

## 制造业 11 月十大正股及转债 ——行业专题报告

### □ 浙商大制造 11 月转债组合

上海沿浦（沿浦转债）、杭氧股份（杭氧转债）、斯莱克（斯莱转债）、新强联（强联转债）、紫光国微（国微转债）、隆基绿能（隆22转债）、福莱特（福莱转债）、海优新材（海优转债）、通威股份（通22转债）、拓普集团（拓普转债）。

- 对全市场 100 余只“大制造”转债进行梳理，并且从行业观点及转债双维度分析，筛选出基本面趋势向好、具有弹性的 11 月十大转债。大制造转债具有以下特点①品种较多，产业链较为完备②占全市场转债数量多、发行规模比重大，对应正股市值规模大（约 2.24 万亿）③以中低评级为主④对应正股为成长性小市值公司。
- 从行业基本面出发，精选浙商大制造重点看好正股及其转债。把握基本面向上，具有弹性的标的。正股分析注重基本面，转债分析关注条款和估值，低估值及下修条款提供保护，而提前赎回条款可能会压缩溢价率；不止正股，可转债亦可期：正股上涨是转债盈利主要的驱动力，因此可转债可作为目标行或目标股票的替代资产，配置转债亦可分享正股的成长，收益可期。

- 把握浙商大制造团队核心观点，①光伏设备：光伏景气拐点向上、新型电池突破，看好电池、组件设备环节，首选具平台化能力龙头；②锂电设备：行业迈向中速增长，看好结构性机会；③半导体设备：自主可控主线，半导体设备、零部件国产化加速；④风电设备：风电需求向上，看好海上风电，景气度高，成长确定性高；⑤工业气体：工业气体长坡厚雪有望诞生大市值公司，看好电子特气高成长性；⑥国防军工：12字核心逻辑“内生+外延”、“内需+外贸”、“军品+民品”，国防装备确定性高成长；⑦储能：行业景气上行，欧洲户储+国内大储蓬勃发展；⑧锂电：锂电池盈利改善，上游材料降本推动行业发展，欧美电动车市场空间大；⑨汽车：蒙特雷是切入特斯拉产业链的“抓手”，特斯拉在国内产能快速扩张，三年内提升超 5 倍，国内零部件凭借着强相应能力，有望从国内配套至海外。

**【上海沿浦】**全套座椅放量在即，比亚迪、华为产业链弹性标的。

**【杭氧股份】**国产替代、产品升级，迈向工业气体龙头。

**【斯莱克】**转型新能源电池壳开启第二增长曲线。

**【新强联】**国内大型回转支承龙头，受益于风电轴承高景气和国产替代。

**【紫光国微】**智能安全芯片、特种集成电路两大主业共促公司业绩高增长。

**【隆基绿能】**光伏一体化龙头，产品+成本+机制构建长期竞争优势。

**【福莱特】**光伏玻璃龙头企业，加速产业链布局打造成本优势。

**【海优新材】**光伏胶膜龙头，量价齐升。

**【通威股份】**光伏多晶硅及电池片双龙头，发力组件加强垂直一体化布局。

**【拓普集团】**绑定大客户，新能源及机器人同步发力。

### □ 风险提示

1) 基建及地产投资低于预期风险；2) 原材料价格大幅波动风险；3) 国际博弈超预期风险；4) 新冠疫情扩散超预期风险；5) 转债提前赎回风险。

### 行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：施毅

执业证书号：S1230522100002  
shiyi@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：张雷

执业证书号：S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

报告撰写人：邱世梁、施毅、  
王华君、张雷

## 正文目录

1 大制造转债占全市场转债规模大 .....	4
2 大制造 11 月十大正股及转债，助力增厚投资收益 .....	5
2.1 上海沿浦：全套座椅放量在即，比亚迪、华为产业链弹性标的 .....	6
2.2 杭氧股份：国产替代、产品升级，迈向工业气体龙头 .....	7
2.3 斯莱克：转型新能源电池壳开启第二增长曲线 .....	8
2.4 新强联：国内大型回转支承龙头，受益于风电轴承高景气和国产替代 .....	9
2.5 紫光国微：智能安全芯片、特种集成电路两大主业共促公司业绩高增长 .....	9
2.6 隆基绿能：光伏一体化龙头，产品+成本+机制构建长期竞争优势 .....	10
2.7 福莱特：光伏玻璃龙头企业，加速产业链布局打造成本优势 .....	10
2.8 海优新材：光伏胶膜龙头，量价齐升 .....	11
2.9 通威股份：光伏多晶硅及电池片双龙头，发力组件加强垂直一体化布局 .....	11
2.10 拓普集团：绑定大客户，新能源及机器人同步发力 .....	12
3 存续的大制造转债 .....	13
4 风险提示 .....	17

## 图表目录

图 1: 大制造转债占全市场转债数量的 22.6%	4
图 2: 大制造转债规模占全市场非银转债比重超 17%	4
图 3: 大制造转债发行规模 (单位: 亿元)	5
图 4: 大制造转债发行数量 (单位: 只)	5
图 5: 大制造转债数量及规模分布情况	5

表 1: 大制造 11 月十大正股及转债	6
表 2: 存续的大制造转债——电力设备	13
表 3: 存续的大制造转债——国防军工	14
表 4: 存续的大制造转债——机械设备	15
表 5: 存续的大制造转债——汽车	16

## 1 大制造转债占全市场转债规模大

本篇从全市场近 500 只转债筛选出 100 余只大制造转债，并进行梳理；从行业观点及转债双维度分析，筛选出基本面趋势向好、具有弹性的 11 月十大转债。

大制造转债细分领域分散，市场热度高。大制造转债品种较多，产业链较为完备，涉及新能源车、光伏、风电、储能、大飞机、半导体等产业链；从行业上看，覆盖电力设备、机械设备、国防军工及汽车的转债：电力设备包括通 22 转债，隆 22 转债，福莱转债，天赐转债等发行规模较大，成交量相对较大；机械设备包括杭叉转债、杭氧转债等；国防军工包括盛路转债、三角转债等；汽车包括长汽转债、拓普转债等。

大制造转债占全市场转债数量多、发行规模比重大，对应正股市值约 2.24 万亿。从数量来看，目前可转债市场存续转债 474 只，其中大制造转债 107 只，占比 22.6%；从规模上看，可转债发行规模约 9534 亿，非银行转债发行规模 6569 亿，大制造转债发行规模 1132 亿，大制造转债规模占全市场非银转债比重超 17%；从正股市值看，大制造转债其对应的正股市场规模约 2.24 万亿（数据截至 2022 年 11 月 18 日）。

