

2017年9月22日

銷售部 - 投資策略

債券

信用申購開啟，打新重在參與

兩虹轉債規模18.4億，網上申購（搖號抽籤），下限1000元、上限1000萬元，無需定金。初始換股價為38.48元/股，轉債初始溢價率約1.4%（相對於前一個交易日均價），平價較高為98.5元，債底偏低為80.7元。根據我們的測算，兩虹轉債上市基本不會破面，但網上申購中籤率也較低，收益較為有限。若上市後股東高配售比例帶來拋壓，則可考慮低吸機會。公司是全國防水材料龍頭，面向中高端市場，產品和服務廣泛應用於房屋建築、基礎設施建設等領域，公司市值較高、估值適中，上市以來實現了業績的高成長，品牌效應、成本控制能力和融資紅利使得公司毛利率逐年增長。未來產能擴張和新品類擴充值得期待。

風險提示：股市下跌、中籤率較低、上市首日價格較低。

行業點評

輕工製造：木漿系列紙種將迎來上漲視窗期

主要邏輯：1、四季度是傳統旺季，行業供需好+行業集中度高CR4 80%將為白卡、銅板漲價提供堅實基礎。2、近期木漿上漲將成為紙價上漲的直接原因。3、下游庫存較低將拉長本輪上漲時間週期。建議關注：博匯紙業、晨鳴紙業、太陽紙業。

風險提示：國家出臺政策限價。

有色金屬：磁材價格再次上行

據百川資訊資料，昨日（9月21日）毛坯燒結鈹鐵硼N35價格上漲5元/公斤，報185元/公斤，日漲幅2.78%，周漲幅37%；H35價格上漲20元/公斤，報225元/公斤，日漲幅9.76%，周漲幅48%。顯示下游轉嫁成功（鈹鐵硼含鎢鈹30%，鐵65%）。

磁材在新能源汽車產業鏈中的應用一直是我們關注的重點之一。國內的稀土永磁材料生產已經步入第三代，主要以燒結鈹鐵硼磁體為代表。下游應用以汽車、工業自動化、風電、消費電子等為主。

在需求增長方面，我們認為未來新能源汽車是磁材發展的主要領域之一。對於新能源汽車而言，如果混動汽車使用永磁同步電機，單位需要磁材2.5千克/輛；而純電動汽車若永磁同步電機，其單位需要磁材會更多，具體的用量按照電機個數倍增。根據國務院節能與新能源汽車產業發展規劃，中國計畫到2020年新能源汽車生產能力達到200萬輛，以1輛車配置1部電機匡算，電機部分將增加5000噸磁材需求。

風險提示：下游需求不及預期。

建材：長三角水泥供給收縮或超預期，區域景氣將大幅抬升

事件：近日安徽省銅陵市出臺《銅陵市採取超常規措施確保完成省政府確定我市2017年空氣品質目標工作方案》，文中提出或在2017年10月1日~2017年12月31日，若三季度全市空氣品質未達到省控目標，則立即啟動實施超常規措施，包括對全市範圍內的水泥等重點企業嚴格落實限產30%措施。

點評：旺季限產將進一步收縮水泥供給。銅陵市目前共有8條熟料生產線合計1736萬噸（占安徽省總產能約13%），其中上峰水泥465萬噸（約占其總產能的40%），海螺水泥1271萬噸（約占其總產能的5~6%）。我們預計後續安徽其他城市類似限產措施也將出臺，安徽省熟料產能約1.35億噸，占全國產能比例接近8%，是長三角最重要的熟料輸出地，本輪安徽限產疊加山東限產，長三角、甚至泛長江流域供給端將超預期收縮，南方水泥、華新水泥、萬年青的量價均將受益，海螺水泥在銅陵市的產量減少可由其他地區補足，銷量影響較為有限。

華東需求增長引領全國，供給收縮預期下，區域水泥價格有望再次超預期提漲。2017年1-8月華東水泥產量增速約2.7%，表現好於全國水準（-0.5%），其中安徽省1-8月產量增速達9.6%，增速全國排名第3。進入旺季需求顯著回升，目前安徽省水泥庫容比已低於50%，在本輪環保限產預期下，庫容比有望進一步下探，我們判斷華東第3輪水泥價格提漲時點和幅度有望再超預期。

投資策略：本次環保限產對泛長江流域整體利好，推薦華新水泥、海螺水泥，建議關注萬年青。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。