想的客户结构吗？公司长远有何打算？合全药业从2012年起开始组建业务开发团队，近年来持续投入资源开发新客户，取得良好成果，目前有100多家客户，对公司有借鉴意义吗？

答：每家公司有自身的营销策略，我们的目标是把现有的客户服务好，做深做透，然后再考虑与更多的客户建立业务关系。

问题5：2016年销售量64522 KG，2015年销售量73,721 KG，下降-12.48%，但营业收入增长32%，除了汇率因素外，是单价提高了吗？还是产品结构调整的原因？

答：医药行业与别的行业相比有其特殊性，譬如某项技术，某项工艺获得了突破，从原料的重量来看，可能下降了，但药物的疗效反而提高，三废的排放也减少；还有就是产业链向后延伸的越多，从销售量这个指标来看，也是会降低。可以理解为产品结构调整。

问题6：年报中提到，公司利用研发成本优势积累了大量核心技术和专业人才。这是否可以理解为中国的工程师红利？与欧美国家的同类企业相比，可能有这方面的优势，但和国内同类企业，印度的同行业公司相比，这样的红利是否具有可持续性，是否具有独特性？

答：公司对人才引进，培养方面有一系列政策，包括2016年12月推出的股权激励方案。

问题7：公司现在储备的临床项目逐渐减少，是什么原因？研发人员不够还是产能跟不上？合全药业的博士从95人增加到130人，凯莱英从53人增加到68人（2016年中到年底），作为一个以技术驱动为主的公司，高端人才增长是否能跟上项目增长？公司总部处在天津，对高端人才吸引方面是否没有优势？董事长20年前回国创业，选择天津的原因是什么？

答：不存在你所说的临床项目逐渐减少这个情况。我们是纯粹的CDMO企业，不涉足临床前药物研发，因此与同行业公司不具有直接的对比性，药物研究前期需要的人员数量是非常多的。我们在引进高端人才方面有长远的计划，天津有其自身的优势，到我们公司就职的高端人才非常稳定。20年前董事长回国创业，选择天津是有点偶然因素，但回过头看，天津经济技术开发区对公司的发展是起到了很大的促进作用。

问题8：公司除了天津以外，在辽宁阜新和吉林还有生产基地，想了解下在东北布局工厂的出发点是什么？有何优势？会否有人才短缺的情况存在，以及管理和技术骨干是否有流失的风险？

答：辽宁阜新是我国的氟化工基地，有产业优势，我们很早就在辽宁建立了生产基地，运行得很好，不存在人才短缺的情况，而且我们是当地的纳税大户，当地政府对非常支持。我们的员工在东北的生产基地工作非常安心，甚至有不少外籍员工。

问题9：想了解下天津、吉林、辽宁三大生产基地的功能划分，以及具体的进展情况？目前产能的利用率是多少？未来产能扩张后，与订单的匹配程度如何？

答：天津是研发为主，生产方面是以制剂等高端为主，吉林是商业化项目为主，辽宁有2个生产基地，一个是培南类，一个是临床阶段的原料药。目前产能与订单基本匹配，吉林还有二期工程在建设。

问题10：公司在招股书上说希望进入生物制药特别是单抗领域，请问是进入大分子生物药品的研发？还是进入大分子的生产工艺研发？也就是说，公司是否有打算进入上游行业？



答：是进入大分子生物药品的生产工艺研发，我们没有打算进入上游行业。

问题11：公司申请了很多仿制药API的DMF文件，想了解下仿制药计划什么时间开展？产能是否有保障？

答：我们不会进入低端的仿制药原料生产，我们只会和原研药厂进行合作，以及国内非常高端的客户合作。

问题12：公司在2016年12月底推出了《股票期权与限制性股票激励计划》，计划拟向激励对象108人授予权益总计3090595股，其中（一）69.5万份股票期权授予5人，授予部分股票期权的行权价格为每股139.64元，各年度绩效考核指标，以2016年净利润为基数，2017-2019年净利润增长率不低于25%，50%，75%；（二）限制性股票激励计划，公司拟向107名激励对象授予2395595股公司限制性股票，限制性股票首次授予价格为每股69.82元，年度绩效考核指标与股票期权的要求相同。这份计划，我没看懂，1）表现在年度绩效指标太低，股票期权的授予价格139.64元过高；2）为何要设计2种不同的激励计划，而授予的价格又相差这么大？期权的授予对象只有5人，是如何划分的？

答：公司发展了这么多年，有很多技术和管理骨干在公司工作了很长的时间，我们IPO排队就排了三年，再加上之前的准备和辅导期，时间就更长了。因此公司也是考虑上市后要尽快给这些骨干进行一些激励，以更好的促进公司的发展。2016年底设计股权激励方案时，对全年业绩已经基本有了了解，在当年高增长的基础上，我们提出以2016年净利润为基数，来设定2017-2019年的增长率指标，这个指标是不低的。之所以设计两种不同激励方案，是因为有些被激励对象无法立即缴纳现金，而股票期权是未来一年后按照约定的价格行权时才缴款，因此在征求了被激励对象的意见后，设计了两种不同的方案。

问题13：IPO时，公司大股东存量发行了535万股，价格30.53元，是要满足公众股的比例要求吗？还是需要先行套现一部分？

答：不是第一种情况。

问题14：刚才董事长带我们参会股东参观了研发中心，也听取了对公司的介绍以及未来的发展前景，印象深刻。既然公司发展前景不错，而且IPO筹资规模也不大，为何要上市呢？

答：有几个因素，一是我们的客户都要求我们提供经审计的，官方认定的财务报告，同时也希望我们能成为公众公司，接受公众监督；而是公司的骨干员工可以通过股权激励，来更好的分享公司的发展成果，另外随着业务的进一步深入，也可以借助资本市场获得更快的发展。

问题15：年报中，有这样的信息，据Informa对全球200多个不同规模生物医药企业外包服务应用情况的调查显示，在临床阶段用药需求方面，40%的企业将其50%以上的

用药需求外包给CMO企业进行生产，在药品规模化生产方面，也呈现同样的趋势。中国医药生产企业这方面的比例是多少？为何比例低？是观念的问题，还是政策的因素造成？招股书披露从2013年起公司开始为国内多家医药公司提供 1.1 类新药研发服务，积极拓展包括中国在内的新兴市场领域。但为何2016年营业收入中，国内仅2391万，占比为2.17%？

答：目前国内药厂外包的比例大致是10%，今后的趋势是向国际上的比例靠拢，主要还是观念问题，国内市场的开拓有个过程，我们会在这方面做更多的努力。

问题16：国务院《药品上市许可持有人制度试点方案》的颁发执行（MAH），以及国内仿制药一致性评价的要求，凯莱英在国内CMO市场方面会有多大的机遇和建树，今后营收占比能达到多大的比例？

答：随着海外华人科学家回国创业人数的增加，以及国内大专院校与科研院所的新药研发进程的加快，MAH制度的实施，对我们CMO企业是个很大的机遇，我们会抓住这个政策的机会来大力发展国内的业务；同时国内仿制药一致性评价制度的实施，对国内仿制药药厂带来了强烈的改进产品质量的压力和动力，我们也很乐意与国内高端的客户进行这方面的合作，发挥我们的技术特长。具体的营收占比目前很难估计，但肯定是上升的趋势。

问题17：公司的战略是“国际市场+本土资源”，随着MAH制度的实行，国内仿制药一致性评价制度的实施，国内CMO市场也会逐步启动，公司的战略是否会随之调整？

答：不会调整，我们把国内市场也放在全球市场范围内。

问题18：公司的大股东和董事长是美籍身份，这对业务的开展，国际市场的开拓，尤其是美国市场，是否有很大的便利因素？但中美一旦产生贸易摩擦，甚至政治摩擦，对公司的业务会否造成很大的损失，这方面公司有应对之策吗？

答：对开拓国际市场尤其美国市场肯定是有利的因素，因为熟悉他们的文化和商业习惯。中美贸易有小摩擦也正常，但大的摩擦一般情况不会，这是全球两个最大的经济体，有很大的互补性，特朗普要求制造业回归，但成本摆在那里，这是不可辩驳的事实。

问题19：年报中有一组数据：2016年全球医药CMO 市场容量为561亿美元，从2014年至2017年，医药CMO行业将以12%的复合增长率增长。

同时，根据Informa预测，到2017年，中国和印度的CMO市场份额占比将继续扩大，中国的市场份额占比将提升到7.91%。假定2016年中国占据的市场份额为7%，即39.27亿美元，折合人民币大致263亿，凯莱英2016年的营收是11.03亿，占全球市场份额0.29%，占中国市场份额为4.19%，这个估计的数据对吗？为何市占率这么低呢？这个行业非常分散吗？从市占率这个数据来看，凯莱英的优势在哪里呢？或者说，公司未来的潜力在哪里？产能？市场？还是继续靠研发驱动？

答：行业是比较分散的，有多种因素，客户也有多样化的需求，而且客户的粘性很强，市场集中度提高需要一个过程。凯莱英会坚持自己的特色，就是研发驱动，质量为本，

问题20：合全2016年营收16亿，博腾股份13亿，加公司的11亿，合计40亿，占中国2016年CMO市场263亿份额合计为15%，这个行业是否存在着大量的中小企业，利用价格竞争，牺牲环境和消耗资源等方式在争取着客户？随着环保政策的日趋严厉，市场的集中度是否会大幅提高？

答：有几个方面的因素，一是统计方面的标准可能有偏差，从严格意义上说，有些国内企业并不能归入CMO行业，你说的利用价格竞争，牺牲环境和消耗资源争取市场的情况也确实存在，但是随着监管趋严，尤其环保方面的要求日趋严厉，市场的集中度提高是肯定的。

问题21：研究公司的资料，可以得出公司是一家通过技术驱动，以低能耗、低排放、高效率、低成本的绿色经营模式取得客户青睐的结论，而且CMO行业处在高速增长期，但为何公司经营了20年，营业收入在2016年才刚刚突破10亿，原因是什么？公司有哪些短板吗？

答：这是一个需要深耕的行业，需要长期的技术积累，客户积累，和产品积累。我们目前转化为销售业绩的业务，很多都是3年前，4年前就开始和客户进行合作。药物临床I期开始，我们就和客户通力合作，进行工艺设计和优化，不断跟进到临床II期和III期，这才有可能在商业化阶段客户继续选择和我们合作。你的问题，也正好可以说明这个行业是有很高的门槛的，有个很漫长的积累过程。至于说到短板，国内还是缺乏CMO方面的专业人才，公司最高层管理人员差不多40%的精力都用在了人才选聘和培养上了。

问题22：参加了公司的年度股东会，对公司有了大致的了解，对管理团队也有了初步的印象。董事长从事科研、教学、创办企业都很成功，但这会不会对企业今后的发展反而会有些隐患，因为太成功的人，可能就听不到不同的意见了。另一方面，公司也是强调技术领先，技术营销，是否会对客户的服务方面会有忽略，新的市场开拓方面投入的资源不够？

答：我们公司的管理团队是分工负责，各司其职。我主要管研发和大的客户，以及今后10年的发展规划，2年一个节点，2年一个节点，共5个节点的各项经营指标和任务，包括销售，都落实到具体的每个团队成员。我不会过多干预团队成员的具体工作。我们目前的任务就是要把现有的客户服务好，这已经不是很轻松的工作了，另外拓展新市场的问题，根本不用担心，公司会根据不同阶段的情况制定相应的对策。

问题23：目前CMO企业主要分布于欧美国家，亚洲主要是印度和中国，与印度相比，中国有哪些优势和劣势？今后的趋势是哪个国家的市占率会进一步提升？

答：中国和印度在CMO产业上其实是各有侧重的，我们的优势在于基础设施完备，工业门类齐全，原料供应充足。中国侧重于和原研药厂的新药合作；印度更多的是仿制药的生产，印度国内对知识产权的保护力度不如中国，因此国外知名的大型制药公司从专利角度考虑，会倾向于和中国的企业合作，今后中国企业在CMO行业的全球市占率会提升。

