

2024 年 04 月 14 日

退市新规如何影响转债？

评级及分析师信息

分析师：田乐蒙

邮箱：tianlm@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524010001

研究助理：董远

邮箱：dongyuan1@hx168.com.cn

► 行情：转债逆势上涨，估值有所拉伸

4 月 8 日-12 日，正股有所回调，转债逆势上涨。分行业来看，转债市场中可选消费和上游资源板块涨幅领先，TMT 板块表现仍然较弱。转债估值方面，各价位估值均有所拉伸，不过继续处于相对温和的区间。转债百元溢价率 24.33%，处于 2020 年以来 51.50%分位数的位置。

► 值得关注的变化：退市新规出炉，转债或受影响

4 月 12 日，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，沪深交易所同步修订完善相关退市规则，并发布《股票上市规则》（征求意见稿）。本文详细阐述了退市新规细则的变化，并试图分析哪些转债可能受到潜在影响（退市新规具体细则及潜在影响转债列表请见正文，现行规则请见附录）。

本轮退市新规最需要关注的是重大违法类退市指标对财务造假的门槛显著调低，1 年即可触发，并追溯 2020 年以来连续 3 年造假的标的。规范类退市规则也迎来重大变化，严格打击控股股东及关联方非经营性资金占用。财务类&交易类指标则趋于严格，对营收&市值提出了更高的要求。此外，上市公司分红决策也会对 ST 实施造成直接影响，同样是本轮需要重点关注的政策之一。

► 策略：年报季逐步迈入收官阶段，规避弱资质标的

本周各项核心数据集中发布，出口数据方面，3 月出口同比增速有所下滑，但主要是去年高基数所致，环比增幅来看，出口仍然不弱，全球经济复苏仍是基本面支撑最强的线索之一。金融&通胀数据则继续体现出国内需求仍然不足，后续可关注 PPI 翘尾效应带来的同比增速改善。美国通胀数据仍然强势，市场预期降息节点后移。不过，对于国内市场而言，分母端迟早会改善，分子端修复节奏或将是市场定价主要焦点。

此外，需要注意的是，退市新规明显趋严&业绩期逐步迈入收官阶段，除观察重点方向的个券业绩改善情况之外，还需要尽量规避年报尚未发布&弱资质标的，以及需要谨慎应对风险个券集中出库带来的整体市场波动。

► 个券配置

其一，出口链相关标的包括松霖转债、耐普转债、运机转债、弘亚转债、麒麟转债等；其二，大盘替代品种存在刚需，相关标的包括齐鲁转债、国投转债、闻泰转债、长汽转债等；其三，高 YTM 相关标的；其四，低空经济、小米汽车等主题性交易机会也可适当关注。其五，AI 产业链较为热门，拥挤度相对较高，相关标的建议保持跟踪。

风险提示

权益市场风格加速轮动；转债市场规则出现超预期调整等。

正文目录

1. 行情：正股弱势调整，转债逆势上涨	4
2. 值得关注的变化：退市新规出炉，诸多转债或受影响	6
2.1. 重大违法类指标：退市新规重点打击财务造假	6
2.2. 规范类指标：新增三大要求，严格打击非经营性占用资金	7
2.3. 财务类指标：主板公司营收低于 1 亿元的要求改为 3 亿元	8
2.4. 交易类退市指标：主板市值 3 亿元的标准提高为 5 亿元	9
2.5. ST 指标：新增上市公司分红要求&财务造假约束	10
2.6. 其他需要关注的事项：董事长留置&会计差错&立案调查	11
3. 策略：年报季逐步迈入收官阶段，规避弱资质标的	12
4. 附录	17
4.1. 现行退市规则&ST 规则	17
4.2. 转债价格结构&供需	18
4.3. 正股风格&估值	21
4.4. 产业观察	22
5. 风险提示	23

图表目录

图 1：4 月 8 日-12 日，正股回调，转债逆势上涨	4
图 2：可选消费和上游资源板块涨幅领先，TMT 板块表现仍然较弱	5
图 3：各价位转债估值延续反弹趋势	5
图 4：偏股型转债估值拉伸幅度相对较大	5
图 5：转债市场价格中位数约为 113.88 元（元）	18
图 6：110-120 元是转债市场分布最多的价位	18
图 7：截至 4 月 12 日，2024 年共有 9 只新券正式发行	19
图 8：4 月 8 日-12 日，利率水平维持稳定	20
图 9：转债市场成交规模和换手率中枢有所下降	20
图 10：本周无固收+基金发行，延续了 4 月以来发行遇冷的状态	21
图 11：当前 ERP 为 3.79%，超过 1 倍标准差上沿 3.63%（万得全 A 口径）	21
图 12：价值型品种跌幅小于成长型品种，小盘品种跌幅小于大盘品种	22
图 13：均值维度下，存量转债正股估值处于历史低位	22
图 14：各行业估值均有所下降	22
图 15：地产销售持续回暖，仍低于往年同期水平	23
图 16：近期水泥价格边际回升	23
图 17：石油沥青开工率边际回暖	23
表 1：各价位转债估值分位数均处于相对温和的区间	6
表 2：上市公司*ST 规则&退市规则变化（重大违法类指标）	7
表 3：2023 年以来，上市公司曾公告存在虚假记载的标的（2024/4/12）	7
表 4：上市公司*ST 规则&退市规则变化（规范类指标）	8
表 5：上市公司*ST 规则&退市规则变化（财务类指标）	9
表 6：新规落地后潜在*ST 风险转债（2024/4/12）	9
表 7：上市公司退市规则变化（交易类指标）	9
表 8：上市公司 ST 指标新增变化	10
表 9：退市新规正式发布之后，存在分红压力的标的（2024/4/12）	11
表 10：正在被立案调查的标的（2024/4/12）	11
表 11：2023 年以来，上市公司曾公告存在会计差错等财务数据偏差的标的（2024/4/12）	12
表 12：出口链存量标的（2024/4/12）	13

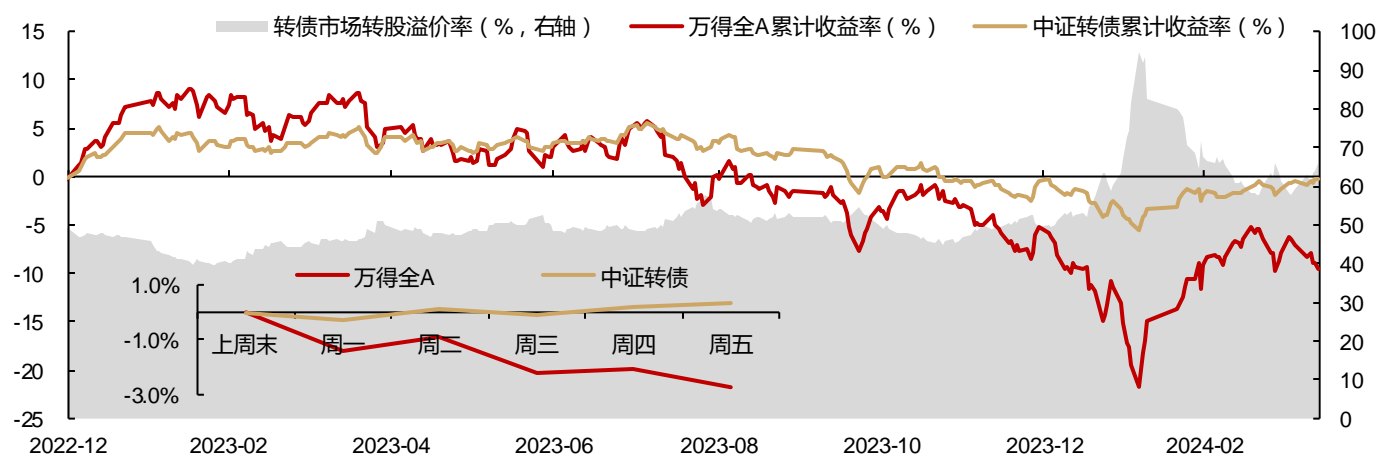
表 13: 大盘替代品种及回撤风险小的个券 (2024/4/12)	14
表 14: 部分 YTM 超过 3%且信用风险相对可控的转债 (2024/4/12)	14
表 15: 低空经济板块相关标的 (2024/4/12)	15
表 16: 小米汽车产业链相关标的 (2024/4/12)	15
表 17: AI 板块相关标的 (2024/4/12)	16
表 18: 退市风险警示 (*ST) 触发细则	17
表 19: 其他风险警示 (ST) 触发细则	17
表 20: 沪深交易所股票退市规则 (股票退市, 转债同步退市)	18
表 21: 已获取证监会批文的待发转债 (截至 2024 年 4 月 12 日)	19

1. 行情：正股弱势调整，转债逆势上涨

4月8日-12日，正股弱势调整，转债逆势上涨。截至2024年4月12日，中证转债指数收盘价为391.91，较4月3日环比上涨0.34%，而万得全A同期下跌2.73%。转债在正股下跌的背景下实现逆势上涨。

从周内表现来看，权益市场周内均呈下跌趋势，其中周一跌幅最大，为1.40%。转债市场则在周一下跌之后整体回暖，在周五权益下跌0.70%的环境下仍上涨0.16%。从全年维度来看，中证转债指数开年以来下跌0.19%，万得全A同期下跌2.73%，转债接近收复年初以来跌幅。

