

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

2025 年 10 月 27 日

- 上周，中国汽车工程学会发布《节能与新能源汽车技术路线图 3.0》，围绕 1 个产业总体框架、5 大技术集群和 26 个专项领域展开，明确到 2040 年新能源汽车市场渗透率超过 80%，车路云一体化智能网联基础设施体系将全面成熟，高级别自动驾驶车辆实现规模化应用，中国汽车品牌全球竞争力进入世界前列。
- 二级市场方面：上周，转债跟随权益市场缩量上行，高价转债领跑万得各细分指数，中小盘转债也表现较强，大盘转债明显跑输。转债 ETF 结束净赎回趋势，上周大幅净申购 30.82 亿元，由于正股强势反弹，转债转股溢价率有所压缩。展望后市，随着第二十届四中全会公报发布，对“十五五”规划做出定调，科技板块的核心地位再次确认，结合中美经贸磋商进一步推进，市场情绪明显提振，转债有望跟随权益再度震荡走强。但由于市场波动加剧，转债贵价特征延续，随着三季报披露进入尾声，需注重组合防御属性，规避尾部风险，可沿业绩线索进行布局。此外，转债打新或通过转债 ETF 间接配置的性价比依然较高。
- 一级市场方面：上周，无转债发行，应流转债上市，鹿山转债、科达转债、雪榕转债、领益转债、九洲转 2、三羊转债提前赎回退市。上周，联瑞新材、澳弘电子发行转债获交易所审核通过；鼎捷数智、顾中科技发行转债获证监会注册批复；5 支转债获证监会核准待发，共 40 亿元，6 支转债过发审委，共 35.81 亿元；截至上周五，转债市场存量规模 5809.6 亿元，较年初减少 1529.33 亿元。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、政策跟踪

10月22日，中国汽车工程学会发布《节能与新能源汽车技术路线图3.0》，围绕1个产业总体框架、5大技术集群和26个专项领域展开，明确全球汽车技术将向低碳化、电动化、智能化方向演进。根据规划，我国汽车产业碳排放总量将在2028年前后提前达峰，至2040年排放总量较峰值下降60%以上。到2040年新能源汽车市场渗透率需超过80%，车路云一体化智能网联基础设施体系将全面成熟，高级别自动驾驶车辆实现规模化应用。同时规划建设创新驱动的现代化汽车产业集群，推动中国汽车品牌全球竞争力进入世界前列。

图表1 上周重要行业政策跟踪

发布日	发行方	文件/会议名称	主要内容
2025/10/22	中国汽车工程学会	《节能与新能源汽车技术路线图3.0》	列出了我国汽车行业6个全新的发展目标，列举出行业形成的5大共识，进一步坚持了内燃机仍将是汽车的重要动力来源，到2040年，含内燃机乘用车（HEV、PHEV、REEV）销量在乘用车新车销量中的比例仍将有三分之一左右；进一步强调了未来5—15年，新能源汽车成为汽车市场主流产品，至2040年，新能源乘用车渗透率达到85%以上；明确了智能网联汽车进入市场化发展快车道，到2040年，L4级智能网联汽车全面普及，L5级智能网联汽车开始进入市场；共性支撑技术向智能化、集成化、跨域融合转型，支撑形成开源开放、软硬芯垂直整合的生态体系；首次提出汽车智能制造发展水平分级体系以及实施方法论，到2040年，以提质、增效、降本、低碳引领，通过数据互联互通与数据闭环，实现汽车制造全环节研产销一体化。

数据来源：Wind，东方金诚

二、二级市场

上周，权益市场主要指数集体走强，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨2.88%、4.73%、8.05%。海外方面，美国9月CPI低于预期，10月降息概率进一步提升，上周除黄金冲高回落外，大宗商品与全球资本市场大多上行，全球风险偏好有所修复。国内方面，三季度GDP增速4.8%，比二季度和上半年分别回落0.4和0.5个百分点，虽然出口增速依然较快，但国内投资、消费减速，使内需对经济增长的拉动力有所减弱。四中全会公告显示，自主创新和科技自立自强是“十五五”期间的战略主轴。权益市场方面，上周，市场在俄乌停火、中美展开经贸磋商的预期下缩量上行，

