晨会纪要

客户判断 A 股市场仍在上升趋势中，维持高仓位。今年春节大多数人选择就地过年，但这并没有影响到我国居民的消费热情，这反映出消费增长的潜力巨大，港股和 A 股均有较好的结构性机会，港股主要优势在于消费、科技，且顺周期股预期收益率更高，A 股主要优势则在于制造业。

● 总量观点

【民生宏观】货币政策“稳”字当头，利率围绕中枢波动

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

1）央行表明货币政策“稳”字当头，引导市场利率围绕央行政策利率波动；同时保持“货币币值稳定”，体现在维持物价、房价和股市资产稳定。加强存款管理，维护存款市场竞争秩序，降低负债成本并保持合理稳定，推进利率市场化定价。

2）央行认为我国经济向常态回归，内生动能逐步增强，宏观形势总体向好。2020 年第四季度经济同比增长 6.5%，中国是 2020 全球唯一实现经济正增长的主要经济体，过去 10 年对世界经济增长实质贡献平均达到 30%左右，宏观政策溢出效应显现，有利于带动全球经济恢复。

3）我国是少数实施“正常货币政策”的主要经济体，受到货币溢出效应。由于我国货币正常化相对其他国家较早，境外宽松货币政策的溢出效应补充了当下我国境内的流动性。所以境内流动性松紧要综合考虑央行回笼资金，和境外主要经济体央行宽松政策对我国资本市场流动性的补充。同时，相比我国正常货币政策较为安全，主要发达经济体货币政策零利率或负利率，导致货币政策边际效用递减，可能存在加重资产价格泡沫、贫富分化和债务负担等问题。

4）货币政策“稳”字当头，引导市场利率围绕央行政策利率波动。货币政策执行报告继续强调要引导市场利率围绕公开市场操作利率波动，对于短期利率来说，这意味着 DR007 的中枢依然会是 2.2%，短端资金价格中枢不会抬升。对于中长期利率来说，如果 MLF 利率不变，整个市场利率围绕 MLF 利率波动，货币市场利率的波动以及债券市场利率波动会减小。

风险提示：全球疫情传播持续恶化。

● 个股观点

【民生地产】荣安地产（000517）深度报告：蓄势待发的新成长

（赵翔，分析师 S0100520010001，021-60876730）

当下阶段，具备成长潜力的房企

1）当下阶段，房企成长潜力的影响因素发生了较大的变化：单靠土地储备涨价不可持续、独特拿地模式减少、加杠杆约束更多、运营专业性已普遍提升；而荣安地产具备较好的抓机会能力，以及加杠杆的相对优势，是当下拥有较好成长潜力的房企。

2）在最新一轮小周期（2017 年至今）中，行业增速普遍降速的环境下，荣安地产实现较高速的成长；在这微观层面分化显著的时代，荣安的成长依赖其较好的选项目眼光；并且，在荣安加速成长的过程中，净负债率及净借贷比都控制在合理的水平，相关负债率满足“三条红线”要求，为公司未来发展提供相对的加杠杆优势。

3）项目储备的“静态视角”：盈利空间充足

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】货币政策“稳”字当头，利率围绕中枢波动——点评四季度货政执行报告

【民生地产】荣安地产（000517）深度报告：蓄势待发的新成长

【容百科技】容百科技（688005）高镍正极扩产加速，将开启新一轮高增长

从公司在手储备的“静态”维度看，2019 年以来，公司扩充储备的房地价差为 43.89%，拿地成本得到较好的控制；结合利息成本及建安成本，整体静态利润率依然可以达到 25.05%的水平；储备整体具备较好盈利空间，将会是公司持续高周转的支柱。

项目储备的“动态视角”：供需环境优异，去化速度可保障

荣安地产区域布局，聚焦于浙江为主的核心城市，合计权益可售货值约为 500 亿元，未结算权益货值约为 800 亿元；根据测算，荣安所布局的区域，其库存水平并未显著上升，依然处于下降通道中。

4）从公司储备的微观层面看，项目普遍具有较好教育与交通配套，结合其产品力，可在竞争中保障较好的去化；2020 年可推项目权益货值预计为 400 亿元，预计 2020 年权益销售额为 300 亿元；预计 2021 年公司权益销售额为 400 亿元，同比增速 +33.3%。

5）**投资建议**

荣安地产：预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.72、0.88、1.08 元，对应 PE 为 3.7、3.0、2.5 倍，对应 PB 为 1.0、0.8、0.6 倍，而可比类型地产股（以中南、阳光城、新城为例）2021 年市盈率区间为 3.2~5.3 倍，且公司未来成长增速相对较快，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示： 1、地产政策超预期收紧；2、公司销售去化不及预期。

【容百科技】容百科技（688005）高镍正极扩产加速，将开启新一轮高增长

（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）

1）公司此次扩产将主要生产以 NCM811、NCA 为主的高镍正极材料。在已有的 1.5 万吨一期产能基础上，二期 1.5 万吨产能将于 2021 年内完成建设，后续 7 万吨预计将于 2024 年前完成，建成后贵州容百年产能将达 10 万吨。扩产的目标客户预计主要是宁德时代 四川宜宾基地等就近客户，根据宁德时代公告，宁德时代四川宜宾基地合计规划产能 100GWh，公司为宁德时代高镍三元正极主供，将率先受益于客户需求增加。

2）高镍三元正极龙头扩产加速，2025 年规划产能 30 万吨以上，将开启高速增长 2020 年公司在国内高镍三元市场占比第一，市占率超过 50%，得益于下游需求旺盛和 高镍占比逐步提升，公司有望持续高增。目前公司 4 万吨产能接近满产，公司 2021 年 将新增产能 8 万吨，全年有效产能预计将达到 6 万吨，我们预计公司 2021 年出货量可 达 5 万吨以上。除贵州容百以外，湖北和韩国等工厂新产能也将快速投放，公司规划 2025 年产能将达到 30 万吨，进一步夯实行业领先地位。

3）受益于产能利用率提升，盈利水平将显著改善 公司去年受疫情影响，预计出货量约 2.5 万吨，因产能利用率不足公司盈利水平较低， 目前单吨盈利约 0.8 万元。今年公司下游需求高增订单饱满，预计产能利用率将大幅提 升，经营效率也将显著改善，同时考虑到公司高镍产品占比和前驱体自供比率增长，预 计今年公司单吨盈利有望逐步提升至 1.2 万/吨。

4）**投资建议**

容百科技：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.98、5.57、8.29 亿元，同比分别增长 127%、181%、49%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 150、54、36 倍。参考 CS 新能车指数 180 倍 PE（TTM），考虑到公司是三元高镍全球龙头，持续扩产并有望维持 高速增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：

新能源汽车终端销售不及预期；三元高镍渗透率不及预期；新建产能投产进度低于预期。

● 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。