

2024年02月27日

近期主题盘点：AI&机器人&设备更新

SDIC

固定收益定期报告

证券研究报告

尹睿哲 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523120003

yinzr@essence.com.cn

李玲 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523120005

liling1@essence.com.cn

目 近期主题盘点：AI&机器人&设备更新。1) 2月23日高级别会议召开研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题以及有效降低全社会物流成本问题，衍生出 a.设备更新方向，主要关注生产设备机床/工业机器人/工程机械/刀具等，可以关注弘亚/艾迪/拓斯的低位补涨机会，以及弹性品种柳工/博实/法兰等；b.消费品以旧换新，主要为汽车&家电、期待后续落地的补贴政策，家电关注莱克的低位补涨、以及关注弹性的亿田/小熊/华翔等，汽车以零部件标的为主、关注估值&价格均不高的亚科/豪能/明新等修复的机会；c.降低物流成本，可以关注船舶/轨交设备/物流装备以及智慧物流体系等，转债可关注长久/嘉诚。2) 周末 Elon Musk 发布人形机器人行走视频、Figure AI 获得英伟达等投资都将产业预期再次拉升，转债中相关核心标的为拓普，也可关注精锻/凯盛等以及其他外溢至汽车零部件的标的；3) 春节期间自海外 OpenAI 发布的 Sora (文字生成 AI 短视频) 以来，上周国内外 AI 相关事件不断，转债中泛 AI 标的的数量不少，弹性标的可以关注神码/中贝/新致/润达等，低位标的可以关注烽火。

目 一周市场回顾：上周转债指数涨幅略小于股指、跟涨较弱；估值方面，平价 90-110 转股溢价率为 24.05%、价格中位数 112.5，继续小幅上行。

目 股市：持续筑底回升。上周中央汇金等机构继续买入从大盘到小盘的主要股指 ETF 产品，向市场注入流动性，叠加春节期间亮眼的社融与出行消费数据，以及 AI 等产业领域的正反馈，节后 A 股迎来开门红，市场信心进一步恢复。国内层面，目前各项数据显示经济复苏仍然偏缓，需要强有力政策的加持与刺激，随着机构资金的注入、市场活跃度显著增加，场外资金也逐步被吸引入市，A 股有望进一步向上。策略上，继续重视科技产业新趋势，密切关注事件性催化带来的机会、关注通信/计算机/传媒等方向，在市场整体向上的趋势中、可关注医药/电子等的补涨机会；风格方面、继续关注有业绩支撑的小微盘的修复。

目 转债：继续高低切换、参与反弹。上周前半周转债估值大幅修复、后半周走平，转债整体估值已经修复至去年年底的水平，处于 22 年以来的 20% 分位数附近，进一步修复则依赖于权益市场的表现。策略方面，当前权益信心已经有所修复、期待科技等主线引领市场进入上行，当前转债价格中位数已回到 112 元，虽然估值已有一定修复，但仍有部分处于低位的标的。行业方面首选业绩表现较好的板块，其次产业趋势也可关注，个券方面，可以关注 1) AI/人形机器人等产业趋势下精锻/新致/润达等，以及扩散的金宏/兴瑞/福蓉等电子标的；2) 出口链中有业绩支撑的双低标的大元/赫达/赛特/家联等；3) 业绩改善的顺周期凤 21/台 21/鹤 21 等；4) 困境反转行业新能源/建材的低位标的。

目 一级市场跟踪：上周无新券发行，2 家公司转债发行获股东大会通过，1 家公司转债获证监会核准批复。

目 风险提示：信用事件冲击；再融资政策变动；权益调整



## 目 录

1. AI&机器人&设备更新——近期主题盘点.....	3
2. 市场回顾.....	9
2.1. 权益市场：继续反弹.....	9
2.2. 转债市场：估值显著修复.....	11
3. 转债投资策略.....	13
一级市场跟踪.....	13

## 目 录

图 1. 人形机器人产业链.....	6
图 2. AI 链条转债分布.....	7
图 3. 全部 A 股 PE (TTM) 反弹至 13.38X.....	10
图 4. 创业板 PE (TTM) 反弹至 28.1X.....	10
图 5. 分行业 PE(TTM).....	10
图 6. 转债成交略有回落.....	11
图 7. 个券领涨及领跌标的.....	11
图 8. 估值有所修复.....	11
图 9. 转债价格中位数继续反弹至 112.5.....	11
图 10. 转债纯债/转股溢价率气泡图.....	12
表 1: 设备更新相关转债标的.....	4
表 2: 家电相关转债标的.....	4
表 3: 汽车相关转债标的.....	5
表 4: 降低物流成本相关转债标的.....	6
表 5: 人形机器人相关转债标的.....	7
表 6: AI 相关转债标的.....	8
表 7: 上周分板块及指数涨跌.....	9
表 8: 上周转债预案动态.....	13

## 1. 近期主题盘点：AI&机器人&设备更新

节后权益市场强势反弹，市场风格再次形成“红利高股息”+“主题成长”的哑铃组合。而春节期间至今，国内外关于主题成长的各类催化剂事件不断，推动行情的演绎，这其中转债映射如何？本文将进行盘点分析。

### 1) 设备更新和消费品以旧换新

2月23日下午中央财经委员会第四次会议召开，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。习近平在会上发表重要讲话强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。

会议指出，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者。

会议强调，降低全社会物流成本是提高经济运行效率的重要举措。物流降成本的出发点和落脚点是服务实体经济和人民群众，基本前提是保持制造业比重基本稳定，主要途径是调结构、促改革，有效降低运输成本、仓储成本、管理成本。优化运输结构，强化“公转铁”、“公转水”，深化综合交通运输体系改革，形成统一高效、竞争有序的物流市场。优化主干线大通道，打通堵点卡点，完善现代商贸流通体系，鼓励发展与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式。统筹规划物流枢纽，优化交通基础设施建设和重大生产力布局，大力发展临空经济、临港经济。

政策关键词主要为以下几点：设备更新、消费品以旧换新、降低物流成本。

**a. 设备更新：**会议提到“要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造”，生产类设备主要包括机床/工业机器人/工程机械/刀具/仪器仪表等，目前高端机床的国产化替代率仍然不高，这一政策举措也将加速推动国产替代的加速。

设备更新主要映射机械各细分行业，而机械设备为转债标的数量最多的行业之一，覆盖较为广泛、其中专用设备（半导体设备等）标的较多，可以关注转债价格尚处于低位的弘亚/艾迪/拓斯的补涨机会，同时弹性的柳工/博实/法兰等也可关注。

**表1: 设备更新相关转债标的**

所属板块	转债代码	简称	剩余期限(年)	余额(亿元)	评级	最新收盘价	转股溢价率(%)	纯债溢价率(%)	正股基本面
纺织机械	127096.SZ	泰坦转债	5.67	2.96	A	191.38	205.19	165.82	纺纱设备/织造设备/印染设备
仪器仪表	123112.SZ	万讯转债	3.12	2.27	AA-	128.25	28.40	20.84	工业仪表+燃气表+机器人
	128070.SZ	智能转债	1.35	2.29	A+	127.69	49.08	22.56	智能控制阀
板式家居机械	127041.SZ	弘亚转债	2.38	6.00	AA-	112.40	62.17	7.14	板式家居机械
工程机械	113598.SH	法兰转债	2.43	2.75	AA-	123.77	28.10	16.68	起重机+智能酿造设备
	113644.SH	艾迪转债	4.14	10.00	AA-	108.18	62.86	11.05	破碎锤+液压件+工业机器人
	127084.SZ	柳工转2	5.09	30.00	AAA	120.80	21.74	17.48	装载机/挖掘机等
刀具	123239.SZ	锋工转债	5.90	6.20	A+	126.10	52.51	62.18	拉削/钻削/铣削精密刀具
	118009.SH	华锐转债	4.33	4.00	A+	109.77	77.35	25.36	硬质合金刀具
工业机器人	123101.SZ	拓斯转债	3.04	6.70	AA	108.93	132.43	3.46	工业机器人/CNC等
	127072.SZ	博实转债	4.58	4.50	AA	122.50	41.82	19.76	石化智能装备
叉车	110091.SH	合力转债	4.80	18.79	AA+	146.49	-0.20	48.65	叉车

资料来源: wind, 国投证券研究中心

**b. 消费品以旧换新:** 会议中虽未涉及品类、补贴金额等细节, 本次会议提出“要坚持中央财政和地方政府联动”, 这与此前地方财政主导的促进消费不尽相同。从品类来看, 明确提出“鼓励家电、汽车等传统消费品”“耐用消费品”以旧换新。

家电层面, 以往补贴政策以地方性自愿政策为主, 本次有望有全国性政策落地, 带动各类型家电产品销量的提升, 家电板块的转债数量较少, 其中可以关注低位莱克转债的补涨机会, 同时关注弹性的亿田/小熊/华翔。

**表2: 家电相关转债标的**

板块	转债代码	简称	剩余期限(年)	余额(亿元)	评级	最新收盘价	转股溢价率(%)	纯债溢价率(%)	正股基本面
清洁电器	113659.SH	莱克转债	4.64	12.00	AA	106.23	67.84	5.85	ODM+自有品牌净水机等
	113633.SH	科沃转债	3.76	10.40	AA	104.35	408.79	1.43	扫地机器人
厨房电器	123235.SZ	亿田转债	5.82	5.20	AA-	114.78	45.94	29.96	集成灶
	123154.SZ	火星转债	4.45	5.29	AA-	103.65	159.62	8.39	集成灶
	127069.SZ	小熊转债	4.47	5.04	AA-	122.87	30.72	27.81	小家电
	123206.SZ	开能转债	5.40	2.50	A+	115.36	42.18	40.78	饮水机
零部件	113524.SH	奇精转债	0.80	3.30	AA-	115.07	43.49	5.64	洗衣机离合器
	113637.SH	华翔转债	3.82	8.00	AA-	115.11	39.40	16.12	压缩机零部件
	123218.SZ	宏昌转债	5.46	3.80	A+	115.48	59.83	41.62	电磁阀/传感器

资料来源: wind, 国投证券研究中心

汽车层面, 若未来政策推出, 将有望加速老旧产品的淘汰, 乘用车/商用车/重卡等的更新换代均值得期待, 上游相关装备也将受益。转债中汽车板块的数量最多, 其中以乘用车零部件标的为主、整车厂较少, 没有商用车/重卡标的, 映射有限, 可以关注估值&价格均不高的亚科/豪能/明新等修复的机会, 此外与人形机器人重叠的部分也可关注。

**表3：汽车相关转债标的**

所属板块	细分领域	转债代码	转债简称	剩余期限(年)	规模(亿元)	评级	收盘价	转股溢价率	纯债溢价率	正股基本面	
汽车	底盘/三电壳体	113537.SH	文灿转债	1.30	8.00	AA-	181.13	22.91%	63.53%	轻量化压铸+三电壳体	
		113629.SH	泉峰转债	3.56	6.20	AA-	100.53	117.50%	-0.12%		
		127065.SZ	瑞鹄转债	4.33	4.40	A+	159.40	3.99%	78.59%		
		113061.SH	拓普转债	4.39	25.00	AA+	119.47	47.74%	17.67%		
		110090.SH	爱迪转债	4.58	15.70	AA	126.36	14.96%	26.26%		
		123174.SZ	精锻转债	4.98	9.80	AA-	119.35	51.47%	28.73%		精锻齿轮+精密锻件
		123212.SZ	立中转债	5.42	9.00	AA-	114.35	54.86%	28.39%		再生铝回收+压铸材料
		123201.SZ	纽泰转债	5.34	3.50	A	124.10	40.67%	66.47%		汽车悬架系统+内外饰
		127082.SZ	亚科转债	5.04	11.59	AA	116.40	34.62%	15.44%		各类汽车铝材
		128090.SZ	汽模转2	1.84	4.71	AA-	120.20	32.41%	17.18%		汽车模具+车身冲压件
		128056.SZ	今飞转债	1.01	3.68	A+	126.80	65.49%	15.61%		汽车轮毂
		128120.SZ	联诚转债	2.40	2.60	A	119.50	80.28%	26.83%		各类铝合金精密铸件
		113662.SH	豪能转债	4.75	5.00	AA-	114.34	62.36%	24.15%		航空零部件+汽车同步器总成
	车身/内外饰	111008.SH	沿浦转债	4.69	3.84	A+	123.08	31.11%	44.39%	汽车座椅金属零部件	
		123222.SZ	博俊转债	5.54	5.00	A+	131.53	22.76%	64.12%	冲压零部件+注塑件	
		123088.SZ	威唐转债	2.81	3.01	A+	116.78	71.91%	18.58%	冲压模具+汽车冲压零部件	
		123187.SZ	超达转债	5.11	4.69	A	119.69	24.38%	57.58%	汽车内外饰模具	
		123200.SZ	海泰转债	5.34	3.97	A	111.10	54.36%	45.48%	注塑模具+塑料零部件	
		123230.SZ	金钟转债	5.71	3.50	A	145.00	98.10%	102.49%	汽车外饰件	
		113673.SH	岱美转债	5.40	9.08	AA	122.87	44.47%	23.95%	汽车内外饰	
		111016.SH	神通转债	5.42	5.77	AA-	116.26	47.88%	28.86%	汽车动力系统零部件+内外饰, 研发 HUD	
		113675.SH	新23转债	5.46	11.60	AA-	118.90	37.29%	31.70%	汽车内外饰	
		123011.SZ	德尔转债	0.40	5.65	AA-	114.81	54.05%	4.39%	汽车电泵+降噪(NVH)隔热产品	
		111004.SH	明新转债	4.10	6.73	AA-	113.84	60.35%	15.97%	汽车皮革	
		118037.SH	上声转债	5.37	5.20	A+	111.51	78.69%	41.21%	车载扬声器+功放	
	其他	113677.SH	华懋转债	5.56	10.50	AA-	106.22	82.71%	21.57%	汽车安全气囊龙头	
		127037.SZ	银轮转债	3.29	7.00	AA	160.80	0.06%	53.94%	热管理	
		111011.SH	冠盛转债	4.86	6.02	AA-	126.78	16.52%	36.22%	传动轴+万向节, 出口后市场	
		113561.SH	正裕转债	1.85	2.90	A+	124.16	35.85%	23.16%	汽车减震部件等, 出口后市场	
		127050.SZ	麒麟转债	3.72	21.99	AA	124.50	16.80%	20.81%	乘用车轮胎出口	
	整车	销售	110072.SH	广汇转债	2.48	33.70	AA+	90.25	137.73%	-15.23%	汽车销售+租赁+二手车+养护
		主机厂	113049.SH	长汽转债	3.30	35.00	AAA	106.47	89.44%	5.22%	SUV+皮卡等
		回收	127077.SZ	华宏转债	4.77	5.15	AA-	102.65	76.62%	8.81%	汽车报废拆解设备
物流		113519.SH	长久转债	0.70	7.00	AA	121.03	35.65%	7.02%	汽车整车物流+电池回收	
		127097.SZ	三羊转债	5.67	2.10	A+	234.66	210.65%	198.73%	汽车整车物流	

资料来源: wind, 国投证券研究中心

**c. 降低物流成本。**会议提到强化“公转铁”、“公转水”,“多式联运”,其他物流新模式也会成为重要方向;提到“推动服务设备更新”,利好轨交设备/船舶等需求更新;会议提到降低运输成本、仓储成本、管理成本,完善现代商贸流通体系,提升专业第三方物流供应链企业的参与度以及进一步打造现代化智慧物流体系也将成为未来的重要方向,物流自动化设备等方

向也将受益。此外，会议还提到推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。

目前转债中轨交/船舶以及智慧物流等标的较少，可以关注长久/嘉诚的弹性机会，东杰的波段性机会也可以适当参与。

表4：降低物流成本相关转债标的

	转债代码	简称	剩余期限(年)	余额(亿元)	评级	最新收盘价	转股溢价率(%)	纯债溢价率(%)	正股基本面
物流设备	123162.SZ	东杰转债	4.64	5.63	A	105.00	53.68	31.84	智能物流仓储系统+生产线
整车物流	113519.SH	长久转债	0.70	2.20	AA	121.03	35.65	7.02	汽车整车物流+电池回收
	127097.SZ	三羊转债	5.67	2.10	A+	234.66	210.65	198.73	汽车整车物流
跨境物流	113656.SH	嘉诚转债	4.52	8.00	AA-	111.11	72.97	16.99	跨境物流+智慧物流中心

资料来源：wind，国投证券研究中心

## 2) 人形机器人

春节期间由 OpenAi 推出 SORA、人工智能应用进一步深化，人形机器人作为 AI 大规模应用的方向之一，也被寄予厚望。而上周人形机器人板块催化不断，2月24日特斯拉创始人 Elon Musk 在其社交媒体上再发 Optimus 机器人行走视频；同样是24日，财联社报道，据知情人士透露，贝佐斯、英伟达和其他大型科技公司将投资类人机器人初创公司 Figure AI，以期人工智能寻找新的应用，此前 Figure AI 已与 BMW 签署协议，在宝马工厂部署并测试人形机器人。

此外，NVIDIA 将于3月18日至21日举办 GTC2024 大会，聚焦生成式 AI、机器人产业成果展示，也将进一步推动 AI 与人形机器人相结合的产业化应用。

图1. 人形机器人产业链



资料来源：国投证券研究中心整理

目前转债中人形机器人既有核心标的拓普，更多为主业相同下的映射，在主题性行情来临之前可以适当关注映射标的如精锻/凯盛等以及其他外溢至汽车零部件的相关标的。

**表5：人形机器人相关转债标的**

转债代码	简称	剩余期限(年)	余额(亿元)	评级	最新收盘价	转股溢价率(%)	纯债溢价率(%)	人形机器人相关业务
113061.SH	拓普转债	4.38	25	AA+	119.47	47.73	17.67	线性执行器模块已经送样关键客户
123174.SZ	精锻转债	4.97	9.8	AA-	119.35	51.46	28.73	在研行星减速器产品为人形机器人核心零部件之一
113644.SH	艾迪转债	4.14	10.00	AA-	108.18	62.86	11.05	其在研产品RV减速器为人形机器人核心部件之一
123233.SZ	凯盛转债	5.76	6.50	AA-	115.05	52.05	30.38	1000吨/年PEKK项目已经满足量产条件，该材料可作为人形机器人的轻量化材料
113524.SH	奇精转债	0.80	3.30	AA-	115.07	43.49	5.64	公司掌握冷锻技术，而该工艺是人形机器人涉及的新工艺之一
128120.SZ	联诚转债	2.39	2.59	A	119.50	80.28	26.83	公司有减速类产品，目前正在研发机器人零部件产品
123163.SZ	金沃转债	4.64	3.10	A	109.10	55.66	36.99	公司主要生产轴承套圈，可以用于丝杠电缸轴承套圈

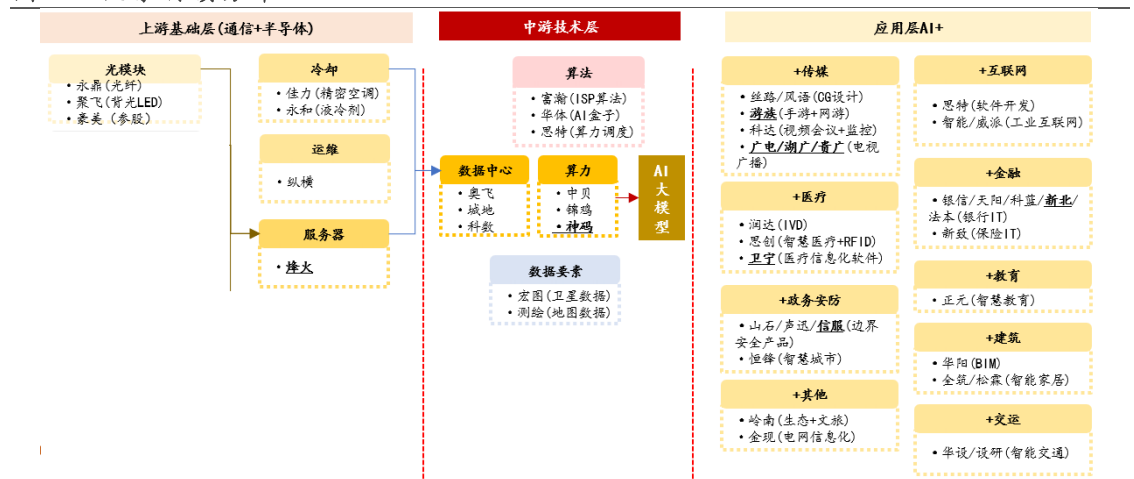
资料来源：wind，国投证券研究中心

### 3) AI 链条

春节期间自海外 OpenAI 发布的 Sora（文字生成 AI 短视频）以来，国内外关于 AI 的催化剂不断。

**国内层面**，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；2月21日至22日，工业和信息化部部长金壮龙到天津制造业重点企业和滨海高新区调研，观看企业创新发展成果展示，听取春节后企业复工复产和高新区发展情况介绍，期间提到“要开辟发展新领域新赛道，加强科技创新和产业创新深度融合，促进科技成果加速产业化，大力推进5G、人工智能等数字技术创新应用，不断壮大新材料、车联网、生物制造、信创产业、低空经济等新的增长点，加快形成新质生产力。”

**海外层面**，根据财联社2月22日报道，谷歌发布其新一代开源模型“Gemma”，公司称其是轻量级中“最先进的”开放模型系列，超越了原本最强的 Mistral 7B。2月22日英伟达发布23Q4财报，披露的收入为221亿美元、高于分析师预期，其中数据中心收入184亿美元、也高出市场预期；其中同时其给出24Q1收入指引240亿美元，上下不超过2%，分析师预期为219亿美元。作为算力芯片龙头，英伟达超预期的财报数据也与当前AI的快速发展相印证。

**图2. AI 链条转债分布**


资料来源：wind，国投证券研究中心

转债中泛 AI 标的的较多，但是与 AI 产业链高度相关的标的较少，其中弹性标的可以关注神码/中贝/新致/润达等，低位标的可以关注烽火。其余 AI+类标的可以关注低位的正元/信服等。

**表6: AI 相关转债标的**

所属板块	转债代码	转债简称	剩余期限(年)	规模(亿元)	评级	收盘价	转股溢价率	纯债溢价率	正股基本面
光模块	110058.SH	永鼎转债	1.14	9.80	AA	129.52	38.30%	22.04%	主业为光纤光缆与电力电缆，有少量光模块业务
	123050.SZ	聚飞转债	2.14	7.05	AA-	125.93	25.93%	14.07%	主业为背光 led，间接参股德国硅光模块公司
	127053.SZ	豪美转债	3.92	8.24	AA-	125.74	23.81%	24.30%	主业为铝型材，财务投资光模块头部企业索尔斯
服务器	110062.SH	烽火转债	1.77	30.88	AAA	111.14	58.16%	7.52%	子公司长江计算有服务器产品
	127100.SZ	神码转债	5.83	13.39	AA	125.71	42.65%	31.64%	子公司神州鲲泰受益于昇腾服务器拉升
数据中心	113596.SH	城地转债	2.43	12.00	AA-	93.10	308.41%	19.87%	转型 IDC 建设运营，拟与华为合作
	123131.SZ	奥飞转债	3.78	6.35	A+	122.44	38.97%	32.08%	第三方 IDC 运营商，与百度深度合作
	113573.SH	纵横转债	2.15	2.70	A+	117.07	63.09%	10.44%	为运营商提供运维建设等服务
算力	123054.SZ	思特转债	2.30	2.71	AA-	153.83	22.89%	43.61%	为运营商提供 CRM 及计费系统建设，拓展算力调度
	113678.SH	中贝转债	5.65	5.17	A+	127.26	40.84%	58.57%	转型算力租赁，昇腾算力合作伙伴
AI+金融	123059.SZ	银信转债	2.39	3.91	AA-	125.30	31.86%	14.99%	银行 IT 运营服务商
	118021.SH	新致转债	4.59	4.85	A	154.42	2.56%	98.85%	保险与企服 IT 服务商，已发布 AI 对练、AI 助理等产品
	123157.SZ	科蓝转债	4.52	4.95	AA-	113.39	60.08%	19.05%	银行 IT 运营服务商，推出智能高柜机器人
	123184.SZ	天阳转债	5.08	9.75	AA-	116.57	44.45%	26.11%	银行 IT 服务商
AI+游戏	128074.SZ	游族转债	1.58	11.50	AA	117.84	93.21%	5.04%	手游+端游，持有三体版权
AI+医疗	123096.SZ	思创转债	2.92	8.17	AA-	97.60	24.77%	43.41%	智慧医疗整体解决方案
	123104.SZ	卫宁转债	3.06	9.70	AA	113.93	189.89%	-0.41%	医疗信息化
	113588.SH	润达转债	2.31	5.50	AA	149.03	9.01%	41.05%	院内实验室检测，与华为合作医疗大模型
AI+安防	118007.SH	山石转债	4.08	2.67	A+	110.27	96.50%	21.88%	网络安全服务，设计 ASIC 安全芯片
	127080.SZ	声迅转债	4.85	2.80	A+	142.47	100.76%	67.04%	城市轨交的安防运营服务商
	123173.SZ	恒锋转债	4.85	2.42	A	119.09	50.89%	53.15%	智慧城市信息服务商
	123210.SZ	信服转债	5.42	12.15	AA	107.95	94.72%	13.15%	网安设备产品，拓展云服务
AI+教育	123196.SZ	正元转 02	5.15	3.51	A+	108.20	55.82%	31.44%	智慧校园信息化
数据要素	118027.SH	宏图转债	4.76	10.09	A	103.03	157.19%	31.73%	卫星应用软件，发射卫星、拥有卫星数据
	123177.SZ	测绘转债	5.02	4.07	A+	125.30	32.48%	49.66%	地图数据

资料来源: wind, 国投证券研究中心

## 2. 市场回顾

### 2.1. 权益市场：继续反弹

上周上证综指、创业板指分别上涨 4.85%、1.81%，上周一方面各主要股指从大盘到中小盘对应的 etf 产品继续净买入、北向资金也明显流入，另一方面 5 年期 LPR 超预期下调、春节期间社融数据也超预期，带动市场大幅反弹。行业方面，强势反弹背景下所有行业均反弹，其中传媒/计算机/通信板块在英伟达财报超预期与 OpenAI 新产品 SORA 发布的催化下领涨，农林牧渔、家用电器、钢铁板块涨幅靠后。

表7：上周分板块及指数涨跌

板块	板块名称	周一	周二	周三	周四	周五	周涨跌
板块	上证综指	1.56%	0.42%	0.97%	1.27%	0.55%	4.85%
	创业板指	1.13%	-0.01%	0.36%	0.31%	0.02%	1.81%
资源品	煤炭	4.41%	0.77%	-0.58%	5.04%	-1.58%	8.14%
	石油石化	2.92%	-0.02%	0.49%	2.49%	-0.49%	5.45%
周期	基础化工	1.04%	0.65%	1.06%	1.15%	1.11%	5.10%
	钢铁	1.11%	0.45%	0.04%	0.94%	0.11%	2.68%
	有色金属	1.07%	0.45%	0.78%	1.25%	1.31%	4.96%
	公用事业	2.23%	0.50%	-0.31%	1.03%	0.87%	4.38%
	建筑装饰	1.80%	0.71%	1.91%	1.09%	1.22%	6.91%
	建筑材料	0.16%	0.63%	1.65%	0.47%	0.23%	3.19%
	交通运输	1.54%	0.85%	0.69%	0.66%	0.06%	3.86%
消费	农林牧渔	-0.70%	1.40%	0.51%	0.66%	0.41%	2.29%
	家用电器	0.55%	1.78%	0.38%	0.29%	-0.50%	2.50%
	食品饮料	0.18%	-0.81%	3.41%	0.38%	0.15%	3.32%
	美容护理	0.95%	0.40%	1.47%	1.00%	1.95%	5.90%
	纺织服饰	2.75%	0.48%	0.82%	0.67%	0.79%	5.61%
	轻工制造	1.68%	1.47%	1.61%	1.22%	1.59%	7.81%
	医药生物	-0.10%	1.04%	0.28%	0.48%	0.38%	2.09%
	商贸零售	1.57%	0.32%	1.51%	1.16%	1.43%	6.14%
	社会服务	3.47%	0.56%	1.99%	0.84%	1.18%	8.28%
中游制造	电力设备	-0.03%	-0.51%	1.27%	0.81%	1.31%	2.87%
	汽车	0.76%	-0.47%	2.05%	1.07%	2.30%	5.82%
	机械设备	1.77%	0.92%	0.77%	1.67%	1.68%	7.00%
	国防军工	0.64%	0.23%	0.53%	1.38%	1.31%	4.15%
TMT	电子	2.34%	0.00%	0.30%	2.04%	1.21%	6.02%
	计算机	4.39%	0.20%	0.41%	3.69%	2.46%	11.59%
	传媒	6.30%	1.31%	-0.04%	2.14%	3.14%	13.39%
	通信	7.01%	0.76%	-0.91%	3.18%	0.81%	11.13%
大金融	银行	1.90%	0.73%	2.68%	0.10%	0.56%	6.09%
	非银金融	-0.71%	0.67%	1.49%	0.97%	0.36%	2.80%
	房地产	0.45%	0.88%	2.13%	0.12%	0.84%	4.50%
	环保	1.31%	0.59%	1.28%	1.51%	1.36%	6.21%
	综合	1.12%	-0.08%	1.65%	1.20%	2.35%	6.38%

资料来源：wind，国投证券研究中心

指数估值继续反弹。全部 A 股 PE (TTM) 为 13.38X，环比反弹 0.6X，处于 2005 年以来历史估值水平的 19.1%分位数，全市场估值继续反弹。创业板 PE (TTM) 由 26.5X 大幅反弹至 28.1X，处于 2009 年以来历史估值水平的 0.6%分位数，反弹后估值仍处于低位。

图3. 全部 A 股 PE (TTM) 反弹至 13.38X



资料来源: wind, 国投证券研究中心

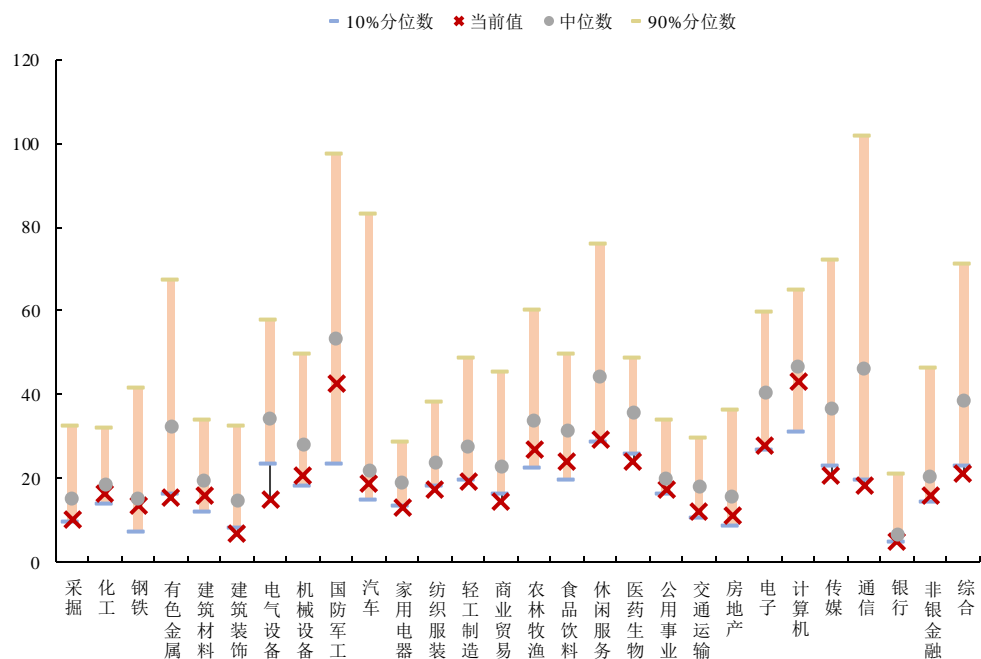
图4. 创业板 PE (TTM) 反弹至 28.1X



资料来源: wind, 国投证券研究中心

各板块估值也继续反弹。上周市场继续强势反弹、各板块估值也随之反弹，领涨的传媒、计算机、通信板块估值分别回升 2.51X、4.23X、0.96X。目前大部分板块的估值均处于历史中位数以下，有将近三分之二的板块估值已经处于历史 10%分位数以下，虽然反弹延续、但是整体估值仍然不高。

图5. 分行业 PE(TTM)



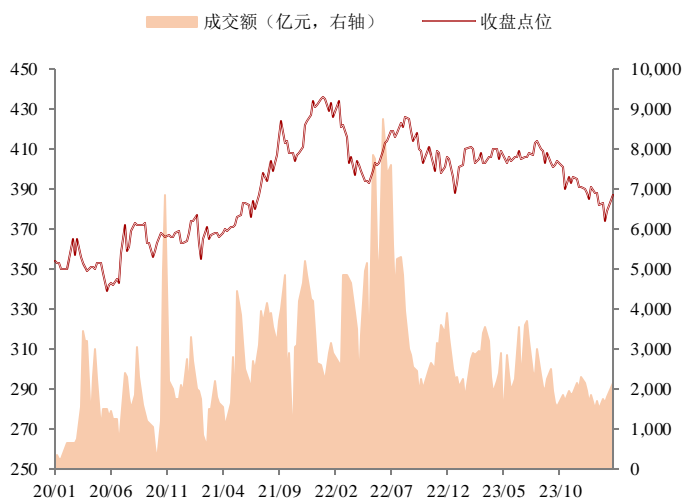
资料来源: wind, 国投证券研究中心

## 2.2. 转债市场：估值显著修复

上周中证转债指数收于 387.28、上涨 2.11%，转债涨幅虽然略小于股指、但等权指数涨幅也较高，跟涨能力不弱；成交量方面，日均成交额 428.17 亿、环比回落 5.29%，成交略有回落。

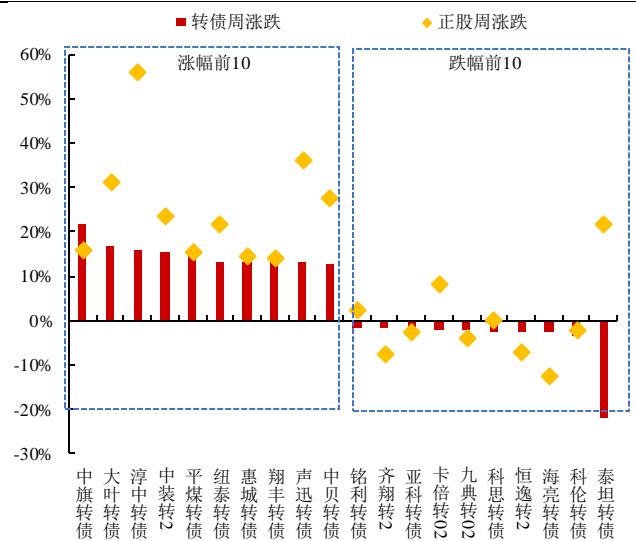
个券方面，上周中旗（21.98%）、大叶（17.04%）、淳中（15.75%）涨幅靠前，分属建筑材料、机械设备、计算机板块，均为正股上涨带动；泰坦（-22.16%）、科伦（-3.24%）、海亮（-2.64%）领跌，分别属于机械设备、医药生物、有色金属板块，其中泰坦、卡倍转 02 是双高券估值的主动压缩，而其余转债跌幅基本与正股相当或略小于正股。

图6. 转债成交略有回落



资料来源：wind，国投证券研究中心

图7. 个券领涨及领跌标的



资料来源：wind，国投证券研究中心

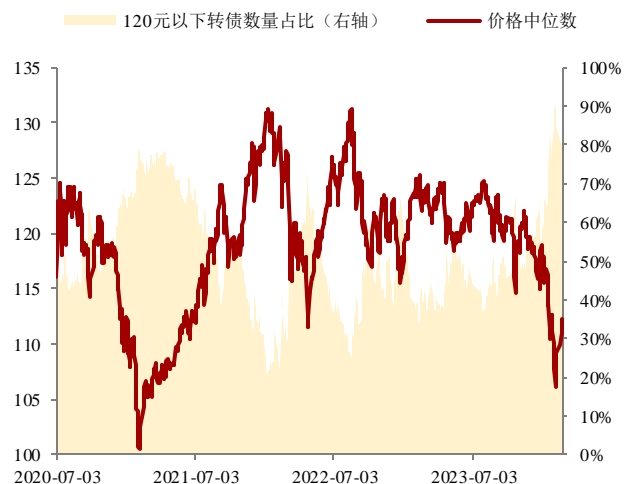
转债估值继续修复。平价 90-110 之间的转债转股溢价率（算数平均）上周为 24.05%，各价位转债估值均继续修复，当前平衡型转债估值处于 20 年以来的 52%分位数、18 年以来的 68.4%分位数，处于 2022 年以来 17.6%分位数；平价 80 以下的转债平均纯债溢价率为 12.95%，转债整体估值已修复至去年底水平。

图8. 估值有所修复



资料来源：wind，国投证券研究中心

图9. 转债价格中位数继续反弹至 112.5



资料来源：wind，国投证券研究中心



### 3. 转债投资策略

**股市：持续筑底回升。**上周中央汇金等机构继续买入从大盘到小盘的主要股指 ETF 产品，向市场注入流动性，叠加春节期间亮眼的社融与出行消费数据，以及 AI 等产业领域的正反馈，节后 A 股迎来开门红，市场信心进一步恢复。国内层面，目前各项数据显示经济复苏仍然偏缓，需要强有力政策的加持与刺激，随着机构资金的注入、市场活跃度显著增加，场外资金也逐步被吸引入市，A 股有望进一步向上。策略上，继续重视科技产业新趋势，密切关注事件性催化带来的机会、关注通信/计算机/传媒等方向，在市场整体向上的趋势中、可关注医药/电子等的补涨机会；风格方面、继续关注有业绩支撑的小微盘的修复。

**转债：继续高低切换、参与反弹。**上周前半周转债估值大幅修复、后半周走平，转债整体估值已经修复至去年年底的水平，处于 22 年以来的 20% 分位数附近，进一步修复则依赖于权益市场的表现。策略方面，当前权益信心已经有所修复、期待科技等主线引领市场进入上行，当前转债价格中位数已回到 112 元，虽然估值已有一定修复，但仍有部分处于低位的标的。行业方面首选业绩表现较好的板块，其次产业趋势也可关注，个券方面，可以关注 1) AI/人形机器人等产业趋势下精锻/新致/润达等，以及扩散的金宏/兴瑞/福蓉等电子标的；2) 产业链中有业绩支撑的双低标的大元/赫达/赛特/家联等；3) 业绩改善的顺周期凤 21/台 21/鹤 21 等；4) 困境反转行业新能源/建材的低位标的。

#### 一级市场跟踪

上周无新券发行。

上周 2 家公司可转债发行方案获股东大会通过，为天山股份（92.72 亿元）、富瀚微（1.59 亿元）；1 家公司转债发行获证监会核准批复，为严牌股份（4.68 亿元）。

表8：上周转债预案动态

公告日期	公司名称	方案进度	发行规模(亿元)	赎回条款	回售条款	特别向下修正条款
2024-02-24	天山股份	股东大会通过	92.72	15/30, 130%	30, 70%	15/30, 85%
2024-02-22	富瀚微	股东大会通过	1.59	15/30, 130%	30, 70%	15/30, 85%
2024-02-21	严牌股份	证监会核准	4.68	15/30, 130%	30, 70%	15/30, 85%

资料来源：wind，国投证券研究中心

## 目 分析师声明

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

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

## 目 免责声明

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

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

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

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034