

中信证券研究部

核心观点



明明
FICC 首席分析师
S1010517100001



李晗
信用债首席分析师
S1010517030002



徐焯烽
信用债分析师
S1010521050002

当前国际能源供需偏紧，我们再度将目光放在信用利差已极致压缩后的煤炭领域，以期在“资产荒”的格局下发现煤炭债券投资机会。在碳中和、碳达峰背景下，我国煤炭行业将经历革新，但由于我国能源结构以及资源禀赋特点，煤炭的基本面具有一定支撑，煤炭债市场在行业周期更迭过程中也愈发成熟。本文我们将对我国传统能源结构进行剖析、对煤炭政策进行梳理并对违约后的煤炭债券性价比进行回顾，以推导当前债市资产焦虑中煤炭债券的“底气”所在。

- **煤炭行业改革势在必行，但基本面仍有强支撑底蕴。**随着双碳政策的推行，短期来看，煤炭需求增速或将有所放缓，但由于当前国际能源供需偏紧，煤炭的需求仍有保障。中长期看，行业革新会导致煤炭作为发电环节的燃料需求将有所下降，但其他领域利用空间有望拓宽。我国油、气进口占比相对较高，进口长期面临不确定性，因此传统煤炭作为我国能源压舱石的地位中期内不会改变。国内发电仍以火电为主，火电需求不断增加，其中燃煤发电占比较高，因此煤炭具有非常强的需求支撑。
- **我国原煤生产地域分布特征明显。**从供给结构来看，国内生产是我国煤炭供给的最主要部分，占比在九成以上，且自“去产能”调整后，我国煤炭供给的结构就较为稳定。我国煤炭资源分布大体呈现出“西多东少”的特征，煤炭生产也逐渐向晋陕蒙三省集中，晋陕蒙的原煤产量占比从 2011 年的 60.16% 逐步扩大到 2021 年的 70.99%。从需求端来看，东部地区明显要高于西部地区，区域供需的错配下，因此形成了“西煤东运”的运输通道，不仅解决了资源分配不均的问题，也充分带动了中西部能源大省的经济的发展。
- **我国煤价具有季节性支撑，预计四季度将维持在较高位置。**从季节性的角度看，煤炭作为火力发电的主要能源，当火力发电量上升时，一定程度可以反映煤炭需求的上升。历年由于温度变化，冬、夏两季用电较多，作为火力发电的主要能源，煤炭在此时期需求量也相应上升，从而使得煤价具有较强的季节支撑。从供需的角度看，当前国际能源供需偏紧，进口能源的不确定性较高，从而短期内导致对煤炭的依赖度提高，在需求的支撑下，预计四季度煤炭价格将维持在较高位置。
- **我国煤炭行业已经走过数轮周期。**2012 年至 2018 年在经济平稳回落，煤炭价格持续下跌时，供给侧改革导致煤炭价格上升且进入高位盘整，煤炭行业走完一个完整的周期。2019 年至今，煤炭行业开启了一轮新的周期。2021 年三季度以来，在双碳的大背景下，煤炭供需错配，煤炭价格快速上升，进入新的上升区间，即便在价格管控下也呈现高位震荡态势。回顾来看，煤炭行业在周期更迭中也变得更加完善。
- **经历过债券违约冲击后，煤炭行业愈发成熟。**2016 年在煤炭价格持续下跌的冲击下，大部分煤企经营状况出现问题，同年 6 月，川煤集团发生实质性违约，对煤炭市场造成较大冲击。2020 年 11 月，永煤集团出现超预期违约事件，此次违约极大的冲击了“国企信仰”，导致煤炭债发行锐减，信用利差快速走高。经历过违约冲击后，一方面，我国投资者对风险的看待变得更为理性，市场机制也愈发变得成熟。另一方面，复盘历次违约的冲击后，板块债券均表现“短空长多”，值得我们在未来策略中总结和反思。
- **风险因素：**出现超预期违约事件；国际能源供需情况出现超预期变化。

目录

信用视角下的煤炭行业框架	4
中国能源结构概况	4
煤炭供给分布及重要性	5
双碳背景下煤炭行业发展	7
政策视角下的煤炭发展	8
政策简析及影响	8
煤价走势探讨	9
煤炭周期复盘及违约事件回顾	11
2012 年至 2018 年周期	11
2019 年至今的新周期	12
风险因素	14
资金面市场回顾	14
市场回顾及观点	16
可转债市场回顾	16
可转债市场周观点	16
风险因素	17
股票市场	17
转债市场	17

插图目录

图 1: 2011-2022E 能源生产总量及增速 (亿吨标准煤)	4
图 2: 火力发电量变化情况 (亿千瓦时)	5
图 3: 火力发电占全国总发电量比例略有下降 (亿千瓦时)	5
图 4: 煤炭供给结构 (亿吨)	6
图 5: 煤炭生产地区分布 (亿吨)	6
图 6: 各能源品种消费量及煤炭消费量占比 (亿吨标准煤)	7
图 7: 2019 年底以来火力发电量变化 (亿千瓦时)	10
图 8: 动力煤和焦煤期货结算价变动 (元/吨)	11
图 9: 2012 年-2018 年周期 (元/吨)	11
图 10: 2019 年至今的周期 (元/吨)	13
图 11: 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 9 月 20 日公开市场操作和到期监控 (亿元)	15
图 12: 2017 年 1 月 1 日至 2022 年 9 月 20 日流动性投放和回笼统计 (亿元)	15
图 13: 2022 年 9 月 20 日人民币对各币种汇率当前值相对于前一日值变化百分比	15

表格目录

表 1: 我国主要能源品种生产总量	4
表 2: 煤炭行业相关政策	8
表 3: 川煤事件梳理	12
表 4: 永煤事件梳理	13
表 5: 市场概况	17
表 6: 行业涨跌幅榜	17
表 7: 规模风格指数涨跌幅	17
表 8: 可转债市场	17
表 9: 可转债个券涨跌幅情况	18
表 10: 可转债正股涨跌幅情况	28

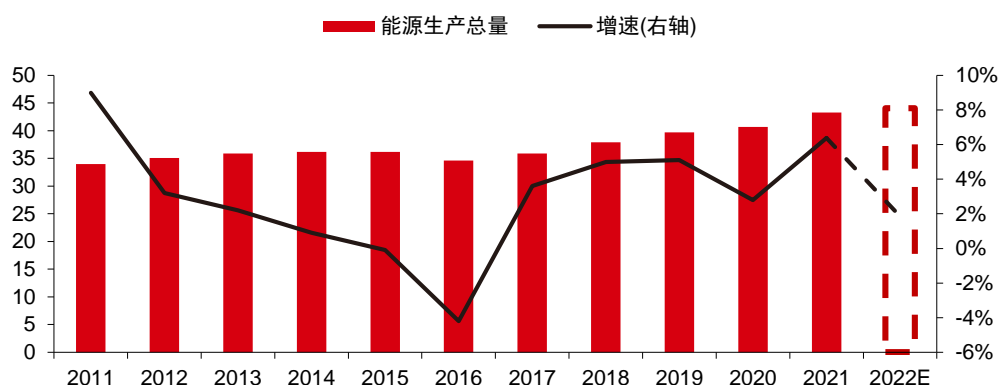
我国煤炭行业的发展与变化离不开能源结构的转型，为了更好的研究煤炭债的风险与性价比，我们将从我国能源结构问题入手，提出行业分析框架，讨论现阶段所处位置，结合政策的变化以及周期波动，并综合考量各区域资源禀赋等多重因素后，探讨当前煤炭债市场的“底气”所在。

信用视角下的煤炭行业框架

中国能源结构概况

近年来，我国能源产业链供应链基本稳定，整体发展处于稳步上升区间。根据中国能源统计年鉴，2021年，我国一次能源生产总量43.30亿吨标准煤，同比增长6.39%，比2019年增长9.07%，两年平均增长4.44%。我国能源生产总量增速从疫情的影响中恢复，整体处于稳步增长的趋势，能源供给较为充足，规模以上工业能源生产稳中有增，有力保障能源供应和安全。

图 1：2011-2022E 能源生产总量及增速（亿吨标准煤）



资料来源：中国能源统计年鉴（国家统计局下同），《2022 年能源工作指导意见》（含预测），中信证券研究部；

我国主要能源品种生产总量也稳步提升，煤炭占据主要地位。具体来看，2021年，全年生产原煤41.30亿吨，比上年增长5.90%，比2019年增长7.27%，两年平均增长3.57%；2021年全年生产原油19888.10万吨，比上年增长2.11%，比2019年增长4.12%，两年平均增长2.04%；2021年全年生产天然气2075.8亿立方米，比上年增长7.83%，比2019年增长18.37%，两年平均增长8.80%；全年发电85343亿千瓦时，比上年增长9.71%，比2019年增长13.74%，两年平均增长6.65%。

表 1：我国主要能源品种生产总量

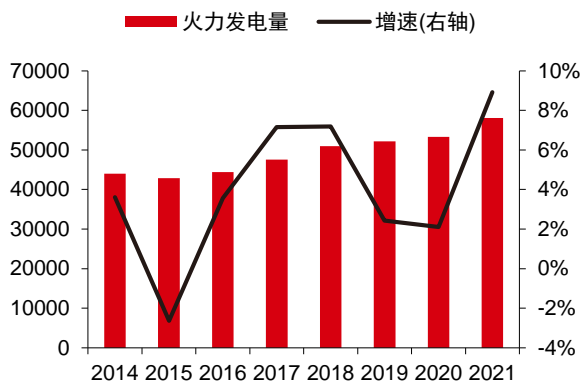
年份	原煤产量 (亿吨)	原油产量 (万吨)	天然气产量 (亿立方米)	发电量 (亿千瓦时)
2011	37.7	20287.6	1053.4	47130
2012	39.5	20747.8	1106.1	49876
2013	39.8	20991.9	1208.6	54316
2014	38.7	21142.9	1301.6	57945
2015	37.5	21455.6	1346.1	58146

年份	原煤产量 (亿吨)	原油产量 (万吨)	天然气产量 (亿立方米)	发电量 (亿千瓦时)
2016	34.1	19968.5	1368.7	61332
2017	35.2	19150.6	1480.4	66044
2018	37.0	18932.4	1601.6	71661
2019	38.5	19162.8	1753.6	75034
2020	39.0	19476.9	1925.0	77791
2021	41.3	19888.1	2075.8	85343

资料来源：中国能源统计年鉴，中信证券研究部

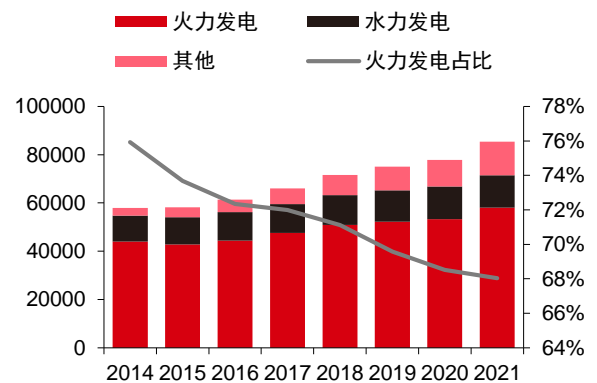
从发电量的角度看，我国发电量持续上升，火电仍为主要发电形式。作为一个正处于上升期的国家，我国对电力需求不断增加。2021年，中国发电量达到85342.50亿千瓦时，同比增加9.71%。具体来看，火力发电是中国主要的发电方式。近年来，火力发电量处于稳步上升的趋势，2014年以来，均处于4万亿千瓦时以上。2021年全年中国火力发电量为58058.68亿千瓦时，同比增长8.92%。从占比的角度看，随着“双碳”政策的推行，火力发电污染等问题愈发被重视，火力发电占比也逐渐下降，2014年火力发电占全国发电量75.94%，2021年火力发电占比下降至68.03%，但仍为我国最主要的发电方式。

图2：火力发电量变化情况（亿千瓦时）



资料来源：中国能源统计年鉴，中信证券研究部

图3：火力发电占全国总发电量比例略有下降（亿千瓦时）



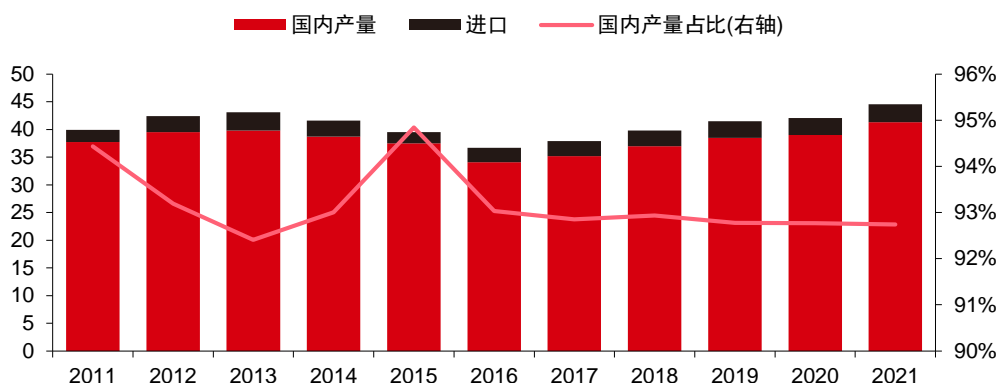
资料来源：中国能源统计年鉴，中信证券研究部

基于我国资源国情和各类发电形式的技术经济性，燃煤发电长期占据我国火电领域的主导地位。从资源角度看，2021年我国原煤产量41.30亿吨，同比增加5.90%，且煤炭产量常年位于世界第一，煤炭资源充足，为火力发电提供丰富的原材料。近年来，受环保、电源结构改革等政策影响，我国火电装机容量占电力装机容量的比重有下降的趋势，但由于资源以及电力装机布局等因素影响，国内电源结构以火力发电为主的趋势短时间内不会改变。在此背景下，我国仍将保持对煤炭的较大需求。