四中全会公告发布后，周五，市场量能快速回升至近2万亿水平，风险偏好进一步修复，科技板块再度走强。

具体来看，周一，A股缩量震荡，煤炭、培育钻石午后爆发，早间硬科技表现强势但冲高回落，两市成交额1.75万亿元；周二，A股单边上行，全天超4600股飘红，AI硬件表现强势，果链、存储芯片、地产、券商也明显走强，两市成交额1.89万亿元；周三，A股缩量震荡，午后半导体产业链走强，地产股领涨，深地经济与机器人概念也有所走强，抗流感概念持续升温，两市成交额1.69万亿元；周四，A股尾盘走强，煤炭、量子技术概念领涨，深圳国资概念掀涨停潮，全天个股涨多跌少，两市成交额1.66万亿元；周五，A股高开高走，明显放量，双创指数强势领涨，全天逾3000股飘红，CPO大幅领涨，油气、地产逆势下跌，两市成交额1.99万亿元。

上周，转债市场主要指数集体跟涨，中证转债、上证转债、深证转债分别收涨1.47%、1.56%、1.40%，日均成交额600.23亿元，较前周继续缩量109.27亿元。上周，转债跟随权益市场，在缩量中震荡修复，由于正股表现较强，估值边际压降，转债ETF结束了连续四周的净赎回趋势，大幅净申购转债30.82亿元，对转债走强形成进一步支撑。

结构上看，上周转债市场小盘高价风格再度走强，万得可转债高价指数以3.46%涨幅领跑各万得细分指数，小盘、低评级指数也表现较强；而万得可转债大盘、AAA指数明显跑输。**历史分位上看**，上周，随着转债正股走强，转换价值带动转债价格明显回升，转换价值提升至2020年以来89.8%分位，带动转债价格也快速回升至97.9%分位；正股强势表现下，转债估值有所压降，转股溢价率分位数下降至40.6%分位；但交易活跃度整体边际下滑，正股与转债换手率分别降至81.3%、77.0%分位。

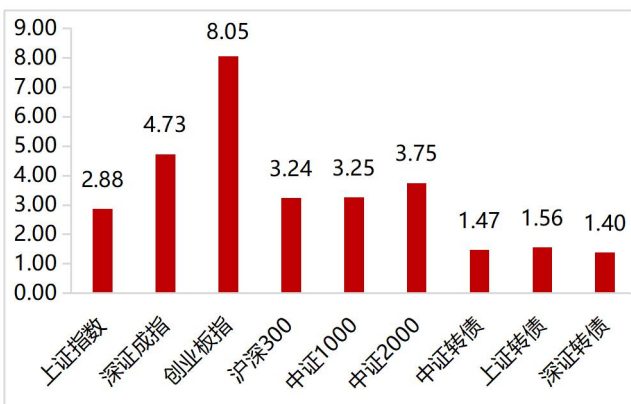
行业上看，上周，各行业转债大多上涨，电子、国防军工行业转债涨超4%，领涨市场，汽车、电力设备、钢铁、机械设备行业转债涨超2%，也表现亮眼；仅家用电器、银行、农林牧渔行业转债平均小幅下跌，但跌幅均不足1%。**估值上看**，上周各行业转债由于正股走强，估值整体压降，2020年以来的平均转股溢价率分位数下降6.17pcts至41.8%分位，中位转股溢价率分位数下降5.12pcts至40.44%分位，其中，仅轻工制

造行业转债的估值逆势上涨 11.66pcts 至 91.26%分位；机械设备、计算机、家用电器等行业由于正股表现较强，上周估值明显压缩，且均已降至 30%分位以下。

展望后市，随着第二十届四中全会公报发布，对“十五五”规划做出定调，科技板块的核心地位再次确认，金融政策也将维持较强稳定性与连续性，市场情绪明显提振，沪指站上 3950 点，结合美联储降息预期下，外部流动性趋于宽松、转债 ETF 在阶段性止盈后再度明显增持，转债有望跟随权益再度震荡走强。但由于前期强股性转债强赎退市数量较多，贵价特征依然显著，在波动上行节奏中，转债择券难度预计依然较大。并且，随着三季报披露进入尾声，需注重组合防御属性，规避尾部风险，业绩突出板块将获更强支撑。此外，近期转债预案推进节奏边际提速，后续转债打新或通过转债 ETF 间接配置性价比依然较高。

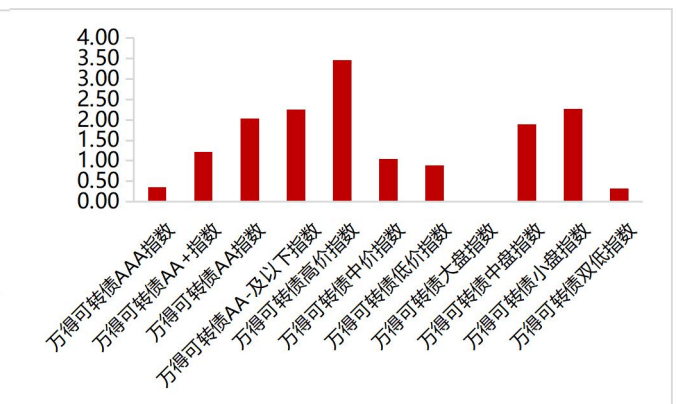
个券上看，上周转债市场大多转债下跌，410 支转债中 348 支上涨，56 支下跌。上涨个券数量与涨幅整体较少，其中，受益于双碳主题走强，晨丰转债跟随正股上周明显走强，涨超 27%，领涨市场，精达转债在前期大幅下行后出现明显反弹，上周涨超 25%；此外，蒙泰转债、春秋转债在到期前出现“末日轮”行情，上周也分别涨超 24%、15%。下跌个券中，业绩压力成为部分转债大幅下跌主因，其中，亿田转债三季度业绩低于市场预期，跟随正股大幅下跌，惠城转债也由于预期业绩压力表现承压，上周分别跌逾 14%、10%；此外，嘉泽转债由于股东减持规模较大也引发市场担忧，上周跌幅也超过 10%。

图表 2 权益市场和转债市场指数周涨跌幅

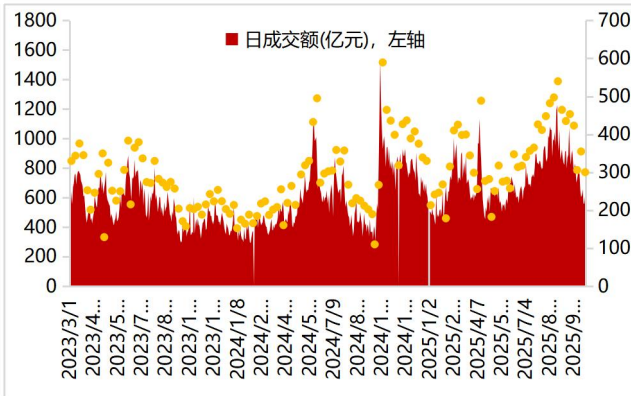


数据来源：Wind，东方金诚

图表 3 万得可转债细分指数周涨跌幅

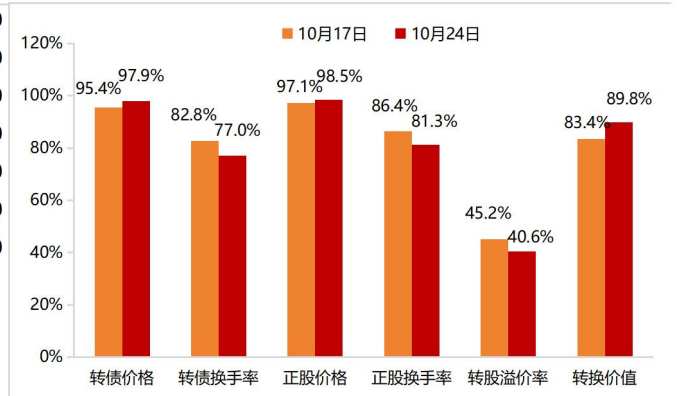


图表 4 转债市场成交额

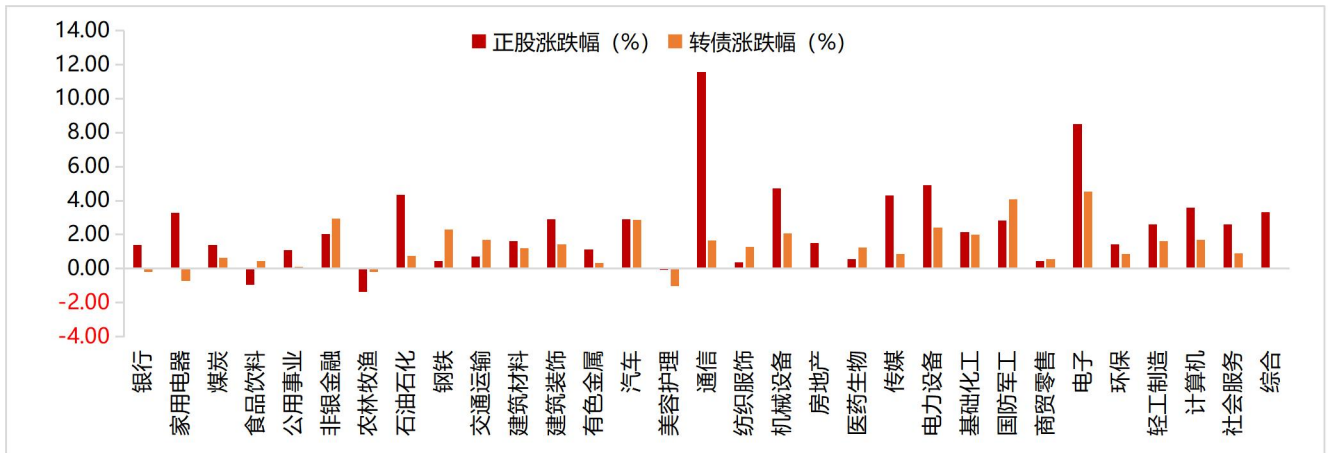


数据来源: Wind, 东方金诚

图表 5 主要指标中位数 2020 年至今分位数

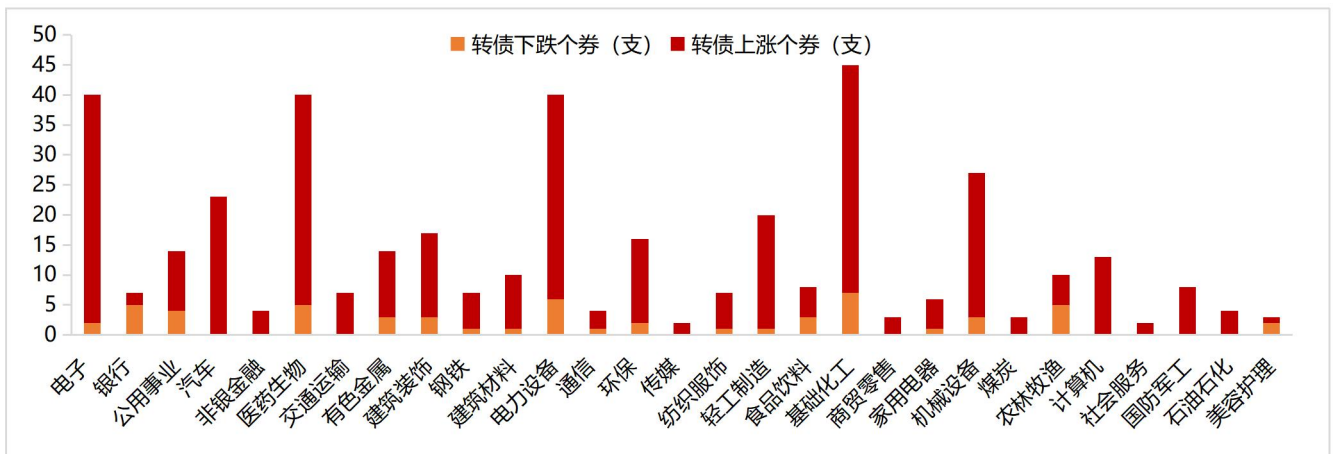


图表 6 申万行业指数涨跌幅 (%)



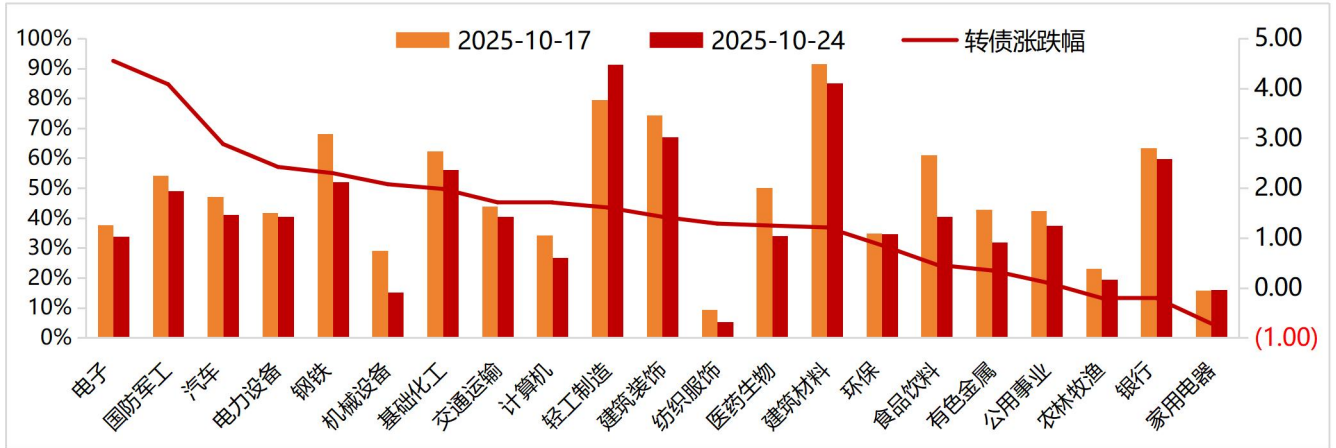
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 7 转债个券周涨跌幅行业分布



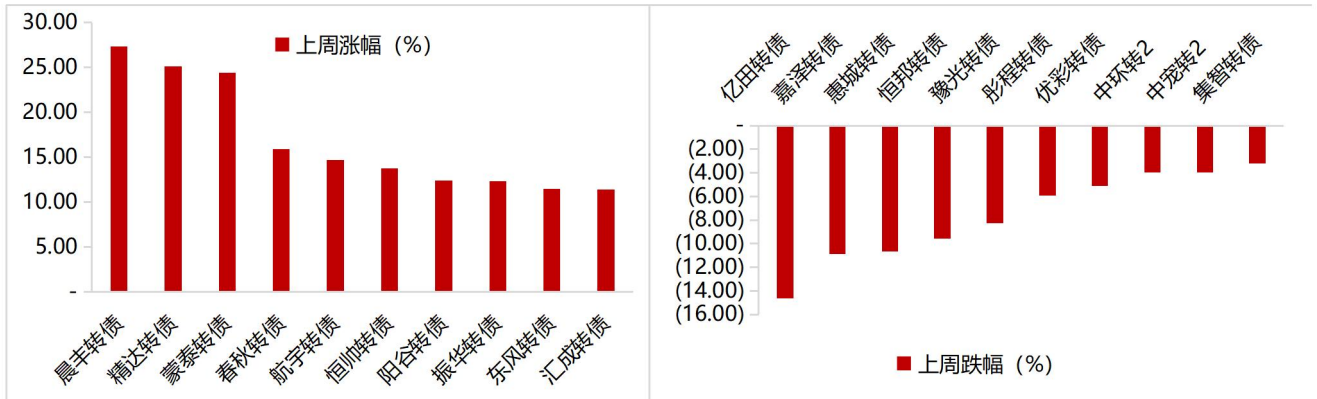
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 8 各行业转债 2020 年以来转股溢价率分位数（仅统计存续转债超过 5 支的行业）



数据来源：Wind，东方金诚

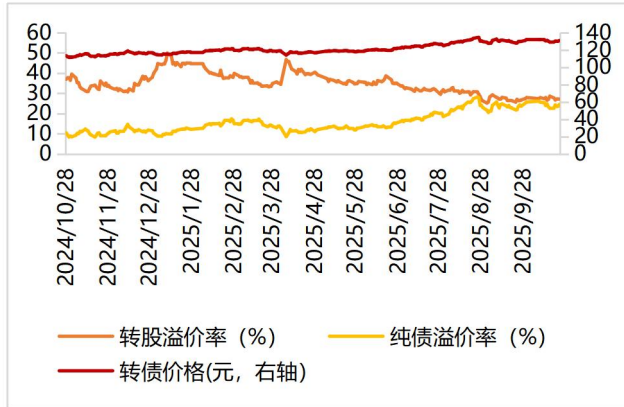
图表 9 上周前十大涨幅转债个券和前十大跌幅转债个券



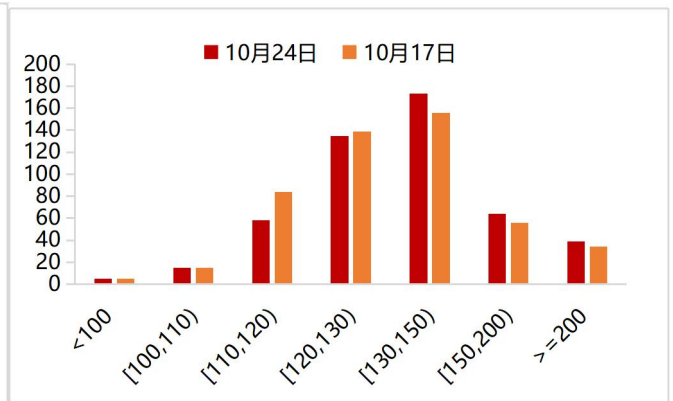
数据来源：Wind，东方金诚

上周，转债市场价格上升，估值下降。转债价格方面，上周，全市场转债价格算术平均值 145.38 元，中位数为 130.85 元，较前周分别上升 2.97、1.85 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 40.69%、27.21%，较上周下降 1.6pcts、1.31pcts，其中转换价值 90 以下转债估值上升 2.52pcts，评级 A+ 及以下转债估值下降 3.55pcts；纯债溢价率方面，全市场转债纯债溢价率算数平均值和中位数分别为 40.00%和 24.44%，上升 2.79pcts、1.92pcts，其中纯债价值 80-90 转债的纯债溢价率上升 5.12pcts，评级 AA 级转债纯债溢价率上升 3.51pcts。

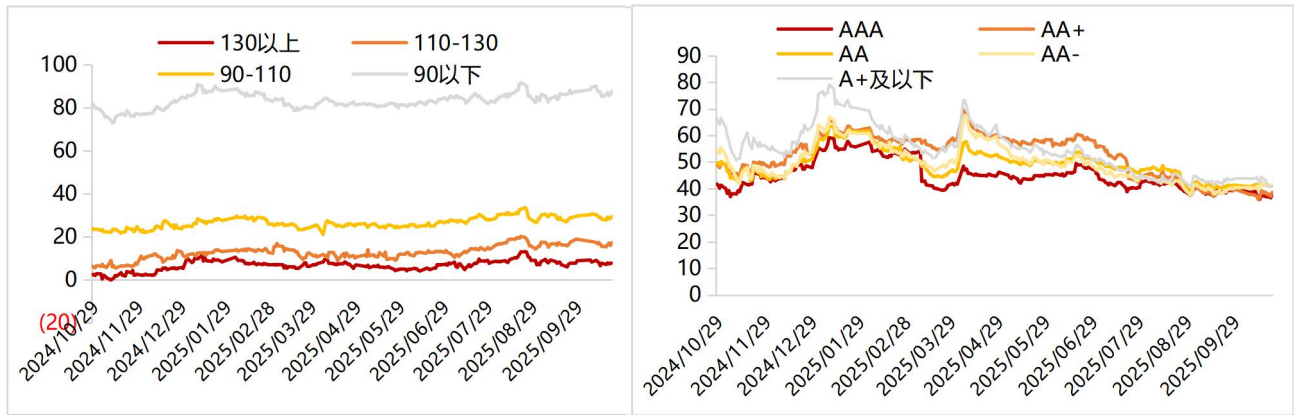
图表 10 转债价格、转股溢价率和纯债溢价率中枢



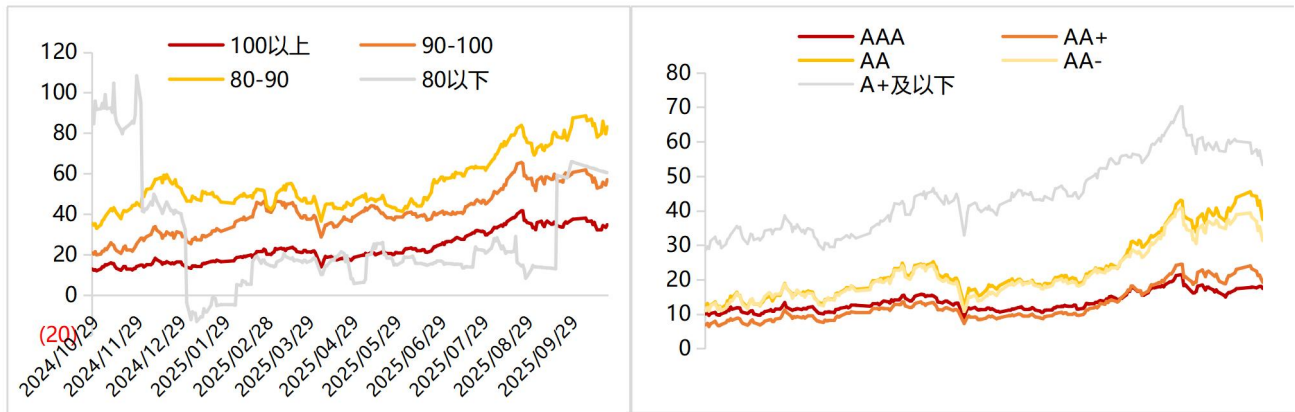
图表 11 转债个券价格分布区间（支）



图表 12 转股溢价率算数平均值（按转换价值和信用等级）



图表 13 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，应流转债上市，鹿山转债、科达转债、雪榕转债、领益转债、九洲转2、三羊转债提前赎回退市。截至10月24日，转债市场存量规模5809.6亿元，较年初减少1529.33亿元，较前周增减少95.69亿元。

图表 14 上周转债上市情况

上市日期	转债代码	转债名称	正股代码	正股简称	申万行业	发行规模 (亿元)	首日涨跌 幅 (%)	首周涨跌幅 (%)	转股溢价率 (%)	纯债溢价率 (%)
2025-10-22	113697.SH	应流转债	603308.SH	应流股份	机械设备	15.00	57.14	73.08	38.53	76.67

数据来源: Wind, 东方金诚

上周，8支转债的转股比例达到5%以上，较前周减少2支，其中，升24转债、洛凯转债、春秋转债已公告提前赎回，神马转债已公告即将触发提前赎回条件，新23转债、蒙泰转债、天路转债即将到期退市；浦发转债由于引入白衣骑士溢价转股上周转股比例也达到较高水平。

图表 15 上周转债转股情况

代码	名称	促转股措施	上周 转股比例	未转股比例	上周 转股规模	转股溢价率	转债 周涨跌幅	正股 周涨跌幅
113675.SH	新23转债	即将到期	22.59	10.23	2.62	0.00	10.76	11.18
110059.SH	浦发转债	无	12.36	3.30	61.80	0.00	0.20	(2.55)
110093.SH	神马转债	公告即将触发强赎	12.09	74.92	3.63	0.00	(0.41)	(2.17)
123166.SZ	蒙泰转债	即将到期	11.99	17.20	0.36	0.00	24.41	26.08
113685.SH	升24转债	已公告提前赎回	8.99	51.83	2.52	0.00	0.30	0.47
110060.SH	天路转债	即将到期	8.08	0.80	0.88	0.00	1.38	(1.24)
113689.SH	洛凯转债	已公告提前赎回	5.16	68.37	0.21	0.00	7.47	8.00
113577.SH	春秋转债	已公告提前赎回	5.03	49.53	0.12	0.00	15.88	16.82

数据来源: Wind, 东方金诚

上周，联瑞新材、澳弘电子发行转债获交易所审核通过；鼎捷数智、硕中科技发行转债获证监会注册批复；截至上周五，5支转债获证监会核准待发，共40.00亿元，6支转债过发审委，共35.81亿元（见附表1）。

条款跟踪方面，上周，无转债公告下修转股价格，1支转债公告提前赎回。蓝帆转债公告董事会提议下修转股价格；恒逸转债、龙大转债、欧晶转债、宏川转债、声迅

转债公告即将触发转股价格下修条件。彤程转债公告提前赎回；友发转债、富春转债公告不提前赎回；亿田转债、亿纬转债、华亚转债、冠中转债、集智转债、中金转债、航宇转债、松霖转债、神马转债、安集转债、金诚转债公告预计触发提前赎回条件。

附表 1 转债发行预案进度

预案进度	代码	公司名称	核准公告日	发行规模 (亿元)	发行期限(年)	申万一级行业
证监会核准	688352.SH	颀中科技	2025/10/22	8.50	6	电子
	300378.SZ	鼎捷数智	2025/10/21	8.28	6	计算机
	688003.SH	天淮转债	2025/10/16	8.72	6	机械设备
	301398.SZ	星源卓镁	2025/10/15	4.50	6	汽车
	600853.SH	龙建股份	2025/7/23	10.00	6	建筑装饰
过发审委	605058.SH	澳弘电子	2025/10/22	5.80	6	电子
	688300.SH	联瑞新材	2025/10/22	6.95	6	基础化工
	688502.SH	茂莱光学	2025/9/27	5.63	6	电子
	300996.SZ	普联软件	2025/9/25	2.43	6	计算机
	300563.SZ	神宇股份	2025/9/19	5.00	6	通信
	688800.SH	瑞可达	2025/9/17	10.00	6	电子

资料来源：Wind，东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

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