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 26 日

● 客户观点反馈

客户认为目前没有明确的利好和利空因素，所以短期指数不会有大的上涨和下跌，市场之前强势板块资金出现分歧，但新的抱团方向需要赚钱效应的持续吸引还未出现，因此不少基金经理表示走一步看一步。

● 总量观点

【民生宏观】美债收益率：复盘与展望

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

2021 年元旦过后美债收益率呈现快速上升势头，于 1 月 6 日首次突破 1%。

我们认为在美债利率快速上行的背后，存在着三大驱动因素：其一，美联储议息会议引发市场对规模缩减的担忧；其二，疫苗接种提振了市场预期，带动经济基本面的复苏；其三，美国总统拜登公布了 1.9 万亿美元刺激方案，带动市场风险情绪的提升。

我们预计年内美联储无加息预期，缩减 QE 的可能性不大。

美联储主席鲍威尔在 1 月 14 日发表讲话称：“ 除非出现令人不安的通胀和失衡，否则将不会加息。” 同时他也强调了现在还不是退出宽松货币政策的时候。可见美联储加强了预期引导来消除市场的恐慌情绪。同 2013 年“缩减恐慌”相比，当前美国经济复苏基础尚不稳固，通胀和就业目标仍未取得实质性进展，也不支持联储货币政策转向收紧。

未来风险因素主要来自两个方面：美国疫情持续恶化导致的经济复苏依然缓慢；美国政府面临较高的债务压力。

持续恶化的疫情导致美国经济回升依然缓慢，美国消费出现边际走弱；另外疫情对美国工业生产也会产生抑制，回升较为缓慢。一旦美国疫情在后续再度反复美国经济复苏进程很可能被再度中断。截至 2020 年 6 月末，美国政府部门杠杆率已达到创历史纪录的 116.9%，我们认为后续拜登政府若继续加大财政政策，美国政府发债需求将持续维持在较高水准。

后续美债展望

我们认为巨额财政刺激带来的美债供给增加以及供需缺口导致的通胀上行将共同推升美债收益率，但是考虑到美联储积极“配合”以维持利率稳定，我们预计 10 年期美债收益率可能平稳上行至 2020 年年初 1.5%左右的水平。

风险提示：全球疫情传播持续恶化；美联储货币政策超预期收紧等

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

【民生宏观】美债收益率：复盘与展望

【民生通信】《2020 年通信业统计公报》出炉，行业边际改善明显

【民生社服】华熙生物（688363）点评报告：食品级原料获批，领航 HA 新“赛道”

● 行业观点

【民生通信】通信行业周报：《2020 年通信业统计公报》出炉，行业边际改善明显（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780 ）

上周核心观点

①行业基本面。近日，多家通信行业公司发布 2020 年业绩预告，如中兴通讯公告 2020 年实现营收 1013.19 亿元，同比增长 11.73%，归母净利润 43.67 亿，同比下滑 15.18%（主要由于 2019 年第三季度资产处置带来一次性税前收益 26.62 亿元，较大增加 2019 年度净利润所致），单季度来看，2020 年 Q4 实现归母净利润 16.55 亿元，同比增长 62.21%，环比增长 93.57%；博创科技预告 2020 年归母净利润为 0.82-0.93 亿元，同比增长 950.00%-1100.00%；德赛西威预告 2020 年归母净利润为 5.00-5.20 亿元，同比增长 71.15%-77.99%。多家通信公司经营业绩释放，行业景气上行一定程度上得以验证，投资逻辑兑现，通信板块行情拐点渐近，投资价值凸显。②板块估值。截止上周五，通信板块的 PE-TTM 为 49X，位于近 10 年估值 27.98%的分位点，估值修复可期。③机构配置比例。参照公募基金 2020 年年报的数据，通信板块基金持仓比例较低，近期随着板块业绩不断释放，同时随着拜登政府上台，在特朗普时期被打压的通信行业或将迎来边际改善，通信行业关注度将持续提升，通信板块估值有望迎重估，机构配置意愿有望增强。

事件点评

工信部发布《2020 年通信业统计公报》，5G 网络建设稳步推进，行业边际改善明显。日前，工信部发布《2020 年通信业统计公报》，整体来看，2020 年，面对新冠肺炎疫情的严重冲击，我国积极推进 5G 网络建设，数字经济加速发展，实现了全国所有地级城市的 5G 网络覆盖，行业整体保持平稳运行，电信业务收入增速回升，电信业务总量实现了较快增长。展望 2021 年，发改委提出聚焦“两新一重”和短板弱项，扩大有效投资，加强系统性布局，加快 5G、工业互联网、大数据中心等建设，在政策推动下，5G 网络面向省会、市县和大乡镇进一步覆盖，行业基本面改善明朗。另一方面，5G 将带动全球流量持续增长，2021 年将迎来流量基建和生产的正循环。