煤炭供给分布及重要性

我国煤炭供给以国内自产为主。我国煤炭供给可以分为两个部分，即国内煤炭产量和进口。从供给结构来看，国内生产是我国煤炭供给的最主要部分，占比在九成以上，2021年，国内煤炭自产量占全国煤炭供给的92.74%。值得注意的是，自2016年国内煤炭产量下降导致国内煤炭产量占比明显下降后，我国煤炭供给的结构就较为稳定。

图 4：煤炭供给结构（亿吨）

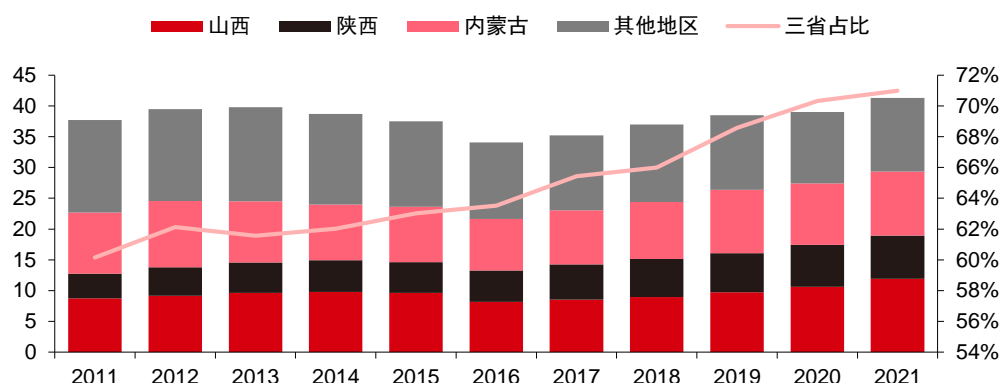


资料来源：Wind，中信证券研究部

我国煤炭产量逐步上升，在我国发展中起到不可替代的作用。2021 年，我国原煤产量为 41.30 亿吨，同比上升 5.90%。整体来看，在经历 2011-2015 年行业“去产能”调整后，2016 年原煤产量降至 34.11 亿吨。2016 年后，在淘汰落后产能、释放优质产能的政策导向下，煤炭产量缓慢增长，年均复合增速约为 3.91%。

在淘汰落后产能、释放优质产能的政策导向下，我国煤炭产量的集中度也进一步上升。《煤炭工业发展“十三五”规划》指出，要科学合理布局可开发。东部地区煤炭资源枯竭且生产成本低，要逐步压缩生产规模；中部和东北地区煤炭资源多，但投资效益低，要从严控制煤矿建设；西部地区资源丰富，要加大资源开发和生态环境保护头筹协调力度。因此，在政策的调控下，我国煤炭生产也呈现出“西多东少”的特征，煤炭生产逐渐向山西、陕西、内蒙古三省集中。2011 年以来，晋陕蒙的原煤产量占比不断的扩大，从 2011 年的 60.16% 逐步扩大到 2021 年的 70.99%。

图 5：煤炭生产地区分布（亿吨）



资料来源：Wind，中国能源统计年鉴，中信证券研究部

我国东部地区煤炭需求较大，资源相对不充足，而西部煤炭资源相对丰富。我国不仅是煤炭生产大国，也是煤炭消费大国。其中，由于电力需求占整体煤炭消费的六成左右，从电力消费区域分布可推出煤炭消费的区域特征。从省份来看，广东、山东、江苏等工业发达地区电力消耗排在前列。从区域看，东部地区的用电消费量显著高于中部、西部地区。

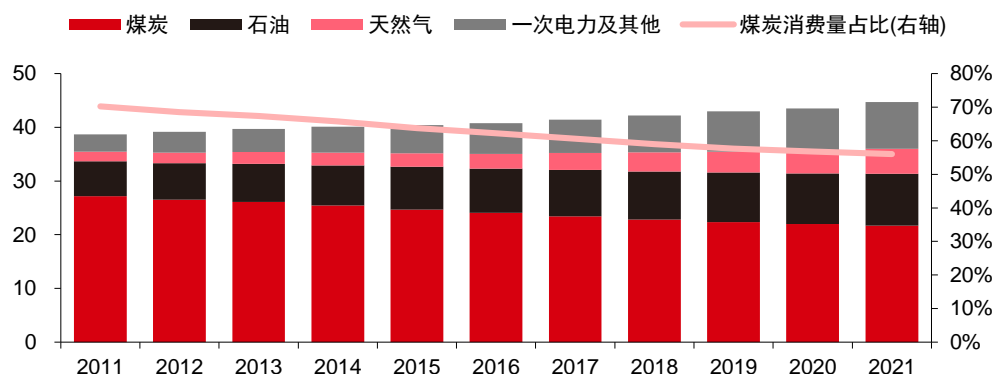
区域供需的错配下，煤炭从资源充足区域向经济发达区域调动，带动中西部资源丰富地区发展。我国东部地区经济发展情况要远好于中部、西部地区。经济的快速增长带动东部整体煤炭的消费量也要高于中西部地区，而东部地区的产量无法满足消费需求，需要从资源充足的地区运输煤炭，特别是从晋陕蒙地区购买，因此形成了“西煤东运”的运输通道，不仅解决了资源分配不均的问题，也充分的带动了中西部能源大省的经济的发展。因此，煤炭行业在我国处于一个举足轻重、难以替代的位置。

双碳背景下煤炭行业发展

“双碳”目标的提出，对我国煤炭行业发展造成一定的挑战。2020年9月22日，我国政府在第七十五届联合国大会上提出：“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。”考虑到我国二氧化碳排放量占全球的三成以上，且其中很大一部分来自于煤炭，“双碳”目标对高耗能的煤炭行业及其下游行业将构成不小的挑战。具体来看，我国煤炭使用产生的碳排放量占比虽始终处于下降区间，占比从2011年的84.98%下降至79.61%，但仍可看到，在主要能源品种中，煤炭所造成的碳排放量远高于其余品种，因此“双碳”政策的实施对煤炭行业的挑战较大。

“双碳”目标下，煤炭在一次能源消费结构中的占比持续下降。具体来看，限煤政策的实施将更严格，从2011年煤炭占能源消费总量的70.20%到2021年占消费总量的56.00%，能源结构调整势在必行。在这样的背景下，预计煤炭总量的增长空间将会越来越小，行业发展将从依靠产量增加的规模化发展模式转化为转型和升级发展。行业政策也将从去产能到淘汰落后产能、置换优质产能，进一步迈向以“双碳”为主要目标的高质量发展。

图6：各能源品种消费量及煤炭消费量占比（亿吨标准煤）



资料来源：Wind，中信证券研究部

综上，我国煤炭的基本面仍具有较强支撑，但能源结构将有所变化。从能源安全的角度看，油、气均面临一定的进口安全风险，煤炭作为我国能源的压舱石地位短期内不会变。且我国自身“富煤、贫油、少气”的资源特点决定了目前我国一次能源结构中煤炭仍处于主导地位。因此，煤炭行业的基本面仍具有强支撑，煤炭行业景气度将延续高位震荡。但随着清洁能源的推广，煤炭因自身碳排放过高的缺陷，煤炭占比或将进一步下降。

政策视角下的煤炭发展

政策简析及影响

近年来，煤炭行业受到各级政府的高度重视和国家产业政策的重点支持，国家陆续出台了多项政策支持规范煤炭行业发展。2016年11月，《中华人民共和国煤炭法》指出要合理开发利用煤炭资源，规范煤炭生产、经营活动，促进和保障煤炭行业发展；同年12月，《煤炭工业发展“十三五”规划的通知》提出目标到2020年，基本建成集约、安全、高效、绿色的现代煤炭工业体系。2017年2月，《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》鼓励行业抓住供给侧改革的重要性，重点开展煤制油、煤制天然气等5类模式以及通用技术装备的升级示范。2020年2月，《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》提出坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以科技创新为根本动力，推动智能化技术与煤炭产业融合发展，提升煤矿智能化水平，促进我国煤炭工业高质量发展；同年6月，《关于做好2020年重点领域化解过剩产能工作的通知》要求准确把握去产能的总体要求，全面巩固去产能成果，继续深化行业供给侧改革，持续推进煤炭增优汰劣，积极稳妥推进煤电优化升级，加快“僵尸企业”处置。

在碳达峰、碳中和目标的背景下，2021年以来中央政府陆续出台了关于煤炭及下游行业在节能降耗和控制碳排放等方面的政策和监管措施。2021年1月，《关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见》要求推动钢铁、煤炭等重点行业提出明确的碳达峰目标并制定行动方案。2021年2月，《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》提出到2025年，我国产业结构、能源结构、运输结构明确优化，绿色产业比重显著提升；到2035年，重点行业、重点产品能源资源利用效率达到国际先进水平，碳排放达峰后稳中有降。2022年3月，《2022年能源工作指导意见》提出要**加强煤炭煤电兜底保障能力，统筹资源接续和矿区可持续发展。**

表 2：煤炭行业相关政策

日期	政策名称	主要内容
2016年11月	《中华人民共和国煤炭法》	合理开发利用和保护煤炭资源，规范煤炭生产、经营活动，促进和保障煤炭行业的发展。
2016年12月	《煤炭工业发展“十三五”规划的通知》	提出目标到2020年，基本建成集约、安全、高效、绿色的现代煤炭工业体系。
2017年2月	《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》	鼓励煤炭行业紧紧抓住供给侧改革的重要契机。重点开展煤制油、煤制天然气等5类模式以及通用技术装备的升级示范。
2017年8月	《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》	建立健全煤炭最低库存和最高库存制度，进一步落实企业主体责任和社会责任，强化地方政府假案管责任，督促指导煤炭生产、经营。
2019年8月	《资源税法》	规定煤炭原矿火选矿税率为2%至10%，煤层气税率为1%至2%。
2020年2月	《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》	提出坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以科技创新为根本动力，推动智能化技术与煤炭产业融合发展，提升煤矿智能化水平，促进我国煤炭工业高质量发展。
2020年6月	《关于做好2020年重点领域化解过剩产能工作的通知》	准确把握去产能的总体要求，全面巩固去产能成果，继续深化行业供给侧改革，持续推进煤炭增优汰劣，积极稳妥推进

日期	政策名称	主要内容
		煤电优化升级，加快“僵尸企业”处置。
2020年7月	《中华人民共和国煤炭法（修订草案）》（征求意见稿）	新增煤炭市场建设、价格机制等条款，提出建设和完善统一开放、层次分明、功能齐全的煤炭市场体系和多层次煤炭市场交易体系。
2021年1月	《关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见》	推动钢铁、煤炭等重点行业提出明确的碳达峰目标并指定达峰行动方案。
2021年2月	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	到2025年，产业结构、能源结构、运输结构明显优化，绿色产业比重显著上升，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高。到2035年，重点行业、重点产品能源资源利用效率达到国际先进水平，碳排放达峰后稳中有降。
2021年3月	《中国人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年计划和2035年远景目标纲要》	推动煤炭生产向资源富集地区集中、完善煤炭跨区域运输通道和集疏运体系。
2021年4月	领导人气候峰会	中国将严控煤电项目，“十四五”时期严控煤炭消费增长，“十五五”时期逐步减少。
2021年6月	《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》	提出到“十四五”末，煤炭产量、煤炭消费量等指标控制在一定范围，实现煤炭工业高质量发展。
2021年12月	《关于推进中央企业高质量发展做好碳达峰碳中和工作的指导意见》	意见指出，中央企业要推进煤炭消费转型升级，严格合理控制煤炭消费增长。统筹煤电发展和保供调峰，严格控制煤电装机规模，根据发展需要合理建设先进煤电，加快现役机组节能升级和灵活性改造，推动煤电向基础保障性和系统调节性电源转型。
2022年2月	《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》	综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤，下同）价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，推动煤、电上下游协调高质量发展。
2022年3月	《2022年能源工作指导意见》	加强煤炭煤电兜底保障能力。统筹资源接续和矿区可持续发展，有序核准一批优质先进产能煤矿。
2022年6月	《工业能效提升行动计划》	提出推进跨产业跨领域耦合提效协同升级，要求加快推进煤炭利用高效化、清洁化。
2022年8月	《关于强化中长期合同管理确保电煤质量稳定的通知》	《通知》就规范电煤中长期合同煤质要求、引导电煤质量稳定在正常水平并力争高水平等进行明确。

资料来源：生态环境部，国家能源局，国家发改委，全国能源信息平台，中信证券研究部

短期来看，双碳政策对煤炭行业有一定影响，但煤炭行业基本面有较强支撑。受自然条件等因素影响，短期内电力结构仍将以火力发电为主，而火力发电为煤炭最重要的下游产业，因此煤炭的需求有较强的保障。从资源角度看，我国煤炭资源丰富，煤炭生产量以及消费量位居世界前列，而油、气等资源相对缺乏，未来煤炭仍将面临较大需求。但随着双碳政策的持续推进，煤炭需求增速或将有所放缓。

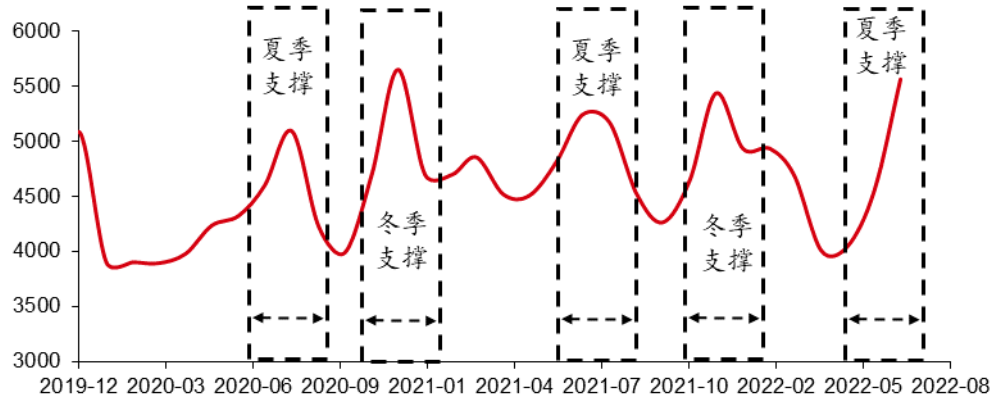
从中长期的角度看，煤炭作为发电环节的燃料需求将有所下降，但其他领域利用空间有望拓宽。双碳背景下，水电、风电等清洁能源将会得到较多的发展机会，而碳排放较多的火电占比预计将下降，从而导致煤炭作为发电环节的燃料需求将减少。但为了合理运用新能源，在抽水蓄能等环节还需要火电的运用，除此之外，我国煤炭丰富的资源类型也决定了煤炭不会退出能源的大舞台。

煤价走势探讨

历年来二、四季度我国火力发电量均有上升趋势，煤炭用量有季节支撑。煤炭作为火力发电的主要能源，当火力发电量上升时，一定程度可以反映煤炭需求的上升。历年由于

温度变化，大量电量在冬季用于供暖、夏季用于制冷，历年 7、8 月以及 11、12 月火力发电量呈上升趋势，作为火力发电的主要能源，煤炭在此时期需求量也相应上升，从而煤炭需求具有较强的季节支撑。

图 7：2019 年底以来火力发电量变化（亿千瓦时）

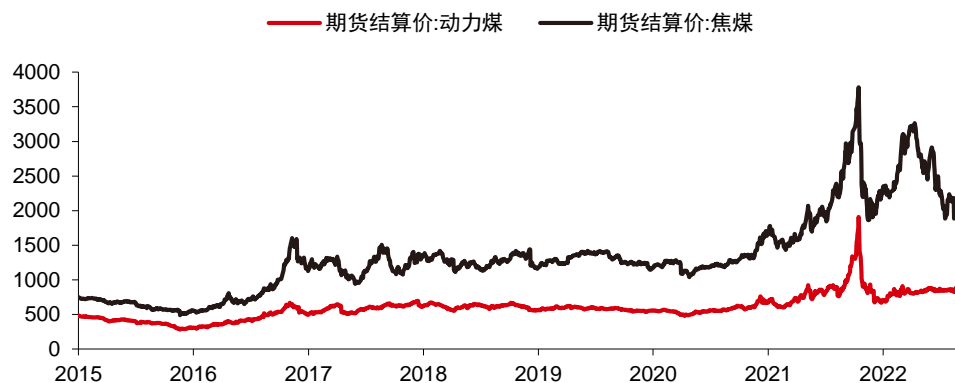


资料来源：国家统计局，中信证券研究部

2022 年煤炭长协基准价格上调有助于稳定市场预期。2022 年 2 月 28 日，发改委发布了《2022 年煤炭中长期合同监管工作的通知》，对进一步签实煤炭中长期合同、加强合同履约监管作出部署安排。《通知》将下水煤合同基准价按 5500 大卡动力煤 675 元/吨执行，且浮动价实行月度调整，此次的基准价较 2017 年长协机制确立时设定的 535 元/吨上调 26.17%。此次煤炭长协基准价的上调也可谓顺势而为之，2021 年煤炭价格快速走高，导致长协价和现货价格差距过大，因此长协价也顺势上调，弥补了两者之间的价差，也起到维稳的作用。

2022 年煤炭价格处于较高位置，但不同煤种表现有所分化。2021 年，由于政策对煤炭供给端的压力较大，煤炭价格快速走高，并在 2021 年 10 月附近来至高位。随后由于保供政策开始显效，煤炭价格开始回落。进入 2022 年后，不同煤种价格走势出现分化，焦煤由于下游钢材市场的需求变化影响，导致自身价格先升后降；而动力煤价格则始终处于较稳定的区间。整体来看，不同煤种价格均处于较高位置。

图 8：动力煤和焦煤期货结算价变动（元/吨）



资料来源：Wind，中信证券研究部

煤炭周期复盘及违约事件回顾

2012 年至 2018 年周期

2012 年至 2018 年煤炭行业经历了从价格下跌到上升的一个完整周期。2012 年至 2015 年经济增长平稳回落，煤炭价格也开启持续下跌通道直至 2015 年底。煤炭价格在 2015 年触底后，2015 年底国家推行供给侧改革，2016 年 4 月实行 276 天工作制，市场开始迅速出清。2015 年至 2017 年煤炭行业累计去产能 5.6 亿吨。在本轮供给侧改革的作用下，煤炭价格在 2016 年 4 季开启上升通道，随后进入高位盘整。

图 9：2012 年-2018 年周期（元/吨）



资料来源：Wind，中信证券研究部

此轮煤炭周期中，部分煤炭企业在煤炭价格下跌的冲击下，发生实质性违约。煤炭价格的持续下跌，极大的侵蚀了煤企的利润，许多企业资金链受到较大影响。2016 年 4 月 5 日，中煤华昱发布公告称，其下的短期融资债券“15 华昱 CP001”受煤炭市场行情疲软影响，本期短融到期本息兑付存在不确定性；2016 年 6 月 15 日，川煤集团的“15 川煤炭 CP001”不能按期足额偿付，构成实质性违约。这些煤企可谓是倒在了煤炭行业春天来

临之前，但违约事件的频发发生更是凸显了去除产能的必要性，传统过剩产能的改革迫在眉睫。

川煤在发生实质性违约前就已经出现兑付困难。2016年2月份“11川煤炭 MTN001”到期前，川煤集团给四川省政府提交了《关于川煤集团10亿元中期票据兑付可能违约的紧急报告》，最后省政府处理解决了此次可能发生的违约。2016年6月15日，“15川煤炭 CP001”不能按期足额偿付，构成了实质性违约。实质性违约后的42天后，在当地政府的帮助下，还清了债券的本息并支付了违约金。6月实质性违约发生之后，后续还有存续的6只余额共计39亿元的债券发生实质性违约。

表3：川煤事件梳理

时间	时间整理
2016年5月27日	川煤集团主体评级下降至AA；次月14日，主体评级再度下调至BBB。
2016年6月15日	“15川煤炭 CP001”未能按时兑付，构成实质性违约，同日主体评级下调至C。
2016年7月27日	“15川煤炭 CP001”完成本息兑付，合计支付本息和违约金约10.67亿元。
2016年12月25日	“13川煤炭 PPN001”发生实质性违约。
2017年5月15日	“12川煤炭 MTN1”发生实质性违约。
2017年5月19日	“14川煤炭 PPN001”发生实质性违约。
2017年9月28日	“14川煤炭 PPN002”发生实质性违约。
2018年1月9日	“15川煤炭 PPN001”发生实质性违约。
2017年9月25日	“15川煤炭 PPN002”发生实质性违约。
2018年10月22日	本于2018年10月14日兑付的“10川煤债”延期兑付。
2020年6月11日	法院裁定债权人对川煤集团及荣盛股份的重整申请。

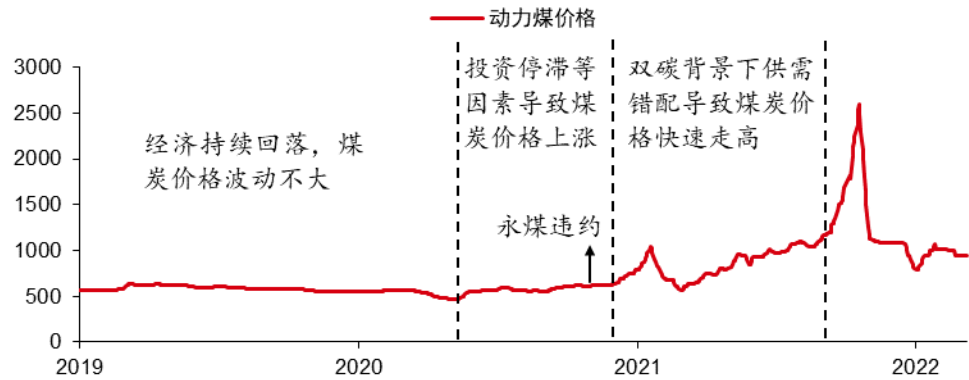
资料来源：Wind，公司公告，中信证券研究部

川煤发生违约时煤炭行业景气度较差，公司营收受到较大影响。川煤违约发生在2016年6月15日，从煤炭价格来看，正处于煤炭价格的最底部，行业景气度下行明显。公司经营情况受到较大的影响，川煤集团自2013年开始，营业收入不断下滑，亏损也不断的扩大，2015年末营业收入82.53亿元，同比下降23.36%，亏损达13.77亿元，川煤集团因此无力偿还债券。

2019年至今的新周期

在碳中和、碳达峰的背景下，煤炭行业开启一个新的周期。2019年经济增速持续缓慢回落，供给弹性降低，煤炭价格缓慢走低。2019年末，经济稍有起色，但2020年初新冠疫情爆发，经济增长被中断。国内疫情得到控制之后，经济逐渐恢复，伴随着煤炭行业投资停滞、安全环保检查常态化等因素，煤炭价格也快速走高。之后因需求端提振、较低的供给弹性以及库存告急等因素的影响，煤炭价格持续走高，连续突破历史新高，并在2021年10月20日达到最高值2592.50元/吨。

图 10：2019 年至今的周期（元/吨）



资料来源：Wind，中信证券研究部

2019 年至今的煤炭周期中，多家煤炭国企发生违约事件。2020 年底，华晨、永煤、紫光等“超预期”信用违约事件接连发生，打破了市场的“国企信仰”，弱化了市场对“刚性兑付”的预期，引发了相关债券的大幅折价。

永煤违约出乎市场的预料，在之前一个月还进行融资活动。2020 年 11 月 10 日，永煤集团发布公告称，因流动资金紧张，公司未能按时足额偿付“20 永煤 SCP003”本息，构成实质性违约。2020 年 11 月 23 日，永煤集团到期的“20 永煤 SCP004”、“20 永煤 SCP007”未兑付本息，再度构成违约。2020 年 11 月 24 日，永煤集团兑付“20 永煤 SCP003”50%本金至主承销商监管账户。2021 年 8 月 9 日，永煤集团兑付“20 永煤 SCP”剩余的 50%本金。

表 4：永煤事件梳理

时间	事件整理
2020 年 2 月 12 日	永煤集团发行“20 永煤 SCP003”，发行总额为 10 亿元，利率为 4.39%，期限为 270 天。
2020 年 10 月 20 日	永煤集团发行评级为 AAA 的 2020 年度第六期中期票据“20 永煤 MTN006”。
2020 年 11 月 10 日	永煤集团发布公告称，因流动资金紧张，导致公司未能按时足额偿付“20 永煤 SCP003”本息约 10.32 亿元，构成实质违约。事件发生后，中诚信国际将永煤集团主体评级由“AAA”调整为“BB”，并列降级观察名单。
2020 年 11 月 13 日	永煤集团发布公告称，2020 年度第三期超短期融资券“20 永煤 SCP003”现已于当日将兑付利息 3238.52 万元支付至应收固定收益产品付息兑付资金户，债券本金正在筹措中。
2020 年 11 月 23 日	永煤集团到期的“20 永煤 SCP004”、“20 永煤 SCP007”未兑付本息，再度构成违约。
2020 年 11 月 24 日	永煤集团兑付“20 永煤 SCP003”50%本金至主承销商监管账户。
2021 年 2 月 9 日	人民银行在四季度货币政策执行报告中指出，坚决遏制各类风险反弹回潮，坚决不让局部风险发展成系统性风险、区域风险演化成全国性风险。
2021 年 3 月 5 日	国务院政府工作报告指出要完善金融风险处置工作机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线。
2021 年 8 月 9 日	永煤集团兑付“20 永煤 SCP003”剩余的 50%本金。

资料来源：Wind，公司公告，中国政府网，中信证券研究部

经历过违约事件后，我国煤炭产业体量较大，且煤炭行业也已经走过数个周期，相较于其他行业煤炭类债券更为成熟。2012年至2018年在经济平稳回落，煤炭价格持续下跌时，供给侧改革导致煤炭价格上升且进入高位盘整，煤炭行业走完一个完整的周期。2019年起，经济增速趋缓、投资停滞等因素导致煤炭价格处于波动区间。2021年入秋以来，在双碳的大背景下，且由于火电厂在夏季过后要增补库存，还要在“迎峰度冬”前多备煤，导致煤炭供需错配，煤炭价格快速上升。煤炭行业在行业周期更迭中变得更加完善，且煤炭市场在各类信用违约事件的冲击后均表现出“短空长多”，值得我们在未来策略中总结和反思。

■ 风险因素

出现超预期违约事件；国际能源供需情况出现超预期变化。

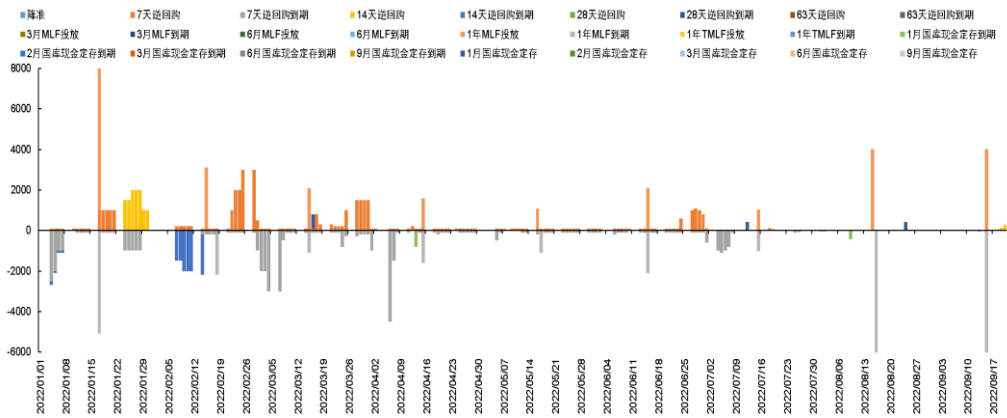
■ 资金面市场回顾

2022年9月20日，银存间质押式回购加权利率大体上行，隔夜、7天、14天、21天和1个月分别变动了3.87bps、-1.04bps、4.80bps、17.16bps和10.83bps至1.44%、1.66%、1.72%、1.95%和1.89%。国债到期收益率全面下行，1年、3年、5年、10年分别变动-0.23bps、-0.92bps、-1.75bps、-1.10bps至1.85%、2.25%、2.44%、2.66%。9月20日上证综指上涨0.22%至3,122.41，深证成指上涨0.69%至11,283.92，创业板指上涨0.70%至2,366.90。

央行公告称，为维护季末流动性平稳，9月20日人民银行以利率招标方式开展了260亿元7天期和14天期逆回购操作。当日央行公开市场开展20亿元7天逆回购和240亿元14天逆回购操作，当日有20亿元逆回购到期，实现流动性净投放240亿元。

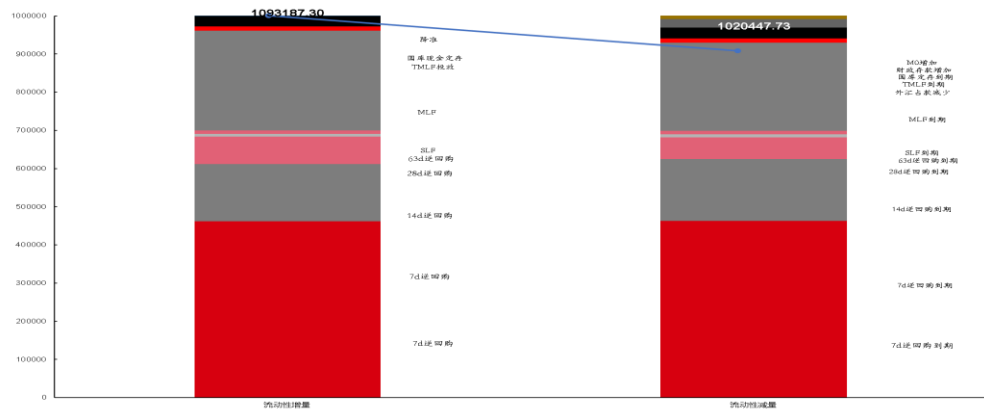
【流动性动态监测】我们对市场流动性情况进行跟踪，观测2017年开年来至今流动性的“投与收”。增量方面，我们根据逆回购、SLF、MLF等央行公开市场操作、国库现金定存等规模计算总投放量；减量方面，我们根据2020年12月对比2016年12月M0累计增加16010.66亿元，外汇占款累计下降8117.16亿元、财政存款累计增加9868.66亿元，粗略估计通过居民取现、外占下降和税收流失的流动性，并考虑公开市场操作到期情况，计算每日流动性减少总量。同时，我们对公开市场操作到期情况进行监控。

图 11：2022 年 1 月 1 日至 2022 年 9 月 20 日公开市场操作和到期监控（亿元）



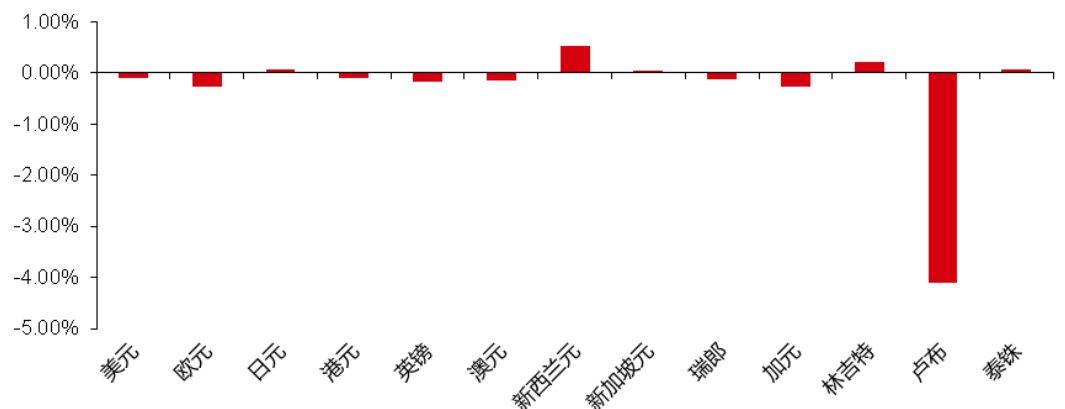
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 12：2017 年 1 月 1 日至 2022 年 9 月 20 日流动性投放和回笼统计（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 13：2022 年 9 月 20 日人民币对各币种汇率当前值相对于前一日值变化百分比



资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 市场回顾及观点

可转债市场回顾

9月20日转债市场，中证转债指数收于410.66点，日上涨0.35%，可转债指数收于1645.85点，日上涨1.41%，可转债预案指数收于1388.23点，日上涨1.77%；平均转债价格138.02元，平均平价为95.58元。当日，科蓝转债上市。437支上市交易可转债，除5支停牌，294支上涨，0支横盘，138支下跌。其中科蓝转债（16.91%）、瑞鹤转债（12.44%）和斯莱转债（10.62%）领涨，盘龙转债（-3.48%）、贵广转债（-2.56%）和泰林转债（-1.71%）领跌。430支可转债正股，319支上涨，8支横盘，103支下跌。其中今飞凯达（10.09%）、贵州轮胎（10.07%）和深圳新星（10.02%）领涨，江山欧派（-3.96%）、塞力医疗（-3.70%）和全筑股份（-3.30%）领跌。

可转债市场周观点

中证转债指数上周受正股市场拖累跌幅明显，创下本轮调整以来新低。市场交投水平依旧较差，投资者参与热情不佳观望情绪浓厚。

虽然从当前估值水平来看其高估的风险在前期已经得到较大程度的释放，上周权益市场的快速杀跌也未明显冲击转债估值水平，但客观而言20%-25%区间内波动的股性估值并不便宜，对正股后续走势隐含了较强的预期，这一估值水平实质上限制了转债市场的性价比，也导致了参与资金的观望情绪浓厚。当前市场上重点观察的几方面因素：一是在正股持续杀跌的背景下持续观察估值能否再次有效回落，若跌至15%-20%区间之内则抬升市场总体性价比；二是从结构性角度来看诸多高价标的的估值水平已经压缩接近零水平，但是高价标的的正股波动较大，当前市场预期较差，需要精细择券；三是虽然转债估值尚未被低估，但价格指标也不可忽略，转债价格近期回落较多，在价格风险可控的背景下既可以低位布局优质标的也可以从逆周期角度博弈正股潜在弹性，这一方向我们认为是当前转债市场需重点关注的策略。

近期市场对周期品重燃关注，新旧能源方向是当前市场较为明确的具有持续性的主线。短期可以适当交易黑色系相关机会。从供给逻辑上重点关注化工相关板块。

稳增长方面也是当前市场重点交易的方向，疲软的经济数据进一步加大了市场交易这一主题的预期，映射到转债市场可以重点关注信用条件改善逻辑下的相关方向，例如地产链和银行板块。近期可以适当增配城商行相关标的。

泛消费板块受到需求不振的持续拖累，但当前市场预期较差边际弹性较大。从转债市场来看属于价格安全垫相对较好、正股潜在弹性高的方向，可以适当增加配置比例，其中可选消费、猪周期等标的为主。

制造业方向近期回落较多，成长标的仍属于高景气区间，这一方向尤其需要精选标的，当前建议优先配置白马高弹性个券。我们建议重点围绕专精特新、国产替代以及清洁能源等方向布局。随着近期市场回落，清洁能源方向可能重新迎来布局窗口期。

高弹性组合建议重点关注斯莱转债、利尔（川恒）转债、万顺转 2、苏试转债、伯特转债、朗新转债、亨通转债、上能转债、寿仙转债、台华转债。

稳健弹性组合建议关注浙 22 转债、江丰转债、珀莱转债、旺能转债、华翔转债、润建转债、回盛转债、苏银转债、拓尔转债、温氏转债。

风险因素

市场流动性大幅波动，宏观经济增速不如预期，无风险利率大幅波动，正股股价超预期波动。

股票市场

表 5：市场概况

代码	简称	收盘价	日变化 (%)	成交额 (亿)
000001.SH	上证指数	3,122.41	0.22	2,686.00
399001.SZ	深证成指	11,283.92	0.69	3,823.73
399300.SZ	沪深 300	3,932.84	0.12	1,792.48
399005.SZ	中小板指	7,791.88	0.96	567.14
399006.SZ	创业板指	2,366.90	0.70	1,177.34
000016.SH	上证 50	2,673.88	-0.21	434.37

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 6：行业涨跌幅榜

每日涨幅前五板块	日涨跌幅 (%)	每日跌幅前五板块	日涨跌幅 (%)
有色金属(中信)	3.06	房地产(中信)	-1.54
电力设备及新能源(中信)	2.35	银行(中信)	-0.98
消费者服务(中信)	2.08	农林牧渔(中信)	-0.63
纺织服装(中信)	2.05	非银行金融(中信)	-0.56
机械(中信)	1.95	家电(中信)	-0.53

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 7：规模风格指数涨跌幅

名称	日涨跌幅 (%)	名称	日涨跌幅 (%)
大盘价值	-1.14	大盘成长	0.87
中盘价值	0.33	中盘成长	1.08
小盘价值	0.65	小盘成长	0.76