问题24：端午假期前，证监会出台了大股东和特定股东减持股份的新规，公司对此如何评价？对公司的经营会有影响吗？有评论认为，这个新规会导致大股东和中小股东的利益不一致，大股东会缺乏把企业经营好的动力，这样的评论有道理吗？

答：不排除市场上存在这样的企业，但我们凯莱英是有抱负的企业，不会在意短期的一些政策的变化，我们会一如既往地把企业经营好。

申明：1.今年是凯莱英公司首次年度股东大会，公司管理层对交流环节信息披露的合规性方面非常重视和谨慎，但由于提问内容较多，而且文字记录都是凭事后回忆而成，难免有错漏之处，在此特别声明，如有任何不准确之处，由本人负责，与公司无关；

2.公司业务属于医药行业的CMO，CDMO子行业，专业方面的内容对外行人士而言要理解准确有一定的难度，如果对文中的任何内容有疑义，请与公司证券部联系求证；

3.本次调研的问答环节，有多名公司高管参与了交流，并在不同的场景，内容也多有交叉，整理记录时，并非严格按照当时问答的顺序；

4.从3月开始陆续发布了一些股东会纪要，有朋友提出疑问，费那么多时间和精力做的调研，为何要公开发布？目的有几个，一是分享，二是想听听朋友们的评论和反馈，也可以据此对公司有更全面的了解，同时也是对拙作《投资的本源》的读者朋友们提供的一种售后服务；

5.本次调研提纲的起草得到了长线投资交流群的群友穆先生的帮助和支持，在此表示感谢；

6.本人是以股东身份参加了公司的年度股东大会，很自然是持有了公司的股份，以上调研纪要内容不作为投资推荐，据此买卖，责任自负。





@今日话题 @逍遥股海 \$凯莱英(SZ002821)\$

[答] 极品蓝山天越资产：

转发//

[问] 恭自厚：

本源组合5月月报

一 公司与行业

(一) 普莱柯 年度股东大会纪要

2017年5月8日下午 洛阳



问题1.研究海利生物与瑞普生物的经营数据，似乎可以得出动物保健行业是个夕阳行业的结论；观察生物股份的经营数据又似乎是个欣欣向荣的行业；而普莱柯的经营数据比较平稳，想请教下董事长对行业的分析和判断。

答：行业无所谓夕阳还是朝阳，从动物保健行业看，无论是全球还是中国，肯定是个朝阳行业，行业是朝阳，企业也是朝阳的话，那就更厉害了。整个市场前十年的复合增长超过10%，中国兽药产业发展报告可以参阅。未来的市场，我个人认为动物保健行业非常大，一方面动物疫苗，以前是政府采购为主，大家科技创新方面的积极性都

不是很高，质量很差。随着整个市场化以后，以口蹄疫为例，金宇集团（现改名为生物股份）就是抓住了口蹄疫的机遇，抓住了大家对政府采购质量的不信任，最近口蹄疫发生了变异，从牛羊向猪传染，生物股份公司先行了一步。用户普遍对政府疫苗的质量不信任，譬如1块钱一头的政府苗，用户愿意出8块钱一头买质量可靠的市场疫苗。包括广东的温氏一年从生物股份采购7,8千万头，从1块钱到8块钱，市场一下就扩大了。

问题2.动物保健行业的市场空间有多大？

答：随着整个养殖业的集约化，规模化养殖占比越来越高，发病的几率也越来越大，免疫的品种和频次就会增加。另外，集中的养殖场对免疫方面的需求比散养户肯定要高。还有个因素，就是目前的市场经济导致传染病的无序传播。还有未来两年以后，宠物，犬和猫，的免疫市场会大幅增长。目前国际市场宠物使用的兽药占41-42%，中国在5%以内。宠物疫苗和药品方面，普莱柯已经布局了10来年了，在宠物疫苗的研发上厚积薄发。我们与中国人民解放军军事医学科学院从2009年开始联合研发的，目前世界上最好的狂犬疫苗今年年底有望上市。还有基于诊断试剂的第三方服务，以及食品安全的监测，也会是一个非常大的市场。普莱柯布局了很多年，走在最前面。资本市场中有8家同行业的上市公司，只有普莱柯是唯一一家做市场疫苗而上市的公司，是科技竞争力最强的公司。我们与生物股份也有技术合作，我们是基因工程疫苗方面最强的。

问题3.新一代基因工程疫苗的进入壁垒有多高？

答。进入门槛非常高，体现在两个方面，一是技术门槛，二是专利。研发周期很长，正常情况需要6年，目前很少有企业在这方面进行投入，有科研院所和高校在做这方面的研发。

问题4.公司的基因工程疫苗技术在全球领先吗？

在全球范围内，我们的新一代基因工程疫苗技术处于先进水平。

## （二）迈克生物 年度股东大会纪要

2017年5月9日下午 成都



### 董事长致辞

迈克是做体外诊断，我们可以很骄傲的说，在这个行业很难找到比我们更好的公司。我们的风格是扎扎实实做实业，认认真真做市场。近几年的发展，甚至从94年到现在，20几年，我们一直是持续平稳的高速发展。如果把这个发展过程画一个图，看不出有什么波动，我们是线性的朝上发展。上市后，我们的风格还是这样，一方面专注研发、生产，另一方面也是非常注重市场。特别最近几年中国医疗市场有巨大的变化，迈克是积极的参与者，也是积极的推动者。迈克的目标是要成为世界体外诊断行业的一流企业。而不是简单的对投资者说，我们今年要涨多少，明年涨多少，当然这个对投资者很重要，但我们是真正希望能成为有价值的公司。

我本人没炒过股票，除了这次增持，我从没有买过股票，从理论上说，我是不懂股票，更不懂所谓的资本运作。但是我们深信，像迈克这样的公司，就是做实业，用我们的利润，我们的产品来回报市场。有的投资者从外地飞机过来，成本也很高，所以想多分享几句，我们自己对公司的看法。

