

2018年9月19日

財富管理-投資策略

固定收益

彈性逐漸減弱

轉債新券前瞻系列：利爾化學、中航光電

1) 利爾化學：農藥行業龍頭，產能有序擴張。公司是國內草銨磷和氯代吡啶類行業的龍頭企業，產品主要是農藥原藥和農藥製劑。公司18H1營業收入18.21億元，同比增長49.45%；歸母淨利潤2.61億元，同比增長74.51%，毛利率也小幅上升。

受益於環保限產等因素的影響，草銨磷等農藥的價格17年有比較明顯的上漲，行業集中度也有所提升，公司作為龍頭受益明顯。而公司近年來業績的大幅增長還得益於產能的不斷提升，帶來銷量大增。未來公司轉債募投項目逐漸投產，公司產能仍有上升空間，或對銷量和業績有所支撐。但今年農藥價格有所下跌，未來還要看環保限產的力度和行業整體擴產的進度情況。

2) 中航光電：連接器市場龍頭，業績穩健增長。公司產品包括連接器、光器件及光電設備、線纜組件、流體齒科等。公司18H1營業收入35.85億元，同比增長18.20%；歸母淨利潤4.65億元，同比增長5.37%，各項產品毛利率則均有小幅下降。

公司近年來的業績增長和毛利率均較為穩定，未來軍品業務是公司盈利的主要基礎，而民品業務則提供業績彈性。從18年中報來看，公司存貨大幅增長，考慮到軍品業務多採用“以銷定產”，小批量定制化的生產模式，存貨增加或意味著訂單需求較好。民品方面，則主要是看下游的新能源汽車、5G等需求能否有持續增長。

本周轉債策略：彈性逐漸減弱

彈性逐漸減弱。上周股市再度下跌，並且前期表現較好的計算機等板塊出現明顯補跌，轉債跌幅相對較小，但估值再度回升。如果比較轉債和股市的表現可以發現，年內轉債指數僅小幅下跌0.9%，同期上證綜指、滬深300指數和創業板指數分別下跌19%、20%和22%，轉債的抗跌性比較明顯，但同時彈性也逐漸喪失。目前轉股溢價率均值38%，年內大幅回升了11個百分點；平價100元以上的轉債個券僅有12只，平價均值僅為77元。大量低平價、高溢價率的轉債向上彈性較弱，擇券的範圍明顯縮窄。較強的抗跌性和較弱的彈性，意味著目前左側配置的思路仍是最佳策略，交易性機會則集中在少數熱點券。擇券重點關注業績和估值情況，整體上創新和成長板塊仍建議優先關注。如曙光、東財、崇達、景旺、大族，銀行板塊（寧行、常熟），耐心等待市場企穩後的配置機會。

風險提示：基本面變化、股市波動、貨幣政策不達預期、價格和溢價率調整風險。

行業研究

電子：蘋果發佈會亮點盤點：watch 4 仍是最大超預期

周觀點：1) 消費電子板塊：蘋果秋季發佈會中watch 4仍是最大超預期。當前建議關注穿越終端銷量週期的高成長白馬（估值有強支撐，優先受益板塊預期反轉）+超跌且18年業績確定性高增長個股（市場低估，業績釋放帶來預期修復）+處於快速滲透期的新型零組件及新型終端。關注：環旭電子、東山精密、歌爾股份、大族激光、立訊精密、欣旺達、歐菲科技等。2) 半導體板塊：拋開市場情緒層面影響，本次中美貿易戰讓國人充分認識到建立完整自主半導體產業鏈的重要性。標的方面繼續首推業績高增速龍頭標的北方華創，並且從未來成長空間角度重點推薦聖邦股份，信息安全自主可控角度首推納思達。3) 面板：短看18年供需弱平衡、價格微承壓，長看OLED搶跑+面板、設備廠全方位崛起大機遇。我們認為未來兩三年國內有望出現多條高世代線和OLED線，國內企業能參與的cell & module段新釋放的需求較大，由於海外設備的拿貨週期較長，本土企業可憑藉就近配套優勢，迎來極佳的替代機遇。建議關注聯得裝備、精測電子、京東方A、大族激光等。

每週隨筆：蘋果發佈會亮點盤點：watch 4仍是最大超預期

1) Apple Watch 4大屏、心電圖、更豐富健康檢測功能。大屏、圓角：Apple Watch 4提供40mm和44mm兩個尺寸的錶盤，分別配備1.57英寸和1.78英寸屏幕，並且首次採用圓角屏幕（40mm錶盤版比上一代的屏幕顯示面積提升了35%，44mm版則是提升了32%）。UI重新打造，為了適配圓形界面設計。關鍵性能提升：搭載一顆蘋果自研的S4處理器，其採用64位雙核心設計，相比上代的運行速度提升了2倍，揚聲器效果提升了50%，蜂窩板繼續支持eSIM功能。心電圖功能：引入了心電圖（ECG）功能，最多只需30秒，就可以在iOS設備上的健康APP中繪製出帶有詳細數據的心率圖，這項功能已經通過FDA醫療器械認證。另外，watch 4還內置了全新傳感器，可實時監測佩戴者的肢體狀態，並在摔倒等特殊動作時可以發出SOS求救。

2) 三款iPhone（Xs、Xs Max、XR）版本，創新符合預期，支持雙卡雙待。創新符合預期：iPhone Xs和Xs Max分別搭載5.8寸、6.5寸OLED屏，顏色上除了過去的銀色、深空灰色，新增了金色；支持Face ID 2.0；搭載6核A12 Bionic處理器、7nm制程，相比A11處理速度提升50%；存儲容量也在64G、256G的基礎上，新增512GB款式；續航略強於iPhone X；支持IP 68級的防塵防水。備受期待的iPhone XR支持6.1寸LCD全面屏，6種顏色款式，取消3D touch，IP67級防水，亦搭載A12 Bionic處理器，1200萬像素單攝像頭、支持人像背景虛化，續航比iPhone 8 Plus更長。雙卡雙待：全球範圍內，iPhone Xs系列將支持eSIM技術，中國地區Xs MAX與XR支持實體雙卡雙待。

3) 整體來看，watch 4仍是最大超預期。整體來看，watch 4、iPhone XR定價都略超出此前市場預期。創新方面，watch 4的繪製心電圖是最大亮點，更獲得FDA認證，大屏幕、UI設計也更加引領潮流。iPhone方面，A12處理器、AR應用、雙卡雙待是亮點，但定價著實不菲。搭載新外觀和更豐富

的醫療級應用，我們預計後續watch 4銷量上有可能超預期。建議關注受益watch 4創新的環旭電子，以及蘋果產業鏈龍頭立訊精密、歐菲科技、東山精密等。

風險提示：iPhone Xs\Xs Max銷量可能低於預期。

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。