资料来源：Wind，中信证券研究部

转债市场

表 8：可转债市场

名称	收盘价	日变化 (%)
中证转债指数	410.66	0.35
等权可转债指数	1,645.85	1.41
可转债预案指数	1,388.23	1.77

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 9：可转债个券涨跌幅情况

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
123157.SZ	科蓝转债	116.91	16.91	737.68
127065.SZ	瑞鹤转债	168.90	12.44	1,568.91
123067.SZ	斯莱转债	219.92	10.62	1,158.46
123057.SZ	美联转债	204.60	9.82	1,292.05
113537.SH	文灿转债	435.95	8.39	1,726.04
123121.SZ	帝尔转债	178.36	7.66	863.22
123139.SZ	铂科转债	154.40	7.56	369.92
113534.SH	鼎胜转债	384.00	7.32	903.14
128111.SZ	中矿转债	955.00	6.94	3,188.12
123013.SZ	横河转债	497.88	6.55	1,393.92
113635.SH	升 21 转债	122.23	5.65	613.60
123137.SZ	锦浪转债	155.00	5.44	525.07
123085.SZ	万顺转 2	166.85	5.00	300.54
128056.SZ	今飞转债	133.55	4.99	418.06
127037.SZ	银轮转债	147.30	4.91	349.16
123046.SZ	天铁转债	367.00	4.71	495.23
128095.SZ	恩捷转债	329.00	4.61	157.72
123148.SZ	上能转债	166.00	4.47	986.89
127030.SZ	盛虹转债	166.20	4.07	349.29
113504.SH	艾华转债	156.20	4.05	46.07
123012.SZ	万顺转债	198.00	4.00	234.50
113561.SH	正裕转债	129.74	3.90	367.96
113642.SH	上 22 转债	146.66	3.84	356.26
127036.SZ	三花转债	145.38	3.70	454.62
118001.SH	金博转债	108.79	3.53	171.34
113061.SH	拓普转债	144.32	3.53	98.02
123083.SZ	朗新转债	182.00	3.35	135.82
128091.SZ	新天转债	151.50	3.20	82.51
113629.SH	泉峰转债	144.37	3.15	536.39
113615.SH	金诚转债	189.82	3.07	113.45
113600.SH	新星转债	125.43	3.06	85.70
128140.SZ	润建转债	157.97	3.04	41.34
123014.SZ	凯发转债	137.00	3.01	254.03
123060.SZ	苏试转债	228.00	2.98	139.87
110074.SH	精达转债	146.78	2.87	92.63
127063.SZ	贵轮转债	126.50	2.68	302.93
113626.SH	伯特转债	248.82	2.66	526.77
123138.SZ	丝路转债	124.44	2.56	31.92
123027.SZ	蓝晓转债	405.95	2.51	506.23
128017.SZ	金禾转债	224.50	2.51	27.67
127068.SZ	顺博转债	119.91	2.48	50.53
128082.SZ	华锋转债	155.50	2.44	195.22
127058.SZ	科伦转债	141.82	2.43	136.22

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(百万)
123125.SZ	元力转债	122.13	2.29	17.01
110055.SH	伊力转债	193.50	2.27	177.92
113567.SH	君禾转债	139.03	2.22	146.73
123071.SZ	天能转债	154.03	2.17	226.75
123080.SZ	海波转债	163.01	2.17	483.13
128141.SZ	旺能转债	135.97	2.08	24.52
128081.SZ	海亮转债	126.90	2.05	101.32
123147.SZ	中辰转债	125.20	2.05	23.95
123144.SZ	裕兴转债	126.26	2.03	10.62
127027.SZ	靖远转债	129.50	1.97	126.35
113025.SH	明泰转债	314.91	1.97	284.70
118008.SH	海优转债	131.33	1.93	91.38
127019.SZ	国城转债	118.50	1.89	60.54
127038.SZ	国微转债	190.33	1.84	95.23
128087.SZ	孚日转债	125.46	1.84	54.67
128014.SZ	永东转债	117.05	1.83	46.27
113577.SH	春秋转债	125.52	1.83	10.45
128106.SZ	华统转债	252.28	1.81	289.75
128070.SZ	智能转债	124.30	1.80	57.25
128075.SZ	远东转债	119.80	1.79	37.79
123031.SZ	晶瑞转债	325.50	1.79	128.05
128033.SZ	迪龙转债	124.83	1.75	46.95
111004.SH	明新转债	130.51	1.70	30.77
123034.SZ	通光转债	231.19	1.69	253.02
123134.SZ	卡倍转债	164.00	1.69	741.52
128120.SZ	联诚转债	124.71	1.65	115.52
123018.SZ	溢利转债	234.80	1.65	51.63
113053.SH	隆 22 转	126.29	1.64	131.34
127059.SZ	永东转 2	132.20	1.63	139.56
123112.SZ	万讯转债	131.30	1.62	92.40
113619.SH	世运转债	119.32	1.61	26.45
128040.SZ	华通转债	137.59	1.58	44.02
123142.SZ	申昊转债	121.90	1.58	8.07
128041.SZ	盛路转债	258.00	1.57	163.37
128109.SZ	楚江转债	145.52	1.57	139.54
128090.SZ	汽模转 2	124.40	1.55	39.43
128101.SZ	联创转债	144.00	1.54	69.41
128134.SZ	鸿路转债	125.90	1.48	53.59
123011.SZ	德尔转债	119.74	1.47	11.42
127007.SZ	湖广转债	131.50	1.47	99.59
118014.SH	高测转债	133.73	1.45	100.69
110056.SH	亨通转债	140.57	1.44	196.90
123015.SZ	蓝盾转债	207.00	1.43	157.87

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(百万)
113051.SH	节能转债	137.86	1.39	47.33
127004.SZ	模塑转债	169.75	1.39	127.78
128022.SZ	众信转债	132.80	1.37	100.26
123120.SZ	隆华转债	124.68	1.37	20.01
123075.SZ	贝斯转债	118.30	1.35	13.72
128128.SZ	齐翔转 2	135.60	1.35	78.10
127035.SZ	濮耐转债	122.78	1.34	21.73
113637.SH	华翔转债	132.11	1.32	95.23
123110.SZ	九典转债	127.50	1.31	23.42
123089.SZ	九洲转 2	130.79	1.31	49.22
128122.SZ	兴森转债	131.99	1.30	36.93
118005.SH	天奈转债	123.95	1.24	33.66
128079.SZ	英联转债	139.67	1.23	313.66
113566.SH	翔港转债	121.30	1.23	6.03
113654.SH	永 02 转债	126.87	1.23	32.25
127012.SZ	招路转债	116.20	1.20	40.90
113525.SH	台华转债	184.38	1.19	396.20
127021.SZ	特发转 2	120.00	1.18	9.70
128039.SZ	三力转债	119.69	1.16	11.95
113576.SH	起步转债	112.37	1.11	27.13
123088.SZ	威唐转债	124.23	1.10	41.13
127064.SZ	杭氧转债	157.19	1.09	105.36
127040.SZ	N 国泰转	121.95	1.09	53.78
128021.SZ	兄弟转债	133.75	1.05	27.58
123152.SZ	润禾转债	141.45	1.05	84.49
127016.SZ	鲁泰转债	117.23	1.02	26.45
123048.SZ	应急转债	120.35	1.01	10.26
128023.SZ	亚太转债	122.21	1.00	38.27
123054.SZ	思特转债	123.48	0.99	12.61
123035.SZ	利德转债	123.65	0.98	2.97
113649.SH	丰山转债	129.96	0.96	238.88
110075.SH	南航转债	133.85	0.95	22.20
113027.SH	华钰转债	143.41	0.95	231.27
127043.SZ	川恒转债	138.30	0.95	88.69
110048.SH	福能转债	178.92	0.94	119.76
113546.SH	迪贝转债	119.47	0.94	8.36
113598.SH	法兰转债	141.97	0.93	195.30
113636.SH	甬金转债	134.76	0.90	32.19
113047.SH	旗滨转债	132.71	0.88	26.75
110068.SH	龙净转债	125.13	0.87	18.85
128124.SZ	科华转债	102.78	0.86	10.02
123038.SZ	联得转债	132.12	0.86	37.17
123052.SZ	飞鹿转债	139.40	0.86	17.06

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
123123.SZ	江丰转债	192.50	0.85	1,169.90
128145.SZ	日丰转债	128.22	0.84	78.43
128042.SZ	凯中转债	126.32	0.82	71.67
127066.SZ	科利转债	118.98	0.81	42.70
118010.SH	洁特转债	117.60	0.80	4.72
113016.SH	小康转债	399.01	0.80	1,192.66
113602.SH	景 20 转债	117.82	0.79	11.64
123063.SZ	大禹转债	123.87	0.79	20.29
113059.SH	福莱转债	128.98	0.79	21.74
110084.SH	贵燃转债	123.04	0.78	108.14
118003.SH	华兴转债	134.74	0.78	62.64
128125.SZ	华阳转债	109.81	0.78	6.45
113646.SH	永吉转债	195.77	0.76	206.07
123140.SZ	天地转债	172.31	0.76	1,214.91
123022.SZ	长信转债	139.54	0.76	24.09
128078.SZ	太极转债	122.80	0.76	3.42
128076.SZ	金轮转债	120.90	0.75	9.19
127020.SZ	中金转债	118.58	0.75	50.23
118013.SH	道通转债	126.12	0.74	31.69
110044.SH	广电转债	200.30	0.74	21.97
113585.SH	寿仙转债	172.63	0.74	25.78
123072.SZ	乐歌转债	126.42	0.74	13.20
113545.SH	金能转债	125.87	0.73	43.82
123061.SZ	航新转债	123.29	0.73	16.66
128073.SZ	哈尔转债	133.97	0.71	51.52
123092.SZ	天壕转债	278.00	0.68	114.28
127053.SZ	豪美转债	118.19	0.67	14.60
128083.SZ	新北转债	126.67	0.67	26.46
123010.SZ	博世转债	113.80	0.65	11.49
113039.SH	嘉泽转债	131.36	0.65	37.77
118016.SH	京源转债	120.01	0.64	5.76
128117.SZ	道恩转债	123.20	0.62	15.65
113641.SH	华友转债	124.79	0.62	135.44
118012.SH	微芯转债	125.52	0.61	13.78
128085.SZ	鸿达转债	119.24	0.60	47.95
123100.SZ	朗科转债	115.75	0.59	3.10
123131.SZ	奥飞转债	117.20	0.58	2.35
128121.SZ	宏川转债	134.60	0.55	50.51
123039.SZ	开润转债	117.10	0.54	10.07
123103.SZ	震安转债	137.99	0.54	39.18
127028.SZ	英特转债	117.71	0.53	18.33
113575.SH	东时转债	135.62	0.53	10.29
113593.SH	沪工转债	113.75	0.53	6.24

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
113526.SH	联泰转债	129.82	0.53	7.81
118011.SH	银微转债	119.61	0.51	9.43
123153.SZ	英力转债	119.89	0.49	12.37
118017.SH	深科转债	125.05	0.49	10.97
127046.SZ	N 百润转	113.65	0.49	125.52
123122.SZ	富瀚转债	117.50	0.48	13.59
110043.SH	无锡转债	123.11	0.48	38.20
113050.SH	南银转债	122.11	0.48	71.53
128072.SZ	翔鹭转债	113.36	0.48	19.40
128144.SZ	利民转债	121.77	0.47	2.56
128036.SZ	金农转债	134.50	0.46	13.44
127026.SZ	超声转债	115.33	0.45	3.10
127039.SZ	北港转债	119.50	0.42	21.62
123065.SZ	宝莱转债	116.84	0.42	3.94
110085.SH	通 22 转债	135.83	0.41	884.67
123091.SZ	长海转债	125.92	0.40	12.65
113574.SH	华体转债	115.63	0.40	3.31
127042.SZ	N 嘉美转	108.30	0.40	16.80
123114.SZ	三角转债	151.59	0.39	93.74
113017.SH	吉视转债	109.88	0.39	18.30
113524.SH	奇精转债	120.15	0.39	4.04
113570.SH	百达转债	122.56	0.38	9.40
113595.SH	花王转债	119.33	0.38	38.37
110047.SH	山鹰转债	111.51	0.37	15.95
111000.SH	起帆转债	121.85	0.37	30.65
113638.SH	台 21 转债	118.90	0.36	30.63
113024.SH	核建转债	118.37	0.35	16.59
123076.SZ	强力转债	106.63	0.35	2.86
118018.SH	瑞科转债	116.64	0.34	30.01
113604.SH	多伦转债	107.10	0.33	9.22
127032.SZ	苏行转债	118.89	0.33	47.88
111005.SH	富春转债	117.68	0.33	3.08
123151.SZ	康医转债	116.70	0.33	4.30
113653.SH	永 22 转债	121.76	0.32	26.00
123050.SZ	聚飞转债	121.68	0.32	7.61
128049.SZ	华源转债	114.08	0.31	7.87
123002.SZ	国祯转债	115.54	0.30	4.77
123059.SZ	银信转债	116.37	0.30	1.09
123105.SZ	拓尔转债	132.40	0.30	27.89
123149.SZ	通裕转债	124.20	0.30	12.18
123082.SZ	北陆转债	112.00	0.30	4.56
113631.SH	皖天转债	115.61	0.29	34.28
123141.SZ	宏丰转债	120.10	0.28	18.52

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
123154.SZ	火星转债	123.80	0.28	12.40
127029.SZ	中钢转债	122.68	0.28	24.53
128069.SZ	华森转债	115.80	0.27	6.52
123078.SZ	飞凯转债	146.39	0.27	69.75
110058.SH	永鼎转债	115.13	0.26	5.62
113652.SH	伟 22 转债	124.45	0.26	7.31
128132.SZ	交建转债	116.90	0.26	26.69
113565.SH	宏辉转债	119.84	0.24	12.53
127014.SZ	北方转债	141.33	0.23	235.09
113639.SH	华正转债	109.11	0.23	13.15
118000.SH	嘉元转债	120.00	0.22	17.86
128118.SZ	瀛通转债	111.73	0.21	2.11
123127.SZ	耐普转债	117.27	0.20	18.49
113647.SH	禾丰转债	124.41	0.20	16.18
128029.SZ	太阳转债	149.95	0.20	28.15
123101.SZ	拓斯转债	111.10	0.20	4.90
113058.SH	友发转债	117.04	0.19	9.18
128030.SZ	天康转债	202.10	0.18	3.77
127006.SZ	敖东转债	116.40	0.18	13.22
128074.SZ	游族转债	111.70	0.18	4.83
113634.SH	珀莱转债	138.35	0.18	23.17
128130.SZ	景兴转债	118.91	0.18	23.47
113048.SH	晶科转债	120.21	0.18	33.14
128136.SZ	立讯转债	114.80	0.17	17.60
123115.SZ	捷捷转债	117.69	0.17	5.35
123077.SZ	汉得转债	118.80	0.17	3.63
127062.SZ	垒知转债	118.02	0.17	9.03
128143.SZ	锋龙转债	123.20	0.16	56.47
123128.SZ	首华转债	106.50	0.16	18.86
128025.SZ	特一转债	122.39	0.16	4.93
128116.SZ	瑞达转债	108.10	0.16	7.74
118004.SH	博瑞转债	110.87	0.15	4.52
123109.SZ	昌红转债	111.98	0.14	8.85
123145.SZ	药石转债	123.84	0.14	8.60
128142.SZ	新乳转债	110.98	0.14	3.34
128063.SZ	未来转债	117.95	0.14	4.13
110070.SH	凌钢转债	118.05	0.14	14.41
113527.SH	维格转债	115.33	0.14	15.95
110076.SH	华海转债	111.30	0.13	6.44
128097.SZ	奥佳转债	112.60	0.13	2.57
128026.SZ	众兴转债	108.28	0.12	8.95
113643.SH	风语转债	119.09	0.12	7.74
128108.SZ	蓝帆转债	101.20	0.11	4.65

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
113648.SH	巨星转债	135.75	0.11	80.80
123136.SZ	城市转债	129.91	0.10	277.04
123104.SZ	卫宁转债	113.60	0.10	3.61
128037.SZ	岩土转债	120.21	0.09	316.36
123156.SZ	博汇转债	119.11	0.09	14.10
128015.SZ	久其转债	115.79	0.09	46.72
113055.SH	成银转债	126.92	0.08	137.32
127069.SZ	小熊转债	126.51	0.08	25.06
113633.SH	科沃转债	111.02	0.08	3.00
127071.SZ	天箭转债	119.11	0.08	161.45
128066.SZ	亚泰转债	115.75	0.07	20.90
113532.SH	海环转债	114.94	0.07	9.50
110077.SH	洪城转债	128.86	0.07	20.25
113610.SH	灵康转债	111.61	0.06	1.60
118015.SH	芯海转债	118.99	0.06	12.73
128133.SZ	奇正转债	117.80	0.06	7.59
113608.SH	威派转债	111.99	0.06	2.51
123106.SZ	正丹转债	115.82	0.06	3.12
113573.SH	纵横转债	116.15	0.06	1.97
123116.SZ	万兴转债	114.73	0.05	2.13
113627.SH	太平转债	108.15	0.05	3.89
128127.SZ	文科转债	108.69	0.05	11.97
113535.SH	大业转债	111.84	0.04	2.61
113054.SH	绿动转债	108.06	0.04	25.45
110079.SH	杭银转债	124.40	0.04	91.65
110086.SH	精工转债	117.13	0.04	7.95
113505.SH	杭电转债	114.61	0.03	21.28
123113.SZ	N 仙乐转	109.23	0.03	3.40
123096.SZ	思创转债	106.39	0.03	3.18
128123.SZ	国光转债	113.21	0.03	5.96
113043.SH	财通转债	107.56	0.02	8.41
123004.SZ	铁汉转债	107.71	0.02	9.42
110061.SH	川投转债	141.70	0.02	153.32
113011.SH	光大转债	105.16	0.01	169.02
113033.SH	利群转债	109.16	0.01	34.77
113530.SH	大丰转债	114.51	0.00	2.45
123062.SZ	三超转债	143.60	0.00	0.00
113502.SH	嘉澳转债	117.52	0.00	0.00
123023.SZ	迪森转债	107.78	0.00	0.00
128044.SZ	岭南转债	115.33	0.00	0.00
123029.SZ	英科转债	1,376.60	0.00	0.00
128131.SZ	崇达转 2	112.40	0.00	2.11
113616.SH	韦尔转债	116.74	0.00	43.60

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
110080.SH	东湖转债	114.89	-0.01	39.19
128138.SZ	侨银转债	118.69	-0.01	1.36
113021.SH	中信转债	110.80	-0.01	17.11
113597.SH	佳力转债	118.12	-0.01	9.34
110053.SH	苏银转债	126.98	-0.01	300.31
123129.SZ	锦鸡转债	113.90	-0.02	6.58
127047.SZ	帝欧转债	101.60	-0.02	23.47
113589.SH	天创转债	99.25	-0.02	3.96
113057.SH	中银转债	119.00	-0.03	121.81
127044.SZ	蒙娜转债	110.96	-0.03	32.13
123146.SZ	中环转 2	113.97	-0.03	15.91
128071.SZ	合兴转债	112.94	-0.03	4.95
123093.SZ	金陵转债	118.56	-0.03	9.44
123155.SZ	中陆转债	116.30	-0.04	20.04
113651.SH	松霖转债	135.08	-0.04	9.01
110059.SH	浦发转债	107.70	-0.04	92.86
127049.SZ	希望转 2	121.80	-0.04	131.23
113052.SH	兴业转债	108.08	-0.05	96.15
113628.SH	N 晨丰转	109.94	-0.05	3.95
113594.SH	淳中转债	116.65	-0.05	9.09
118007.SH	山石转债	122.25	-0.06	35.48
123056.SZ	雪榕转债	111.26	-0.06	5.71
110073.SH	国投转债	105.56	-0.06	14.21
113596.SH	城地转债	96.65	-0.07	8.77
113030.SH	东风转债	117.99	-0.07	16.73
127054.SZ	双箭转债	114.30	-0.07	4.48
123118.SZ	惠城转债	123.91	-0.08	3.35
113045.SH	环旭转债	117.97	-0.08	39.56
113579.SH	健友转债	113.62	-0.08	4.21
113622.SH	杭叉转债	119.17	-0.08	20.13
113601.SH	塞力转债	109.20	-0.08	3.59
110045.SH	海澜转债	109.43	-0.08	9.76
110063.SH	鹰 19 转债	109.66	-0.09	30.99
123133.SZ	佩蒂转债	133.47	-0.09	102.02
113049.SH	长汽转债	120.98	-0.10	29.79
123124.SZ	晶瑞转 2	112.09	-0.10	15.17
128048.SZ	张行转债	124.60	-0.10	35.59
123087.SZ	明电转债	118.64	-0.11	4.92
111001.SH	山玻转债	117.81	-0.11	0.62
127018.SZ	本钢转债	115.80	-0.11	30.59
113618.SH	美诺转债	123.92	-0.11	18.22
110072.SH	广汇转债	98.66	-0.11	19.75
113588.SH	润达转债	114.20	-0.11	13.97

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
113042.SH	上银转债	106.99	-0.12	45.45
127055.SZ	精装转债	118.40	-0.12	80.10
113569.SH	科达转债	106.50	-0.12	2.13
113044.SH	大秦转债	111.69	-0.13	181.84
123107.SZ	温氏转债	135.32	-0.13	278.73
127061.SZ	美锦转债	114.95	-0.13	44.67
113542.SH	好客转债	110.67	-0.13	3.04
113640.SH	苏利转债	120.70	-0.13	82.92
110083.SH	苏租转债	118.79	-0.14	39.46
128129.SZ	青农转债	102.77	-0.14	33.60
113563.SH	柳药转债	111.26	-0.14	7.69
127024.SZ	盈峰转债	106.45	-0.14	11.02
113609.SH	永安转债	111.95	-0.15	16.21
128119.SZ	龙大转债	118.00	-0.15	7.75
128100.SZ	搜特转债	97.00	-0.16	24.32
110062.SH	烽火转债	107.51	-0.16	9.93
113056.SH	重银转债	100.21	-0.16	192.07
123119.SZ	康泰转 2	123.25	-0.16	40.43
127033.SZ	中装转 2	108.60	-0.17	13.62
127041.SZ	N 弘亚转	110.90	-0.18	1.11
127051.SZ	博杰转债	112.00	-0.18	11.81
113632.SH	鹤 21 转债	122.89	-0.18	44.90
110060.SH	天路转债	117.40	-0.19	6.91
113037.SH	紫银转债	104.15	-0.19	15.11
128035.SZ	大族转债	109.12	-0.20	13.15
123108.SZ	乐普转 2	114.84	-0.21	4.82
113549.SH	白电转债	114.20	-0.21	22.84
127017.SZ	万青转债	118.23	-0.23	17.60
123099.SZ	普利转债	112.12	-0.23	9.19
113624.SH	正川转债	108.67	-0.23	7.00
128114.SZ	正邦转债	104.63	-0.24	29.07
123064.SZ	万孚转债	111.59	-0.25	10.15
123126.SZ	瑞丰转债	113.59	-0.27	2.96
113644.SH	艾迪转债	112.35	-0.27	5.40
113584.SH	家悦转债	105.31	-0.27	5.05
110057.SH	现代转债	115.39	-0.28	13.89
113623.SH	N 凤 21 转	110.33	-0.28	10.23
127005.SZ	长证转债	112.95	-0.29	36.53
113013.SH	国君转债	108.90	-0.29	61.20
123098.SZ	一品转债	121.35	-0.29	6.31
123130.SZ	设研转债	126.23	-0.30	52.44
123025.SZ	精测转债	130.11	-0.30	31.16
118006.SH	阿拉转债	125.87	-0.30	39.65

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(百万)
123090.SZ	三诺转债	118.63	-0.31	12.28
113655.SH	欧22转债	136.76	-0.32	19.74
113621.SH	彤程转债	135.64	-0.33	83.96
113606.SH	荣泰转债	111.24	-0.33	2.17
128135.SZ	洽洽转债	122.75	-0.35	7.16
123049.SZ	维尔转债	110.00	-0.36	1.28
127034.SZ	绿茵转债	106.88	-0.39	9.44
118009.SH	华锐转债	123.98	-0.39	10.35
127052.SZ	杭锅转债	123.00	-0.40	58.25
110082.SH	宏发转债	117.29	-0.41	7.56
113519.SH	长久转债	121.34	-0.42	190.52
127022.SZ	恒逸转债	113.16	-0.44	13.03
128053.SZ	尚荣转债	129.01	-0.46	8.02
111003.SH	聚合转债	144.98	-0.46	264.98
111002.SH	特纸转债	124.41	-0.46	4.92
123117.SZ	健帆转债	112.29	-0.47	1.84
113591.SH	胜达转债	127.31	-0.48	143.70
128034.SZ	江银转债	122.37	-0.51	25.74
110087.SH	天业转债	118.78	-0.52	37.90
113516.SH	苏农转债	119.71	-0.53	36.62
113046.SH	金田转债	110.26	-0.53	6.13
123150.SZ	九强转债	124.72	-0.54	14.04
128062.SZ	亚药转债	104.60	-0.57	18.62
128105.SZ	长集转债	107.86	-0.62	122.85
127050.SZ	麒麟转债	128.00	-0.62	24.90
113605.SH	大参转债	111.27	-0.63	1.32
110081.SH	闻泰转债	113.16	-0.63	60.36
110067.SH	华安转债	111.14	-0.67	22.11
113578.SH	全筑转债	105.20	-0.67	31.75
113625.SH	江山转债	112.88	-0.70	3.57
113060.SH	浙22转债	126.43	-0.72	38.48
127067.SZ	恒逸转2	115.15	-0.73	42.31
127056.SZ	中特转债	114.49	-0.74	27.53
110038.SH	济川转债	113.61	-0.76	51.73
123044.SZ	红相转债	119.21	-0.77	24.37
127025.SZ	冀东转债	109.36	-0.85	39.41
128137.SZ	洁美转债	123.40	-0.93	7.93
127060.SZ	湘佳转债	123.20	-0.93	9.56
123132.SZ	回盛转债	125.20	-0.95	12.37
127015.SZ	希望转债	113.90	-0.96	20.90
127045.SZ	牧原转债	136.00	-1.09	150.45
113650.SH	博22转债	117.68	-1.16	18.00
110064.SH	建工转债	115.40	-1.33	23.88

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（百万）
127031.SZ	洋丰转债	121.00	-1.33	14.26
128046.SZ	利尔转债	165.10	-1.43	73.00
113582.SH	火炬转债	226.05	-1.43	243.37
123143.SZ	胜蓝转债	218.50	-1.58	1,698.04
123135.SZ	泰林转债	176.92	-1.71	423.89
110052.SH	贵广转债	143.59	-2.56	676.17
127057.SZ	盘龙转债	189.67	-3.48	1,784.49