投资者可能也关注到，公司的股份比较分散，但是这点刚好是我个人从94年成立的时候的一个理想，就是想把公司变成一家公众的公司，受人监督的，有价值的，社会上受人尊重的一家公司。并不是想一个人有很多的股份，赚很多的钱，躺在美国或者加拿大的海滩上，电话指挥公司做这个，做那个，这不是我们的目标。目前我们在国内诊断行业中是走在最前列的公司，我们的理念就是要用10年或者20年的时间，成为全球体外诊断行业中一家伟大的公司，这是我们的一个想法。

### 问答环节：

问题1.科华生物是体外诊断行业第一家上市的公司，2004年就上市了，目前市值94



亿，2016年营业收入13.96亿，净利润2.32亿；几乎所有营业数据都不如迈克生物，是什么原因呢？这对判断行业内的公司的发展前景是一个参考案例。是经营理念的问题，还是行业有局限性？

答：这个问题，对行业来说，是长期性的问题，板块属于医疗器械。科华确实是很早就上市了，曾经迈克都是科华在这个地区的代理商。迈克也做很多进口产品的代理，全世界最好的体外诊断产品，在西南地区的代理，都是迈克。那个时候，迈克就有一个理想，就是不仅仅局限于中国市场，我们要做全球的市场。中国市场到现在为止仍然是70%的产品由国外公司垄断。他们那一代人创始人，都是值得我们尊重的，但是他们的思路，理念不同。现在科华真正的创始人团队都已经离开了公司，现在是方源资本控股了。还是觉得是观念的问题，对行业的判断。首先这个行业的空间还是非常大，迈克在国外还没有开始销售，我们先立足于国内市场，然后再往外走。一定要练好内功，中国有很多公司很浮躁，急于走出去，但产品质量和服务又跟不上，国外对中国的产品印象就很差。我们的想法是，一旦走出去，就要改变国外对中国体外诊断行业的印象，全球的市场是非常大的，目前主要是罗氏，雅培，西门子几家巨头在垄断。再过10年，20年迈克一定会进入体外诊断行业的世界前10强，20强。还有就是上市的目的可能也有不同，迈克上市的目的就是作为一个新的起点。

问题2. 战略路径的选择：产品线横向涵盖面、纵向涵盖面、渠道（直销还是分销）、代理为重还是自产为重；研发的地位等等；迈克最重要的战略是侧重于哪一方面？

答：体外诊断为什么70-80%是进口的？这个行业入门门槛不高，但有些门槛是很高的，其实是有很多的技术门槛，甚至包括他们产品像罗氏，雅培，西门子他们能给客户提供全方位的产品服务，客户的粘性很高。对迈克来说，我们对标的公司就是罗氏，因此我们在产品的布局上，我们去年的研发费用和前年比有50%的增长，今年还会有很高的增长。未来有很多产品，到2020年，我们面对检验科一个客户有全面的解决方案，提供全面的产品服务。我们要成为厂家，而不是一个简单的供应商。我们做代理产品实业，我们所有代理都是权宜之计，但不足以支撑我们全球的拓展。最终的目的，是全部自产，3-5年后，自产部分会占很大的部分。但目前阶段，他山之石可以攻玉，借船出海。终端会慢慢强起来，慢慢把70-80%的市场都变成中国自己的产品。有这个平台，就会有更多大的机会。中国的市场是竞争最激烈的市场，要求很高，价格又要求很便宜。所以海外除了欧美市场外，只要中国市场做得好，全球其他很多地区都有很强的竞争力，要练好内功。目前是美国第一大市场，未来中国必定是全球最大的市场。做好进口替代，逐步开拓海外市场。现在是权宜之计，未来还是自身的 product 开发和生产。研发可能是迈克投入最大的公司，人均的人力成本迈克也是最高的一家公司，未来核心的竞争力就来自于研发。我们不会拘泥于短期的利润，而是着眼于长期的发展。

问题3.有个问题求证下，年报披露2016年全年共接受外审8次(药监局5次，第三方3次)、内审1次、公司内日常检查11次，均顺利通过审核。但CFDA总局公示了一个文件，关于4个医疗器械注册申请项目临床试验监督抽查有关情况的公告（2016年第147号），其中有四川迈克生物科技股份有限公司的乙型肝炎病毒e抗原测定试剂盒（化学发光法）（受理号：准15-2788），在四川大学华西第二医院开展的临床试验中，临床试验方案规定试验样本类型为350例血清，而实验室实际检测样本类型为血浆，临床试验报告中样本类型为血清。这怎么解释？是操作失误，还是存在不诚信问题？

答：药监局抽查的是我们已经报批出来的产品，都是全部合格的。你得到的信息是，我们准备要报批的产品，在报批的过程中，这家单位，我们要求用的是血清，但实际用的是血浆。实际临床过程中，测乙肝，血清和血浆的效果是一样的。但药监局说这是不行的，是血清就是血清，是血浆就是血浆，所以说当时我们就主动把资料撤回。是操作人员的工作失误，当然也是我们的疏忽。药监局查，主要是判断是否恶意造假。如果造假，往往是试验数据造假的情况比较多。从常识来说，根本没有必要从试验材料上作假，我们独董是华西的教授专家，她可以证明这点。确实是华西二附医院操作员的失误，他们以为血清血浆是一样的。

问题4.化学发光增速比较快，是因为基层放量，还是进口替代的因素？

答：这两个因素都有，目前发光90%的市场是进口产品。化学发光子行业，我们迈克，包括安图在内，在5-10年之内都将处于一个高速增长的时期。

问题5. 2016年研发人员数量翻番，可以认为是研发放在第一位吗？

答：对，我们是围绕检验科所需要的所有产品，我们尽力都要去提供。我们目前的研发人员300多人，到今年底会有400人，到2020年的目标是研发人员超过600人，我们是按照这个目标，每年从大学和社会上招聘，因为需要2年左右的培养期。迈克既然要成为体外诊断行业的一流企业，单单销售额高，或者短期利润高，是不能支撑我们的愿景的。所以我们在研发上会持续的保持一个高的增长，当然也还要匹配好员工的福利待遇，匹配好资本市场对公司的利润期望。