图1：大制造转债占全市场转债数量的 22.6%

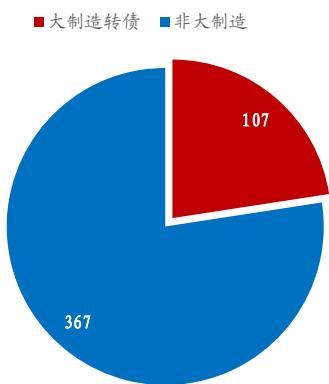
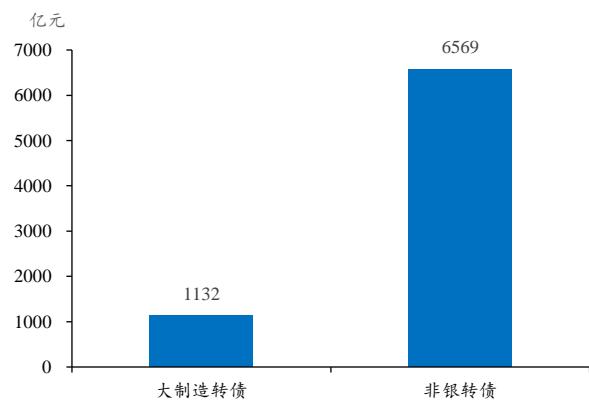


图2：大制造转债规模占全市场非银转债比重超 17%

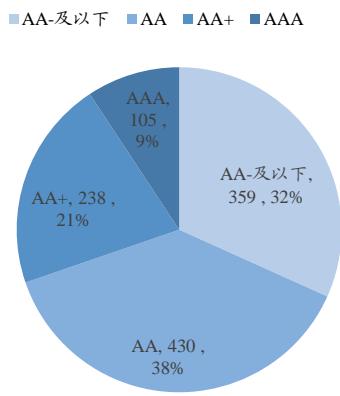


资料来源：wind，浙商证券研究所

资料来源：wind，浙商证券研究所

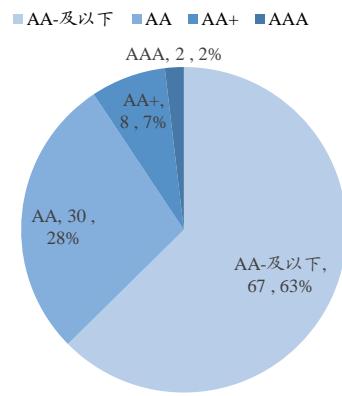
大制造转债以中低评级为主。从数量来看，评级在 AA、AA-、A+ 的转债占比最大，分别为 30、35、26 只，占大制造转债比重的 85%，而评级 AAA 的仅有 2 只——隆 22 转债和长汽转债；从规模上看，评级分布在 AA、AA-、A+ 的转债发行规模分别为 430、234、105 亿元，占大制造转债比重 68%（数据截至 2022 年 11 月 18 日）。

图3：大制造转债发行规模（单位：亿元）



资料来源：wind，浙商证券研究所

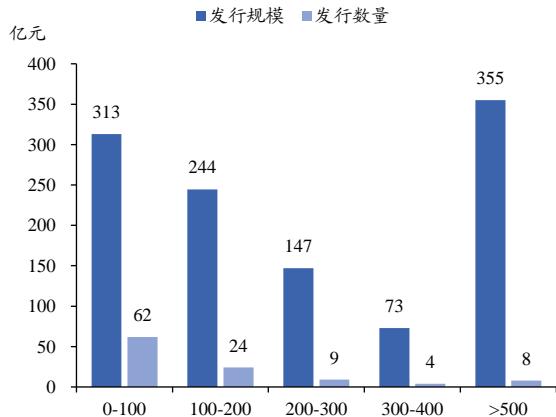
图4：大制造转债发行数量（单位：只）



资料来源：wind，浙商证券研究所

**大制造转债正股以成长性小市值公司为主。**正股大多低于百亿市值。从数量上看，58%的正股市值小于100亿，22%的市值介于100到200亿之间，8%市值介于200到300亿之间，4%的市值介于300到400亿之间，仅有7%的大制造转债市值大于500亿。成长性小市值公司的转债因其正股波动大的特征常表现出较强的弹性。

图5：大制造转债数量及规模分布情况



资料来源：wind，浙商证券研究所

## 2 大制造 11 月十大正股及转债，助力增厚投资收益

从行业基本面出发，把握基本面向好趋势，最具弹性的标的。不止正股，转债亦可期：作为“正股替代”资产，配置可转债可实现分享正股成长收益。

**把握浙商大制造团队核心观点，**①光伏设备：光伏景气拐点向上、新型电池突破，看好电池、组件设备环节，首选具平台化能力龙头；②锂电设备：行业迈向中速增长，看好结构性机会；③半导体设备：自主可控主线下，半导体设备、零部件国产化加速；④风电设备：风电需求向上，看好海上风电，景气度高，成长确定性高；⑤工业气体：工业气体长坡厚雪有望诞生大市值公司，看好电子特气高成长性；⑥国防军工：12字核心逻辑“内生+外延”、“内需+外贸”、“军品+民品”，国防装备确定性高成长；⑦储能：行业景气上行，

欧洲户储+国内大储蓬勃发展；⑧锂电：锂电池盈利改善，上游材料降本推动行业发展，欧美电动车市场空间大；⑨汽车：蒙特雷是切入特斯拉产业链的“抓手”，特斯拉在国内产能快速扩张，三年内提升超5倍，国内零部件凭借着强相应能力，有望从国内配套至海外。

**正股是转债重要的驱动力**，从转债的盈利来源来看，转债的盈利来自正股上涨、债底、估值提升，其中正股上涨是转债盈利主要的驱动力，因此可转债可作为目标行业或目标股票的替代资产。立足行业观点，提示投资者可通过配置可转债获取这些行业的成长性收益机会。正股分析注重基本面，转债分析关注条款和估值，低估值及下修条款提供保护，而提前赎回条款可能会压缩溢价率。

