新时代证券-研究所晨报（20200813）

● 总量研究

策略研究：融资余额继续攀升，基金发行相对高位

上周 A 股市场资金合计净流入 285.75 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 479.45 亿元，资金面环比改善，主要是融资余额继续攀升和公募基金发行金额处于高位。上周陆港通资金净流出 44.49 亿元，减持消费等板块。从资金净流入的行业来看，陆股通资金上周资金净流入较高的行业为电气设备、食品饮料、医药生物、房地产和建筑材料，净流出较高的行业为非银金融、休闲服务、家用电器、银行和农林牧渔。上周公募基金发行 461.95 亿元，前值金额为 523.11 亿元，周发行金额环比小幅下降。

● 公司研究

亿纬锂能：电子烟黄金赛道，思摩尔中游龙头再起航

子公司思摩尔是全球电子烟中游代工龙头，2019 年全球中游代工市占率 16.5%。近年来思摩尔业绩表现亮眼，2017-2019 年公司归母净利润分别为 1.9、7.3、21.7 亿元，增速分别为 78%、288%、196%。电子烟行业是黄金赛道，中游容易形成优势正反馈，未来十年主题“产品驱动+政策规范”。公司竞争优势：技术迭代+客户粘性+规模保证技术迭代；客户粘性；规模保证。

盈利预测、估值与评级：基于电子烟板块超预期增长、动力锂电池业务顺利推进，以及锂原板块稳步增长及消费锂电池板块下半年存在潜在催化的可能，我们上修 2021/2022 年业绩预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 20、30、41 亿元，按照最新收盘价对应 PE 分别为 50、33、25 倍。维持“强烈推荐”评级。

智飞生物：代理品种快速拉动，新品构建未来增长点

公司上半年收入 69.9 亿（+38.8%），在去年高增长高基数的情况下继续高速增长，主要是代理的 HPV 疫苗近几年处于对存量市场快速覆盖的过程中，存量市场预计 10%渗透率 3000 万人份，4-5 年覆盖完成。2020 年上半年，公司进一步加大研发投入，研发投入金额为 1.4 亿元，较上年同期增长 37.03%。公司多个重磅品种处于研发后期，15 价肺炎结合、23 价肺炎多糖、四价流感、人二倍体狂苗等，预计将在 2-3 年内逐渐上市。

盈利预测与评级：预计公司 2020-2022 年营业收入 150.8/206.9/277.2 亿，同比增长 42.4%、37.3%、34.0%；归母净利润 30.7/44.7/61.9 亿，同比增长 29.6%、45.8%、38.5%；EPS 分别为 1.92/2.79/3.87 元，对应 PE 分别为 84.0、57.6、41.6 倍。

风险提示：产业资本大幅净减持，北上资金大幅净流出。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
食品饮料	0.58%	计算机	-3.16%
农林牧渔	0.31%	有色金属	-2.97%
银行	0.29%	非银金融	-2.44%
休闲服务	-0.21%	建筑材料	-2.25%
国防军工	-0.36%	轻工制造	-2.16%

相关报告

《融资余额继续攀升，基金发行相对高位》2020-08-11

《电子烟黄金赛道，思摩尔中游龙头再起航》2020-08-11

《代理品种快速拉动，新品构建未来增长点》2020-08-12

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：融资余额继续攀升，基金发行相对高位 3
2、 公司研究 4
2.1、 亿纬锂能：电子烟黄金赛道，思摩尔中游龙头再起航 4
2.2、 智飞生物：代理品种快速拉动，新品构建未来增长点 4

1、 总量研究

1.1、 策略研究：融资余额继续攀升，基金发行相对高位

上周 A 股市场资金合计净流入 285.75 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 479.45 亿元，资金面环比改善，主要是融资余额继续攀升和公募基金发行金额处于高位。