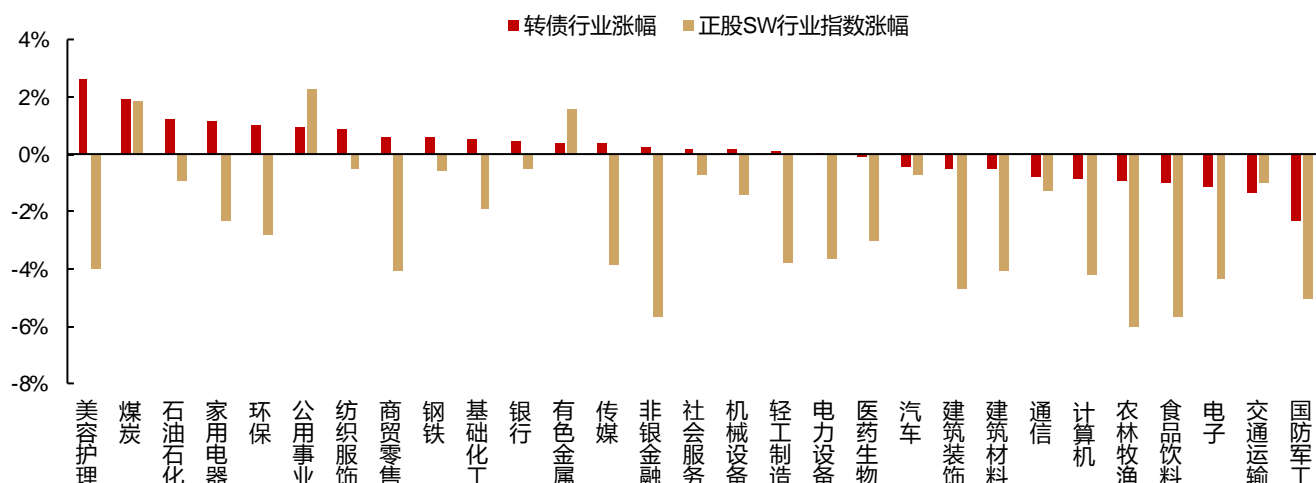
图1：4月8日-12日，正股回调，转债逆势上涨



资料来源：WIND，华西证券研究所

分行业来看，可选消费和上游资源板块转债涨幅领先，TMT 板块表现仍然较弱。4月8-12日，涨势较好的转债行业与正股存在错位现象，其中可选消费板块涨幅领先，包括美容护理（2.64%）和家用电器（1.19%）等；上游资源板块表现同样出色，包括煤炭（1.90%）和石油石化（1.22%）。此外，TMT 板块表现仍然低迷，包括电子（-1.17%）、计算机（-0.85%）和通信（-0.78%）。

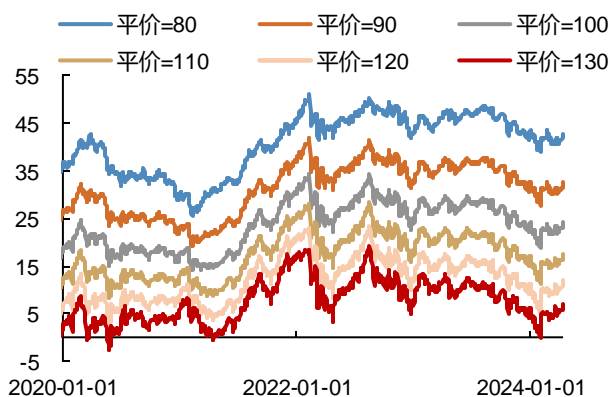
图 2：可选消费和上游资源板块涨幅领先，TMT 板块表现仍然较弱



资料来源：WIND，华西证券研究所

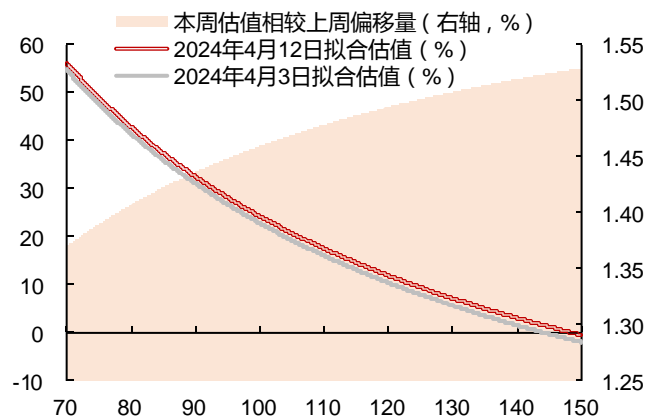
4月8日-12日，转债市场各价位估值均有所拉伸，偏股型转债估值拉伸幅度相对较大。截至4月12日，80元平价对应的估值中枢为42.90%，相较4月3日环比上升1.41个百分点；100元平价对应的估值中枢为24.33%，环比上升1.46个百分点；130元平价对应的估值中枢环比拉伸1.51个百分点，至7.19%。

图 3：各价位转债估值延续反弹趋势



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4：偏股型转债估值拉伸幅度相对较大



资料来源：WIND，华西证券研究所

从分位数来看，各价位转债估值分位数仍处于相对温和的区间。以反比例模型估算结果为例，从2017年以来的历史分位数来看，80元-130元平价价位对应的转债估值分位数均位于70%附近，而2020年以来80元-130元平均对应转债估值分位数均处于55%以下。

表 1：各价位转债估值分位数均处于相对温和的区间

平价（元）=	80	90	100	110	120	130
估算估值历史分位数（2024/4/12，2017 年起）						
反比例估算	71.80%	72.00%	71.60%	70.30%	70.10%	69.50%
多项式估算	80.80%	78.80%	75.40%	71.10%	-	-
Log(x)估算	80.00%	74.40%	71.50%	69.30%	67.10%	63.00%
估算估值历史分位数（2024/4/12，2020 年起）						
反比例估算	51.90%	52.20%	51.50%	49.30%	48.90%	48.00%
多项式估算	67.30%	63.90%	58.00%	50.80%	-	-
Log(x)估算	65.80%	56.30%	51.40%	47.70%	43.90%	37.00%

资料来源：WIND，华西证券研究所

注：模型测算方法参考我们此前发布的报告《如何测算历史可比的转债市场估值》

2.值得关注的变化：退市新规出炉，诸多转债或受影响

4 月 12 日，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，沪深交易所同步修订完善相关退市规则，并发布《股票上市规则》（征求意见稿），下文简称退市新规。证监会&交易所联合推出《退市新规》，显著调低各类退市门槛，削减壳资源价值，对权益市场&转债市场均产生了较为深远的影响，本文将详细阐述退市新规细则的变化，并试图分析哪些转债可能受到潜在影响。（现行退市规则请见附录）

本轮退市新规最需要关注的是重大违法类退市指标对财务造假的门槛显著调低，规范类退市规则也迎来重大变化，财务类&交易类指标则趋于完善。此外，上市公司分红决策也会对 ST 实施造成直接影响，同样是本轮需要重点关注的政策之一。

2.1.重大违法类指标：退市新规重点打击财务造假

具体来看，重大违法类退市指标方面，此前财务造假对上市公司连续两年虚假记载才会纳入监管样本，并且对营收&利润等虚假记载金额达到 5 亿元以上且占比超过 50%才会正式认定为重大违法退市。而《退市新规》之后，交易所对于“造假金额+造假比例”的标准修改为一年、两年、三年及以上三个层次：一年虚假记载金额达到 2 亿元以上，且占比超过 30%；连续两年虚假记载金额达到 3 亿元以上，且占比超过 20%；连续三年及以上年度存在虚假记载。这意味着上市公司某一年度财务造假规模较大便可能引发直接退市。

此外，本细则的新老划断对财务造假公司极为严格：一年、两年财务造假退市标准适用于 2024 年及以后年度，三年及三年以上财务造假行为性质恶劣，本次从严规范，适用于 2020 年及以后年度。

表 2：上市公司*ST 规则&退市规则变化（重大违法类指标）

指标类型	现行退市规则	退市新规（征求意见稿，2024 年 4 月）
重大违法类退市指标	<p>财务造假：上市公司披露的营业收入/净利润/利润总额/资产负债表连续 2 年均存在虚假记载，虚假记载的营业收入/净利润/利润总额/资产负债表虚假记载金额合计达到 5 亿元以上，且超过该 2 年披露的合计营业收入/净利润/利润总额/期末净资产的 50%（本项情形以 2020 年度作为首个起算年度）</p>	<p>对于“造假金额+造假比例”的标准修改为一年、两年、三年及以上三个层次。具体来说：（1）一年虚假记载金额达到 2 亿元以上，且占比超过 30%。（2）连续两年虚假记载金额达到 3 亿元以上，且占比超过 20%。（3）连续三年及以上年度存在虚假记载。</p> <p>新老划断：一年、两年财务造假退市标准适用于 2024 年及以后年度，三年及三年以上财务造假行为性质恶劣，本次从严规范，适用于 2020 年及以后年度。</p>

资料来源：证监会、上交所、深交所，华西证券研究所

潜在适用转债方面，结合新老划断的要求，红相转债，2020-2022 连续 3 年出现财务虚假记载，在退市新规正式落地之后，可能面临实质退市压力。此外，思创转债、国城转债等标的此前也出现过虚假记载的情况，但退市新规仅对连续 3 年造假的上市公司进行追溯，不会触及新规相关退市指标，且这些标的虚增规模相对有限，也不会触及现行重大违法类退市指标。

表 3：2023 年以来，上市公司曾公告存在虚假记载的标的（2024/4/12）

转债名称	主体评级	债券余额（亿元）	绝对价格（元）	转股溢价率	虚假记载公告日期	虚假记载行为
思创转债	BB	5.24	98.39	17.41%	2024-01-08	2019-2020 虚增营收&利润
齐翔转 2	AA	6.79	120.89	25.89%	2023-11-06	2020-2021 虚增营收&成本
国城转债	AA	8.49	106.83	55.97%	2023-12-04	2022Q1-3 虚增营收
广电转债	AA	0.71	195.86	216.53%	2023-10-30	2022 虚增报表科目
起步转债	B-	1.50	102.67	71.12%	2024-02-19	2020 虚增营收&利润
红相转债	A-	4.62	117.02	1.64%	2024-04-08	2017-2022 虚假记载

资料来源：WIND，各公司公告，华西证券研究所

2.2.规范类指标：新增三大要求，严格打击非经营性占用资金

规范类退市指标方面，退市新股对上市公司控股股东及其关联方非经营性占用资金提出了新的要求：非经营性占用资金余额达到最近一期经审计净资产绝对值 30% 以上，或者金额超过 2 亿元以上，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正的，对公司股票予以停牌，在停牌 2 个月内仍未改正的，实施退市风险警示（*ST），此后 2 个月内仍未改正的，对公司股票予以终止上市。

