

2024年02月29日

# 拓普转债投资价值分析

## 主题报告

### ◆ 投资要点

◆ 截至2月23日，汽车转债价格在全部行业转债中偏高，而拓普转债在汽车转债内处于中位数偏低水平，处于上市以来11.40%分位数水平。转股溢价率方面，拓普转债在汽车转债内低于中位数和平均值，处于上市以来76.20%分位数，与存续规模10-50亿的中盘转债和AA+以上的高评级转债相比，其转股溢价率亦处于平均水平。从纯债到期收益率来看，当前拓普转债到期收益率为-1.02%，绝对收益相对偏低但处于自身88.20%分位数水平，考虑到拓普转债各年票面利率为0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%、10.0%（含当期利息2%），在高评级转债中处于中位数偏上水平，到期收益率偏低更多受转债价格影响所致。隐含波动率方面，当前33.30%处于上市以来27.50%分位数水平，大幅低于汽车转债平均水平，在全部转债中略低于平均水平，在中盘转债、高评级转债中则相对偏高。综合来看，在本轮修复行情中拓普转债已基本完成修复，但估值仍有提升空间，后续表现更多取决于正股的表现。

◆ 我们积极看好拓普集团未来发展，主要基于：1、新能源车市场仍有较大发展空间，公司作为Tier0.5级供应商有望直接受益。公司平台化Tier0.5战略已见成效，和主机厂商深度绑定，八大产品线逐步完善，单车配套价值不断增长，尤其公司在一体化压铸、轻量化赛道布局较早，设备端的先发优势、稳定合作关系和技术积累有助于公司在该领域保持领先地位。2、机器人量产化逐步落地，第二增长极有望兑现。开年以来，机器人赛道迎来快速推进。政策催化+科技巨头+资本支持之下，机器人赛道产业趋势进一步清晰。公司作为特斯拉传统供应商，在机器人研发生产方面积累了丰富的经验技术，同时已建立相应生产线，主要产品执行器亦是人形机器人价值最高的部分。3、海外布局完善，缓释地缘政治风险。2023年中国新能源汽车出口表现亮眼，但2024年面临着贸易保护主义势头进一步加剧的局面。公司是较早出海的汽车零部件企业，目前已在全球范围内设立50余家子公司，包括5个技术研发中心及70多个制造工厂及多个技术支持中心和仓储物流中心，建立了全球化的业务网络。2022年公司在墨西哥设立子公司，未来建成后有望进一步缓释地缘政治冲突和贸易主义升温带来的经营风险。

### ◆ 风险提示：

- 1、经济失速下滑，政策超预期宽松；
- 2、汽车行业需求不及预期；
- 3、人形机器人发展进度不、需求、产能不及预期风险。
- 4、正股波动风险，转债强赎风险；
- 5、转债市场情绪大幅波动

分析师

罗云峰

 SAC执业证书编号：S0910523010001  
 luoyunfeng@huajinsc.cn

分析师

牛逸

 SAC执业证书编号：S0910523040001  
 niuyi@huajinsc.cn

### 相关报告

资产配置周报（2024-2-25）-下调十债收益率中枢预估 2024.2.25

ESG 市场跟踪双周报（2024.1.29-2024.2.18）-三大交易所就可持续发展信息披露指引公开征求意见 2024.2.18

资产配置周报（2024-2-17）-静待扰动结束 2024.2.17

地方债发行计划半月报-2024年一季度地方债发行计划已披露 19135亿元 2024.2.17

资产配置周报（2024-2-3）-宽基轮动，半年累计跑赢沪深300指数 7.79% 2024.2.4



## 内容目录

一、拓普转债投资价值分析 .....	3
（一）转债情况 .....	3
（二）正股情况 .....	5
（三）投资建议 .....	9
二、风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1：拓普转债上市后走势（元，%） .....	4
图 2：正股与相关概念指数走势 .....	5
图 3：拓普转债换手率成交额情况（万元，%） .....	5
图 4：机构持仓情况（亿元） .....	5
图 5：公司主营收入结构（亿元） .....	7
图 6：公司销售网络 .....	7
图 7：公司发展历程 .....	7
图 8：公司财务情况（亿元，%） .....	8
图 9：公司海内外收入情况（亿元） .....	9
图 10：公司营收和国内汽车行业趋势相关度高（辆，%） .....	9
图 11：专利申请数量（件） .....	9
图 12：公司营收及销售费用情况 .....	9
图 13：各行业转债指标中位数情况（元，%） .....	11
图 14：各行业转债指标平均值情况（元，%） .....	11
图 15：2023 年新能源车内外销表现亮眼（辆，%） .....	11
表 1：拓普转债基本情况 .....	3
表 2：拓普集团上市融资及募投项目情况（万元） .....	6
表 3：可比上市公司情况 .....	8
表 4：本轮行情中各类转债表现（元，%） .....	11

## 一、拓普转债投资价值分析

### （一）转债情况

拓普转债发行于 2022 年 7 月 14 日，规模 25.00 亿元，期限 6 年，评级 AA+/AA+（新世纪）。下修条款 15/30、85%，强赎条款 15/30、130%均为市场化条款。2022 年 8 月 12 日上市，转股起始日为 2023 年 1 月 20 日。截至 2024 年 2 月 23 日未转股余额 24.99772 亿元，转股比例极低。

表 1：拓普转债基本情况

基本要素			
债券简称	拓普转债	债券代码	113061.SH
正股简称	拓普集团	股票代码	601689.SH
发行规模	25.00	债券余额	24.99772
评级	AA+/AA+（新世纪）	转股价（元/股）	70.92
发行期限	6	剩余期限	4.37
起息日	2022-07-14	回售起始日	2026/7/13
转股起始日	2023-01-20	转股结束日	2028-07-13
下修条款	15/30,85%	强赎条款	15/30,130%
利率	0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%、2.0%		
回售条款	30,70%，附加回售	补偿利率	8.00%
募集资金用途	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
	年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目	85,774.88	72,133.99
	年产 330 万套轻量化底盘系统建设项	180,568.47	177,866.01
	合计	266,343.35	250,000.00

资料来源：Wind，华金证券研究所

拓普转债上市后价格走势大致可分为四个阶段：

第一阶段为 2022 年 8 月 12 日上市至 2022 年 12 月中旬。受益于正股优良资质，拓普转债发行时规模和评级均为汽车零部件行业最高，同时原股东配售比例 88.02%高于同时期发行转债中位数，拓普转债上市后首日价格触及涨停但收盘回落，其后转债价格大幅波动，直至 12 月 14 首次跌落至 130 元以下。此阶段转债价格大于 130 元、转股溢价率大于 30%，偏向于双高转债，股性大于债性。正股价格参考同期申万汽车零部件指数、机器人指数、一体化压铸指数、智能驾驶指数、新能源整车指数，相对各指数在 11 月前整体跑赢，其后弱于指数。

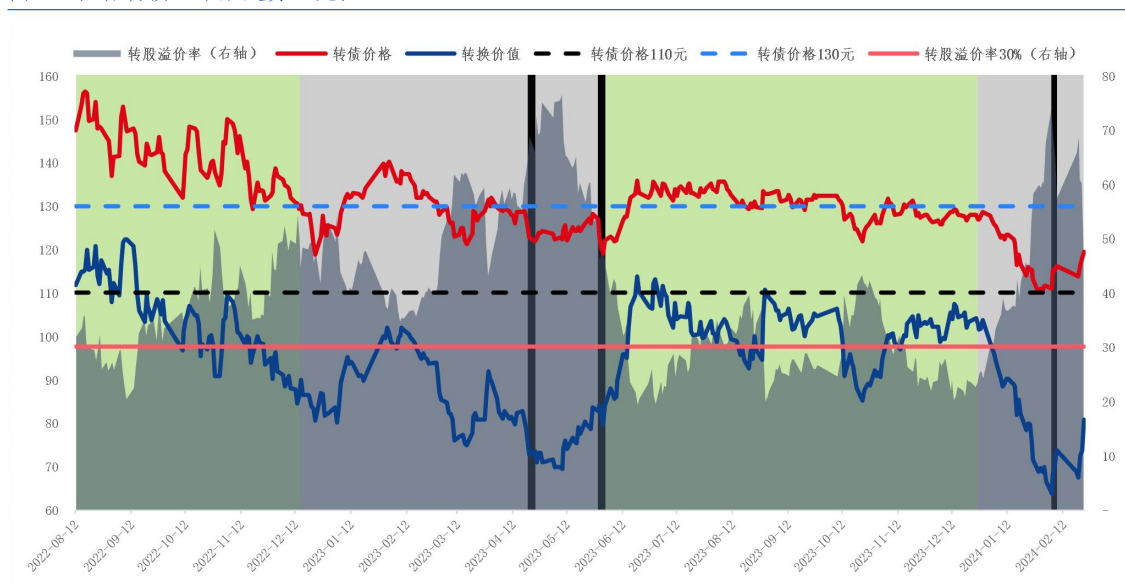
第二阶段为 2022 年 12 月下旬至 2023 年 5 月。2022 年 12 月 23 日转债价格触及低点 118.83 元，价格中枢逐步下移。2023 年 4 月 21 日，转债触发向下修正条款，公司决定本次不下修且在未来三个月内（2023 年 4 月 25 日至 2023 年 7 月 24 日）亦不下修。此阶段转债价格先上后下，转股溢价率在正股上行阶段大幅压缩，其后又被动抬升至 70%的高位。整体来看，转股溢价率主要依靠正股价格消化，转债自身调整幅度有限。

第三阶段为 2023 年 6 月至 2023 年 12 月。5 月 29 日至 6 月 1 日，公司控股股东迈科香港通过大宗交易方式分别减持转债 5,000,000 张、5,000,000 张、2,800,000 张，合计占控股股东及一致行动人持有转债总量的 79.91%，占全部转债总量的 51.20%。随着控股股东持有比例的大幅下降，转债价格触底反弹后在 130 元附近保持小幅震荡。10 月转债价格跟随正股下跌，最低至 121.94 元。此期间转股溢价率在正股影响下相较于上一阶段大幅压缩，尽管正股价格有较大波动，但转债价格相对稳定，债性有所体现。

第四阶段为 2023 年 12 月下旬至今，在权益市场大幅调整背景下，转债市场亦未能幸免。拓普转债价格由 130 元下行至 110 元左右，相较于正股表现出了较好的抗跌性，转股溢价率被动抬升。2024 年 2 月 7 日转债再次触发下修条件，公司公告不下修至 2024 年 5 月 7 日。随着节前权益市场触底反弹后转债价格开始回升。截至 2 月 23 日，转债价格、平价均已超过 1 月 26 日市场大跌之前水平，区间涨幅（下同）分别为 5.54%、13.09%，正股大幅跑赢申万汽车零部件指数（0.75%）、机器人指数（0.23%）、一体化压铸指数（-2.79%）、智能驾驶指数（1.17%）、新能源整车指数（1.25%），正股高弹性带动转股溢价率压缩至 47.74%。

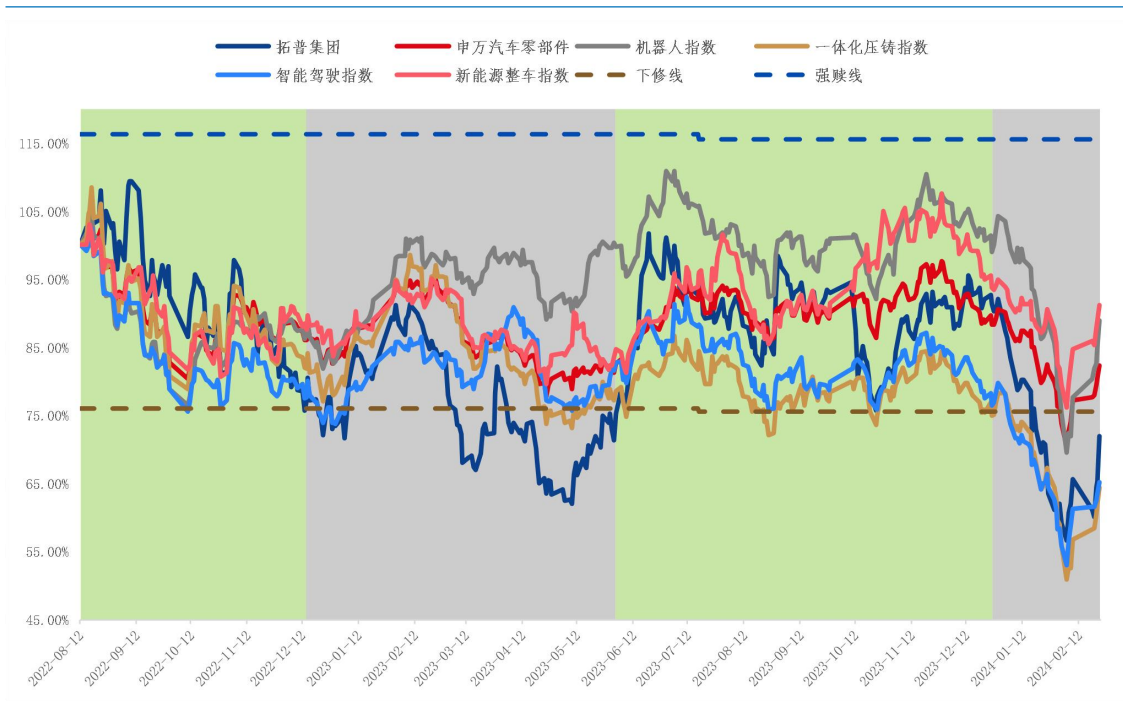
成交方面，拓普转债在上市首日、大股东减持、以及正股价格快速上涨期间换手率、成交额均有大幅提升。从持仓机构和数量上看，自 22Q4 起持仓的机构数量和持仓占比整体呈增长态势，23Q2 起保持在 65 家/50% 以上。23Q2 社保基金 414 组合进入前十大持有人，持有比例占 2.48%。总体来看转债的机构参与度较高。

图 1：拓普转债上市后走势（元，%）



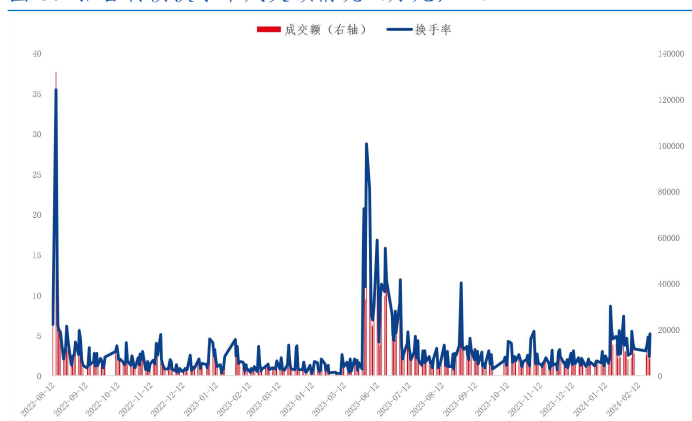
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：正股与相关概念指数走势



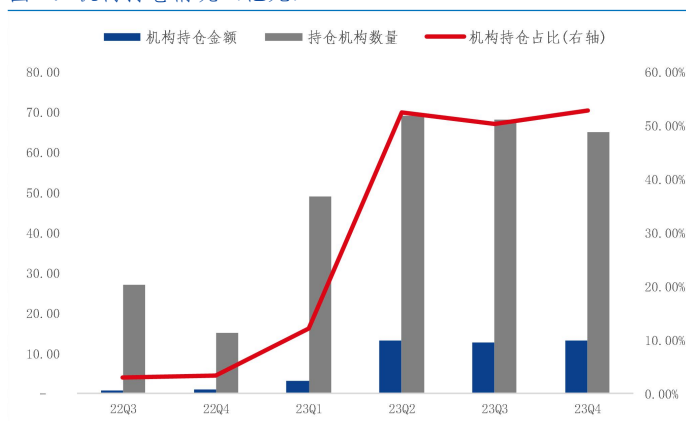
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：拓普转债换手率成交额情况（万元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：机构持仓情况（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）正股情况

正股拓普集团成立于 1983 年，先后成为北京吉普、一汽大众、上海通用、长安福特、北美通用等知名厂商的配套供应商。公司于 2015 年上市，上市时主要从事汽车 NVH（即减震降噪及舒适性控制）领域橡胶减震产品和隔音产品的研发、生产与销售，主要产品为汽车橡胶减震产品和汽车隔音产品。根据中国汽车工业协会统计 2011 年至 2013 年，公司橡胶减震产品销售额国内排名均为第一名，隔音产品销售额国内排名均为第六名（数据来源：公司招股说明书），在主营业务领域具有较强的竞争力。随着公司业务不断发展，公司在原有业务基础上不断深化拓展，上市后公司先后完成三次定增、一次可转债发行，募资用于智能刹车系统、汽车电子、轻量化底盘等项目研发建设，逐步形成汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、轻量化车身、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架、智能驾驶系统共八大业务板块。得益于和客户建立了 Tier0.5

级的合作模式以及不断扩充丰富的产品线，公司单车配套金额由 2020 年的 1.5 万元快速上升至 2022 年的 3 万元左右，未来仍有扩展空间。从收入结构上看，NVH 减震系统相关产品仍是公司最主要收入来源，但占比逐年下降，由 2014 年 98.79% 下降至 2022 年 58.37%。

公司的主营业务围绕汽车零部件产业不断扩大深化，从早期的 NVH，到轻量化车身，再到智能驾驶。公司早在 2016 年成为特斯拉供应商，被认可向特斯拉供应轻量化铝合金底盘结构件并用于特斯拉 Model 3 车型，在特斯拉设立上海工厂开启国产化后公司与其合作不断加深。2021 年公司就特斯拉召回 Model Y 事件进行说明，证实公司已为 Model Y 提供配套零部件。公司从 2020 年开始正式探索 tier 0.5 战略，依托平台化供货+及时响应+正向开发等优势，公司深度参与客户的整车研发，积累了丰富的产品经验。随着 2021 年特斯拉发布首款人形机器人“擎天柱”(Optimus)的概念图，人形机器人的热度不断增长，公司作为特斯拉的供应商，较早开始了在机器人业务的布局。2022 年公司开始积极布局机器人产业，主要研发生产机器人的运动执行器，包括电机、电控及减速机构等部件，研发的样品获得了客户高度认可。2023 年 7 月，公司拆分设立机器人事业部。2024 年 1 月 4 日，公司与宁波经济技术开发区管理委员会签署《机器人电驱系统研发生产基地项目投资协议书》，公司拟投资 50 亿元人民币，规划用地 300 亩，在宁波经济技术开发区建设机器人核心部件生产基地，主要进行机器人电驱系统的研发生产及销售，并逐步拓展其他机器人部件业务。1 月 8 日公司 2 条电驱系统生产线正式投产，年产能可为 30 万套电驱执行器。机器人业务的逐步落地扩产有望打造公司新的增长极，形成智能汽车+机器人部件的双产业发展模式。

除了特斯拉以外，公司与国内主要主机厂均建立了重要合作关系。2016 年 9 月 6 日，公司与蔚来汽车签订供货框架协议，为其智能电动汽车配套轻量化悬架系统相关产品；与比亚迪签订定点开发协议和批量供货协议，主要为其新能源汽车配套轻量化悬架系统相关产品。2022 年 11 月 15 日，公司与理想汽车签署战略合作框架协议，双方在底盘系统、热管理、内外饰等产品领域取得了丰硕的合作成果。2023 年 3 月 16 日，公司与蔚来汽车签署《战略合作框架协议》，在供应链近地化、低碳化、数字透明化以及全球化四大维度进行深度合作。协议同时明确了双方已在底盘系统、车身轻量化、热管理系统、内外饰系统和 NVH 减震系统等产品进行合作。根据公司可转债募集说明书披露，与主要客户均有 5-10 年以上的合作历史，除前述客户外还包括吉利汽车、上汽通用、克莱斯勒、比亚迪、上汽集团、一汽集团等。

表 2：拓普集团上市融资及募投项目情况（万元）

融资方式	时间	募资总额	募资用途
定向增发	2024 年	351,482.69	重庆年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套汽车内饰功能件项目,宁波前湾年产 220 万套轻量化底盘系统项目,宁波前湾年产 50 万套汽车内饰功能件项目,宁波前湾年产 110 万套汽车内饰功能件项目和年产 130 万套热管理系统项目,宁波前湾年产 160 万套轻量化底盘系统项目,安徽寿县年产 30 万套轻量化底盘系统项目和年产 50 万套汽车内饰功能件项目,湖州长兴年产 80 万套轻量化底盘系统项目和年产 40 万套汽车内饰功能件系统项目,智能驾驶研发中心项目。
可转债	2022 年	250,000.00	全部投资于年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目和年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目。
定向增发	2021 年	200,000.00	汽车轻量化底盘系统项目。
定向增发	2017 年	239,514.12	汽车智能刹车系统项目,汽车电子真空泵项目,轻合金副车架项目。

资料来源: Wind, 华金证券研究所

Revenue Structure of Automotive Aftermarket Business (2014-2022)

Year	内饰功能件	锻铝控制臂	橡胶减震产品	热能管理产品	汽车电子	其他业务
2014年	12.00	0.00	18.00	0.00	0.00	0.00
2015年	12.00	5.00	15.00	0.00	0.00	0.00
2016年	15.00	5.00	20.00	0.00	0.00	0.00
2017年	25.00	10.00	20.00	0.00	0.00	0.00
2018年	25.00	15.00	25.00	0.00	0.00	0.00
2019年	18.00	12.00	25.00	0.00	0.00	0.00
2020年	25.00	15.00	25.00	0.00	0.00	0.00
2021年	38.00	25.00	35.00	10.00	2.00	2.00
2022年	58.00	45.00	60.00	10.00	2.00	5.00

资料来源: Wind, 华金证券研究所

资料来源: Wind, 华金证券研究所

1996年 进入汽车内饰件领域	2000年 设立第一家NVH研发中心	2004年 进入底盘系统和轻量化产品线	2009年 进入汽车电子产品线领域	2014年 启动IBS、EPS项目研发	2020年 进入热管理产品线领域	2021年 进入车身一体式铸造、空气悬架领域	2022年 分立智能驾驶业务独立运营
1992年 为一汽大众配套	1998年 为上海通用配套	2002年 为长安福特公司配套	2003年 为北美通用配套	2007年 为北美克莱斯勒公司配套	2009年 为德国奥迪配套	2020年 为宝马公司配套	2012年 为保时捷、沃尔沃公司配套
2001年 进入国际汽车零部件配套市场	2008年 设立北美研发中心	2013年 设立欧洲技术研发中心	2015年 A股上市	2016年 设立首家海外工厂-巴西工厂	2018年 设立马来西亚工厂	2021年 设立波兰工厂	2023年 设立墨西哥工厂

资料来源：公司官网，华金证券研究所整理

公司营收与汽车行业景气度高度相关，尤其是国内汽车产销量。尽管公司自 2015 年起海外收入持续增长，但国内依然是收入的最主要来源，占比整体保持在 70% 以上。2019 年公司营收同比录得负增长，主要系当年乘用车市场整体低迷，中国汽车产销量分别完成 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下滑 7.5% 和 8.2%。2020 年，得益于公司产品线的进一步丰富以及海外市场的拓展，尽管当年国内汽车产销量同比下降 1.9% 和 1.8%，但公司凭借 41.51% 的海外收入增速带动公司营收增长 21.50%。

公司注重研发创新工作，研发费用随营收保持增长，研发费用率保持在 5% 左右。2020 年公司专利申请数量创下新高，集中于汽车电子、智能驾驶、轻量化、机器人零部件等领域。而凭借规模效应，公司销售费用亦保持了较低水平。2020 年公司销售费用率较 2019 年下降 3.45pct 至 1.90%，主要系根据新收入准则将销售商品相关的运输费和仓储费计入营业成本，调整前销售费用率为 4.93%。与其他主要上市汽车零部件企业相比，公司的销售费用/营收（TTM）处于中位数以下水平。估值方面，截至 2024 年 2 月 23 日，正股估值在同行业可比公司中相对偏高。

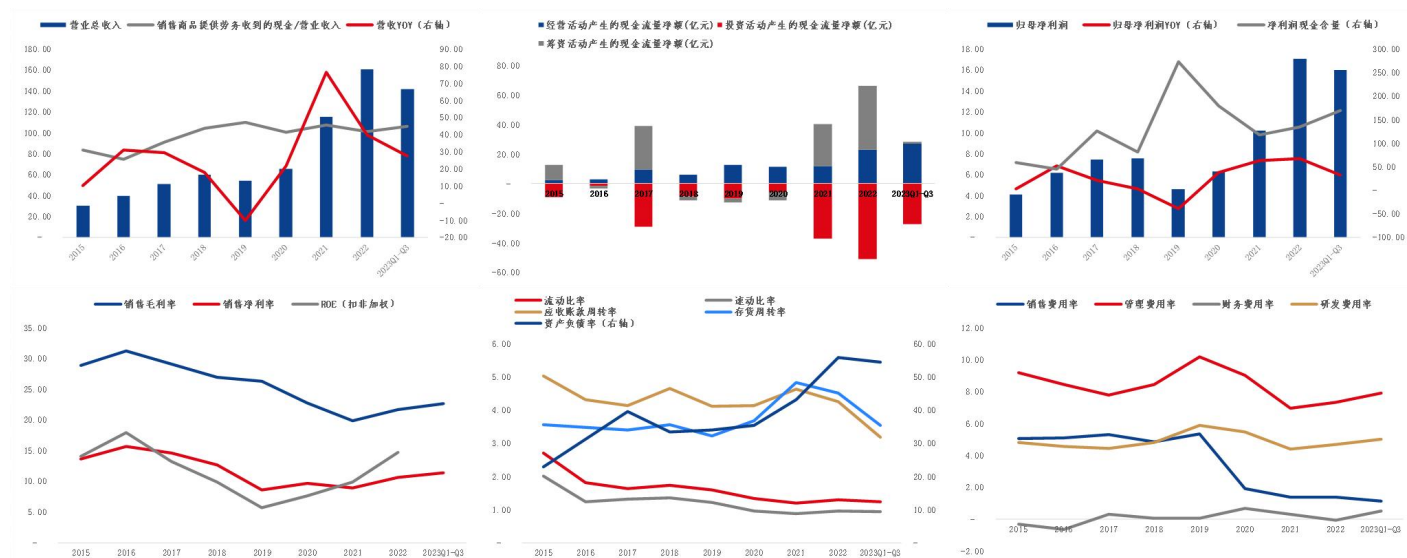
表 3：可比上市公司情况

		PE(TTM, 扣非)	PB(LF)	ROE(TTM)	ROA(TTM)	ROIC	EPS(TTM)
601689.SH	拓普集团	31.93	4.02	15.80	8.64	8.83	1.89
002048.SZ	宁波华翔	9.68	0.83	8.62	6.41	8.11	1.42
600626.SH	申达股份	-13.25	1.15	-8.66	-1.28	-2.33	-0.13
000887.SZ	中鼎股份	13.01	1.20	9.24	6.38	5.64	0.78
000030.SZ	富奥股份	14.21	1.13	7.95	3.84	4.29	0.35
002239.SZ	奥特佳	62.17	1.52	2.45	1.99	1.29	0.05
300100.SZ	双林股份	36.82	1.45	3.94	2.61	3.71	0.24
801093.SI	汽车零部件(申万)	23.41	1.97	6.71	-	-	0.37

资料来源：Wind，华金证券研究所

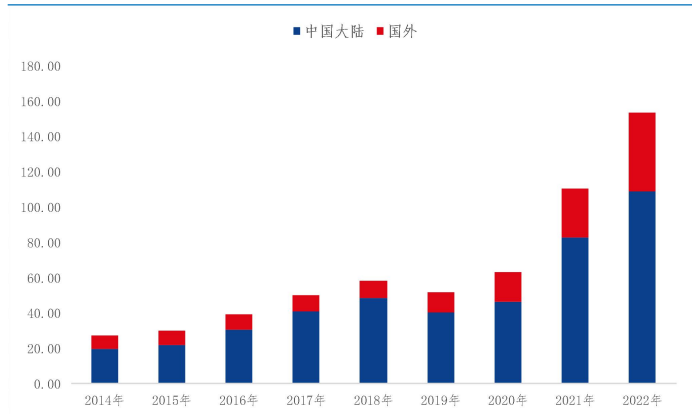
注：数据截止日期 2024 年 2 月 23 日，财务报告期为 2023 年三季度。

图 8：公司财务情况（亿元，%）



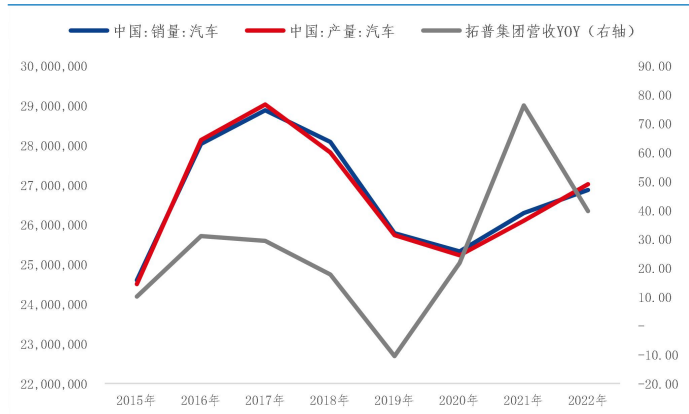
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：公司海内外收入情况（亿元）



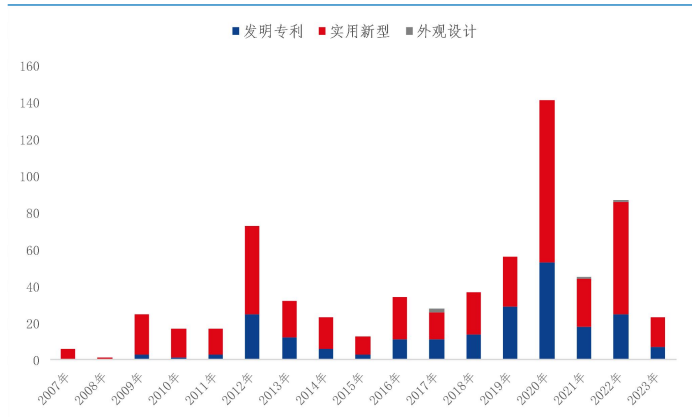
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：公司营收和国内汽车行业趋势相关度高（辆，%）



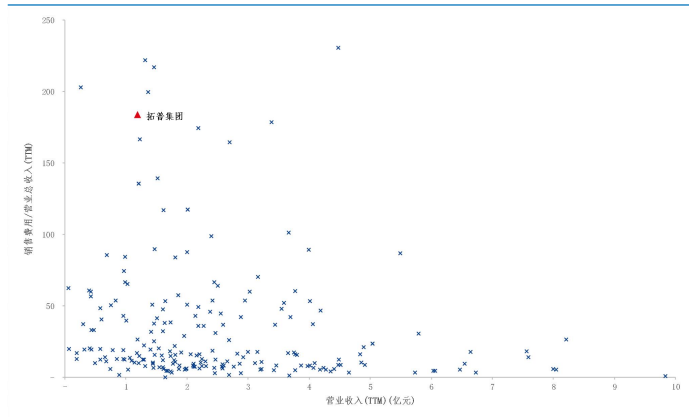
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 11：专利申请数量（件）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：公司营收及销售费用情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

### （三）投资建议

截至 2 月 23 日，汽车转债价格在全行业转债中偏高，而拓普转债在汽车转债内处于中位数偏低水平，处于上市以来 11.40%分位数水平。转股溢价率方面，拓普转债在汽车转债内低于中位数和平均值，处于上市以来 76.20%分位数，与存续规模 10-50 亿的中盘转债和 AA+以上的高评级转债相比，其转股溢价率亦处于平均水平。从纯债到期收益率来看，当前拓普转债到期收益率为-1.02%，绝对收益相对偏低但处于自身 88.20%分位数水平，考虑到拓普转债各年票面利率为 0.2%、0.4%、0.6%、1.5%、1.8%、10.0%（含当期利息 2%），在高评级转债中处于中位数偏上水平，到期收益率偏低更多受转债价格影响所致。隐含波动率方面，当前 33.30%处于上市以来 27.50%分位数水平，大幅低于汽车转债平均水平，在全行业转债中略低于平均水平，在中盘转债、高评级转债中则相对偏高。综合来看，在本轮修复行情中拓普转债已基本完成修复，但估值仍有提升空间，后续表现更多取决于正股的表现。2024 年 1 月公司发布业绩快报，预计 2023 年度实现营业收入 1,925,000 万元~2,025,000 万元，同比增长 20.37%~26.62%。归属于上市公司股东的净利润为 205,000 万元~225,000 万元，同比增长 20.58%~32.34%。扣除非

经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 193,000 万元~213,000 万元,同比增长 16.58%~28.66%。

我们积极看好拓普集团未来发展,主要基于以下几方面:

1、**新能源车市场仍有较大发展空间,公司作为 Tier0.5 级供应商有望直接受益。**根据中汽协数据,2023 年新能源车市场占有率达到 31.6%。而根据国务院发展研究中心预计,到 2025 年,新能源汽车的销量会在 1700 万辆左右,到 2030 年市场占有率会突破 90%,约 3200 万辆左右。公司平台化 Tier0.5 战略已见成效,和主机厂商深度绑定,八大产品线逐步完善,单车配套价值不断增长,尤其公司在一体化压铸、轻量化赛道布局较早,公司在 2021 年就与压铸厂商龙头企业力劲集团在轻量化、大型汽车结构件一体化成型项目达成战略合作,根据协议公司向力劲集团采购 21 套压铸单元,其中包括 6 台合模力 7200T、10 台 4500T、5 台 2000T 的大型压铸机。设备端的先发优势、稳定合作关系和技术积累有助于公司在该领域保持领先地位,具体可参考前期报告《华为汽产业链转债梳理——一体化压铸》。

2、**机器人量产化逐步落地,第二增长极有望兑现。**开年以来,机器人赛道迎来快速推进,2024 年 1 月 29 日,工信部、教育部、科学技术部等七部门发布《关于推动未来产业创新发展的实施意见》,提出六个新赛道、十大标志性产品,第一项即为人形机器人。2 月,根据彭博社报道,亚马逊创始人贝索斯、英伟达和其他大型科技公司正竞相投资人形机器人初创企业 Figure AI,本轮融资筹集约 6.75 亿美元,交易前估值约为 20 亿美元。2 月 24 日,英伟达宣布成立通用具身智能体研究实验室 GEAR,并表示将于太平洋时间 3 月 18 日至 21 日召开全球顶级 AI 盛会——GTC24 大会。大会将发布英伟达在机器人、生成式 AI 以及加速计算领域的最新突破性成果。同日,特斯拉发布第二代人形机器人 Optimus 流畅行走视频,尽管特斯拉机器人出货时间晚于原计划,但量产进度已逐步明确,2024 年有望迎来零部件定型和供应商定点。政策催化+科技巨头+资本支持之下,机器人赛道产业趋势进一步清晰。我们认为劳动力人口数量持续下滑的大背景下,机器人发展市场广阔,其产业投资机会聚焦:1)在汽车领域与特斯拉有深度合作并布局人形机器人赛道;2)人形机器人领域已经和特斯拉达成初步合作。3)产品在细分领域处于全球领先。(具体可参考华金证券机械组《从 ChatGPT 到 RobotGPT,回答人形机器人八个问题》)。公司作为特斯拉传统供应商,在机器人研发生产方面积累了丰富的经验技术,同时已建立相应生产线,主要产品执行器亦是人形机器人价值最高的部分。

3、**海外布局完善,缓释地缘政治风险。**2023 年中国新能源汽车出口表现亮眼,但 2024 年面临着贸易保护主义势头进一步加剧的局面:2023 年 4 月,美国财政部的规定和通胀削减法案规定收紧电动车补贴适用范围,要求条件包括电动车型必须是在北美组装、零售价上限、关键矿物必须在美国或与美国有自由贸易协定的国家提取或加工或者在北美进行回收。2023 年 9 月 13 日,欧盟委员会正式宣布即将对中国电动汽车企业发起反补贴调查,预计将在正式启动调查后 9 至 13 个月内做出初步裁决。在此背景下,车企纷纷布局海外尤其是以墨西哥为代表的北美地区。公司是较早出海的汽车零部件企业,目前已在全球范围内设立 50 余家子公司,包括 5 个技术研发中心及 70 多个制造工厂及多个技术支持中心和仓储物流中心,建立了全球化的业务网络。2022 年公司在墨西哥设立子公司,主要生产轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等产品。墨西哥是世界第七大汽车生产国和第五大汽车零部件生产国,同时是中国在拉美地区

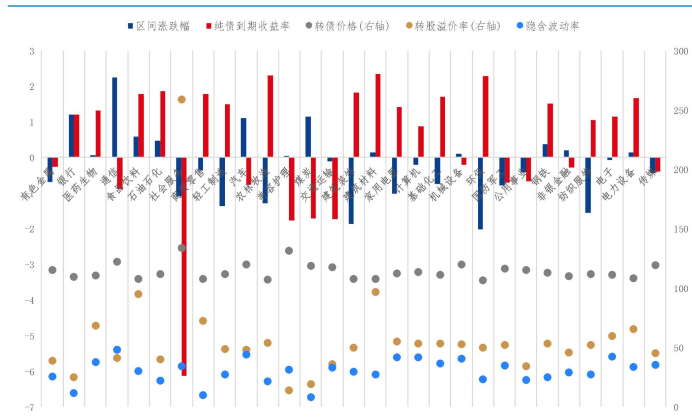
整车出口最大市场。目前墨西哥工厂仍在建设中，未来建成后有望进一步缓释地缘政治冲突和贸易主义升温带来的经营风险。

表 4：本轮行情中各类转债表现（元，%）

	拓普转债	汽车转债		中盘转债		高评级转债		全部转债	
		中位数	平均值	中位数	平均值	中位数	平均值	中位数	平均值
区间涨跌幅	5.54	1.11	1.11	1.04	1.30	0.92	1.62	-0.08	-0.31
纯债到期收益率	-1.02	-0.76	-1.71	1.13	-0.11	-0.01	-1.82	1.11	-0.67
转债价格	119.47	119.59	122.66	109.41	112.43	110.39	115.19	112.18	116.81
转股溢价率	47.74	47.81	50.09	51.92	65.00	40.00	47.19	53.62	69.94
隐含波动率	33.30	43.98	42.04	23.92	22.97	20.10	19.62	34.02	34.54

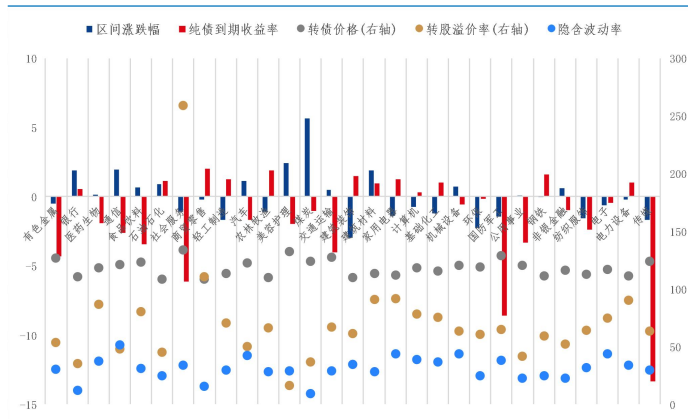
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 13：各行业转债指标中位数情况（元，%）



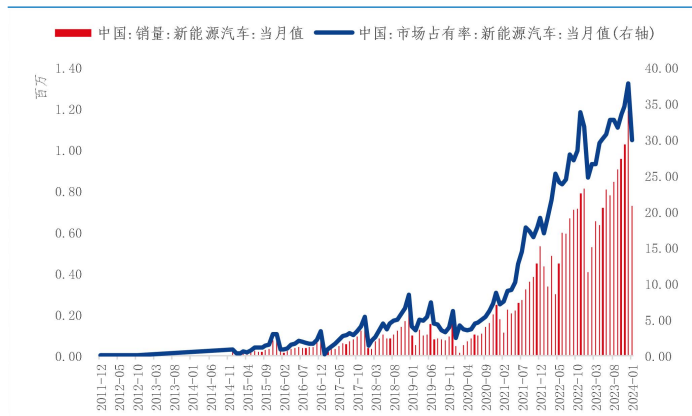
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：各行业转债指标平均值情况（元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 15：2023 年新能源车内外销表现亮眼（辆，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、风险提示

- 1、经济失速下滑，政策超预期宽松；
- 2、汽车行业需求不及预期；
- 3、人形机器人发展进度不、需求、产能不及预期风险。
- 4、正股波动风险，转债强赎风险；
- 5、转债市场情绪大幅波动

## 分析师声明

罗云峰、牛逸声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)