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 10：可转债正股涨跌幅情况

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（亿）
002863.SZ	今飞凯达	5.89	10.09	1.24
000589.SZ	贵州轮胎	4.92	10.07	1.30
603978.SH	深圳新星	23.38	10.02	0.69
002568.SZ	百润股份	25.53	10.00	9.26
002997.SZ	瑞鹄模具	24.44	9.99	1.02
603089.SH	正裕工业	9.91	9.99	0.46
603348.SH	文灿股份	82.26	7.95	3.73
002050.SZ	三花智控	28.86	7.73	13.51
300863.SZ	卡倍亿	81.00	7.46	1.02
300382.SZ	斯莱克	20.60	7.40	2.47
300811.SZ	铂科新材	97.01	6.95	0.66
603810.SH	丰山集团	16.35	6.93	2.43
000688.SZ	国城矿业	19.84	6.27	1.33
603876.SH	鼎胜新材	54.83	6.20	4.62
002921.SZ	联诚精密	15.89	6.15	0.63
603305.SH	旭升股份	40.52	6.07	5.15
300705.SZ	九典制药	18.40	6.05	0.59
603708.SH	家家悦	11.15	5.89	1.32
300586.SZ	美联新材	18.30	5.84	2.38
300776.SZ	帝尔激光	196.36	5.77	7.52
601689.SH	拓普集团	78.04	5.77	6.38
300827.SZ	上能电气	52.27	5.66	4.49
002753.SZ	永东股份	9.24	5.60	0.95
300707.SZ	威唐工业	18.93	5.58	0.55
002422.SZ	科伦药业	22.00	5.52	4.77
002738.SZ	中矿资源	101.25	5.32	22.48
002949.SZ	华阳国际	13.58	5.27	0.56
002918.SZ	蒙娜丽莎	15.78	5.27	2.39
300763.SZ	锦浪科技	235.01	5.25	10.63
002996.SZ	顺博合金	15.51	5.22	0.74
002022.SZ	*ST 科华	11.68	5.04	0.34
603982.SH	泉峰汽车	30.06	4.70	1.95
300933.SZ	中辰股份	8.07	4.67	0.50

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
300587.SZ	天铁股份	12.72	4.61	3.67
603890.SH	春秋电子	9.75	4.50	0.40
002510.SZ	天汽模	3.95	4.50	0.87
300580.SZ	贝斯特	17.93	4.49	0.28
688680.SH	海优新材	182.90	4.42	2.84
688208.SH	道通科技	29.95	4.39	1.44
002772.SZ	众兴菌业	7.26	4.31	0.52
603979.SH	金诚信	21.36	4.30	1.28
002083.SZ	孚日股份	4.94	4.22	0.56
603185.SH	上机数控	138.80	4.20	8.92
000301.SZ	东方盛虹	18.90	4.19	6.29
000726.SZ	鲁泰 A	7.77	4.16	0.74
300473.SZ	德尔股份	17.63	4.07	0.55
601012.SH	隆基绿能	50.04	3.99	32.52
605068.SH	明新旭腾	23.55	3.97	0.25
300577.SZ	开润股份	14.49	3.95	0.26
002988.SZ	豪美新材	15.69	3.91	0.53
600487.SH	亨通光电	17.98	3.87	9.66
002446.SZ	盛路通信	7.07	3.82	1.52
002842.SZ	翔鹭钨业	9.53	3.81	0.51
000060.SZ	中金岭南	4.38	3.79	1.87
002534.SZ	西子洁能	18.13	3.78	2.19
002126.SZ	银轮股份	12.30	3.71	3.37
300483.SZ	首华燃气	15.16	3.69	0.91
002877.SZ	智能自控	7.02	3.69	0.43
002931.SZ	锋龙股份	10.39	3.69	0.21
002203.SZ	海亮股份	11.84	3.59	0.80
002840.SZ	华统股份	21.52	3.51	1.33
600197.SH	伊力特	24.73	3.47	2.28
300545.SZ	联得装备	17.61	3.47	0.36
300511.SZ	雪榕生物	7.24	3.43	1.17
688556.SH	高测股份	85.83	3.41	3.14
603679.SH	华体科技	10.63	3.40	0.17
688598.SH	金博股份	293.42	3.32	3.82
601677.SH	明泰铝业	20.40	3.29	2.77
002658.SZ	雪迪龙	8.19	3.28	0.71
000552.SZ	靖远煤电	3.83	3.23	2.36
603901.SH	永创智能	13.43	3.23	0.27
603557.SH	ST 起步	4.17	3.22	0.44
601020.SH	华钰矿业	13.19	3.21	2.04
300332.SZ	天壕环境	12.58	3.20	1.01
603113.SH	金能科技	10.36	3.19	1.28
002946.SZ	新乳业	11.11	3.06	0.35
002787.SZ	华源控股	6.09	3.05	0.24

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
603799.SH	华友钴业	74.60	3.04	14.47
002873.SZ	新天药业	14.61	3.03	0.33
603112.SH	华翔股份	15.05	3.01	0.26
301040.SZ	中环海陆	21.95	2.91	0.31
300843.SZ	胜蓝股份	17.72	2.90	0.18
002975.SZ	博杰股份	35.70	2.88	0.17
000665.SZ	湖北广电	6.12	2.86	1.32
300608.SZ	思特奇	7.96	2.84	0.47
600388.SH	ST 龙净	11.28	2.83	0.73
603320.SH	迪贝电气	11.66	2.82	0.16
002823.SZ	凯中精密	10.96	2.81	1.38
300263.SZ	隆华科技	6.91	2.67	1.43
300554.SZ	三超新材	21.52	2.67	1.17
600566.SH	济川药业	22.36	2.66	1.35
300487.SZ	蓝晓科技	77.34	2.64	1.32
002091.SZ	江苏国泰	8.97	2.63	1.43
600398.SH	海澜之家	4.32	2.61	0.53
603608.SH	天创时尚	4.33	2.61	0.12
002224.SZ	三力士	4.75	2.59	0.27
300818.SZ	耐普矿机	31.30	2.59	0.30
002953.SZ	日丰股份	11.50	2.59	0.56
002034.SZ	旺能环境	18.73	2.57	0.47
300305.SZ	裕兴股份	12.53	2.54	0.27
300607.SZ	拓斯达	12.24	2.51	0.42
300517.SZ	海波重科	18.78	2.51	0.90
002279.SZ	久其软件	4.52	2.49	0.78
002284.SZ	亚太股份	8.24	2.49	1.19
002036.SZ	联创电子	15.28	2.48	2.72
300057.SZ	万顺新材	9.74	2.42	1.72
300767.SZ	震安科技	51.31	2.42	0.75
688096.SH	京源环保	12.37	2.40	0.04
002408.SZ	齐翔腾达	6.98	2.35	0.94
002846.SZ	英联股份	8.29	2.35	1.69
300112.SZ	万讯自控	9.62	2.34	0.61
002812.SZ	恩捷股份	181.92	2.32	10.96
002406.SZ	远东传动	4.93	2.28	0.21
300543.SZ	朗科智能	9.00	2.27	0.15
603055.SH	台华新材	12.15	2.27	2.13
000700.SZ	模塑科技	4.99	2.25	0.56
603618.SH	杭电股份	5.96	2.23	0.43
300040.SZ	九洲集团	6.48	2.21	0.55
002707.SZ	众信旅游	6.99	2.19	1.73
300265.SZ	通光线缆	8.41	2.19	0.19
603920.SH	世运电路	14.51	2.18	0.81

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
601865.SH	福莱特	36.99	2.18	1.97
300779.SZ	惠城环保	14.69	2.16	0.11
300651.SZ	金陵体育	21.50	2.14	0.21
300569.SZ	天能重工	10.04	2.14	0.72
603617.SH	君禾股份	9.57	2.13	0.63
300798.SZ	锦鸡股份	6.72	2.13	0.05
300283.SZ	温州宏丰	5.29	2.12	0.14
601619.SH	嘉泽新能	3.89	2.10	0.45
603058.SH	永吉股份	8.02	2.04	0.36
300174.SZ	元力股份	15.54	2.04	0.51
002811.SZ	郑中设计	8.06	2.03	0.12
002850.SZ	科达利	105.78	2.01	3.44
300196.SZ	长海股份	14.98	1.97	0.35
688116.SH	天奈科技	116.87	1.97	1.98
603225.SH	新凤鸣	9.90	1.96	0.66
600577.SH	精达股份	4.69	1.96	0.93
603989.SH	艾华集团	27.72	1.95	0.35
601778.SH	晶科科技	4.71	1.95	0.86
300297.SZ	*ST 蓝盾	2.10	1.94	0.31
002171.SZ	楚江新材	10.55	1.93	2.72
000967.SZ	盈峰环境	4.78	1.92	0.34
603861.SH	白云电器	7.46	1.91	0.19
002815.SZ	崇达技术	10.68	1.91	0.40
688328.SH	深科达	23.61	1.90	0.24
603186.SH	华正新材	21.55	1.89	0.31
603278.SH	大业股份	7.60	1.88	0.08
002887.SZ	绿茵生态	8.72	1.87	0.23
002225.SZ	濮耐股份	4.40	1.85	0.48
300692.SZ	中环环保	6.60	1.85	0.29
002907.SZ	华森制药	11.56	1.85	0.11
300388.SZ	节能国祯	6.66	1.83	0.22
002722.SZ	物产金轮	12.78	1.83	0.07
300021.SZ	大禹节水	5.01	1.83	0.53
002541.SZ	鸿路钢构	32.05	1.81	1.97
603131.SH	上海沪工	13.01	1.80	0.33
601016.SH	节能风电	4.61	1.77	1.82
603638.SH	艾迪精密	15.63	1.76	0.22
603528.SH	多伦科技	6.45	1.74	0.25
603687.SH	大胜达	10.63	1.72	0.26
603776.SH	永安行	13.64	1.72	0.14
603966.SH	法兰泰克	12.47	1.71	1.10
300407.SZ	凯发电气	7.27	1.68	0.11
300665.SZ	飞鹿股份	7.91	1.67	0.12
603677.SH	奇精机械	10.96	1.67	0.05

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
603822.SH	嘉澳环保	53.68	1.67	1.33
000703.SZ	恒逸石化	8.54	1.67	0.96
300813.SZ	泰林生物	30.81	1.65	0.10
603689.SH	皖天然气	7.42	1.64	0.25
002542.SZ	中化岩土	3.14	1.62	7.75
601231.SH	环旭电子	15.71	1.62	1.02
300185.SZ	通裕重工	2.59	1.57	0.40
002616.SZ	长青集团	5.92	1.54	2.25
603596.SH	伯特利	87.67	1.52	3.33
605166.SH	聚合顺	13.40	1.52	0.23
603896.SH	寿仙谷	34.60	1.50	0.32
002798.SZ	帝欧家居	7.58	1.47	0.18
002008.SZ	大族激光	29.03	1.47	3.83
300556.SZ	丝路视觉	17.42	1.46	0.22
603377.SH	东方时尚	5.60	1.45	0.16
002806.SZ	华锋股份	11.98	1.44	0.42
300088.SZ	长信科技	6.37	1.43	1.34
603081.SH	大丰实业	10.67	1.43	0.10
300424.SZ	航新科技	12.90	1.42	0.61
002758.SZ	浙农股份	11.58	1.40	0.17
300335.SZ	迪森股份	5.07	1.40	1.63
000928.SZ	中钢国际	5.80	1.40	0.47
002562.SZ	兄弟科技	5.82	1.39	1.01
600521.SH	华海药业	18.95	1.39	1.54
002929.SZ	润建股份	34.26	1.39	0.38
603877.SH	太平鸟	16.84	1.38	0.09
002861.SZ	瀛通通讯	10.34	1.37	0.15
600483.SH	福能股份	11.13	1.37	1.08
002969.SZ	嘉美包装	3.75	1.35	0.08
002597.SZ	金禾实业	39.88	1.35	1.45
300729.SZ	乐歌股份	18.15	1.28	0.67
600903.SH	贵州燃气	8.10	1.25	0.52
000723.SZ	美锦能源	10.62	1.24	3.11
300663.SZ	科蓝软件	13.93	1.24	1.16
300539.SZ	横河精密	8.32	1.22	0.16
600075.SH	新疆天业	5.88	1.20	0.54
601127.SH	赛力斯	68.16	1.20	13.59
603956.SH	威派格	9.26	1.20	0.05
002381.SZ	双箭股份	5.91	1.20	0.10
601636.SH	旗滨集团	11.00	1.20	1.97
603660.SH	苏州科达	5.08	1.20	0.10
000070.SZ	特发信息	5.93	1.19	0.35
002895.SZ	川恒股份	25.24	1.16	1.40
300527.SZ	中船应急	6.97	1.16	0.41

