

# 修复到关键位置后交易“补涨”

华泰研究

2024年2月25日 | 中国内地

固定收益周报

研究员 张继强  
SAC No. S0570518110002 zhangjiqiang@htsc.com  
SFC No. AMB145 +(86) 10 6321 1166

研究员 殷超  
SAC No. S0570521010002 yinchao014790@htsc.com  
+(86) 10 6321 1166

联系人 方翔宇  
SAC No. S0570122070155 fangxiangyu@htsc.com  
+(86) 10 6321 1166

## 核心观点

节后股指快速反弹，反转因子占优，板块高低切换，反弹中定价逻辑稍显杂乱。前期超跌、央企市值管理预期等促成本轮A股修复，修复到关键点位后需要重回基本面等核心逻辑，关注两会等政策。我们认为后市有三个关键交易：一是交易“关键点位”，小幅止赢但不“下车”；二是交易“补涨”，主要关注各板块二三线品种补涨；三是交易两会等政策。对转债而言，投资者不再担心系统性风险，但短期股市行情高度、转债股性仍是制约，投资者宜保持仓位，更加注重结构机会，继续赚“三类钱”：1、大盘价值/平衡风格或AI板块；2、条款博弈；3、基于转债性价比的个股或公司α。

## 交易“关键点位”，关注各板块二三线品种补涨

节后股市表现明显特征：股指反弹力度大、局部热点拥挤、板块轮动核心为高低切换。即当下A股迎来的是修复行情，走的更远还需要基本面、市场生态配合。对此，我们提示三个关键交易：第一、交易“关键点位”，小幅止赢但不“下车”。第二、交易“补涨”，关注各板块二三线品种补涨。第三、交易政策两会等政策。传统上，春季+两会有几个产业关注点：新开工动土、制造业排产反馈、能源需求。配置上：1、风格短期可略微平衡，由纯大盘转向中性。2、行业上仍以AI链条（海外映射）+资源股（确定性）+低位制造业（博弈基本面弹性）；3、微观上则坚定聚焦低位行业龙头、规避“假而小”。

## 板块上，短期关注筹码、优先超跌，中期关注业绩，长期延续产业逻辑

具体板块：第一类、着眼于短期，寻找筹码的逻辑，考虑到节后市场情绪可能回暖，建议优先布局超跌品种。（1）股票角度，关注前期跌幅深、估值低（甚至破净）和大市值风格；（2）公司角度，关注央企或行业龙头、有回购预案、分红率高的个股。第二类、着眼于中期，寻找业绩逻辑，当然优先一季报就能体现优势的品种。（1）增长有望延续的：油气等资源股、公路+物流等交运股；（2）供给有望加速去化的：光伏、猪产业、纺服等。第三类、着眼于长期，当然要延续产业逻辑，寻找还有创新力的细分领域。（1）AI链条：信创相关（“新质生产力”）、算力设备等；（2）出海：电力设备、汽零等。

## 转债股性仍是制约，投资者宜保持仓位，更加注重结构机会

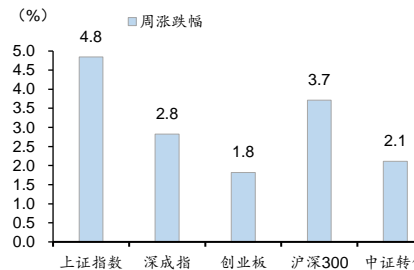
策略方面，转债不再担心系统性风险，但短期股市行情高度、转债股性仍是制约，投资者宜保持仓位，更加注重结构机会，继续赚“三类钱”：一是赚股市风格的钱，关注正股沪深300+中证500风格，或AI链条品种，譬如三峡2、柳工2等；二是赚转债估值或条款博弈的钱。部分转债已有较厚的安全垫，又逢股价和基本面双重底部，其他条款博弈后正股与转债估值可能形成双击。品种选择上，正股为行业龙头的优先，如天23、李子等；三是赚个股或公司α的钱，主要关注一季报业绩预增可能性大的正股，但转债性价比合理是前提，譬如爱迪、水羊、科思。

## 上周有2通过股东大会，1家拿到证监会批文

上周通过股东大会的有2家，分别是天山股份（92.72）、富瀚微（1.59亿）；拿到证监会批文的有1家，是严牌股份（4.68亿）。

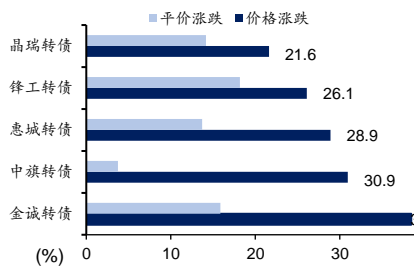
风险提示：转债供给冲击；债基赎回带来流动性冲击；个券退市或信用风险。

## 上周主要股指表现



资料来源：华泰研究

## 上周转债涨幅前五



资料来源：华泰研究



## 正文目录

上周市场复盘与思考 .....	3
股市展望 .....	5
转债展望 .....	8
重点个券 .....	11
一级跟踪 .....	12
行业轮动情况 .....	13
转债供求跟踪 .....	16
条款信息跟踪 .....	17
重要转债信息 .....	20
转债估值分布 .....	21
附表 1: 拟发行转债及公募 EB 信息表 .....	22
风险提示 .....	23

## 上周市场复盘与思考

### 股市回顾：

**1、指数层面：**上周三大指数收涨。周一至周五录得五连涨。三大指数整体回暖。上证指数周涨跌幅 4.85%，创业板指周涨跌幅 1.81%。

**2、成交量：**上周市场日均成交额为 9,027.84 亿元。

**3、市场主线：**上周市场连续上涨至回归 3000 点，市场关注点在 Sora 概念、LPR、社融数据等。周一大盘震荡上行，个股集体收涨，Sora 概念板块涨幅居前，多模态 AI 概念、算力、CPO 等方向火热。通信，传媒，煤炭板块涨幅居前，非银金融，农林牧渔，医药生物板块跌幅居前。周二大盘延续上行趋势，5 年期以上 LPR 为 3.95%，下调 25 个基点。传媒，家用电器，轻工制造板块涨幅居前，食品饮料，汽车，电力设备板块跌幅居前。周三三大指数集体收涨，食品饮料，建筑装饰，房地产板块涨幅居前，通信，煤炭，公用事业板块跌幅居前。周四三大指数收涨，煤炭，石油石化，计算机板块涨幅居前。受益于国务院国资委召开中央企业人工智能专题推进会，AI、算力、多模态概念股集体走强。周五三大指数收涨回归至 3000 点，传媒，汽车，综合板块涨幅居前，煤炭，石油石化，家用电器板块跌幅居前。AI 概念股持续活跃，其中 Sora 及短剧概念股领涨。

**4、板块方面：**中信一级板块方面，上周传媒、计算机、通信表现较好。概念板块上，多模态模型、抖音平台、WEB3.0、拼多多合作商等概念指数涨幅显著。风格方面，上周小盘指数 (5.21%) 表现强于大盘指数 (3.75%)；创业板指 (1.81%) 表现弱于上证 50 (3.44%)。

**5、资金动向：**北向资金上周累计净流入 106.96 亿，近七日主要加仓多元金融、电信服务、媒体等。

### 转债回顾：

**1、指数表现：**中证转债指数上涨 2.11% (年初以来-0.90%)。

**2、转债成交量：**上周转债日均成交量 433 亿元。

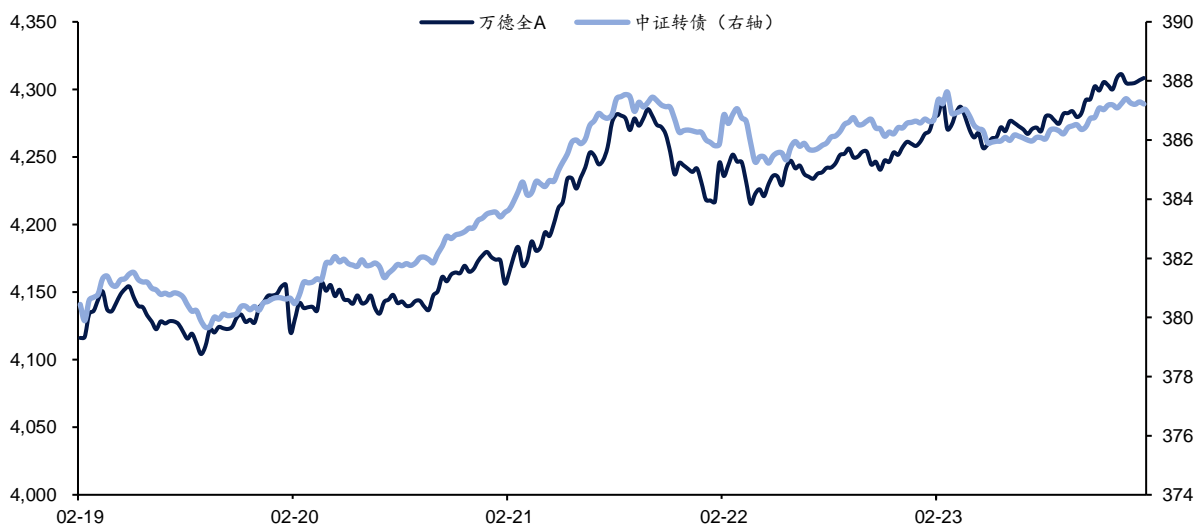
**3、转债估值：**转债估值上周上行明显，隐含波动率中位数回升至 35.8%，回归年初水平。为 18 年以来 70 分位数。

**4、新券表现：**上周 1 只新券上市，锋工转债上市首日价格 122.5 元定价适中。

**5、条款博弈：**上周宏昌、维尔、翔丰、金丹等提议下修，游族等不下修，安徽合力公告不赎回。

**6、个券表现：**个券方面，锋工、中旗、大叶涨幅居前；大金融个券方面，成银、中信、南银涨幅居前；次新券方面，平煤、纽泰、翔丰涨幅居前。

图表1：Wind 全 A 及中证转债走势



资料来源：Wind，华泰研究



图表2: A股行业表现 (2021年10月至今, 剔除总市值小于1万亿的板块, 单位: %)