问题6.化学发光增速最快，国内有三家，新产业，安图，迈克。安图与迈克的战略路径完全不同，这几年的财务数据是安图的好，譬如利润率，ROE，增速等等，这与安图自产比例高，以及化学发光比例高有关，但经营性现金流为何也是安图的要好？按理迈克自营比例要高，现金流数据要好才合理，这是为何？

答：就是净利润的现金含量，财务数据是经营活动的结果，安图业务结构是自产的多，利润率和增长率会比较好。目前行业上要解决客户的一站式采购的要求，譬如8个平台的需求，我们自产的无法满足，就需要借助代理产品，才能满足客户集约化采购的需要。这样的商业模式就要不断投资资金进去，在我们这个行业里，分销比直销收款反而要快。譬如科华只做分销，现金流回款非常好。安图也是类似的情况，他们也很

少去做渠道这块的并购。但是从打包这个角度，集约化采购模式，我们需要不断的投入。是为了未来的目标而做的铺垫，我们更看重对终端渠道的掌控，看重长远的发展。迈克是体外诊断行业中，产品覆盖最全的公司。行业内部人看我们，他们的评价是两个字：“可怕”。

问题7.流水线问题，也就是集约化采购的问题，安图已经做了这方面的布局，迈克生物有这方面的安排吗？流水线有难度吗？

答：我们已经做了申报，很快会报批，集生化与免疫的流水线是有难度的，首先化学发光就有难度，再做成流水线就更难。安图做化学发光比我们早很多年，但我们追赶速度很快，现在国内有5家左右在做化学发光，但行业公认就是我们和安图两家是可以替代进口产品。迈克是后进入者，但现在已经处于领先。安图的仪器是日本帮他们设计、生产的，我们都是自己开发生产的，后续的更新速度会更快。

问题8.和凯杰合作的问题，凯杰应该和国内很多家洽谈，选择迈克的原因是什么？

答：谈了10几家，国内所有的上市公司都看过，看迈克的研发，质量水平，看迈克的营运，管理团队，几乎没有第二家公司可以相比。我们唯一的弱势就是公司所在地成都都有点偏，但最好的体外诊断企业就在成都。在分子诊断领域，凯杰是世界排前三位的，他们选择与迈克合作，一定是经过精心挑选的。事实上也是向体外诊断行业宣称，迈克是行业里最有实力的。

问题9.和凯杰的合作是深度合作吗？是肿瘤监测为主吗？

答：我们是深度合作，我们现有的基因测序的研发部门会并入合资公司。分子诊断是个平台，是一种诊断方式，很多项目都可以测试，譬如产前检查，肿瘤等等。我们今后合作的方式是共同开发产品，在中国，在全球运营。是从资本层面，技术层面，管理层面等等的深度融合，未来5年分子诊断的市场会超过化学发光。

问题10.有关伦理的问题，器械要进入公立医院，基本都有公关的问题，公司是如何处理这方面的问题的？

答：医疗行业反腐这么多年，我们从没有过这方面的负面新闻。我们从一开始的组织架构，文化理念，都是强调要阳光经营。我们着力推行打包，集成化供应，就是要靠资金，靠服务，来推动这种商业模式，来提高我们的竞争力。就是要走正规化经营。还是相信毛主席那句话，人间正道是沧桑，阳光化采购是趋势。

问题11.参加了股东会，对董事长有了深刻的印象，平时是否很严肃？员工是否都很怕你？（笑声）

答：怕我的人是有，但爱我的人会更多。

问题12：去年罗氏在中国销售额113亿，他们目标是2020年到250亿，我们和这些国外公司比，优势在哪里？

答：技术是有差距的，目前就是追随，学习。但我们的服务会更好，每个基层都有我

们的服务人员，还有就是成本，并不是指生产成本有多高，是因为品牌的原因，国外产品定价比较高。我们的价格基本是一半，是逐步替代的过程。

问题13：公司地处成都，和北上广比，人才密集度会差一些，企业的竞争到最后是人的竞争，我们自身人才梯队如何建设？相对沿海地区，我们的人才优势从哪里来？

答：现在是网络时代了，行业内哪些是人才，都是透明的信息。中国是互联网最大的受益国。我们的很多研发，营运人员都是外来的，甚至有国外的。关键看你愿意付出多少成本。成都还是很美的，事业能成功，生活又不错，很多人会喜欢。反而上海，北京等等地方，房子那么贵，人才留不住。像美国，人才也不都是集中在纽约，华盛顿等地方。除了北上广，成都是外资投入最多的地区，也是GDP增长最快的地区，我们还有个优势，尤其在电子行业，成都有全国最好的高校。只要留在我们这个价值洼地的人才，一般就不会流失，加上文化，待遇，吸引了很多人才过来。我们也在并购浙江，东北，广东等地区的公司。

## 附录

迈克生物与安图生物战略路径与财务数据对比

A) 安图以自产产品为主，代理产品营收占比在20%以下；迈克生物一半营收来自代理

产品；

B) 安图化学发光产品营收从2013年的35%，到2016年占比接近60%，而迈克生物不到

20%；

C) 迈克生物基本是全系列产品布局，安图是只侧重于化学发光与微生物，安图没有自产低增速与低利润率的生化诊断产品；只是以收购东芝国内最大代理商盛世君晖的方式，切入生化诊断领域，以补齐产品线。

D) 安图共有千余家经销商，基本形成了覆盖全国的营销网络，以经销为主，直销为辅，

有利于快速占领市场，仪器的大面积铺开为后续试剂的持续性销售奠定了基础；迈克生物主要以西南地区为主，逐步向全国扩展，并且以直销为主，经销为辅的销售策略，目的是掌控终端，契合客户集约化采购的需求。另外迈克与凯杰签订成立合资公司的协议，在分子诊断的布局上领先了一步。

以下是迈克生物和安图生物两家公司的财务数据汇总表，请留意下，这是全景表的改进版，增加了市值，市盈率，市净率，现金流利润比，分红率，平均净利润率，平均净资产收益率，营收和利润的复合增长率，平均的负债率等等指标，对判断企业的经营状况会更直观。



