

【华福固收】转债3月投资展望

——可转债双周观察 20240301

团队成员

摘要：

➤ 转债3月投资展望

随着春节期间 Sora 文生视频大模型的震撼登场，以算力光模块、Sora 概念代表的 AI 板块接力高股息资产成为开年来新的市场方向。观察 1.29-2.08 期间日均成交额超过 5 亿元的规模指数基金 1 月 16 日以来每日换手率变动情况，年后除首个交易日外再未发生规模指数基金换手率激增情况，市场当前或已进入自发运行的良性状况。

在本轮权益市场尤其是小盘股的暴跌反弹行情的演绎中，大量转债集中触发了下修条款。或考虑到市场反弹行情中适时下修转股价格更易触发强赎条款，以及临期转债价格过低所面临的回售压力，2 月发行人下修倾向明显提高。139 个董事会下修决议的公告中，提议下修数量达到 27 个，占比 19.4%。且提议下修转债在 T+1 日存在明显的赚钱效应，涨跌幅均值为 2.47%。我们认为当前小盘股较暴跌前位置仍有较大空间，当前位置转债博弈下修的投资机会具有较高的性价比。

观察提议下修转债的剩余期限，我们发现提议下修转债的剩余期限特征具有明显两端分布特征：一方面，对于剩余期限在 5-6 年的转债，由于大股东或尚未完成减持，为了自身利益大股东有动力下修转股价格，故而提议下修概率更高；而另一方面，对于剩余期限在 3 年以内的转债，由于内嵌期权的时间价值萎缩，且面临回售压力，发行人同样有动力下修转股价格。依此思路，我们对近期可能触发下修条款的转债进行筛选，建议关注海环、未来、楚江等 12 支转债的博弈下修机会。

展望 3 月，以 AI、算力为核心的科技成长方向或继续引领市场主线；与此同时，我们重点关注“两会”后政策发力方向带来的投资机会，包括汽车家电等消费品以旧换新、大规模设备更新、新质生产力等方向。对应到转债投资，我们关注以下几个方向的投资机会：（1）转债博弈下修机会；（2）科技成长方向的弹性标的；算力租赁方向中贝转债；光模块方向明电转 02、明电转债；消费电子方向春 23 转债；（3）正股信用风险筛选后的高 YTM 转债；建议关注利群转债、瑞丰转债、绿茵转债等 18 支转债。

➤ 权益市场回顾

权益市场来看，观察期内市场触底反弹，成交热情活跃，日均成交额由节前的 8421.01 亿元大幅提升至 9914.99 亿元；国内主要指数普涨，上证指数、深证成指、创业板指分别上涨 5.62%、6.96%和 5.63%。观察期内北向资金维持净流入态势，累计净流入 342.42 亿元。Sora 引爆 AI 科技行情，计算机、传媒和通信板块涨幅居前，交运、农牧和食品饮料板块跌幅居前。

➤ 转债市场回顾

转债方面，中证转债指数观察期内上涨 1.89%至 386.44 点，转债交易热度回升，日均交易额由此前 381.71 亿元上升至 426.01 亿元。从转债市场核心指标来看，等权转债平均价格由 2 月 8 日的 113.59 元，上升至 3 月 1 日的 117.42 元，处于 2021 年以来 2.6%分位数水平；中位数价格升至 112.66 元，处于 2021 年以来 18.8%分位数水平。上市交易的 545 支转债中，上涨 473 支，下跌 69 支，走平 3 支。观察期内中旗转债（建材）、福蓉转债（电子）、淳中转债（计算机）涨幅居前；泰坦转债（机械）、金钟转债（汽车）、海亮转债（有色）跌幅居前。

➤ 条款及公告跟踪

未来 2 周 1 支转债上市。（1）上市进程：观察期内 3/0 支上市/发行，未来 2 周 1/1 支上市/发行；（2）预案进程：2 支证监会核准，无发审委通过；（3）特殊条款：7 支可能强赎；8 支确认下修，20 支提议下修，48 支可能下修，73 支不下修；13 支开始转股。（名单见正文）

➤ 风险提示

股市大幅波动，转债市场信用冲击，外部宏观因素大幅度变化，公开数据自身的时滞等问题。

相关报告

1、《关注高 YTM 转债投资机会》——2024.2.27

2、《聊聊“市场化经营主体”的几个关注点》——2024.02.26

3、《周观点：如何看待当前的贷款利率水平？》——2024.02.25

正文目录

1 转债3月投资展望	1
1.1 博弈下修机会	1
1.2 转债3月投资方向	3
2 双周市场回顾 (02.19-03.01)	4
2.1 转债核心指标	5
2.1.1 核心估值指标	5
2.1.2 转股溢价率	6
2.1.3 结构性指标: 普涨	7
2.2 转债基本面分析	8
2.2.1 本周热门行业	8
2.2.2 本周热门转债分析	9
3 条款及公告跟踪	9
3.1 上市进程: 观察期内 3/0 支上市/发行, 未来 2 周 1/1 支上市/发行	9
3.2 预案进程: 2 支证监会核准, 0 支发审委通过	10
3.3 特殊条款追踪	10
3.3.1 赎回: 0 支确定强赎, 3 支确认不强赎, 7 支可能强赎	10
3.3.2 下修: 8 支确定下修, 20 支提议下修, 48 支可能下修, 73 支不下修 ...	11
3.3.3 转股: 13 支开始转股	14
4 风险提示	14

图表目录

图表 1: 规模指数 ETF 换手率激增一览: 节后 10 个交易日, 除首日中证 500ETF 外再未发 生换手率激增, 市场进入自发运行状态	1
图表 2: 年后北向资金大幅净流入, 24 年累计净流入超 400 亿元	1
图表 3: AI 板块接替高股息成为开年市场新主线	1
图表 4: 2024 年 2 月转债下修倾向有所提高	1
图表 5: 提议下修转债剩余期限呈现出两端分布的特征	1
图表 6: 提议下修公告次日转债有明显的赚钱效应 (以 2024 年 1-2 月提议下修转债为例)	2
图表 7: 剩余期限 < 3 年 或者 6 年以内转债博弈下修成功机会较大	2
图表 8: 高 YTM 转债关注标的	3
图表 9: 建议关注的双低转债标的	3
图表 10: 市场指数 (02.19 - 03.01)	4
图表 11: 热门转债 (02.19- 03.01)	4
图表 12: 中证转债日成交额	5
图表 13: 转债价格、纯债价值、转股价值均值走势 (长期)	5
图表 14: 转债价格、纯债价值、转股价值均值走势 (短期)	5
图表 15: 转债价格、纯债价值、转股价值中位数走势 (长期)	6
图表 16: 转债价格、纯债价值、转股价值中位数走势 (短期)	6
图表 17: 百元平价溢价率 (长期)	6
图表 18: 百元平价溢价率 (短期)	6
图表 19: 不同平价转股溢价率	6
图表 20: 偏债、偏股、平衡型转债转股溢价率	6
图表 21: 转债均价: 按不同主体信用评级分类	7
图表 22: 转债均价: 按转债剩余规模分类	7
图表 23: 分行业涨跌幅: 正股、转债	8
图表 24: 观察期内上市/发行可转债要素 (2024.02.19-2024.03.01)	10
图表 25: 未来 2 周上市/发行可转债要素 (2024.03.04-2024.03.15)	10
图表 26: 预案进程: 证监会核准	10
图表 27: 强赎转债信息	10
图表 28: 下修条款信息	11

