

# 年度策略

## 科技主线，主题赋能——2025 年转债策略

政策发力后，权益市场亮眼表现带动转债收益明显回升。在经济复苏滞缓，上市公司业绩兑现不达预期的大背景下，权益市场在年初以来呈现出波动下行趋势，2024 年 2 月和 9 月权益指数形成“W 底”结构，进一步夯实市场底部基础，转债随权益持续探底。2024 年 9 月 24 日，降准、降息、互换便利、回购增持再贷款等一系列利好政策密集出台，大量资金流入，市场情绪迅速拉升。尽管在国庆节后回撤较大，但市场整体仍在高位震荡，截至 12 月 18 日，上证综指年初至今累计涨跌幅为上涨 14.18%、深证成指上涨 12.58%、创业板指上涨 18.65%。转债市场走势与权益趋同，但涨幅差较大，同期中证转债指数收盘在 415.40，较年初累计上涨 6.16%，全年累计涨跌幅跑输上证指数 8.02pcts。

**转债估值显著压缩。**9 月下旬以来，可转债价格随正股全面反弹，债性减弱，纯债溢价率普遍抬升。90 元以下转债的纯债溢价率由 58.66% 上升至 81.20%，大约上涨了 22.54%；平价 110-130 元转债与平价 130 以上转债的纯债溢价率分别上涨了 37.14%、68.23%，百元平价转债的纯债溢价率相对波动较小。转股溢价率方面，政策发力后，资金偏好权益类产品，转债跟涨滞后，转股溢价率显著压缩。截至 11 月 22 日，各个平价区间转债的转股溢价率分别为 58.14%、12.57%、5.56% 以及 10.53%，较政策实施前有明显下降，主要受正股大幅反弹，转债估值被动压缩。

**2025 年，转债市场怎么看？**截至 11 月 28 日，待发行的转债规模供给仅为 617.62 亿元，其中发审委和证监会核准的共 84.88 亿元。然而，2025 年共有 48 只可转债到期，到期余额 794.40 亿元。但供需收紧并不意味着对转债估值中枢有支撑，弹性资金或将因为底仓券的减少而退出转债配置，转债估值核心在权益。基本面弱改善、货币宽松政策下，利率持续下行，助推资金更多流向权益，我们认为明年权益市场将会上演宽幅震荡向上，主题行情频现。转债作为类固收资产，我们预计险资保险类机构明年会持续加配转债来增强收益，转债估值仍有弹性空间。

**我们认为，2025 年科技依然是主线，AI 赋能多行业技术革新，看好核心产业链标的。**1) 消费电子：苹果、华为、三星陆续发布新机型，升级芯片生态、融入 AI 应用，或将带动消费电子新一轮更新换代，芯片、面板、结构件等产业链标的均将受益。建议关注：景 23 转债、东材转债、汇成转债；2) 机器人：人形机器人是目前全球最前瞻的融合创新方向之一，国内外科技龙头如华为、小米、腾讯、特斯拉、三星等等纷纷入局人形机器人赛道，市场处于起步阶段。2025 年有望成为人形机器人商业化元年，建议关注：博实转债、拓普转债、永 02 转债、精锻转债、豪 24 转债、万讯转债、景兴转债；3) 低空经济：目前我国有近 30 个省份将发展低空经济写入地方政府工作报告或出台相关政策。根据《中国低空经济发展研究报告（2024）》预测，到 2026 年低空经济规模有望突破万亿元，达到 10644.6 亿元。推荐标的：广联转债、航新转债、英搏转债、通裕转债、设研转债。

**而主题机会也将频现，持续不断提供机会。**明年的转债及权益市场将会是结构性市场而非趋势性市场，需要我们把握主线行情。我们认为如下几个主题可以重点关注：1) 化债。我们根据转债主体的客户分布情况，筛选政府、建工类央企（化债资金主要流向）为主要客户的转债标的，以期在本轮化债中获取较大增长，如国检转债、九强转债、山路转债、浙建转债、浙矿转债、汇通转债。2) 家电消费：促内需是明年政策贯彻方向之一，我们看好可选消费的投资机会。根据政策传导逻辑，家电、餐饮、服装行业对消费补贴的敏感性最高，其中家电行业转债发行数量、规模靠前。我们建议关注华翔转债、科沃转债、朗科转债。3) 并购重组。有 73% 的公司市值在并购重组后实现了显著增长，平均上涨 32.76%。建议关注机械设备、医药生物、电子、基础化工以及电力设备行业，是重组题材的重点投资领域。

**风险提示：**货币政策收紧风险，进出口不及预期，权益市场波动。

### 相关研究

- 1、《固定收益定期：货运指数持续回升》 2024-12-23
- 2、《固定收益定期：极致的行情，机会与风险》 2024-12-22
- 3、《固定收益定期：杠杆攀升，存单倒挂——流动性和机构行为跟踪》 2024-12-21