迈克生物（300463），全景表 2015年05月28日上市，单位：亿 公司地处成都									
年度	营业收入	比上年增长%	净利润	比上年增长%	经营现金流净额	股东权益	资产负债率	销售净利率%	ROE %
2012	6.0615		1.5821		1.1096	4.4298	29.63%	26.10	35.71
2013	7.7943	28.59	1.9316	22.09	0.9839	6.0448	27.78%	24.78	31.95
2014	9.3485	19.94	2.2621	17.11	1.1509	7.9205	34.88%	24.20	28.56
2015	10.6517	13.94	2.5104	10.98	0.3318	19.9516	15.89%	23.57	12.58
2016	14.8878	39.77	3.1202	24.29	0.4932	22.4340	16.86%	20.96	13.91
总股本	5.5800	每股收益	0.5592	每股净资产	4.0204	5月16日股价	26.15	募资总额 亿	9.97
2016 PE	46.76	2016 PB	6.50	市值	145.92	现金流利润比	35.68%	分红率 平均	20.00%
营收复合增长	25.19%	利润复合增长	18.51%	净利润率平均	23.92%	ROE平均	24.54%	负债率平均	25.01%

  

安图生物（603658），2016年09月01日上市，单位：亿， 公司地处 郑州									
年度	营业收入	比上年增长%	净利润	比上年增长%	经营现金流净额	股东权益	资产负债率	销售净利率%	ROE %
2013	4.0936		1.2408		1.0322	3.4042	17.05%	30.31	36.45
2014	5.6330	37.60	2.0821	67.81	2.5693	5.0094	23.17%	36.96	41.56
2015	7.1649	27.20	2.7803	33.53	3.0863	7.1855	24.01%	38.80	38.69
2016	9.8022	36.81	3.4976	25.80	4.1582	16.4493	9.69%	35.68	21.26
总股本	4.2000	每股收益	0.8328	每股净资产	3.9165	5月16日股价	40.60	募资总额 亿	5.75
2016 PE	48.75	2016 PB	10.37	市值	170.52	现金流利润比	112.97%	分红率 平均	35.69%
营收复合增长	33.78%	利润复合增长	41.26%	净利润率平均	35.44%	ROE平均	34.49%	负债率平均	18.48%

本源组合二月月报中，对迈克和安图就做过比较，结论是迈克生物短板不明显，安图生物长板很突出，当时的估值迈克生物2016 PE 37.6倍，安图生物2016 PE 54.45倍。安图的估值要高出大致44%，经过2个半月后，两者目前的静态市盈率已经相差不多。

企业的竞争是全方位的，更是一场马拉松。人才、研发、生产、渠道、资金、管理、文化、战略制定等等。令人欣喜的是，市场中有越来越多的企业家立足实业，兢兢业业，这是中国资本市场的基石，也是投资的本源。迈克和安图是体外诊断行业中的优秀代表，在未来进口替代和全球拓展方面还有很多的事情可做，为他们加油！

### （三）天齐锂业 投资者交流会纪要

2017年5月10日下午 成都



董事会秘书李波先生致辞

1. 今天天齐锂业的股价大跌，我的观点是，企业的基本面良好，二级



市场的股价短期

表现与企业的基本面没有直接的联系。中国的资本市场有投机和操作的层面，只要合理合法，资金短期的进出也是合理的。

2、有锂资源，不代表一定有高品质的锂产品，在整个锂电产业链上，有较大业务体量，有较强产业覆盖面的下游企业，他们的关注点，首先是供应的稳定性，其次才是质量的一致性和连续性，再次是价格。关键点是资源，只有拥有良好的矿产资源，才有可能提供高质量的锂产品。锂资源禀赋决定了锂电产业链终端产品的品质和性能，因此如果锂资源的品位低、杂质较多，会增加加工环节的成本，降低锂盐产品的等级和品质的稳定性。尤其是在动力电池的应用中，下游客户对产品质量的要求必然传导到对上游的资源要求。国内国外的主流客户，都认为天齐锂业的产品是最好的。天齐锂业拥有的最好的锂精矿资源，决定了公司具有很强的长期竞争优势。

3、天齐坚持以销定产的同时，多年以来为下游高端客户提供定制化服务；正是由于拥有优质的资源和个性化的化工产品，公司的产品更能得到优质核心客户的认可，从而实现差异化竞争。我们的定位是高端，这既是我们的使命，也是我们的资源禀赋所决定的，这也是我们在澳洲建立氢氧化锂工厂的原因，利用我们的优质的原料优势，为国际高端主流客户提供产品。

4、关于碳酸锂生产线转换为氢氧化锂的可行性，没有理论技术上的障碍，相当于把碳酸锂生产环节的主要设备、设施和技术路线推倒重建，还要重新申请必要的安全、环保等行政许可，而且建造成本、时间成本不可忽视；目前碳酸锂和氢氧化锂的价格差异还没有大到足以弥补这些成本。虽然碳酸锂的应用存量基数较大、增量相对低，但随着储能领域的逐步成熟，未来市场空间值得期待。2017年的局势，国内所有的碳酸锂供应，没有新的增量。有资源，不一定有客户认可的碳酸锂。

5、行业趋势：宏观向好，微观竞争；我们仍然坚信目前处于新能源汽车行业长景气周

期的上升阶段；同时国内重复投资严重，造成低端产能过剩，短期看有合理性。但长期看，洗牌在所难免，行业格局重塑正在进行时。市场最终竞争依靠的是资源、技术和人才，拥有这些才能在竞争中保持优势地位，我们已经拥有了优质资源，高度重视技术革新，尤其是新能源汽车产业链领域的技术革新，广纳优秀人才，高起点开展技术研发。我们要高度重视，特斯拉产业链对整个新能源汽车带来的变革，其技术可靠性，技术稳定性，将对新能源汽车带来颠覆性的变革。其性能和价格更加亲民，起到了示范和带动作用，对行业会有很大的影响。对未来全球新能源汽车行业将起到引领作用，对中国的新能源汽车行业会带来很大的冲击。未来中国的新能源汽车行业的微观竞争将会是非常激烈和残酷。

6、天齐锂业是有长期投资价值的，有很强竞争优势的企业。天齐坚持做自己擅长的专

业领域，向既定的战略目标注入国际化的元素，包括资源国际化、技术国际化、市场国际化和人才国际化。我们没有概念，我们没有故事，唯有踏踏实实地做好自己熟悉的领域。国际化是我们未来发展的主要路径，关键是思维要国际化。

问答环节：

问题1.公司的战略是“夯实上游，做好中游，渗透下游”，渗透是指进入电池行业吗？会引起下游行业的不安吗？

答：公司主要的精力和资源在前面二者，渗透，并不是大举进入，也不是我们的主要精力所在。不排除进入动力电池行业，也不仅限于电池行业。有符合公司战略目标的，能增厚公司业绩的，作为财务投资，我们是不会错过的。

问题2.公司对战略有新的延伸：持续增长，国际化，向技术转型，加大对研发投入的方针，但2016年公司营收39亿，研发6亿多万，占比不到0.2%，比15年还有减少，怎么理解？

答：2016年研发投入降低是事实，但并不表明我们对技术开发不重视，反之，今年我们成立了锂电新能源的国际研究院，会投入更多的资源在技术研发上，董事长已经宣布，要在技术研发方面会投入更多的资源，管理层在积极的推动，今后公司的竞争力体现在优质资源，人才，技术方面。

问题3.张家港基地何时可以复产，1.7万吨今年能达到么？

答：张家港6月中旬可以复产，月产为1500吨，按11个月计算，1.7万吨年产。

问题4.如果国内锂盐产能今明两年达到满产，澳矿的锂精矿产能跟得上么？

答：目前公司国内的锂盐加工能力与泰利森的锂精矿产能份额能够匹配。泰利森锂精矿设计目前产能是74万吨/年，2019年要扩产到134万吨。

问题5.以2016年的产能为基准，能否提供2017, 2018,2019,2020年的产能扩张计划；

答：到2019年，我们的产能就是射洪，江苏张家港，澳洲2.4万吨氢氧化锂，以及国内还有其他的一些，再加泰利森134万吨锂精矿产能。

问题6.营销模式以前是随行就市，现在采用深入合作，签订长单，是否会错失材料涨价的机遇；

答：最优质的客户更看重的是供应的稳定性，其次是质量，然后是价格。我们无法做到鱼和熊掌兼得，我们希望能和高端客户建立长期稳定的合作关系，他们也有这个需求。长期以来，天齐的产品定位为高端客户，客户忠诚度和市场占有率及客户依存度较高，公司和客户一道对行业形成深刻理解，越来越注重产品供应的稳定性和产品一致性，公司正在探索长单模式，上下游深度合作形成战略联盟，这将建立在双方对行业的理解、双方互信程度、市场成熟度等多种因素的基础上。至于是否错失涨价的利润，还需要辩证的看待，鱼和熊掌不可兼得。

问题7. 去年10月澳洲开业仪式，特斯拉有代表出席吗？以后会有合作机会吗？

答：进入全球最高端主流客户的供应链是我们的使命，我们也有这个能力，不仅要进入特斯拉的供应链，我们还会进入宝马，奔驰等国际主流厂商的供应链体系。我们射洪5000吨氢氧化锂生产线，几年前就已经获得了松下的认证，从技术上没有问题，只是方方面面的原因没有供货。国内外市场的差价比较大，以前我们的市场主要在国

内。请各位股东放心，进入国际主流客户的供应链，天齐有这个能力，也是我们的目标。

问题8. 如果锂资源价格涨得太高，供应又成问题，会否逼迫下游行业进行技术路线变迁，从而替代，犹如石油涨太高，引发新能源行业的兴起？

答：在理论上有可能，任何事物都会推陈出新。董事长在3月28日媒体采访时，有过一个表述，从目前的技术状况看，10年看不出有量产，工业化的可能。也感谢股东的提醒，我们会时刻跟踪最新的技术变化。

问题9. 新能源汽车行业增速较高，公司今后对传统行业的供货是否会减少，会否引起这些行业的不满？

答：年报里我们是有这样的陈述，动力电池会重拳出击。但我们会继续做好消费电池行业的供应工作，这一块量还是很大，存量也是最高，增长也稳定，尽管不如新能源汽车行业的增速。动力电池的发展速度和空间会越来越大，是方向，相信股东也是支持的。

问题10. 产品毛利率多少，能否长期维持？

答：公司年报已经披露，锂精矿毛利63%左右，锂化工的毛利率在74%左右。投资者在关注产品毛利率的同时，建议更加关注成本的稳定性和可控性；格林布什锂精矿成熟开采多年，成本可控，而且基于优质的资源禀赋，其成本相对于同行业较低；加工环节由于规模效应和技术成熟，加之原料资源优势 and 供应稳定，成本相较于同行业更加稳定可控。

问题11. 目前不断有矿山在建设、投产，公司如何看待锂盐对矿山的磨合时间？

答：锂行业是一个比较细分的行业，相关技术人才较少，随着不断的矿山建设投产，人才摊薄的比较厉害。磨合时间不确定，因为这受到多种因素影响，比如矿的粗细，天齐江苏张家港基地以前使用凯特琳的矿，后来改用格林布什矿，因为格林布什矿更细，在张家港基地使用时锂回收率不够理想，因此没有达产。能耗等也会消耗更多；铁含量也会影响磨合时间，如果矿中的铁含量太高，在煅烧过程中可能会有其他额外的影响，甚至影响大窑的寿命。公司张家港基地目前已经磨合了近两年，综合效果才逐步显现，其他锂盐厂对新矿的磨合还是要取决于矿的规格、品质、大窑的适应性以及建新厂的周期等因素。