1 转债 3 月投资展望

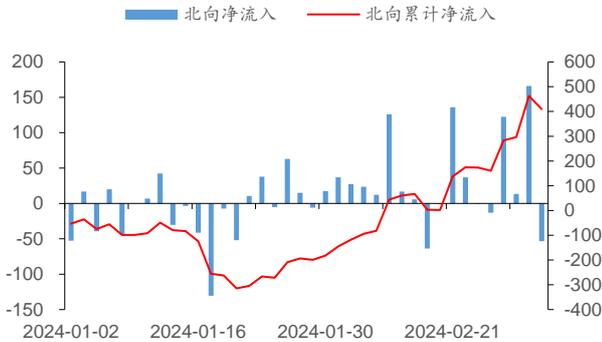
随着春节期间 Sora 文生视频大模型的震撼登场，以算力光模块、Sora 概念为代表的 AI 板块接力高股息资产成为开年来新的市场方向。观察 1.29-2.08 期间日均成交额超过 5 亿元的规模指数基金 1 月 16 日以来每日换手率变动情况，我们发现除节后首日外再未发生规模指数 ETF 基金换手率激增的现象，市场当前或已进入自发运行的良性状况。北向资金在节后也大幅净流入，截至 3 月 1 日 2024 年累计净流入额已达到 409.1 亿元。

图表 1: 规模指数 ETF 换手率激增一览: 节后 10 个交易日, 除首日中证 500ETF 外再未发生换手率激增, 市场进入自发运行状态

证券代码	证券简称	01-16	01-17	01-18	01-19	01-22	02-05	02-06	02-07	02-08	02-19	02-20	02-21	02-22	02-23	02-26	02-27	02-28	02-29	03-01
510300.SH	沪深300ETF	36%	-3%	177%	87%	94%	29%	-5%	52%	1%	-35%	-56%	-27%	-55%	-45%	-38%	-35%	67%	-2%	-13%
510050.SH	上证50ETF	40%	45%	266%	130%	51%	-10%	27%	47%	45%	-19%	-54%	-11%	-58%	-46%	-1%	-34%	0%	-20%	-15%
510500.SH	中证500ETF	3%	-13%	90%	23%	38%	375%	23%	37%	42%	23%	-62%	-53%	-76%	-73%	-67%	-55%	-36%	-8%	-40%
159915.SZ	创业板ETF	13%	7%	36%	17%	3%	167%	30%	39%	-24%	-34%	-61%	-63%	-69%	-71%	-55%	-40%	3%	-4%	-4%
159919.SZ	沪深300ETF	122%	109%	128%	25%	83%	97%	-19%	120%	-18%	-71%	-73%	-73%	-79%	-70%	-60%	-64%	-47%	-37%	4%
510310.SH	沪深300ETF易方达	198%	130%	139%	86%	121%	75%	-38%	108%	-27%	-29%	-60%	-63%	-76%	-82%	-57%	-62%	25%	14%	-4%
510330.SH	沪深300ETF华夏	147%	113%	84%	40%	91%	167%	-49%	148%	-14%	-37%	-67%	-70%	-81%	-80%	-69%	-70%	-17%	4%	-11%
510100.SH	上证50ETF易方达	11%	126%	116%	71%	35%	44%	42%	61%	126%	-62%	-52%	-35%	-66%	-62%	24%	-35%	-31%	-55%	-35%
512100.SH	中证1000ETF	-3%	-23%	53%	61%	9%	263%	55%	-8%	-37%	-22%	-75%	-61%	-78%	-72%	-70%	-54%	16%	-27%	-18%
159845.SZ	中证1000ETF	-9%	5%	26%	-14%	-11%	63%	341%	56%	-34%	-8%	-60%	-61%	-73%	-73%	-78%	-67%	-2%	-22%	-29%
588080.SH	科创板50ETF	-3%	-7%	32%	9%	8%	188%	65%	11%	-24%	-2%	-46%	-51%	-67%	-69%	-58%	-28%	5%	36%	-16%
560010.SH	中证1000ETF指数	-35%	-18%	9%	4%	9%	16%	329%	53%	-42%	-5%	-74%	-52%	-70%	-76%	-69%	-67%	-3%	-14%	1%
563300.SH	中证2000ETF	67%	-20%	3%	-24%	26%	83%	98%	90%	131%	55%	-30%	-34%	-55%	-55%	-43%	-45%	12%	-27%	-19%
159922.SZ	中证500ETF	-21%	-12%	-7%	-32%	-24%	20%	67%	25%	116%	281%	-70%	-65%	-75%	-73%	-68%	-53%	-25%	-19%	-43%
512500.SH	中证500ETF华夏	-16%	-51%	-9%	-17%	-30%	45%	130%	30%	196%	219%	-73%	-63%	-72%	-68%	-63%	-69%	-50%	-5%	-14%