陆港通资金：净流出 44.49 亿元，减持消费等板块。上周陆股通净流出 44.49 亿元（前值净流出 42.57 亿元），其中深股通净流入 0.26 亿元（前值净流入 72.67 亿元），沪股通净流出 44.76 亿元（前值净流出 115.24 亿元）。从资金净流入的行业来看，陆股通资金上周资金净流入较高的行业为电气设备、食品饮料、医药生物、房地产和建筑材料，分别净流入 10.05、9.97、6.16、3.03 和 2.69 亿元，净流出较高的行业为非银金融、休闲服务、家用电器、银行和农林牧渔，分别净流出 31.04、8.45、6.04、4.24 和 0.67 亿元。

融资余额：融资余额小幅上升，两融交易活跃度上升。截至 8 月 7 日，融资余额为 14036.33 亿元，较上周上升 316.86 亿元（前值上升 308.27 亿元），较前值余额小幅上升。上周两融日均交易金额为 1430.33 亿元，前值为 1073.49 元；上周融资融券交易额占比全部 A 股成交额均值为 11.13%，前值 10.58%，两融交易占比较前值略有上升。

基金发行：上周公募基金发行金额环比小幅下降。上周公募基金发行 461.95 亿元，前值金额为 523.11 亿元，周发行金额环比小幅下降。截止 2020 年 8 月 8 日，公募基金与 7 月同期发行 830.57 亿元相比资金规模下降。

产业资本：上周产业资本减持金额下降。上周产业资本净减持 69.77 亿元（前一期产业资本净减持 81.57 亿元）。分板块来看，主板净减持 40.00 亿元，中小板净减持 10.69 亿元，创业板净减持 19.08 亿元，主板减持金额增加，中小企业板和创业板减持金额均下降。

IPO 发行：上周 IPO 募资至 250.14 亿元。上周 IPO 募集资金为 250.54 亿元，前值募集资金 127.15 亿元。本周预计 18 家公司上市发行，预计募集资金为 118.60 亿元。

主要指数基金申赎情况。上周创业板、中证 500 指数、沪深 300 以及上证 50 基金净申购金额分别为 3.55、-28.84、-45.09 和-9.43 亿元，合计净赎回 79.81 亿元。相比前值创业板、中证 500、沪深 300 和上证 50 净申购 0.34、-8.10、-10.41 和-11.28 亿元，总计净赎回 29.46 亿元，基金净赎回金额增加。

市场资金价格情况。上周央行公开市场操作 100 亿元，到期量 2800 亿元。资金价格方面，短期利率小幅下降，上周银行间质押式回购加权利率（R007）和存款类机构质押式回购加权利率（DR007）分别下降 10.35 和 3.55 个 BP，分别报 2.2219%、2.2012%。SHIBOR 隔夜、1 周、2 周及 1 个月利率分别变动 26.90、-3.10、-19.50 和-0.90 个 BP。长端利率小幅下降，国债到期收益率 1 年期、10 年期利率分别变动 -2.03 和 2.54 个 BP 报 2.2225%、2.9918%。

风险提示：产业资本大幅净减持，北上资金大幅净流出。

2、 公司研究

2.1、 亿纬锂能：电子烟黄金赛道，思摩尔中游龙头再起航

公司介绍：思摩尔是全球电子烟中游代工龙头（2019 中游市占率 16.5%）。思摩尔国际（以下简称“思摩尔”或“公司”）是全球电子烟中游代工龙头，2019 年全球中游代工市占率 16.5%，其前身为麦克韦尔，总部位于深圳。公司 2020 年 7 月 10 日在港交所上市（06969.HK），截至当日，亿纬锂能对思摩尔持股比例为 33.11%（假设超额配股权未获行使）。近年来思摩尔业绩表现亮眼，2017-2019 年公司归母净利润分别为 1.9、7.3、21.7 亿元，增速分别为 78%、288%、196%。