行情回顾

上周沪深 300 指数上涨 2.05%，通信板块（中信）指数下跌 1.48%，在中信一级 30 个子行业中排名第 28。细分领域上，光模块指数下跌 1.17%， 5G 指数下跌 1.63%，云计算指数下跌 0.32%，IDC 指数下跌 0.76%，物联网指数上涨 0.78%，车联网指数上涨 1.31%。从个股来看，世纪鼎利、科创新源、会畅通讯、闻泰科技、亿联网络上周涨幅居前，吴通控股、武汉凡谷、信维通信、广哈通信、宜通世纪上周跌幅靠前。整体上，短期通信板块处于估值修复状态，从长期看仍处于上升通道中。

投资建议

重点关注 5 条主线：（1）基本面良好、估值洼地价值凸显的港股三大运营商：中国移动、中国电信和中国联通；（2）储备项目充足、客源质量优质的 IDC 企业：科华恒盛，建议关注：光环新网和数据港；（3）护城河牢固、具备全球竞争力的光模块企业：新易盛、中际旭创和光迅科技；（4）行业景气持续上行、位于产业链上游的物联网模组龙头厂商：移远通信和广和通；（5）技术优势明显、多“赛道”并行的高精度定位厂商：华测导航，建议关注中海达和北斗星通。

风险提示：全球新冠疫情带来不利影响；5G 和云计算建设及商业化不及预期；中美贸易风险。

● 个股观点

【民生社服】华熙生物（688363）点评报告：食品级原料获批，领航 HA 新“赛道”（顾熹闽，分析师 S0100519080001，18916370173）

一、事件概述

公司于 1 月 25 日发布公告，为推动国内透明质酸钠行业的发展，且基于其在日本、韩国等国家和国际组织的批准使用情况，公司向国家卫生健康委员会提交了关于透明质酸钠的行政许可申请以扩大其使用范围。日前经国家卫健委审查通过，并于 2021 年 1 月 7 日发布公告《关于蝉花子实体(人工培植)等 15 种“三新食品”的公告》，宣布批准透明质酸钠可扩大使用至乳及乳制品，饮料类，酒类，可可制品、巧克力和巧克力制品以及糖果，冷冻饮品等普通食品。

二、分析与判断

历经 16 载，即将在食品原料端和消费品终端发力

从 2004 年申请到获批经历了 16 年，这也是继公司的透明质酸原料广泛应用在医疗、化妆品领域后，在国内食品领域的赛道正式开启。据 Frost & Sullivan 分析，全球透明质酸原料整体市场在 2014-2018 年的 CAGR 达到 22.8%，其中，食品级原料的 CAGR 为 29.4%，超过行业整体增速，预计 2018-2022E 玻尿酸食品级原料 CAGR 为 23.3%，销量预计可达 654.3 吨。公司将充分把握本次行业机会，并且主要从两个方面推进有关食品业务的发展， 1）食品级透明质酸钠原料业务方面:借助公司多年食品级透明质酸钠原料业务海外 推广经验，同时依托公司在基础研究和应用基础研究方面的科技力优势，协助客户开发更多添加透明质酸钠的食品；2）功能性食品方面:公司将通过与合作伙伴协作，建自有团队等多种方式开发相关产品，品类包括口服液、软糖、压片糖果等。以上战略有望改变过往依靠海淘、代购才可获得透明质酸食品的局面，迎来透明质酸食品“国产”时代。

品牌“黑零”问世，填补玻尿酸食品空白市场

主打健康瘦身、安眠舒压、护肝养胃、美白抗氧化等功效。公司于 1 月 22 日在“科技与共”线上发布会上推出了国内首个玻尿酸食品品牌“黑零”，“黑零”将陆续推出“透明质酸白芸豆纤体咀嚼片、透明质酸 GABA 舒眠抗衰软糖、透明质酸 GABA 叶黄素酯脑活力 UP 明目软糖、透明质酸西洋参饮、透明质酸胶原水光饮、透明质酸 GABA 胶原燕窝饮”六款产品，所有产品均采用公司自主研发生产的 HA 原料，我们认为伴随着透明质酸新应用场景的增加，需求侧弹性有望再增强。

三、投资建议

公司在透明质酸领域积淀深厚，看好公司作为 HA 的先行者的发展前景，食品级原料的获批有望助力公司在 HA 原材料、医美制剂、功能性护肤品等原有业务的基础上进一步打开成长空间。 预计 2020-2022 年公司实现收入 24.83/35.31/46.05 亿元，同比增长 31.7%/42.2%/30.4%；实现归母净利润为 6.53/8.74/11.75 亿元，同比增长 11.5%/33.7%/34.5%,折合 EPS 为 1.30/1.74/2.35 元，对应 PE147X/110X/81X,公司估值高于行业平均预期估值 76 倍，但考虑玻尿酸“赛道”的高增，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧，业务进展不及预期。

● 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。