行业	总市值 (亿元)	权重 (%)	2024		24Q1		23Q4			23Q3			23Q2			23Q1			22Q4			22Q3			22Q2			22Q1			21Q4		
			YTD	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	
油气开采及服务	1.50	中国海洋石油	-7.60	0.76	-8.30	-3.79	0.17	-5.21	9.76	-3.26	6.63	0.84	-5.89	4.53	-4.53	1.44	7.59	-9.34	12.47	-2.84	-4.78	6.62	0.18	-2.64	15.39	-9.38	-15.22	22.02	-12.59	11.36	-1.68	-9.00	
石油加工贸易	2.77	中国石化	-11.94	0.33	-12.23	-3.83	5.53	-0.60	2.36	-5.26	3.79	1.35	-4.21	-2.28	-3.04	1.76	5.46	-3.26	11.85	0.29	-6.71	0.99	0.17	1.37	14.54	-11.57	-8.80	8.70	-6.36	7.95	5.71	-7.70	
煤炭开采加工	2.08	中煤能源	5.97	7.62	-1.54	-0.84	7.00	-2.44	8.42	-3.90	3.85	2.48	-5.35	-0.79	-6.06	3.06	6.07	-9.88	9.42	-12.16	0.33	5.41	-5.11	3.55	11.32	-6.88	9.43	14.92	-4.95	6.28	-6.28	-15.08	
工业金属	1.17	中金黄金	-11.91	4.12	-15.38	1.85	2.46	-1.06	0.41	-5.32	6.97	3.08	-5.11	-3.71	-3.94	1.04	12.08	-4.59	8.96	-3.70	-8.46	-7.94	9.51	10.27	11.60	-14.57	-11.35	11.81	-8.32	-1.50	15.69	-2.01	
饮料制造	4.21	贵州茅台	-9.25	6.88	-15.07	-4.48	-0.45	-1.54	-1.49	-5.01	7.21	2.99	-6.36	-4.88	-2.50	9.11	0.22	11.53	14.51	-11.02	-5.59	0.99	-8.92	8.16	11.43	-1.53	-10.01	4.30	-13.58	5.39	2.32	-0.62	
食品加工制造	1.03	伊利股份	-14.91	2.96	-17.36	-2.56	6.98	-0.82	-0.90	-7.13	5.58	-0.05	-5.52	-3.21	-4.68	5.97	-3.97	13.71	13.26	-5.75	-8.56	4.65	-7.54	9.86	8.11	-8.43	-4.57	-0.92	-11.22	8.32	0.88	1.75	
医疗器械	1.40	迈瑞医疗	-16.88	5.39	-21.13	-2.79	6.40	1.32	2.94	-4.55	-2.36	-5.02	0.62	-1.07	-4.22	4.27	6.44	-7.30	2.29	10.36	-2.47	-3.43	-1.54	8.71	4.59	-18.24	-4.28	5.03	-12.53	1.69	15.02	-6.63	
生物制品	1.08	智飞生物	-18.86	9.46	-23.13	-3.25	5.42	5.32	6.55	-6.14	-0.24	-4.36	-3.04	3.33	-8.27	1.50	7.24	-6.90	11.20	7.80	-7.81	-5.66	10.02	4.98	-16.91	-4.48	1.90	-11.99	1.82	0.01	-5.30		
中药	0.96	云南白药	-11.03	6.03	-16.09	-5.76	8.16	-1.97	4.89	-1.33	-3.43	-5.80	1.28	2.15	-1.74	7.10	4.08	-10.48	13.42	15.86	-5.14	-3.56	-3.98	9.27	5.45	-22.54	12.54	5.96	-14.66	23.31	8.77	-3.74	
化学制药	1.62	恒瑞医药	-17.24	5.00	-21.75	-3.47	4.27	3.57	6.19	-3.28	0.45	-4.52	-1.75	2.21	-5.74	3.94	5.47	-2.45	8.28	8.62	-6.30	-3.72	-2.28	5.88	7.52	-17.66	3.49	5.25	-10.00	6.91	11.96	-3.68	
化学制品	1.83	华鲁化学	-17.01	2.81	-19.28	0.56	2.70	-0.94	-0.09	-5.10	3.41	1.94	-1.91	-7.38	-6.18	2.74	8.65	-4.31	7.71	-0.27	-9.38	-6.83	0.87	8.60	11.09	-11.68	-5.78	7.81	-9.45	1.36	9.12	-1.17	
建筑装饰	1.72	中国建筑	-15.68	-3.05	-13.03	1.39	2.70	-2.44	-1.66	-7.34	8.85	1.90	-3.10	0.75	0.05	1.90	8.09	-7.58	12.76	-0.61	-8.53	-2.41	-0.41	1.50	10.02	-12.83	0.51	9.42	-4.86	6.56	6.92	-4.62	
物流	0.62	顺丰控股	-10.62	2.02	-12.39	-0.50	4.39	-0.79	0.32	-5.17	5.63	0.40	-3.84	-3.83	-2.59	-0.25	4.31	0.44	7.80	0.19	-5.33	-1.89	1.72	0.11	8.86	-1.65	-3.63	4.43	-7.31	10.91	5.99	-3.33	
国防军工	1.72	航发动力	-15.68	-3.05	-13.03	1.39	2.70	-2.44	-1.66	-7.34	8.85	1.90	-3.10	0.75	0.05	1.90	8.09	-7.58	12.76	-0.61	-8.53	-2.41	-0.41	1.50	10.02	-12.83	0.51	9.42	-4.86	6.56	6.92	-4.62	
电气设备	4.78	宁德时代	-18.17	4.12	-21.41	2.40	2.58	-2.78	-2.34	-7.50	-3.72	4.38	1.15	-5.51	-6.69	-0.21	12.18	-6.18	4.36	3.91	-11.28	-7.05	11.18	16.43	17.08	-18.51	-10.81	3.90	-12.71	-6.03	15.18	3.11	
专用设备	1.35	三一重工	-17.07	3.53	-19.89	2.25	7.83	-3.61	1.60	-3.28	-1.82	6.74	2.31	-4.35	-2.75	3.02	10.94	-6.25	6.56	5.99	-9.42	-5.10	8.20	7.93	13.62	-17.22	-7.86	4.39	-10.62	2.16	14.83	-2.65	
汽车零部件	1.59	福耀玻璃	-18.00	5.07	-21.96	-3.22	14.65	2.21	1.12	-3.70	3.17	11.30	3.29	-7.50	-6.34	2.38	12.87	-7.43	5.97	3.68	-8.92	-11.37	13.52	14.17	16.83	-15.65	-9.51	0.52	-9.76	-1.46	29.22	2.72	
汽车整车	1.54	比亚迪	-7.62	8.44	-14.81	-9.11	5.16	5.62	2.06	-13.16	14.76	8.03	-2.56	-5.12	-6.89	2.39	8.02	-8.36	15.67	-4.76	-6.40	-7.03	-2.18	16.75	32.29	-12.55	-7.94	0.31	-12.07	-2.59	2.97	4.50	
白色家电	1.10	美的集团	-14.52	1.89	-16.10	-0.35	5.88	0.11	0.36	-2.52	-0.70	8.56	0.21	-0.38	-3.22	2.15	11.42	-5.77	9.50	-2.42	-8.36	-7.52	12.58	11.94	11.29	-10.31	-8.10	0.65	-9.51	3.07	12.59	0.35	
消费电子	1.41	立讯精密	-23.24	7.81	-28.80	8.17	8.35	5.81	3.63	-0.83	-4.62	4.23	6.87	-8.84	2.78	1.71	11.39	-6.09	3.30	4.86	-12.52	-2.33	8.83	11.83	14.01	-17.12	-13.49	0.46	-12.00	-0.26	17.10	1.49	
光学光电子	0.92	京东方A	-20.93	6.12	-25.49	2.71	5.75	3.38	3.84	-0.73	-2.41	3.31	5.80	-5.84	2.26	4.12	10.91	-5.98	4.30	7.78	-12.32	-6.71	4.12	8.79	12.07	-17.80	-10.32	1.30	-9.21	6.72	14.68	-9.94	
半导体及元件	3.40	紫光股份	-20.45	10.41	-27.95	-2.15	2.74	3.08	-3.33	-3.44	-3.69	-2.55	5.68	-5.16	9.69	1.06	10.36	-6.31	4.14	6.74	-12.49	-3.10	-2.15	12.19	11.84	-17.40	-12.45	4.72	-14.96	-5.50	20.50	-0.45	
传媒	1.36	分众传媒	-9.27	8.55	-16.42	0.62	10.57	-4.27	-6.89	-0.36	-0.01	-0.08	-4.34	11.19	17.51	4.62	3.87	2.47	13.99	0.91	-14.52	4.67	-1.40	3.47	10.21	-17.46	-1.13	0.18	-11.31	17.15	8.77	-0.28	
计算机应用	3.19	科大讯飞	-14.86	10.20	-22.74	-2.23	4.01	1.82	0.80	3.86	-3.04	2.19	-0.09	-0.34	8.92	5.95	10.31	-5.34	5.31	7.57	-12.90	-0.32	1.04	6.03	5.85	-22.12	-0.97	5.60	-6.82	3.56	12.04	0.20	
计算机设备	0.96	海康威视	-17.90	9.85	-25.27	2.09	9.77	-0.60	-0.54	0.73	-3.63	0.23	8.01	-3.40	7.49	7.50	13.40	-5.12	-0.01	16.02	-10.34	-7.33	5.03	9.11	6.70	-25.41	-7.42	4.07	-6.93	3.24	15.95	-4.33	
通信设备	0.96	中兴通讯	-14.11	13.48	-24.31	-2.30	6.11	-5.94	6.63	-2.91	-10.81	13.16	5.92	0.85	10.02	9.47	9.58	-7.08	-6.45	11.32	-9.93	-2.13	6.45	8.97	11.47	-19.30	-9.28	7.77	-8.37	1.41	16.29	-0.32	
通信服务	3.18	中国移动	-14.86	10.20	-22.74	-2.23	4.01	1.82	0.80	3.86	-3.04	2.19	-0.09	-0.34	8.92	5.95	10.31	-5.34	5.31	7.57	-12.90	-0.32	1.04	6.03	5.85	-22.12	-0.97	5.60	-6.82	3.56	12.04	0.20	
银行	11.19	招商银行	11.84	6.08	5.58	-0.89	-2.96	-3.89	2.69	-6.78	10.03	-1.56	-2.15	5.30	-2.25	-0.78	2.04	-1.23	10.26	-6.95	-2.23	-1.29	-2.85	3.90	-2.59	-2.74	0.24	0.69	1.81	0.85	-2.83	1.19	
证券	3.04	东方财富	-0.72	5.27	-5.69	-3.26	0.46	0.82	-3.02	-2.59	15.52	-1.87	-2.19	1.82	-3.13	-0.05	9.86	-4.21	10.13	0.60	-11.46	3.25	-5.81	11.44	1.63	-12.11	-4.36	-2.98	-7.92	5.58	1.36	-5.37	
保险及其他	2.79	中国平安	-1.41	1.60	-2.97	-3.59	-0.16	-2.75	0.19	-7.52	11.77	-0.74	-2.60	0.74	-4.38	0.90	7.68	-4.98	14.23	-1.17	-9.86	6.27	0.93	4.92	5.83	-18.47	-5.49	4.38	-7.35	2.88	5.35	-0.42	
房地产开发	0.62	保利发展	-10.62	2.02	-12.39	-0.90	4.39	0.32	-5.17	5.63	0.40	-3.84	-3.83	-2.59	-0.25	4.31	0.44	7.80	0.19	-5.33	-1.89	1.72	0.11	8.86	-1.65	-3.63	4.43	-7.31	10.91	5.99	-3.33		

注: 橙黄色代表涨幅高者, 蓝色代表涨幅低者, 颜色过渡与数值变化方向一致

资料来源: Wind, 华泰研究

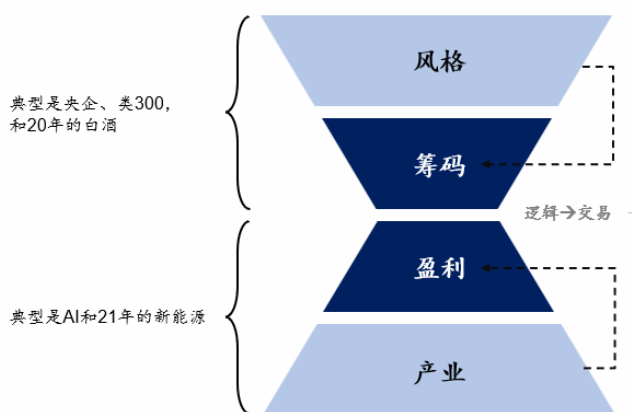
## 股市展望

2024年2月18日的转债策略周报《节后基于筹码、业绩和产业布局》中，我们对市场有四个判断：1、节前两个转折+节内资产有积极表现=节后大概率会小幅高开；2、情绪提振是必然事件，配合筹码进一步出清，短期股市有望迎来一轮反弹；3、但中长期问题未完全解决，经济转型在进行中、美联储降息预期反复等制约股指表现空间；4、我们建议继续以“大盘价值/平衡”风格为主体，布局资源股+AI映射+少量周期股，微观上则规避“假而小”。上周上证指数开盘涨0.08%，随后5天一路高走，收盘站上3000点，成交量也逐步放大到接近万亿。而在结构上，央企、高股息、AI算力等板块均有不小涨幅，基本符合我们的判断。

节后第一周，股市表现出几个明显特征，值得探讨：

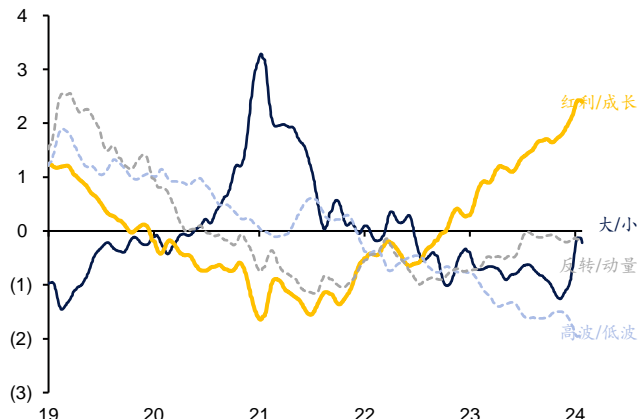
一是股指反弹力度大。背后原因是限制融券+查处量化，推动市场情绪得到快速提振，投资者尤其是机构对股市上涨预期有所提升。但实际上由于央企、沪深300等权重股贡献较大，因此情绪修复明显，但赚钱效应并没有预期中的大，多数个股还未回到年初价位；二是局部热点越来越拥挤。譬如AI等板块估值渐渐偏离合理水位、部分高股息品种的股息保护已不足。这反映的是当下市场缺乏明确主线、尤其是缺乏景气驱动，因此多数投资者优先选择追逐趋势，再次形成抱团效应（类似21年的新能源等），但拥挤度已经提升；三是板块轮动的核心还是高低切换。目前大多数投资者均认可“哑铃型配置”策略，一方是产业逻辑（AI革命等），一方是风格逻辑（央企、高股息等）。但双方演绎到极致，前者的关键是业绩，后者则是估值和筹码。上周后半周，高股息由央企扩散到家电、AI由TMT扩散到设备和硬件端，都是典型的高低切换。