问题12. 请分析锂盐价格近期走势，并就4月底、5月初董事及高管抛售公司股票

进行解释？

答：关于碳酸锂、氢氧化锂的产品价格走势，公司多次公开表态，我们长期看好锂盐行业未来发展；目前锂精矿、碳酸锂、氢氧化锂的供应依然维持紧平衡状态。

关于高管减持，大家可以在公告中明确看到，董事、高管基于个人资金需求，只减持了部分可流通股份，并未清仓，说明大家是看好公司未来发展的，并且承诺未来十二个月内不减持。另外，也请大家注意，作为公司董事和高管，买卖公司股票受到法律法规的严格限制，可以买卖的时间段相较于二级市场的其他投资者非常少，因此基于其个人的资金需求在适当的时点减持合情合理。

问题13. 关于盐湖，公司此前也曾经试图收购SQM，是否说明公司对盐湖技术突破对矿石提锂造成冲击这方面有所担忧？目前公司氢氧化锂供应紧张，公司为什么不考虑在国内建厂？

答：公司试图收购SQM，是基于对优质锂资源的战略追求；但盐湖里面除了锂以外，还含有其他化学元素，从目前较大的盐湖提锂公司来看，锂都不是他们最主要的业务，所以盐湖是需要综合开发利用的。盐湖提锂技术一直在持续改进，尤其是国内盐湖，我们认为要工业化量产、甚至为锂电新能源汽车产业持续稳定供货，还需要时间。

基于资源和加工的协同和战略需要，公司新的氢氧化锂项目建设在澳洲，但面对的是全球市场，包括国内市场。

问题14. 公司2016年度两个收购项目失败，未来是否还会继续考虑类似收购？

答：公司不认为2016年度两个项目的收购失败，反而是公司海外并购成熟有为、长袖善舞的体现；有客观原因，也有主动放弃的。未来如果有合适的项目公司肯定会考虑；截止目前，没有应披露而未披露的并购计划。

## 二 公司重要公告

恒瑞医药 5月4日关于获得美国FDA药物临床试验通知的公告；5月24日获得药物临床试验批件的公告；

万达院线 5月16日，关于公司与博纳影业签署合作框架协议的公告；

宋城演艺 5月31日，公告中标佛山南海旅游演艺项目，轻资产输出第二单；

迈克生物 5月3日公司公告与德国凯杰合资成立基因测序公司，投资9000万美元，注册资金3000万美元；公司占股60%；5月9日公告，公司实际控制人增持公司股份；

世联行 5月17日关于终止非公开发行A股股票的公告；

## 三 本源组合市场表现

5月组合净值上涨4.88%，上证指数下跌1.19%，沪深300指数上涨1.54%；

从2015

年9月15日组合建立开始至今，组合收益率为45.77%，同期上证指数收益率为3.73



%, 同期沪深300指数收益率为10.81%

代码	名称	起始点位	起始时间	比较日期点位	比较日期	总收益率 %
	本源一号	1500000	2015.9.15	2186489.47	2017.05.31	45.77
1A0001	上证指数	3005.17	2015.9.15	3117.18	2017.05.31	3.73
399300	沪深300	3152.23	2015.9.15	3492.88	2017.05.31	10.81
代码	名称	股票数量	购买成本	收益率 %	收市价	股票市值
600276	恒瑞医药	3168	30.62	62.60	49.79	157734.72
300015	爱尔眼科	6150	16.07	39.23	22.37	137575.50
002739	万达电影	2400	52.64	5.24	55.40	132960.00
300144	宋城演艺	7600	20.17	5.45	21.27	161652.00
002415	海康威视	7875	11.95	121.82	26.50	208687.50
000333	美的集团	6000	14.87	142.97	36.12	216720.00
601318	中国平安	3400	28.91	55.90	45.07	153238.00
300463	迈克生物	6000	22.34	14.11	25.49	152940.00
603288	海天味业	3100	30.61	27.21	38.94	120714.00
002262	恩华药业	12480	11.96	10.60	13.23	165110.40
002285	世联行	17600	8.13	-6.77	7.58	133408.00
600196	复星医药	5400	23.82	33.00	31.68	171072.00
600201	生物股份	4100	30.83	7.17	33.04	135464.00
002007	华兰生物	3500	36.75	-3.67	35.40	123900.00
现金	15313.35		总资产	2186489.47	市值	2171176.12

- 1) 5月2日, 以开盘价29.55, 卖出信立泰4200股, 收到现金  
 $4200 \times 29.55 \times (1 - 0.0003 - 0.001) = 123948.66$ ;
- 2) 5月2日, 以收盘价52.64, 买入万达院线2400股, 耗资126336, 交易佣金37.90;
- 3) 现金余额:  $123948.66 + 4991.19 - 126336 - 37.90 = 2565.95$
- 4) 5月10日, 美的集团派息, 每股1.0, 现金余额  $2565.95 + 6000 = 8565.95$ ; 买入成本调整为14.87;
- 5) 5月10日, 世联行派息, 每股0.08元, 现金余额  $8565.95 + 1408 = 9973.95$ ; 买入成本调整为8.13;
- 6) 5月12日, 恩华药业派息, 每股0.06元, 10转6; 现金余额  $9973.95 + 468 = 10441.95$ , 买入成本调整为11.9625; 股份数为12480股;
- 7) 5月16日, 海康威视派息, 每股0.6元, 10送5股; 现金余额  $10441.95 + 3150 = 13591.95$ , 买入成本调整为11.9466; 股份数为7875股;
- 8) 5月18日, 爱尔眼科派息, 每股0.18元, 10送5股; 现金余额  $13591.95 + 738 = 14329.95$ , 买入成本调整为16.0667; 股份数为6150股;
- 9) 5月31日, 迈克生物派息, 每股0.112, 现金余额  $14329.95 + 627 = 14956.95$ ; 买入成本调整为22.338;
- 10) 5月31日, 恒瑞医药派息, 每股0.135, 10送2股, 现金余

额 $14956.95+356.4=15313.35$ ；买入成本调整为30.6208，股份数为3168；

#### 四. 调仓告示

组合将在2017年6月1日以集合竞价开盘价格卖出海康威视2875股，美的集团2000股，并在6月1日以收盘价格买入天齐锂业，预计可买入3600股，如此组合的股票数量将为15只，与组合建立初期相同。

[答] 极品蓝山天越资产：

普莱柯 迈克

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的  
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里