表1：大制造11月十大正股及转债

转债简称	股票名称	债券余额（亿元）	申万一级行业	亮点
沿浦转债	上海沿浦	3.84	汽车	全套座椅放量在即，比亚迪、华为产业链弹性标的
杭氧转债	杭氧股份	11.37	机械设备	国产替代、产品升级，迈向工业气体龙头
斯莱转债	斯莱克	2.40	机械设备	转型新能源电池壳开启第二增长曲线
强联转债	新强联	12.10	电力设备	国内大型回转支承龙头，受益于风电轴承高景气和国产替代
国微转债	紫光国微	14.94	电子	智能安全芯片、特种集成电路两大主业共促公司业绩高增长
隆22转债	隆基绿能	69.97	电力设备	光伏一体化龙头企业，产品+成本+机制构建长期竞争优势
福莱转债	福莱特	40.00	电力设备	光伏玻璃龙头企业，加速产业链布局打造成本优势
海优转债	海优新材	6.94	电力设备	光伏胶膜龙头企业，量价齐升
通22转债	通威股份	119.85	电力设备	光伏多晶硅及电池片双龙头，发力组件加强垂直一体化布局
拓普转债	拓普集团	25.00	汽车	绑定大客户，新能源及机器人同步发力

资料来源：wind，浙商证券研究所，截至2022年11月18日

## 2.1 上海沿浦：全套座椅放量在即，比亚迪、华为产业链弹性标的

**座椅骨架又下一城，在手订单83.7-90.7亿。**公司收到东风李尔新整椅骨架总成定点，日照沿浦将于2023年2月量产供货，生命周期内预计会产生10.05亿元营收。目前公司累计在手订单83.7-90.7亿元，其中华为25.54-28.84亿元，比亚迪订单超过17亿，公司是比亚迪以及华为产业链共同催化的弹性标的，同时切入小鹏、长安、长城等供应链体系，这些新项目集中在22年下半年开始进入投产阶段，公司业绩释放有望进入快车道，成长的确定性强。

**座椅骨架从后排向全套扩张，客户体系从传统到新能源。**市场认为公司高度依赖李尔，我们认为座椅国产化趋势、汽车座椅骨架外包趋势已成，公司市场份额将持续提升。传统车时代，公司配套后排座椅骨架，单车价值约为350元，新能源车时代随着主机厂对座椅厂的响应速度、开发速度等要求提升，前排座椅外包给自主品牌成为趋势，公司配套座椅骨架从后排向全套拓展，单车价值提升6-8倍。公司产能持续扩张，重庆工厂扩张15万辆份产能、荆门扩张60万辆产能，同时惠州沿浦、日照沿浦等陆续投产。

**项目多点开花，横向业务扩展。**公司长期技术储备，向三电领域及其他相关方向进行业务拓展，包括安全系统、汽车门模、新能源汽车等细分领域。公司将配套金康赛力斯新

能源车电池包外壳、坦克 500/600 的变速箱引线框架组件、电动踏板组件等产品，多点业务与核心业务同步拓展，进一步打开成长空间。

**沿浦转债**，发行规模 3.84 亿，其中约 1.75 亿拟投入重庆沿浦汽车零部件有限公司金康新能源汽车座椅骨架、电池包外壳生产线项目；约 2 亿投入荆门沿浦汽车零部件有限公司长城汽车座椅骨架项目。初始转股价格 47.11 元，转股期间 2023 年 5 月 8 日至 2028 年 11 月 1 日。

## 2.2 杭氧股份：国产替代、产品升级，迈向工业气体龙头

**迈向中国工业气体龙头：国产替代，基于空分设备打造全产业链优势。**近年来公司管道气业务加速，存量运营市场份额为 10%，新签气体运营市场的份额近 50%。预计 2025 年底公司运营气体规模超 300 万方，2022-2025 年气体业务收入的复合增速达 23%，2025 年公司气体业务收入占比超过 75%。

**产品结构升级：电子特气等高附加值业务打造公司第二成长曲线。**电子大宗气是电子气业务的基础，国产替代空间广阔，公司配套的青岛芯恩二期项目有望于 2022 年下半年投入运营，此外斯达半导电子气项目落地标志项目加速。在特气市场，公司以稀有气体这一工业气体的黄金赛道作为切入点，产能有望超预期释放。长远看，公司定位于综合气体解决方案供应商，产品矩阵将不断完善，电子特气、零售气体等高附加值业务将打造第二成长曲线。

**成长路径：需求增长+市占率提升+盈利能力提升，远期盈利空间超数倍。**(1) 行业需求持续增长：1) 工业气体市场总需求近 2000 亿元，其中第三方外包市场快速增长，预计外包比例将从 2021 年的 41% 提升至 2025 年的 45%；2) 2021 年中国工业气体市场规模同比增长 10%，中国人均气体消费量占西欧、美国等发达国家人均气体消费量的 30-40%。预计到 2025 年中国工业气体市场规模复合增速 6-8%。参考海外外包市场比例（80%），预计中国工业气体市场远期市场需求是 2021 年的 2.5 倍以上。(2) 公司市占率提升：国产替代趋势下，2021 年公司在第三方供气市场的存量份额为 9%，增量份额为 45%，预计 2025 年公司第三方市场的份额有望提升 1 倍；预计远期公司在第三方存量市场的份额将是 2021 年的 3-4 倍（30-40% 市占率）。(3) 公司产品结构升级，盈利能力持续提升：1) 气体业务收入占比持续提升，而气体业务的成长性、盈利能力均高于设备业务；2) 气体业务中零售业务的收入占比持续提升，零售气盈利能力高于管道气；3) 零售气体业务中的电子特气业务收入占比将持续提升，电子特气业务的盈利能力远高于普通工业气体零售业务。总结：公司远期利润空间有望是 2021 年的数倍以上。

**单三季度毛利率 31% 创新高，表明公司产品结构持续升级、盈利能力超预期。**公司单三季度业绩 5.23 亿元，创上市以来单季度盈利新高。主要得益于三季度管道气体投建、零售气体价格恢复、稀有气体维持高度景气。单三季度毛利率达 31%，环比提升 3pct，同比提升 7pct，表明产品结构持续升级，高附加值产品占比持续提升。展望第四季度，我们预计稀有气体的盈利能力有望超市场预期，随着新增项目投产全年业绩有望维持较快增长。

2022 年锂电行业现场制气项目占比达 51%，下游需求结构持续优化。公司全资子公司——衢州杭氧时代锂电气体有限公司，因配套用户浙江时代锂电材料有限公司新增用气需求，将投资新建一套 8 万方空分设备。项目总投资 4.29 亿元，项目合同期限 20 年，预计建设期 20 个月。公司今年以来公告的新签现场制气项目已经达 39 万方，其中锂电行业达 20 万方，占比 51%，需求结构优化。

杭氧转债发行规模 11.37 亿，评级较高（AA+），市场对正股预期较好，理由是上市以来一直保持较高转股溢价率，需关注 2022 年 11 月 25 日进入转股期，关注赎回风险。

## 2.3 斯莱克：转型新能源电池壳开启第二增长曲线

转型新能源电池壳开启第二增长曲线，看好公司新能源电池壳业务逐步放量。从“卖铲人”转型“卖水人”，公司由易拉罐设备龙头转型下游电池结构件，打开数倍成长空间。公司凭借独有金属高速自动化精密成型（DWI）工艺切入电池壳领域，其自动化产线较现有传统冲床单机生产方式具有产品一致性高、安全性强、精度高，材料损耗率低等优点，可以实现产品品质与高效生产完美结合，量产将实现大幅度的降本增效。根据公司第五期员工持股计划，其 2025 年收入的业绩考核目标为 136 亿元，较 2021 年营收四年复合增速 92%。

三季报业绩大增 155%，单三季度业绩增长 193%，偏业绩预告上限。公司前三季度实现营业收入 12.8 亿元，同比增长 92%；归母净利润共 1.89 亿，同比大增 155%，偏前期业绩预告上限。2022Q3 实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 124%，环比增长 69%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 193%，环比增长 222%。2022 前三季度公司主营业务毛利率为 31.7%，同比下降约 8pct；2022Q3 毛利率为 31.7%，同比下降约 9.6pct，环比增长 4.9pct。2022 前三季度公司主营业务净利率为 14.2%，同比增长 3.8pct；单 Q3 净利率为 17.2%，同比增长 4.4%，环比增长 7.9pct。

特斯拉大幅提升 4680 电池远期产能规划，大圆柱产业化、标准化趋势加速。10 月 20 日，特斯拉 Q3 财报会上，马斯克表示未来要独立将 4680 电池的产能扩展到 1000GWh/年。目前特斯拉 4680 电池产量较 Q2 翻了 3 倍，每周电池包产量达到 1000 套以上，且美国德州工厂已安装第二代生产设备，未来 4680 电池的发展重心是降本和扩大北美生产。未来希望把 4680 成本降至 70 美元/kWh，成本较目前国内动力电池成本下降约一半。特斯拉披露虽然目前仍面临挑战，但到 2026 年已有详细的推进时间表，大圆柱产业化趋势加速。

电池壳业务加速落地，新技术生产效率较传统方式将有数倍提升。34 系列铝圆柱壳：根据公司公告，公司 34 系列铝圆柱壳在安徽斯翔合肥生产基地已有两条生产线处于量产阶段，产品已实现头部电池企业的批量供货，且已在乘用车上获得安装使用。

4680 大圆柱壳：大圆柱形钢壳产线主要设备已准备就绪，即将完成连线工作，后续将在新乡生产基地进行小批量试生产。大圆柱产线目前单线生产速度暂为 200 个/分钟，且在继续爬坡中。方壳内生方面：公司正加速对方形电池壳 DWI 技术生产的设计研发工作，较传统方壳生产效率的数倍增长，常州莱胜基地作为公司自研方壳主要生产基地，三季度在加速建设中。

方壳外延方面：已收购东莞阿李子公司常州和盛 55% 股份，已初步完成阿李原有一条产线的优化，生产效率从原有 20 个/分钟提高了一倍。后续将完成其他全部设备的改造，并最终导入自行设计的方壳产线，从而实现生产效率数倍的提升。

斯莱转债，发行规模 3.88 亿，2026 年 9 月到期，剩余期限 3.86 年。根据条款，斯莱转债的票面利率分别为 0.4%，0.8%，1.0%，1.5%，2.5%，3.0%，到期赎回价为 115 元（含最后一期年度利息）。公司公告 2022 年 10 月 13 日至 2023 年 1 月 12 日期间，再触发赎回条款时均不行使提前赎回“斯莱转债”的权利。

## 2.4 新强联：国内大型回转支承龙头，受益于风电轴承高景气和国产替代

风电轴承国产替代加速，公司实现国内海风主轴轴承批量供货“零”突破。风电轴承作为风机核心零部件，具备高技术壁垒、高附加值等特点，是国产化率最低的零部件环节。截至 2020 年，国内风电轴承市场整体国产化率约 16%。其中，偏航轴承和变桨轴承国产化率较高，分别为 63.3%、86.6%；主轴轴承和齿轮箱轴承国产化率较低，分别为 33%、0.6%。随着风机招标价格下行，国内风电轴承技术不断突破，主轴轴承国产替代进程加速，齿轮箱轴承国产替代有望提上日程。

公司大兆瓦主轴轴承研发和供货能力在国内处于领先地位，已研发出三排滚子结构大功率风力发电机组主轴轴承、海上风力发电机组无软带双列圆锥滚子主轴轴承。公司大功率主轴轴承持续突破，2020 年公司主轴轴承市占率达到 4%。2021 年定增项目达产后，大兆瓦主轴轴承市占率未来有望达到 10%。

公司与明阳智能签订 13.2 亿采购合同，未来与明阳智能合作更加紧密。2022 年 9 月 6 日公司与明阳智能签订《战略合作框架协议》，未来双方将开展主轴轴承和偏航变桨轴承设计、开发及新机型开发应用合作。公司是明阳智能主轴轴承长期合作供应商，即使其未来改变风机技术，双方仍将保持紧密合作关系。2022 年 9 月 27 日公司与明阳智能签订不少于 13.2 亿元风力发电机组零部件采购合同，合同顺利实行将对公司 2023 年业绩产生较大积极影响，提升市占率。

前瞻性布局风电齿轮箱轴承产能，有望为公司提供向上弹性。公司已发行 12.1 亿可转债布局齿轮箱轴承及精密部件，包括轴承、齿轮等部件。向公司原有股东优先配售，配售比例 64.92%。预计项目 2026 年达产后年产齿轮箱精密零部件产品 5.75 万套。预计实现营业收入 15.35 亿元/年，毛利率约 35%，净利率约 18%，高于当前盈利水平，有望提升公司盈利能力。

**强联转债，次新转债：**强联转债 2022 年 10 月 11 日进行原股东配售及网上发行，发行规模 12.1 亿，原股东优先配售占发行总量的 64.92%；债券评级 AA，2023 年 4 月 17 日进入转股期。

## 2.5 紫光国微：智能安全芯片、特种集成电路两大主业共促公司业绩高增长

智能安全芯片、特种集成电路两大主业共促公司业绩高增长。公司以智能安全芯片、特种集成电路两大主业为基石，智能安全芯片业务为第二代居民身份证件和电子旅行证件等证照类产品稳定供货的同时，为全球通信 SIM 卡芯片市场提供丰富的产品选型，发布了首款支持双模联网的中国联通 5GeSIM 产品，并深度参与中国移动新一代超级 SIM 芯片工作，且持续为国内外银行 IC 卡芯片市场提供多种产品方案，未来将随 5G、车联网等场景的发展打开车规级安全芯片长期空间。