同时，与财务类指标相配合，规范类退市指标对内部控制审计报告也提出了新的要求：连续两年内部控制审计报告为无法表示意见或者否定意见，公司股票被实施退市风险警示（*ST），第三年公司内部控制审计报告为非无保留意见的，公司股票终止上市。

最后，《退市新规》新增控制权无序争夺退市情形：上市公司控制权无序争夺，导致投资者无法获取公司有效信息，对公司信息披露&规范运作提出了高要求。

新老划断方面，非经营性占用资金从退市新规正式发布之后适用，内部控制审计报告从 2024 年财报起算。

表 4：上市公司*ST 规则&退市规则变化（规范类指标）

指标类型	现行退市规则	退市新规（征求意见稿，2024 年 4 月）
规范类退市指标	无直接与新规对应内容，现行规则主要包括信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷；因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但未在要求期限内改正等。	<p>第一，公司出现控股股东（无控股股东，则为第一大股东）及其关联方非经营性占用资金，余额达到最近一期经审计净资产绝对值 30% 以上，或者金额超过 2 亿元以上，被中国证监会责令改正但公司未在规定期限内改正的，对公司股票予以停牌，在停牌 2 个月内仍未改正的，实施退市风险警示（*ST），此后 2 个月内仍未改正的，对公司股票予以终止上市。</p> <p>第二，连续两年内部控制审计报告为无法表示意见或者否定意见，或未按照规定披露内部控制审计报告的，公司股票被实施退市风险警示（*ST），第三年公司内部控制审计报告为非无保留意见的，公司股票终止上市。</p> <p>第三，新增控制权无序争夺的情形。</p> <p>新老划断：第一点从退市新规正式发布之后适用，第二点从 2024 年财报起算。</p>

资料来源：证监会、上交所、深交所，华西证券研究所

潜在适用转债方面，此前存在资金占用问题的标的主要包括龙净转债、联泰转债、塞力转债、京源转债等，但这些上市公司均已改正。此外，结合新老划断要求，对于内审报告要求&控制权争夺，同样暂无存量标的满足相关退市指标，后续需重点关注 2023 年年报及 2024 年年报情况。

2.3.财务类指标：主板公司营收低于 1 亿元的要求改为 3 亿元

财务类指标方面，本轮退市新规变化较少，主要是将“上市公司连续两年扣非前后净利润孰低者为负且营收低于 1 亿元”的要求，修改为“主板上市公司利润总额、净利润或者扣非净利润孰低者为负值且营收低于 3 亿元”。创业板/科创板则维持原状。此外，*ST 上市公司撤销退市风险警示时，相比之前新增“内部控制审计报告为无保留意见”。

新老划断方面，上市公司 2024 年报为首个适用的年报。2023 年报为*ST 的上市公司，在 2024 年报时需满足新规，否则将被退市。

表 5：上市公司*ST 规则&退市规则变化（财务类指标）

指标类型	现行退市规则	退市新规（征求意见稿，2024 年 4 月）
财务类退市指标	沪深上市公司连续两年扣非前后净利润孰低者为负且营业收入低于 1 亿元。	1.主板上市公司利润总额、净利润或者扣除非经常性损益后的净利润孰低者为负值且营业收入低于 3 亿元 ； 创业板/科创板维持原状 。
		2.增加财务类退市风险警示公司（*ST 公司）撤销退市风险警示的条件，要求其内部控制审计报告为 无保留意见 ，否则将予以退市。
		新老划断： 上市公司 2024 年报为首个适用的年报。2023 年报为*ST 的上市公司，在 2024 年报时需满足新规，否则将被退市。

资料来源：证监会、上交所、深交所，华西证券研究所

潜在适用转债方面，根据新老划断要求，结合现行财务类现行退市指标，目前从利润&营收指标出发，存量标的均不会满足相关指标。在此，我们列示了 2024 年指标若不发生明显改善，则正股可能会被*ST 的转债，如灵康转债、起步转债。（2023 年营收可能低于 3 亿元&利润为负）

表 6：新规落地后潜在*ST 风险转债（2024/4/12）

代码	名称	正股代码	主体评级	债券余额（亿元）	转债价格（元）	转股溢价率	2023Q1-3 营收（亿元）	2023Q1-3 利润（亿元）
113610.SH	灵康转债	603669.SH	A+	4.58	104.01	128.12%	1.51	-0.97
113576.SH	起步转债	603557.SH	B-	1.50	102.67	71.12%	2.13	-2.82

资料来源：WIND，各公司公告，华西证券研究所

2.4.交易类退市指标：主板市值 3 亿元的标准提高为 5 亿元

交易类退市指标仅对股票市值提出了更高的要求，主板 A 股（含 A+B 股）市值标准从现行“3 亿元”提高至“5 亿元”，创业板/科创板维持原状。新老划断方面，5 亿元的要求在退市新规正式发布 6 个月之后适用。

表 7：上市公司退市规则变化（交易类指标）

指标类型	现行退市规则	退市新规（征求意见稿，2024 年 4 月）
交易类退市指标	连续二十个交易日在本所的股票收盘市值均低于 3 亿元。	主板 A 股（含 A+B 股）市值标准从现行“3 亿元”提高至“ 5 亿元 ”， 创业板/科创板维持原状 。
		新老划断： 退市新规正式发布 6 个月之后适用。

资料来源：证监会、上交所、深交所，华西证券研究所

潜在适用转债方面，市值维度，仅总市值低于9亿元的起步转债存在一定压力。股价维度，除非广汇转债、凌钢转债、山鹰转债&鹰 19 转债、三房转债的正股股价大幅回落 30%以上，否则存量标的整体压力不大。

2.5.ST 指标：新增上市公司分红要求&财务造假约束

除退市相关规则之外，ST 规则（非*ST 规则）的相关变化也值得关注。分红规则方面，对于净利润&母公司未分配利润为正的主板上市公司而言，如果最近 3 年累计现金分红总额低于最近 3 年年均净利润的 30%，且最近 3 年累计分红金额低于 5000 万元，将被实施 ST。科创板&创业板将 5000 万元的要求降低为 3000 万元，且如果本身研发投入较多，还具备豁免机会。新老划断方面，本新规自 2025 年起施行，首次“最近三个会计年度”指 2022 年度至 2024 年度。

财务造假方面，对于未触及退市标准的造假行为，行政处罚事先告知书显示公司财务会计报告存在虚假记载，即实施 ST。公司完成处罚事项的追溯调整且行政处罚决定作出满十二个月的，方可申请摘帽。

表 8：上市公司 ST 指标新增变化

指标类型	ST 相关新增规则（《沪深交易所上市规则》，征求意见稿，2024 年 4 月）
上市公司分红	<p>主板：对于最近一个会计年度净利润和母公司报表未分配利润均为正的公司，如果最近三个会计年度累计现金分红总额低于最近三个会计年度年均净利润的 30%，且最近三个会计年度累计分红金额低于 5,000 万元的，将被实施 ST；</p> <p>科创板/创业板：对于最近一个会计年度净利润和母公司报表未分配利润均为正的公司，如果最近三个会计年度累计现金分红总额低于最近三个会计年度年均净利润的 30%且最近三个会计年度累计分红金额低于 3,000 万元，将被实施其他风险警示。此外，具备分红条件但未达到上述分红标准的，如公司最近三个会计年度累计研发投入占累计营业收入比例在 15%以上或者累计研发投入在 3 亿元以上，不予实施其他风险警示。</p> <p>公司将最近一个会计年度母公司报表未分配利润全部分配后，仍满足 ST 情形的，交易所不对股票实施其他风险警示。</p> <p>新老划断：自 2025 年 1 月 1 日起施行，首次“最近三个会计年度”指 2022 年度至 2024 年度。</p>
财务造假	<p>对于未触及退市标准的造假行为，行政处罚事先告知书显示公司财务会计报告存在虚假记载，即实施 ST。公司完成处罚事项的追溯调整且行政处罚决定作出满十二个月的，方可申请摘帽。</p> <p>新老划断：新规正式发布之后，上市公司收到财务造假相关《行政处罚事先告知书》或《行政处罚决定书》。</p>

资料来源：证监会、上交所、深交所，华西证券研究所

现金分红潜在适用转债方面，根据新老划断要求，暂时不会有标的触发相关 ST 规则，考虑到新规计算周期从 2022 年财报起，我们统计了转债上市公司近两年的分红情况（如已发布 2023 年年报，未发布 2023 年的，先仅考虑 2022 年报的情况，待 2023 年报集中发布之后，我们再统一更新），并综合考虑了创业板/科创板的研发投入豁免规则，试图寻找出存在分红压力的标的。

从结果来看，商络转债、海顺转债、航新转债、药石转债等标的在接下来的 1-2 年需要加大分红力度。今飞转债正股可能存在相对较大的分红压力，但今飞转债将于 2015 年 2 月底到期，届时大概率不会适用。此外，上市公司届时若分红指标存在较大完成难度，也依然存在补救措施，即“公司将最近一个会计年度母公司报表未分配利润全部分配后，仍满足 ST 情形的，交易所不对股票实施其他风险警示”。

表 9：退市新规正式发布之后，存在分红压力的标的（2024/4/12）

债券简称	主体评级	债券余额 (亿元)	绝对价格 (元)	转股溢 价率	2022 归母净利润 (亿元)	2022 分红总额 (亿元)	2022 分红比率	2022 研发支出 (亿元)	研发投入 占比
正元转 02 (暂时豁免)	A+	3.51	105.20	52.39%	0.71	0.07	9.86%	1.71	16.05%
海顺转债	AA-	6.33	114.46	71.00%	1.02	0.10	9.44%	0.44	4.39%
航新转债	A	2.50	116.73	58.20%	0.27	0.02	8.87%	0.96	6.85%
药石转债	AA	11.49	104.73	126.82%	3.14	0.20	6.35%	1.68	10.56%
债券简称	主体评级	债券余额 (亿元)	绝对价格 (元)	转股溢 价率	2022&2023 平均净利润 (亿元)	2022+2023 分 红总额 (亿 元)	2022-2023 分红比率	2022-2023 研 发投入占比	2022-2023 研发总支出
商络转债	A+	1.59	142.40	0.74%	0.83	0.21	24.98%	0.35%	0.37
信服转债 (豁免)	AA	12.15	109.24	78.60%	1.96	0.21	10.71%	29.94%	45.14
债券简称	主体评级	债券余额 (亿元)	绝对价格 (元)	转股溢 价率	2022 归母净利润 (亿元)	2022 未分配利 润 (亿元, 母 公司报表)	2022 分红总额 (亿元)	2022 分红比率	-
今飞转债 (主板)	A+	1.72	122.79	22.17%	1.13	4.82	0.05	4.42%	-

