民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 1 月 29 日

● 客户观点反馈

看好优质公司的价值体现，看好中国内地股票市场、港股市场今年的表现。随着新兴产业公司在港上市，叠加港股自身估值优势，资金配置港股意愿增强。行业层面看好新能源以及顺周期的行业，包括化工及有色。大宗商品价格上涨有预期，顺周期行业最能受益。同时看好消费和科技板块及高股息低估值的大金融板块，具有长期相对稳定现金流的公司继续享有估值溢价。

● 总量观点

【民生宏观】美联储宽松立场不变，缩减 QE 为时过早——美联储 1 月议息会议（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

美联储宽松立场不变，继续将联邦基金利率目标区间维持在 0-0.25%不变，认为现在谈论缩减购债还为时过早。

美联储宽松立场不变，认为现在谈论缩减购债还为时尚早。鲍威尔表示，即使通货膨胀率在一段时间内高于 2%，也会坚定地承诺保持低利率；必要情况下，美联储可以在资产购买方面采取更多行动；现在谈论缩减购债还为时过早；当到一定阶段时，将在逐步削减购债规模之前就进行良好的沟通；缩减购债规模将是渐进的。

相比通胀回暖，美联储更担忧经济复苏。美联储将在通胀上扬时保持耐心，相比通胀回暖，更担忧经济复苏。未来几个月的通货膨胀将是短暂的，如果看到短期的通货膨胀小幅上升，美联储不会做出反应。美联储认为财政政策绝对必要，美联储虽然尚未与财政部讨论应急工具，但是会定期与财政部进行沟通。

疫情仍带来下行风险，要达到群体免疫还需要一段时间。鲍威尔称，疫情仍然带来相当大的下行风险；要达到群体免疫还需要一段时间；带来下行风险的原因之一是疫苗推广的缓慢，第二是病毒的变异。

主要经济体货币政策宽松有望延续更长时间。欧央行行长拉加德日前重申，欧央行可能为了保证通胀回升而调整一切工具，不排除降息可能。中国央行行长易纲在达沃斯论坛表示，中国的货币政策将继续支持经济，中国不会过早退出支持政策，确保央行采取的政策是具有一致性、稳定性和一贯性的，而不会去过早地放弃此前发布的支持政策。

风险提示：

全球疫情传播持续恶化。

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

昨日重点研报

【民生电子】华灿光电（300323）：发布股权激励草案，周期+成长共振在即

【民生电力设备与新能源】阳光电源（300274）2020 年业绩预告点评:逆变器龙头地位稳固，储能业务加速成长

【民生通信】广和通（300638）2020 年度业绩预告点评：内生增长叠加外延并购，2020 年业绩高速增长

● 个股观点

【民生计算机】海外业务持续高景气，公司全年业绩高速增长—汉王科技（002362）2020 年业绩预告点评

（分析师：强超廷，S0100519020001，021-60876718）

一、事件概述

公司 2021 年 1 月 27 日晚发布 2020 年业绩预告，2020 年营业收入 154,700 万元-158,500 万元，增速 40.06%-43.50%；归母净利润 10,215 万元-11,215 万元，增速 172.89%-199.60%。

二、分析与判断

绘画板业务高成长带来业绩高增，全球化战略不断验证

公司全球营销网络不断成熟，绘画板等业务在 Amazon、e-Bay、Express、wish、Lazada 等 20 多个第三方跨境电商平台及 15 个自建站销往全球 60 多个国家和地区，多款产品被亚马逊评“Bestseller”。公司产品技术在行业内领先，同时相对于国外龙头具有价格优势，同时海外受疫情影响线上购物、线上教育的渗透率进一步提升，带动了公司整体业务快速增长。

公司全年整体营收增速超 40%，第四季度控股子公司汉王友基（主要负责公司绘画板等业务）的营收同比增长约 80%、环比增长约 30%，海外业务发展带动整体业绩高增。

利润率不断优化，盈利质量明显提升

随着公司品牌影响力的提升、供应链管理的加强及无线无源电磁技术的进一步应用，公司整体毛利率同比上升超 10%；按公司披露的营业收入、归母净利润区间中位数计算，公司 2020 年净利率约为 6.8%，较 2019 年同期增长三个百分点，整体利润率不断优化。与此同时，公司披露扣非归母净利润 9,875 万元-10,875 万元，较 2019 年增长 3755.01%-4145.39%；扣非归母净利润/归母净利润比例达到约 97%，较 2019 年有明显改善，盈利质量提升。

三、投资建议

公司是国内人工智能领域领军企业，数字绘画业务受海外销售渠道打开、行业产品升级等多重利好影响，有望持续保持高速增长。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.09/1.81/2.39 亿元，EPS 分别为 0.45/0.74/0.98 元，对应 PE 分别为 54X、33X、25X。选取 Wind 人工智能板块计算机行业公司，相关公司 2021 年平均 PE 为 36X（Wind 一致预期），公司目前估值略低于行业平均，考虑到公司业绩有望持续高增，同时属于人工智能视觉领域领军企业，在绘画等业务的市占率有望不断提升，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

海外业务不及预期，人工智能传统领域拓展不及预期。

【民生食饮】激励覆盖面广，收入提速为激励方案核心诉求——绝味食品（603517）限制性股权激励计划（草案）点评

（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513）

一、事件概述

1 月 27 日公司发布 2021 年限制性股票激励计划（草案），本草案尚需经过股东大会审议方可落地施行。

二、分析与判断

1、激励对象覆盖面广，激励力度大

本次激励计划拟授予限制性股票数量 608.63 万股，占公司总股本 1%，其中首次授予 559.80 万股，占总股本 0.92%，预留 48.83 万股，占总股本 0.08%。本次激励对象覆盖 124 人，其中副总经理及财务总监分别获得 14.00/13.10 万股，占本次限制性股票总数 2.30%/2.15%；其余 122 位对象总计获得 532.70 万股，占比 87.52%，预留 48.83 万股，占比 8.02%。本次激励计划覆盖面较广，大部分核心管理人员都有获配股票，有助于维护核心管理团队的稳定。本次激励计划授予股票的解锁日为授予登记完成日起 12 至 24 个月/24 至 36 个月/36 至 48 个月，解除限售比例分别为 40%/30%/30%；预留股票解锁日为预留授予完成日起 12 至 24 个月/24 至 36 个月。若激励对象完全解锁，则至少需要在授予登记完成日后继续服务公司 3 年左右的时间，对于人才的长期绑定作用较强。此外，本次激励计划授予价格为每股 41.46 元，若按照 1 月 27 日收盘价 84.04 元行权，有超过一倍的获利空间，激励力度较大。

2、 业绩考核以收入为导向，扩张倾向明显，激励费用摊销压力不大

本次激励计划的业绩考核目标集中于收入端，公司 2021/2022/2023 年营业收入较 2020 年应至少分别增长 25%/50%/80%。将收入增速目标分摊至各年，则 2021~2023 年的营业收入同比增速应分别不低于+25%/+20%/+20%。预留股份考核目标与激励计划相同，即完成 2022/2023 年较 2020 年 50%/80%目标即可解锁。激励草案行权对应的收入增速目标显著高于公司 2013~2019 年 15%左右的收入增长中枢。

费用端，本次激励计划需摊销总费用为 2.38 亿元，2021~2024 年将分别摊销激励费用 1.29/0.75/0.30/0.04 亿元，摊销压力呈现出前高后低的态势。考虑到收入扩张带来的利润增长潜力，预计激励费用对利润端压力较为有限。

3、 加强营销端精细化管理，深化渠道布局

2020 年，公司营销策略从“跑马圈地，饱和开店”升级为“深度覆盖，渠道精耕”，具体措施包括优化现有渠道布局，加强复合式饱和开店，并在此基础上，重新深化商圈布局，打造交通体、商圈体、社区体、沿街体等 7 大渠道。在疫情期间，公司给予加盟商较大力度的扶持政策，并逆势优化门店布局。同时，公司重新构建渠道模型，开展精准营销，积极拥抱新业态、新渠道、新媒体，全方位提升品牌势能。

三、盈利预测与投资建议

根据前三季度经营情况，我们调整此前盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入 52.74/65.98/79.30 亿元，同比+2.0%/+25.1%/+20.2%；实现归母净利润 7.35/8.76/10.75 亿元，同比-8.3%/+19.2%/+22.6%，对应 EPS 为 1.21/1.44/1.77 元，目前股价对应 PE 为 70/58/48 倍。公司估值高于休闲食品行业 21 年整体 38 倍左右估值，考虑到公司市场地位稳固，未来收入目标较高，长期成长性良好，维持“推荐”评级。

四、风险提示

业务扩张速度不及预期，消费者消费意愿下降，食品安全问题等。

【民生通信】产能释放与行业景气共振，业绩高增确定—新易盛 2020 年年度业绩预告点评

（傅鸣非，研究助理 S0100120080041，13003309666）

一、事件概述

1 月 27 日，公司发布 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年实现归母净利润 4.70-5.30 亿元，较上年同期增长 120.81%-148.99%；预计实现扣非归母净利润 4.37-4.97 亿元，较上年同期增长 115.41%-144.99%。

二、分析与判断

光模块市场景气度持续上行，全年业绩高速增长符合预期

公司预计 2020 年实现归母净利润 4.70-5.30 亿元，较上年同期增长 120.81%-148.99%；单季度来看，公司 2020 年 Q4 归母净利润预计为 1.28-1.88 亿元，环比增长-15.23%-24.50%，同比增长 60.00%-135.00%，若 2020 年 Q4 归母净利润取中值 1.58 亿元，则同比增长 97.50%，环比增长 4.64%。2020 年 5G 的规模建设和数通市场的高速发展驱动光模块行业景气度上行，有效拉动了公司 5G 中回传和数通高速光模块的需求，公司业绩得以高速增长，符合我们之前的预期。

高速光模块产能加强，开启新一轮增长周期

公司目前已有针对电信市场的前传 25G BIDI SFP28、回传 50G QSPF28 LR/ER 等产品，在数通市场，已经拥有 100G QSFP28 DR、200G CFP2 LR/ER、400G QSFP-DD 和 OSFP DR4/FR4 等中高速光模块产品；2020 年 3 月，公司发布定增预案，拟募集资金总额不超过 16.5 亿元（含），其中 13.5 亿元拟投入“高速率光模块生产线项目”，3 亿用于补充流动资金，2020 年 12 月 7 日公司公告此定增计划圆满完成，此次定增起到了扩产线释放产能的作用，业务发展如虎得翼；在 2020 年 11 月公司发布 400G QSFP-DD DR4 硅光模块，时刻把控新兴技术趋势。公司持续投入中高速光模块产品的研发及生产，驱动公司 2020 年业绩高增以及 Q1、Q2 和 Q3 毛利率稳步提升，展望 2021 年，全国拟新建 5G 基站超 60 万座，5G 建设带来光模块数量和规格需求的双提升，同时数据中心的新建与升级将进一步拉动高速光模块产品的需求，公司有望核心收益。随着客户的陆续突破以及公司高速光模块在电信与数通市场渗透率的持续提升，公司在光通信细分市场的优势地位将进一步得到巩固，公司将开启新一轮增长周期，有望实现收入及利润的持续增长。

三、投资建议

5G 网络规模部署及数据中心的新建与升级，将持续推动光模块行业高度景气。公司凭借研发优势、多元化市场布局及先进供应链管理能力，在光模块领域具有领先性，看好未来长期发展。我们维持对公司的盈利预测，预计 2020/2021/2022 年公司实现归母净利润 5.00/6.39/8.51 亿元，EPS 1.38/1.76/2.35 元，对应 PE 为 39X/31X/23X，参照光模块行业 2020 年 PE 为 51X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

5G 和数据中心建设不及预期；海外疫情超预期；公司定增募投项目推进不及预期；行业竞争加剧。

- **风险提示**

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。