内容目录

一、2024 年市场回顾..... 3

1.1 转债全年累计收益跑输权益和纯债，但年末走势较强..... 3

1.2 权益拉升后，转债估值显著压缩..... 5

二、2025 年转债市场怎么看？..... 8

三、2025 年，有哪些政策利好方向值得关注？..... 10

3.1 化债..... 10

3.2 大消费..... 11

3.3 并购重组..... 12

四、坚持科技主线，行业贝塔为转债提供估值支撑..... 15

4.1 AI 赋能，多行业技术路线革新..... 15

4.2 有哪些科技类转债值得关注？..... 16

五、优选转债组合..... 18

风险提示..... 19

图表目录

图表 1: 主要指数的全年累计涨跌幅..... 3

图表 2: 中国国债十年到期收益率（%）..... 4

图表 3: 转债估值指标走势图..... 4

图表 4: 分行业看，转债与正股涨跌分化..... 5

图表 5: 平价 90 元以下转债估值走势（%）..... 5

图表 6: 平价 90 元-110 元转债估值走势（%）..... 5

图表 7: 平价 110 元-130 元转债估值走势（%）..... 6

图表 8: 平价 130 以上转债估值走势（%）..... 6

图表 9: 各板块转债转股溢价率走势（%）..... 6

图表 10: 各风格转债转股溢价率走势（%）..... 6

图表 11: 双低转债行业分布特征..... 7

图表 12: 高股息转债行业分布特征..... 7

图表 13: 转债净供给同比上升（亿元）..... 8

图表 14: 截至 2024 年 11 月 28 日待发行转债情况..... 9

图表 15: 规模较大的待发行转债..... 9

图表 16: 2025 年各季度到期可转债规模（亿元）与数量（只）..... 9

图表 17: 2025 年到期可转债（截至 2024.11.24 剩余规模大于 20 亿元）..... 9

图表 18: 化债资金流向..... 10

图表 19: 本轮化债中建议关注转债（数据截至 2024.11.21）..... 11

图表 20: 2024 年消费政策汇总..... 11

图表 21: 促消费政策下建议关注的转债（数据截至 2024.11.21）..... 12

图表 22: 并购重组项目所处行业分布情况..... 13

图表 23: 近几年并购重组项目数量趋势（单位：起）..... 13

图表 24: 每年各月份并购重组项目数量趋势对比（单位：起）..... 13

图表 25: 截至 2024 年 11 月 23 日并购重组前后市值变化率分布占比..... 14

图表 26: 截至 2024 年 11 月 23 日并购事件发行人企业性质..... 14

图表 27: 并购公告首次公布前后正股及转债涨跌幅分布..... 14

图表 28: 2019-2025 年中国智能家居市场规模预测趋势图（亿元）..... 15

图表 29: 2024-2035 年中国人形机器人市场规模预测趋势图（亿元）..... 16

图表 30: 2019-2024 年中国人形机器人投融资规模趋势预测..... 16

图表 31: 值得关注的消费电子转债（数据截至 2024.11.21）..... 16

图表 32: 值得关注的机器人转债（数据截至 2024.11.21）..... 17

图表 33: 值得关注的低空经济转债（数据截至 2024.11.21）..... 17

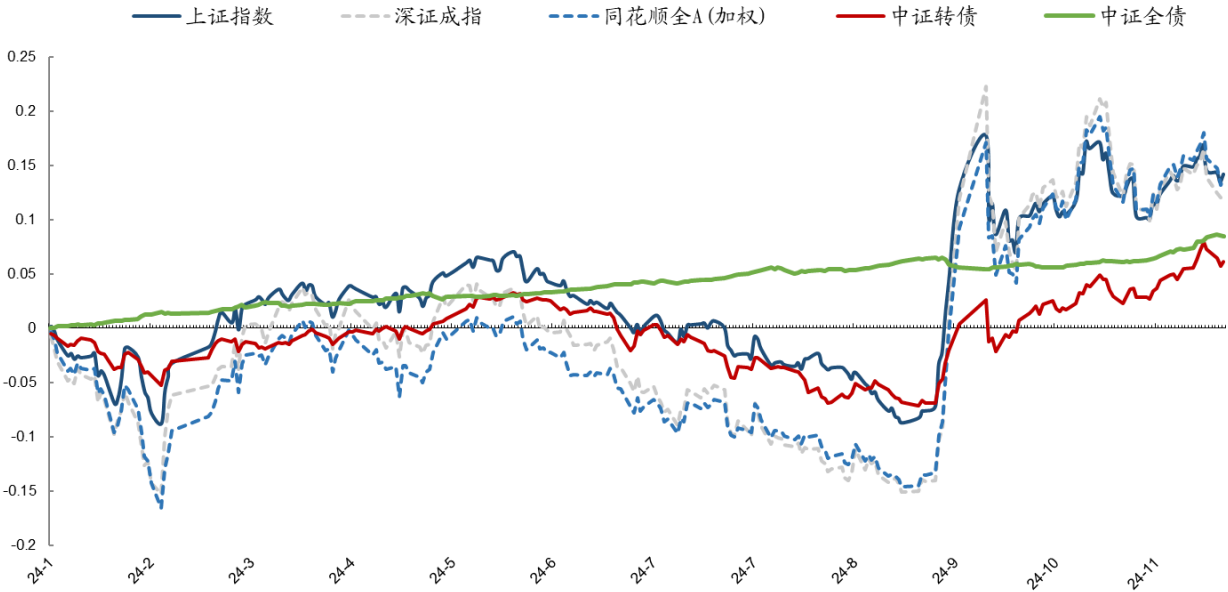
图表 34: 推荐转债组合（数据截至 2024.12.18）..... 18

# 一、2024 年市场回顾

## 1.1 转债全年累计收益跑输权益和纯债，但年末走势较强

转债随权益市场高位震荡，仍存在较大涨幅差。在经济复苏滞缓，上市公司业绩兑现不达预期的大背景下，权益市场在年初以来呈现出波动下行趋势，2024 年 2 月和 9 月权益指数形成“W 底”结构，进一步夯实市场底部基础，转债随权益持续探底。2024 年 9 月 24 日，金融监管部门宣布了降准、降息、互换便利、回购增持再贷款等一系列重磅政策，利好政策密集出台，大量资金流入，市场情绪迅速拉升。尽管在国庆节后回撤较大，但市场整体仍在高位震荡，截至 12 月 18 日，上证综指年初至今累计涨跌幅为上涨 14.18%、深证成指上涨 12.58%、创业板指上涨 18.65%。转债市场走势与权益趋同，但涨幅差较大，截至 12 月 18 日，中证转债指数收盘在 415.40，较年初累计上涨 6.16%，全年累计涨跌幅跑输上证指数 8.02pcts。债券市场收益相对稳定，截至 9 月 23 日，中证全债指数较年初上涨 6.50%，相较权益市场和转债市场是唯一获得稳定正收益的市场；9 月 24 日，政策出台后，受资金偏好影响，十年国债利率在国庆假期前急速上涨 5.36%，但随后缓慢回落至政策开始时的水平，且远低于年初的利率水平。9 月 24 日至 12 月 18 日，中证全债指数上涨 1.96%，全年涨跌幅上涨 8.46%，跑赢中证转债 2.31pcts。

图表1：主要指数的全年累计涨跌幅



资料来源：同花顺，国盛证券研究所

进一步回顾转债市场年内行情，可分为四个阶段：

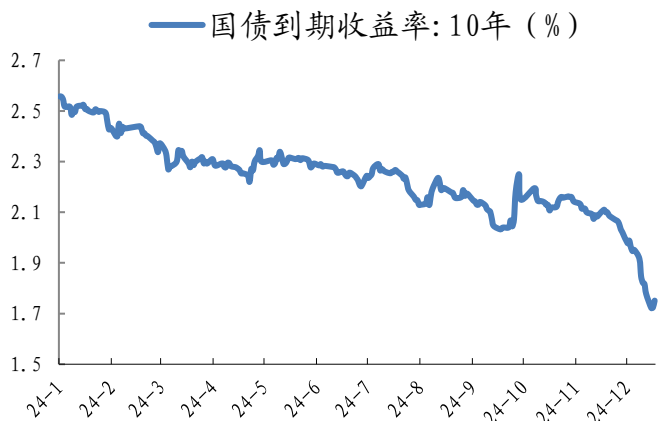
**第一阶段（年初至 2 月 5 日）：**避险情绪带动权益及转债市场下跌。房地产、基建、制造业及进出口数据不及预期，转债随权益持续下跌，中证转债指数 2 月 5 日收于 370.86 点，较年初下跌 5.22%，同期上证指数下跌 8.78%、深证成指下跌 15.28%，期间中证转债跑赢上证指数 3.56pcts。分行业看，近六成的行业转债能跑赢股票，但通信、计算机、机械设备行业的转债价格跌幅明显。年初至 2 月 5 日，现存转债平均价格由 125.10 元/股下降至 111.42 元/股，跌幅达 10.93%，而平均转股溢价率随权益被动上涨 88.58%。

**第二阶段(2月6日-5月22日): 市场悲观预期扭转, 转债随权益市场反弹回升。**2月, LPR 超预期调降、汇金扩大 ETF 增持范围等多个积极信号的叠加, 使市场对监管层的托底预期逐步增强, 提振投资者信心。同时, 英伟达 2024GTC 大会及国产 KIMI 再次点燃 AI 方向热度, “新质生产力”、低空经济方向的政策引导和扶持使得相关热点主题反复活跃。得益于政策的推动, 通信、计算机、电子行业的转债价格涨跌幅相较于第一阶段分别增长了 28.43pcts、24.40pcts、21.74pcts。权益市场强劲反弹, 至 5 月 9 日上证指数拉涨 13.08%, 中证转债跟涨 6.92%。2 月 6 日至 5 月 22 日, 转债随权益市场反弹并高位震荡, 上证指数期间累计上涨 13.23%, 中证转债指数上涨 7.33%; 转债均价上涨 8.01%, 转股溢价率下跌 33.45%。

**第三阶段(5月23日-9月23日): 市场在弱现实、弱预期的影响下持续下行, 转债信用评级超预期下调, 负反馈蔓延致转债大幅下跌。**三房转债为代表的转债下调评级导致部分机构强制出库低评级、低价转债, 信用风险蔓延导致市场担忧正股退市或转债到期违约, 转债大幅回调尤其是低价转债。5 月 23 日至 9 月 23 日, 中国国债 10 年到期收益率由 2.3%附近徘徊震荡下降至 2%附近, 中证全债指数累计上涨 3.28%, 上证指数下跌 11.79%, 中证转债指数下跌 9.30%; 转债均价下跌 9.76%, 转股溢价率上升 16.47%。

**第四阶段(9月24日-12月18日): 9月24日起, 一系列旨在放宽市场限制与增强流动性的政策措施相继出台, 市场情绪迅速拉升, 转债随权益上涨, 但目前仍有较大涨幅差。**数据显示, 至 10 月 8 日, 上证指数期间累计上涨 21.89%, 而中证转债期间累计上涨 8.17%, 由于资金虹吸效应, 权益涨幅明显跑赢转债。10 月 9 日至 11 月 5 日期间上证指数下跌 2.95%, 而中证转债在此期间的累计涨幅则为 0.59%。机构行为存在一定滞后性, 随着权益市场震荡, 资金更多向转债市场倾斜, 转债市场的日成交额由 9 月 24 日的 448.17 亿上升至 742.55 亿。9 月 24 日至 12 月 18 日, 上证指数上涨 18.13%, 中证转债指数上涨 11.88%; 转债均价上涨 14.06%, 而平均转股溢价率收于 43.67%, 期间下跌 14.30%, 转债相对于其转股价值被低估, 未来有补涨空间。

图表2: 中国国债十年到期收益率 (%)



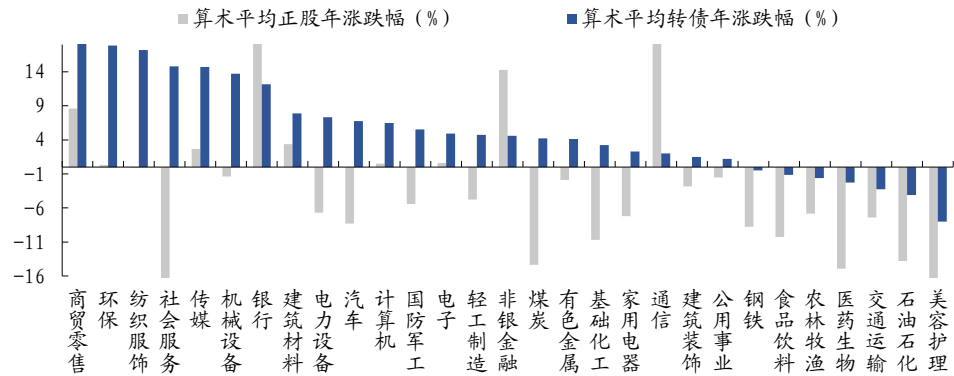
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表3: 转债估值指标走势图



资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表4: 分行业看, 转债与正股涨跌分化



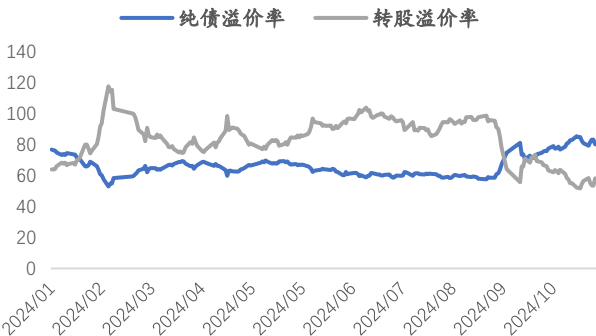
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

1.2 权益拉升后, 转债估值显著压缩

9 月 20 日至 10 月上旬, 可转债价格随正股全面反弹, 债性减弱, 纯债溢价率普遍抬升。90 元以下转债的纯债溢价率由 58.66% 上升至 81.20%, 大约上涨了 22.54%; 同样, 平价 110-130 元转债与平价 130 以上转债的纯债溢价率分别上涨了 37.14%、68.23%, 但由于转股价值在 90-110 元的转债具有较好的股性与债性的平衡, 其平均纯债溢价率整体平稳, 没有发生较大波动。