公司特种集成电路业务需求持续增长，新推出了 2x 纳米的低功耗 FPGA 系列产品，进一步完善了产品种类；保持国内系列最全、技术最先进的特种存储器领先地位；网络总线、接口产品的市场占有率继续保持领先，特种 SoPC 平台产品为代表的系统级芯片已得到用户认可；模拟产品向用户提供齐套的二次电源解决方案，市场份额快速扩大；高速射频 ADC、新型隔离芯片等新产品未来有望在“十四五”期间成为公司新的增长点。

**国微转债，规模适中（发行规模 15 亿），评级 AA+，赎回风险暂无忧，**公司公告 2022 年 7 月 29 日至 2023 年 1 月 28 日期间，不提前赎回可转债。

## 2.6 隆基绿能：光伏一体化龙头，产品+成本+机制构建长期竞争优势

**光伏硅片：**持续推动技术创新，保障新型电池技术硅片供应。2022Q1-Q3，公司单晶硅片出货量超 60GW，其中 2022Q3 出货超 20GW。公司在成本控制、品质提升、装备智能化等方面持续推动技术创新，硅片质量行业领先。对于新型电池技术所需硅片的性能要求，公司已实现了从原料、装备、辅材等各个环节的兼容生产，为新型电池技术供应硅片做好充足的技术储备和量产保障。产能方面，公司鄂尔多斯项目年产 46GW 单晶硅棒和切片项目加快推进。

**电池及组件：**HPBC 电池正式量产，溢价能力显著。2022Q1-Q3，公司单晶组件出货量超 30GW，其中 2022Q3 出货超 12GW。公司坚持以技术创新推动产业进步，不断加大新技术研发投入，现已研发和储备多种新型电池组件技术。2022 年 9 月，公司西咸乐叶年产 15GW 高效单晶电池项目正式投产，新型电池技术 HPBC 进入量产阶段；同月，公司在自主研发的掺稼 P 型 M6 全尺寸单晶硅片上，将 HJT 电池转换效率刷新至 26.12%。目前，新一代 HPBC 电池量产效率突破 25.0%，Pro 版本效率突破 25.3%。基于 HPBC 电池技术，公司推出 Hi-MO6 组件，具有美观、高效、可靠、智能的特点。该产品将优先聚焦于分布式应用场景。目前主要在欧洲和日本市场试销，客户反馈积极，总体溢价达到约 3-4 美分/W。

**22Q3 业绩超预期，归母净利润同比增长 75.40%。**2022Q1-Q3，公司实现营业总收入 870.35 亿元，同比增长 54.85%；归母净利润 109.76 亿元，同比增长 45.26%；其中实现投资净收益 31.85 亿元。2022Q3，公司实现营业总收入 366.18 亿元，同比增长 73.48%；归母净利润 44.95 亿元，同比增长 75.40%，环比增长 17.78%；其中实现投资净收益 13.83 亿元。公司业绩实现大幅增长主要原因系：(1) 光伏硅片、组件销量和价格增长；(2) 投资收益和汇兑收益增加。

**隆 22 转债，发行规模 70 亿，评级 AAA（可质押），机构投资者持有金额较大，根据基金半年报披露，持有基金家数为 109 家，持有市值 6.87 亿元。已进入转股期，转股期间 2022 年 7 月 11 日至 2028 年 1 月 4 日。**

## 2.7 福莱特：光伏玻璃龙头企业，加速产业链布局打造成本优势

**产能释放助力收入增长，原材料涨价盈利能力短期承压。**公司 2022H1 实现光伏玻璃业务收入 64.68 亿元，同比增加 94.5%，毛利率 23.0%，同比下降 27.3pcts。公司收入端高速增长主要系公司产能释放，叠加光伏玻璃价格较高所致，公司 22H1 点火 1 条产线，新增日熔量总计 1200t/d，同时今年上半年光伏玻璃整体价格处于较高位置（3.2mm，2.0mm 光伏玻璃上半年均价 23.7、18.2 元/平）；毛利率下降主要因为去年光伏玻璃供不应求，行业整体价格居高，今年面临一定的高基数问题，同时原材料价格处于历史高位，公司成本端受一定挤压。

**产能扩张稳健推进，龙头地位进一步深化。**公司在 22H1 新投产一条产线，新增日熔量 1200t/d，截止报告期末，公司已经拥有日熔量产能 15800t/d。同时公司在建项目饱满，其中包括安徽 5 座 1200 吨/d 窑炉（预计 2022H2 投产），江苏拟投建的 4 座 1200t/d 和 3 座 1200t/d 窑炉预计于 2023 和 2024 年陆续投产。根据公司现有产能以及在建项目，预计 2022 年底公司将拥有名义产能 2.18 万 t/d，龙头地位进一步深化。

**深化石英砂资源布局，成本优势逐步深化。**公司在报告期内完成了对安徽大华东方矿业、安徽三力矿业 100% 股权的收购，对应石英砂开采储量 4386 万吨，同时公开竞价获得

安徽凤砂矿业 13 号段玻璃用石英岩采矿权，对应储量 1.17 亿吨，采购规模 630 万吨/年。近年来，石英岩原矿价格大幅上涨，预计未来 1-2 年内仍将维持高位，公司陆续完成石英砂布局有望深化成本优势，改善公司盈利能力。

**福莱转债**，发行规模 40 亿，评级 AA；次新转债，尚未进入转股期，转股期 2022 年 11 月 28 日到 2028 年 5 月 19 日；发行人转股意愿强，理由是作为次新转债，在 2022 年 9 月董事会提交下修议案。

## 2.8 海优新材：光伏胶膜龙头，量价齐升

**光伏胶膜量利齐升，22H1 归母净利润同比增长 162.13%。**2022H1，公司实现营业收入 28.14 亿元，同比增长 132.66%；归母净利润 2.08 亿元，同比增长 162.13%；销售毛利率 14.20%、销售净利率 7.39%，同比分别提升 0.79pct、0.83pct。2022Q2，公司实现营业收入 15.86 亿元，归母净利润 1.31 亿元；销售毛利率为 15.47%，环比提升 2.92pct；销售净利率 8.25%，环比提升 1.96pct。公司业绩快速增长主要系公司产销规模扩大、盈利能力大幅改善所致。

**可转债发行顺利完成，产能扩张有望支撑市占率持续提升。**2022H1，公司泰州生产基地新增胶膜产能顺利达产，上饶生产基地胶膜生产设备安装及产能爬坡顺利，公司光伏胶膜产能持续扩大，交付能力大幅提升。此外，公司完成 6.94 亿元可转债发行并募集资金到位，保障未来胶膜扩产项目顺利实施。此次募集资金将用于建设盐城年产 2 亿平方米光伏封装胶膜项目（一期）及上饶年产 1.5 亿平米光伏封装材料项目（一期），其中公司重点扩增了双玻组件以及 N 型电池组件等新型组件的配套胶膜的生产能力，助力公司提升高品质胶膜的供货能力，从而进一步优化公司产品结构。根据公司公告，到 2025 年，公司可转债募投项目、自筹资金拟建设项目以及 IPO 募投项目预计将新增产能合计约 6.65 亿平方米，总体产能预计将达 9.57 亿平方米，占预计胶膜市场容量的比例为 26.36%。

**持续加大研发投入，光伏+非光伏领域胶膜产品齐突破。**2022H1，公司研发投入达到 1.08 亿元，同比增长 88.53%，占营业收入比例达到 3.85%。报告期内公司新增专利申请 42 项，新增专利授权 10 项。公司依托深厚的技术积累，与产业深度融合，开发出透明抗 PID 型 EVA 胶膜、白色增效 EVA 胶膜、多品类 POE 胶膜及玻璃胶膜等主要产品。公司持续加大抗 PID 的 EVA 胶膜、白色增效 EVA 胶膜、多品类 POE 胶膜的研发力度并提升产品品质；重点针对大尺寸组件以及 N 型电池配套组件、Topcon 及异质结组件配套胶膜加大研发投入。同时，公司将积淀的核心技术和玻璃胶膜等非光伏产业深度融合，将新型胶膜产品应用于非光伏领域，部分新品已进入产业化和试订单阶段。

**海优转债**转债发行规模 6.94 亿，评级 AA-，尚未进入转股期，转股期 2022 年 12 月 29 日至 2028 年 6 月 22 日；绝对价格中等，正股距离转债上市初期已有一定调整；弹性尚可，暂无赎回风险。

## 2.9 通威股份：光伏多晶硅及电池片双龙头，发力组件加强垂直一体化布局

**2022Q3 业绩超预期，硅料及电池盈利维持高位。**公司发布 2022 年前三季度业绩预增公告：2022Q1-Q3，公司预计实现归母净利润 214-218 亿元，同比增长约 260%-267%；其中 2022Q3，公司预计实现归母净利润 92-96 亿元，同比增长约 209%-222%。

**多晶硅：需求持续旺盛+产能快速爬坡，多晶硅业务量利齐升。**受益于多晶硅需求持续旺盛、价格同比上涨，叠加公司新产能快速爬坡达产，公司多晶硅业务实现量利大幅提

升。产能方面，截至 2022H1 末，公司多晶硅产能达到 23 万吨；乐山三期 12 万吨项目已取得能评批复，预计将于 2023H2 投产；公司规划投建云南二期 20 万吨及包头 20 万吨项目，均预计于 2024 年内竣工投产。同时，公司与隆基、美科、高景、宇泽、双良等下游企业新增签订硅料长单购销合约，保障产品稳定销售。

**电池片：产销两旺+结构优化，盈利能力持续提升。**报告期内，公司电池片业务产销两旺，产量同比大幅增长，产品结构持续优化，盈利能力持续提升。随着金堂二期 8GW、眉山三期 8.5GW 的建成投产，预计 2022 年底公司电池片产能将超过 70GW，其中大尺寸产能占比将超过 90%。N 型电池方面，公司采用 210PECVD 多晶硅沉积技术路线，平均转换效率超过 24.7%，组件功率达到 690W（210 尺寸 66 片版型）。公司规划新增建设 8.5GWTOPCon 电池产线，预计将于 2022 年底建成投产。

**组件：战略扩充组件产能，一体化布局初露锋芒。**公司顺应行业发展趋势，战略拓展组件业务。2022 年 8 月，公司预中标 3GW 华润电力光伏项目组件集采，中标价 1.942 元/W，价格低于第 2 中标候选人约 0.053 元/W；9 月 6 日，公司预中标广东电力 200MW 光伏组件集采，中标价 1.981 元/W，较第 2 中标候选人高 0.001 元/W，较第 3 候选人低 0.006 元/W。公司拟与盐城经开区管委会签署投资协议，就在盐城经济技术开发区投建年产 25GW 高效光伏组件制造基地项目达成合作，项目预计固定资产投资额约 40 亿元。公司自 2016 年起即拥有部分组件产能，并积累了一定的组件技术与市场基础，此次战略扩充组件产能，有利于进一步深化一体化产业布局，保障光伏业务稳健发展。

**通 22 转债，发行规模大 120 亿，评级 AA+。**近期控股股东通威集团减持通 22 转债，占发行量的 10%；减持后仍持有通 22 转债 4060.77 万张，占发行总量的 33.84%。

## 2.10 拓普集团：绑定大客户，新能源及机器人同步发力

**平台化战略持续推进，新增布局机器人业务，投资 50 亿再度扩充新能源产能。**上半年 IBS、EPS、空气悬架、热管理项目分别获得一汽、吉利、赛力斯、合创、高合等客户定点。公司继续加快产能建设，上半年公司发行转债募资 25 亿元在杭州湾新区扩产 480 万套轻量化底盘（160 万套轻量化副车架、160 万套轻量化悬挂系统、160 万套轻合金转向节），同时拟在安徽寿县新桥国际产业园投资 25 亿元分期建设新能源汽车核心零部件生产基地。除了汽车业务之外，公司积极布局机器人业务，运动执行器（电机、电控及减速机构等部件组成）已给客户交样，样品获得客户的认可，后续发展潜力巨大。

**国内外新能源客户不断开拓。**在海外，公司与 T 客户、RIVIAN、LUCID、FORD、GM、FCA 等车企均在新能源汽车领域展开全面合作；在国内，公司与华为、金康、高合、小米、理想等新势力合作进展迅速，2022 年 T 客户进一步放量同时 RIVIAN、华为等新项目量产将继续给公司明显增量。

**拓普转债，发行规模 25 亿，评级 AA+，暂未进入转股期，转股期间（2023 年 1 月 20 日至 2028 年 7 月 13 日。市场给予正股较高预期，体现在相同平价下较高的转股溢价率。提防高估值对收益的潜在侵蚀。**

### 3 存续的大制造转债

表2：存续的大制造转债——电力设备

正股名称	转债代码	转债名称	申万二级	申万一级	剩余期限	到期日期	债券余额(亿元)
通威股份	110085.SH	通22转债	光伏设备	电力设备	5.27	2028-02-24	119.8
隆基绿能	113053.SH	隆22转债	光伏设备	电力设备	5.13	2028-01-05	70.0
福莱特	113059.SH	福莱转债	光伏设备	电力设备	5.51	2028-05-20	40.0
天赐材料	127073.SZ	天赐转债	电池	电力设备	4.85	2027-09-23	34.1
长远锂科	118022.SH	锂科转债	电池	电力设备	5.90	2028-10-11	32.5
珠海冠宇	118024.SH	冠宇转债	电池	电力设备	5.94	2028-10-24	30.9
宏发股份	110082.SH	宏发转债	电网设备	电力设备	4.95	2027-10-28	20.0
新宙邦	123158.SZ	宙邦转债	电池	电力设备	5.86	2028-09-26	19.7
科达利	127066.SZ	科利转债	电池	电力设备	5.64	2028-07-08	15.3
通裕重工	123149.SZ	通裕转债	风电设备	电力设备	5.59	2028-06-20	14.8
麦格米特	127074.SZ	麦米转2	其他电源设备II	电力设备	5.91	2028-10-13	12.2
新强联	123161.SZ	强联转债	风电设备	电力设备	5.90	2028-10-11	12.1
西子洁能	127052.SZ	西子转债	其他电源设备II	电力设备	5.10	2027-12-24	11.1
起帆电缆	111000.SH	起帆转债	电网设备	电力设备	4.52	2027-05-24	10.0
嘉元科技	118000.SH	嘉元转债	电池	电力设备	4.27	2027-02-23	9.8
利元亨	118026.SH	利元转债	电池	电力设备	5.94	2028-10-24	9.5
帝尔激光	123121.SZ	帝尔转债	光伏设备	电力设备	4.72	2027-08-05	8.3
天奈科技	118005.SH	天奈转债	电池	电力设备	5.19	2028-01-27	8.3
白云电器	113549.SH	白电转债	电网设备	电力设备	2.99	2025-11-15	8.0
杭电股份	113505.SH	杭电转债	电网设备	电力设备	1.30	2024-03-06	7.5
天能重工	123071.SZ	天能转债	风电设备	电力设备	3.93	2026-10-21	6.9
海优新材	118008.SH	海优转债	光伏设备	电力设备	5.60	2028-06-23	6.9
芳源股份	118020.SH	芳源转债	电池	电力设备	5.85	2028-09-23	6.4
中辰股份	123147.SZ	中辰转债	电网设备	电力设备	5.54	2028-05-31	5.7
申昊科技	123142.SZ	申昊转债	电网设备	电力设备	5.33	2028-03-18	5.5
红相股份	123044.SZ	红相转债	电网设备	电力设备	3.32	2026-03-12	5.5
精达股份	110074.SH	精达转债	电网设备	电力设备	3.75	2026-08-19	5.1
高测股份	118014.SH	高测转债	光伏设备	电力设备	5.67	2028-07-18	4.8
恩捷股份	128095.SZ	恩捷转债	电池	电力设备	3.24	2026-02-11	4.5
上能电气	123148.SZ	上能转债	光伏设备	电力设备	5.58	2028-06-14	4.2
凯中精密	128042.SZ	凯中转债	电机II	电力设备	1.70	2024-07-30	4.2
日丰股份	128145.SZ	日丰转债	电网设备	电力设备	4.34	2027-03-22	3.8
中环海陆	123155.SZ	中陆转债	风电设备	电力设备	5.74	2028-08-12	3.6
温州宏丰	123141.SZ	宏丰转债	电网设备	电力设备	5.33	2028-03-15	3.2
九洲集团	123089.SZ	九洲转2	电网设备	电力设备	4.09	2026-12-21	3.1
崧盛股份	123159.SZ	崧盛转债	电网设备	电力设备	5.86	2028-09-27	2.9
迪贝电气	113546.SH	迪贝转债	电机II	电力设备	2.93	2025-10-23	2.3

凯发电气	123014.SZ	凯发转债	电网设备	电力设备	0.69	2023-07-27	1.2
通光线缆	123034.SZ	通光转债	电网设备	电力设备	2.96	2025-11-04	0.8

资料来源：wind，浙商证券研究所，截至 2022 年 11 月 18 日

表3：存续的大制造转债——国防军工

正股名称	转债代码	转债名称	申万二级	申万一级	剩余期限	到期日期	债券余额(亿元)
三角防务	123114.SZ	三角转债	航空装备II	国防军工	4.52	2027-05-25	9.0
中天火箭	127071.SZ	天箭转债	航天装备II	国防军工	5.76	2028-08-22	5.0
火炬电子	113582.SH	火炬转债	军工电子II	国防军工	3.52	2026-05-27	4.2
中船应急	123048.SZ	应急转债	地面兵装II	国防军工	3.39	2026-04-10	3.8
航新科技	123061.SZ	航新转债	航空装备II	国防军工	3.68	2026-07-22	2.5
盛路通信	128041.SZ	盛路转债	军工电子II	国防军工	1.66	2024-07-17	0.5

资料来源：wind，浙商证券研究所，截至 2022 年 11 月 18 日

表4：存续的大制造转债——机械设备

正股名称	转债代码	转债名称	申万二级	申万一级	剩余期限	到期日期	债券余额(亿元)
大族激光	128035.SZ	大族转债	自动化设备	机械设备	1.22	2024-02-06	23.0
杭叉集团	113622.SH	杭叉转债	工程机械	机械设备	4.35	2027-03-25	11.5
杭氧股份	127064.SZ	杭氧转债	专用设备	机械设备	5.50	2028-05-19	11.4
艾迪精密	113644.SH	艾迪转债	工程机械	机械设备	5.41	2028-04-15	10.0
华兴源创	118003.SH	华兴转债	通用设备	机械设备	5.03	2027-11-29	8.0
隆华科技	123120.SZ	隆华转债	通用设备	机械设备	4.70	2027-07-30	8.0
拓斯达	123101.SZ	拓斯转债	自动化设备	机械设备	4.31	2027-03-10	6.7
大丰实业	113530.SH	大丰转债	专用设备	机械设备	2.36	2025-03-27	6.3
永创智能	113654.SH	永02转债	专用设备	机械设备	5.72	2028-08-04	6.1
弘亚数控	127041.SZ	弘亚转债	专用设备	机械设备	3.65	2026-07-12	6.0
东杰智能	123162.SZ	东杰转债	自动化设备	机械设备	5.91	2028-10-14	5.7
博杰股份	127051.SZ	博杰转债	自动化设备	机械设备	5.00	2027-11-17	5.3
大业股份	113535.SH	大业转债	通用设备	机械设备	1.47	2024-05-09	5.0
昌红科技	123109.SZ	昌红转债	专用设备	机械设备	4.37	2027-04-01	4.6
博实股份	127072.SZ	博实转债	自动化设备	机械设备	5.85	2028-09-22	4.5
威派格	113608.SH	威派转债	专用设备	机械设备	3.98	2026-11-09	4.2
华锐精密	118009.SH	华锐转债	通用设备	机械设备	5.60	2028-06-24	4.0
耐普矿机	123127.SZ	耐普转债	通用设备	机械设备	4.95	2027-10-29	4.0
上海沪工	113593.SH	沪工转债	通用设备	机械设备	3.67	2026-07-20	4.0
深科达	118017.SH	深科转债	专用设备	机械设备	5.73	2028-08-08	3.6
泰福泵业	123160.SZ	泰福转债	通用设备	机械设备	5.87	2028-09-28	3.3
金沃股份	123163.SZ	金沃转债	通用设备	机械设备	5.91	2028-10-14	3.1
精测电子	123025.SZ	精测转债	通用设备	机械设备	2.36	2025-03-29	3.1
佳力图	113597.SH	佳力转债	通用设备	机械设备	3.70	2026-07-30	3.0
百达精工	113570.SH	百达转债	通用设备	机械设备	3.31	2026-03-11	2.8
法兰泰克	113598.SH	法兰转债	专用设备	机械设备	3.70	2026-07-31	2.8
万讯自控	123112.SZ	万讯转债	通用设备	机械设备	4.39	2027-04-08	2.5
锋龙股份	128143.SZ	锋龙转债	通用设备	机械设备	4.14	2027-01-08	2.4
斯莱克	123067.SZ	斯莱转债	专用设备	机械设备	3.83	2026-09-17	2.4
智能自控	128070.SZ	智能转债	通用设备	机械设备	2.62	2025-07-02	2.3
泰林生物	123135.SZ	泰林转债	专用设备	机械设备	5.11	2027-12-28	2.1
君禾股份	113567.SH	君禾转债	通用设备	机械设备	3.29	2026-03-04	1.9

资料来源：wind，浙商证券研究所，截至2022年11月18日

表5：存续的大制造转债——汽车

正股名称	转债代码	转债名称	申万二级	申万一级	剩余期限	到期日期	债券余额(亿元)
长城汽车	113049.SH	长汽转债	乘用车	汽车	4.56	2027-06-10	35.0
广汇汽车	110072.SH	广汇转债	汽车服务	汽车	3.75	2026-08-18	33.7
拓普集团	113061.SH	拓普转债	汽车零部件	汽车	5.66	2028-07-14	25.0
森麒麟	127050.SZ	麒麟转债	汽车零部件	汽车	4.98	2027-11-11	22.0
赛轮轮胎	113063.SH	赛轮转债	汽车零部件	汽车	5.96	2028-11-02	20.1
贵州轮胎	127063.SZ	贵轮转债	汽车零部件	汽车	5.43	2028-04-22	18.0
爱柯迪	110090.SH	爱迪转债	汽车零部件	汽车	5.85	2028-09-23	15.7
亚太股份	128023.SZ	亚太转债	汽车零部件	汽车	1.04	2023-12-04	10.0
伯特利	113626.SH	伯特转债	汽车零部件	汽车	4.61	2027-06-29	8.1
永安行	113609.SH	永安转债	摩托车及其他	汽车	4.02	2026-11-24	7.3
银轮股份	127037.SZ	银轮转债	汽车零部件	汽车	4.55	2027-06-07	7.0
明新旭腾	111004.SH	明新转债	汽车零部件	汽车	5.37	2028-03-30	6.7
嵘泰股份	111006.SH	嵘泰转债	汽车零部件	汽车	5.73	2028-08-11	6.5
泉峰汽车	113629.SH	泉峰转债	汽车零部件	汽车	4.82	2027-09-14	6.2
贝斯特	123075.SZ	贝斯转债	汽车零部件	汽车	3.96	2026-11-02	6.0
远东传动	128075.SZ	远东转债	汽车零部件	汽车	2.85	2025-09-23	5.4
瑞鹄模具	127065.SZ	瑞鹄转债	汽车零部件	汽车	5.60	2028-06-22	4.4
上海沿浦	111008.SH	沿浦转债	汽车零部件	汽车	5.96	2028-11-02	3.8
天汽模	128090.SZ	汽模转2	汽车零部件	汽车	3.11	2025-12-27	3.1
威唐工业	123088.SZ	威唐转债	汽车零部件	汽车	4.08	2026-12-15	3.0
卡倍亿	123134.SZ	卡倍转债	汽车零部件	汽车	5.11	2027-12-27	2.8
联诚精密	128120.SZ	联诚转债	汽车零部件	汽车	3.66	2026-07-17	2.6
德尔股份	123011.SZ	德尔转债	汽车零部件	汽车	1.67	2024-07-18	2.5
赛力斯	113016.SH	小康转债	乘用车	汽车	0.97	2023-11-06	2.1
浙农股份	128040.SZ	华通转债	汽车服务	汽车	1.57	2024-06-14	2.0
今飞凯达	128056.SZ	今飞转债	汽车零部件	汽车	2.28	2025-02-28	1.7
正裕工业	113561.SH	正裕转债	汽车零部件	汽车	3.12	2025-12-31	1.5
模塑科技	127004.SZ	模塑转债	汽车零部件	汽车	0.54	2023-06-02	1.3
文灿股份	113537.SH	文灿转债	汽车零部件	汽车	2.56	2025-06-10	1.2

资料来源：wind，浙商证券研究所，截至 2022 年 11 月 18 日

## 4 风险提示

- 1) **基建及地产投资低于预期风险:** 工程机械需求主要来源于国内基础设施建设和房地产开发的资本开支。基建中铁路固定资产投资和轨交装备的需求息息相关。若基建或房地产投入下降，可能导致工程机械和轨交装备行业公司业绩下滑。
- 2) **原材料价格大幅波动风险:** 机械行业是中游制造业的代表，上游原材料价格通过成本对上市公司盈利产生很大影响，若上游原材料价格大幅增长，则企业会面临较大的业绩压力。
- 3) **国际博弈超预期风险:** 大国博弈超预期发展，对市场情绪产生冲击并对我国发展高端制造带来很大压力。
- 4) **新冠疫情扩散超预期风险:** 若疫情扩散超预期，将持续影响全年补库存周期启动节奏，对下游需求造成较大的影响。
- 5) **转债提前赎回风险:** 可转债提前赎回，转股溢价率大幅压缩，带来潜在亏损可能。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>