资料来源：WIND，各公司公告，华西证券研究所

2.6.其他需要关注的事项：董事长留置&会计差错&立案调查

此外，除退市新规可能直接影响的标的之外，我们还展示了其他值得关注的维度，如董事长留置（如卫宁转债、瀛通转债、大参转债、睿创转债），正在因信息披露被立案调查的标的（塞力转债、东时转债、广电转债、中装转 2），以及 2023 年以来，上市公司曾公告存在会计差错等财务数据偏差的诸多标的。

表 10：正在被立案调查的标的（2024/4/12）

转债名称	主体评级	债券余额 (亿元)	绝对价格 (元)	转股溢价率	公告日期	调查原因
塞力转债	A	5.42	96.93	123.92%	2024-03-26	因公司涉嫌信息披露违法违规
东时转债	AA-	0.98	153.47	470.22%	2023-12-28	因涉嫌信息披露违法违规
广电转债	AA	0.71	195.86	216.53%	2023-12-25	因公司涉嫌信息披露违法违规
中装转 2	A	11.59	70.25	68.73%	2023-12-15	涉嫌信息披露违法违规
睿创转债	AA	15.65	113.19	49.87%	2024-04-07	-

资料来源：WIND，各公司公告，华西证券研究所

表 11：2023 年以来，上市公司曾公告存在会计差错等财务数据偏差的标的（2024/4/12）

转债名称	主体评级	债券余额 (亿元)	绝对价格 (元)	转股溢价率	违规相关 公告日期	违规行为
贵广转债	AA+	2.64	117.61	30.97%	2024-03-20	2022 年年度报告披露不准确
永鼎转债	AA-	2.60	122.07	38.57%	2024-03-12	2020 年年度报告财务数据不准确
英力转债	A+	3.40	104.90	65.98%	2024-01-10	部分收入确认存在会计差错未更正
雪榕转债	AA-	5.84	113.00	24.24%	2023-12-28	2022-2022 减值测试不准确导致年报数据不准确
百畅转债	A+	4.20	94.99	58.71%	2023-12-28	2022 减值计提不准确导致年报数据不准确
应急转债	AA+	3.79	110.36	53.99%	2023-12-20	2022 收入确认&坏账计提不准确
翔鹭转债	A+	3.02	114.37	144.92%	2023-12-15	跨期确认收入导致 2021-2022 数据不准确
博汇转债	A+	3.97	104.20	35.84%	2023-12-01	2022-2023Q1 会计差错
芯海转债	A+	4.10	110.24	103.69%	2023-11-29	递延所得税核算不规范导致 2022 数据不准确
尚荣转债	AA	1.90	115.57	91.18%	2023-11-28	2019-2021 会计差错
天创转债	A+	5.99	100.60	122.77%	2023-03-01	2018-2020 会计差错
科华转债	A+	7.37	99.30	176.97%	2023-02-06	2021 会计差错
嘉元转债	AA-	9.78	105.42	246.45%	2023-02-02	2021 数据不准确
宏微转债	A	4.30	107.72	61.44%	2023-01-21	2022Q1 会计差错
三力转债	A+	2.02	106.56	18.57%	2023-01-06	2021-2022Q1-3 会计差错
嘉泽转债	AA	2.88	126.81	18.84%	2023-10-19	2022Q1-3 会计差错

资料来源：WIND，各公司公告，华西证券研究所

3.策略：年报季逐步迈入收官阶段，规避弱资质标的

基本面方面，本周各项核心数据集中发布，较为值得关注的则是中国出口数据&金融数据&通胀数据，以及美国通胀数据。整体来看，出口数据方面，3 月出口同比增速有所下滑，但主要是去年高基数所致，环比增幅来看，出口仍然不弱，全球经济复苏仍是基本面支撑最强的线索之一。金融&通胀数据则继续体现出国内需求仍然不足，后续可关注 PPI 翘尾效应带来的同比增速改善。美国通胀数据仍然强势，市场预期降息节点后移，不过，对于国内市场而言，分母端迟早会改善，分子端修复节奏或将是市场定价主要焦点。

综上，国内基本面或仍呈现弱修复状态，但相比于去年持续悲观的经济预期，今年出现了较多结构性亮点，如全球经济回暖驱动的出口修复、基数效应支撑下的通胀回升、新质生产力等产业政策支撑方向明确。映射到转债市场，转债当前价位结构仍较为温和，后续可关注出口、低空经济、AI 等正股维度带来的驱动力（需注意行业分布错位情况），以及关注从转债本身价位结构出发的大盘替代&高 YTM 品种。

此外，需要注意的是，退市新规明显趋严&业绩期逐步迈入收官阶段，除观察上述热门方向的个券业绩改善情况之外，还需要尽量规避年报尚未发布&弱资质标的，以及需要谨慎应对风险个券集中出库带来的整体市场波动。

个券配置层面，其一，二季度出口链修复确定性较高，相关标的包括松霖转债、耐普转债、运机转债、弘亚转债、麒麟转债等。

表 12：出口链存量标的（2024/4/12）

名称	主体信用评级	债券余额 (亿元)	收盘价 (元)	转股溢价率	海外营收占比 (%)	相关产品或服务
松霖转债	AA	6.10	129.74	15.11%	67.98%	公司主营业务为厨卫品类、美容健康品类等。其中厨卫主要包括花洒、淋浴器、龙头、智能马桶、智能浴室柜等。
耐普转债	A+	3.10	160.00	-0.23%	55.35%	公司为选矿耐磨备件国内龙头，并重点开拓亚、南美、澳大利亚、非洲等国际市场。
运机转债	AA-	7.30	141.23	8.98%	60%（24E）	公司主营业务为带式输送机为主的节能环保型输送机械成套设备的研发、设计、生产和销售。
弘亚转债	AA-	6.00	117.09	41.59%	36.02%	公司自 2019 年推出全球首套机器人数控钻连线产品以来，陆续将机器人应用于定制家具工艺流程。
开能转债	A+	2.50	123.00	32.43%	62.79%	公司致力于全屋净水机、全屋软水机、商用净化饮水机、RO 膜反渗透净水机等人居水处理产品及核心部件的研发、制造、销售与服务。
岱美转债	AA	9.08	119.60	44.19%	81.85%	公司在汽车领域中的头枕及顶棚中央控制器产品领域亦具有突出的行业竞争力，下游客户包括通用、福特、克莱斯勒等全球知名整车厂商。
爱迪转债	AA	15.70	124.83	23.10%	58.98%	公司是国内领先的汽车铝合金精密铸件供应商，主要产品包括汽车动力系统、汽车热管理系统、汽车转向系统、新能源汽车三电系统、汽车结构件等适应汽车轻量化需求的铝合金精密铸件。
赛特转债	A+	4.42	118.01	37.86%	59.52%	公司的主营业务为真空绝热材料的研发、生产和销售。
鲁泰转债	AA+	14.00	109.44	50.73%	63.05%	公司是目前全球高档色织面料生产商和国际一线品牌衬衫制造商。
中宠转 2	AA-	7.69	116.50	35.40%	67.32%	公司是一家全球宠物食品领域多元化品牌运营商，旗下有“Wanpy”、“Natural Farm”、“Dr.Hao”等自主品牌，主要从事犬用及猫用宠物食品。
家联转债	AA-	7.50	126.70	25.62%	77.16%	公司是一家从事高端塑料制品及生物全降解制品的研发、生产与销售的高新技术企业，主要产品包括餐饮具、耐用性家居用品等多种产品。
麒麟转债	AA	21.99	129.69	15.50%	86.87%	公司为业内领先的轮胎智能制造企业，具备全尺寸半钢子午线轮胎制造能力。在全钢子午线轮胎领域，公司拥有逾 400 个细分规格产品，涵盖转向轮、拖车轮、驱动轮和全轮位。
莱克转债	AA	12.00	111.88	51.72%	66.32%	公司主营业务包括吸尘器、空气净化器、智能净水机、厨房电器等高端清洁电器和健康小家电产品及园艺工具产品。

资料来源：WIND，各公司公告，华西证券研究所

其二，大盘替代品种存在刚需，回撤风险小的个券需求会越来越高，相关标的包括齐鲁转债、国投转债、闻泰转债、长汽转债等。

表 13：大盘替代品种及回撤风险小的个券（2024/4/12）

转债名称	主体评级	债券余额（亿元）	SW 一级行业	绝对价格（元）	转股溢价率	纯债 YTM	纯债溢价率
闻泰转债	AA+	85.98	电子	103.05	186.48%	2.49%	0.03%
隆 22 转债	AAA	69.95	电力设备	101.25	218.85%	2.43%	0.02%
长汽转债	AAA	34.95	汽车	107.53	68.84%	0.70%	5.32%
冠宇转债	AA	30.89	电力设备	107.12	102.97%	1.96%	3.74%
国投转债	AAA	79.99	非银金融	107.79	74.13%	0.62%	3.85%
齐鲁转债	AAA	66.05	银行	107.74	33.82%	1.33%	5.26%
韦尔转债	AA+	24.33	电子	111.30	90.67%	0.67%	4.78%
华友转债	AA+	75.99	有色金属	106.50	57.13%	1.31%	5.04%
韵达转债	AA+	24.50	交通运输	105.99	82.69%	1.18%	7.40%
烽火转债	AAA	30.88	通信	115.79	55.87%	-4.30%	11.37%

资料来源：WIND，华西证券研究所

其三，我们在《高 YTM 转债收益与风险再认识》中曾提及“高 YTM 机会存在争议，但理性分析下我们倾向于认为是错误定价机会，负债端相对稳定的投资者建议果断增配”，相关标的包括山鹰转债、鹿山转债、锂科转债等。