行业介绍：电子烟行业是黄金赛道，中游容易形成优势正反馈，未来十年主题“产品驱动+政策规范”。

黄金赛道：电子烟主要分为两类，一类是雾化电子烟，另一类是 HNB。发展核心逻辑：成瘾&减害→吸引新用户+老用户替代。市场空间 8000 亿美金以上，目前渗透率 6%，欧美雾化电子烟为主，日韩 HNB 为主。

中游容易形成优势正反馈：产业链的核心在于下游的产品体验，产品体验取决于中游的技术迭代和上游的配方/工艺。上游原料归根结底还是取决于下游的销售，而中游一旦实现了技术突破和客户绑定，通过长期“know-how”积累和持续研发投入，容易形成优势的正反馈，强化壁垒从而实现市占率提升。

未来十年电子烟的两大主题是：产品驱动、政策规范：上游原料的配方/工艺和中游制造的技术迭代，催生了新的产品体验，推动行业的快速发展，但由于其本身“成瘾性”的两面性，需要相应制约性的政策进行约束，引导其规范发展，进而使电子烟行业呈现螺旋式发展上升的趋势。

公司竞争优势：技术迭代+客户粘性+规模保证技术迭代：FEELM 陶瓷雾化芯技术行业领先；客户粘性：日烟、NJOY、英美烟草、悦刻等大客户粘性强；规模保证：2019 年总产能 11.52 亿只，总产量 7.16 亿只。

盈利预测、估值与评级：基于电子烟板块超预期增长、动力锂电池业务顺利推进，以及锂原板块稳步增长及消费锂电池板块下半年存在潜在催化的可能，我们上修 2021/2022 年业绩预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 20、30、41 亿元，按照最新收盘价对应 PE 分别为 50、33、25 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品风险，政策风险，客户风险。

2.2、 智飞生物：代理品种快速拉动，新品构建未来增长点

公司中报业绩高速增长，代理产品快速拉动。公司上半年收入 69.9 亿（+38.8%），在去年高增长高基数的情况下继续高速增长，主要是代理的 HPV 疫苗近几年处于对存量市场快速覆盖的过程中，存量市场预计 10%渗透率 3000 万人份，4-5 年覆盖完成。存量覆盖完成后，主要侧重于增量人口的覆盖，上半年四价 HPV366 万支，增长 29.8%；九价 HPV216 万支，增长 83%，覆盖人份 200 万。另外是五价轮状疫苗渗透率在逐步提高中，目前公司代理产品处于快速市场替代中，19 年 5 价轮状增加 5 倍，今年上半年批签发 217 万支，增长 25%。尽管三联苗停止批签发，但四价流脑多糖增长近四倍，hib 增长近三倍，ac 流脑结合增长五倍多，形成了较大程度的替代。

上半年归母净利润 15.0 亿（+31.2%），利润端继续保持高速增长，与收入端高增长保持一致。

新品研发构建公司未来增长点：2020 年上半年，公司进一步加大研发投入，研发投入金额为 1.4 亿元，较上年同期增长 37.03%，4 月 29 日公司收到重组结核杆菌融合蛋白（EC）药品注册批件，丰富了公司结核病管线，有利于接种卡介苗的人群的检测，渗透率按照 30%估计，潜在市场空间 1500 万，预计 5-10 年形成 5 亿规模。重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）目前正处于Ⅰ、Ⅱ期临床试验过程中。母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）即预防性宜卡也处于申报生产阶段。预计 5-10 年形成 30 亿规模。另外公司多个重磅品种处于研发后期，15 价肺炎结合、23 价肺炎多糖、四价流感、人二倍体狂苗等，预计将在 2-3 年内逐渐上市。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年营业收入 150.8/206.9/277.2 亿，同比增长 42.4%、37.3%、34.0%；归母净利润 30.7/44.7/61.9 亿，同比增长 29.6%、45.8%、38.5%；EPS 分别为 1.92/2.79/3.87 元，对应 PE 分别为 84.0、57.6、41.6 倍。

风险提示：研发不及预期，推广不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/