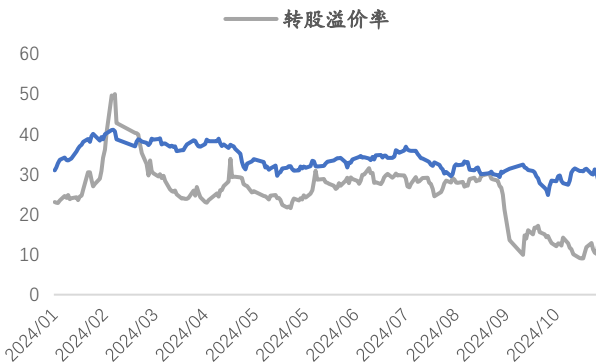
转股溢价率方面, 政策发力后, 资金偏好权益类产品, 转债跟涨滞后, 转股溢价率显著压缩。截至 11 月 22 日, 各个平价区间转债的转股溢价率分别为 58.14% (平价 90 元以下)、12.57% (平价 90 元-110 元)、5.56% (平价 110 元-130 元) 以及 10.53% (平价 130 元以上), 较政策实施前有明显下降, 主要受正股大幅反弹, 转债估值被动压缩。

图表5: 平价 90 元以下转债估值走势 (%)



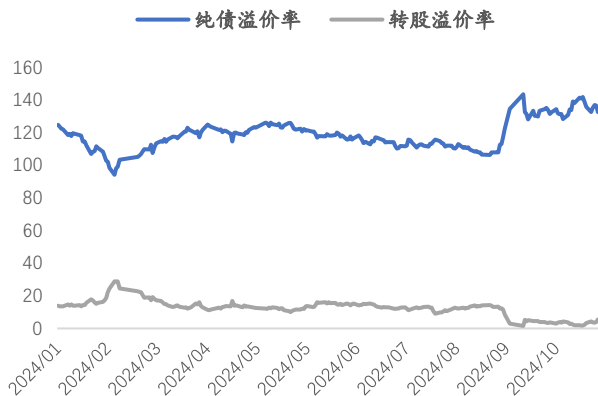
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表6: 平价 90 元-110 元转债估值走势 (%)



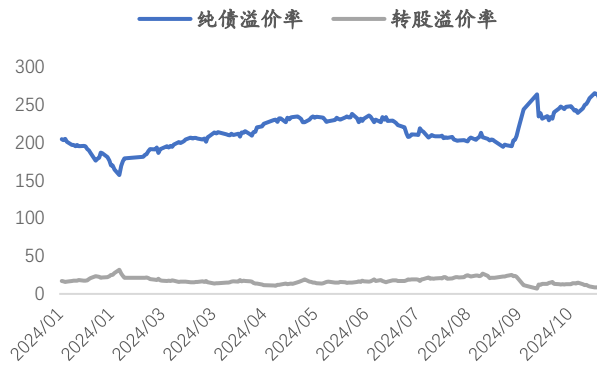
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表7: 平价 110 元-130 元转债估值走势 (%)



资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表8: 平价 130 以上转债估值走势 (%)

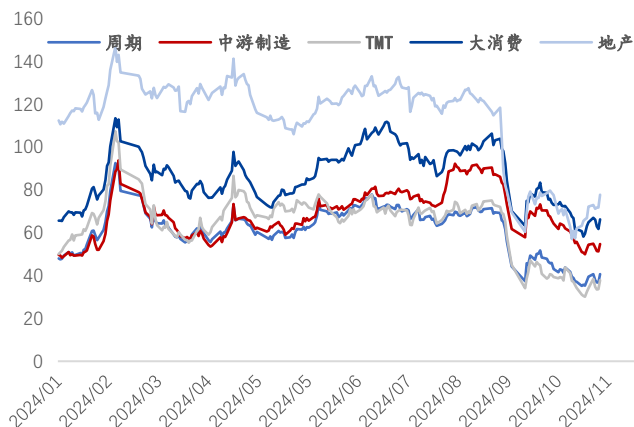


资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

**TMT、大消费板块的转债估值压缩更为明显。**所有板块的转股溢价率在 2024 年初至 2 月期间快速攀升, 如地产行业最高触及 146.88%、大消费最高触及 113.52%; 随后由于行业的波动性以及相关政策的出台, 从 2 月到 3 月末转股溢价率出现了明显的回落周期, 中游制造与周期下降幅度类似, 分别为 29.83%、30.02%。相较于这两者, 地产下降幅度较小而 TMT 与大消费降幅较大; 随后又从 4 月开始, 转股溢价率呈现出波动上升的趋势, 直到 9 月下旬出现大幅下跌, 这可能与市场对正股价格反弹的预期有关。

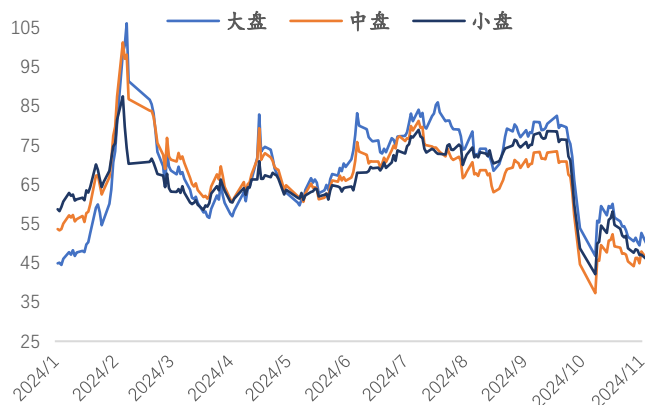
**不同规模转债的估值差距缩小。**将转债风格分为大盘 (转债余额 10 亿及以上)、中盘 (转债余额 5-10 亿)、小盘 (转债余额 5 亿及以下), 不难发现, 大盘转债在二月份表现最为强劲, 在 2 月 7 日其转股收益率一度达到 106.07%, 而中盘和小盘转债的转股溢价率再 2 月 5 日分别达到 101.21% 和 87.46%; 但随后市场调整, 大盘与中盘转债出现了较大幅度的回落, 小盘回落幅度相对较小, 从 2 月 5 日到 3 月 18 日下降了约 28.95%。进入下半年, 受权益大幅反弹影响, 各风格转债估值迅速压缩, 中盘转债转股溢价率跌至 40% 以下, 大盘和小盘则分别于 10 月 8 日回落至 46.72% 和 42.08%, 目前不同规模的转债估值差距不大。

图表9: 各板块转债转股溢价率走势 (%)



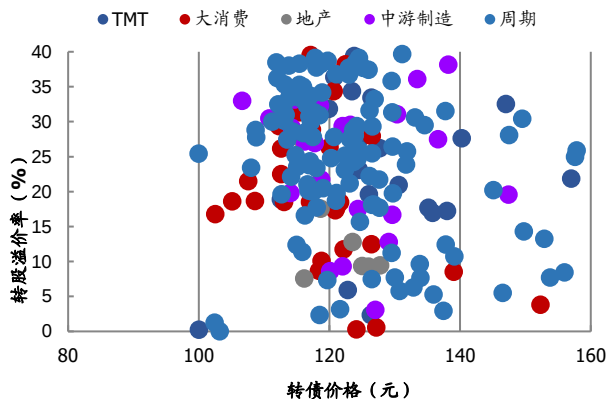
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表10: 各风格转债转股溢价率走势 (%)



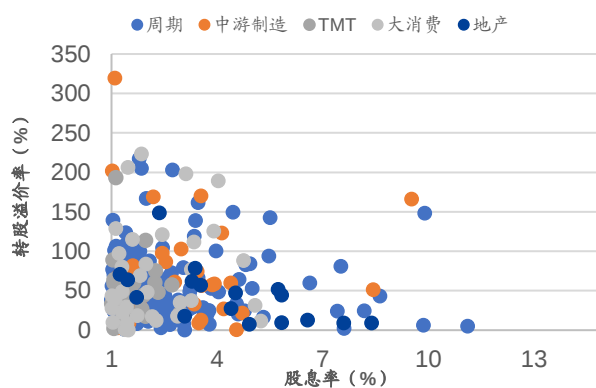
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表11: 双低转债行业分布特征



资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表12: 高股息转债行业分布特征



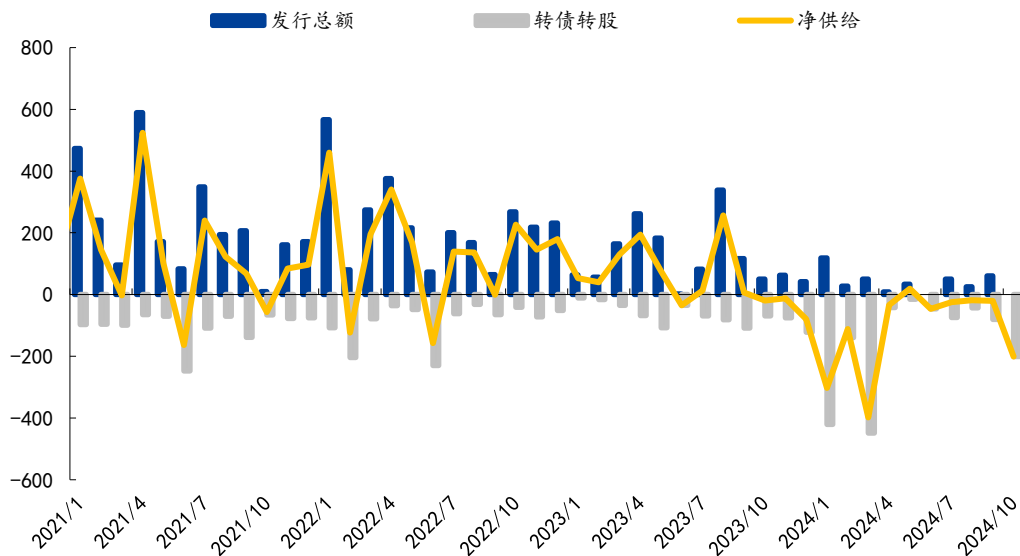
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