表 14：部分 YTM 超过 3%且信用风险相对可控的转债（2024/4/12）

转债名称	主体评级	债券余额（亿元）	换手率	绝对价格（元）	转股溢价率	纯债溢价率	纯债 YTM
泉峰转债	AA-	6.19	4.14%	96.04	101.31%	-6.92%	6.88%
鹰 19 转债	AA+	18.44	1.51%	101.95	29.90%	-6.22%	6.43%
绿茵转债	AA-	7.12	0.89%	99.11	72.19%	-4.38%	6.04%
山鹰转债	AA+	22.46	1.76%	109.35	39.33%	-1.94%	5.53%
精工转债	AA	20.00	1.87%	95.15	66.01%	-9.14%	5.34%
侨银转债	AA-	4.20	0.72%	118.45	188.71%	-1.87%	5.11%
龙大转债	AA-	9.46	2.17%	106.59	36.17%	-1.20%	4.83%
海优转债	AA-	6.94	0.32%	98.90	419.98%	0.10%	4.81%
蒙娜转债	AA-	11.69	0.62%	99.88	151.07%	-0.58%	4.76%
蓝帆转债	AA	15.21	0.72%	101.11	230.98%	-4.34%	4.72%
汇通转债	AA-	3.60	3.91%	98.12	68.87%	1.88%	4.48%
嘉元转债	AA-	9.78	0.46%	105.42	246.45%	0.09%	4.39%
道氏转 02	AA-	26.00	5.95%	98.32	37.99%	3.82%	4.15%
裕兴转债	AA-	6.00	1.45%	101.90	83.80%	2.52%	4.14%
江山转债	AA-	5.83	0.94%	108.86	131.51%	1.50%	4.03%
中环转 2	AA-	8.64	1.33%	103.40	45.30%	3.26%	3.97%
立高转债	AA-	9.50	0.47%	100.70	215.47%	5.87%	3.70%
博 22 转债	AA-	8.00	1.21%	103.87	183.44%	5.21%	3.55%
亚泰转债	AA-	4.61	4.09%	110.22	45.36%	0.55%	3.44%
锂科转债	AA	32.50	0.71%	98.96	175.42%	-2.60%	3.42%

资料来源：WIND，华西证券研究所

其四，低空经济的题材交易机会值得关注，相关标的包括华设转债、广泰转债、广联转债、国力转债等。

表 15：低空经济板块相关标的（2024/4/12）

名称	主体信用评级	债券余额 (亿元)	收盘价 (元)	转股溢价率	相关产品或服务
商络转债	A+	1.59	142.40	-0.71%	公司是国内领先的被动元器件授权分销商，主要面向网络通信、消费电子、汽车电子、工业控制等应用领域的电子产品制造商。
广联转债	A+	7.00	116.01	52.75%	公司专业从事航空工业相关产品研发、制造，并积极开拓航空航天零部件业务，产品覆盖军用和民用航空工业领域。
广泰转债	AA-	7.00	129.42	20.55%	公司是一家集空港地面设备、消防装备、消防报警设备、军工产业、特种车辆、无人飞行器等产业于一体的多元化上市集团，是消防装备、消防报警设备、工业级智能无人飞行器研发、制造与服务的专业公司。
华设转债	AA	4.00	121.17	35.21%	公司在交通和城市建设领域提供全国领先的数字化整体解决方案，业务主要包括公路、桥梁、水运、航空、市政、水利、建筑等领域。
华体转债	A+	2.08	114.63	182.97%	公司是一家以智慧城市新场景和文化照明为主要业务的系统方案提供商，主要产品包括智慧路灯、文化照明产品、LED 户外大功率照明产品、城市景观亮化工程等。
设研转债	AA	3.75	113.62	44.00%	公司聚焦于交通、城建、能源、建筑、环境、水利等六大领域，为建设工程提供专业技术服务以及其他延伸服务的工程咨询。
宏图转债	A	10.09	95.19	170.05%	公司是遥感和北斗导航卫星应用服务商，为政府、军队、企业提供基础软件产品、系统设计开发和数据分析应用服务，拥有完全自主可控的卫星应用基础软件平台。
麒麟转债	AA	21.99	129.69	15.50%	公司主营业务为子午线轮胎（半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎）及航空轮胎的研发、生产、销售。
睿创转债	AA	15.65	113.19	49.87%	公司专业从事专用集成电路、特种芯片及 MEMS 传感器设计与制造技术开发，产品可应用于夜视观察、人工智能、机器视觉、自动驾驶、机器人等领域。
国力转债	A+	4.80	105.85	97.10%	公司专业从事电子真空器件，产品主要包括陶瓷真空电容器、陶瓷高压真空继电器、高压直流接触器、陶瓷真空开关管、交流接触器和真空有源器件等。
湘泵转债	AA-	5.77	-	-	公司是国内发动机润滑冷却泵类领域的龙头企业，主要产品包括发动机泵类、变速箱油泵、电子泵类产品等，同时从事智能控制系统研发、生产及销售。

资料来源：WIND，各公司公告，华西证券研究所

此外，小米汽车的主题性交易机会也可适当关注，相关标的包括博俊转债、拓普转债、银轮转债等。

表 16：小米汽车产业链相关标的（2024/4/12）

名称	主体信用评级	债券余额 (亿元)	收盘价 (元)	转股溢价率	相关产品或服务
博俊转债	A+	5.00	138.50	14.61%	公司是汽车精密零部件和精密模具的专业制造企业，掌握模具设计与制造、冲压、激光焊接、注塑及装配等关键生产工艺和环节的技术。
新 23 转债	AA-	11.60	116.62	46.06%	公司专业从事汽车内、外饰件系统零部件及模具的设计、制造及销售。
银轮转债	AA	5.07	172.15	4.61%	公司是国内汽车热管理行业的龙头企业，专注于油、水、气、冷媒间的热交换器、汽车空调等热管理产品以及后处理排气系统相关产品的研发、生产与销售。
拓普转债	AA+	25.00	118.12	52.31%	公司运动执行器包括旋转执行器和直线执行器，是人形机器人的核心部件之一。
海泰转债	A	3.70	124.37	20.48%	公司在注塑模具领域具备较为完善的产品研发、生产经验，产品以汽车仪表板模具、保险杠模具等汽车内外饰模具为主。
雅创转债	A+	3.63	116.60	75.64%	公司产品包括光电器件、存储芯片、被动元件和分立半导体等，产品主要应用于汽车电子领域。
超达转债	A	4.53	121.48	18.35%	公司系国内领先的汽车内外饰模具供应商，产品包括汽车软饰件模具和发泡件模具，具备为汽车整车厂及汽车内外饰一级供应商同步开发模具等配套产品的能力。
纽泰转债	A	3.50	124.20	25.45%	公司主要生产汽车悬架减震支撑、悬架系统塑料件、内外饰塑料件等汽车轻量化零部件产品，在汽车悬架系统零部件领域有较高的知名度，产品间接配套大众、马自达、本田等厂商。

资料来源：WIND，各公司公告，华西证券研究所

其五，AI 产业链较为热门，拥挤度相对较高，相关标的建议保持跟踪，如润达转债、奥飞转债、博 23 转债等。

表 17：AI 板块相关标的（2024/4/12）

名称	主体信用评级	债券余额 (亿元)	收盘价 (元)	转股溢价率	相关产品或服务
润达转债	AA	2.97	161.83	15.09%	公司与华为云计算技术有限公司在上海正式签署全面战略合作协议，基于华为云平台打造面向医疗领域的 AI 大模型，实现智慧医疗服务。
奥飞转债	A+	5.21	129.50	17.19%	公司是专业的数据中心业务运营商和通信综合运营企业，是专业的云计算与大数据应用基础服务提供商，可为客户开展 AIGC 业务提供稳定可靠的算力支持。
国微转债	AA+	14.92	111.50	84.98%	公司是领先的集成电路芯片产品和解决方案提供商，FPGA 产品可以用于人工智能领域，满足算力需求。
兴森转债	AA	2.68	125.76	50.53%	公司 CSP 封装基板及 FCBGA 封装基板均为芯片封装的原材料，FCBGA 封装基板可应用于 CPU、GPU、FPGA、高端 ASIC、自动辅助驾驶芯片、AI 芯片等高端芯片的封装。
风语转债	AA-	5.00	116.70	54.15%	公司是文心一言的首批生态合作伙伴，与百度签署战略合作协议共同探索并推进 AIGC 在文字、图片、音视频以及虚拟人等 3D 内容场景的模型训练、落地应用和模型优化。
烽火转债	AAA	30.88	115.79	55.87%	公司拥有支撑整个数字产业化和产业数字化的一整套完整解决方案，在传统的光网领域，公司拥有从光纤、光缆、芯片等较为完整的产业链；在数字应用的领域，烽火云操作系统已服务于多个云项目。
博杰转债	AA-	5.26	108.63	115.21%	公司参股子公司尔智机器人可为客户提供优质的机器人开发，自动化改造以及系统集成等服务，为相关机器人企业提供技术咨询。
中贝转债	A+	5.17	121.47	39.06%	公司聚焦 5G 新基建和智慧城市，为政府和行业客户提供智慧城市、算力、存储和云服务解决方案。
景 23 转债	AA	11.54	112.37	46.62%	公司主要产品有刚挠结合 PCB、高密度刚挠结合 PCB、金属基散热型刚挠结合 PCB 等，广泛应用于通信设备、智能终端、计算机及网络设备、消费电子等领域。
芯海转债	A+	4.10	110.24	103.69%	芯海科技是全信号链集成电路设计企业，同时拥有模拟信号链和 MCU 双平台，采用 Fabless 经营模式，产品广泛应用于测量与工控、通信与计算机、锂电管理、消费电子、汽车电子等领域。
永鼎转债	AA-	2.60	122.07	38.57%	公司专业领域分为光通信领域和电力传输领域，正加大对新能源汽车线束业务的开拓力度，并向行业 ICT（信息技术）应用和数据安全应用领域拓展。
思特转债	AA-	1.67	152.20	30.78%	公司是国内领先的电信运营商核心业务系统软件厂商，在感知智能和认知智能方面取得一定的成果，具备 AIGC 相应的技术基础。
科蓝转债	AA-	4.94	108.79	67.80%	公司自主研发的国内独家专利产品——智能高柜数币机器人“小蓝”，可代替网点高柜的人工柜员。
新致转债	A	2.50	160.95	7.98%	公司积极探索大模型与保险行业应用的结合。公司 2022 年新推出的新致知识图谱平台完成了保险指标图谱、保险条款图谱等 6 大图谱库的搭建。
丝路转债	A+	2.40	125.60	59.62%	公司作为全国性的专业数字视觉综合服务供应商，立足于视觉科技与应用行业，专注于 CG 应用领域；参股的瑞云科技在 AIGC 方面有所探索和布局。
博 23 转债	AA	17.00	130.87	19.20%	公司生产的高强高导材料已应用到人工智能服务器，主要包括以光模块为代表的屏蔽材料，用于信号传输的高速连接器及铜缆芯线等原材料。

资料来源：WIND，各公司公告，华西证券研究所

4.附录

4.1.现行退市规则&ST 规则

表 18：退市风险警示（*ST）触发细则

交易所板块	具体内容
财务类	1. 最近一年扣非前后净利润孰低者为负且营业收入低于 1 亿元。（营业收入应当扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入） 2. 最近一个会计年度经审计的净资产为负值。 3. 最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告。 上市公司在年报发布后，停牌一个交易日，复牌后正式被实施退市风险警示。
规范类	1. 信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷。 2. 未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告。 3. 半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实、准确、完整。 4. 因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但未在要求期限内改正。 5 上市公司出现上述情形后，停牌两个月后如没有改善，需公告将被实施退市风险警示，随后再停牌一个交易日，复牌后正式被实施退市风险警示。
重大违法类	上市公司可能触及重大违法类强制退市情形的，应当于知悉相关行政机关行政处罚事先告知书或者人民法院作出司法裁判当日，及时披露有关内容，并就其股票可能被实施重大违法类强制退市进行特别风险提示。公司股票及转债于公告披露日停牌 1 天。

资料来源：《沪深交易所上市规则（2023）》，华西证券研究所

表 19：其他风险警示（ST）触发细则

序号	情形
1	公司生产经营活动受到严重影响且预计在三个月以内不能恢复正常。
2	公司主要银行账号被冻结。
3	公司董事会、股东大会无法正常召开会议并形成决议。
4	公司最近一年被出具无法表示意见或否定意见的内部控制审计报告或鉴证报告。
5	公司向控股股东或者其关联人提供资金或者违反规定程序对外提供担保且情形严重的。
6	公司最近三年扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近 1 年审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性。
7	公司存在严重失信，或持续经营能力明显存在重大不确定性等其他情形。

注释：上市公司出现上述情形之一时，应及时向交易所报告，提交董事会的书面意见，同时进行公告并申请其股票及其衍生品于次日停牌。交易所在收到公司报告之日后 5 个交易日内，对股票实施其他风险警示。

资料来源：WIND，华西证券研究所

表 20：沪深交易所股票退市规则（股票退市，转债同步退市）

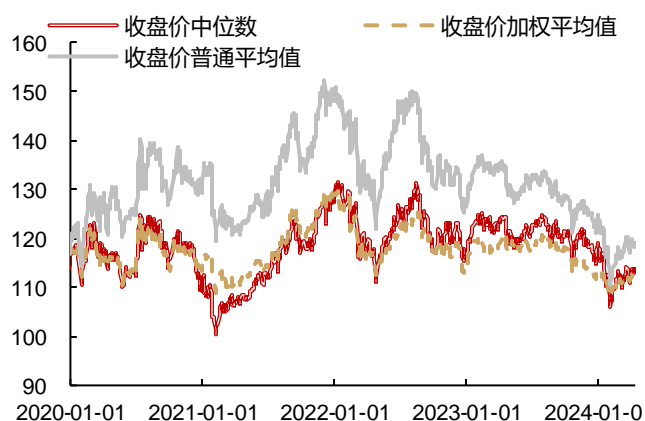
交易所板块	具体内容
财务类	1. 连续两年扣非前后净利润孰低者为负且营业收入低于 1 亿元。（营业收入应当扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入） 2. 最近两个会计年度经审计的净资产为负值。 3. 最近两个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或否定意见的审计报告。 财务退市指标组合适用，即第一年触发业绩、净资产、审计意见，这三个指标任意一个，实施退市风险警示，次年如再次触发以上三个指标当中任意一个，则实施退市，即连续两年触发退市。
交易类	1. 连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于 1 元。 2. 连续二十个交易日在本所的股票收盘市值均低于 3 亿元。 3. 仅发行 A 股的公司，连续 120 个交易日股票累计成交量低于 500 万股（主板）、200 万股（创业板/科创板）；连续 20 个交易日每日股东人数均少于 400 人（创业板/科创板）、2000 人（主板）。
规范类	1. 信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷。 2. 未在法定期限内披露年度报告或者半年度报告。 3. 半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实、准确、完整。 4. 因财务会计报告存在重大会计差错或者虚假记载，被中国证监会责令改正但未在要求期限内改正。 5. 上市公司出现上述情形后，停牌两个月后如没有改善，需公告将被实施退市风险警示，随后再停牌一个交易日，复牌后正式被实施退市风险警示。在*ST 之后两个月内，没有按要求整改披露，即退市。
重大违法类	上市公司存在欺诈发行、重大信息披露违法等情形，包括重大违法财务造假（新增造假金额加造假比例的量化指标，从净利润、利润总额和资产三方面明确具体标准）。 上市公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的违法行为。

资料来源：《上海证券交易所股票上市规则（2023）》、《深圳证券交易所股票上市规则（2023）》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，华西证券研究所

4.2. 转债价格结构&供需

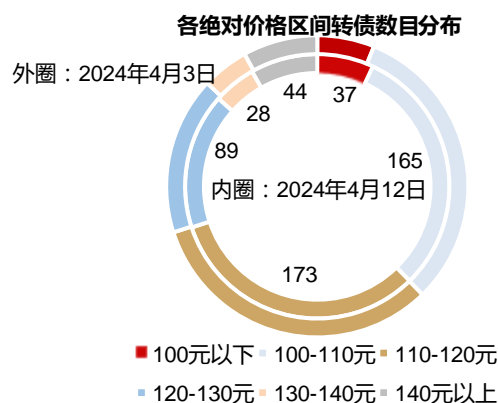
从价格结构来看，全市场转债价格中位数小幅上升至 113.88 元，110-120 元是转债市场分布最多的价位。截至 2024 年 4 月 12 日，全市场转债价格中位数为 113.88 元，加权平均值为 112.71 元，算术平均值为 118.99 元，分别环比上涨 0.11%、0.24% 和下跌 0.41%。110-120 元是转债市场分布最多的价位，占比由上周的 32.34% 小幅下降至 32.28%。

图 5：转债市场价格中位数约为 113.88 元（元）



资料来源：WIND，华西证券研究所
注：平价单位（元）、纵轴单位（%）

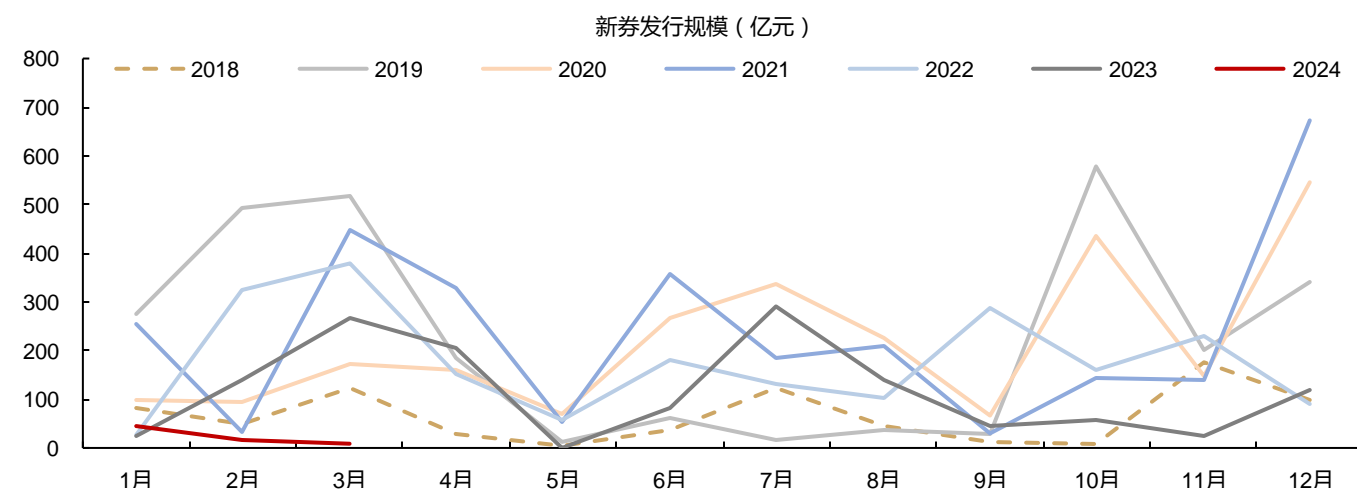
图 6：110-120 元是转债市场分布最多的价位



资料来源：WIND，华西证券研究所
注：左右轴指标为拟合转股溢价率

供给方面，从新券发行节奏来看，2024年4月8日-12日无新券发行。截至4月12日，转债市场2024年累计发行规模71.50亿元，在近年来处于显著较低水平。

图 7：截至 4 月 12 日，2024 年共有 9 只新券正式发行



资料来源：WIND，华西证券研究所

待发新券方面，本周暂无新获批文转债。

表 21：已获取证监会批文的待发转债（截至 2024 年 4 月 12 日）

公司代码	公司名称	SW 二级行业	发行规模 (亿元)	预案公告日	股东大会公告日	发审委/上市委通过公告日	证监会核准公告日
605366.SH	宏柏新材	基础化工	9.60	2024-03-13	2024-03-30	2023-10-10	2024-01-24
301004.SZ	嘉益股份	轻工制造	3.98	2024-03-30	2024-04-19	2023-10-21	2023-12-18
301131.SZ	聚赛龙	基础化工	2.50	2024-03-02	2024-03-18	2023-12-30	2024-02-07
603809.SH	豪能股份	汽车	5.50	2023-04-21	2023-05-13	2023-12-02	2024-03-14
688135.SH	利扬芯片	电子	5.20	2023-12-15	2023-12-26	2023-12-15	2024-03-01
301081.SZ	严牌股份	环保	4.68	2024-02-06	2024-02-21	2023-12-01	2024-01-16
300870.SZ	欧陆通	电力设备	6.45	2023-03-02	2023-03-17	2023-12-30	2024-02-07
301235.SZ	华康医疗	医药生物	7.50	2023-04-25	2023-05-16	2023-12-09	2024-02-07
300553.SZ	集智股份	机械设备	2.55	2024-01-17	2024-02-01	2023-08-25	2023-10-28
301053.SZ	远信工业	机械设备	2.86	2024-01-03	2024-01-18	2023-11-18	2023-12-22
300893.SZ	松原股份	汽车	4.10	2023-04-29	2023-05-09	2023-08-21	2023-12-01
688799.SH	华纳药厂	医药生物	6.91	2023-08-28	2023-09-16	2023-03-02	2023-04-26
000628.SZ	高新发展	建筑装饰	6.91	2023-08-30	2023-09-15	2023-05-27	2023-07-26
002701.SZ	奥瑞金	轻工制造	9.40	2022-06-03	2022-06-21	2023-06-08	2023-07-12

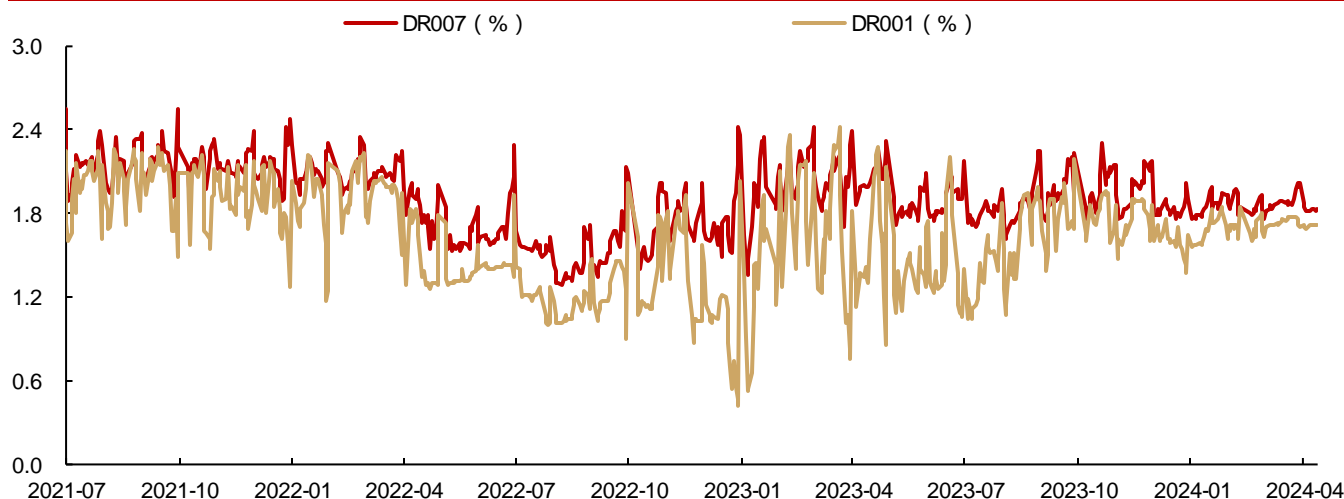
资料来源：WIND，华西证券研究所

大股东减持转债方面，4月8日-12日新公告大股东减持有：恒邦转债控股股东减持发行总量的 10.23%之后，持有 34.25%转债。富仕转债控股股东减持发行总量的 10.53%之后，持有 28.96%转债。福蓉转债债券持有人及其一致行动人减持发行总量的 14.97%之后，持有 52.65%转债。蓝天转债债券持有人及其一致行动人减持

发行总量的 10.84% 之后，持有 24.61% 转债。武进转债实际控制人及其一致行动人减持发行总量的 19.76% 之后未持有转债。

需求方面，从流动性来看，资金面维持宽松。4 月 8 日-12 日，DR001 由 1.72% 下降至 1.71%，全周均值较前一周上升 2bp。DR007 在 1.83% 附近维持稳定，全周均值均较前一周下降 1bp，与 R007 利差从 16bp 下降至 5bp。

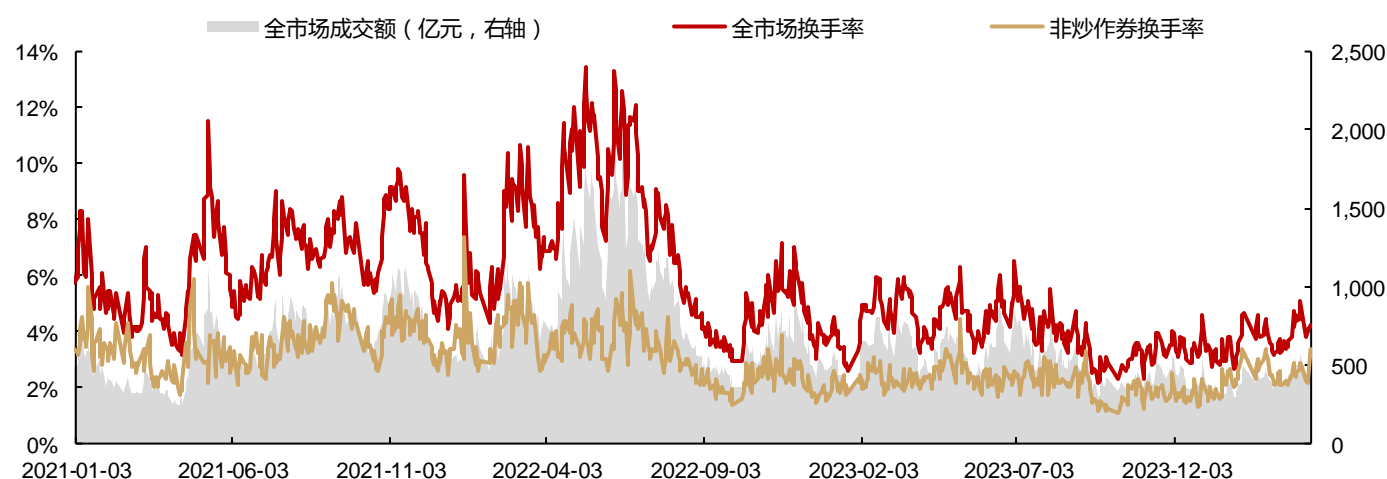
图 8：4 月 8 日-12 日，利率水平维持稳定



资料来源：WIND，华西证券研究所

4 月 8 日-12 日，转债市场成交规模和换手率中枢有所下降。从成交规模来看，全市场转债日均成交额由上周的 534.23 亿元下降至 437.17 亿元。从换手率（成交量/债券余额）来看，周内全市场转债日均换手率为 4.06%，环比下降 0.66 个百分点，非炒作券（定义参考下图注释）日均换手率为 2.64%，环比下降 0.12 个百分点。常规品种和炒作品种交易热度均下降。

图 9：转债市场成交规模和换手率中枢有所下降

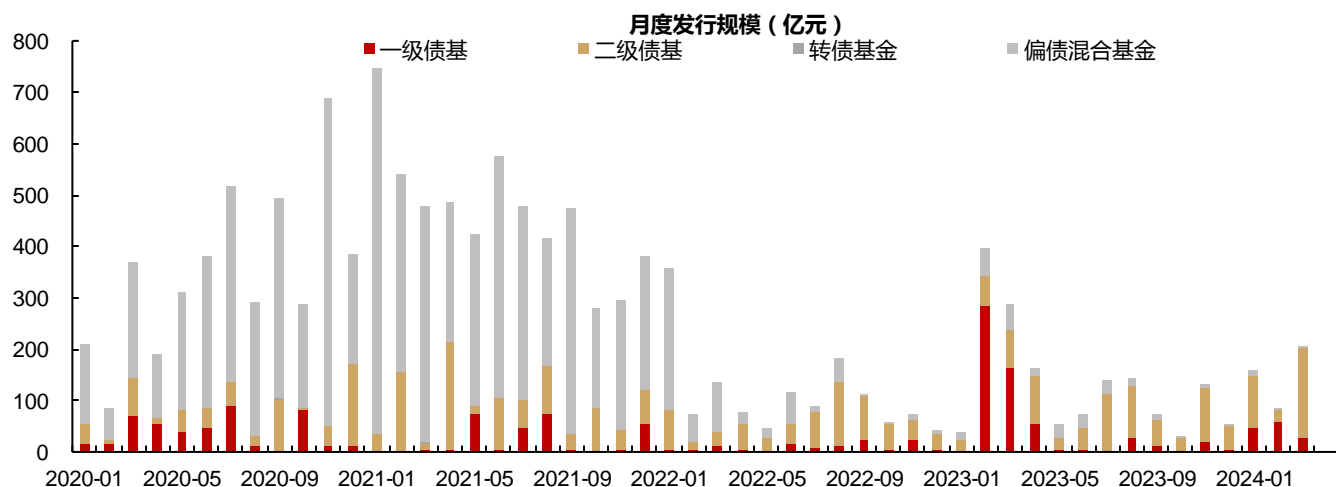


资料来源：WIND，华西证券研究所

注：连续 15 天换手率超过 300% 的天数达到 3 日及以上，将认定为炒作券，但不往前追溯。

固收+基金发行方面，本周无固收+基金发行，延续了 4 月以来发行遇冷的状态。

图 10：本周无固收+基金发行，延续了 4 月以来发行遇冷的状态



资料来源：WIND，华西证券研究所

4.3.正股风格&估值

从 ERP（股权风险溢价，1/指数 PE-10Y 国债利率）来看，以万得全 A 为口径计算的 ERP，由 4 月 3 日的 3.65% 上升至 3.79%，超过 1 倍标准差上沿 3.63%，正股性价比维持明显高位（分位点越高，性价比越高）。

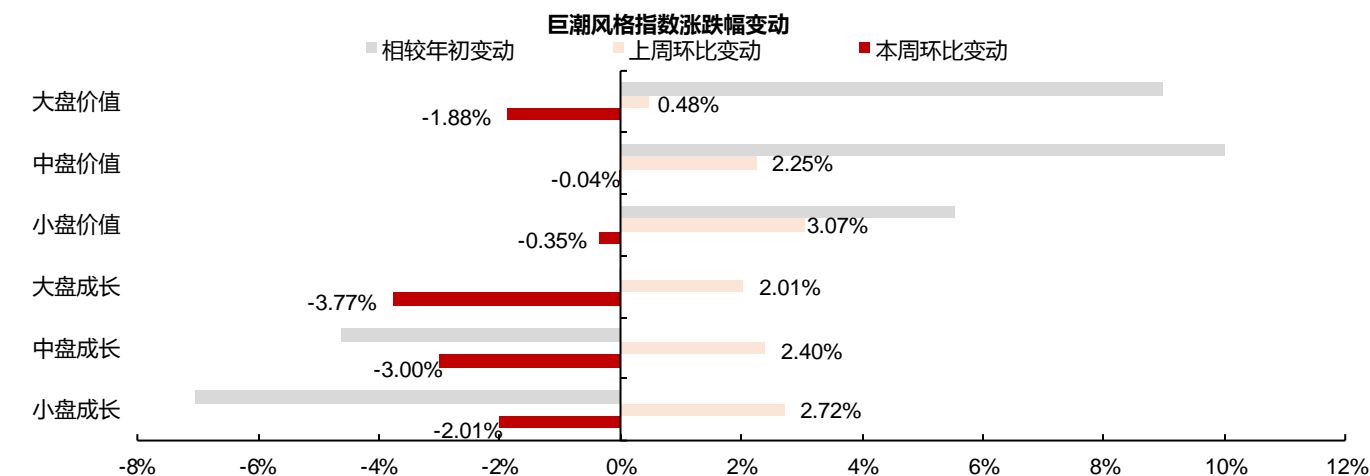
图 11：当前 ERP 为 3.79%，超过 1 倍标准差上沿 3.63%（万得全 A 口径）



资料来源：WIND，华西证券研究所

正股回调的背景下，权益市场中小盘品种跌幅小于大盘品种，同时价值型品种跌幅小于成长型品种，其中中盘价值型品种显著占优。价值型品种，大、中、小盘价值品种分别下跌 1.88%、0.04%、0.35%。成长型品种，小、中、大盘成长品种分别下跌 3.77%、3.00% 和 2.01%。

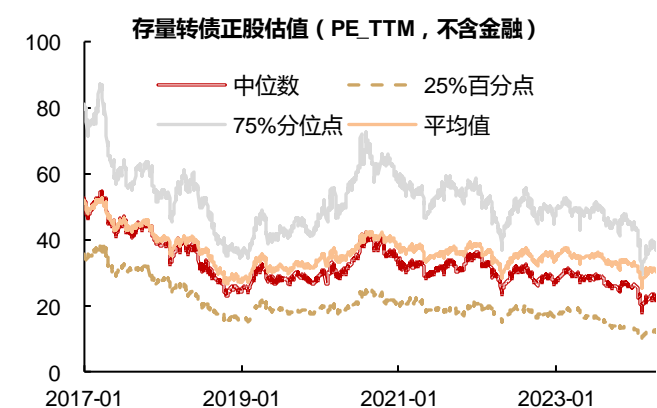
图 12：价值型品种跌幅小于成长型品种，小盘品种跌幅小于大盘品种



资料来源：WIND，华西证券研究所

我们以存量转债作为样本，剔除金融品种后，统计了 2017 年以来的正股估值（PE_TTM）。从结果来看，截至 2024 年 4 月 12 日，当前存量转债正股估值均值为 30.41，处于 2017 以来、2020 以来、2023 以来 13.70%、3.20%和 8.70%的低位。同时，我们统计了部分关注度较高的 Wind 行业指数估值，光伏指数估值在本周继续回调，当前处于 2022 年以来 4.50%分位数的位置；半导体估值小幅下降，仍处于 2022 年以来 79.40%分位数的高位；新能源汽车、传统基建&大消费估值同样下降，分别处于 2022 年以来 28.90%、31.30%和 7.40%分位数的位置。

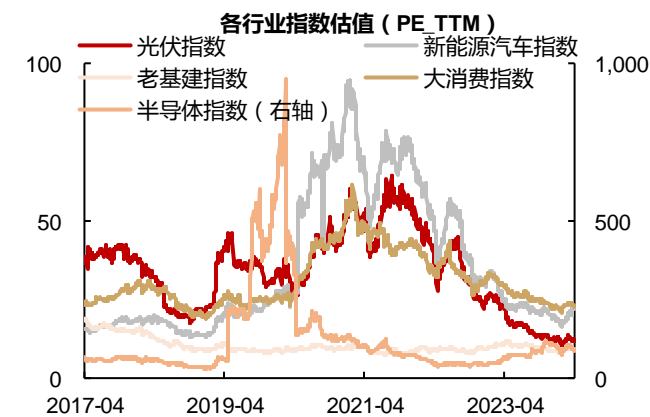
图 13：均值维度下，存量转债正股估值处于历史低位



资料来源：WIND，华西证券研究所

注：均值计算时，仅统计 PE 在 0-100 内数据。

图 14：各行业估值均有所下降



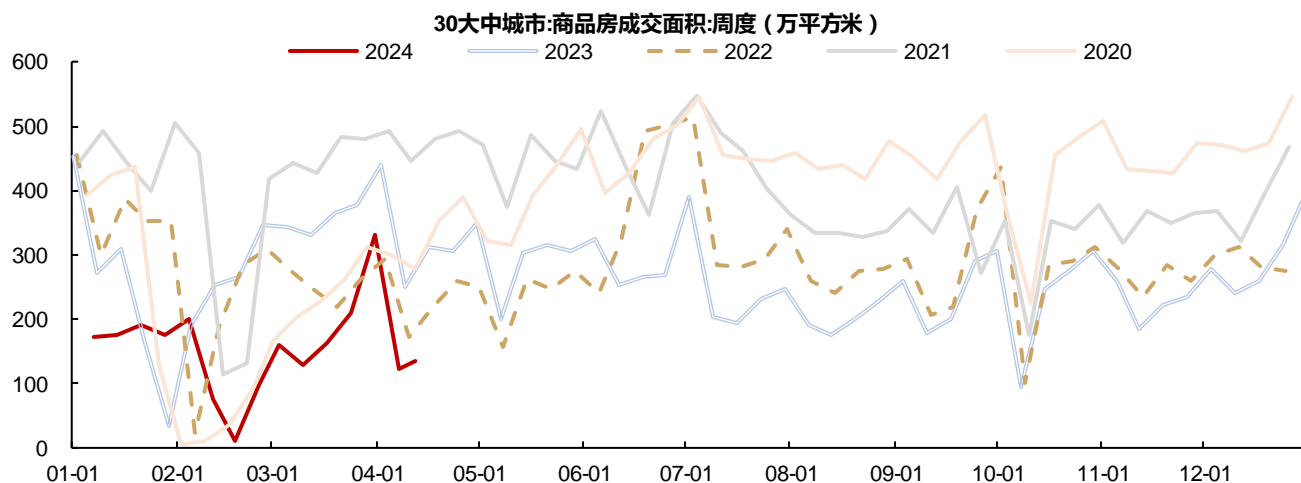
资料来源：WIND，华西证券研究所

注：此处行业指数为 Wind 发布。

4.4. 产业观察

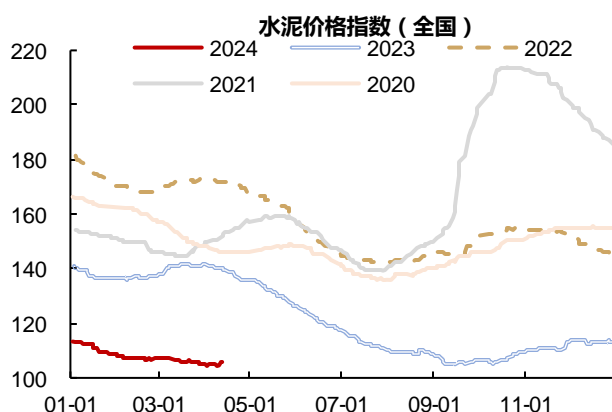
整体来看，地产销售仍然低迷，水泥价格出现轻微回升迹象，但仍处于 2019 年以来极低水平。石油沥青开工率季节性回升，仍低于往年同期水平。

图 15：地产销售持续回暖，仍低于往年同期水平



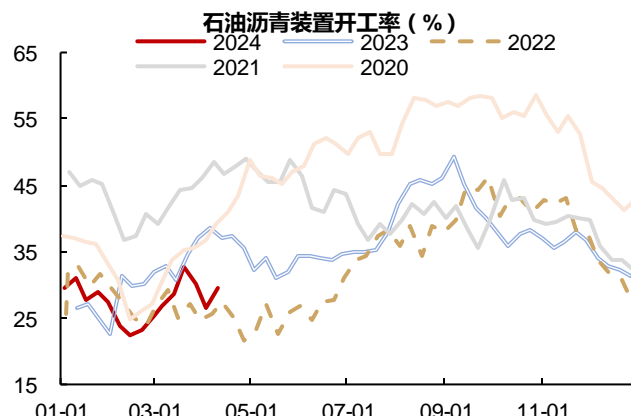
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 16：近期水泥价格边际回升



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 17：石油沥青开工率边际回暖



资料来源：WIND，华西证券研究所

5. 风险提示

若权益市场风格加速轮动，偏股型转债估值可能受到大幅影响。若转债市场规则出现超预期调整，转债市场整体规模或者活跃度可能受到影响。若海外通胀长时间难以缓解，美联储可能加速紧缩，抑制全球市场需求。

分析师与研究助理简介

田乐蒙：宏观首席分析师，西南财经大学统计学博士，2024年加入华西证券研究所。

董远：转债研究员，上海对外经贸大学硕士，2024年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。