图表3：“哑铃型配置”策略



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：四种主要的风格比价（Y轴为相应比价的Z-score）



资料来源：Wind，华泰研究

上述特征折射出的是，当下A股迎来的修复行情，但还未迎来核心逻辑的改变，上涨空间仍受到制约。我们一直强调，当下股市问题仍集中在四点：1、经济基本面与企业盈利都还不理想。目前新旧动能仍在切换，“高质量发展”的大基调下，政策重心是“稳”而不是“快”。尤其相对海外AI产业革命加速的现状，国内科技进步客观上还存在时间差；2、资金面有所好转但增量不足。年前微盘股大跌，导致雪球及DMA量化规模快速下降，但美联储降息预期在反复、公募机构筹码还有待充分交换、场外资金向场内转化也需要时间，流动性层面仅喜忧参半。股市整体情绪回暖后，还需要更稳定的赚钱效应作催化；3、美国大选以及国际地缘环境等依旧存在变数，导致无法线性外推。

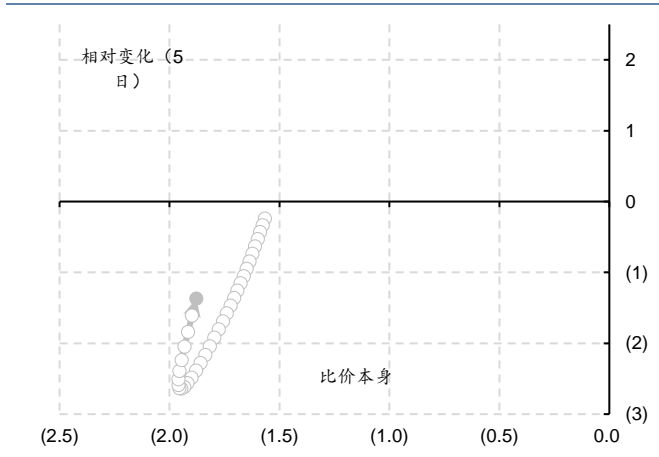
而后市转机仍在：1、更大范围“改革”提供新的期待。关注证监会新领导的动作、两会稳增长目标及财政政策的定调；2、A股自身的相对性价比，目前无论对自身、对债市还是对美股等都有明显估值优势，至少有结构性机会；3、资金面的进一步改善，关注保险等长线资金配置力度；4、市场生态、投资者信心等有所好转，期待继续巩固、提升共识。

对此，我们提示投资者做三个关键交易：

**第一、交易“关键点位”，小幅止赢但不“下车”。**上周上证等股指均重回关键点位之上，强势反弹可能导致年前积压的解套盘及获利盘逢高减仓。我们认为，眼下上涨空间受诸多因互制约，且两会和业绩期即将到来，适度止赢在赔率上较为有利。但考虑到资金面负反馈已基本停止，股指下行风险并不大，因此我们仅建议重仓者小幅减仓、轻仓者保持持仓，而非“下车”。

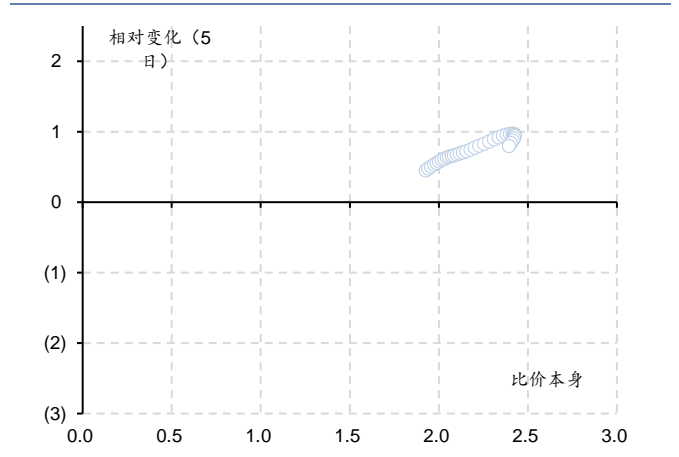
**第二、交易“补涨”，关注各板块二三线品种补涨。**前文提到，当下股市交易已趋于拥挤，尤其是逻辑较顺的高股息和AI链条。预计一季报业绩形成足量反馈之前市场仍会缺乏景气逻辑，上述风格将在内部演绎高低轮动。而扩展到风格，我们基于行业中性进行定量分析，结论指向中性小盘+中性高波（即各行业内部二三线品种存在补涨机会），而红利/成长、反转/动量轮动空间则相对有限。

图表5：高波/低波



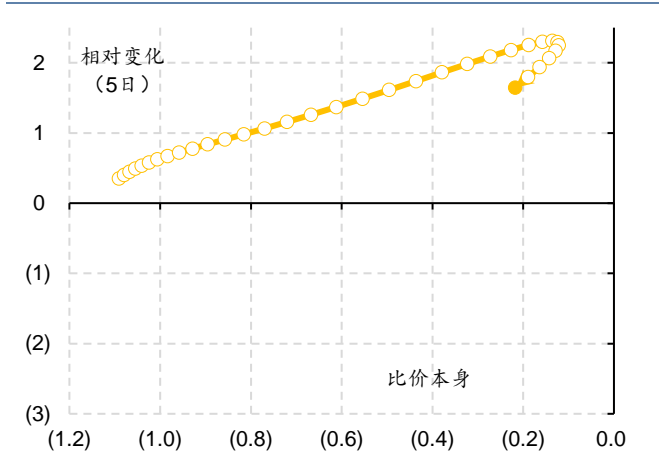
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：红利/成长



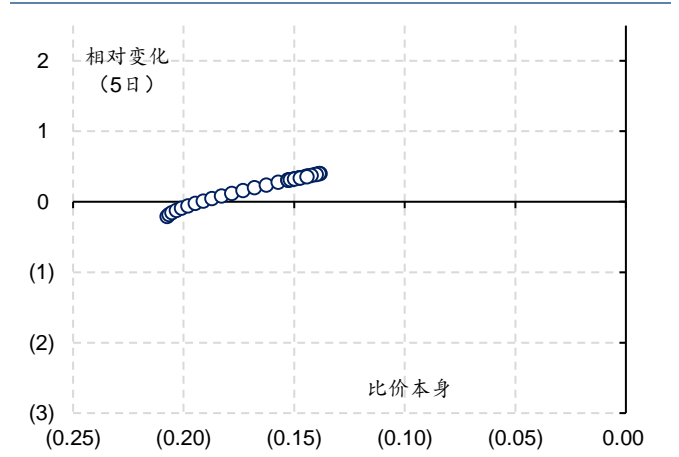
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：大盘/小盘



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：反转/动量



资料来源：Wind，华泰研究

**第三、交易政策两会等政策，涉及板块。**传统上，春季+两会有几个产业关注点：**1、**新开工动土，关注基建、新基建、地产链条；**2、**制造业排产反馈，关注光伏等；**3、**能源需求，关注工业燃气、电力以及配套的环保、水务等。

**配置上，我们三点原则不改：**

**1、风格上，短期可略微平衡，由纯大盘转向中性。**一方面股市资金面承压+强监管导向+低风险偏好背景下，大盘好于中小盘、微盘。不过待市场筹码出清+一季报披露完成，该风格可能转向平衡。另一方面美联储降息预期反复，成长股溢价修复速度可能放缓，短期仍偏向价值品种；

**2、行业上仍以AI链条（海外映射）+资源股（确定性）+低位制造业（博弈基本面弹性）；**

**3、微观上则坚定聚焦低位行业龙头、规避“假而小”。**

具体到板块和细分领域，我们相对看好的有：

**第一类、着眼于短期，寻找筹码的逻辑，考虑到节后市场情绪可能回暖，建议优先布局超跌品种。**

- 1、股票角度，关注前期跌幅深、估值低（甚至破净）和大市值风格
- 2、公司角度，关注央企或行业龙头、有回购预案、分红率高的个股

**第二类、着眼于中期，寻找业绩逻辑，当然优先是一季报就能体现一定优势的。**

- 1、增长有望延续的：油气等资源股、公路+物流等交运股
- 2、供给有望加速去化的：光伏、猪产业、纺服等

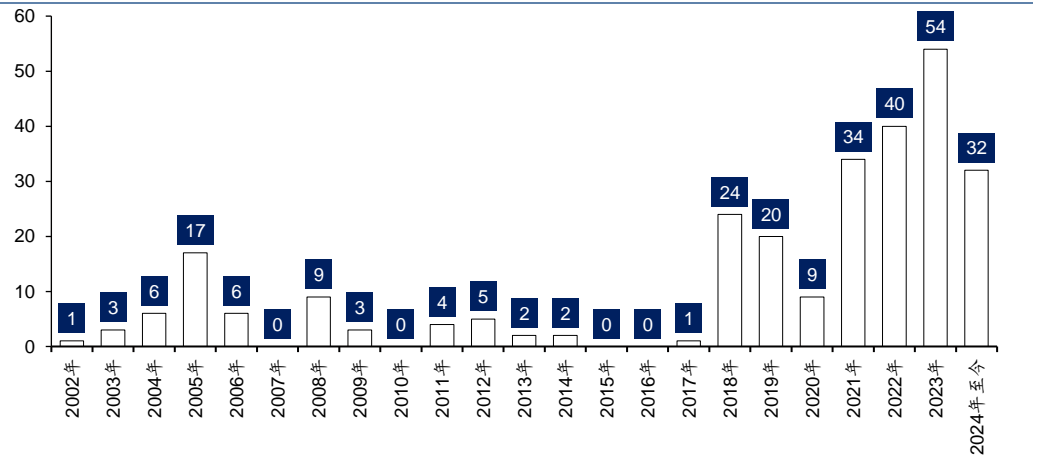
**第三类、着眼于长期，当然要延续产业逻辑，寻找还有创新力的细分领域。**

- 1、AI 链条：信创相关（“新质生产力”）、算力设备等
- 2、出海：电力电网设备、汽车零部件等

## 转债展望

在本期周报中，我们尝试梳理今年以来下修个券，进而挖掘条款机会。年初股市遭遇负反馈冲击，但给转债带来许多条款博弈机会。根据我们的梳理，截至上周五收盘今年共有 32 只转债下修/提议下修（2022/2023 年全年下修数量为 40/54 支）。

图表9：转债下修数据



注：2024 年数据为提议下修，其余为确定下修  
资料来源：Wind，华泰研究

我们不妨从几个层面对其进行分析：

一是下修原因看，“自救”是今年下修最大的主题。32 只下修/提议下修的个券中，共有 16 只转债因“自救”下修，即大股东仍为转债的第一大持有人。背后原因也相对清晰，大股东在满配转债前提下，下修并不会对其股份稀释有影响，转债也能获取更高收益。当然其中也需警惕类似上声的下修失败案例，主要在大股东作为持有人需规避下修投票，公司是否提前与其他股东沟通下修议程。而规避回售/到期还钱的转债共 9 只，分别为维尔、盛路、联诚、万顺、德尔、今飞、鸿达、利德、红相。其他个券剩余期限相对较多，短期并没有回售/到期风险，更多是促转股等其他因素推动公司下修。

二是下修时机，“自救”类大多在转股期前后，规避回售/到期主要是最后 2 年，促转股类难以从时间点上确定。“自救”、规回售/到期类型下修时机相对确定：1、“自救”类大多因股东有减持转债诉求，下修时机大多在转股期前后。当然也有类似卡倍转 02，上市即下修；2、规避回售/到期类下修时机最为确定，主要为最后 2 年。而促转股类下修则难以从时间点上判断，更多需要结合公司财务等其他数据，当然最确定的方式仍是加强上市公司沟通。