**转债价格中枢走高, 如何看待后续增长空间?**截至 12 月 18 日, 现存可转债算数平均价格为 127.80 元, 高于年内价格 75%分位 (121.80), 平均转股溢价率为 43.67%, 较年初压缩了 14.30%。转债估值取决于资金需求、正股估值, 2021、2022 年债券资金、固收 + 资金增量显著, 对转债价格和估值有明显支撑, 货币宽松政策下, 利率持续下行, 助推资金更多流向权益和转债资产类别, 我们预计险资保险类机构明年会持续认购二级债基、申购转债 ETF 产品、增加转债底仓券直投来增强收益。估值方面, 尽管基本面弱改善, 但促内需、发展新质生产力等积极政策引导下, 大消费、科技板块有望迎来长线行情, 我们认为明年的权益市场可以继续积极, 不管是宽幅震荡还是持续走强, 转债的配置价值都不容忽视。尽管当前转债位置较高, 但基于对权益的看涨空间, 我们认为转债估值仍有支撑, 若权益主线行情显现, 转债估值或将进一步提升。

## 二、2025 年转债市场怎么看？

**转债净供给不及去年。**2024 年截至 11 月 20 日新发行 48 只转债，合计规模 488.77 亿元。截至 12 月 18 日，存量转债达到 522 只，市场余额达到 7291.68 亿元。2024 年内实现转股 1513.03 亿元，较 2023 年转股额增加了 642.28 亿元，2024 年转债净供给为 -1139.57 亿元，较 2023 年转债净供给减少了 1583.76 亿元，其中上市新券规模显著缩减。2024 年退市转债共 24 只，其中，到期退市 22 只，提前赎回退市 2 只。

图表 13：转债净供给同比上升（亿元）

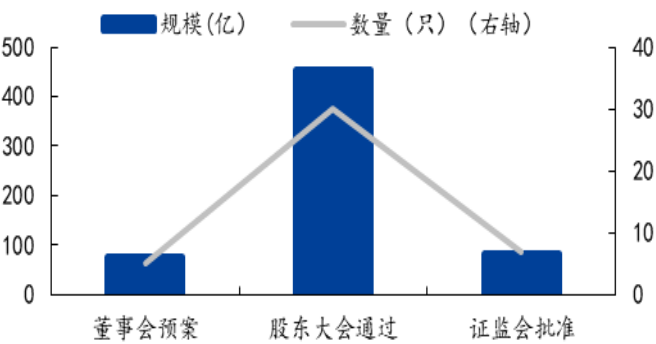


资料来源：同花顺，国盛证券研究所

**展望明年，转债供给总规模或将有所下降。**从发行预案及股东大会批准情况看，2024 年截至 11 月 28 日，证监会批准的转债共 7 只，此外，30 家公司股东大会通过公司发行可转债预案，5 家公司转债发行处于董事会预案状态。待发行的转债规模供给 617.62 亿元，其中发审委和证监会核准的共 84.88 亿元，股东大会通过、董事会预案的分别为 455.01 亿元、77.73 亿元。相较于去年，转债发行预案数量下降明显，展望明年，转债供给总规模将有所下降。

**2025 年共有 48 只可转债到期，到期余额 794.40 亿元。**其中，第一季度到期可转债共 10 只，到期余额 100.12 亿元。第二季度到期可转债共 8 只，到期余额 45.48 亿元。第三季度到期可转债共 20 只，到期余额 24.11 亿元。第四季度到期可转债共 10 只，到期余额 624.69 亿元。

图表14: 截至 2024 年 11 月 28 日待发行转债情况



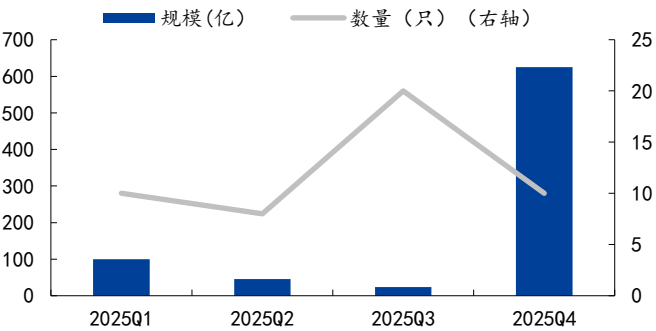
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表15: 规模较大的待发行转债

| 最新公告日期     | 公司代码      | 公司名称 | 发行规模(亿元) |
|------------|-----------|------|----------|
| 2024-09-06 | 600048.SH | 保利发展 | 95.00    |
| 2024-08-09 | 003816.SZ | 中国广核 | 49.00    |
| 2024-08-05 | 600618.SH | 氯碱化工 | 40.00    |
| 2024-09-07 | 600483.SH | 福能股份 | 39.00    |
| 2024-04-18 | 603596.SH | 伯特利  | 28.02    |

资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表16: 2025 年各季度到期可转债规模 (亿元) 与数量 (只)



资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表17: 2025 年到期可转债 (截至 2024.11.24 剩余规模大于 20 亿元)

| 转债简称 | 转债代码      | 到期日        | 剩余规模(亿元) |
|------|-----------|------------|----------|
| 浦发转债 | 110059.SH | 2025-10-28 | 499.9858 |
| 中信转债 | 113021.SH | 2025-03-04 | 113.6029 |
| 烽火转债 | 110062.SH | 2025-12-02 | 30.8760  |
| 核建转债 | 113024.SH | 2025-04-08 | 29.9523  |
| 海亮转债 | 128081.SZ | 2025-11-21 | 27.0237  |

资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

供需收紧并不意味着对转债估值中枢有支撑，弹性资金或将因为底仓券的减少而退出转债配置，转债估值核心在权益。基本面弱改善、货币宽松政策下，利率持续下行，助推资金更多流向权益，我们认为明年权益市场将会上演宽幅震荡向上行情。转债作为类固收资产，在权益偏积极预期下，我们预计险资保险类机构明年会持续认购二级债基、申购转债ETF产品、增加转债底仓券直投来增强收益，转债估值仍有小幅弹性空间。

板块轮动加速，转债价格修复到位，双低策略占优。由于转债价格修复基本到位，低价券稀缺，纯债替代价值不高。权益加速轮动，中小盘题材行情变化较大，主线行情出现之前建议以双低策略为主，关注政策利好方向以及新质生产力产业浪潮，蹲守个券估值提升机会。

### 三、2025 年，有哪些政策利好方向值得关注？

#### 3.1 化债

**哪些企业与化债关系密切？** 11 月 8 日，国家推出的“6+4+2”万亿元化债政策，为公用事业、计算机、机械设备与建筑材料行业注入强劲动力。为深入分析化债政策资金流向及其对各行业的影响，根据各公司 2023 年年报，我们筛选披露前 5 名主要客户具体名称的 892 家 A 股上市公司，将主要客户中包含政府及其下属的应急管理部门、自然资源管理部门、城乡建设管理部门司法机关等的企业视作化债资金主要流向，将主要客户中包含建工类央国企的企业视作化债资金次级流向，进而汇总了化债资金流向的行业以及对应的转债标的。数据显示，36%的公用事业公司前五大客户包含政府单位，计算机、机械设备行业也有超过 10%的公司将政府及其分支机构作为主要客户。此外，考虑到拖欠款主要是建工类企业，我们筛选了建工类央国企的供应链，发现建筑材料、公用事业、计算机、机械设备等多个行业联系都较为紧密，有望直接或间接受益于政策带来的资金支持，改善企业资产流动性。

图表18: 化债资金流向

| 所属申万行业<br>(一级) | 政府及其分支<br>机构占比 (%) | 建工类业务央<br>国企占比 (%) |
|----------------|--------------------|--------------------|
| 建筑材料           | 0%                 | 28%                |
| 公用事业           | 36%                | 9%                 |
| 计算机            | 14%                | 9%                 |
| 机械设备           | 12%                | 9%                 |
| 电气设备           | 2%                 | 8%                 |
| 国防军工           | 5%                 | 6%                 |
| 房地产            | 2%                 | 5%                 |
| 汽车             | 0%                 | 5%                 |
| 化工             | 0%                 | 5%                 |
| 医药生物           | 0%                 | 4%                 |
| 采掘             | 0%                 | 4%                 |
| 商业贸易           | 0%                 | 3%                 |
| 传媒             | 5%                 | 1%                 |
| 电子             | 2%                 | 1%                 |
| 综合             | 0%                 | 1%                 |
| 通信             | 0%                 | 1%                 |
| 家用电器           | 0%                 | 1%                 |
| 建筑装饰           | 12%                | 0%                 |
| 交通运输           | 10%                | 0%                 |

资料来源：同花顺，国盛证券研究所

根据数据披露情况，我们按照营收账款比重排序，同时剔除了最新债项评级在 AA-以下的转债作为化债核心受益标的。此类转债偏平衡双低风格，适合作为底仓券布局，蹲守第二成长曲线，建议关注国检转债、九强转债、山路转债、浙建转债、浙矿转债、汇通转债。

图表19: 本轮化债中建议关注转债（数据截至 2024.11.21）

| 转债代码      | 转债简称 | 正股代码      | 正股简称 | 所属行业 | 应收账款/营<br>收比例(%) | 转债价格<br>(元) | 转股溢价率<br>(%) | 转债余额<br>(亿元) | 账面货币资<br>金(亿元) | 转债评级 | 剩余期限<br>(年) |
|-----------|------|-----------|------|------|------------------|-------------|--------------|--------------|----------------|------|-------------|
| 123114.SZ | 三角转债 | 300775.SZ | 三角防务 | 国防军工 | 161.95           | 116.41      | 43.14        | 9.00         | 27.52          | AA-  | 2.51        |
| 113530.SH | 大丰转债 | 603081.SH | 大丰实业 | 机械设备 | 129.15           | 115.27      | 41.77        | 6.30         | 6.14           | AA-  | 0.35        |
| 123184.SZ | 天阳转债 | 300872.SZ | 天阳科技 | 计算机  | 105.89           | 138.43      | 4.64         | 3.35         | 11.38          | AA-  | 4.33        |
| 113532.SH | 海环转债 | 603817.SH | 海峡环保 | 环保   | 96.15            | 115.12      | 4.29         | 4.58         | 2.83           | AA+  | 0.36        |
| 123150.SZ | 九强转债 | 300406.SZ | 九强生物 | 医药生物 | 92.14            | 113.61      | 32.73        | 11.21        | 9.95           | AA-  | 3.61        |
| 110060.SH | 天路转债 | 600326.SH | 西藏天路 | 建筑材料 | 88.18            | 181.64      | 1.40         | 2.07         | 22.40          | AA   | 0.93        |
| 123059.SZ | 银信转债 | 300231.SZ | 银信科技 | 计算机  | 74.65            | 150.91      | 1.00         | 1.68         | 3.31           | AA-  | 1.65        |
| 113688.SH | 国检转债 | 603060.SH | 国检集团 | 社会服务 | 71.83            | 128.62      | 8.49         | 8.00         | 2.34           | AA+  | 5.90        |
| 123048.SZ | 应急转债 | 300527.SZ | 中船应急 | 国防军工 | 67.26            | 137.12      | 6.38         | 2.12         | 12.20          | AA+  | 1.38        |
| 123180.SZ | 浙矿转债 | 300837.SZ | 浙矿股份 | 机械设备 | 67.23            | 102.20      | 120.26       | 3.20         | 5.95           | AA-  | 4.30        |
| 113665.SH | 汇通转债 | 603176.SH | 汇通集团 | 建筑装饰 | 67.22            | 98.52       | 53.98        | 3.60         | 8.76           | AA-  | 4.07        |
| 128132.SZ | 交建转债 | 002941.SZ | 新疆交建 | 建筑装饰 | 61.35            | 128.07      | 3.74         | 8.43         | 24.83          | AA   | 1.82        |
| 123225.SZ | 翔丰转债 | 300890.SZ | 翔丰华  | 电力设备 | 56.75            | 134.70      | -0.31        | 5.74         | 1.98           | AA-  | 4.88        |
| 128053.SZ | 尚荣转债 | 002551.SZ | 尚荣医疗 | 医药生物 | 52.27            | 111.10      | 59.93        | 1.90         | 4.21           | AA   | 0.23        |
| 127102.SZ | 浙建转债 | 002761.SZ | 浙江建投 | 建筑装饰 | 44.20            | 123.10      | 17.63        | 9.99         | 74.50          | AA+  | 5.09        |
| 127083.SZ | 山路转债 | 000498.SZ | 山东路桥 | 建筑装饰 | 42.48            | 110.93      | 36.65        | 48.36        | 72.51          | AAA  | 4.34        |

资料来源：同花顺，国盛证券研究所

3.2 大消费

2024 年，政府为促进消费出台了一系列政策，旨在促进消费稳定增长，增强居民消费信心与能力。年初，全国商务工作会议确定“消费促进年”的基调，提出放宽外资准入限制，旨在提升服务消费品质及拓展贸易领域。随后，3 月的政府工作报告明确鼓励消费品以旧换新，重点提振智能网联新能源汽车和电子产品等大宗消费。4 月，商务部等十四部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，聚焦家电以旧换新及家装厨卫“焕新”。5 月 28 日，财政部宣布向各省市预拨汽车以旧换新补贴资金，加速政策落地。至 6 月 25 日，各地已安排约 90 亿元汽车以旧换新支持资金和 40 亿元家电家装以旧换新支持资金。

图表20: 2024 年消费政策汇总

| 时间                 | 政策内容                                                         | 发布机构（会议、报告） |
|--------------------|--------------------------------------------------------------|-------------|
| 2024 年 1 月 7 日-8 日 | 持续推进“消费促进年”、放宽外资准入限制-推进服务消费品质升级，拓展中间品贸易、跨境电商出口，创新服务贸易，发展数字贸易 | 全国商务工作会议    |
| 2024 年 3 月         | 促进消费稳定增长-鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费                  | 政府工作报告      |
| 2024 年 3 月         | 《推动消费品以旧换新行动方案》-家电以旧换新和家装厨卫“焕新”                              | 商务部等十四部门    |
| 2024 年 5 月 28 日    | 财政部向各省市下达汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算，以支持汽车以旧换新落地。                     | 财政部         |
| 2024 年 6 月 25 日    | 各地已安排约 90 亿元汽车以旧换新支持资金，约 40 亿元家电家装以旧换新支持资金。                  | 商务部发布会      |

资料来源：中国政府网，工人日报，商务部官网，国盛证券研究所

促内需是明年政策贯彻方向之一，我们看好可选消费的投资机会。根据政策传导逻辑，家电、餐饮、服装行业对消费补贴的敏感性最高，其中家电行业转债发行数量、规模靠前，且溢价率普遍较高，关注家电转债的下修博弈机会。我们建议关注华翔转债、科沃转债、朗科转债。

图表21: 促消费政策下建议关注的转债（数据截至 2024.11.21）

| 转债代码      | 转债简称 | 正股代码      | 正股简称 | 所属行业 | 转债价格<br>(元) | 转股溢价率<br>(%) | 转债余额<br>(亿元) | 转债评级 | 剩余期限<br>(年) |
|-----------|------|-----------|------|------|-------------|--------------|--------------|------|-------------|
| 113606.SH | 荣泰转债 | 603579.SH | 荣泰健康 | 家用电器 | 111.92      | 79.53        | 6.00         | AA-  | 1.94        |
| 113633.SH | 科沃转债 | 603486.SH | 科沃斯  | 家用电器 | 107.12      | 292.97       | 10.40        | AA   | 3.02        |
| 113637.SH | 华翔转债 | 603112.SH | 华翔股份 | 家用电器 | 122.26      | 11.88        | 8.00         | AA-  | 3.08        |
| 113659.SH | 莱克转债 | 603355.SH | 莱克电气 | 家用电器 | 111.71      | 49.89        | 12.00        | AA   | 3.90        |
| 123100.SZ | 朗科转债 | 300543.SZ | 朗科智能 | 家用电器 | 120.75      | 15.04        | 3.80         | AA-  | 2.22        |
| 123154.SZ | 火星转债 | 300894.SZ | 火星号  | 家用电器 | 105.16      | 144.88       | 5.29         | AA-  | 3.70        |
| 123235.SZ | 亿田转债 | 300911.SZ | 亿田智能 | 家用电器 | 115.59      | 24.84        | 5.18         | AA-  | 5.08        |
| 127069.SZ | 小熊转债 | 002959.SZ | 小熊电器 | 家用电器 | 114.11      | 38.63        | 5.04         | AA-  | 3.72        |
| 128097.SZ | 奥佳转债 | 002614.SZ | 奥佳华  | 家用电器 | 108.64      | 53.45        | 4.58         | AA-  | 1.26        |

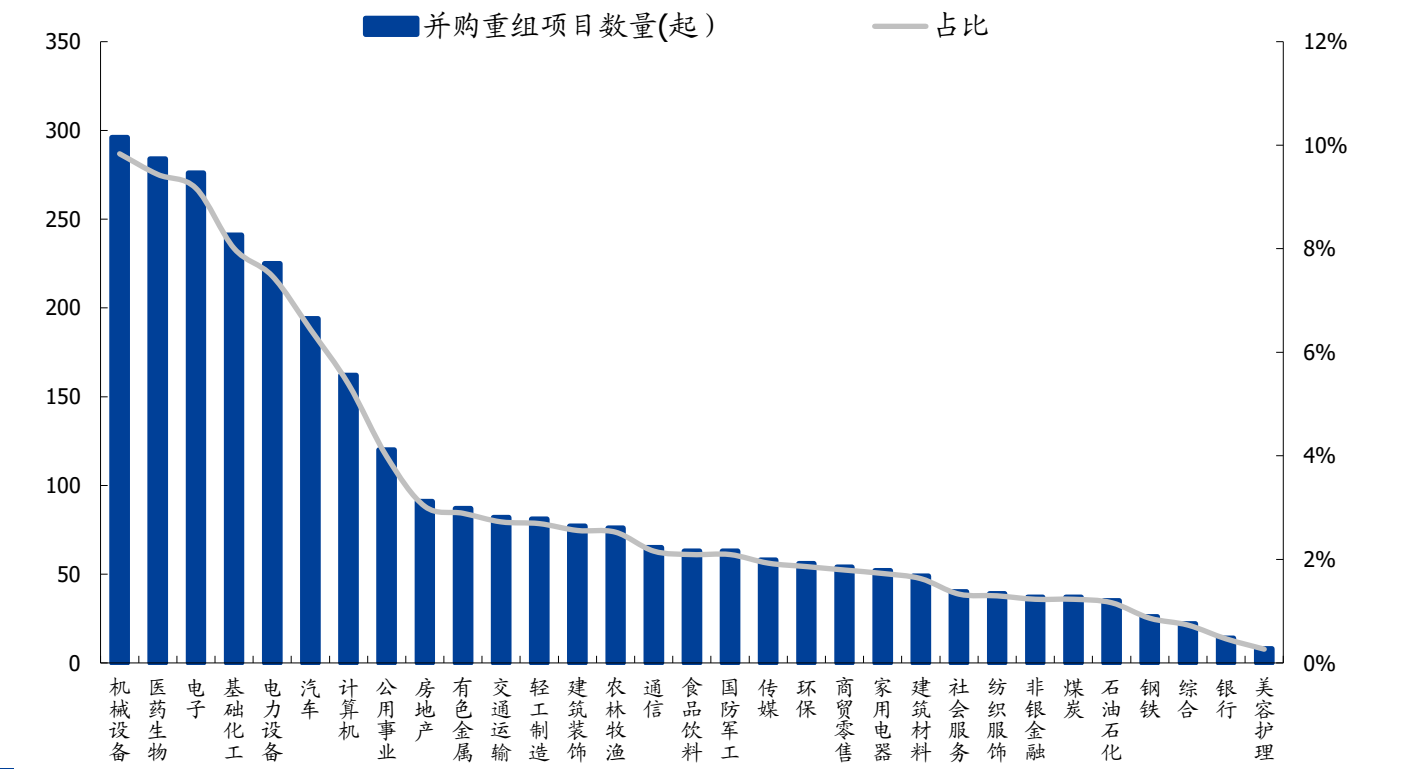
资料来源：同花顺，国盛证券研究所

3.3 并购重组

截至 2024 年 12 月 18 日，2024 年已公开的并购重组案例有 3010 起，其中已完成的并购项目有 754 起，占比达到 25.05%，并购失败的项目 47 起，占比仅为 1.56%，并购市场的整体成功率较高。此外，大部分项目仍处于进行中的状态，预示着未来并购活动将持续活跃。与往年相比，今年截至 12 月 18 日新公示的并购重组项目数量有所下降，但依照往年各月份并购数趋势，预期 12 月份中下旬会有大量并购重组项目首次披露，2024 年整体新公示并购重组项目数量增减有待考察。从交易标的来看，股权作为并购的主要标的物，占据了绝大部分市场，具体比例为 83.59%，这凸显了股权交易在并购重组中的重要地位。

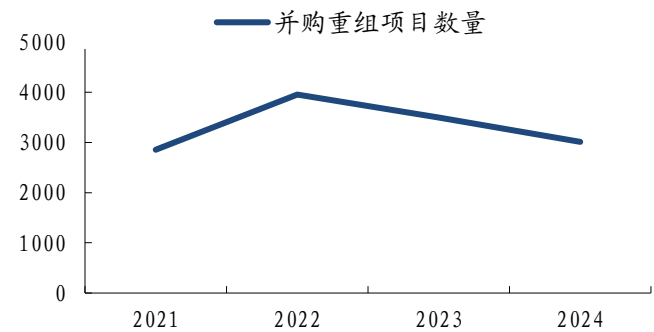
机械设备、医药生物、电子、基础化工以及电力设备在当前的并购重组市场中尤为突出。在 2024 年并购重组项目中，机械设备行业占比 9.83%，医药生物占比 9.44%，电子行业占比 9.17%，基础化工占比 8.01%，电力设备占比 7.48%。

图表22: 并购重组项目所处行业分布情况



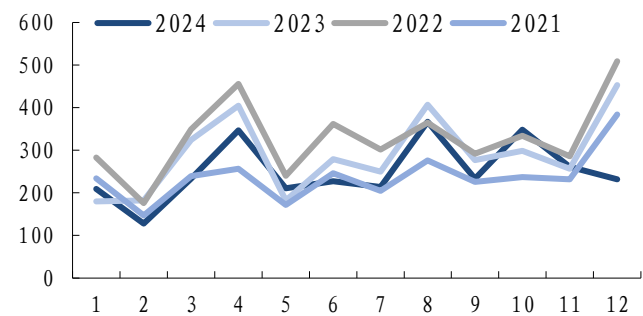
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

图表23: 近几年并购重组项目数量趋势 (单位: 起)



资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所  
注: 2024 年数据截止 11 月 23 日

图表24: 每年各月份并购重组项目数量趋势对比 (单位: 起)

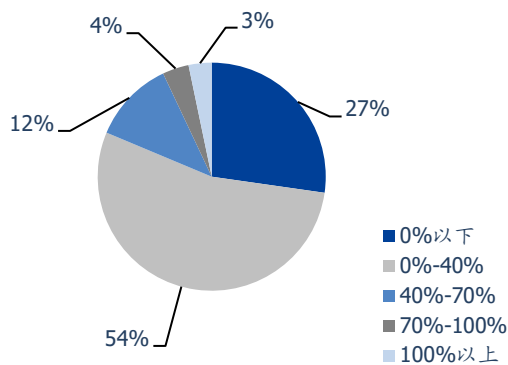


资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所  
注: 2024 年数据截止 11 月 23 日

2024 年以来, A 股市场上公司首次披露重组事项的数量较 2023 年同期有所增长, A 股市场并购重组活跃度明显提升。从企业性质来看, 民营企业、地方国有企业和中央企业都在积极参与并购重组活动。其中民营企业占据较大份额约占 59.20%。

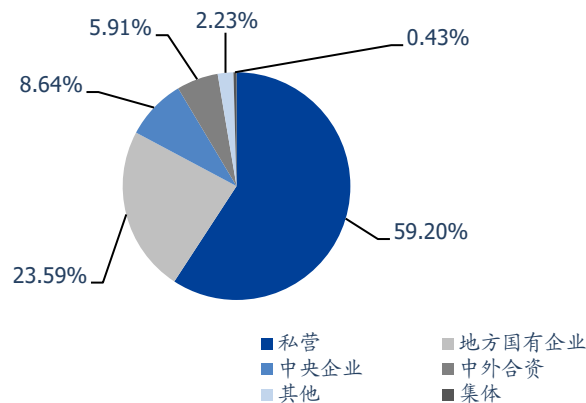
并购重组对于大多数公司而言是一个能够推动市值上升的有效手段,截至 11 月 23 日, 市值平均涨幅为 20.49%。有 73%的公司市值在并购重组后实现了显著增长, 平均上涨 32.76%。其中约 3%的公司在项目完成前后市值变化率超过了 100%。但与此同时, 还有 27%的公司可能由于未能达到预期效果或市场环境不利导致在并购重组项目结束后市值出现波动并下降。

图表25: 截至 2024 年 11 月 23 日并购重组前后市值变化率分布占比



资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

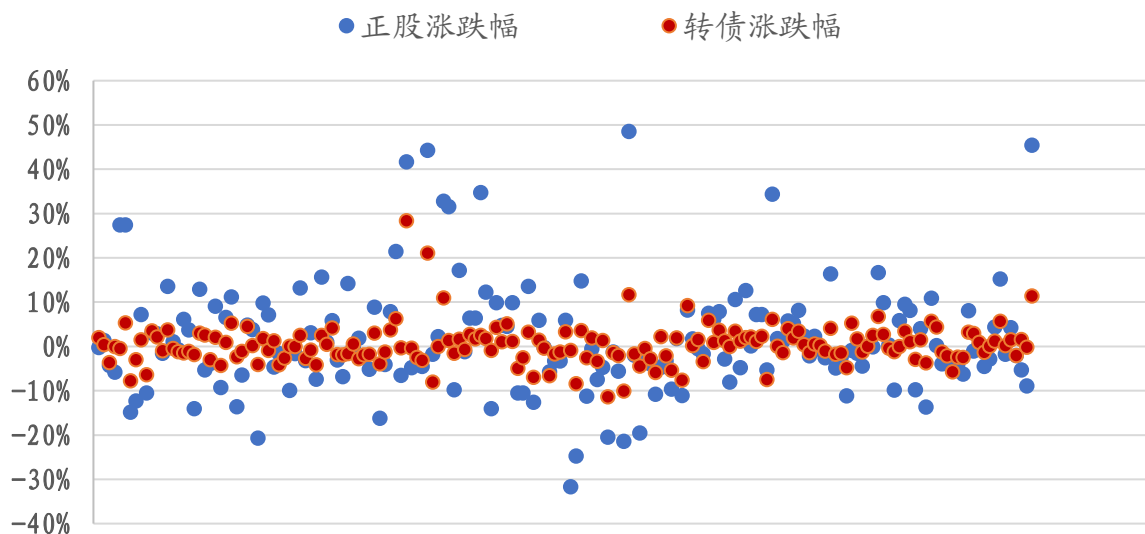
图表26: 截至 2024 年 11 月 23 日并购事件发行人企业性质



资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

2024 年新公示的并购重组案例中, 发行过可转债的并购方主体有 337 家。截至 12 月 18 日, 有 151 家公司发行的可转债已退市, 剩余 186 家公司, 涉及 189 只转债。并购公告首次公布前后转债平均涨跌幅为 0.39%, 正股平均涨跌幅为 1.56%, 涨跌幅主要集中在 -10%~10% 范围内。

图表27: 并购公告首次公布前后正股及转债涨跌幅分布



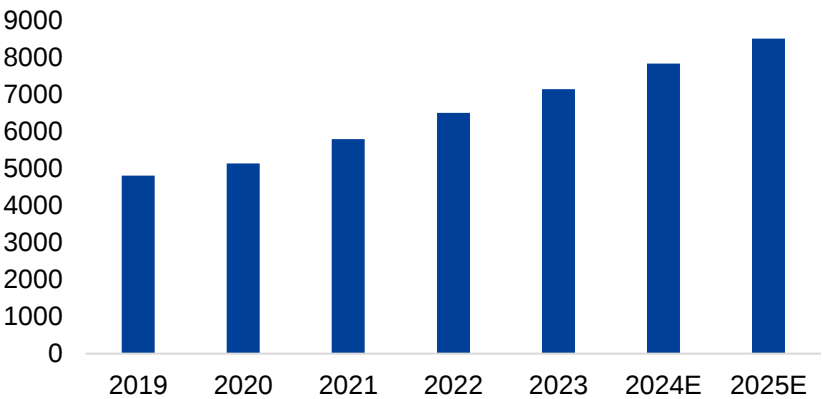
资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

四、坚持科技主线，行业贝塔为转债提供估值支撑

4.1 AI 赋能，多行业技术路线革新

**AI 赋能消费电子，为行业带来新机遇。**苹果于 2024 年 6 月发布 Apple Intelligence，并将逐步推广至更多国家，将于明年支持中文/法/日/西班牙语等更多语言。华为也积极跟进，发布 Harmony Intelligence 鸿蒙原生智能、首款三折叠屏手机，于 Q4 发布 Mate 70 新机；在汽车方面，问界 M9 全系六大升级，大五座版本、智界 R7 上市。可穿戴方面，AI 也应用于智能耳机、智能手表等产品创新。智能家居行业目前处于发展早期，据中商产业研究院预测，2025 年智能家居市场规模将突破 8000 亿元。

图表28: 2019-2025 年中国智能家居市场规模预测趋势图（亿元）

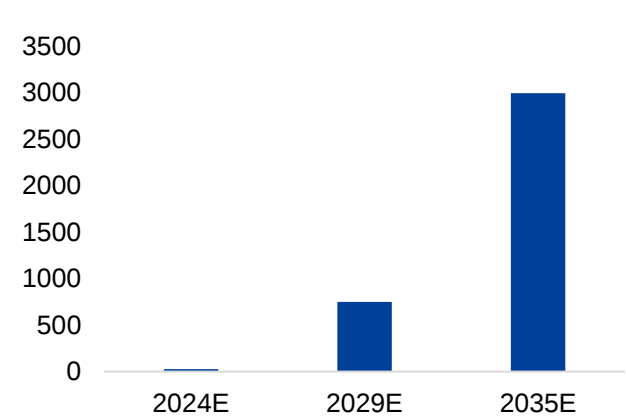


资料来源：中商产业研究院，国盛证券研究所

**AI 芯片群雄并起，为科技产业注入活水。**英伟达利用其 GPU 架构为科学计算、人工智能、自动驾驶汽车以及机器人等领域创建了平台。截至 2024Q3，英伟达新一代旗舰 AI 芯片 Blackwell 交付 13000 个样品，数据中心芯片拉动毛利率增长至 73.5%。到 2025 年，X100 GPU 将面世，Blackwell 也将持续增产。此外，AMD、英特尔、Meta、思科、惠普、Google 及微软等为打破英伟达 AI 数据中心垄断，设立 UALink 联盟，将于 2025Q1 发布 UALink 1.0 标准。

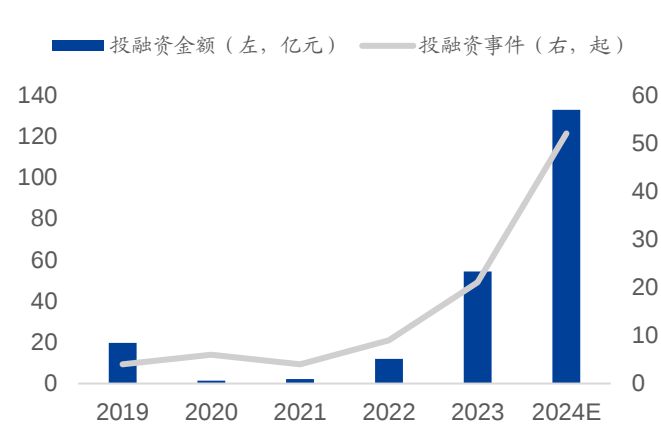
**机器人领航未来科技，全球巨头争相布局开辟新蓝海。**人形机器人是目前全球最前瞻的融合创新方向之一，国内外科技龙头如华为、小米、腾讯、特斯拉、三星等等纷纷入局人形机器人赛道，市场处于起步阶段。国外，特斯拉预计 2025 年有超千台人形机器人 Optimus 投入使用，批量应用落地将加速到来；英伟达于今年 3 月发布人形机器人基础模型 Project GR00T，利用全新 AI 和仿真工具推动人形机器人开发和机器人学习，有望推动机器人产业进入快车道。国内，华为（深圳）全球具身智能产业创新中心于 11 月 15 日宣布即将正式运营，并与乐聚机器人、大族机器人等多企业签署战略合作备忘录，国内机器人产业发展被看好。

图表29: 2024-2035 年中国人形机器人市场规模预测趋势图 (亿元)



资料来源: 中商产业研究院, 国盛证券研究所

图表30: 2019-2024 年中国人形机器人投融资规模趋势预测



资料来源: 中商产业研究院, 国盛证券研究所

4.2 有哪些科技类转债值得关注?

1) 消费电子

苹果于 2024 年 6 月发布 Apple Intelligence, 并将逐步推广至更多国家, 将于明年支持中文/法/日/西班牙语等更多语言。华为也积极跟进, 发布 Harmony Intelligence 鸿蒙原生智能、首款三折叠屏手机, 于 Q4 发布 Mate 70 新机。在智能手机产业链订单持续边际改善、补库存拉货动力足的背景下, 重点关注苹果链、华为链转债标的。

图表31: 值得关注的消费电子转债 (数据截至 2024.11.21)

| 转债代码      | 转债简称  | 正股代码      | 正股简称 | 所属行业 | 转债价格 (元) | 转股溢价率 (%) | 转债余额 (亿元) | 转债评级 | 剩余期限 (年) |
|-----------|-------|-----------|------|------|----------|-----------|-----------|------|----------|
| 110081.SH | 闻泰转债  | 600745.SH | 闻泰科技 | 电子   | 113.60   | 17.65     | 85.97     | AA   | 2.68     |
| 113616.SH | 韦尔转债  | 603501.SH | 韦尔股份 | 电子   | 115.04   | 78.35     | 24.33     | AA+  | 2.10     |
| 123076.SZ | 强力转债  | 300429.SZ | 强力新材 | 电子   | 127.10   | 8.48      | 5.83      | AA-  | 1.99     |
| 113639.SH | 华正转债  | 603186.SH | 华正新材 | 电子   | 111.48   | 35.29     | 5.70      | AA+  | 3.17     |
| 123022.SZ | 长信转债  | 300088.SZ | 长信科技 | 电子   | 128.60   | 2.84      | 2.49      | AA   | 0.32     |
| 128136.SZ | 立讯转债  | 002475.SZ | 立讯精密 | 电子   | 115.29   | 66.21     | 29.99     | AA+  | 1.95     |
| 113672.SH | 福蓉转债  | 603327.SH | 福蓉科技 | 电子   | 136.70   | 5.89      | 3.93      | AA   | 4.65     |
| 128122.SZ | 兴森转债  | 002436.SZ | 兴森科技 | 电子   | 123.28   | 33.88     | 2.68      | AA   | 0.67     |
| 128101.SZ | 联创转债  | 002036.SZ | 联创电子 | 电子   | 123.10   | 30.91     | 2.99      | AA-  | 1.32     |
| 113577.SH | 春秋转债  | 603890.SH | 春秋电子 | 电子   | 126.41   | 16.97     | 1.78      | AA-  | 1.39     |
| 123025.SZ | 精测转债  | 300567.SZ | 精测电子 | 机械设备 | 157.30   | 5.07      | 2.73      | AA-  | 0.35     |
| 113669.SH | 景23转债 | 603228.SH | 景旺电子 | 电子   | 125.69   | 22.57     | 11.54     | AA   | 4.37     |
| 123226.SZ | 中富转债  | 300814.SZ | 中富电路 | 电子   | 123.52   | 8.85      | 5.20      | AA-  | 4.90     |
| 128131.SZ | 崇达转2  | 002815.SZ | 崇达技术 | 电子   | 117.52   | 80.69     | 14.00     | AA   | 1.79     |
| 113064.SH | 东材转债  | 601208.SH | 东材科技 | 基础化工 | 109.42   | 50.95     | 14.00     | AA   | 3.99     |
| 118049.SH | 汇成转债  | 688403.SH | 汇成股份 | 电子   | 128.81   | 2.57      | 11.49     | AA-  | 5.71     |

资料来源: 同花顺, 国盛证券研究所

2) 机器人

近年来人形机器人进入工业场景, 成为国内外确定性较高的应用趋势。目前, 人形机器人产业链正处于从“0-1”向“1”不断迈进的阶段, 2025 年有望成为人形机器人商业化

的元年，商业化落地前景可期。通过定制化解决方案和完善的供应链及售后渠道，头部厂商有望凭借产业卡位优势，持续享受新兴产业升级带来的窗口期，行业马太效应将会加剧显现。建议关注：博实转债、拓普转债、永 02 转债、精锻转债、豪 24 转债、万讯转债、景兴转债。

