

核心观点

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 翟恬甜

副总经理 曹源源

时间

2024年9月30日

- 上周，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》与《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》支持上市公司围绕新质生产力方向并购重组，并要求上市公司做好市值管理，指出长期破净公司应制定价值提升计划；此外，证监会与中央金融办联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提出要建设培育长期投资的资本市场环境，鼓励上市公司回购，引导基金公司从规模导向向投资者回报导向转变，完善各类中长期资金的入市配套政策，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。
- 二级市场方面：924国新会与政治局会议释放重磅政策利好，点燃市场热情，权益市场快速拉升带动转债市场放量上涨，破面转债数量显著降低至百支以下。整体来看，上周转债市场价格上升，估值压降，其中评级AA+、AA级转债估值下降15pcts；纯债溢价率则有所提升，纯债价值80以下转债纯债溢价率上升9pcts。
- 一级市场方面：上周，无转债发行和上市，截至上周五，转债市场存量规模7898.47亿元，较年初减少809.45亿元。金达威发行转债获交易所审核通过，皓元医药、重庆水务发行转债获证监会注册批复。截至上周五，12支转债获证监会核准待发，合计154.2亿元，3支转债过发审委，合计47.68亿元。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、政策跟踪

9月24日，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》支持上市公司围绕新质生产力方向并购重组，包括基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购，以及支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等，对激发市场活力、支持经济转型升级、实现高质量发展具有重要意义。同日，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》，要求上市公司提升经营效率和盈利能力，做好市值管理，并对主要指数成分股公司和长期破净公司作出专门要求，提出长期破净公司应制定价值提升计划，有助于相关上市公司长期高质量发展与股票价格修复。

9月26日，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提出要建设培育长期投资的资本市场环境，鼓励上市公司回购，引导基金公司从规模导向向投资者回报导向转变，完善各类中长期资金的入市配套政策，打通社保、保险、理财等资金入市堵点，有效改善资本市场资金结构，有助于实现资本市场稳健运行与中长期资金稳定回报的良性互动。

图表1 上周重要行业政策跟踪

发布日期	发行方	文件名称	主要内容
2024/9/24	证监会	《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》	支持上市公司向新质生产力方向转型升级，积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组，包括开展基于转型升级等目标的跨行业并购、有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购，以及支持“两创”板块公司并购产业链上下游资产等，引导更多资源要素向新质生产力方向聚集。鼓励上市公司加强产业整合，进一步提高监管包容度，提升重组市场交易效率，提升中介机构服务水平，依法加强监管，
2024/9/24	证监会	《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》	要求上市公司以提高上市公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值提升。明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任，并对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。

2024/9/26	证监会 中央金融办	《关于推动中长期资金入市 的指导意见》	一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态。多措并举提高上市公司质量，鼓励具备条件的上市公司回购增持，有效提升上市公司投资价值。二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展。加强基金公司投研核心能力建设，制定科学合理、公平有效的投研能力评价指标体系，引导基金公司从规模导向向投资者回报导向转变，努力为投资者创造长期稳定收益。三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，推动树立长期业绩导向。
-----------	--------------	------------------------	--

数据来源：Wind，东方金诚

二、二级市场

2.1、市场回顾

上周，权益市场主要指数显著拉升，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨12.81%、17.83%，22.71%。海外方面，美国降息后首周，申请失业金人数低于预期，显示出劳动力市场或有改善，但8月核心PCE物价指数低于预期，显示经济仍处于疲弱态势，美元指数继续走弱，降息预期或再度升温，此外，全球股市大多上行，中国领涨，黄金再创新高，油价有所调整。国内方面，周二，央行、证监会、金融监管总局三部委召开联合发布会并发布一揽子政策，并推出两种创新型结构化货币政策工具，鼓励上市公司和金融机构加大入市力度，首轮预计为股市注入8000亿增量资金，市场情绪被明显调动，周三，市场情绪有所回落，但周四召开政治局会议，罕见在9月讨论经济问题，表示将直面问题，努力实现房地产市场止跌回稳的目标，并提出努力提振资本市场等呼吁，点燃市场热情，外资对中国资产态度大幅反转，资金跑步进场，成交额不断放量，甚至于周五令上交所交易系统出现技术性问题。整体来看，虽然当前已出台政策仍在渐进式推进范畴，但随着政策风向反转，市场风险偏好已明显提升，权益市场资金面得到明显改善，预计近期权益市场赚钱效应依然较强，但中长期来看，行情的持续性仍取决于进一步财政政策力度，以及政策落实带来的上市公司业绩实质性好转。

具体来看，周一，A股全天分化整理，华为概念持续活跃，红利资产表现稳健，两市成交额5530.4亿元，较前日缩量239.4亿元；周二，A股在超预期政策组合拳下跳空高开，短暂调整后单边上扬，两市成交额9746.6亿元，较前日大幅放量4216.2亿元，创下4个月新高；周三，A股大幅跳空高开，午后逐步回落，大金融、破净概念表现强势，两市成交额1.16万亿元，较前日继续放量1853亿元，创下5个月新高；周四，顶层会议为市场注入强心针，A股午后强势上涨，沪指收复3000点，两市成交额1.17万亿元，再创新高；周五，A股加速冲高击溃空头，创业板指一度涨超12%缔造历史，上交所网络故障影响部分交易的情况下，两市成交额仍放量至1.46万亿元，创下3年新高。分行业看，申万一级行业指数全线上涨，食品饮料涨超26%，美容护理涨超24%，非银金融涨超23%，涨幅领先；公用事业涨超7%，石油石化涨超9%，涨幅靠后。

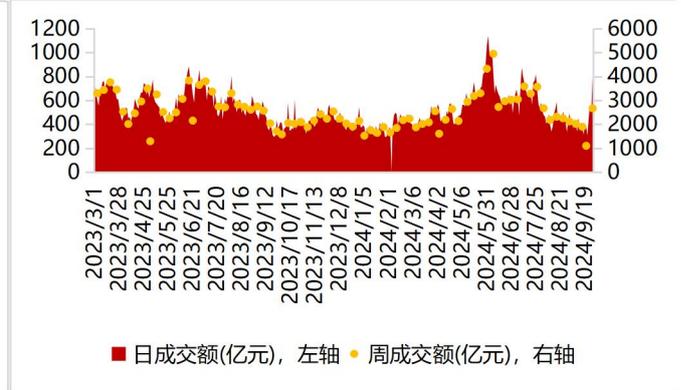
上周，转债市场主要指数跟随上涨，中证转债、上证转债、深证转债指数分别收涨5.22%、4.69%、6.17%，日均成交额533.50亿元，较上周放量166.95亿元。整体来看，权益市场的强势拉动带动转债市场整体放量上涨，大量低价券价格回升至面值以上，破面转债数量相较上周五由165支降低到96支，结构上看，高平价转债表现强势，低评级、小盘风格跑赢市场，但考虑到鼓励上市公司回购、金融机构抵押互换等政策都利好沪深300等主要指数品种，且外资与中长期资金入市也更偏好权重股类核心资产，预计未来大盘转债风格或有更强表现；并且，证监会对长期破净股要求披露估值提升计划，相应转债有望在正股估值修复中实现价格提振；此外，存量房贷利率下调、刺激内需政策不断出台，对消费类转债构成利好；市场成交额的大幅放量也有望进一步拉动券商等非银金融行业转债价格提升。

具体来看，上周转债市场多数个券下跌，534支转债中507支上涨，11支下跌，其中电子、基础化工、电力设备等行业个券全线上涨，下跌个券主要来自汽车、医药生物行业。上涨个券中，金诚转债涨超19%，三房转债涨超16%，利元转债涨超15%；下跌个券中，松原转债跌逾15%，溢利转债跌逾7%。

图表 2 权益市场和转债市场指数表现

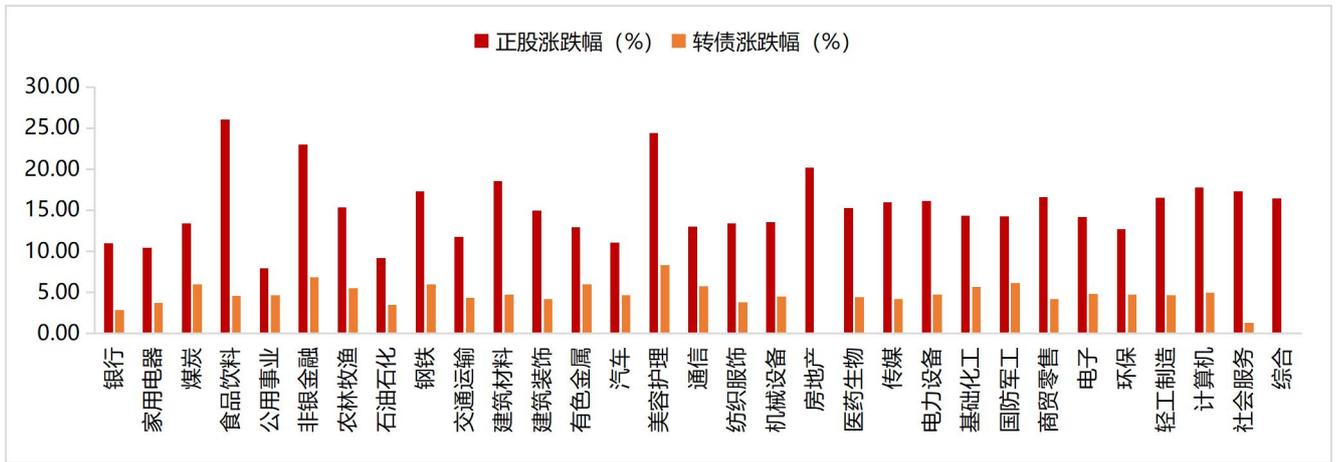


图表 3 转债市场成交额



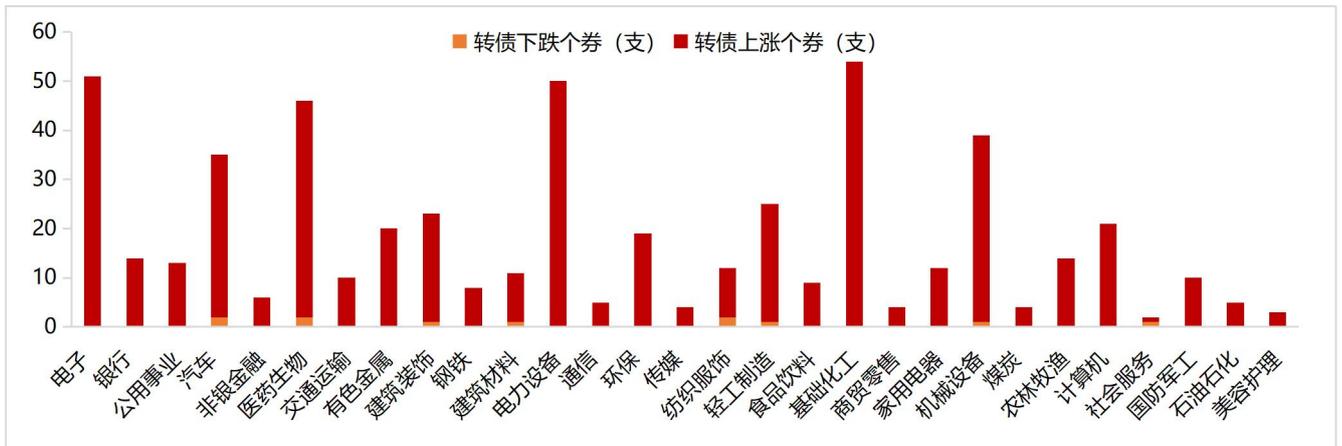
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 4 申万行业指数涨跌幅 (%)