三是下修幅度与下修后收益，已确定下修转股价个券下修均较有诚意，提议下修后一日中位数收益为 2.44%。今年以来个券下修均较有诚意，大多能将平价修正至 90-100 元。当然其中类似百畅转债，虽然转股价格修正至提议下修日的正股价格，但后续正股跌幅仍较大，近期又再次触发下修。收益端来看，市场对下修信息定价相对完全，下修后一日的收益大多在 2% 附近，仅大叶转债下修后一日收益超 10%。

**图表10：今年以来提议下修转债以及大股东是否持债**

转债代码	转债名称	转债第一持有人	占比	转债剩余期限	大股东	大股东是否为转	
						债第一持有人	提议下修日
123218.SZ	宏昌转债	浙江宏昌控股有限公司	35.4	5.5	浙江宏昌控股有限公司	1	2024/2/22
123049.SZ	维尔转债	睿郡稳享私募证券投资基金	7.2	2.1	常州德泽实业投资有限公司	0	2024/2/22
123225.SZ	翔丰转债	周鹏伟	14.5	5.6	周鹏伟	1	2024/2/22
123204.SZ	金丹转债	张鹏	32.7	5.4	张鹏	1	2024/2/21
118003.SH	华兴转债	光大保德信信用添益债券型证券投资基金	7.7	3.8	苏州源华创兴投资管理有限公司	0	2024/2/21
128041.SZ	盛路转债	邱慧君	0.1	0.4	杨华	0	2024/2/20
113678.SH	中贝转债	李六兵	26.6	5.7	李六兵	1	2024/2/20
123183.SZ	海顺转债	林武辉	30.0	5.1	林武辉	1	2024/2/19
128120.SZ	联诚转债	孙潇鹏	2.2	2.4	郭元强	0	2024/2/19
123205.SZ	大叶转债	浙江金大叶控股有限公司	33.0	5.4	浙江金大叶控股有限公司	1	2024/2/19
123238.SZ	卡信转 02	宁波新协实业集团有限公司	56.7	5.9	宁波新协实业集团有限公司	1	2024/2/19
123173.SZ	漱玉转债	李文杰	18.6	4.8	李文杰	1	2024/2/19
123135.SZ	泰林转债	华商信用增强债券型证券投资基金	2.0	3.9	叶大林	0	2024/2/19
123085.SZ	万顺转 2	易方达安心回报债券型证券投资基金	3.2	2.8	杜成城	0	2024/2/19
123012.SZ	万顺转债	九坤策略智选 31 号私募证券投资基金	0.4	0.4	杜成城	0	2024/2/19
123096.SZ	思创转债	信澳信用债债券型证券投资基金	4.1	2.9	路楠	0	2024/2/8
113619.SH	世运转债	易方达稳健收益债券型证券投资基金	7.4	2.9	新豪国际集团有限公司	0	2024/2/8
123184.SZ	天阳转债	欧阳建平	21.8	5.1	欧阳建平	1	2024/2/8
123011.SZ	德尔转债	嘉实元融固定收益型养老金产品	2.6	0.4	辽宁德尔实业股份有限公司	0	2024/2/8
123207.SZ	冠中转债	青岛冠中投资集团有限公司	35.8	5.5	青岛冠中投资集团有限公司	1	2024/2/1
128085.SZ	鸿达转债	钟宝申	0.4	1.9	广州农村商业银行股份	0	2024/1/9
113641.SH	华友转债	华友控股集团有限公司	16.4	4.1	华友控股集团有限公司	1	2024/1/9
128056.SZ	今飞转债	易方达双债增强债券型证券投资基金	4.2	1.1	今飞控股集团有限公司	0	2024/2/5
128133.SZ	奇正转债	UBS AG	10.6	2.6	甘肃奇正实业集团有限公司	0	2024/1/31
123044.SZ	红相转债	“红宝石”安心稳健系列投资资金信托基金	4.4	2.1	杨保田	0	2024/2/6
110094.SH	众和转债	特变电工股份有限公司	34.2	5.5	特变电工股份有限公司	1	2024/1/8
118040.SH	宏微转债	赵善麒	17.8	5.5	赵善麒	1	2024/1/11
123119.SZ	康泰转 2	光大保德信信用添益债券型证券投资基金	8.6	3.5	杜伟民	0	2024/1/9
123175.SZ	百畅转债	上海百川畅银实业有限公司	31.5	5.1	上海百川畅银实业有限公司	1	2024/1/4
123035.SZ	利德转债	天弘多元收益债券型证券投资基金	5.5	1.8	李军	0	2024/1/10
118037.SH	上声转债	苏州上声投资管理有限公司	26.3	5.5	苏州上声投资管理有限公司	1	2024/1/4

资料来源：Wind，华泰研究

挖掘条款博弈的机会关键在于提高胜率。就今年的案例来看，眼下寻找条款博弈机会的关键在于“自救”类下修，重点在“自救”类下修阻力相对较小，博弈胜率也明显较高。当然前提是个券有充足的安全垫。根据上述逻辑，我们认为当下最值得博弈的是：

1、“自救”类转债，譬如，光伏行业的晶澳、晶能、海优等，以及金埔、李子等。

即大股东仍为转债的第一大持有人，且持有比例仍高。但仍要关注转债价格，面值附近是相对安全且赔率较高的个券。

2、公司诉求明显，譬如避回售/到期等，可关注的有：合兴、翔鹭。转债下修时机相对确定，但更多还需要关注财务数据以及积极与上市公司沟通。尤其今年以来大量转债到期还钱，许多小公司避免还钱的诉求并不强，不确定公司意愿的个券尽量避免博弈。

3、促转股类下修不确定性较强，财务类数据难以成为博弈的确定一环，更需要上市公司沟通。通过统计数据来看，财务类数据对下修的指引并不强，难以成为博弈的确定一环。促转股类下修更多需要加强上市公司沟通，当然不确定的下修信息更需要避免，以免发生密卫转债类似案例。

图表11：建议关注条款的转债

转债代码	转债名称	债项评级	余额	剩余期限	绝对价格	转债平价	平价溢价率	YTM	大股东是否持债
111009.SH	盛泰转债	AA	7.01	4.72	99.93	49.81	100.61	3.04	是
111014.SH	李子转债	AA	6.00	5.33	106.46	57.73	84.41	1.84	是
113677.SH	华懋转债	AA-	10.50	5.57	104.77	53.66	95.26	2.05	是
118008.SH	海优转债	AA-	6.94	4.34	97.73	18.71	422.28	4.94	是
118014.SH	高测转债	A+	4.83	4.41	102.83	49.17	109.14	2.40	是
118031.SH	天 23 转债	AA	88.65	4.98	99.97	34.31	191.39	3.76	是
118034.SH	晶能转债	AA+	100.00	5.17	102.21	60.07	70.14	1.90	是
123198.SZ	金埔转债	A+	5.20	5.30	94.65	59.05	60.29	4.85	是
123237.SZ	佳禾转债	A+	10.04	5.87	102.45	60.92	68.17	2.45	是
127089.SZ	晶澳转债	AA+	89.60	5.41	102.34	45.84	123.24	1.79	是
128071.SZ	合兴转债	AA	3.00	1.49	108.17	63.78	69.61	2.26	否
128072.SZ	翔鹭转债	AA-	3.02	1.50	104.93	31.57	232.35	4.49	否

资料来源：Wind，华泰研究

而在已修正过转股价的品种中，也可适当关注。下修后转债相较于存量转债的优势在：**1、公司诉求明显；2、下修完成后估值通常回归合理，转债偏向于平衡，更有研究价值；3、筹码结构有明显改变，大股东一般而言会快速减持。**

下修类转债应该从哪方面进行分析？我们更关注其“后劲”，核心逻辑是：

**1、促转股类转债重点关注正股基本面预期。**促转股类转债重点关注其正股。一般来说，促转股类个券大多在股价接近底部时选择下修，后续业绩/股价触底后，转债更容易达到赎回线，已达到公司处理转债的诉求。

**2、“自救”类转债重点关注流动性以及筹码。**“自救”类转债重点在大股东减持转债诉求明显，下修后转债通常有明显走高。但后续大股东减持必定对价格有明显影响，关注后续大股东处理转债的方式。

**3、当然最重点的仍是转债估值。**无论哪类下修，下修完成后转债估值才是最重点因素。

根据我们的分析，下列品种更有望配合下调转股价而形成正股与转债估值的“双击”：

**1、天阳转债。**正股为金融 IT，当前进入 AI 算力行业，正股有一定题材且市值不高，波动率充足。当前价格 116.5 元。

**2、中贝转债。**正股为算力龙头，当前还未下修转股价值已回归 90 元。转债弹性充足、股东诉求明显，当前价格 127.2 元。

**3、翔丰转债。**正股为小市值锂电公司，正股股价、估值均较合理，且弹性不弱。转债当前价格 113.0 元。

策略方面，转债不再担心系统性风险，但短期股市行情高度、转债股性仍是制约，投资者宜保持仓位，更加注重结构机会，继续赚“三类钱”。我们在节前低迷时点中判断市场进入左侧布局期（2024 年 2 月 4 日转债策略周报《即将进入依托债性左侧埋伏期》），节后股市“开门红”提振了市场情绪，股指已站上关键点位。但股市核心逻辑没有根本改变，基本面与资金面都还是制约项，两会改革等转机尚在博弈阶段，修复到目前关键点位后，我们对短期行情高度暂不作高估。而近期转债股性尚待修复，难以充分享受股市反弹的果实。但考虑到股市的悲观情绪已基本扭转，我们建议投资者保持仓位，不再担心系统性风险，更加注重结构性机会，继续赚“三类钱”：

一是赚股市风格的钱，关注正股沪深 300+中证 500 风格，或 AI 链条品种，譬如三峡 2、柳工 2 等；

二是赚转债估值或条款博弈的钱。部分转债已有较厚的安全垫，又逢股价和基本面双重底部，其他条款博弈后正股与转债估值可能形成双击。品种选择上，正股为行业龙头的优先，如天 23、李子等；

三是赚个股或公司  $\alpha$  的钱，主要关注一季报业绩预增可能性大的正股，但转债性价比合理是前提，譬如爱迪、水羊、科思。

## 重点个券

本周我们推荐如下个券：

图表12：本周推荐个券

转债代码	转债名称	债项评级	余额 (亿元)	剩余期限 (年)	绝对价格 (元)	转债平价 (元)	平价溢价率 (%)	YTM (%)	隐含波动率 (%)	日均成交量 (万元)
132026.SH	G 三峡 EB2	AAA	100.00	3.55	111.50	94.20	18.42	-0.80	19.71	4,136.63
127030.SZ	盛虹转债	AA+	49.98	3.36	117.81	78.96	49.20	-1.55	38.53	861.04
118024.SH	冠宇转债	AA	30.89	4.95	122.75	90.25	36.01	-1.01	33.26	7,686.55
127020.SZ	中金转债	AA+	30.23	2.69	123.80	101.80	21.61	-3.53	26.29	3,683.90
127084.SZ	柳工转2	AAA	30.00	5.37	118.21	79.79	48.14	-0.13	30.93	2,362.27
113632.SH	鹤21转债	AA	20.50	4.01	121.58	93.65	29.82	-1.01	26.72	2,459.52
127091.SZ	科数转债	AA	14.92	5.78	120.34	84.40	42.58	-0.63	37.10	3,503.31
123149.SZ	通裕转债	AA	14.84	4.60	118.33	90.15	31.26	-0.29	26.61	860.69
113647.SH	禾丰转债	AA	14.67	4.44	116.41	86.59	34.44	0.08	26.42	580.80
118013.SH	道通转债	AA	12.80	4.65	119.80	80.67	48.51	0.00	32.89	2,497.98
128141.SZ	旺能转债	AA	12.70	3.10	122.99	98.29	25.13	-2.39	26.93	1,380.12
127043.SZ	川恒转债	AA-	10.44	3.75	123.50	96.90	27.46	-0.78	34.72	3,391.64
113619.SH	世运转债	AA	10.00	3.19	124.80	95.41	30.81	-2.77	32.45	2,928.81
128119.SZ	龙大转债	AA	9.46	2.67	110.51	82.47	33.99	2.62	24.64	1,996.35
123133.SZ	佩蒂转债	AA-	7.20	4.11	113.39	74.99	51.21	1.44	40.34	448.26
113643.SH	风语转债	AA-	5.00	4.37	122.27	84.37	44.91	-0.44	46.85	5,417.32

资料来源：Wind，华泰研究



## 一级跟踪

上周通过股东大会的有 2 家，分别是天山股份（92.72）、富瀚微（1.59 亿）；拿到证监会批文的有 1 家，是严牌股份（4.68 亿）。

截至 2024 年 2 月 25 日，待上市的转债有 3 家，规模共计 23.38 亿元；已拿到证监会批文的转债有 14 家，规模共计 91.18 亿元；已通过发审委的转债有 15 家，规模共计 225.39 亿元；已通过董事会预案的转债有 5 家，规模共计 105.97 亿元；正处于股东大会通过阶段的转债预案有 109 家，规模共计 1734.34 亿元。



## 行业轮动情况

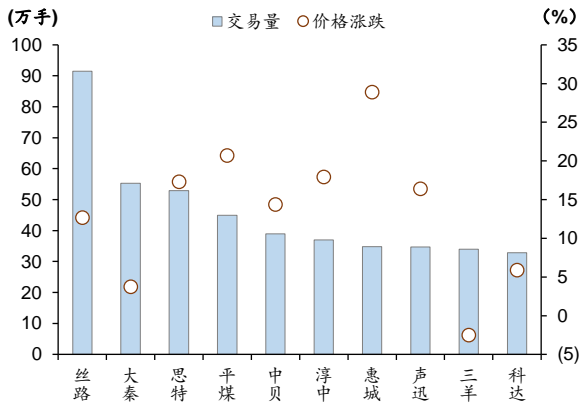
图表13：近1年股市行业轮动热力图

日期	能源(%)	材料(%)	工业(%)	可选消费(%)	日常消费(%)	医疗保健(%)	金融(%)	信息技术(%)	电信服务(%)	公用事业(%)	房地产(%)
2024年2月23日	8.05	4.28	4.98	6.05	3.00	2.21	4.48	8.36	5.90	4.19	4.45
2024年2月8日	2.78	7.16	5.02	3.89	6.07	10.18	3.50	7.43	0.40	2.35	1.54
2024年2月2日	-4.31	-11.06	-10.30	-9.24	-5.02	-11.61	-3.23	-13.58	-1.68	-3.66	-11.46
2024年1月26日	7.37	-0.23	0.66	-0.41	-0.55	-2.69	5.12	-1.66	7.09	3.24	8.69
2024年1月19日	-2.78	-4.67	-3.86	-2.01	-1.78	-2.97	0.62	-2.61	1.54	-3.22	-3.43
2024年1月12日	-1.79	-0.90	-0.28	-0.35	-0.64	-2.61	-1.65	-3.27	-4.12	-0.42	-1.05
2024年1月5日	4.02	-2.00	-2.74	-2.30	-4.09	-3.32	-0.93	-6.21	-2.20	2.18	-3.01
2023年12月29日	1.12	3.25	2.81	1.58	3.58	2.39	1.80	3.36	3.88	0.85	-0.29
2023年12月22日	0.90	-0.82	-1.05	-3.46	-0.04	-2.43	-1.11	-3.57	-0.08	-0.85	-4.15
2023年12月15日	0.08	-1.30	-0.53	0.91	-3.49	-1.86	-0.41	-1.35	0.00	0.73	1.28
2023年12月8日	-2.09	-1.83	-2.60	-2.29	-2.55	-2.50	-2.24	-1.02	-1.25	-0.45	-3.78
2023年12月1日	1.72	-1.52	-0.53	-0.79	-1.60	0.34	-1.92	0.77	1.21	0.58	-4.86
2023年11月24日	1.42	-1.35	-1.41	-0.59	1.45	1.71	-0.66	-3.61	0.67	-0.38	4.25
2023年11月17日	-0.02	1.04	0.98	2.22	-1.18	-0.15	0.06	1.94	-1.14	0.39	-0.26
2023年11月10日	0.90	0.17	1.19	0.37	-1.20	1.78	-0.15	3.40	-1.07	-0.08	2.29
2023年11月3日	-0.65	0.00	0.04	0.14	3.73	1.64	-0.67	2.11	-0.72	0.21	-1.74
2023年10月27日	-1.09	2.11	2.30	3.19	4.29	4.46	0.00	1.03	-4.04	1.84	0.44
2023年10月20日	-0.50	-3.65	-3.83	-3.45	-5.09	-6.87	-1.81	-6.18	-3.02	-2.13	-4.29
2023年10月13日	-2.47	-0.75	-2.39	-0.37	-2.37	1.84	-0.22	1.74	2.11	-0.28	-3.30
2023年9月28日	-0.16	-1.38	0.21	-0.44	-2.25	2.55	-1.96	0.68	-3.43	-0.58	-2.50
2023年9月22日	0.13	-1.11	0.02	0.65	1.05	0.17	1.83	0.52	-1.50	-1.37	-0.69
2023年9月15日	3.28	-0.28	-1.79	-0.49	-0.83	4.22	-0.41	-2.77	1.88	1.01	-1.68
2023年9月8日	2.47	-0.04	-1.04	-1.64	-1.30	-2.34	0.11	-0.61	1.62	0.35	-1.23
2023年9月1日	3.66	3.36	3.17	4.67	1.45	2.89	-0.33	6.43	2.11	-0.78	2.01
2023年8月25日	-0.23	-3.22	-4.56	-2.49	-0.46	-2.79	-1.34	-4.13	1.67	-2.28	-2.90
2023年8月18日	-1.25	-2.69	-1.33	-2.55	-2.27	-2.34	-1.11	-4.34	-3.59	0.16	-2.01
2023年8月11日	-0.29	-2.84	-3.24	-3.68	-3.20	-1.61	-3.59	-4.50	-1.69	-2.14	-4.66
2023年8月4日	-1.77	0.64	1.17	0.40	-0.12	-3.33	2.02	2.73	2.11	1.23	3.02
2023年7月28日	1.07	1.95	1.56	2.87	4.63	2.89	8.99	-0.35	1.47	-0.19	10.13
2023年7月21日	-2.77	-0.79	-2.11	-1.19	0.65	-0.88	-0.78	-5.19	-1.56	-1.43	3.69
2023年7月14日	1.97	2.02	0.73	0.77	2.46	0.65	2.25	1.62	4.37	-0.09	-1.67
2023年7月7日	3.21	0.09	-0.72	0.74	-0.03	-1.63	0.43	-2.04	-0.29	0.66	0.21
2023年6月30日	3.21	2.41	2.15	0.22	-1.38	1.23	-0.18	-2.14	-0.43	2.19	0.57
2023年6月21日	-2.26	-3.12	-1.26	-2.09	-3.59	-3.18	-2.53	-1.11	-3.81	0.40	-4.59
2023年6月16日	-0.32	2.26	3.96	4.53	6.53	0.74	-0.45	5.22	-5.45	-2.91	0.27
2023年6月9日	1.58	-2.21	-2.09	0.79	-1.35	-2.56	1.34	-0.92	5.37	-0.21	1.42
2023年6月2日	-0.10	1.35	0.20	1.77	-1.12	-2.01	0.22	3.37	6.21	-0.43	2.72
2023年5月26日	-5.32	-1.74	-1.54	-1.25	-1.23	0.02	-3.53	-0.24	-1.34	1.12	-3.48
2023年5月19日	0.38	0.69	1.50	-2.10	-0.67	2.30	-0.61	3.16	-5.30	-1.24	-3.84
2023年5月12日	-0.84	-1.90	-1.52	-0.37	-2.50	-2.28	-1.69	-2.54	-4.27	2.08	-1.74
2023年5月5日	-0.90	-1.51	-0.65	-0.53	-0.37	-1.07	3.69	-2.56	-0.04	1.75	2.52
2023年4月28日	1.47	-2.19	0.93	1.35	1.00	0.20	2.28	-3.08	-1.24	2.35	-1.73
2023年4月21日	1.46	-3.86	-2.04	-2.10	-0.78	-3.91	0.28	-4.34	-1.86	-1.63	-4.62
2023年4月14日	2.22	1.20	0.29	-0.41	-4.43	0.96	0.44	-2.58	1.32	2.45	-0.43
2023年4月7日	-0.11	0.30	0.27	-0.65	-1.26	2.99	2.08	6.29	6.09	-0.34	4.55
2023年3月31日	1.83	-0.56	0.01	0.86	2.34	1.38	-0.56	0.17	-2.49	-0.29	-2.80
2023年3月24日	-0.96	0.73	0.85	2.80	1.46	-0.34	0.37	6.60	-8.91	-1.44	0.43
2023年3月17日	-0.55	-2.17	-1.90	-0.91	-1.08	-2.19	0.80	1.54	9.54	1.17	-0.09
2023年3月10日	-3.11	-3.74	-2.57	-5.15	-4.36	-1.47	-4.92	-1.49	0.59	-2.33	-4.95
2023年3月3日	1.80	-0.15	1.03	0.61	0.88	-0.51	2.29	1.62	14.74	2.28	0.65
2023年2月24日	4.25	1.36	1.13	1.82	-0.93	-0.86	1.36	1.45	3.09	0.71	0.88
2023年2月17日	-0.65	-1.64	-2.29	-1.57	0.95	-0.38	-2.22	-2.82	1.73	-2.14	-3.37
2023年2月10日	-0.99	-1.14	0.54	-0.55	-0.14	-0.58	-0.95	0.78	-3.29	1.96	1.28
2023年2月3日	-0.94	2.56	1.53	1.79	-0.23	-0.83	-2.46	3.00	-0.02	0.17	-0.76

注：蓝色越深代表涨幅越大，白色反之

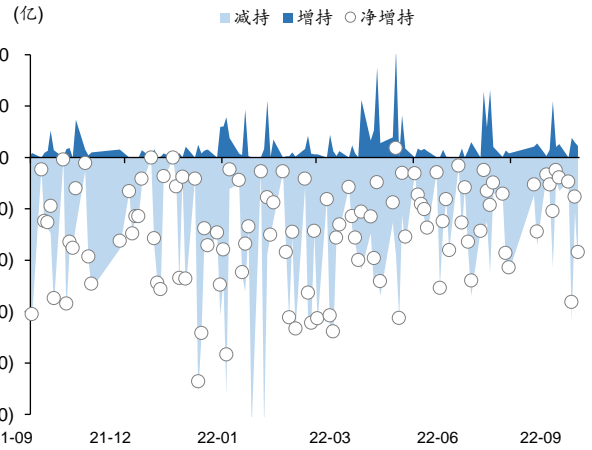
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：上周转债交易量前十及其涨跌