图表32：值得关注的机器人转债（数据截至 2024.11.21）

| 转债代码      | 转债简称  | 正股代码      | 正股简称 | 所属行业 | 转债价格<br>(元) | 转股溢价<br>率(%) | 转债余额<br>(亿元) | 转债评级 | 剩余期限<br>(年) |
|-----------|-------|-----------|------|------|-------------|--------------|--------------|------|-------------|
| 128130.SZ | 景兴转债  | 002067.SZ | 景兴纸业 | 轻工制造 | 116.50      | 6.74         | 9.99         | AA   | 1.78        |
| 127051.SZ | 博杰转债  | 002975.SZ | 博杰股份 | 机械设备 | 130.69      | 1.84         | 4.39         | AA-  | 2.99        |
| 123067.SZ | 斯莱转债  | 300382.SZ | 斯莱克  | 机械设备 | 125.16      | 17.77        | 2.39         | AA-  | 1.82        |
| 123162.SZ | 东杰转债  | 300486.SZ | 东杰智能 | 机械设备 | 107.68      | 18.58        | 5.62         | BBB+ | 3.90        |
| 113654.SH | 永02转债 | 603901.SH | 永创智能 | 机械设备 | 112.79      | 31.98        | 6.10         | AA-  | 3.70        |
| 127072.SZ | 博实转债  | 002698.SZ | 博实股份 | 机械设备 | 123.23      | 21.57        | 4.50         | AA   | 3.84        |
| 128131.SZ | 崇达转2  | 002815.SZ | 崇达技术 | 电子   | 117.52      | 80.69        | 14.00        | AA   | 1.79        |
| 123035.SZ | 利德转债  | 300296.SZ | 利亚德  | 电子   | 128.45      | 0.09         | 7.66         | AA+  | 0.14        |
| 123228.SZ | 震裕转债  | 300953.SZ | 震裕科技 | 电力设备 | 129.32      | 1.41         | 10.78        | AA-  | 4.91        |
| 113616.SH | 韦尔转债  | 603501.SH | 韦尔股份 | 电子   | 115.04      | 78.35        | 24.33        | AA+  | 2.10        |
| 113633.SH | 科沃转债  | 603486.SH | 科沃斯  | 家用电器 | 107.12      | 292.97       | 10.40        | AA   | 3.02        |
| 113061.SH | 拓普转债  | 601689.SH | 拓普集团 | 汽车   | 126.47      | 14.40        | 25.00        | AA+  | 3.64        |
| 123174.SZ | 精锻转债  | 300258.SZ | 精锻科技 | 汽车   | 112.13      | 51.40        | 9.80         | AA-  | 4.23        |
| 113690.SH | 豪24转债 | 603809.SH | 豪能股份 | 汽车   | 139.76      | -2.79        | 5.50         | AA-  | 5.92        |
| 123112.SZ | 万讯转债  | 300112.SZ | 万讯自控 | 机械设备 | 126.39      | 12.41        | 2.26         | AA-  | 2.38        |

资料来源：同花顺，国盛证券研究所

3) 低空经济

目前我国有近 30 个省份将发展低空经济写入地方政府工作报告或出台相关政策。根据《中国低空经济发展研究报告(2024)》预测,到 2026 年低空经济规模有望突破万亿元,达到 10644.6 亿元,市场规模巨大。推荐标的：广联转债、航新转债、英搏转债、通裕转债、设研转债。

图表33：值得关注的低空经济转债（数据截至 2024.11.21）

| 转债代码      | 转债简称 | 正股代码      | 正股简称 | 所属行业 | 转债价格<br>(元) | 转股溢价<br>率(%) | 转债余额<br>(亿元) | 转债评级 | 剩余期限<br>(年) |
|-----------|------|-----------|------|------|-------------|--------------|--------------|------|-------------|
| 123149    | 通裕转债 | 300185.SZ | 通裕重工 | 电力设备 | 116.99      | 11.26        | 14.84        | AA   | 3.58        |
| 123182    | 广联转债 | 300900.SZ | 广联航空 | 国防军工 | 119.71      | 18.98        | 7.00         | A+   | 4.33        |
| 113684    | 湘泵转债 | 603319.SH | 湘油泵  | 汽车   | 147.33      | 0.71         | 3.95         | AA-  | 5.36        |
| 118030    | 睿创转债 | 688002.SH | 睿创微纳 | 国防军工 | 128.22      | 6.63         | 14.69        | AA   | 4.11        |
| 123130    | 设研转债 | 300732.SZ | 设研院  | 建筑装饰 | 117.26      | 18.88        | 3.75         | AA   | 2.97        |
| 113674    | 华设转债 | 603018.SH | 华设集团 | 建筑装饰 | 124.63      | 11.11        | 4.00         | AA   | 4.66        |
| 123177    | 测绘转债 | 300826.SZ | 测绘股份 | 建筑装饰 | 134.10      | 1.29         | 2.09         | A+   | 4.28        |
| 128125    | 华阳转债 | 002949.SZ | 华阳国际 | 建筑装饰 | 111.44      | 79.67        | 4.50         | AA-  | 1.69        |
| 118027    | 宏图转债 | 688066.SH | 航天宏图 | 计算机  | 91.68       | 126.26       | 10.09        | A-   | 4.02        |
| 123061    | 航新转债 | 300424.SZ | 航新科技 | 国防军工 | 138.17      | 11.95        | 1.68         | A    | 1.67        |
| 123231    | 信测转债 | 300938.SZ | 信测标准 | 社会服务 | 119.42      | 36.48        | 5.45         | AA-  | 4.97        |
| 118039    | 煜邦转债 | 688597.SH | 煜邦电力 | 电力设备 | 112.80      | 19.82        | 4.10         | A    | 4.66        |
| 127095.SZ | 广泰转债 | 002111.SZ | 威海广泰 | 国防军工 | 128.61      | 5.46         | 6.93         | AA-  | 4.91        |
| 123249.SZ | 英搏转债 | 300681.SZ | 英搏尔  | 汽车   | 136.23      | 2.83         | 8.17         | AA   | 5.92        |

资料来源：同花顺，国盛证券研究所

五、优选转债组合

我们认为明年权益或将宽幅震荡向上，题材轮动较快，我们认为双低策略仍然占优，优选布局化债、大消费等政策利好方向，以及消费电子、机器人、低空经济等科技板块，以期正股估值提升带来的转债跟涨弹性。同时，仍然建议以银行、公用事业等红利板块作为底仓券配置。

图表34：推荐转债组合（数据截至 2024.12.18）

| 转债代码      | 转债简称  | 正股代码      | 正股简称 | 所属行业 | 转债价格<br>(元) | 转股溢价<br>率(%) | 转债余额<br>(亿元) | 转债评级 | 剩余期限<br>(年) |
|-----------|-------|-----------|------|------|-------------|--------------|--------------|------|-------------|
| 113056.SH | 重银转债  | 601963.SH | 重庆银行 | 银行   | 118.79      | 25.25        | 129.99       | AAA  | 3.26        |
| 113065.SH | 齐鲁转债  | 601665.SH | 齐鲁银行 | 银行   | 120.10      | 18.75        | 66.05        | AAA  | 3.95        |
| 123149.SZ | 通裕转债  | 300185.SZ | 通裕重工 | 电力设备 | 120.11      | 14.23        | 14.84        | AA   | 3.50        |
| 113033.SH | 利群转债  | 601366.SH | 利群股份 | 商贸零售 | 118.65      | 4.08         | 12.97        | AA   | 1.28        |
| 127103.SZ | 东南转债  | 002135.SZ | 东南网架 | 建筑装饰 | 105.76      | 28.13        | 20.00        | AA   | 5.04        |
| 123198.SZ | 金埔转债  | 301098.SZ | 金埔园林 | 建筑装饰 | 120.80      | 5.28         | 3.26         | A+   | 4.47        |
| 128130.SZ | 景兴转债  | 002067.SZ | 景兴纸业 | 轻工制造 | 118.89      | 8.64         | 9.98         | AA   | 1.70        |
| 113637.SH | 华翔转债  | 603112.SH | 华翔股份 | 家用电器 | 123.68      | 15.29        | 8.00         | AA-  | 3.01        |
| 113064.SH | 东材转债  | 601208.SH | 东材科技 | 基础化工 | 109.98      | 59.88        | 14.00        | AA   | 3.91        |
| 113690.SH | 豪24转债 | 603809.SH | 豪能股份 | 汽车   | 149.38      | 10.37        | 5.50         | AA-  | 5.85        |
| 118049.SH | 汇成转债  | 688403.SH | 汇成股份 | 电子   | 128.55      | 7.82         | 11.49        | AA-  | 5.64        |
| 113669.SH | 景23转债 | 603228.SH | 景旺电子 | 电子   | 127.45      | 24.82        | 11.54        | AA   | 4.29        |
| 123182.SZ | 广联转债  | 300900.SZ | 广联航空 | 国防军工 | 119.15      | 29.21        | 7.00         | A+   | 4.26        |
| 123249.SZ | 英搏转债  | 300681.SZ | 英搏尔  | 汽车   | 143.27      | 6.45         | 8.17         | AA   | 5.85        |
| 113061.SH | 拓普转债  | 601689.SH | 拓普集团 | 汽车   | 126.60      | 21.35        | 25.00        | AA+  | 3.57        |
| 123174.SZ | 精锻转债  | 300258.SZ | 精锻科技 | 汽车   | 115.90      | 60.40        | 9.80         | AA-  | 4.16        |

资料来源：同花顺，国盛证券研究所

## 风险提示

- 1) **货币政策收紧风险。**如果央行明年超预期收紧流动性，转债估计将受到冲击。
- 2) **进出口贸易不及预期。**美国加征关税对我国出国企业的影响较大。
- 3) **权益市场波动。**正股波动或下行会较大程度影响转债收益。