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
300398.SZ	飞凯材料	18.72	1.13	0.91
601609.SH	金田股份	7.15	1.13	0.34
601929.SH	吉视传媒	1.83	1.10	0.45
603336.SH	宏辉果蔬	6.51	1.09	0.48
300956.SZ	英力股份	14.96	1.08	0.09
600133.SH	东湖高新	5.62	1.08	0.57
300151.SZ	昌红科技	15.11	1.07	0.57
688595.SH	芯海科技	38.80	1.07	0.32
002002.SZ	鸿达兴业	3.81	1.06	3.46
603976.SH	正川股份	22.28	1.04	0.13
002734.SZ	利民股份	9.70	1.04	0.41
605222.SH	起帆电缆	18.64	1.03	0.40
605189.SH	富春染织	19.02	1.01	0.06
688388.SH	嘉元科技	56.30	1.00	1.74
605006.SH	山东玻纤	9.07	1.00	0.08
603912.SH	佳力图	10.26	0.98	0.46
300427.SZ	红相股份	16.45	0.98	0.27
000823.SZ	超声电子	9.32	0.98	0.57
300303.SZ	聚飞光电	4.15	0.97	0.28
003009.SZ	中天火箭	42.67	0.97	0.58
300613.SZ	富瀚微	58.65	0.95	0.97
603477.SH	巨星农牧	26.67	0.95	2.57
300641.SZ	正丹股份	5.38	0.94	0.11
300869.SZ	康泰医学	22.21	0.91	0.32
603681.SH	永冠新材	23.54	0.90	0.29
688689.SH	银河微电	24.87	0.89	0.15
600231.SH	凌钢股份	2.30	0.88	0.22
601330.SH	绿色动力	6.90	0.88	0.19
002822.SZ	中装建设	4.62	0.87	0.22
300727.SZ	润禾材料	30.08	0.87	1.11
300725.SZ	药石科技	70.08	0.86	1.09
600438.SH	通威股份	50.30	0.86	31.20
603486.SH	科沃斯	70.43	0.84	1.90
300429.SZ	强力新材	8.39	0.84	0.14
603538.SH	美诺华	24.42	0.83	0.48
002833.SZ	弘亚数控	13.48	0.82	0.22
300422.SZ	博世科	6.27	0.80	0.17
000411.SZ	英特集团	10.14	0.80	0.25
601366.SH	利群股份	6.39	0.79	0.12
603585.SH	苏利股份	19.77	0.76	0.18
002749.SZ	国光股份	9.38	0.75	0.11
603733.SH	仙鹤股份	24.51	0.74	0.36
000623.SZ	吉林敖东	13.94	0.72	0.42
603797.SH	联泰环保	5.62	0.72	0.09

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
300190.SZ	维尔利	4.23	0.71	0.10
002973.SZ	侨银股份	11.33	0.71	0.07
300246.SZ	宝莱特	13.18	0.69	0.14
300743.SZ	天地数码	11.44	0.62	0.29
002728.SZ	特一药业	11.69	0.60	0.11
002067.SZ	景兴纸业	3.48	0.58	0.15
300723.SZ	一品红	23.13	0.57	0.11
300243.SZ	瑞丰高材	8.91	0.56	0.13
688321.SH	微芯生物	21.60	0.56	0.20
600831.SH	广电网络	5.46	0.55	0.23
002376.SZ	新北洋	7.31	0.55	0.17
600461.SH	洪城环境	7.37	0.55	0.21
002287.SZ	奇正藏药	22.16	0.54	0.08
603331.SH	百达精工	11.13	0.54	0.12
300732.SZ	设研院	9.57	0.53	0.17
001965.SZ	招商公路	7.74	0.52	0.22
603685.SH	晨丰科技	9.69	0.52	0.10
002775.SZ	文科园林	3.93	0.51	0.11
601211.SH	国泰君安	14.18	0.50	1.99
601686.SH	友发集团	6.14	0.49	0.15
300655.SZ	晶瑞电材	16.49	0.49	1.06
601515.SH	东风股份	4.24	0.47	0.37
300016.SZ	北陆药业	6.36	0.47	0.07
603887.SH	城地香江	6.60	0.46	0.20
300078.SZ	思创医惠	4.43	0.45	0.18
603368.SH	柳药集团	15.67	0.45	0.25
600297.SH	广汇汽车	2.24	0.45	0.91
300231.SZ	银信科技	6.83	0.44	0.21
300197.SZ	节能铁汉	2.37	0.42	0.45
300666.SZ	江丰电子	97.44	0.41	4.25
002864.SZ	盘龙药业	31.71	0.41	0.68
000582.SZ	北部湾港	7.43	0.41	0.55
603609.SH	禾丰股份	9.95	0.40	0.61
603602.SH	纵横通信	10.09	0.40	0.37
600901.SH	江苏租赁	5.15	0.39	0.76
300630.SZ	普利制药	24.87	0.36	0.54
300482.SZ	万孚生物	30.42	0.36	1.05
603669.SH	灵康药业	5.68	0.35	0.05
300738.SZ	奥飞数据	8.55	0.35	0.34
600420.SH	国药现代	8.68	0.35	0.19
603228.SH	景旺电子	20.70	0.34	0.53
002228.SZ	合兴包装	3.23	0.31	0.11
603518.SH	锦泓集团	6.65	0.30	0.74
600498.SH	烽火通信	13.44	0.30	0.75

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
002436.SZ	兴森科技	10.18	0.30	2.71
600105.SH	永鼎股份	3.41	0.29	0.51
300682.SZ	朗新科技	23.58	0.26	0.63
300677.SZ	英科医疗	20.15	0.25	1.18
603568.SH	伟明环保	24.30	0.25	0.71
002049.SZ	紫光国微	155.97	0.24	9.32
300381.SZ	溢多利	8.96	0.22	0.21
601878.SH	浙商证券	10.14	0.20	1.67
603579.SH	荣泰健康	20.53	0.20	0.07
688001.SH	华兴源创	31.65	0.19	0.56
300229.SZ	拓尔思	11.28	0.18	0.93
603992.SH	松霖科技	14.31	0.14	0.07
002382.SZ	蓝帆医疗	7.57	0.13	0.38
601611.SH	中国核建	8.30	0.12	1.40
000401.SZ	冀东水泥	8.75	0.11	0.86
002557.SZ	洽洽食品	47.38	0.11	0.78
000789.SZ	万年青	9.65	0.10	0.23
603516.SH	淳中科技	12.41	0.08	0.23
300839.SZ	博汇股份	12.61	0.08	0.18
300894.SZ	火星人	29.18	0.07	0.44
688030.SH	山石网科	19.01	0.05	0.08
688323.SH	瑞华泰	23.21	0.04	0.08
600326.SH	西藏天路	5.02	0.00	0.24
002503.SZ	搜于特	1.25	0.00	0.53
600567.SH	山鹰国际	2.50	0.00	0.23
600674.SH	川投能源	12.47	0.00	0.81
300296.SZ	利亚德	5.84	0.00	0.78
002631.SZ	德尔未来	5.60	0.00	0.17
002717.SZ	岭南股份	3.03	0.00	0.00
603466.SH	风语筑	11.84	0.00	0.55
300624.SZ	万兴科技	27.50	-0.04	0.39
300673.SZ	佩蒂股份	22.21	-0.05	1.03
300623.SZ	捷捷微电	19.25	-0.05	0.78
002368.SZ	太极股份	17.85	-0.06	0.72
002726.SZ	龙大美食	9.00	-0.11	0.22
600919.SH	江苏银行	7.37	-0.14	3.86
601963.SH	重庆银行	6.98	-0.14	0.20
002614.SZ	奥佳华	6.91	-0.14	0.21
300739.SZ	明阳电路	13.57	-0.15	0.25
300253.SZ	卫宁健康	6.53	-0.15	0.75
002398.SZ	垒知集团	5.96	-0.17	0.32
000783.SZ	长江证券	5.32	-0.19	0.65
603995.SH	甬金股份	39.95	-0.20	0.67
002961.SZ	瑞达期货	14.35	-0.21	0.18

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
688166.SH	博瑞医药	18.96	-0.21	0.36
002930.SZ	宏川智慧	23.53	-0.21	0.46
603007.SH	ST花王	4.65	-0.21	0.22
300170.SZ	汉得信息	7.29	-0.27	0.84
601108.SH	财通证券	7.06	-0.28	1.34
601006.SH	大秦铁路	6.74	-0.30	2.00
000761.SZ	本钢板材	3.28	-0.30	0.17
603707.SH	健友股份	15.83	-0.31	0.70
002958.SZ	青农商行	3.00	-0.33	0.44
601229.SH	上海银行	5.90	-0.34	0.74
002174.SZ	游族网络	8.12	-0.37	0.36
002370.SZ	亚太药业	5.15	-0.39	0.63
600885.SH	宏发股份	36.62	-0.41	2.22
603501.SH	韦尔股份	85.84	-0.42	9.42
002966.SZ	苏州银行	6.74	-0.44	1.41
603108.SH	润达医疗	10.61	-0.47	0.47
002548.SZ	金新农	6.31	-0.47	0.53
600061.SH	国投资本	6.12	-0.49	0.60
300601.SZ	康泰生物	30.34	-0.49	1.72
601633.SH	长城汽车	29.83	-0.50	6.34
002430.SZ	杭氧股份	35.22	-0.51	0.99
688179.SH	阿拉丁	35.56	-0.53	0.26
000876.SZ	新希望	14.78	-0.54	3.33
002838.SZ	道恩股份	21.16	-0.56	0.78
002615.SZ	哈尔斯	7.00	-0.57	0.40
002157.SZ	正邦科技	5.11	-0.58	1.56
688026.SH	洁特生物	31.00	-0.61	0.11
603605.SH	珀莱雅	158.58	-0.64	1.60
603817.SH	海峡环保	6.20	-0.64	0.17
601998.SH	中信银行	4.55	-0.66	1.07
603499.SH	翔港科技	7.45	-0.67	0.36
300853.SZ	申昊科技	27.94	-0.68	0.25
002258.SZ	利尔化学	20.26	-0.69	1.30
600000.SH	浦发银行	7.11	-0.70	1.58
002551.SZ	尚荣医疗	4.18	-0.71	0.32
601860.SH	紫金银行	2.75	-0.72	0.51
688059.SH	华锐精密	109.21	-0.75	0.14
600496.SH	精工钢构	3.93	-0.76	0.66
000902.SZ	新洋丰	13.96	-0.78	1.72
002984.SZ	森麒麟	32.49	-0.79	1.86
603650.SH	彤程新材	31.18	-0.80	3.16
300775.SZ	三角防务	39.84	-0.80	1.90
605007.SH	五洲特纸	14.73	-0.81	0.27
600909.SH	华安证券	4.71	-0.84	1.28

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（亿）
300003.SZ	乐普医疗	19.60	-0.91	2.90
600029.SH	南方航空	6.53	-0.91	1.94
002475.SZ	立讯精密	33.50	-0.95	18.35
002859.SZ	洁美科技	23.43	-0.97	0.57
603298.SH	杭叉集团	13.19	-0.98	0.24
600908.SH	无锡银行	5.84	-1.02	1.05
300298.SZ	三诺生物	25.87	-1.03	0.27
601818.SH	光大银行	2.84	-1.05	1.80
603916.SH	苏博特	17.84	-1.11	0.32
000708.SZ	中信特钢	18.46	-1.12	0.46
002989.SZ	中天精装	17.40	-1.14	1.31
300791.SZ	仙乐健康	26.50	-1.19	0.35
002078.SZ	太阳纸业	11.76	-1.26	1.21
600996.SH	贵广网络	10.09	-1.27	4.65
300567.SZ	精测电子	44.70	-1.28	1.97
600939.SH	重庆建工	3.84	-1.29	0.38
300406.SZ	九强生物	17.40	-1.30	0.49
601009.SH	南京银行	10.55	-1.31	2.46
603323.SH	苏农银行	5.18	-1.33	1.00
603569.SH	长久物流	10.96	-1.35	2.53
300416.SZ	苏试试验	27.81	-1.38	0.56
002839.SZ	张家港行	4.79	-1.44	1.63
000065.SZ	北方国际	9.50	-1.45	1.59
601838.SH	成都银行	16.07	-1.47	2.24
601166.SH	兴业银行	17.08	-1.50	8.33
002807.SZ	江阴银行	4.40	-1.57	1.38
600926.SH	杭州银行	14.07	-1.61	2.19
300778.SZ	新城市	14.59	-1.75	0.37
002714.SZ	牧原股份	58.88	-1.92	16.12
300529.SZ	健帆生物	45.40	-1.99	1.43
603233.SH	大参林	29.59	-2.18	1.24
601881.SH	中国银河	9.25	-2.32	4.41
002100.SZ	天康生物	10.06	-2.33	2.99
300498.SZ	温氏股份	21.31	-2.34	8.42
300871.SZ	回盛生物	25.94	-2.44	0.44
600745.SH	闻泰科技	52.96	-2.47	15.71
002959.SZ	小熊电器	51.61	-2.53	0.80
002941.SZ	新疆交建	13.83	-2.61	1.72
603678.SH	火炬电子	43.50	-2.77	2.04
603833.SH	欧派家居	126.33	-2.79	2.30
603898.SH	好莱客	10.64	-2.83	0.31
002982.SZ	湘佳股份	39.67	-3.24	0.55
603030.SH	全筑股份	3.22	-3.30	2.07
603716.SH	塞力医疗	10.92	-3.70	0.62

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
603208.SH	江山欧派	42.25	-3.96	0.78

资料来源: Wind, 中信证券研究部

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India “关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。