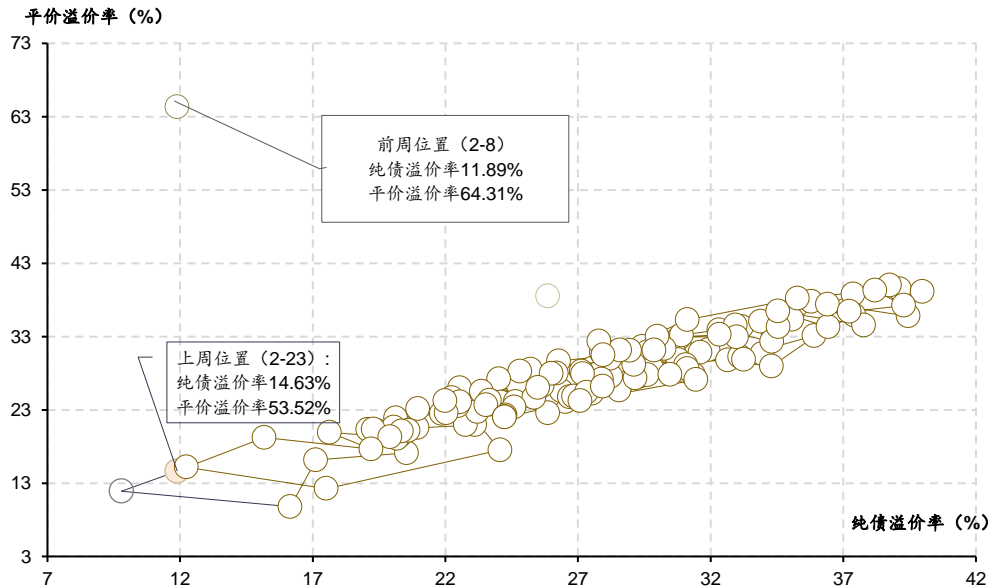
资料来源：Wind，华泰研究

图表15：产业资本净增持额（周度）



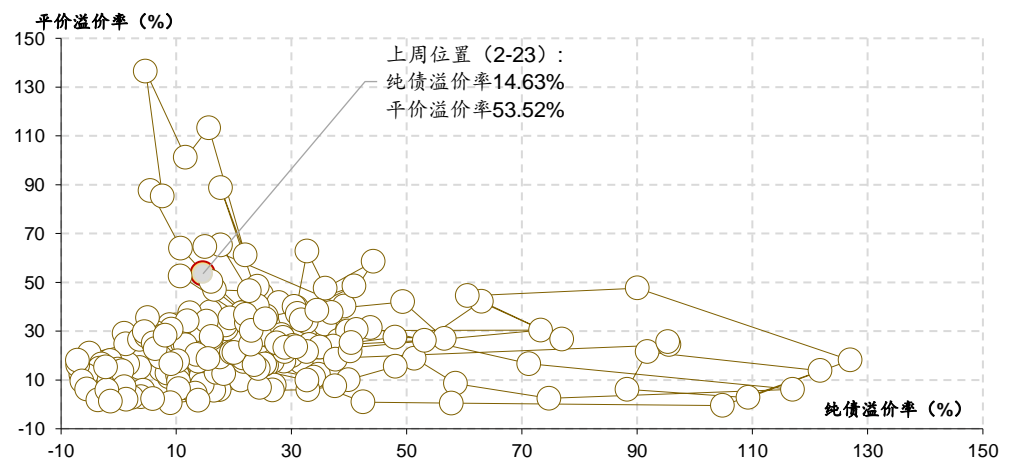
资料来源：Wind，华泰研究

图表16：转债市场估值变化：2018年初至今（周度）



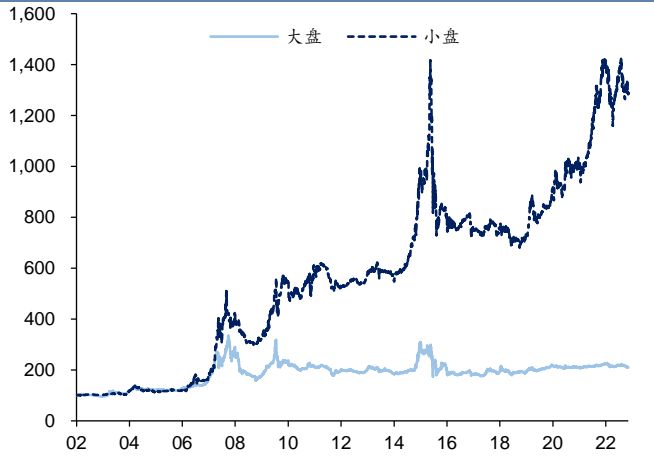
资料来源：Wind，华泰研究

图表17：转债市场估值变化：2002年初至今（月度）



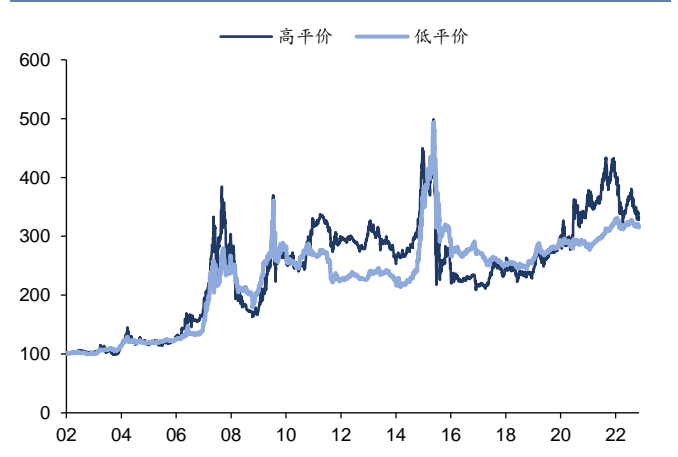
资料来源：Wind，华泰研究

图表18: 小盘转债与大盘转债指数



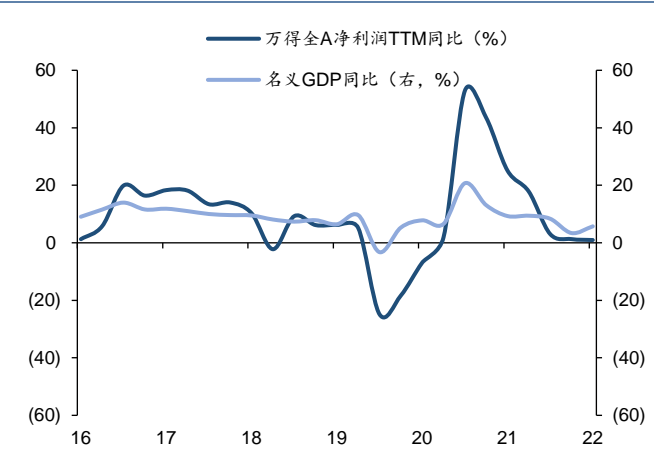
资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: 高平价与低平价的表现



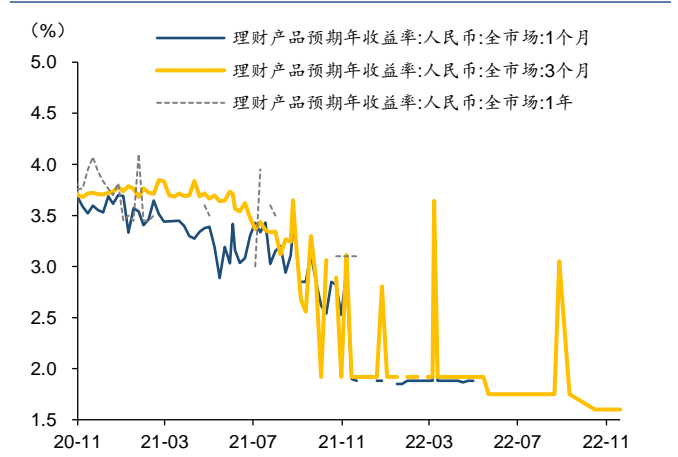
资料来源: Wind, 华泰研究

图表20: A股净利润TTM同比增速与GDP同比增速



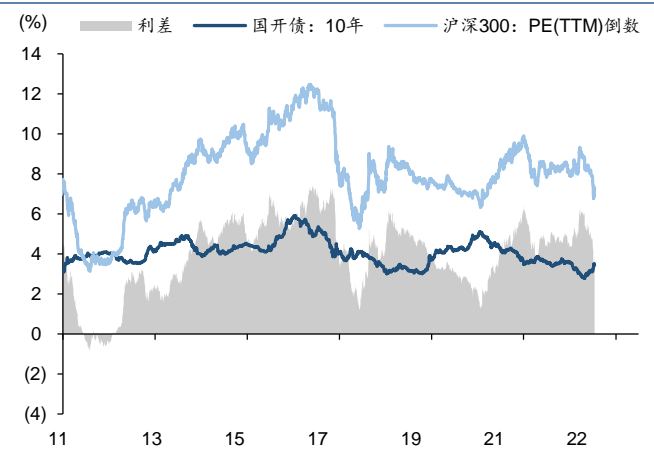
资料来源: Wind, 华泰研究

图表21: 理财利率变化



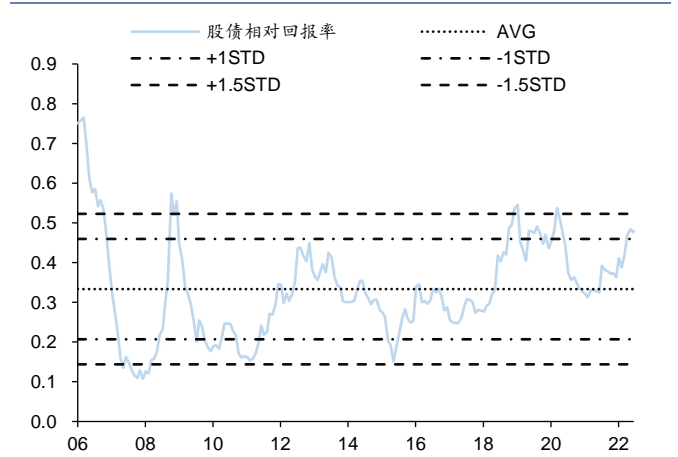
资料来源: Wind, 华泰研究

图表22: 股债相对回报率



资料来源: Wind, 华泰研究

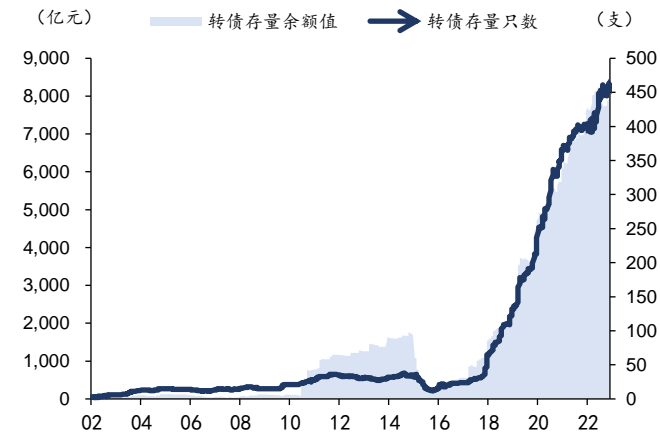
图表23: 股市相对债市的性价比



资料来源: Wind, 华泰研究

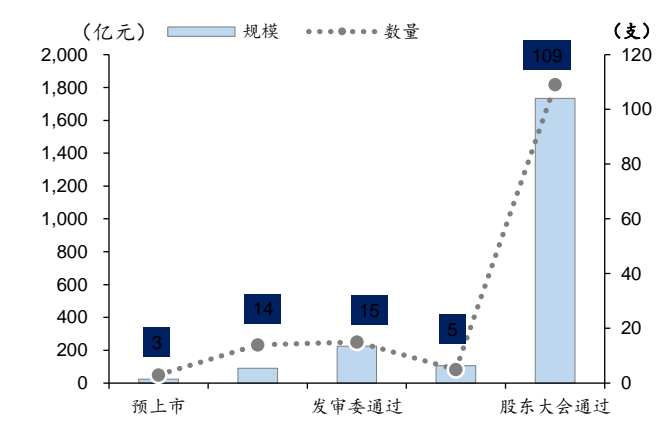
## 转债供求跟踪

图表24：转债市场供给情况：2002年至今



资料来源：Wind，华泰研究

图表25：近1年拟发行转债数量及规模



资料来源：Wind，华泰研究

## 条款信息跟踪

**图表26：2021年以来完成下修的个券**

转债代码	转债名称	下修前转股价格（元）	变动日期	修正后转股价格（元）	下修幅度
002287.SZ	奇正转债	22.87	2024年2月20日	20.09	12.16%
123208.SZ	孩王转债	11.64	2024年2月26日	7.18	38.32%
128056.SZ	今飞转债	5.86	2024年2月26日	4.65	20.65%
110094.SH	众合转债	8.20	2024年2月6日	7.04	14.15%
123119.SZ	康泰转2	33.48	2024年2月1日	24.40	27.12%
123035.SZ	利德转债	6.87	2024年1月29日	5.43	20.96%
123175.SZ	百畅转债	24.00	2024年1月23日	20.40	15.00%
113676.SH	荣23转债	15.74	2024年1月18日	12.06	23.38%
123117.SZ	健帆转债	61.72	2024年1月16日	40.00	35.19%
113030.SH	东风转债	4.96	2024年1月12日	4.04	18.55%
128132.SZ	交建转债	18.33	2024年1月11日	13.15	28.26%
127015.SZ	希望转债	19.64	2023年12月28日	10.6	46.03%
127049.SZ	希望转2	14.39	2023年12月28日	10.60	26.34%
123196.SZ	正元转02	32.80	2023年12月6日	21.99	32.96%
118026.SH	利元转债	124.62	2023年12月5日	45.00	63.89%
128037.SZ	岭南转债	3.10	2023年12月5日	2.64	14.84%
118025.SH	奕瑞转债	354.54	2023年11月28日	230.00	35.13%
123044.SZ	红相转债	18.62	2023年11月23日	7.08	61.98%
128044.SZ	岭南转债	3.43	2023年11月21日	3.08	10.20%
127073.SZ	天赐转债	48.25	2023年11月15日	28.88	40.15%
123185.SZ	能辉转债	37.71	2023年11月16日	32.8	13.02%
123010.SZ	博世转债	6.91	2023年11月13日	6.14	11.14%
123011.SZ	德尔转债	29.76	2023年11月10日	20.18	32.19%
113530.SH	大丰转债	15.94	2023年11月8日	13	18.44%
123135.SZ	泰林转债	41.53	2023年11月7日	25.3	39.08%
128026.SZ	众兴转债	11.12	2023年10月17日	8.75	21.31%
113604.SH	多伦转债	10.33	2023年10月13日	7.8	24.49%
123175.SZ	百畅转债	28.3	2023年9月19日	24	15.19%
113576.SH	起步转债	10.55	2023年9月18日	2.6	75.36%
128063.SZ	未来转债	8.58	2023年9月13日	6	30.07%
128021.SZ	兄弟转债	5.09	2023年9月7日	4.25	16.50%
113632.SH	鹤21转债	26.92	2023年9月4日	19.84	26.30%
123010.SZ	博世转债	7.72	2023年8月29日	6.91	10.49%
113636.SH	甬金转债	34.57	2023年8月17日	27.66	19.99%
110089.SH	兴发转债	38.55	2023年8月11日	30	22.18%
113017.SH	吉视转债	2.23	2023年8月4日	2.11	-5.38%
113627.SH	太平转债	49.79	2023年8月2日	21.81	-56.20%
113066.SH	平煤转债	10.92	2023年7月25日	9.06	-17.03%
123128.SZ	首华转债	25.02	2023年7月17日	19.61	-21.62%
128062.SZ	亚药转债	6	2023年7月17日	4.21	-29.83%
127068.SZ	顺博转债	20.38	2023年7月4日	16	-21.49%
113600.SH	新星转债	23.85	2023年7月4日	17.45	-26.83%
127079.SZ	华亚转债	68.99	2023年7月3日	55.69	-19.28%
127077.SZ	华宏转债	15.45	2023年7月3日	13.91	-9.97%
113578.SH	全筑转债	5.25	2023年6月29日	3.2	-39.05%
128114.SZ	正邦转债	3.62	2023年6月27日	3.06	-15.47%
128062.SZ	亚药转债	8.50	2023年4月3日	6.00	29.41%
128114.SZ	正邦转债	4.35	2023年3月9日	3.62	16.78%
128076.SZ	齐鲁转债	5.87	2023年2月6日	5.68	3.24%
113065.SH	蓝盾转债	2.38	2023年2月6日	1.35	43.28%
113653.SH	永22转债	26.81	2023年1月17日	22.79	14.99%
123145.SZ	药石转债	92.88	2023年1月17日	81.54	12.21%
127033.SZ	中装转2	6.29	2022年12月30日	5.14	18.3%
123099.SZ	普利转债	45.87	2022年12月27日	27.10	40.9%



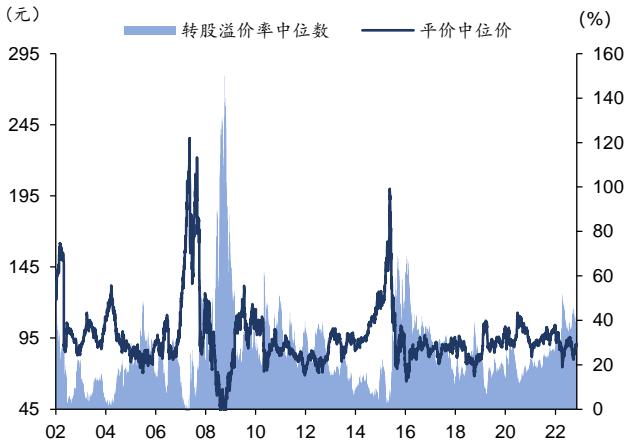
转债代码	转债名称	下修前转股价格 (元)	变动日期	修正后转股价格 (元)	下修幅度
002287.SZ	奇正转债	22.87	2024年2月20日	20.09	12.16%
123208.SZ	孩王转债	11.64	2024年2月26日	7.18	38.32%
128056.SZ	今飞转债	5.86	2024年2月26日	4.65	20.65%
110094.SH	众合转债	8.20	2024年2月6日	7.04	14.15%
123119.SZ	康泰转2	33.48	2024年2月1日	24.40	27.12%
123035.SZ	利德转债	6.87	2024年1月29日	5.43	20.96%
123175.SZ	百畅转债	24.00	2024年1月23日	20.40	15.00%
113676.SH	荣23转债	15.74	2024年1月18日	12.06	23.38%
123117.SZ	健帆转债	61.72	2024年1月16日	40.00	35.19%
113030.SH	东风转债	4.96	2024年1月12日	4.04	18.55%
128132.SZ	交建转债	18.33	2024年1月11日	13.15	28.26%
127015.SZ	希望转债	19.64	2023年12月28日	10.6	46.03%
127049.SZ	希望转2	14.39	2023年12月28日	10.60	26.34%
123196.SZ	正元转02	32.80	2023年12月6日	21.99	32.96%
118026.SH	利元转债	124.62	2023年12月5日	45.00	63.89%
128037.SZ	岭南转债	3.10	2023年12月5日	2.64	14.84%
118025.SH	奕瑞转债	354.54	2023年11月28日	230.00	35.13%
123044.SZ	红相转债	18.62	2023年11月23日	7.08	61.98%
128044.SZ	岭南转债	3.43	2023年11月21日	3.08	10.20%
111005.SH	富春转债	23.19	2022年12月26日	19.29	16.8%
111006.SH	嵘泰转债	31.18	2022年12月23日	27.34	12.3%
118006.SH	阿拉转债	45.23	2022年12月21日	39.88	11.8%
128014.SZ	永东转债	11.49	2022年12月19日	9.28	19.2%
128114.SZ	正邦转债	6.08	2022年12月15日	4.32	28.9%
127050.SZ	麒麟转债	34.68	2022年11月15日	28.52	17.8%
110047.SH	山鹰转债	3.19	2022年11月2日	2.40	24.8%
110063.SH	鹰19转债	3.15	2022年11月2日	2.40	23.8%
127044.SZ	蒙娜转债	26.63	2022年10月26日	26.75	-0.5%
111002.SH	特纸转债	18.20	2022年10月19日	14.70	19.2%
127052.SZ	西子转债	27.89	2022年10月11日	18.80	32.6%
127006.SZ	敖东转债	19.93	2022年9月27日	14.50	27.2%
113058.SH	友发转债	9.40	2022年9月21日	6.73	28.4%
128015.SZ	久其转债	21.40	2022年9月14日	21.30	0.5%
113595.SH	花王转债	6.92	2022年9月13日	4.48	35.3%
128062.SZ	亚药转债	16.25	2022年9月9日	8.50	47.7%
110060.SH	天路转债	6.99	2022年8月16日	5.42	22.5%
128014.SZ	永东转债	12.31	2022年8月5日	11.49	6.7%
113632.SH	鹤21转债	38.74	2022年8月3日	27.23	29.7%
123015.SZ	蓝盾转债	5.79	2022年8月1日	2.38	58.9%
113622.SH	杭叉转债	22.68	2022年7月5日	15.45	31.9%
123133.SZ	佩蒂转债	19.89	2022年6月28日	17.83	10.4%
128133.SZ	奇正转债	29.79	2022年6月13日	24.78	16.8%
118003.SH	华兴转债	39.33	2022年6月10日	31.00	21.2%
123129.SZ	锦鸡转债	9.53	2022年6月7日	8.00	16.1%
128022.SZ	众信转债	7.92	2022年5月25日	5.95	24.9%
128114.SZ	正邦转债	14.77	2022年5月23日	6.08	58.8%
123023.SZ	迪森转债	6.89	2022年5月18日	4.58	33.5%
128083.SZ	新北转债	11.51	2022年5月16日	6.85	40.5%
110084.SH	贵燃转债	10.17	2022年5月16日	7.22	29.0%
113630.SH	赛伍转债	32.90	2022年4月22日	19.20	41.6%
123134.SZ	卡倍转债	92.50	2022年3月11日	76.00	17.8%
128042.SZ	凯中转债	12.86	2022年3月8日	10.09	21.5%
123064.SZ	万孚转债	71.65	2022年2月11日	52.00	27.4%
128139.SZ	祥鑫转债	36.52	2022年1月25日	26.38	27.8%
123119.SZ	康泰转2	145.33	2021年12月31日	108.50	25.3%
127031.SZ	洋丰转债	19.94	2021年12月21日	17.76	10.9%
127021.SZ	特发转2	12.33	2021年12月14日	7.33	40.6%
113017.SH	吉视转债	2.95	2021年12月8日	2.23	24.4%
113594.SH	淳中转债	27.84	2021年12月6日	18.23	34.5%
123081.SZ	精研转债	53.40	2021年10月11日	34.15	36.0%
128144.SZ	利民转债	13.98	2021年9月7日	11.50	17.7%

转债代码	转债名称	下修前转股价格 (元)	变动日期	修正后转股价格 (元)	下修幅度
002287.SZ	奇正转债	22.87	2024年2月20日	20.09	12.16%
123208.SZ	孩王转债	11.64	2024年2月26日	7.18	38.32%
128056.SZ	今飞转债	5.86	2024年2月26日	4.65	20.65%
110094.SH	众合转债	8.20	2024年2月6日	7.04	14.15%
123119.SZ	康泰转2	33.48	2024年2月1日	24.40	27.12%
123035.SZ	利德转债	6.87	2024年1月29日	5.43	20.96%
123175.SZ	百畅转债	24.00	2024年1月23日	20.40	15.00%
113676.SH	荣23转债	15.74	2024年1月18日	12.06	23.38%
123117.SZ	健帆转债	61.72	2024年1月16日	40.00	35.19%
113030.SH	东风转债	4.96	2024年1月12日	4.04	18.55%
128132.SZ	交建转债	18.33	2024年1月11日	13.15	28.26%
127015.SZ	希望转债	19.64	2023年12月28日	10.6	46.03%
127049.SZ	希望转2	14.39	2023年12月28日	10.60	26.34%
123196.SZ	正元转02	32.80	2023年12月6日	21.99	32.96%
118026.SH	利元转债	124.62	2023年12月5日	45.00	63.89%
128037.SZ	岭南转债	3.10	2023年12月5日	2.64	14.84%
118025.SH	奕瑞转债	354.54	2023年11月28日	230.00	35.13%
123044.SZ	红相转债	18.62	2023年11月23日	7.08	61.98%
128044.SZ	岭南转债	3.43	2023年11月21日	3.08	10.20%
110079.SH	杭银转债	16.71	2021年8月30日	12.99	22.3%
128100.SZ	搜特转债	2.90	2021年8月17日	1.62	44.1%
113037.SH	紫银转债	4.65	2021年8月10日	4.05	12.9%
128037.SZ	岩土转债	7.99	2021年6月28日	3.13	60.8%
113048.SH	晶科转债	6.75	2021年6月21日	5.48	18.8%
123084.SZ	高澜转债	11.36	2021年6月9日	9.00	20.8%
128015.SZ	久其转债	9.48	2021年5月24日	6.97	26.5%
123071.SZ	天能转债	20.05	2021年5月20日	13.40	33.2%
113591.SH	胜达转债	10.46	2021年5月20日	8.83	15.6%
123039.SZ	开润转债	32.87	2021年2月26日	30.00	8.7%

资料来源: Wind, 华泰研究

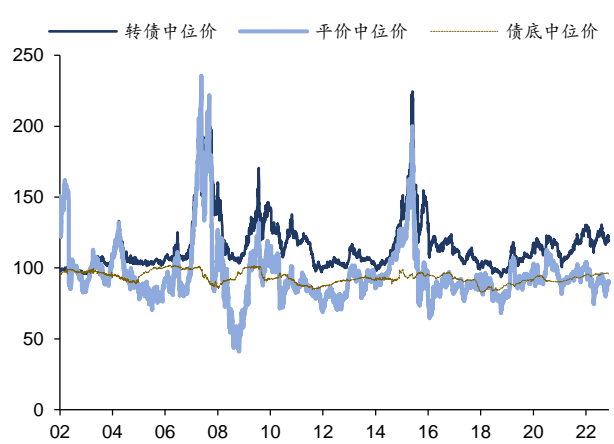
## 重要转债信息

图表27: 平均转股溢价率与平均平价



资料来源: Wind, 华泰研究

图表28: 平均绝对价位



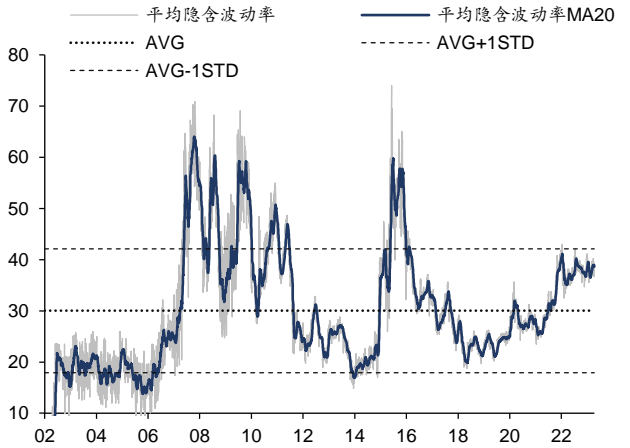
资料来源: Wind, 华泰研究

图表29: 平均 YTM



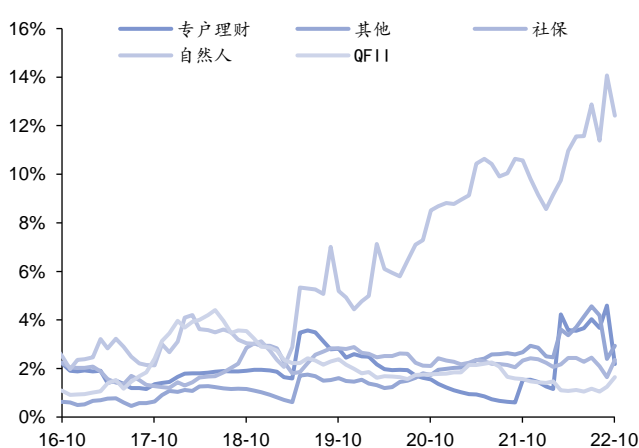
资料来源: Wind, 华泰研究

图表30: 平均隐含波动率



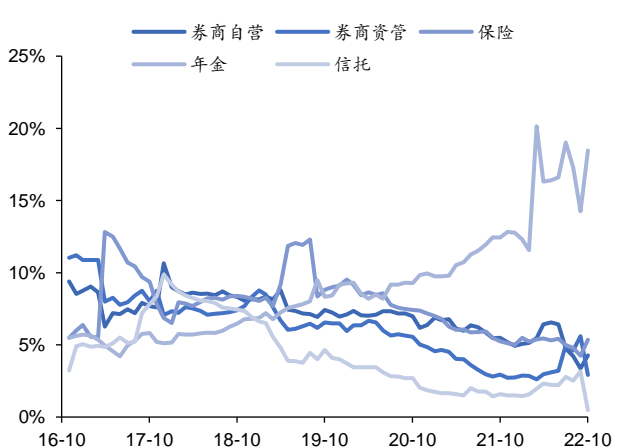
资料来源: Wind, 华泰研究

图表31: 少数投资者持转债比例变化



资料来源: Wind, 华泰研究

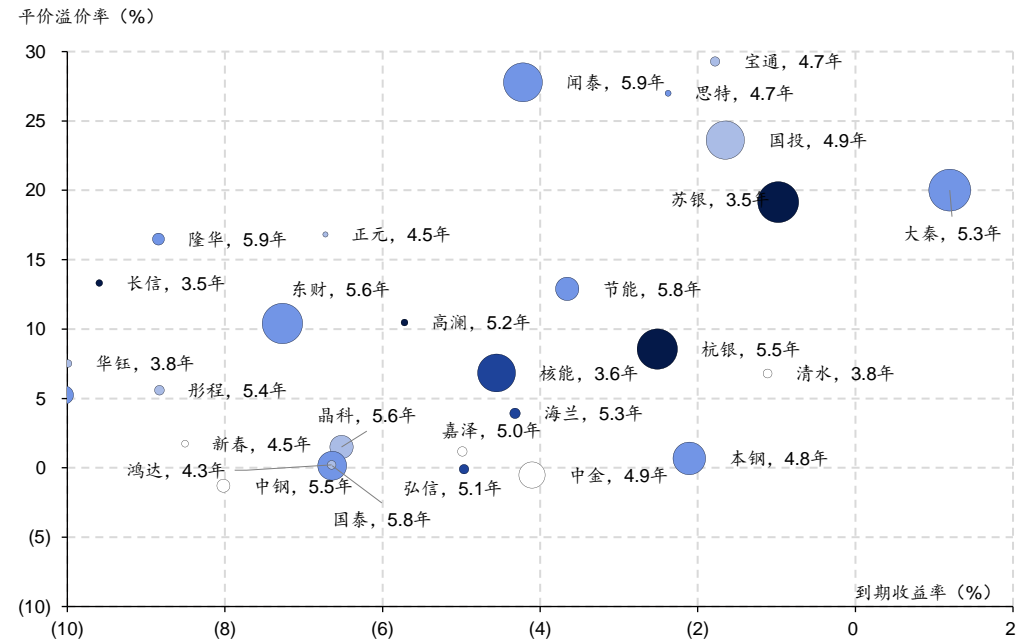
图表32: 中游投资者持转债比例变化



资料来源: Wind, 华泰研究

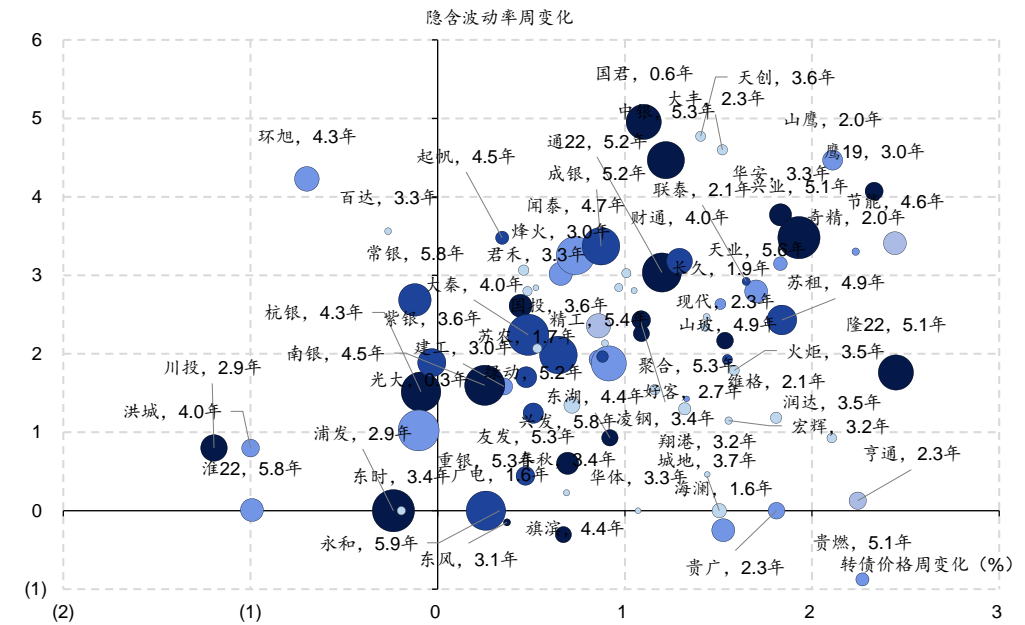
## 转债估值分布

图表33：到期收益率 VS 平价溢价率：气泡颜色深浅代表评级，气泡大小代表规模，券名后数字代表剩余期限



资料来源：Wind，华泰研究

图表34：重要转债一周估值变化



资料来源：Wind，华泰研究

## 附表 1：拟发行转债及公募 EB 信息表

图表35：待上市转债（截至 2024/2/24）

预上市与待发行	简称	转债代码	规模（亿元）	最新公告日期
规模小	楚天转债	123240.SZ	10.0	2024 年 1 月 29 日
	龙星转债	127105.SZ	7.5	2024 年 1 月 30 日
合计 23.38 亿元，共 3 只	姚记转债	127104.SZ	5.8	2024 年 1 月 23 日
预上市与待发行总计			<b>23.4</b>	<b>共 3 只</b>

资料来源：Wind，华泰研究

图表36：已拿到证监会批文的转债（截至 2024/2/24）

证监会核准	简称	正股代码	规模（亿元）	最新公告日期
规模小	益丰药房	603939.SH	18.0	2024 年 1 月 24 日
合计 91.18 亿元，共 14 只	宏柏新材	605366.SH	9.6	2024 年 1 月 24 日
	奥瑞金	002701.SZ	9.4	2023 年 7 月 12 日
	华康医疗	301235.SZ	7.5	2024 年 2 月 7 日
	华纳药厂	688799.SH	6.9	2023 年 9 月 16 日
	高新发展	000628.SZ	6.9	2023 年 9 月 15 日
	欧陆通	300870.SZ	6.4	2024 年 2 月 7 日
	湘油泵	603319.SH	5.8	2023 年 12 月 1 日
	严牌股份	301081.SZ	4.7	2024 年 2 月 21 日
	松原股份	300893.SZ	4.1	2023 年 12 月 1 日
	嘉益股份	301004.SZ	4.0	2023 年 12 月 18 日
	远信工业	301053.SZ	2.9	2024 年 1 月 18 日
	集智股份	300553.SZ	2.5	2024 年 2 月 1 日
	聚赛龙	301131.SZ	2.5	2024 年 2 月 7 日
证监会核准总计			<b>91.2</b>	<b>共 14 只</b>

资料来源：Wind，华泰研究

图表37：正在董事会预案阶段的转债（截至 2024/2/24）

董事会预案	简称	正股代码	规模（亿元）	最新公告日期
规模中	伯特利	603596.SH	28.3	2024年1月6日
合计 28.32 亿元，共 1 只				
规模小	亚钾国际	000893.SZ	20.0	2023年11月24日
合计 49.33 亿元，共 5 只	江山股份	600389.SH	12.0	2023年12月30日
	四方科技	603339.SH	10.2	2024年1月30日
	江苏华辰	603097.SH	4.6	2024年1月31日
	药康生物	688046.SH	2.5	2023年8月5日
<b>董事会预案总计</b>			<b>77.7</b>	<b>共 6 只</b>

资料来源：Wind，华泰研究

图表38：已通过发审委（截至 2024/2/24）

发审委通过	简称	正股代码	规模（亿元）	最新公告日期
规模中	和邦生物	603077.SH	46.0	2023年11月14日
合计 122.37 亿元，共 4 只	旭升集团	603305.SH	28.0	2023年7月20日
	万凯新材	301216.SZ	27.0	2023年8月19日
	领益智造	002600.SZ	21.4	2024年1月26日
规模小	复旦微电	688385.SH	20.0	2024年1月27日
合计 103.01 亿元，共 14 只	汇成股份	688403.SH	11.5	2024年1月23日
	瑞联新材	688550.SH	10.0	2024年2月2日
	天润乳业	600419.SH	9.9	2023年12月6日
	奥锐特	605116.SH	8.1	2024年1月24日
	国检集团	603060.SH	8.0	2023年10月10日
	豫光金铅	600531.SH	7.1	2024年1月29日
	豪能股份	603809.SH	5.5	2023年12月2日
	利扬芯片	688135.SH	5.2	2023年12月26日
	振华股份	603067.SH	4.1	2024年1月25日
	洛凯股份	603829.SH	4.0	2024年1月20日
	聚合顺	605166.SH	3.4	2024年1月30日
	泰瑞机器	603289.SH	3.4	2024年2月3日
	伟明环保	603568.SH	2.9	2023年12月14日
<b>发审委通过总计</b>			<b>225.4</b>	<b>共 18 只</b>

资料来源：Wind，华泰研究

## 风险提示

- 1) 转债供给冲击。
- 2) 债基赎回带来流动性冲击；
- 3) 个券退市或信用风险。弱资质正股有可能引发转债退市和相关信用风险传导。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，张继强、殷超，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 睿创微纳（688002 CH）、晶科能源（688223 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师张继强、殷超本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 通裕重工（300185 CH）、柳工（000528 CH）、东方盛虹（000301 CH）、晶科能源（688223 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 通裕重工（300185 CH）、柳工（000528 CH）、东方盛虹（000301 CH）、晶科能源（688223 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 通裕重工（300185 CH）、东方盛虹（000301 CH）、常熟银行（601128 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 睿创微纳（688002 CH）、晶科能源（688223 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J  
**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809  
**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司