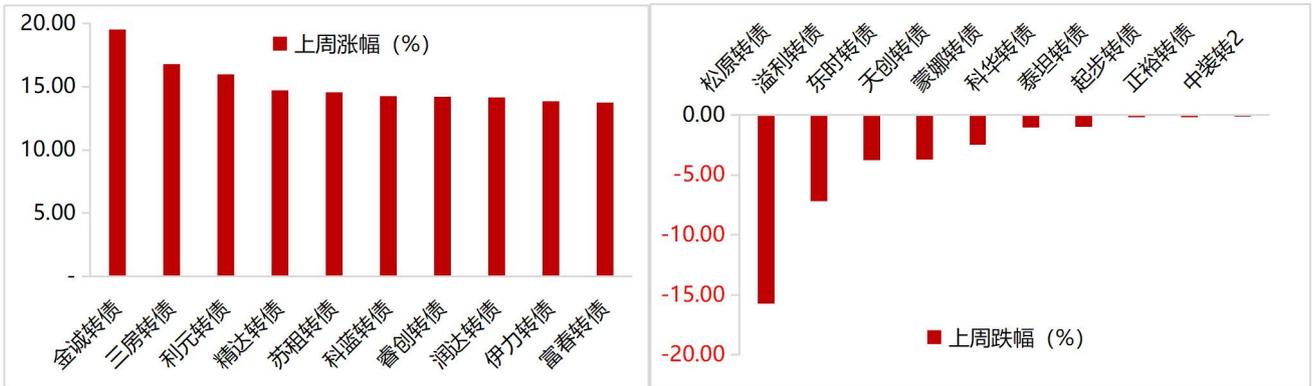
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 5 转债个券周涨跌幅行业分布



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 6 上周前十大涨幅转债个券和前十大跌幅转债个券

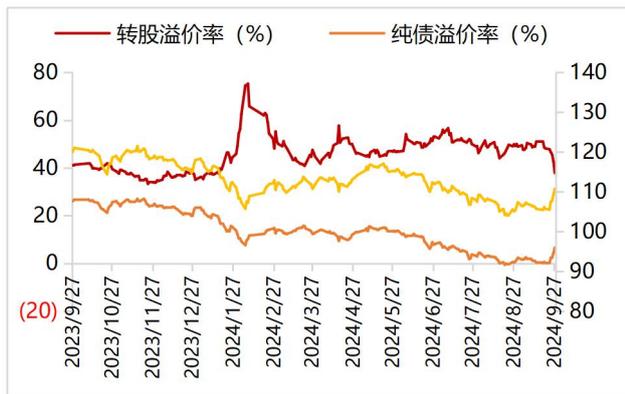


数据来源: Wind, 东方金诚

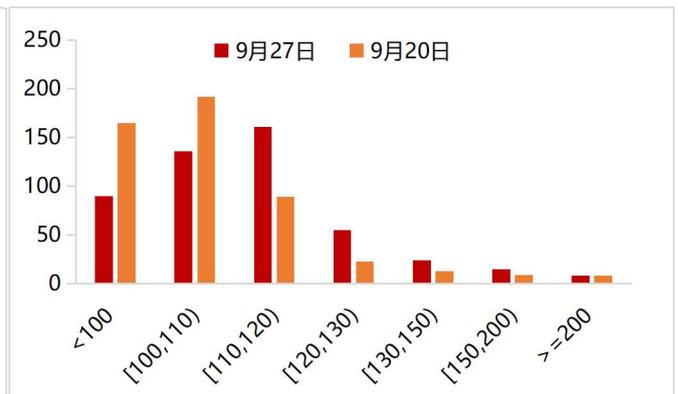
2.2 转债价格和估值

上周, 转债市场个券价格提升, 估值压降。转债价格方面, 上周, 全市场转债价格算术平均值 116.44 元, 中位数为 110.70 元, 较前周分别上升 6.34、5.01 元。转股溢价率方面, 上周, 全市场转债转股溢价率算术平均值和中位数分别为 59.14%、37.84%, 较上周下降 14.28pcts、10.27pcts, 其中转换价值 130 以上转债估值下降 7pcts, 评级 A+ 及以下评级转债估值下降 15pcts; 纯债溢价率方面, 全市场转债纯债溢价率算术平均值和中位数分别为 13.30% 和 6.55%, 较前周上升 6.53pcts、6.43pcts, 其中, 纯债价值 80 以下转债、评级 AA 及以下转债纯债溢价率下降 9pcts、6pcts。

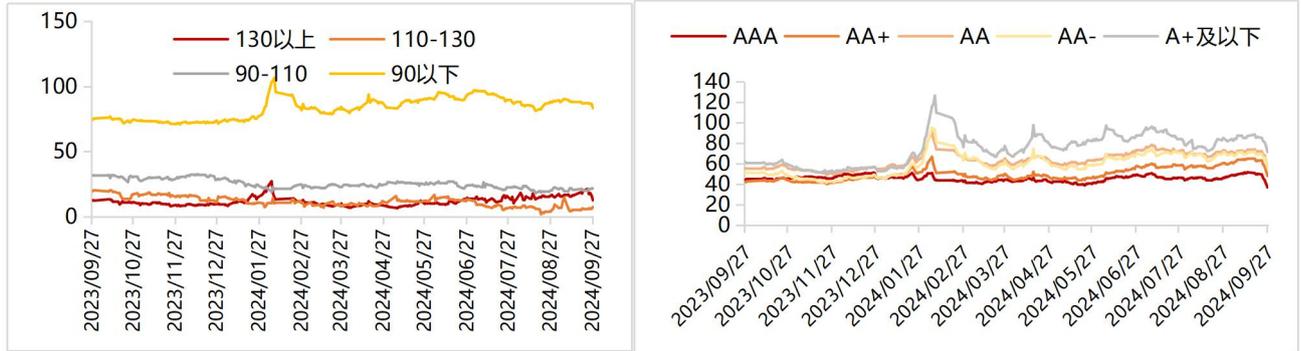
图表 7 转债价格、转股溢价率和纯债溢价率中枢



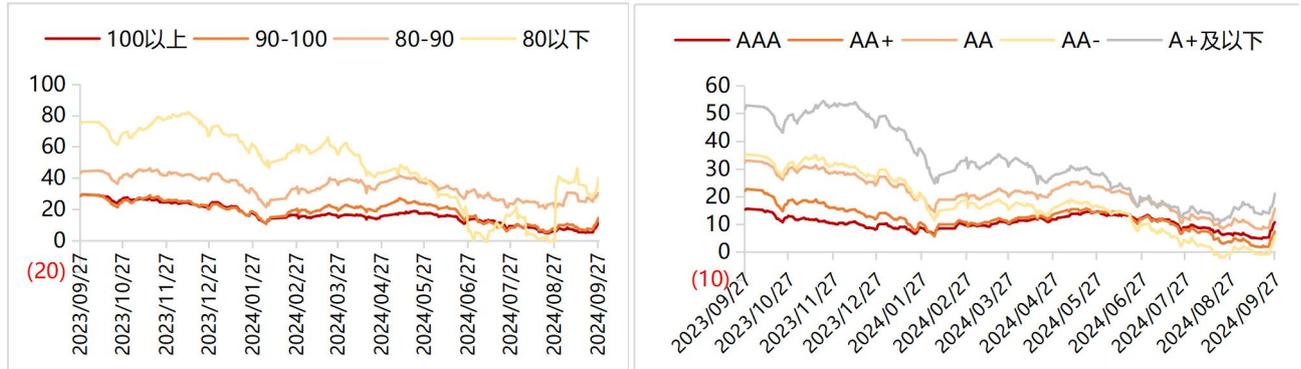
图表 8 转债个券价格分布区间 (支)



