

科创板阶段性的三次顶部与两次底部特征

——科创板系列研究（十三）

分析师：

王德伦 S0190516030001

李美岑 S0190518080002

研究助理：张日升

报告日期：2020-06-03



科创板系列研究报告和观点回顾

系列	日期	报告题目	观点回顾
一	20200304	科创板2019年业绩增速放缓，盈利质量提升	19年年报出炉，科创板业绩增速放缓，盈利质量提升
二	20200309	科创板低估值高增长个股表现优异	年报出炉后个股表现分化，低估值、高增长个股表现优异
三	20200317	当前科创板与2019年11月底部的六点比较	经历回调，六大指标表明板块交易热度和估值恢复接近前期常态
四	20200324	跟踪科创板风向标，把握成长股行情	交易工具丰富、偏重新兴成长，科创板可能是创业板先行信号
五	20200331	科创板打新全解析	新股市场回暖，规模5亿元基金，中性情形期望收益率约3.7%
六	20200408	科创板减持新规全解析	新增非公开转让、配售两种减持方式，较传统三种方式更市场化、高效化
七	20200414	解析科创板首例重组申请	重组、减持等制度日益完善，重大资产重组加速优质资产注入科创板
八	20200421	科创板与新三板精选层基本面比较兼影响分析	综合六项比较结果，科创板的新兴成长属性更为占优
九	20200428	机构配置能力显现，重仓股大幅领跑	机头投资者逐步提升对于科创板配置比例，七大重仓股组合超额收益明显
十	20200507	关注机构配置的一季报高成长、低估值个股	20年一季报公布后，低估值、高成长、机构重仓个股接下来可能跑赢市场
	20200511	科创板百页洞见（100页深度报告）	科创板制度建设、板块趋势与投资机会全方位解析
十一	20200519	首批科创板基金的潜在配置标的有哪些？	首批科创板基金申报，潜在配置标的存在四条思路分析
十二	20200526	科创板的分析师覆盖特征和个股表现	科创板分析师覆盖偏好大市值高成长个股，覆盖个股超额收益明显

科创板阶段性的三次顶部与两次底部特征

- ▶ 科创板阶段性特征：开板以来经历“三顶两底”，顶部估值大约70-75倍以上，底部估值大约50至45倍以下；顶部换手率15%及以上，底部换手率5%及以下；估值和交易热度运行空间与开板后的创业板较为类似。
- ▶ 短期维度来看，科创板PE、PB估值进入相对高位，板块可能相对关注风险和防御；中期维度来看，科创板运行空间逐渐明晰，我们认为，如果三季度外部环境风险加大、市场出现震荡回调，科创板整体估值和交易热度回到相对低位，那么三季度后半段及四季度伴随流动性宽松、业绩回暖、政策暖风频吹，科创板可能再次迎来配置和进攻机会。
- ▶ 日常跟踪：
 - 1) 新股方面，上周天合光能、博汇科技询价，本周金宏气体、复旦张江询价申购。
 - 2) 解禁方面，5月关注普门科技、华熙生物、长阳科技、鸿泉物联、久日新材等。
 - 3) 行情方面，以市值加权收盘价衡量，上周科创板整体上涨3.0%，创业板涨1.2%，全部A股涨1.4%，持续震荡态势。上周生物产业领涨，新一代信息技术产业领跌，东方生物、沪硅产业、奥福环保、佰仁医疗、美迪西分列涨幅榜前五。
 - 4) 成交热度方面，上周科创板整体成交1022亿元，较前两周下降239亿元，与创业板比值为17.9%，较前两周19.1%下降1.2个百分点；上周换手率8.1%，较前两周下降1.4个百分点；整体法PE估值从前两周72.9x上升至上周末的74.3x。
 - 5) 融资融券方面，上周融资、融券余额各从36.6、99.8亿元升至41.8、102.5亿元，两融市值占比维持在0.9%，融资融券比从2.7降至2.5。

风险提示：本报告为行业数据整理分析类报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，不构成任何对板块或个股的推荐或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

科创板阶段性的三次顶部与两次底部特征

指标	三次阶段性顶部				两次阶段性底部		
起始时间	2019-07-22	2019-12-03	2020-04-13	汇总	2019-08-05	2020-02-18	汇总
结束时间	2019-08-05	2020-02-18	2020-05-19		2019-12-03	2020-04-13	
起始点位	31.8	28.3	37.3	—	39.9	50.5	—
结束点位	39.9	50.5	46.3	—	28.3	37.3	—
涨跌幅	25.3%	78.5%	24.2%	42.7%	-29.2%	-26.1%	-27.6%
PE	82.1	81.5	74.3	79.3	49.7	63.7	56.7
PB	7.4	7.6	6.7	7.2	4.8	5.7	5.2
换手率	30.6	12.2	8.7	17.1	6.1	4.7	5.4

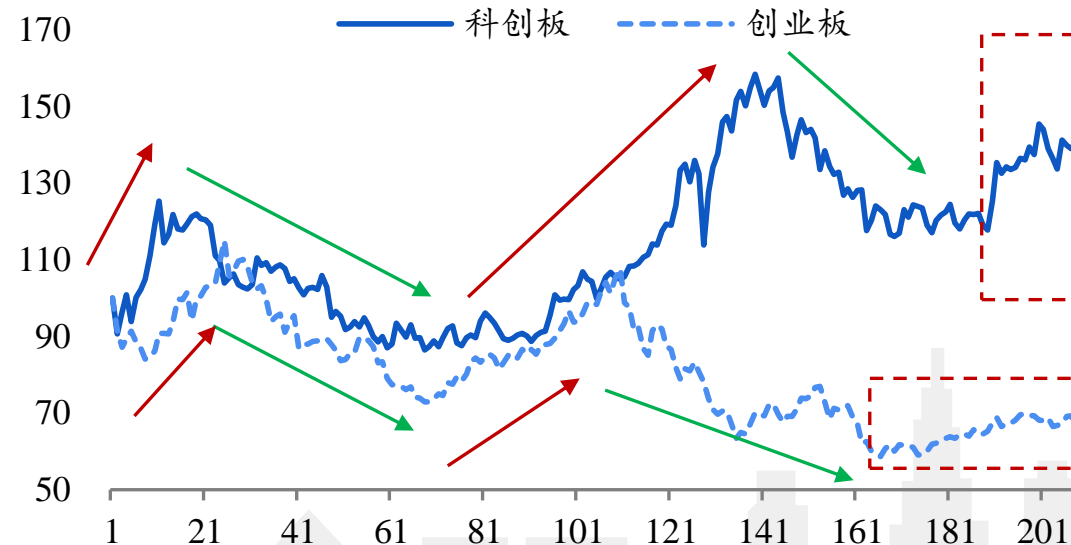
开板“M”型和近期躁动形成科创板阶段性“三顶”和“两底”

- 第一阶段，开板躁动期：2019年7月22日-2019年8月5日。科创板开板，交投火热，期间**上涨**25.3%。
- 第二阶段，躁动回落期：2019年8月5日-2019年12月3日。开板后科创板回归常态，期间**下跌**29.2%。
- 第三阶段，成长回暖期：2019年12月3日-2020年2月18日。暖风频吹风险偏好抬升，期间**上涨**78.5%。
- 第四阶段，风险压制期：2020年2月18日-2020年4月13日。新冠疫情爆发，海外波动加剧，期间**下跌**26.1%。
- 第五阶段，成长唱戏期：2020年4月13日-2020年5月19日。蓝筹搭台、成长唱戏，期间**上涨**24.2%。

科创板开板“M型”和近期躁动



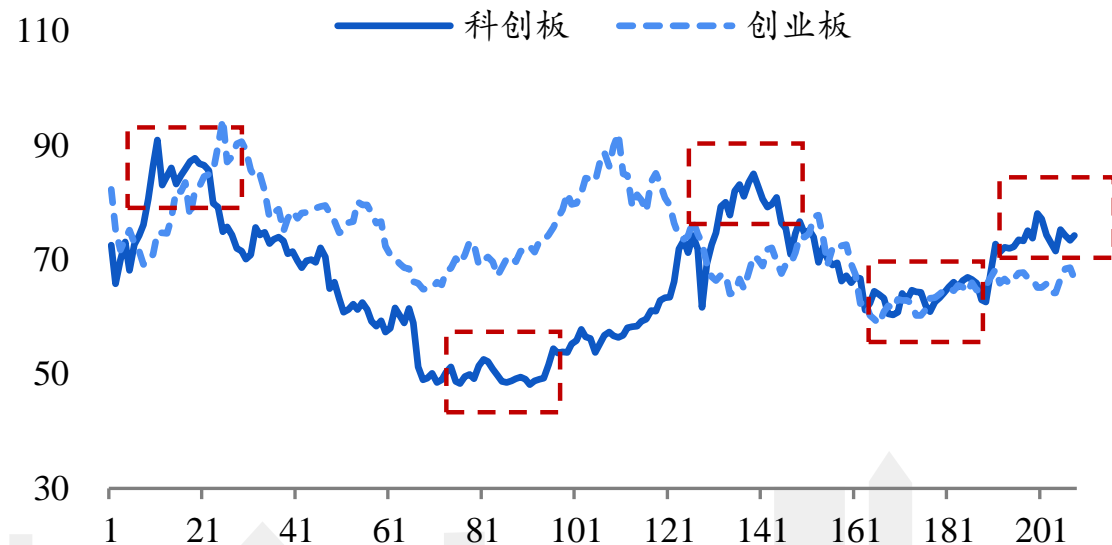
开板后科创板和创业板走势比较



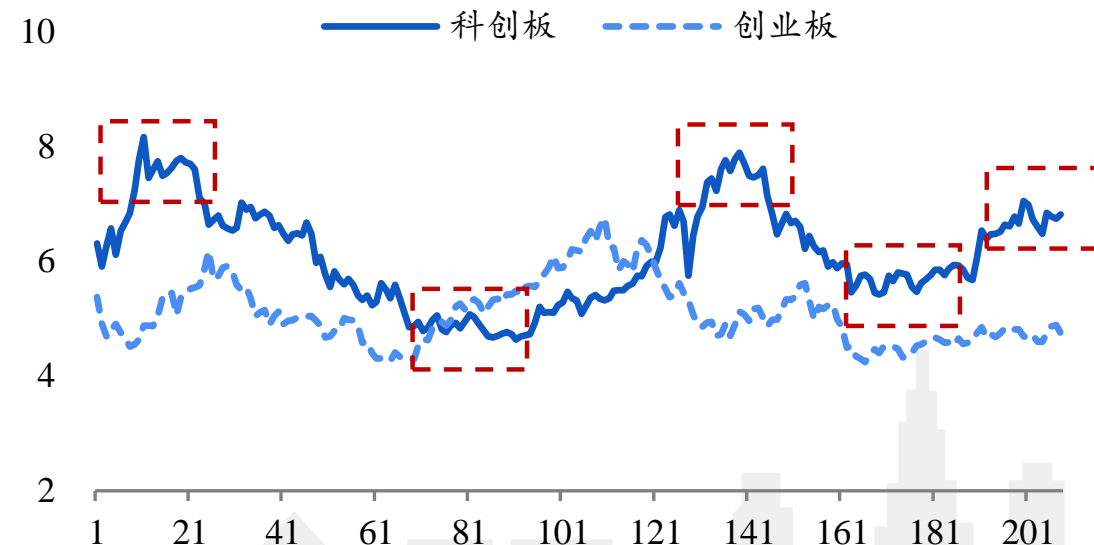
科创板和创业板开板后估值比较：顶部和底部范围类似

- ▶ 开板至今，科创板和创业板开板后的估值运行空间较为类似：
- ▶ 科创板VS创业板PE_TTM：平均66.6x VS 73.2x，中位数66.5x VS 72.0x，最大91.0x VS 94.7x，最小48.2x VS 58.9x。
- ▶ 科创板VS创业板PB：平均6.1x VS 5.1x，中位数6.0x VS 5.0x，最大8.2x VS 6.8x，最小4.6x VS 4.2x。

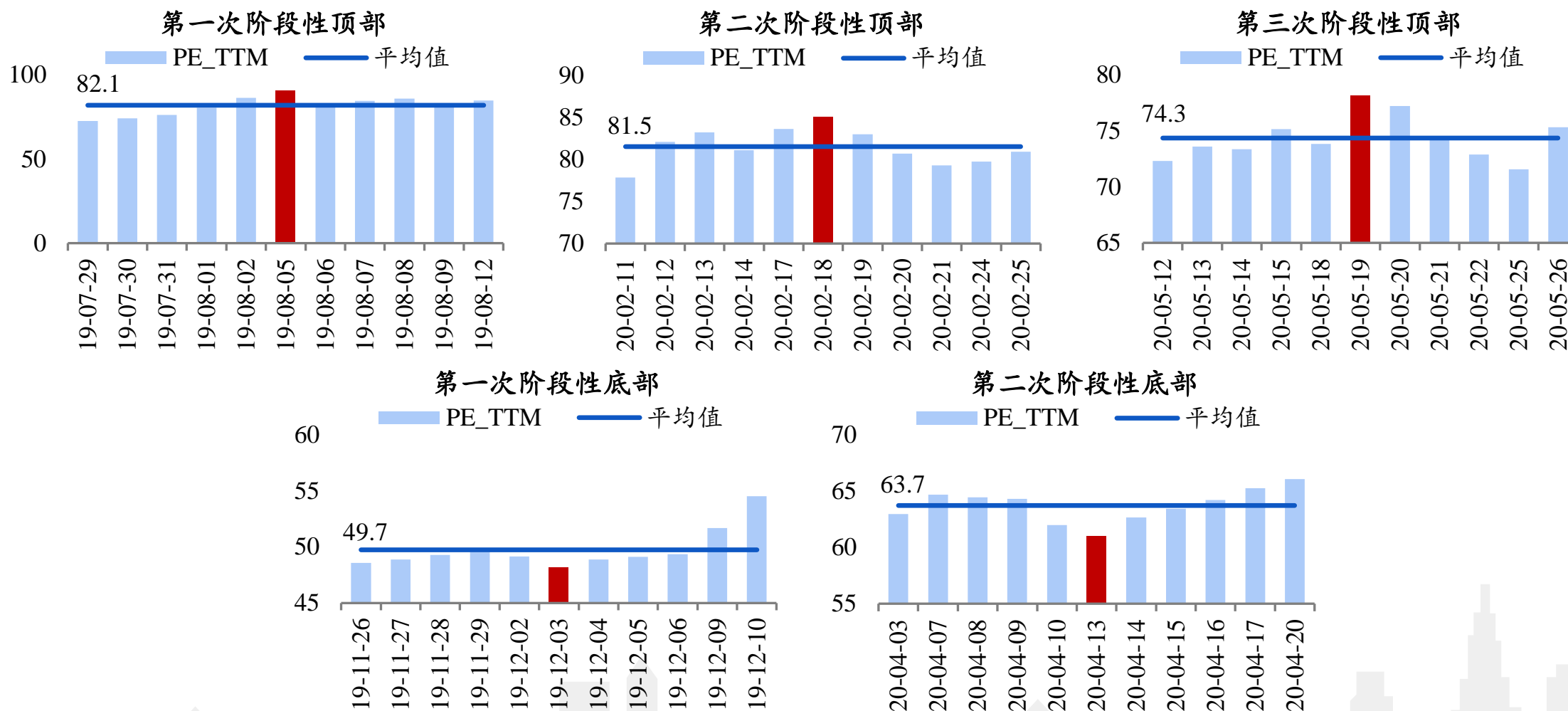
开板后科创板和创业板PE_TTM比较



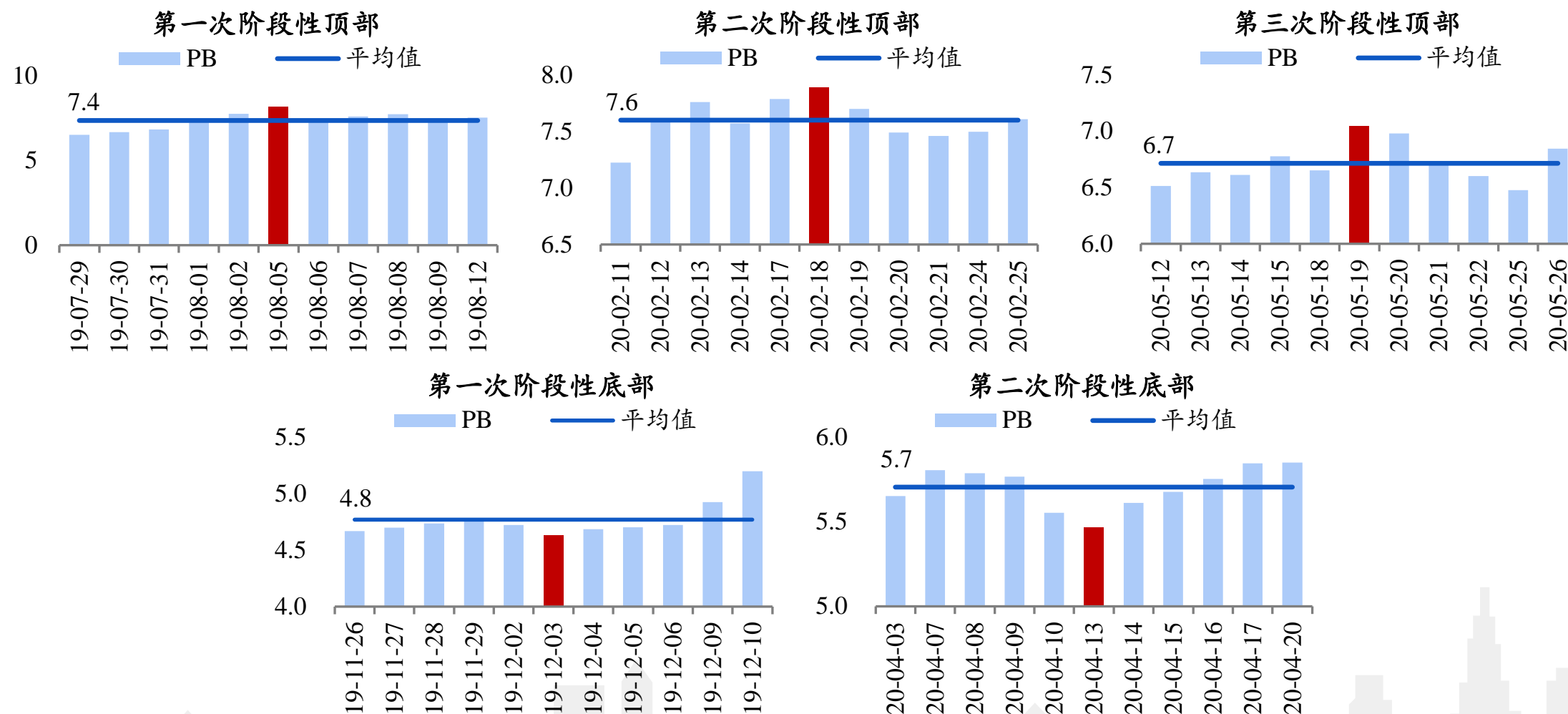
开板后科创板和创业板PB比较



科创板阶段性“三顶两底”PE_TTM估值情况



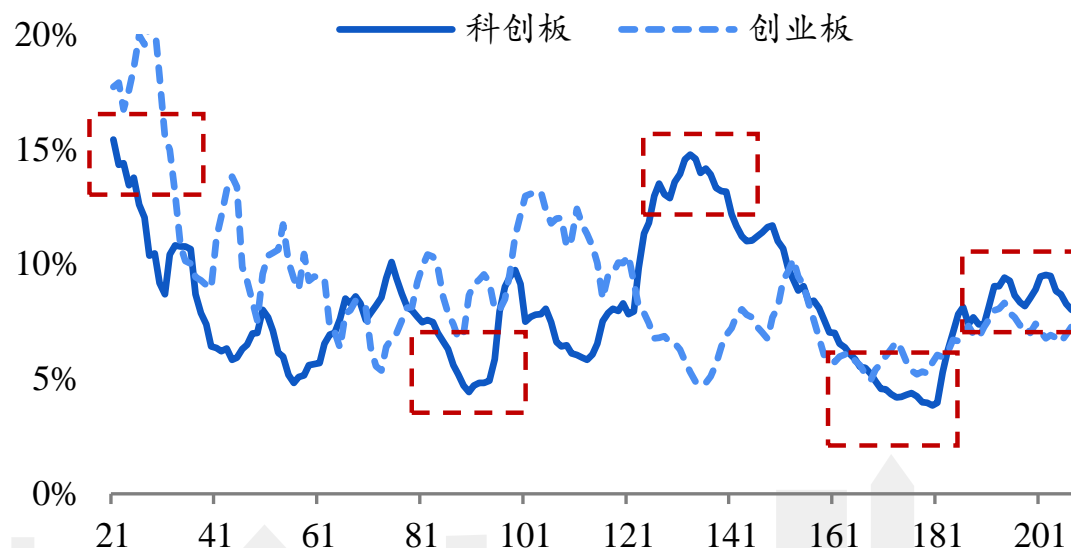
科创板阶段性“三顶两底”PB估值情况



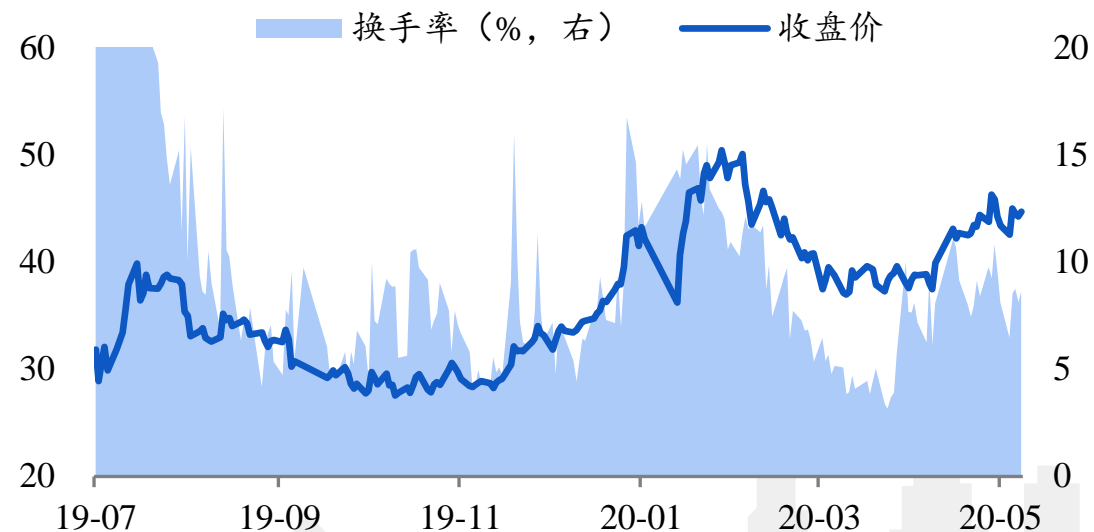
科创板和创业板开板后交易热度比较：日换手率5%至15%间波动

- ▶ 开板至今，科创板和创业板开板后的换手率空间较为类似：
- ▶ 科创板换手率平均10.3%，中位数8.1%，最大值77.8%（开板首日），最小值3.2%。
- ▶ 创业板换手率平均10.0%，中位数8.0%，最大值88.7%（开板首日），最小值3.4%。

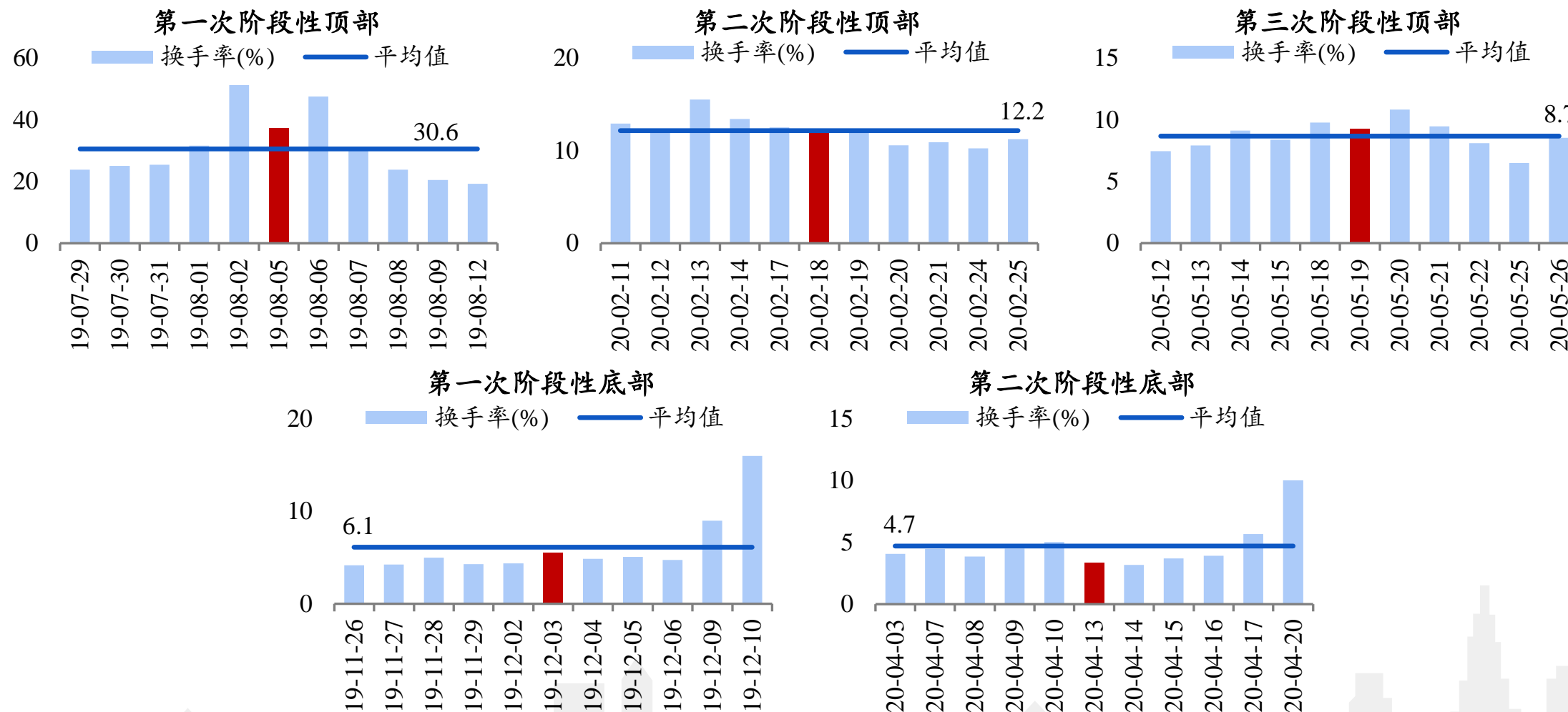
开板后科创板和创业板换手率(MA5)比较



科创板行情VS换手率



科创板阶段性“三顶两底”换手率情况



本周询价速递——金宏气体

► 金宏气体是一家专业从事气体研发、生产、销售和服务的环保集约型综合气体供应商。目前已初步建立品类完备、布局合理、配送可靠的气体供应和服务网络，能够为客户提供特种气体、大宗气体和天然气三大类100多个气体品种。公司把应用于电子半导体领域的特种气体和大宗气体作为重点研发方向，研发并投产的超纯氨、高纯氧化亚氮等超高纯气体得到了国内知名电子半导体厂商认可。且拥有贯穿气体生产、提纯、检测、运输、使用全过程的多项核心技术。

财务指标	2019A	2018A	2017A
总资产（亿元）	16.73	16.67	14.47
资产负债率（%）	44.40	53.08	57.02
营业收入（亿元）	11.61	10.70	8.93
扣非归母净利润（亿元）	1.71	1.34	0.72
稀释每股收益（元）	0.49	0.38	0.22
经营活动现金流（亿元）	4.00	2.88	1.48
研发/收入（%）	3.44	2.91	2.53

公司代码	公司名称	当前市值（亿元）	2019年营收（亿元）	2019年归母净利润（亿元）
688268.SH	华特气体	101.42	8.44	0.73
002971.SZ	和远气体	38.34	6.66	0.85
002549.SZ	凯美特气	52.14	5.15	0.89

本周询价速递——复旦张江

▶ 复旦张江是一家研发驱动型企业，主要从事生物医药的创新研究、开发、生产和销售，公司的光动力技术处于世界领先水平，并拥有先进的纳米技术、基因工程技术和口服固体制剂技术等，现有药品主要覆盖皮肤性病治疗和抗肿瘤治疗领域。公司以探索临床治疗的缺失和不足，并提供更有效的治疗方案和药物为核心定位，务求成为生物医药业界的创新者和领先者。凭借在生物医药领域的实力，公司多次担纲国家级研发项目。

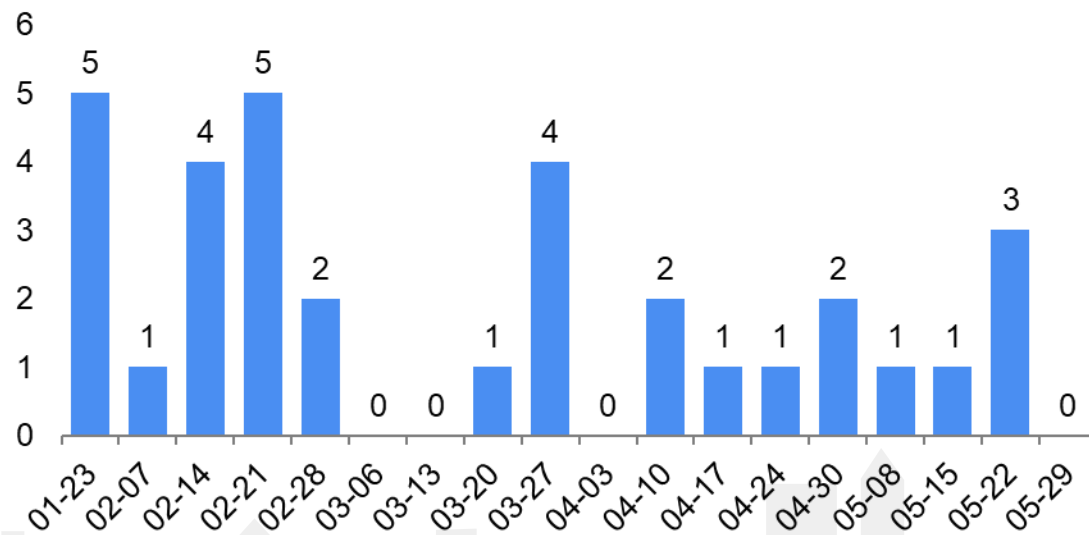
财务指标	2019A	2018A	2017A
总资产（亿元）	15.65	14.70	11.45
资产负债率（%）	40.37	35.06	22.06
营业收入（亿元）	10.29	7.42	5.11
扣非归母净利润（亿元）	1.99	0.79	0.46
稀释每股收益（元）	0.25	0.12	0.08
经营活动现金流（亿元）	2.69	1.80	0.49
研发/收入（%）	12.42	15.41	21.63

公司代码	公司名称	当前市值（亿元）	2019年营收（亿元）	2019年归母净利润（亿元）
300558.SZ	贝达药业	421.49	15.54	2.31
002773.SZ	康弘药业	311.45	32.57	7.18
603590.SH	康辰药业	52.7	10.66	2.66

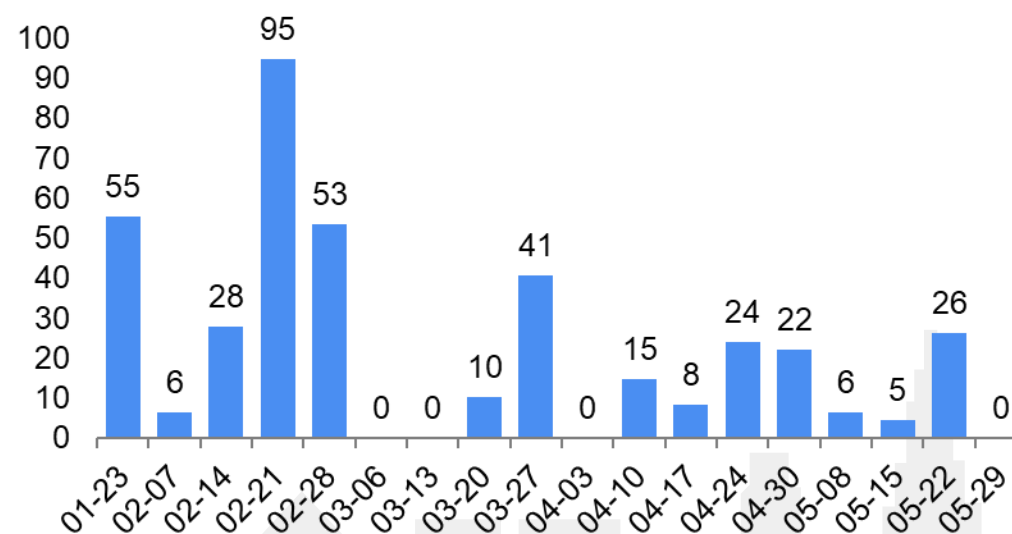
科创板新股上市：本周金宏气体、复旦张江询价

► 上周天合光能、博汇科技询价，本周金宏气体、复旦张江询价申购，预计募集资金各为10.8亿元、7.22亿元。

科创板上市数量（只）



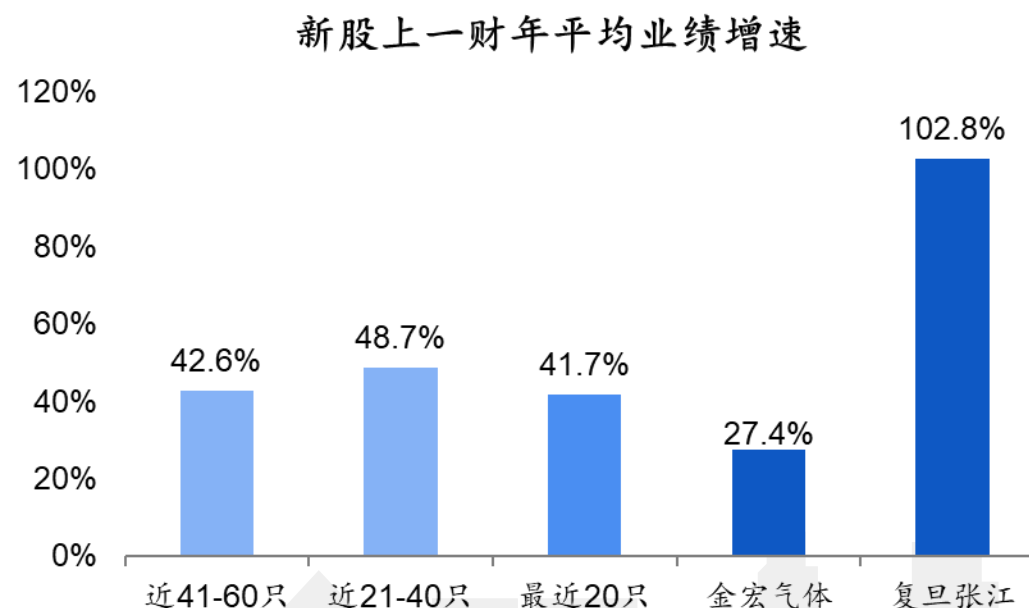
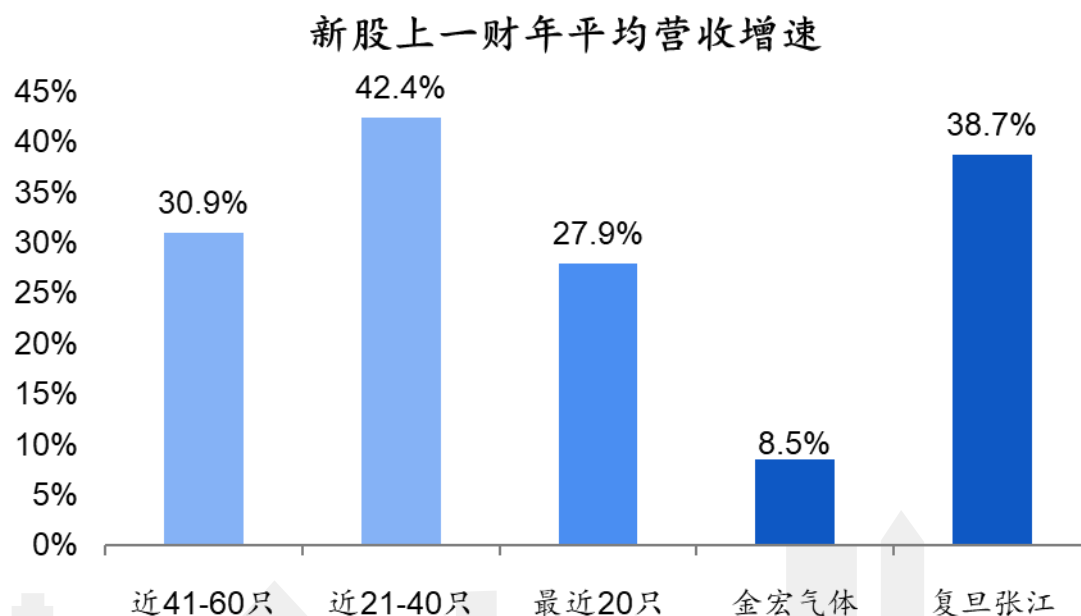
科创板每周募资总额（亿元）



科创板新股上市：金宏气体、复旦张江基本面介绍

► 营收增速方面，2019财年金宏气体、复旦张江营收增速各为8.5%、38.7%。

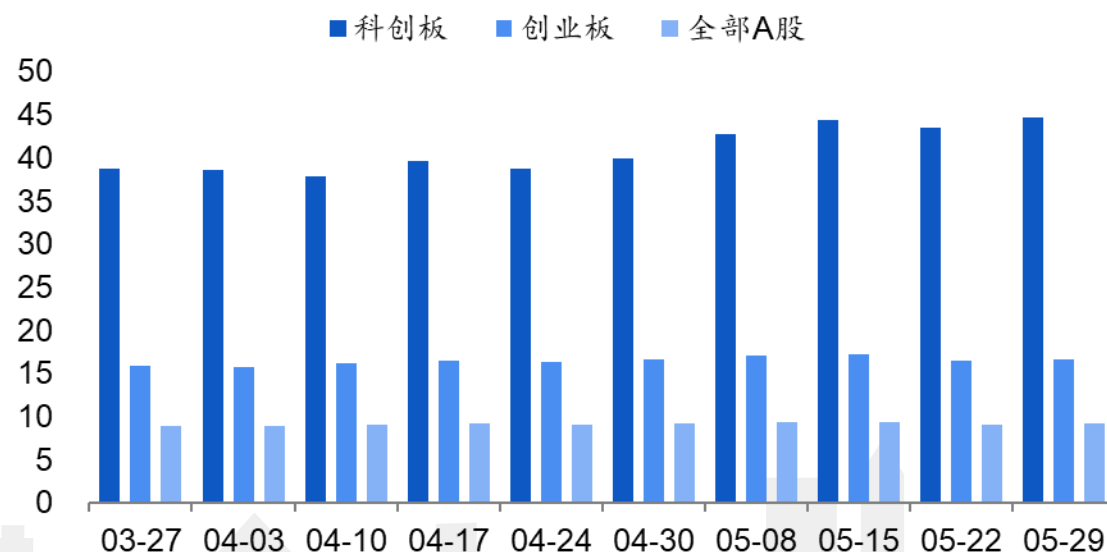
► 业绩增速方面，2019财年金宏气体、复旦张江业绩增速各为27.4%、102.8%。



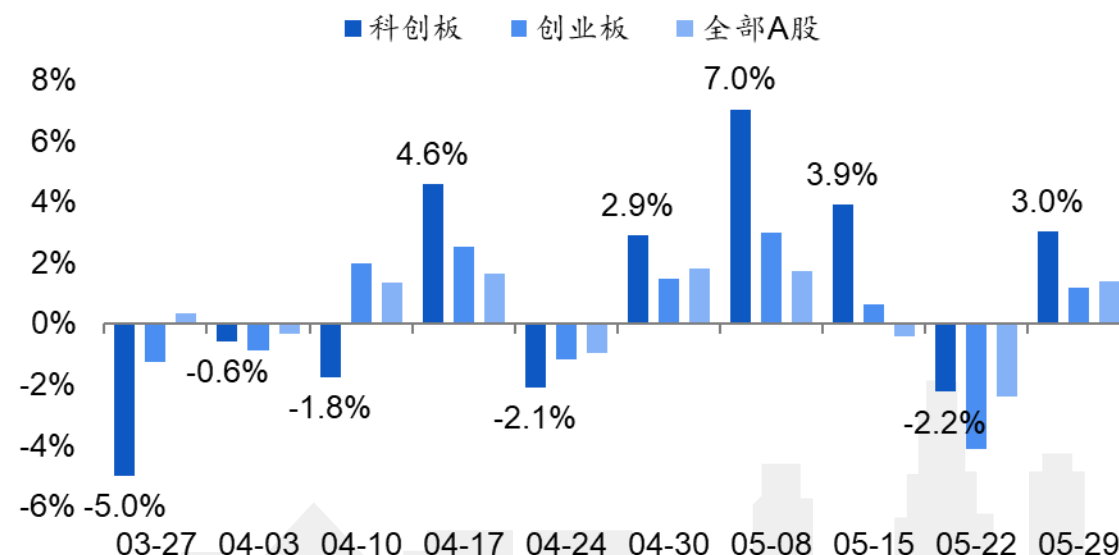
科创板市场行情：上周整体上涨3.0%，持续震荡态势

► 目前科创板暂无板块指数，以市值加权收盘价衡量，上周科创板从43.4升至44.7，涨幅3.0%；与之对应，创业板加权收盘价从16.5升至16.6，涨幅1.2%；全部A股加权收盘价从9.1升至9.2，涨幅1.4%。

科创板/创业板/全部A股市值加权收盘价



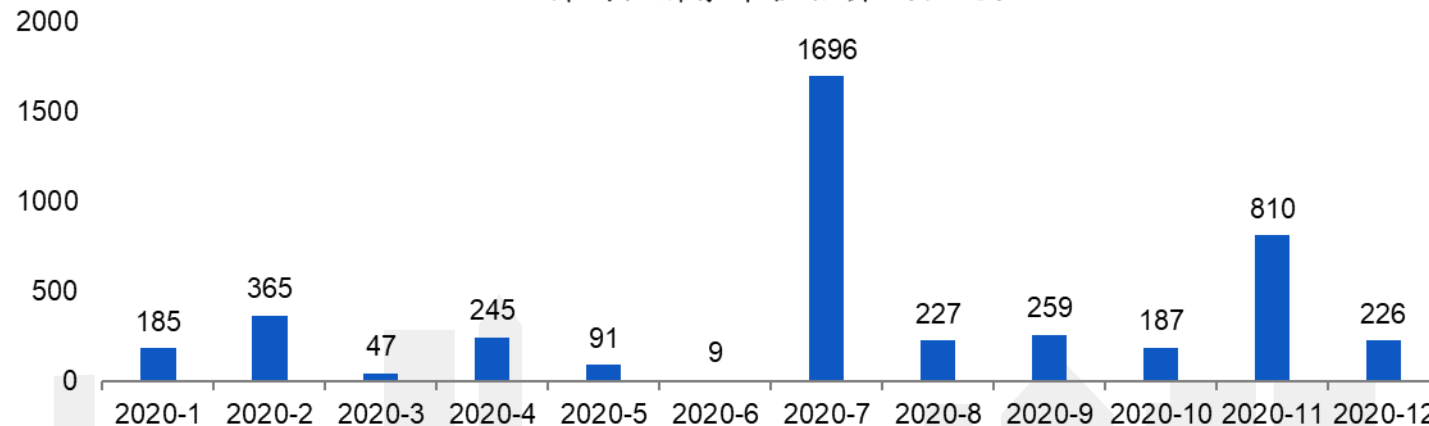
科创板/创业板/全部A股市值加权收盘价涨跌幅



科创板解禁：5月关注普门科技、华熙生物、长阳科技、鸿泉物联、久日新材等

代码	简称	板块	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益率(%)	流通A股	占流通股比例	解禁股份类型
688389.SH	普门科技	科创板	2020-05-06	179.82	145.49	3 475.18	8.23	首发一般股份, 首发机构配售股份
688363.SH	华熙生物	科创板	2020-05-06	241.00	102.20	4 566.56	9.51	首发一般股份, 首发机构配售股份
688299.SH	长阳科技	科创板	2020-05-06	307.43	86.07	6 465.04	22.88	首发一般股份, 首发机构配售股份
688288.SH	鸿泉物联	科创板	2020-05-06	89.39	36.29	2 035.61	20.36	首发一般股份, 首发机构配售股份
688199.SH	久日新材	科创板	2020-05-06	114.15	-21.58	2 587.95	23.27	首发一般股份, 首发机构配售股份
688369.SH	致远互联	科创板	2020-05-06	78.14	35.63	1 765.87	22.94	首发一般股份, 首发机构配售股份
688202.SH	美迪西	科创板	2020-05-06	55.38	116.58	1 262.12	20.36	首发一般股份, 首发机构配售股份
688128.SH	中国电研	科创板	2020-05-06	239.34	4.04	4 547.78	11.24	首发一般股份, 首发机构配售股份
688058.SH	宝兰德	科创板	2020-05-06	40.33	71.98	909.67	22.74	首发一般股份, 首发机构配售股份
688021.SH	奥福环保	科创板	2020-05-06	79.97	50.94	1 820.03	23.55	首发一般股份, 首发机构配售股份
688023.SH	安恒信息	科创板	2020-05-06	71.25	367.27	1 548.38	20.90	首发一般股份, 首发机构配售股份
688166.SH	博瑞医药	科创板	2020-05-08	198.55	293.86	3 696.45	9.02	首发一般股份, 首发机构配售股份
688101.SH	三达膜	科创板	2020-05-15	358.36	9.36	7 660.05	22.94	首发一般股份, 首发机构配售股份
688300.SH	联瑞新材	科创板	2020-05-15	87.23	111.51	1 954.64	22.74	首发一般股份, 首发机构配售股份
688111.SH	金山办公	科创板	2020-05-18	405.78	484.43	6 664.22	14.46	首发一般股份, 首发机构配售股份
688138.SH	清溢光电	科创板	2020-05-20	267.25	181.78	6 078.75	22.78	首发一般股份, 首发机构配售股份
688196.SH	卓越新能	科创板	2020-05-21	121.02	-17.40	2 758.98	22.99	首发一般股份, 首发机构配售股份

科创板解禁市值估算（亿元）



科创板个股表现：上周生物产业领涨，新一代信息技术产业领跌

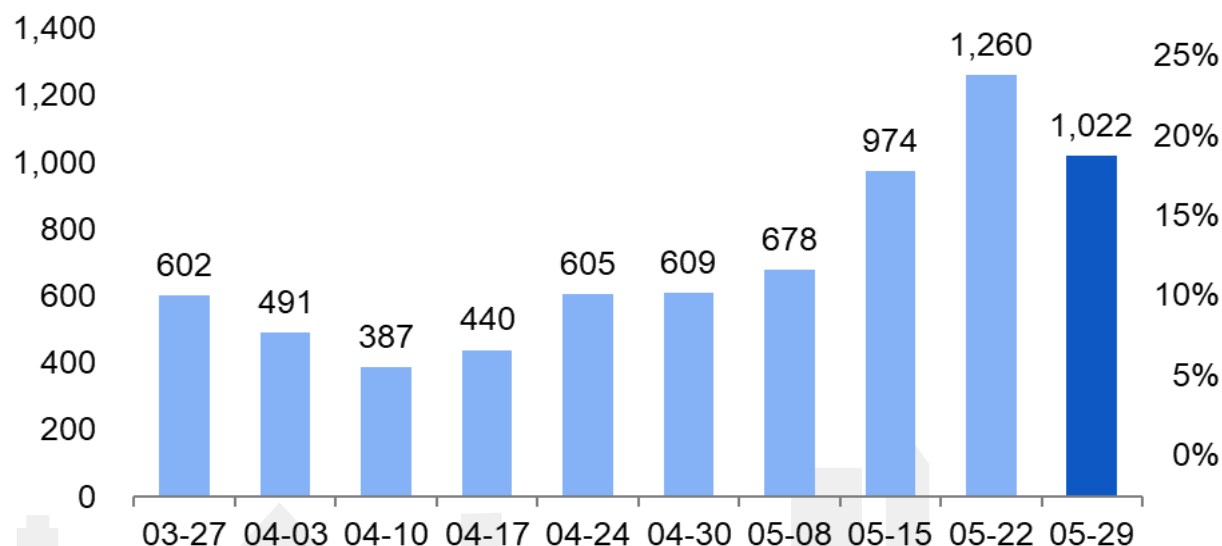
►上市满两周的个股中，东方生物、沪硅产业、奥福环保、佰仁医疗、美迪西分列涨幅榜前五，有方科技、安恒信息、芯源微、致远互联、华峰测控分列跌幅榜前五。

涨幅榜前五					
排名	证券代码	证券简称	一级行业	二级行业	周涨跌幅
1	688298.SH	东方生物	生物产业	生物医药产业	36.4%
2	688126.SH	沪硅产业-U	新材料产业	先进无机非金属材料	35.3%
3	688021.SH	奥福环保	节能环保产业	先进环保产业	35.3%
4	688198.SH	佰仁医疗	生物产业	生物医学工程产业	22.1%
5	688202.SH	美迪西	生物产业	生物医药产业	19.5%
跌幅榜前五					
排名	证券代码	证券简称	一级行业	二级行业	周涨跌幅
1	688159.SH	有方科技	新一代信息技术产业	下一代信息网络产业	-10.8%
2	688023.SH	安恒信息	新一代信息技术产业	新兴软件和新型信息技术服务	-10.7%
3	688037.SH	芯源微	新一代信息技术产业	电子核心产业	-7.6%
4	688369.SH	致远互联	新一代信息技术产业	新兴软件和新型信息技术服务	-7.0%
5	688200.SH	华峰测控	新一代信息技术产业	新一代信息技术产业	-6.4%

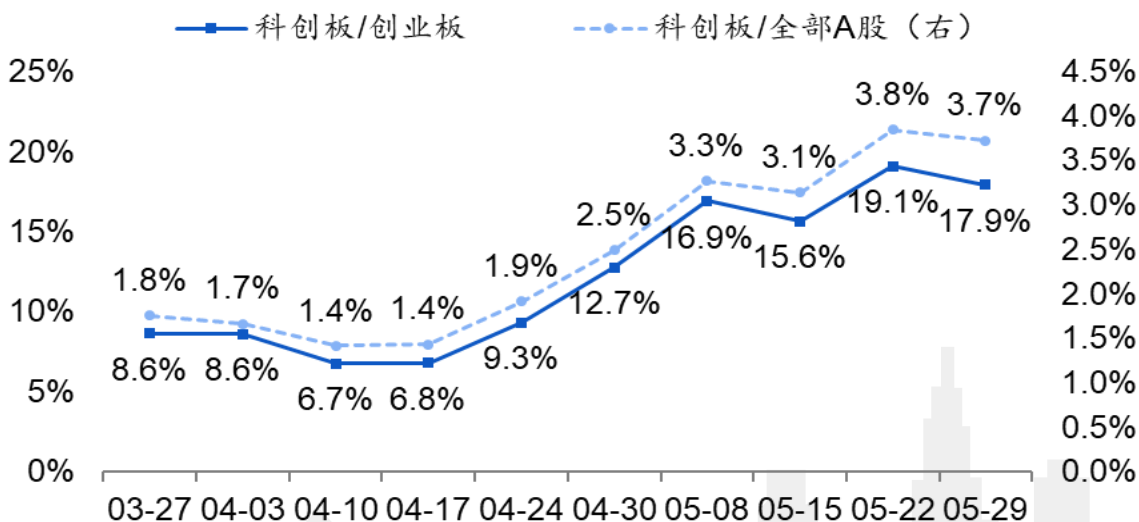
科创板成交额：上周板块整体成交1022亿元，较前两周下降239亿元

- ▶ 上周科创板成交额总计1022亿元，较前两周下降239亿元。
- ▶ 上周科创板成交额/创业板成交额为17.9%，较前两周19.1%下降1.2个百分点。
- ▶ 上周科创板成交额/全部A股成交额为3.7%，较前两周3.8%下降0.1个百分点。

科创板成交额情况（亿元）



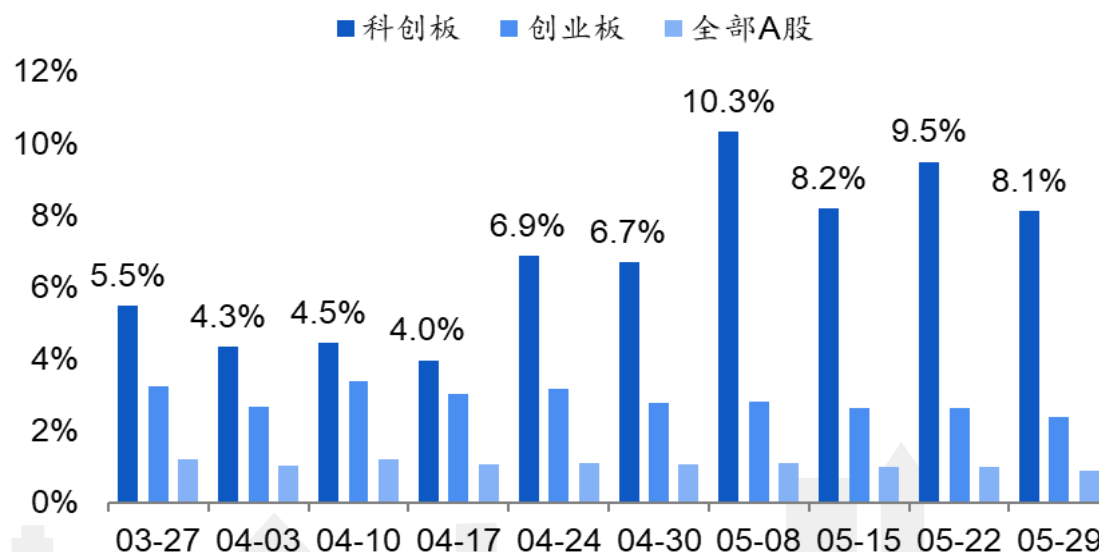
科创板/创业板/全部A股成交额比较



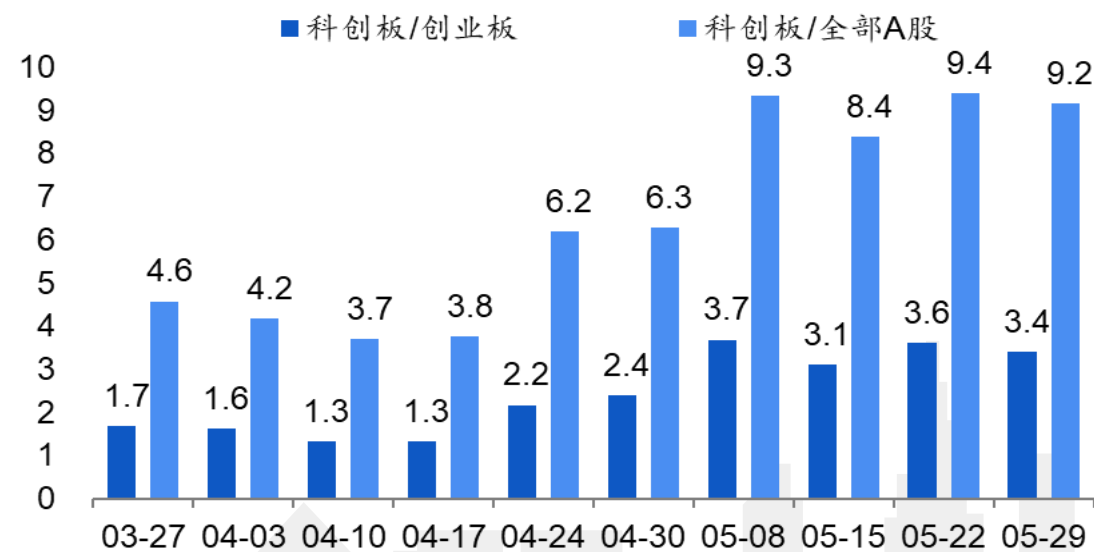
科创板换手率：上周换手率8.1%，较前两周的9.5%下降1.4个百分点

- ▶ 上周科创板换手率8.1%，较前两周的9.5%下降1.4个百分点。
- ▶ 与创业板比较，科创板换手率比为3.4，较前两周的3.6下降0.2。
- ▶ 与全部A股比较，科创板换手率比为9.2，较前两周的9.4下降0.2。

科创板/创业板/全部A股换手率（%）情况



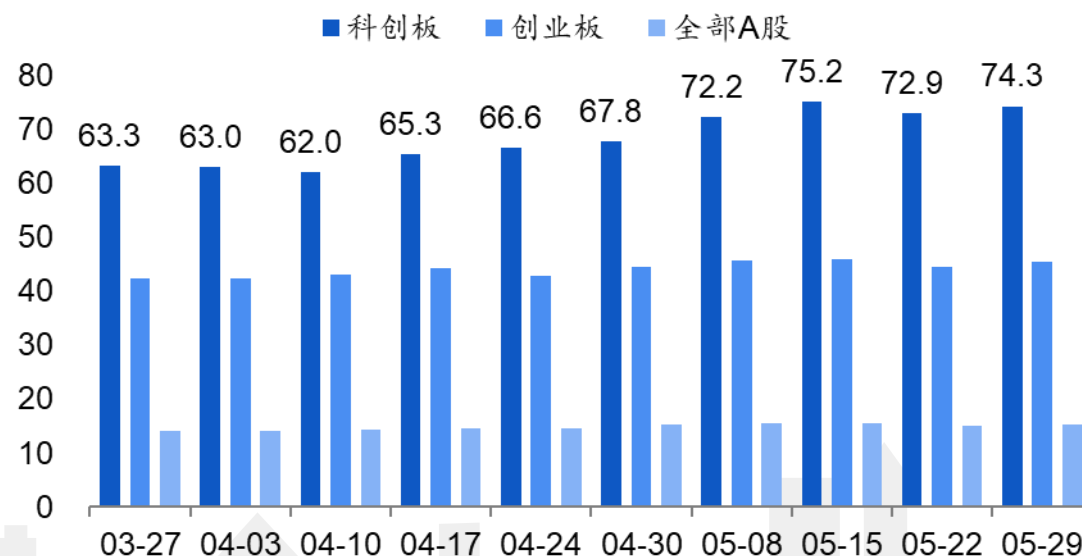
科创板/创业板/全部A股换手率比较



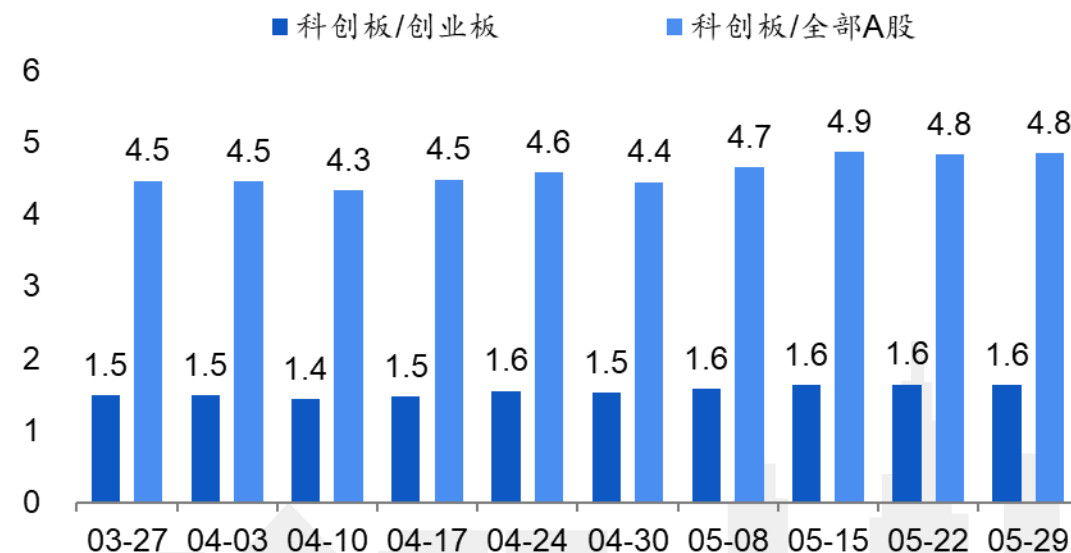
科创板估值水平：整体法PE估值从前两周的72.9x上升至上周周末的74.3x

- ▶ 从整体法（剔除负值）PE（TTM）来看，科创板估值从前两周72.9x上升至上周周末的74.3x。
- ▶ 与创业板比较，科创板估值比稳定在1.6；与全部A股比较，科创板估值比稳定在4.8。

科创板/创业板/全部A股市盈率情况



科创板/创业板/全部A股市盈率比较

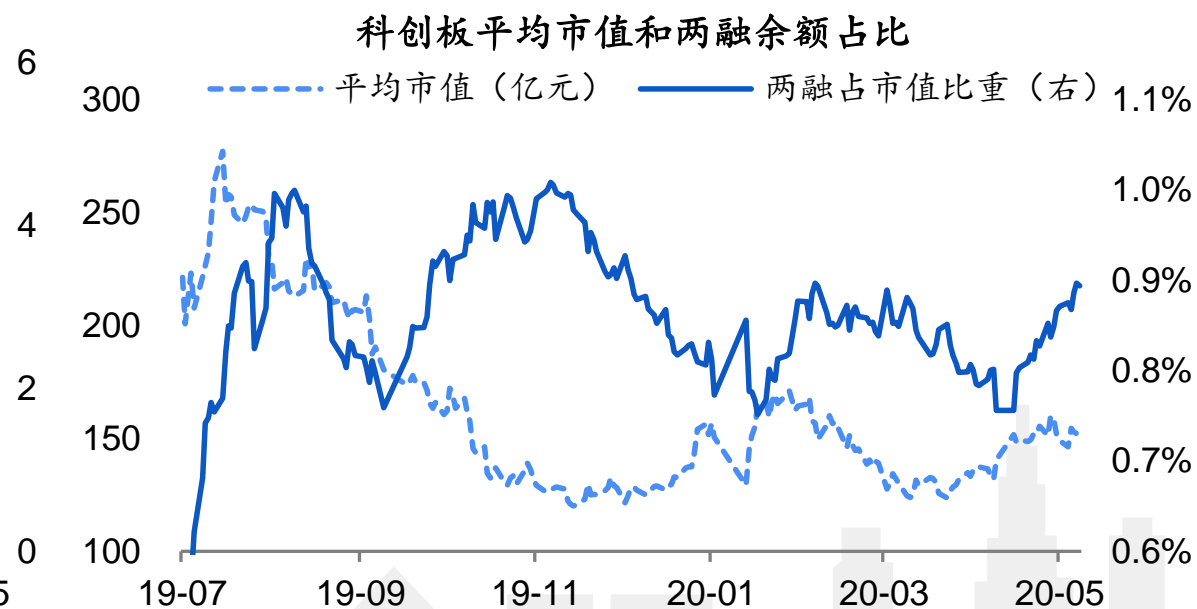
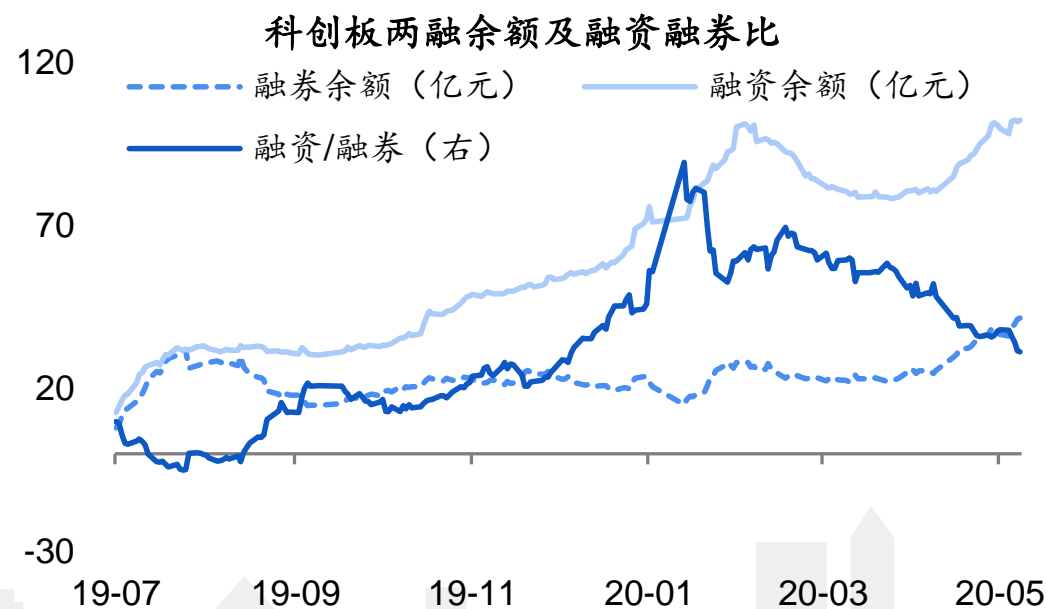


科创板融资融券：上周融资、融券余额各升5.2、2.7亿元，融资融券比降至2.5

►上周末融资余额达到41.8亿元，相较前两周的36.6亿元上升5.2亿元。

►融券余额达到102.5亿元，相较前两周的99.8亿元上升2.7亿元。

►两融市值占比维持在0.9%；融资融券比从前两周的2.7降至2.5。



分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

联系方式

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层

邮编：200135

邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605

邮编：100033

邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn