

机械设备转债梳理

投资要点:

上周（2022年11月19日至2022年11月25日，下同）市场回顾：转债指数上涨

转债指数上涨。上周中证转债指数上涨 0.60%，周日均成交量（包含 EB）724.10 亿元，环比下跌 3.53%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）上涨 0.64%。同期沪深 300 指数下跌 0.68%、创业板指数下跌 3.36%、上证 50 下跌 0.08%、国证 2000 下跌 2.09%。

从板块来看，多数板块上涨。电力交运（1.35%）、环保建筑（1.16%）、金融（0.99%）、周期（0.87%）、机械制造（0.22%）、必需消费（0.12%）板块上涨。医药（-2.40%）、TMT（-0.27%）、可选消费（-0.08%）板块下跌。

估值压缩，纯债溢价率上涨。剔除价格大于 150 元且溢价率大于 100%的标的后，截至 11 月 25 日，95~110 元平价券的转股溢价率均值 17.98%，环比下跌 0.20 个百分点；纯债溢价率均值 24.42%，环比上涨 0.31 个百分点。其中价格 115 元以下、115-125 元、125-150 元、150-170 元、170 元以上转债的转股溢价率均值分别为 56.65%、30.68%、17.63%、15.55%、8.76%，较前一周分别-1.94、+2.95、+0.15、+8.03、-0.48 个百分点。

部分重点行业信息观察

上周钢价下跌。上周 MySpic 综合钢价指数环比下跌 0.07%，唐山高炉开工率 52.38%，环比不变。

煤炭价格方面，焦煤期货结算价上涨，周环比上涨 17.40%，焦炭期货结算价周环比下跌 2.97%。水泥价格指数下跌，周环比下跌 0.07%。分区域来看，华北地区水泥价格指数上涨 0.07%，华东地区下跌 0.33%，西南地区下跌 0.01%。

涤纶长丝 POY 价差走阔。截至 11 月 25 日，华东地区涤纶长丝 POY 价格为 6750.00 元/吨，价差为 719.80 元/吨，周环比分别下跌 25.00 元/吨、走阔 223.80 元/吨。

光伏综合价格指数下跌。截至 11 月 25 日，光伏行业综合价格指数周环比下跌 0.08%，组件价格指数持平，硅片价格指数下跌 0.17%，多晶硅价格指数下跌 0.16%，电池片价格指数持平。

猪肉价格下跌。上周猪肉平均批发价格为 33.23 元/公斤，周环比下跌 0.90%。此外上周自繁自养生猪和外购仔猪养殖利润下跌。

机械设备转债梳理

机械设备相关转债只数较多，但存量占比不高。我们梳理了机械设备相关转债，截至 2022 年 11 月 25 日，已上市机械设备相关转债共 34 只，存量余额 191.28 亿元，主要涵盖自动化设备、专用设备、通用设备、工程机械等子领域。从评级来看，机械设备转债以 A+与 AA-为主，评级偏弱，从估值来看，有 14 只转债转股溢价率为 50%以上。

下游行业的快速发展有望提升相关机械设备需求。推荐关注下游景气度较高的：锂电池制造装备行业领先企业利元转债、激光装备行业的领军企业大族转债、受益于光伏的激光行业龙头帝尔转债，以及各细分行业的优质标的，包括空分设备龙头杭氧转债、国内叉车龙头杭叉转债、硬质合金数控刀具领先企业华锐转债等。

转债策略方面，周三国常会提及适时降准后，周五央行宣布全面降准 25 个 BP，共释放长期资金约 5000 亿元，降准投放流动性以继续支持经济稳增长。我们建议以稳健策略为主，但可以关注主题机会（信创、医药等）及新券上市机会。行业均衡配置，关注成长如海风、储能、光伏、军工，另外根据经济预期走势情况关注一些低估值、复苏逻辑等。标的建议关注：金盘、三花、晶科、天能、珀莱、江银、苏行、国微转债。

风险提示：基本面变化、股市波动、政策不达预期、价格和溢价率调整风险、信用风险，下游需求不及预期，原材料价格波动。

Peishan Jiang
ps.jiang@htisec.com

Amber Zhou
amber.lh.zhou@htisec.com

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。（Please see appendix for English translation of the disclaimer）

目 录

1. 可转债策略：机械设备转债梳理	5
2. 上周行情回顾	8
2.1 转债指数上涨	8
2.2 板块以上涨为主	8
2.3 估值压缩，纯债溢价率上涨	9
3. 部分重点行业信息观察	10

图目录

图 1	主要转债平价及溢价率情况（元，%）	6
图 2	板材价格指数	6
图 3	CCFI 指数	6
图 4	我国制造业 PMI（%）	7
图 5	各主要指数上周涨跌幅（%）	8
图 6	转债市场成交额（亿元，日度）	8
图 7	个券周涨跌幅前 20 位（%）	8
图 8	个券周涨跌幅后 20 位（%）	8
图 9	转股溢价率和纯债溢价率（%）	10
图 10	主要价格区间个券的转股溢价率（%）	10
图 11	钢价指数	10
图 12	全国水泥价格指数	10
图 13	焦煤焦炭期货结算价（元/吨）	10
图 14	POY 价格及价差（元/吨）	11
图 15	光伏行业综合价格指数情况	11
图 16	猪肉平均批发价（元/公斤）	11

表目录

表 1	机械设备行业相关标的梳理	5
表 2	转债分类指数的涨跌幅情况	9
表 3	转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）	9

1. 可转债策略：机械设备转债梳理

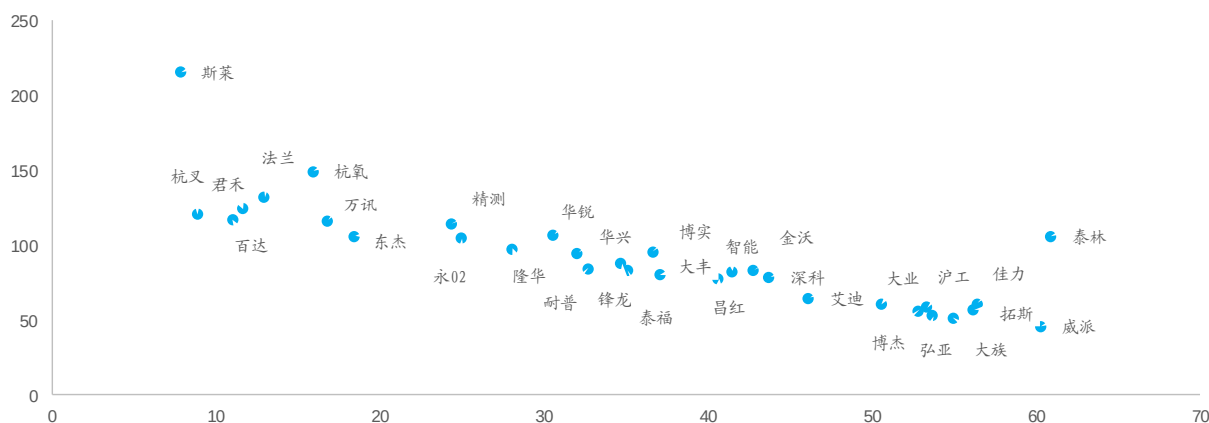
机械设备相关转债只数较多，但存量占比不高。我们梳理了机械设备相关转债，截至 2022 年 11 月 25 日，已上市机械设备相关转债共 34 只，存量余额 191.28 亿元，主要涵盖自动化设备、专用设备、通用设备、工程机械等子领域。从评级来看，机械设备转债以 A+与 AA-为主，评级偏弱，从估值来看，有 14 只转债转股溢价率为 50%以上。

表 1 机械设备行业相关标的梳理

转债简称	转债代码	正股名称	价格（元）	转股溢价率（%）	转债余额（亿元）
大族转债	128035.SZ	大族激光	105.04	107.00	22.99
大丰转债	113530.SH	大丰实业	116.44	46.12	6.30
精测转债	123025.SZ	精测电子	137.93	21.26	3.09
大业转债	113535.SH	大业股份	110.77	82.88	5.00
智能转债	128070.SZ	智能自控	123.76	50.04	2.29
君禾转债	113567.SH	君禾股份	135.71	9.30	1.93
百达转债	113570.SH	百达精工	127.79	9.37	2.80
沪工转债	113593.SH	上海沪工	112.06	90.33	4.00
佳力转债	113597.SH	佳力图	117.59	91.94	2.98
法兰转债	113598.SH	法兰泰克	145.55	9.75	2.75
斯莱转债	123067.SZ	斯莱克	223.31	3.63	2.40
威派转债	113608.SH	威派格	106.53	130.32	4.20
锋龙转债	128143.SZ	锋龙股份	122.16	39.45	2.44
拓斯转债	123101.SZ	拓斯达	112.74	98.87	6.70
杭叉转债	113622.SH	杭叉集团	130.08	7.29	11.50
昌红转债	123109.SZ	昌红科技	118.11	52.25	4.60
万讯转债	123112.SZ	万讯自控	133.08	14.39	2.45
弘亚转债	127041.SZ	弘亚数控	106.52	101.30	6.00
隆华转债	123120.SZ	隆华科技	125.29	28.84	7.98
耐普转债	123127.SZ	耐普矿机	117.22	38.70	4.00
博杰转债	127051.SZ	博杰股份	109.28	93.69	5.26
华兴转债	118003.SH	华兴源创	126.89	33.71	8.00
泰林转债	123135.SZ	泰林生物	166.74	57.37	2.09
艾迪转债	113644.SH	艾迪精密	111.22	70.79	10.00
杭氧转债	127064.SZ	杭氧股份	165.55	10.65	11.37
华锐转债	118009.SH	华锐精密	137.97	28.47	4.00
深科转债	118017.SH	深科达	122.72	55.37	3.60
永02转债	113654.SH	永创智能	129.94	23.79	6.11
金沃转债	123163.SZ	金沃股份	126.23	51.30	3.10
东杰转债	123162.SZ	东杰智能	124.87	17.35	5.70
博实转债	127072.SZ	博实股份	132.44	38.27	4.50
泰福转债	123160.SZ	泰福泵业	118.93	41.87	3.35
帝尔转债	123121.SZ	帝尔激光	137.31	23.62	8.31
利元转债	118026.SH	利元亨	118.09	46.93	9.50

资料来源：Wind，HTI，截至 11 月 25 日

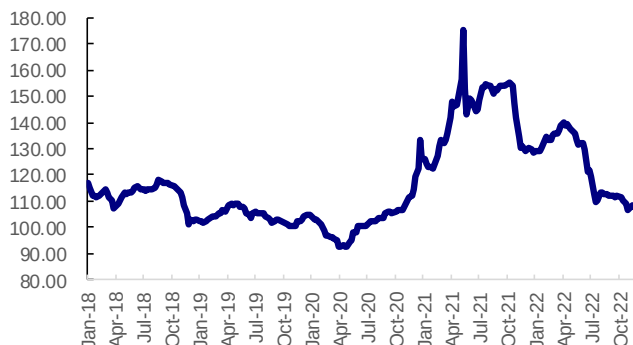
图1 主要转债平价及溢价率情况（元，%）



资料来源：WIND，HTI，横轴为平价（元），纵轴为转股溢价率（%），截至 2022 年 11 月 25 日

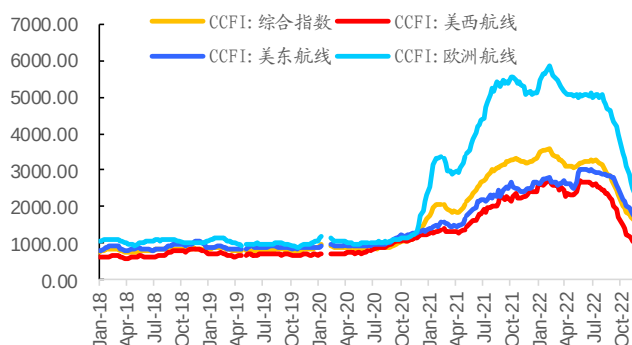
从成本端来看，原材料方面，板材价格指数在 2021 年 5 月中旬达到顶部后震荡下跌，今年以来板材价格继续下跌，目前已回落至 2018 年初水平，同时布伦特原油期货结算价及 LME 铝现货结算价也有大幅回落。运价方面，CCFI 综合指数自 2020 年 9 月底开始攀升，2022 年 2 月中旬到达历史顶部 3587.91 点，近期环比跌幅扩大，波罗的海干散货指数（BDI）跌至 2020 年中旬的 393 点后开始急剧攀升，2021 年 10 月初达到历史高位 5650 点后开启大幅回落，近期跌至 2018 年以来较低水平，呈现低位震荡趋势。随着上述主要原材料价格与海运价格回落，机械行业整体成本压力有望减缓，期待盈利能力逐步回升。

图2 板材价格指数



资料来源：WIND，HTI

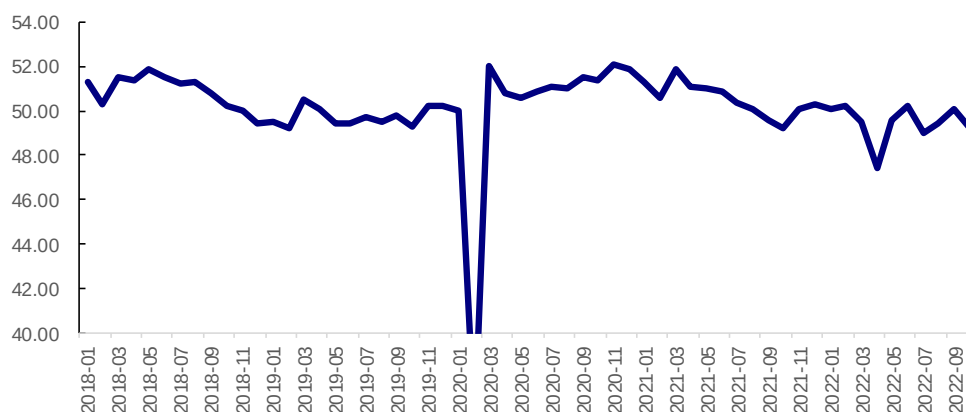
图3 CCFI 指数



资料来源：WIND，HTI

从需求端来看，PMI 降至收缩区间。机械设备需求与下游制造业景气度高度相关，2022 年 10 月份，全国制造业 PMI 为 49.2%，比 9 月下降 0.9 个百分点。目前制造业 PMI 降幅强于季节性，在 9 月短暂扩张后再度转向收缩，处于近年同期低位，反映短期稳增长仍有压力。究其原因，10 月份国内疫情点多面广频发，对经济修复形成扰动，供需转弱。根据海通宏观组观点，短期来看，稳增长压力仍在，经济仍待积极政策。

图4 我国制造业 PMI (%)



资料来源：WIND，HTI

从细分领域来看。新能源汽车方面，根据中汽协会数据公众号，2022年10月，新能源汽车产销分别完成76.2万辆和71.4万辆，同比增长87.6%和81.7%，根据乘用车联合会公众号，10月新能源车厂商批发渗透率30.8%，较2021年10月18.4%的渗透率提升12个百分点。新能源汽车景气度持续，电池厂扩产持续。光伏行业方面，前三季度新增并网容量52.60GW，同比增速高达106%，根据海通机械组观点，中长期来看光伏行业受益于碳中和的发展、以及全球平价时代经济性两大重要因素，未来长期持续成长性强，具有较大的发展空间。

下游行业的快速发展有望提升相关机械设备需求。推荐关注下游景气度较高的：锂电池制造装备行业领先企业利元转债、激光装备行业的领军企业大族转债、受益于光伏的激光行业龙头帝尔转债，以及各细分行业的优质标的，包括空分设备龙头杭氧转债、国内叉车龙头杭叉转债、硬质合金数控刀具领先企业华锐转债等。

转债策略方面，周三国常会提及适时降准后，周五央行宣布全面降准25个BP，共释放长期资金约5000亿元，降准投放流动性以继续支持经济稳增长。我们建议以稳健策略为主，但可以关注主题机会（信创、医药等）及新券上市机会。行业均衡配置，关注成长如海风、储能、光伏、军工，另外根据经济预期走势情况关注一些低估价值、复苏逻辑等。标的建议关注：金盘、三花、晶科、天能、珀莱、江银、苏行、国微转债。

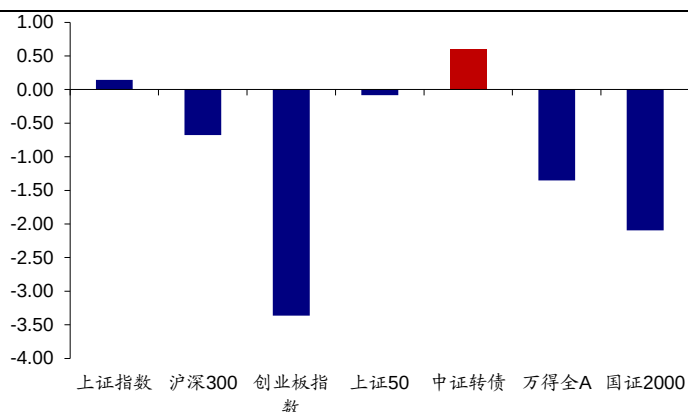
风险提示：基本面变化、股市波动、政策不达预期、价格和溢价率调整风险、信用风险，下游需求不及预期，原材料价格波动。

2. 上周行情回顾

2.1 转债指数上涨

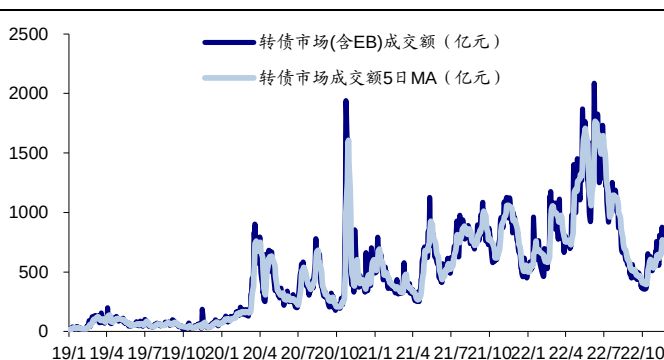
上周中证转债指数上涨 0.60%，周日均成交量（包含 EB）724.10 亿元，环比下跌 3.53%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）上涨 0.64%。同期沪深 300 指数下跌 0.68%、创业板指数下跌 3.36%、上证 50 下跌 0.08%、国证 2000 下跌 2.09%。

图5 各主要指数上周涨跌幅（%）



资料来源：WIND，HTI

图6 转债市场成交额（亿元，日度）



资料来源：WIND，HTI

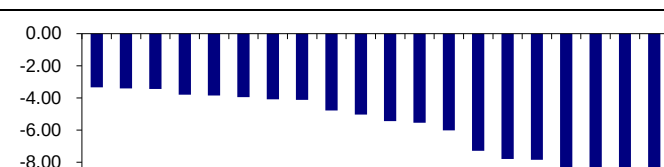
个券表现，涨多跌少。个券 247 涨 3 平 216 跌。个券涨幅前 5 位分别是英联转债（27.43%）、溢利转债（17.85%）、万顺转债（10.48%）、蒙泰转债（10.00%）和万顺转 2（9.19%）。跌幅前 5 位分别是恩捷转债（-14.25%）、华森转债（-13.91%）、盘龙转债（-10.04%）、泰林转债（-10.02%）和寿仙转债（-7.84%）。

正股表现，涨少跌多。正股 151 涨 5 平 310 跌。正股涨幅前 5 位分别是英联股份（31.9%）、惠城环保（22.0%）、元力股份（19.5%）、丰山集团（15.1%）和中天精装（12.3%）。跌幅前 5 位分别是华森制药（-20.9%）、恩捷股份（-16.3%）、盘龙药业（-15.2%）、淳中科技（-13.9%）和万兴科技（-13.6%）。

图7 个券周涨跌幅前 20 位（%）



图8 个券周涨跌幅后 20 位（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49442