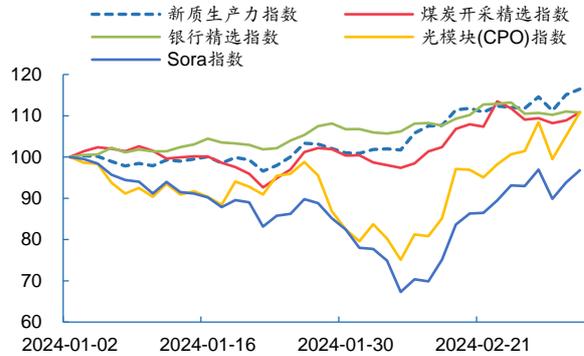
来源: Wind, 华福证券研究所

图表 2: 年后北向资金大幅净流入, 24 年累计净流入超 400 亿元



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 3: AI 板块接替高股息成为开年市场新主线



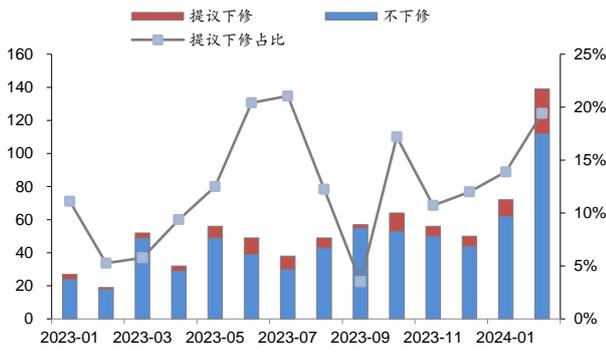
数据来源: Wind, 华福证券研究所

1.1 博弈下修机会

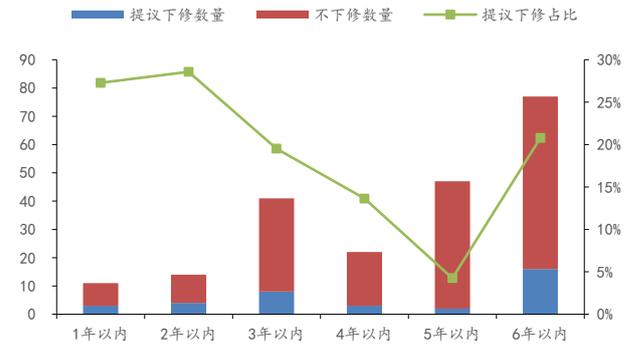
在本轮权益市场尤其是小盘股的暴跌反弹行情的演绎中，大量转债集中触发了下修条款。或考虑到市场反弹行情中适时下修转股价格更易触发强赎条款，以及临期转债价格过低所面临的回售压力，2 月转债发行人下修倾向明显提高。在 2 月 139 个董事会下修决议的公告中，提议下修数量达到 27 个，占比 19.4%。

图表 4: 2024 年 2 月转债下修倾向有所提高

图表 5: 提议下修转债剩余期限呈现出两端分布的特征



数据来源: Wind, 华福证券研究所



数据来源: Wind, 华福证券研究所

分析 2024 年 1-2 月董事会下修决议公告日 (T 日) 后 5 个交易日的转债涨跌幅情况, 提议下修转债在 T+1 日存在明显的赚钱效应, 涨跌幅均值为 2.47%。我们认为当前小盘股较暴跌前位置仍有较大空间, 当前位置转债博弈下修的投资机会具有较高的性价比。

图表 6: 提议下修公告次日转债有明显的赚钱效应 (以 2024 年 1-2 月提议下修转债为例)

发行人决策	提议下修公告日后 5 个交易日转债每日涨跌幅					
	T 日	T+1 日	T+2 日	T+3 日	T+4 日	T+5 日
提议下修	0.52%	2.47%	-0.20%	-0.39%	-0.53%	0.11%
不下修	0.30%	-0.41%	0.13%	0.09%	0.29%	0.10%

来源: Wind, 宁稳网, 华福证券研究所

观察提议下修转债的剩余期限, 我们发现提议下修转债的剩余期限特征具有明显两端分布特征; 一方面, 对于剩余期限在 5-6 年的转债, 由于大股东或尚未完成减持, 为了自身利益大股东有动力下修转股价格, 故而提议下修概率更高; 而另一方面, 对于剩余期限在 3 年以内的转债, 由于内嵌期权的时间价值萎缩, 且面临回售压力, 发行人同样有动力下修转股价格。依此思路, 我们对近期可能触发下修条款的转债进行筛选, 建议关注海环转债、未来转债、楚江转债等 12 支转债的博弈下修机会。

图表 7: 剩余期限 < 3 年 或者 6 年以内转债博弈下修成功机会较大

序号	转债代码	转债简称	收盘价	转股溢价率 (%)	转股价值	剩余期限	转债余额 (亿元)	主体评级	中信行业
1	113532.SH	海环转债	110.44	32.92	83.09	1.09	4.58	AA	电力及公用事业
2	128063.SZ	未来转债	118.64	51.13	78.50	1.09	6.29	AA-	轻工制造
3	128109.SZ	楚江转债	112.29	33.36	84.20	2.26	18.23	AA	有色金属
4	118038.SH	金宏转债	115.40	54.70	74.60	5.38	10.16	AA-	基础化工
5	118044.SH	赛特转债	115.65	36.51	84.72	5.53	4.42	A+	基础化工
6	127015.SZ	希望转债	103.91	24.45	83.49	1.84	9.49	AAA	农林牧渔
7	123226.SZ	中富转债	127.50	52.33	83.70	5.63	5.20	AA-	电子
8	128071.SZ	合兴转债	108.47	59.26	68.11	1.46	3.00	AA	轻工制造
9	113569.SH	科达转债	112.14	112.19	52.85	2.02	5.14	A+	计算机
10	113576.SH	起步转债	103.06	83.52	56.15	2.11	1.50	B-	纺织服装
11	118041.SH	星球转债	113.83	60.59	70.88	5.42	6.20	A+	机械

12	113677.SH	华懋转债	107.20	71.13	62.64	5.54	10.50	AA-	汽车
----	-----------	------	--------	-------	-------	------	-------	-----	----

来源: Wind, 宁稳网, 华福证券研究所

1.2 转债 3 月投资方向

展望 3 月, 以 AI、算力为核心的科技成长方向或继续引领市场主线; 与此同时, 我们重点关注“两会”后政策发力方向带来的投资机会, 包括汽车家电等消费品以旧换新、大规模设备更新、新质生产力等方向。对应到转债投资, 我们关注以下几个方向的投资机会:

- (1) 转债博弈下修机会; 具体转债标的关注海环转债、未来转债、楚江转债等 12 支转债标的;
- (2) 科技成长方向的弹性标的; 建议关注算力租赁方向中贝转债, 光模块方向明电转 02、明电转债; 消费电子方向春 23 转债。
- (3) 正股信用风险筛选后的高 YTM 转债; 建议关注利群转债、瑞丰转债、绿茵转债等 18 支转债。
- (4) 双低转债; 建议关注希望转 2、中信转债、希望转债、海亮转债、友发转债、南银转债、苏行转债。

图表 8: 高 YTM 转债关注标的

序号	转债代码	转债简称	YTM	收盘价	转股溢价率(%)	剩余期限	转债余额(亿元)	主体评级	中信行业
1	113033.SH	利群转债	4.74	103.08	54.7	2.1	18.0	AA	商贸零售
2	123126.SZ	瑞丰转债	4.19	111.57	171.9	3.5	3.4	A+	基础化工
3	127034.SZ	绿茵转债	5.20	100.89	82.1	3.2	7.1	AA-	建筑
4	128138.SZ	侨银转债	4.97	118.20	229.7	2.7	4.2	AA-	电力及公用事业
5	113608.SH	威派转债	4.40	106.40	165.2	2.7	4.2	A+	机械
6	113665.SH	汇通转债	4.26	98.64	74.9	4.8	3.6	AA-	建筑
7	123132.SZ	回盛转债	4.15	103.15	178.6	3.8	7.0	AA-	农林牧渔
8	118020.SH	芳源转债	5.77	99.60	256.8	4.6	6.4	A+	基础化工
9	127075.SZ	百川转 2	5.18	96.05	91.2	4.6	9.8	AA-	基础化工
10	118023.SH	广大转债	4.89	96.51	116.1	4.6	15.5	AA-	钢铁
11	123155.SZ	中陆转债	4.40	100.45	153.0	4.4	3.6	A+	机械
12	128066.SZ	亚泰转债	4.35	108.73	50.9	1.1	4.6	AA-	建筑
13	123186.SZ	志特转债	4.31	98.00	208.0	5.1	6.1	A+	建材
14	123190.SZ	道氏转 02	4.27	97.59	60.2	5.1	26.0	AA-	基础化工
15	123106.SZ	正丹转债	4.19	110.09	102.7	3.1	3.2	AA-	基础化工
16	127044.SZ	蒙娜转债	4.10	101.48	132.2	3.5	11.7	AA-	建材
17	127060.SZ	湘佳转债	4.07	96.95	93.8	4.1	6.4	A+	农林牧渔
18	128108.SZ	蓝帆转债	4.04	102.03	237.1	2.2	15.2	AA	医药

来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 9: 建议关注的双低转债标的

序号	转债代码	转债简称	收盘价	转股溢价率(%)	纯债溢价率(%)	剩余期限	转债余额(亿元)	主体评级	中信行业
1	127049.SZ	希望转 2	100.21	20.0	-0.8	3.7	81.4	AAA	农林牧渔
2	113021.SH	中信转债	118.07	11.8	5.7	1.0	397.9	AAA	银行

3	127015.SZ	希望转债	103.91	24.5	0.8	1.8	9.5	AAA	农林牧渔
4	128081.SZ	海亮转债	113.80	16.7	6.3	1.7	27.0	AA	有色金属
5	113058.SH	友发转债	114.21	17.6	9.3	4.1	20.0	AA	钢铁
6	113050.SH	南银转债	112.50	17.7	10.2	3.3	166.2	AAA	银行
7	127032.SZ	苏行转债	119.01	14.94	12.0	3.1	49.99	AAA	银行

来源: iFinD, 华福证券研究所

2 双周市场回顾 (02.19-03.01)

权益市场来看, 观察期内市场触底反弹, 成交热情活跃, 日均成交额由节前的 8421.01 亿元大幅提升至 9914.99 亿元; 国内主要指数普涨, 上证指数、深证成指、创业板指分别上涨 5.62%、6.96%和 5.63%。观察期内北向资金维持净流入态势, 累计净流入 342.42 亿元。Sora 引爆 AI 科技行情, 计算机、传媒和通信板块涨幅居前, 交运、农牧和食饮板块跌幅居前。

转债方面, 中证转债指数观察期内上涨 1.89%至 386.44 点, 转债交易热度回升, 日均交易额由此前 381.71 亿元上升至 426.01 亿元。从转债市场核心指标来看, 等权转债平均价格由 2 月 8 日的 113.59 元, 上升至 3 月 1 日的 117.42 元, 处于 2021 年以来 2.6%分位数水平; 中位数价格升至 112.66 元, 处于 2021 年以来 18.8%分位数水平。上市交易的 545 支转债中, 上涨 473 支, 下跌 69 支, 走平 3 支。观察期中中旗转债 (建材)、福蓉转债 (电子)、淳中转债 (计算机) 涨幅居前; 泰坦转债 (机械)、金钟转债 (汽车)、海亮转债 (有色) 跌幅居前。

图表 10: 市场指数 (02.19 - 03.01)

指数简称	收盘价	日均成交额 (亿)	涨跌幅 (%)
中证转债	386.44	426.01	1.89
上证指数	3,027.02	4,326.15	5.62
深证成指	9,434.75	5,588.84	6.96
创业板指	1,824.03	2,482.66	5.63
沪深 300	3,537.80	2,618.27	5.14
中证 500	5,379.05	1,608.62	4.44
中证 1000	5,401.94	1,826.52	8.19
国证 2000	6,760.13	2,958.64	11.53

来源: 同花顺 iFinD, 华福证券研究所

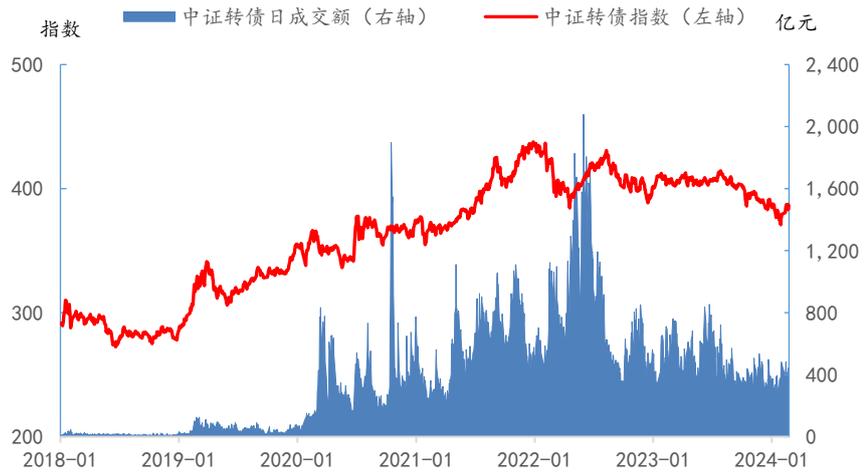
图表 11: 热门转债 (02.19-03.01)

涨幅前十	涨跌幅 (%)	价格	转股溢价率 (%)	跌幅前十	涨跌幅 (%)	价格	转股溢价率 (%)	流动性前十	成交额 (亿)	价格	转股溢价率 (%)
姚记转债	48.0	148.0	15.1	泰坦转债	-28.4	176.0	174.0	淳中转债	122.4	136.6	3.9
中旗转债	36.9	193.0	97.2	金钟转债	-10.2	127.5	60.7	丝路转债	108.2	128.6	36.8
福蓉转债	31.0	156.2	51.7	海亮转债	-3.5	113.8	16.7	中旗转债	99.7	193.0	97.2
锋工转债	24.2	124.2	38.2	恒逸转 2	-3.4	102.0	55.4	大秦转债	89.8	119.6	0.0

淳中转债	19.4	136.6	3.9	巨星转债	-3.4	132.5	3.8	姚记转债	87.0	148.0	15.1
红相转债	18.4	112.4	0.7	旺能转债	-2.4	115.7	24.7	三羊转债	86.5	258.6	238.9
大叶转债	16.6	112.4	95.5	精工转债	-2.0	102.0	71.8	东杰转债	80.7	106.7	40.6
中贝转债	16.3	131.3	24.9	中宠转2	-1.9	114.4	37.8	福蓉转债	77.1	156.2	51.7
平煤转债	15.6	155.8	0.0	奕瑞转债	-1.6	125.4	21.4	思特转债	69.7	154.2	19.6
新致转债	15.2	161.1	0.6	通裕转债	-1.6	112.7	31.4	平煤转债	66.3	155.8	0.0

来源：同花顺 iFinD, 华福证券研究所

图表 12：中证转债日成交额



来源：同花顺 iFinD, 华福证券研究所

2.1 转债核心指标

2.1.1 核心估值指标

从转债市场核心指标来看，等权转债平均价格从2月8日的113.59元，反弹至3月1日的117.42元，中位数价格也回升至112.66元。等权转债平价均值反弹至78.27元，中位数回升至75.71元。衡量转债估值的指数方面，市场百元平价溢价率由2月8日的24.91%回升至3月1日的26.69%，处于2021年以来21.3%分位数水平，仍处历史相对低位。

图表 13：转债价格、纯债价值、转股价值均值走势（长期）

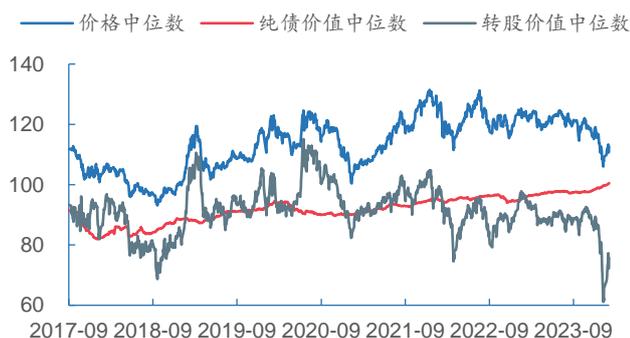


来源：Wind, 华福证券研究所

图表 14：转债价格、纯债价值、转股价值均值走势（短期）

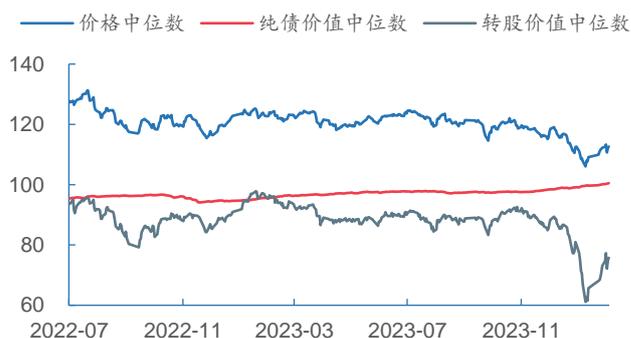


来源：Wind, 华福证券研究所



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 17: 百元平价溢价率 (长期)



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 18: 百元平价溢价率 (短期)



来源: Wind, 华福证券研究所

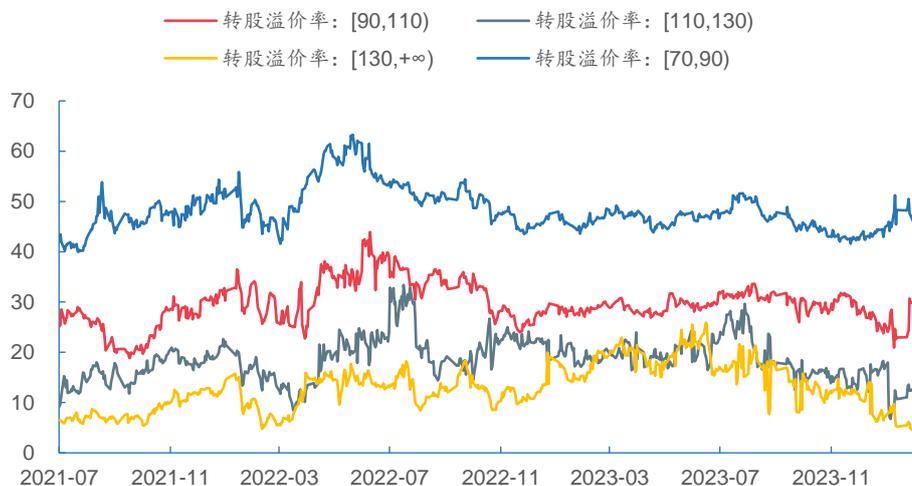


来源: Wind, 华福证券研究所

2.1.2 转股溢价率

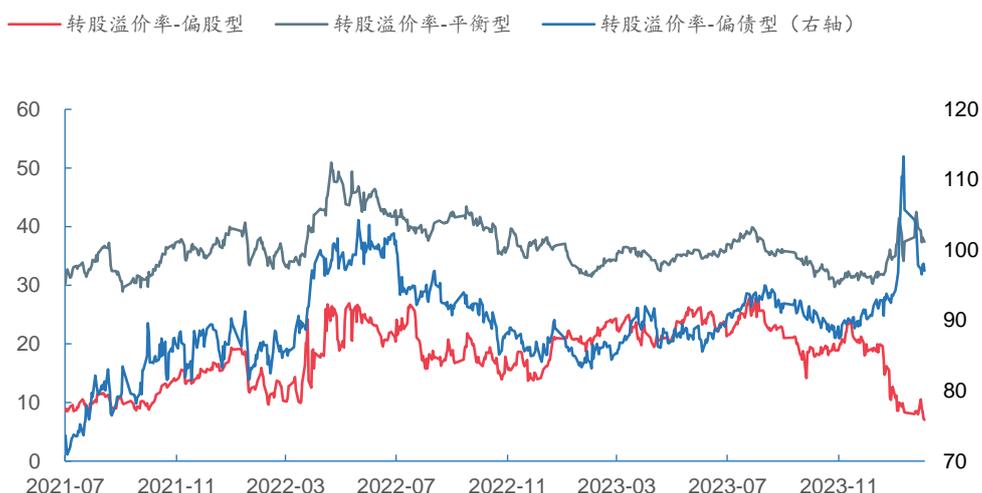
观察期内在正股大幅反弹的背景下,各平价区间转债估值表现相对克制,其中仅平价区间 $[90,100)$ 转债转股溢价率上升 5.36bp,其余平价区间转债转股溢价率有所收敛;股债性角度分类,报告期内偏股型转债转股溢价率下降 1.27bp,平衡型转债转股溢价率与年前基本持平,反映出当前转债市场风险偏好仍较为谨慎。

图表 19: 不同平价转股溢价率



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 20: 偏债、偏股、平衡型转债转股溢价率



来源: Wind, 华福证券研究所

2.1.3 结构性指标：普涨

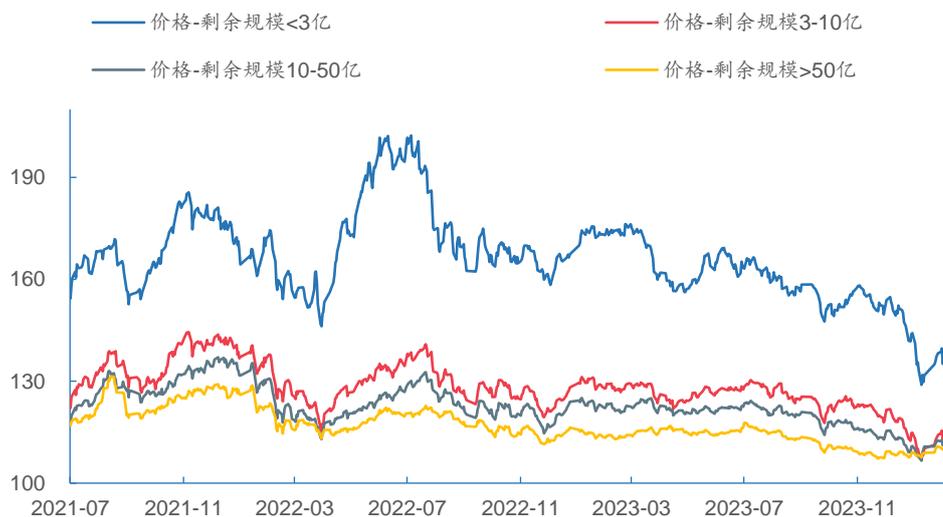
从不同评级分类来看，观察期内各评级转债价格普涨，其中中低评级相比高评级转债反弹幅度更大；从剩余规模分类来看，观察期内各余额区间转债普涨，且结构上也表现出小盘弹性更强的特征，剩余归规模在 3 亿元以下、3-10 亿元转债同期涨幅则为 6.38 元和 4.44 元，而剩余规模在 10-50 亿、50 亿元以上转债观察期内涨幅为 1.81 元、1.26 元。中低评级、小盘转债年后表现出更好的弹性，这与同期中小盘股的超跌反弹行情相对应；不过相较于年初的价格水平，仍存在较大空间。

图表 21：转债均价：按不同主体信用评级分类



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 22：转债均价：按转债剩余规模分类



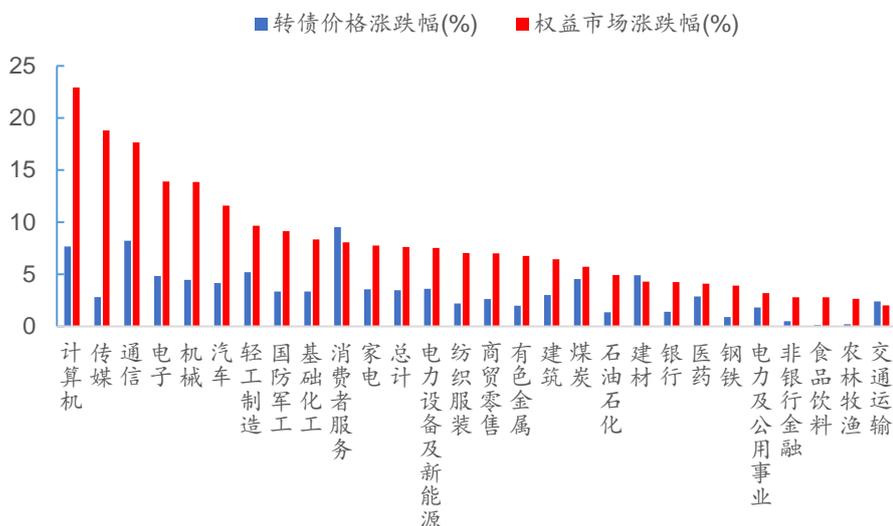
来源: Wind, 华福证券研究所

2.2 转债基本面分析

2.2.1 本周热门行业

分不同行业来看，本周各行业均上涨。其中，计算机、传媒、通信、电子等行业涨幅居前。

图表 23: 分行业涨跌幅: 正股、转债



来源: iFinD, 华福证券研究所

观察期内计算机行业涨幅居前。谷歌 Gemini 1.5 推出，实现了 Gemini 1.0 Ultra 后技术进一步突破；OpenAI 的 GPTs 正式将 AI 带入了轻应用时代，国内 AI 视觉领域具备深厚积累。To C 端 Pika、Midjourney 等多模态现象级产品频出。AI 应用生态快速发展带动算力需求。硬件端智能助理产业趋势明朗，AI Pin 等创新产品层出不穷。2 月 29 日，华为、智谱 AI、百川智能等北京 24 家企事业

探索人工智能生态合作模式。政策面上，2月19日，国务院国资委召开“AI赋能产业焕新”中央企业人工智能专题推进会，强调要推动中央企业在人工智能领域实现更好发展；2月23日，工业和信息化部印发了《工业领域数据安全能力提升实施方案（2024—2026年）》，提出到2026年年底，开展数据分类分级保护的企业超4.5万家，工业领域数据安全保障体系基本建立。

观察期内传媒行业涨幅居前。2月16日，OpenAI公布了新的人工智能系统Sora，可以根据用户的文本提示快速制作长达一分钟的视频，呈现“具有多个角色、特定类型的动作、以及主题和背景的准确细节的复杂场景”；由中央广播电视总台制作的中国首部文生视频AI动画片《千秋诗颂》，于2月26日起在CCTV-1开播。依托中央广播电视总台“央视听媒体大模型”，运用AI人工智能技术将诗词制作成水墨国风动画。据灯塔专业版数据，截至2月27日18时53分，2024年2月我国电影市场总票房（含预售）已突破110亿元，《热辣滚烫》《飞驰人生2》《第二十条》暂列二月票房榜前三位。

2.2.2 本周热门转债分析

【福蓉转债】对应正股“福蓉科技”，公司是从事消费电子产品铝制结构件材料研发、生产及销售业务的专业厂家，主要产品为消费电子产品的铝制结构件材料，用于制作智能手机中框结构件、平板电脑外壳、笔记本电脑盖板、底板和键盘以及穿戴产品结构件、手机卡托、按键、摄像头和折叠屏手机铰链等。目前公司生产的铝制结构件材料已成功用于苹果、三星、联想、谷歌等品牌的中高端智能手机、折叠屏手机、平板电脑、笔记本电脑、手表等系列产品，公司是美国苹果公司全球前200位供应商之一，是韩国三星公司、美国谷歌公司系列产品全球主力供应商。公司向三星新一代旗舰人工智能（AI）手机Galaxy S24提供铝制中框材料，Galaxy S24系列在韩国开售仅28天销量便突破100万部，正股福蓉科技近两周实现了39.03%的涨幅。

【淳中转债】对应正股“淳中科技”，公司是业内领先的专业音视频控制设备及解决方案提供商，专注于专业音视频控制设备的设计、研发、生产和销售。公司主营业务所涵盖的显示控制产品包括拼接处理类产品、坐席协作类产品、矩阵切换类产品、边缘融合类产品、管理平台类产品、中央控制类产品，音频会议类产品、信号传输类产品、接口配件类产品等系列，产品广泛应用于社会各行业的指挥控制中心、会议室及商业应用等多媒体视讯场景。除传统业务以外，公司致力于拓展开新赛道，最新研发出两款XR数字产品：X-shadow和Pandora。公司自研ASIC芯片于2023年8月交付Foundry厂流片，2023年12月底公司已经顺利收到样片，正在进行相关测试工作。

3 条款及公告跟踪

3.1 上市进程：观察期内3/0支上市/发行，未来2周1/1支上

市/发行

观察期内(2024.02.19-2024.03.01) 3支转债上市, 无转债发行。

未来2周(2024.03.04-2024.03.15) 1支转债上市, 1支转债发行。

图表 24: 观察期内上市/发行可转债要素 (2024.02.19-2024.03.01)

发行进程	转债名称	上市/发行日期	规模(亿元)	YTM	转股价格	评级
上市	楚天转债	2024/2/29	10.00	2.41%	10.00	AA
	姚记转债	2024/2/26	5.83	3.29%	21.53	A+
	锋工转债	2024/2/22	6.20	3.12%	24.95	A+

来源: 同花顺 iFinD, 集思录, 华福证券研究所

图表 25: 未来2周上市/发行可转债要素 (2024.03.04-2024.03.15)

发行进程	转债名称	上市/发行日期	规模(亿元)	YTM	转股价格	评级
上市	龙星转债	2024/3/6	7.55	3.12%	6.13	AA-
发行	益丰转债	2024/3/4	17.97	2.41%	39.85	AA

来源: 同花顺 iFinD, 集思录, 华福证券研究所

3.2 预案进程: 2支证监会核准, 0支发审委通过

图表 26: 预案进程: 证监会核准

方案进度	公司代码	公司名称	证监会核准日	发行规模(亿元)	行业分类
证监会核准	利扬芯片	688135.SH	2024-03-01	5.20	半导体
	伟明环保	603568.SH	2024-02-29	2.85	环保工程及服务

来源: Wind, 集思录, 华福证券研究所

3.3 特殊条款追踪

3.3.1 赎回: 0支确定强赎, 3支确认不强赎, 7支可能强赎

本周 0支转债确定强赎, 3支确认不强赎, 7支转债可能强赎。具体情况如下:

图表 27: 强赎转债信息

强赎情况	转债名称	具体情况
可能强赎	大秦转债	截至3月1日, 已有13/30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的120%。
	招路转债	截至3月1日, 已有14/30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%。
	海澜转债	截至3月1日, 已有12/30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%。
	平煤转债	截至3月1日, 已有12/30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%。
	淮22转债	截至3月1日, 已有11/30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%。
	惠城转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%。
	科伦转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%。
不强赎	瑞鹤转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%。
	永和转债	截至3月1日, 已有9/30个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%。
	合力转债	以2024年5月20日后首个交易日重新起算
	金诚转债	以2024年8月26日后首个交易日重新起算

3.3.2 下修: 8 支确定下修, 20 支提议下修, 48 支可能下修, 73 支不下修

观察期内 8 支确定下修, 20 支提议下修, 48 支转债可能下修, 73 支转债不下修。具体情况如下:

图表 28: 下修条款信息

下修情况	转债名称	具体情况
确认下修	奇正转债	转股价格由 22.87 元/股下修至 20.09 元/股
	红相转债	转股价格由 7.08 元/股下修至 3.70 元/股
	孩王转债	转股价格由 11.64 元/股下修至 7.18 元/股
	今飞转债	转股价格由 5.86 元/股下修至 4.65 元/股
	冠中转债	转股价格由 16.65 元/股下修至 10.50 元/股
	天阳转债	转股价格由 14.92 元/股下修至 11.88 元/股
	思创转债	转股价格由 4.50 元/股下修至 3.58 元/股
	德尔特转债	转股价格由 20.18 元/股下修至 15.88 元/股
提议下修	岩土转债	截至 3 月 1 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	盛路转债	截至 2 月 21 日, 已有 15/20 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%。
	迪贝转债	截至 2 月 29 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%。
	长集转债	截至 3 月 1 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	维尔转债	截至 2 月 23 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	联诚转债	截至 2 月 20 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	万顺转 2	截至 2 月 20 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 80%。
	世运转债	截至 2 月 19 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	华兴转债	截至 2 月 22 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	泰林转债	截至 2 月 20 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	漱玉转债	截至 2 月 20 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	海顺转债	截至 2 月 20 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	金丹转债	截至 2 月 22 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	大叶转债	截至 2 月 20 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	岱美转债	截至 2 月 29 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	翔丰转债	截至 2 月 23 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	中贝转债	截至 2 月 21 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	震裕转债	截至 2 月 27 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
卡倍转 02	截至 2 月 20 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。	
宏昌转债	截至 2 月 23 日, 已有 15/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。	
可能下修	海环转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	未来转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 80%。
	火炬转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	楚江转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 80%。
	美锦转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	富春转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	海优转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	博 22 转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 80%。
	高测转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	芯海转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	广大转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	亚科转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%。
	金宏转债	截至 3 月 1 日, 已有 14/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%。
	万顺转债	截至 3 月 1 日, 已有 13/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 80%。
	飞鹿转债	截至 3 月 1 日, 已有 13/30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%。

	立昂转债	截至3月1日, 已有13/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的80%。
	优彩转债	截至3月1日, 已有13/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	赛特转债	截至3月1日, 已有13/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	运机转债	截至3月1日, 已有13/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	希望转债	截至3月1日, 已有12/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的80%。
	希望转2	截至3月1日, 已有12/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的80%。
	中辰转债	截至3月1日, 已有12/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	华亚转债	截至3月1日, 已有12/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	华特转债	截至3月1日, 已有12/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	华康转债	截至3月1日, 已有12/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	山石转债	截至3月1日, 已有11/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	永吉转债	截至3月1日, 已有11/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	强联转债	截至3月1日, 已有11/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	东材转债	截至3月1日, 已有11/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	能辉转债	截至3月1日, 已有11/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	祥源转债	截至3月1日, 已有11/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	中富转债	截至3月1日, 已有11/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	华源转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	合兴转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的90%。
	正裕转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	科达转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	起步转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	大禹转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	拓斯转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	正川转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的90%。
	闻泰转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	山玻转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	道通转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	广联转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	纽泰转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	星球转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
	华懋转债	截至3月1日, 已有10/30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%。
不下修	广电转债	从2024年5月1日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	联泰转债	从2025年1月23日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	大丰转债	从2024年5月27日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	核建转债	从2024年5月9日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	亚泰转债	从2024年9月1日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	好客转债	从2024年3月20日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	游族转债	从2024年8月9日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	海泰转债	从2024年8月24日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	建工转债	从2024年5月22日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	宏辉转债	从2025年2月23日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	春秋转债	从2024年8月21日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	宏川转债	从2024年8月27日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	城地转债	从2024年3月9日起开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	新星转债	从2024年4月21日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	万孚转债	从2024年5月7日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	崇达转2	从2024年8月24日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	斯莱转债	从2024年5月20日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	洁美转债	从2024年5月22日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	飞凯转债	从2024年8月21日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
	海波转债	从2024年8月29日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。

彤程转债	从 2024 年 5 月 20 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
嘉元转债	从 2024 年 5 月 28 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
风 21 转债	从 2024 年 8 月 27 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
中装转 2	从 2024 年 3 月 28 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
起帆转债	从 2024 年 8 月 26 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
江山转债	从 2024 年 8 月 20 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
川恒转债	从 2024 年 8 月 21 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
宏发转债	从 2024 年 5 月 28 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
设研转债	从 2024 年 9 月 1 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
特纸转债	从 2024 年 6 月 1 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
华友转债	从 2024 年 8 月 29 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
明新转债	从 2024 年 8 月 19 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
丰山转债	从 2024 年 9 月 1 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
润禾转债	从 2024 年 5 月 20 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
英力转债	从 2024 年 5 月 18 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
京源转债	从 2024 年 8 月 22 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
博汇转债	从 2024 年 8 月 22 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
科蓝转债	从 2025 年 5 月 21 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
泰福转债	从 2024 年 6 月 29 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
蒙泰转债	从 2024 年 8 月 22 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
豪能转债	从 2024 年 8 月 21 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
新化转债	从 2024 年 5 月 21 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
百畅转债	从 2024 年 5 月 21 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
爱玛转债	从 2024 年 5 月 27 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
神马转债	从 2024 年 5 月 27 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
春 23 转债	从 2024 年 8 月 24 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
光力转债	从 2024 年 8 月 9 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
海泰转债	从 2024 年 5 月 9 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
力合转债	从 2024 年 8 月 27 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
武进转债	从 2024 年 5 月 9 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
神通转债	从 2024 年 5 月 22 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
聚隆转债	从 2024 年 5 月 29 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
燃 23 转债	从 2024 年 5 月 22 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
富仕转债	从 2024 年 8 月 19 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
双良转债	从 2024 年 5 月 27 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
荣 23 转债	从 2024 年 4 月 29 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
章鼓转债	从 2025 年 2 月 26 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
富仕转债	从 2024 年 8 月 19 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
泰坦转债	从 2025 年 2 月 27 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
三羊转债	从 2024 年 4 月 24 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
金钟转债	从 2024 年 5 月 29 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
信测转债	从 2024 年 5 月 21 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
丽岛转债	从 2024 年 4 月 23 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
凯盛转债	从 2024 年 8 月 9 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
三羊转债	从 2024 年 4 月 24 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
中能转债	从 2024 年 5 月 20 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
亿田转债	从 2024 年 3 月 30 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
豪鹏转债	从 2024 年 8 月 20 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
浙建转债	从 2024 年 5 月 22 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
镇洋转债	从 2024 年 5 月 28 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
东南转债	从 2024 年 8 月 29 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。
锋工转债	从 2024 年 8 月 20 日开始重新起算, 若再次触发下修将重新审议。

3.3.3 转股：13 支开始转股

观察期内【铭利转债】、【科顺转债】、【富仕转债】、【双良转债】、【奥维转债】、【新 23 转债】、【福立转债】、【宇瞳转债】、【宏昌转债】、【蓝天转债】、【荣 23 转债】、【易瑞转债】、【力诺转债】、【科数转债】开始转股。

4 风险提示

股市大幅波动。正股和转债价格高度关联，股票市场出现大幅波动，可能削弱转股溢价进而影响转债市场估值。

转债市场信用冲击。双低指数所依赖的债底保护，易受违约风险冲击。转债市场历史上没有违约事件，不代表未来也不会违约。

外部宏观因素大幅变化。如果外部宏观经济等因素出现大幅度的震荡变动，导致权益市场波动幅度加大，带来转债市场估值影响。

公开数据自身的时滞等问题。数据是量化回测的基础，文中数据及图表，根据 Wind 等供应商提供的公开交易数据整理，可能存在信息滞后或数据更新不及时、不全面，公开数据准确性对回测结果有直接影响。