图表9 转股溢价率算数平均值（按转换价值和信用等级）



图表10 纯债溢价率算数平均值（按纯债价值和信用等级）



数据来源：Wind，东方金诚

三、一级市场

上周，无转债发行，无转债上市，无转债退市。截至9月27日，转债市场存量规模7898.47亿元，较年初减少809.45亿元。上周，已公告强赎的苏租转债在负溢价的情况下受益于正股强势拉动，转股数量达到市场最高，此外，南银转债、动力定01转股数量也在千万股以上，利群转债转股数量在百万股以上，其余转债转股数量较少。

图表11 上周转股情况

代码	名称	转股起始日期	促转股措施	申万行业	转股数量 (万股)	未转股比例	转股溢价率	转债周涨跌幅	正股周涨跌幅
110083.SH	苏租转债	2022-05-17	已强赎	非银金融	104015.58	2.4149	(0.62)	14.56	15.05
113050.SH	南银转债	2021-12-21	无	银行	8344.62	77.3969	0.11	3.43	2.33
110807.SH	动力定01	2021-05-13	无	电力设备	1506.78	31.1284	(10.60)	0.00	6.05
113033.SH	利群转债	2020-10-09	无	商贸零售	260.55	89.1733	(0.57)	5.31	5.37

数据来源：Wind，东方金诚

上周，金达威发行转债获交易所审核通过，皓元医药、重庆水务发行转债获证监会注册批复。截至上周五，12支转债获证监会核准待发，合计154.2亿元，3支转债过发审委，合计47.68亿元（见附表1）。

条款跟踪方面，上周，多只转债下修转股价格。山鹰转债将转股价格由2.25元/股下修至1.54元/股；鹰19转债将转股价格由2.25元/股下修至2.24元/股；设研转债、金宏转债、翔鹭转债董事会提议下修转股价格；光力转债、智尚转债、恒逸转债、药石转债、东亚转债、华亚转债、晓鸣转债、山石转债、斯莱转债、百畅转债、亚泰转债、百洋转债、丰山转债、新港转债、美锦转债、核建转债、闻泰转债、广大转债、回盛转债、拓普转债、高测转债、博22转债、奕瑞转债、芯海转债、富春转债公告不下修转股价格；强联转债、赛特转债、赫达转债、华兴转债、永02转债、红墙转债、万凯转债、山玻转债、志特转债、恒锋转债、长青转债、濮耐转债、华特转债、双良转债、塞力转债、长集转债、广联转债、海泰转债、飞凯转债、科数转债、裕兴转债、朗科转债、国城转债、长久转债公告预计触发下修条件。天路转债公告不提前赎回。

附表1 转债发行预案进度

预案进度	代码	公司名称	核准日期	发行规模 (亿元)	发行期限(年)	申万行业 (2021)
证监会核准	601158.SH	重庆水务	2024/6/22	19.00	6	环保
	688131.SH	皓元医药	2024/8/13	8.22	6	医药生物
	603077.SH	和邦生物	2023/6/21	46.00	6	基础化工
	300681.SZ	英博尔	2024/9/5	8.17	6	汽车
	603060.SH	国检集团	2024/9/5	8.00	6	社会服务
	603197.SH	保隆科技	2024/8/31	13.90	6	汽车
	603829.SH	洛凯股份	2024/8/30	4.03	6	电力设备
	688385.SH	复旦微电	2024/7/20	20.00	6	电子
	600419.SH	天润乳业	2024/6/12	9.90	6	食品饮料
	603809.SH	豪能股份	2024/3/14	5.50	6	汽车
	301235.SZ	华康医疗	2024/2/7	7.50	6	医药生物
	301004.SZ	嘉益股份	2023/12/18	3.98	6	轻工制造
过发审委	002626.SZ	金达威	2024/9/28	18.01	6	食品饮料
	688019.SH	安集科技	2024/9/13	8.30	6	电子
	002600.SZ	领益智造	2024/1/26	21.37	6	电子

资料来源：Wind，东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn