新时代证券-研究所晨报（20200714）

● 总量研究

策略研究：融资余额大幅攀升，基金发行大幅增加——A 股资金追踪

上周 A 股市场资金合计净流入 1492.58 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 697.22 亿元，资金面环比大幅改善，主要是两融余额大幅攀升和基金发行大幅增加。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非银金融、家用电器、银行、电子和医药生物，净流出较高的行业为休闲服务、食品饮料、传媒和有色金属。上周公募基金发行 830.57 亿元，前值金额为 115.32 亿元，周发行金额环比大幅上升。

● 公司研究

中来股份：业绩符合预期，期待引入乌江能源后带来产业协同加速发展

公司发布业绩预告，预计 2020H1 归母净利润 0.95-1.28 亿元，YoY-15.88%~+13.34%。业绩符合预期，Q1 疫情影响小幅亏损，Q2 业绩大幅增长。公司引入乌江能源后，将获得国资背景及母公司带来的产业协同效应，在融资、扩产、下游销售等方面进一步获得支持,同时公司现有核心管理团队维持不变。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年营收分别为 53.4、70.77、102.57 亿元，归母净利润分别为 3.52、4.62、7.31 亿元，同比分别增长 44.7%、31.3%、58.2%，EPS 分别为 0.45、0.59、0.94 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 17.8、13.5、8.5 倍。维持“强烈推荐”评级。

芒果超媒：2020 年 H1 净利预增 29%-42%，业绩增长持续“乘风破浪”

7 月 10 日，公司发布 2020 年上半年业绩预告，预计公司归属于上市公司股东的净利润为 10.4-11.4 亿元，同比增长 29.42%-41.86%。芒果 TV 持续推出多部爆款自制剧集和综艺节目，且《乘风破浪的姐姐》爆红，有望继续带动会员和广告业务高增长。

盈利预测、估值与评级：预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 15.8/20.5/25.1 亿元，同比增长 37%/29%/23%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 81.9/63.3/51.6 倍，维持“强烈推荐”评级。

卓胜微：5G 和国产化驱动 Q2 高成长，射频模组和滤波器打开新空间

公司发布上半年业绩预告，预计 2020 年上半年公司实现归母净利润 3.44 亿元-3.59 亿元，同比增长 125.09%-134.91%，2020Q2 单季实现归母净利润 1.92 亿元-2.07 亿元，同比增长 25.63%-54.17%。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2019-2021 年归母净利润为 8.58（+3.59）/11.83（+2.94）/14.29（+2.54）亿元，对应 EPS 分别为 4.77/6.57/7.94 元/股，对应 PE 分别为 100.0X/72.5X/60.1X，维持“强烈推荐”评级。

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	
农林牧渔	6.44%	休闲服务	-2.5%
有色金属	5.08%	银行	-0.6%
电气设备	4.6%	非银金融	0.95%
建筑材料	4.34%	房地产	0.96%
食品饮料	3.92%	家用电器	1.3%

相关报告

《融资余额大幅攀升，基金发行大幅增加》2020-07-13

《业绩符合预期，期待引入乌江能源后带来产业协同加速发展》2020-07-12

《5G 和国产化驱动 Q2 高成长，射频模组和滤波器打开新空间》2020-07-13

《2020 年 H1 净利预增 29%-42%，业绩增长持续“乘风破浪”》2020-07-12

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：融资余额大幅攀升，基金发行大幅增加 3
2、 公司研究 4
2.1、 中来股份：业绩符合预期，期待引入乌江能源后带来产业协同加速发展 4
2.2、 芒果超媒：2020 年 H1 净利预增 29%-42%，业绩增长持续“乘风破浪” 4
2.3、 卓胜微：5G 和国产化驱动 Q2 高成长，射频模组和滤波器打开新空间 5

1、 总量研究

1.1、 策略研究：融资余额大幅攀升，基金发行大幅增加

上周 A 股市场资金合计净流入 1492.58 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 697.22 亿元，资金面环比大幅改善，主要是两融余额大幅攀升和基金发行大幅增加。

陆港通资金：净流入 282.07 亿元，增持消费和金融等板块。上周陆股通净流入 282.07 亿元（前值净流入 288.62 亿元），其中深股通净流入 144.75 亿元（前值净流入 111.24 亿元），沪股通净流入 137.32 亿元（前值净流入 177.38 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非银金融、家用电器、银行、电子和医药生物，分别净流入 68.17、33.64、12.47、16.70 和 14.72 亿元，净流出较高的行业为休闲服务、食品饮料、传媒和有色金属，分别净流出 18.79、19.46、1.58 和 0.52 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 7 月 10 日，融资余额为 13013.41 亿元，较上周上升 1345.78 亿元（前值上升 562.68 亿元），较前值余额大幅上升。上周两融日均交易金额为 2007.63 亿元，前值为 1058.57 元；上周融资融券交易额占比全部 A 股成交额均值为 12.08%，前值 10.98%，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大幅上升。上周公募基金发行 830.57 亿元，前值金额为 115.32 亿元，周发行金额环比大幅上升。截止 2020 年 7 月 11 日，公募基金与 6 月同期累计发行 643.49 亿元相比资金规模上升。

产业资本：上周产业资本减持金额上升。上周产业资本净减持 123.01 亿元（前一期产业资本净减持 74.95 亿元）。分板块来看，主板净减持 53.69 亿元，中小板净减持 30.79 亿元，创业板净减持 38.53 亿元，主板和创业板减持金额均上升，中小企业板的减持金额均下降。

IPO 发行：上周 IPO 募资至 679.89 亿元。上周 IPO 募集资金为 679.89 亿元，前值募集资金 102.55 亿元。本周预计 29 家公司上市发行，预计募集资金为 184.03 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 24.00、14.00、91.97 和 77.25 亿元，合计净申购 207.21 亿元。相比前值创业板、中证 500、沪深 300 和上证 50 净申购-0.55、-2.80、-12.33 和 16.16 亿元，总计净申购 0.48 亿元，基金净申购金额增加。

市场资金价格情况。上周央行公开市场操作逆回购到期 1900 万元。资金价格方面，短期利率小幅上升，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）分别上升 48.15 和 38.15 个 BP，分别报 2.3385%、2.2074%。SHIBOR 隔夜、1 周、2 周及 1 个月利率分别上升 83.30、22.30、27.20、2.40 个 BP。长端利率小幅上升，国债到期收益率 1 年期、10 年期利率分别上升 11.89、13.31 个 BP 报 2.2165%、3.0305%。

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、 中来股份：业绩符合预期，期待引入乌江能源后带来产业协同加速发展

公司发布业绩预告，预计 2020H1 归母净利润 0.95-1.28 亿元，YoY-15.88%~+13.34%。

业绩符合预期，Q1 疫情影响小幅亏损，Q2 业绩大幅增长。公司预计 2020H1 归母净利润 0.95-1.28 亿元，YoY-15.88%~+13.34%。对应 2020Q2 归母净利润 1.14-1.47 亿元，YoY+34.41%~73.19%，QoQ 扭亏。Q1 亏损主要为疫情导致组件和背板出货减少及计提 3537 万公允价值变动损益交易性金融资产）所致。公司 Q2 开始出货恢复，带来业绩高增长。

公司发布公告，控股股东兼实控人林建伟、张育政分次转让 1.47 亿股股份（占比 18.87%）给贵州乌江能源投资有限公司。全部交易完成后，公司控股股东变更为乌江能源，实控人变更为贵州省国资委。股权转让的背景是大股东质押率较高，一定程度上制约了公司各项业务开展。乌江能源母公司乌江能源集团是贵州省属大型能源企业，未来计划加大在光伏产业的投入，公司引入乌江能源后，将获得国资背景及母公司带来的产业协同效应，在融资、扩产、下游销售等方面进一步获得支持。同时公司现有核心管理团队维持不变。

继续看好公司 N 型 TOPCon 产品优势及背板龙头地位。公司是 N 型 TOPCon 电池技术的先行者和倡导者，目前产能 2.4GW，是全球最大的 N 型电池制造商。TOPCon 目前唯一量产的 N 型高效电池技术路线，公司目前量产转换效率已达 23.5%，年底有望达到 24%。受益高端市场需求及高效电池稀缺性，公司将持续获得高效产品带来的超额收益。预计 2020 年出货 2GW 以上，为业绩高增长奠定基础。公司是综合性背板龙头，市占率 25%左右，龙头地位稳固。背板属于光伏组件关键辅材，格局、价格较为稳定，未来透明背板出货增加有望进一步提升背板业务毛利率。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年营收分别为 53.4、70.77、102.57 亿元，归母净利润分别为 3.52、4.62、7.31 亿元，同比分别增长 44.7%、31.3%、58.2%，EPS 分别为 0.45、0.59、0.94 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 17.8、13.5、8.5 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：股权转让不确定性风险、新冠疫情导致需求不及预期风险、高效产品竞争激烈导致价格下跌超预期风险、透明背板推广不及预期风险。

2.2、 芒果超媒：2020 年 H1 净利预增 29%-42%，业绩增长持续“乘风破浪”

7 月 10 日，公司发布 2020 年上半年业绩预告，预计公司归属于上市公司股东的净利润为 10.4-11.4 亿元，同比增长 29.42%-41.86%。对应 2020Q2 的归母净利润为 5.6-6.6 亿元，同比增长 45%-71%。如果扣除非经常性损益 1.39 亿元，扣非归母净利润为 9.01-10.01 亿元，同比增长 14.2%-26.9%。

芒果 TV 充分发挥内容创新和体系自制优势，优化平台运营、创新内容编排，推出的《乘风破浪的姐姐》《明星大侦探》等多部剧集和综艺节目持续热播，持续产出爆款，据艺恩数据显示，《乘风破浪的姐姐》以播映指数 75.62、媒体热度 66.45、

用户热度 63.51、好评度 82 以及观看度高达 70.17 列在榜首，远远高于同期第二和第三的《密室大逃脱第二季》、《奔跑吧第四季》。。产品上线后持续释放价值，是公司业绩增速较快原因之一。

大芒计划 2.0 正式推出：为扶持 KOL 群体成长，打造 KOL 产业良性生态，公司成立芒果学院网红训练营，借助芒果 TV 强大的内容基因，培养新生代 KOL。6 月 19 日，芒果 TV 和抖音同时官宣《乘风破浪的姐姐》进行总计 12 场的抖音独家直播带货，通过“综艺 IP × 直播带货”的跨界合作，在明星带货上实现热门综艺 IP 和直播带货的联动创新。

看好爆款综艺和剧集带动流媒体平台付费会员和广告增长，公司充分发挥可持续内容自制优势和全产业链协同优势，会员业务、广告业务、运营商业务实现持续稳健增长，芒果生态有望持续乘风破浪。我们上调盈利预测，预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 15.8/20.5/25.1 亿元，同比增长 37%/29%/23%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 81.9/63.3/51.6 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：内容合规风险、人才流失、新项目及用户付费不及预期等风险。

2.3、 卓胜微：5G 和国产化驱动 Q2 高成长，射频模组和滤波器打开新空间

公司发布 2020 年上半年业绩预告，预计 2020 年上半年公司实现归母净利润 3.44 亿元-3.59 亿元，同比增长 125.09%-134.91%，2020Q2 单季实现归母净利润 1.92 亿元-2.07 亿元，同比增长 25.63%-54.17%。我们认为公司作为国内射频行业龙头，凭借优异的产品实力和研发水平，在 5G 和国产替代的大背景下，以及射频模组、滤波器等业务的导入，有望维持超越行业整体增速的高增长。我们上调盈利预测，预计公司 2019-2021 年归母净利润为 8.58（+3.59）/11.83（+2.94）/14.29（+2.54）亿元，对应 EPS 分别为 4.77/6.57/7.94 元/股，对应 PE 分别为 100.0X/72.5X/60.1X，维持“强烈推荐”评级。

公司 2020H1 业绩超预期主要得益于以下两点：1.公司抓住 5G 和国产替代发展机遇，持续加大研发创新投入，不断提升公司核心竞争力，核心技术转化成果显现;2.公司充分发挥在移动终端射频领域的优势，持续推进与客户的深度合作。新冠疫情的扩散使得全球智能手机出货量下滑，但国内 5G 手机出货量快速提升，今年 6 月国内 5G 手机出货 1751 万部（环比+12%），当月占比超六成。电子发烧友的数据显示，5G 手机射频芯片单机价格超 30 美元，较 4G 手机增长超两倍。从客户和收入结构来看，公司作为世界前五的射频开关厂商，目前收入绝大部分来自于手机，公司产品已经得到三星、华为、小米、OPPO、Vivo 等国内外客户的认可，多款产品全面导入，预计未来市场份额将持续提升，在国产替代大背景下公司将充分受益。

根据公司公告，公司于 2019 年度新推出多款射频模组产品，此部分产品从市场推广至客户大规模采用需要一定的时间周期，尚未对 2020 年半年度业绩产生重大影响。2020 年 6 月公司发布公告，拟募资 30 亿元，重点投入射频模组业务。我们认为，随着 5G 的普及，射频前端模块化和集成化趋势明显，模组产品将进一步打开公司成长空间。此外，公司积极布局滤波器和 PA 业务，有望夯实公司在射频前端领域的市场竞争力，目前滤波器已经得到客户认可，开始贡献收入，未来成长可期。

风险提示：行业竞争加剧、公司产品研发不及预期、客户拓展不及预期。

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/