仅供内部参考，请勿外传

报告日期 2026 年 09 月 02 日

分析师：田乐蒙
S0190526060002
tianlemeng@xyzq.com.cn
分析师：董远
S0190526060003
dongyuan@xyzq.com.cn
分析师：罗雨浓
S0190520020001
luoyunong@xyzq.com.cn
分析师：黄思源
S0190526070002
huangsiyuan@xyzq.com.cn

相关研究

9 月，再均衡与新叙事

投资要点：

- **回顾：科技修复与再平衡并行**

  8 月，市场止跌修复，随后则大幅波动。月初万得全 A 迎来修复，但中下旬量能回落。8 月 19 日，美债利率上行引发风险偏好收缩，万得全 A 单日下跌 4.13%。此后市场再度企稳，但增量资金不足，未形成持续承接。**结构上，科技修复与再平衡并行。**资金一方面寻找医药、农业、软件和具身智能等事件或新叙事方向，另一方面配置煤炭、石油石化和银行等低波、低拥挤资产。

- **8 月修复特征：缩量，轮动**

  8 月行情的核心矛盾是缩量。全市场成交额在月末多个交易日低于 2 万亿元。缩量说明集中抛压有所衰减，但也反映场外资金对反弹持续性仍有疑虑。**主线不清与增量不足相互强化，市场更多表现为事件驱动和板块间的散乱轮动。有明显修复的方向主要包括四类：**科技权重在超跌修复后波动放大；科技细分（光纤、液冷等）被挖掘；事件题材持续活跃（医药、农业）；资源红利受益于再平衡。**滞涨或下跌的方向包括三类：**AI 商业化叙事（软件、具身智能等）行情尚未扩散；旧成长方向（电力设备、汽车等）缺少催化；低景气防御行业（银行、公用事业等）表现相对落后。

- **9 月关注重点：科技叙事真空期，美债影响格外关键**

  展望 9 月，30 年美债收益率或维持高位震荡，但突破 8 月中旬高点的概率并不高。第一，美国财政部已释放强烈信号，不能容忍融资成本继续上行。第二，沃什在 Jackson Hole 的鹰派表态，一定程度帮助重塑美联储和美元信用，并打压中长期通胀预期。第三，美债可持续性担忧是周期性发酵的宏观叙事，短期而言对美债定价的影响相对有限。

  总体来看，当前美债波动放大的概率不高，对比 2025 年 2 月-4 月以及 2026 年 2 月-3 月等典型高波阶段明显更加温和，对美股形成重大冲击的风险相对可控，不过可能制约其反弹的高度。

- **策略：关注 AI 新叙事，延续均衡配置**

  权益：往后看，美股已率先尝试交易 AI 商业化叙事（Palantir、Salesforce、ServiceNow 等领涨），A 股或出现映射倾向。同时，8 月表现一般的科技后排可能补涨。不过，AI 新叙事和科技后排仍缺少较强的景气共识，行情或有波动。**配置上仍延续均衡思路，**以低波、低科技相关资产稳定组合，同时保留 AI 新叙事和科技细分的弹性仓位。

  转债：除非投资者对于权益市场出现系统性“固收-”担忧，否则历史级别的转债高估值仍难以出清。与此同时，投资者的持有体验并不算好，传统低价配置投资者在策略容量受限的环境，依然承受了底仓品种调整的压力。高价弹性个券同样年内已经坐了两次“过山车”。这意味着，当前环境下，交易型的哑铃波段策略可能更为适合。

- 风险提示：全球经济下行超预期，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；海外通胀担忧加剧，美债和欧债大幅上行突破关键点位，引发全球股市恐慌情绪加剧；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。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 回顾：科技修复与再平衡并行 4
二、 8 月修复特征：缩量，轮动 6
三、 9 月关注重点：美债走势及影响 9
四、 策略：关注 AI 新叙事，保持配置均衡 13
五、 转债：估值韧性，关注极致哑铃策略 15
（一） 估值难出清，反而给交易型策略提供了保护 15
（二） 转债供给边际放缓，变相支持新券交易策略 18
（三） 哑铃策略延续，关注低价底仓及科技弹性 20
六、 风险提示 27

图目录

图 1、 8 月，市场在止跌修复后大幅波动（数据截至 2026 年 8 月 28 日） .. 4
图 2、 8 月，科技修复与再平衡并行 5
图 3、 8 月，转债估值整体回落 5
图 4、 8 月行情大起大落，缩量是核心矛盾（数据截至 2026 年 8 月 28 日） 6
图 5、 8 月有明显修复的方向，主要包括科技权重、科技细分、事件题材和防御资产（数据截至 2026 年 8 月 28 日） 7
图 6、 8 月滞涨或下跌的板块，主要包括 AI 新叙事、旧成长板块、低景气防御行业（数据截至 2026 年 8 月 28 日） 8
图 7、 7 月以来美债曲线趋于陡峭化，30 年美债收益率创近 20 年新高 9
图 8、 10 年期限以上美债在美国财政部存量债务中的占比并不高 10
图 9、 美国财政部 TGA 账户余额处于近几年高位 10
图 10、 沃什在 Jackson Hole 演讲后，9 月 FOMC 加息概率大幅跃升 11
图 11、 市场预期 2027 年 3 月前美联储或加息两次（单次 25bp） 11
图 12、 公众持有美国政府债务率尚未触及极端上限，但上升路径可能抬升期限溢价 12
图 13、 在美债波动率明显上升时期，纳斯达克指数趋于下跌 13
图 14、 美债收益率走势与纳斯达克指数并不存在稳定相关性 13
图 15、 美股率先尝试交易 AI 应用，Palantir 等公司超额收益明显（数据截至 2026 年 8 月 28 日） 14
图 16、 7 月大跌后，优质非科技品种的降波属性有望受到资金关注（数据截至 2026 年 8 月 28 日） 15
图 17、 9 月，占优风格通常从小盘向大盘迁移 15
图 18、 前期长端债市行情显著强势，使得部分负债端机构存在赎回固收+产品来加强长债配置的倾向 16
图 19、 只要不是对权益行情形成根本的系统性怀疑，其他因素引发的估值波动料将很难延续 17
图 20、 转债市场呈现出较为明显的流动性效应 17
图 21、 尽管转债等权指数收益中规中矩，但上涨的个券只数占比才勉强过半 18
图 22、 8 月转债发行规模边际放缓 19
图 23、 8 月转债预案规模回到常规水平 19

仅供内部参考，请勿外传

图 24、 监管审批节奏相对稳定 19
图 25、 追涨短期内的确会存在一定收益，但需要及时兑现，T+5 的收益和胜率均明显较低 20
图 26、 时刻跟踪底仓个券的估值波动 21

表目录

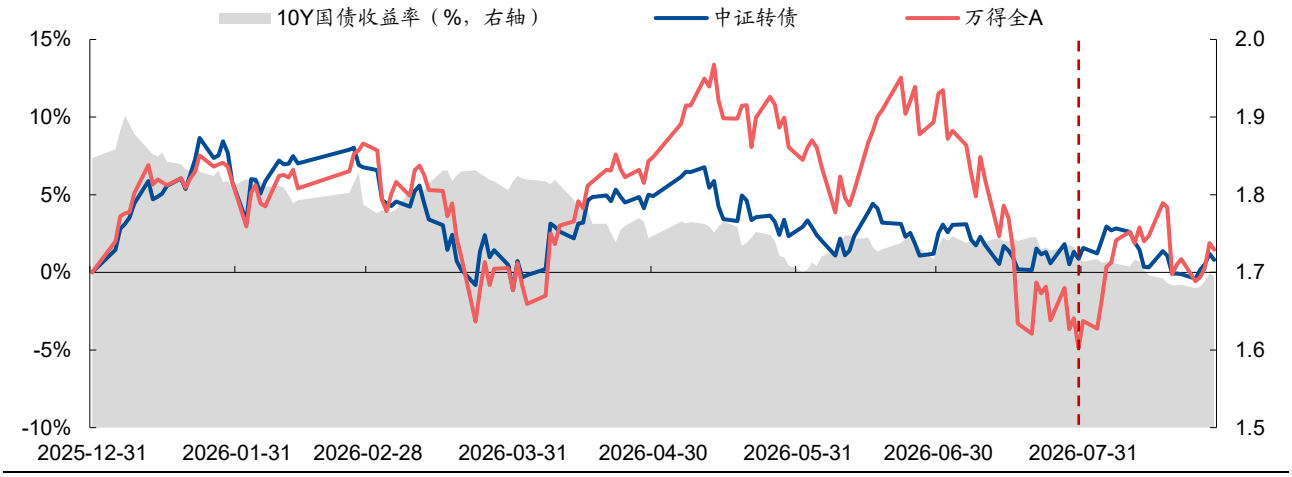
表 1、 各价位转债估值仍处于历史高点 6
表 2、 9 月值得持续跟踪的标的（截至 2026 年 8 月 28 日） 21
表 3、 科技行业重点存量标的（2026/8/28） 22
表 4、 红利属性的底仓转债（截至 2026 年 8 月 28 日） 24
表 5、 新能源相关存量的标的（2026/8/28） 24
表 6、 部分周期&中游制造相关存量标的（2026/8/28） 26

仅供内部参考，请勿外传

一、回顾：科技修复与再平衡并行

8 月，市场止跌修复，随后大幅波动。月初，海外算力链率先企稳、国产算力完成补跌，前期出清的科技筹码在海外映射改善下获得承接。**中旬以后，**成交额逐步回落，光通信权重虽一度修复，但中际旭创、新易盛等核心品种持续缺少放量确认，科技内部更多表现为存储、半导体设备、液冷、AI 应用等细分之间的快速切换。8 月 19 日，海外长端利率上行触发风险偏好收缩，费城半导体指数下跌近 5%，A 股电子、通信同步大幅调整。此后市场虽有修复，但成交额明显萎缩，反映增量资金尚未形成持续承接。**月末，**英伟达业绩和指引超预期带动 AI 硬件放量反弹，但光通信权重涨幅相对温和，科技主线行情仍不明朗。

图1、8 月，市场在止跌修复后大幅波动（数据截至 2026 年 8 月 28 日）

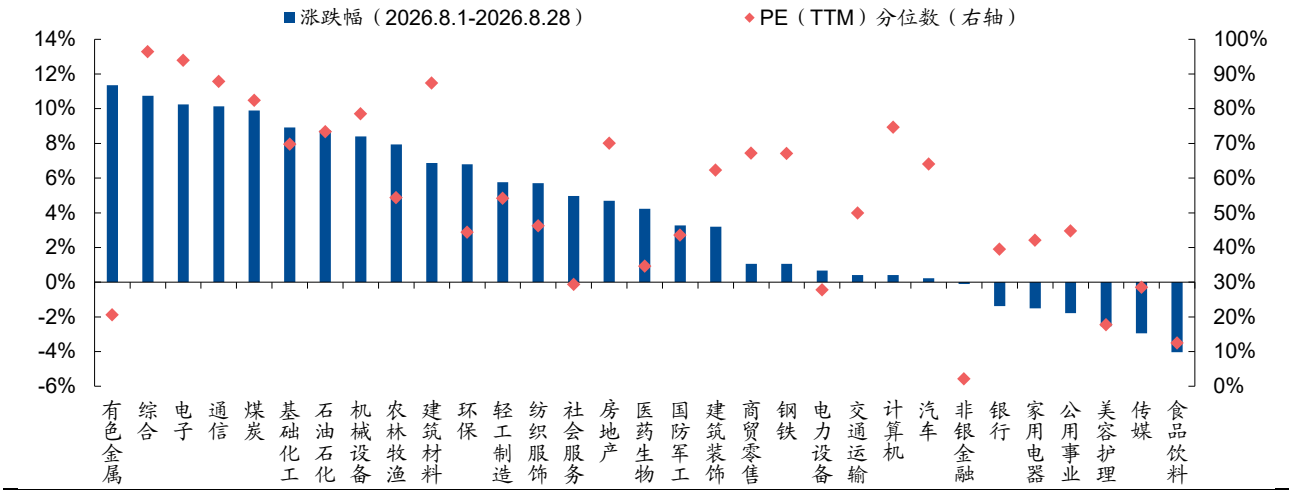


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

8 月，科技修复与再平衡并行。月初，电子、通信、机械设备和有色金属领涨，光通信在放量出清后率先反弹，资金随后沿产业链向半导体设备、封测、存储、PCB 以及 AI 应用扩散。但随着 AI 商业化回报、持续资本开支和海外利率的约束逐步显现，算力硬件的行情上限受到压制。资金由此转向两类方向，一类是医药、农业、券商、软件、具身智能等具备事件或新叙事催化的板块，其中医药在 mRNA 疫苗临床进展与业绩窗口共振下阶段性走强。另一类是煤炭、石油石化、银行等低波防御或低拥挤资产，在科技调整时反复获得承接。整体来看，有色金属、电子和通信领涨，而食品饮料、传媒表现靠后。

仅供内部参考，请勿外传

图2、8 月，科技修复与再平衡并行

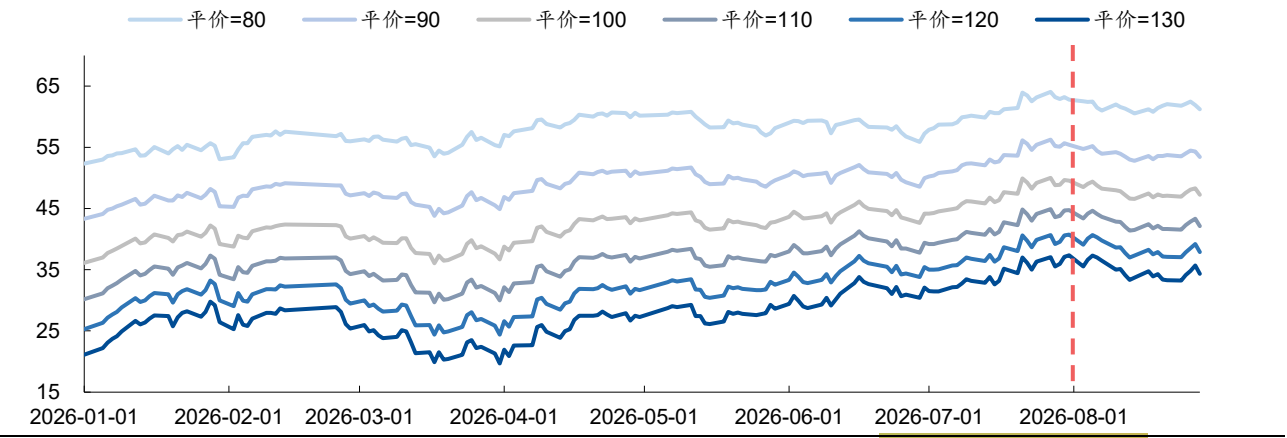


数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：PE 分位数为 2010 年以来分位数

8 月，转债估值整体回落。截至 2026 年 8 月 28 日，80 元平价对应的估值中枢为 61.21%，较 7 月末环比下降 1.56 个百分点；100 元平价对应的估值中枢为 47.23%，对应下降 2.33 个百分点；130 元平价对应的估值中枢为 34.32%，下降 3.04 个百分点，相对较多。

图3、8 月，转债估值整体回落



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：平价单位（元），纵轴单位%

从分位数来看，各价位转债估值仍处于历史高位。以反比例模型估算结果为例，从 2017 年以及 2020 年以来的历史分位数来看，各平价价位对应的转债估值中枢分位数均位于 100%附近。

仅供内部参考，请勿外传

表1、各价位转债估值仍处于历史高点

平价（元）	80	90	100	110	120	130
估算估值历史分位数（2026/8/28，2017 年起）						
反比例估算	**98.89%**	**98.85%**	**99.02%**	**99.02%**	**99.10%**	**99.10%**
多项式估算	99.06%	98.81%	98.59%	98.38%	-	-
Log(x)估算	98.72%	98.81%	98.81%	98.89%	98.93%	98.98%
估算估值历史分位数（2026/8/28，2020 年起）						
反比例估算	**98.39%**	**98.33%**	**98.57%**	**98.57%**	**98.70%**	**98.70%**
多项式估算	98.64%	98.27%	97.96%	97.65%	-	-
Log(x)估算	98.14%	98.27%	98.27%	98.39%	98.45%	98.51%

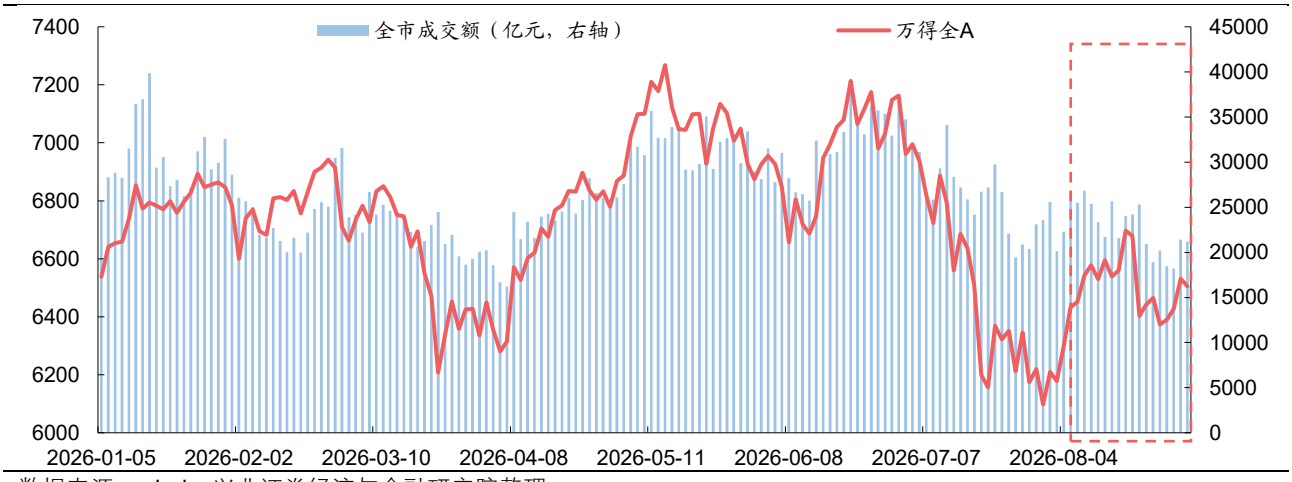
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

二、8 月修复特征：缩量，轮动

8 月行情大起大落，缩量是核心矛盾。全市场成交额在 8 月 5 日升至 2.68 万亿元后逐步回落，8 月 21 日、25 日和 26 日均处于 2 万亿元以下。缩量，一方面说明 7 月大跌后的集中抛压有所衰减，市场普遍认可失速下跌阶段已经结束。另一方面，反弹未能持续吸引增量资金，尤其是科技核心权重多次缩量企稳、缩量上涨，反映场外资金对于修复能否演变为新一轮趋势仍有疑虑。

主动买盘不足，使本轮修复更容易受到外部冲击。前期被套筹码尚未充分消化，一旦海外利率、产业政策或科技行情出现扰动，偏弱的承接便可能转化为集中抛压；较大的波动又会进一步强化观望情绪，形成“缩量修复—冲击放大—继续观望”的循环。

图4、8 月行情大起大落，缩量是核心矛盾（数据截至 2026 年 8 月 28 日）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

8 月板块线索较为散乱，暂无明确的主线支撑行情反弹。纵观在 8 月受到关注的板块和题材，有明显修复的方向主要包括四类。

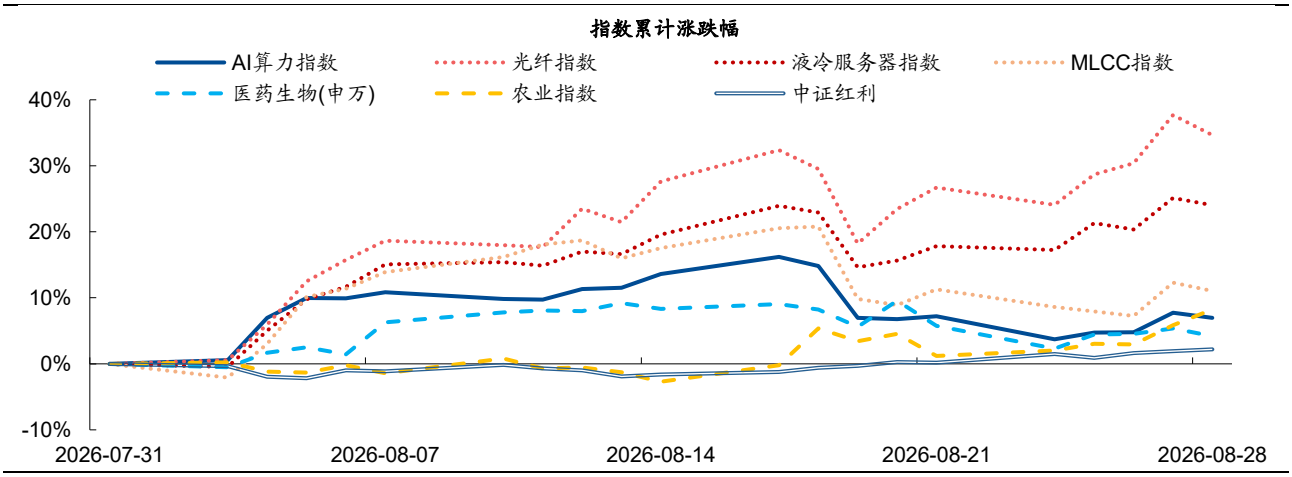
科技权重在超跌修复后波动放大。AI 算力指数 8 月 19 日遭遇集中调整，月底涨幅收窄至 7.0%。算力产业景气未发生根本逆转，但资本开支扩张的旧叙事已经得到较充分定价，在 AI 收入、利润和现金流尚未证明能够覆盖持续投入前，行情上限受到商业化回报约束。与此同时，美国 FCC 政策预期（禁止进口中国数据中心组件）等外部扰动影响光模块这一科技定价锚，前期被套筹码与修复后的获利盘并存，使核心权重在利空冲击下容易下跌，利好催化后的反弹也伴随较大分歧。

算力核心稳定性下降后，市场不断挖掘科技细分分支。8 月底光纤、液冷服务器和 MLCC 指数分别上涨 34.7%、24.0%和 11.0%，硬件行情从光模块向配套环节扩散。不过，相关分支暂未形成稳定共识，更多依靠存量博弈，表现为局部活跃、快速切换。

事件题材持续活跃。Moderna 个性化 mRNA 肿瘤疫苗临床结果推动疫苗和生物科技走强，并向 AI 制药、AI4S 等领域扩散；农业则交易厄尔尼诺预期及潜在的农产品供给扰动。截至 8 月 28 日，医药生物和农业指数分别上涨 4.2%和 8.2%。题材活跃的背后，反映出资金对算力趋势性修复的信心仍然不足。如果算力仍能稳定提供较高胜率的超额收益，市场并不需要频繁交易持续性更不确定的事件性因素。

防御资产则受益于市场再平衡，中证红利 8 月上涨 2.2%。不过，红利内部并非普涨：煤炭等兼具资源价格和景气催化的品种表现较强，银行、公用事业等纯低波行业相对落后。配置防御资产更多是为了降低科技波动对组合的影响，而非形成新的单一主线。

图5、8 月有明显修复的方向，主要包括科技权重、科技细分、事件题材和防御资产（数据截至 2026 年 8 月 28 日）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

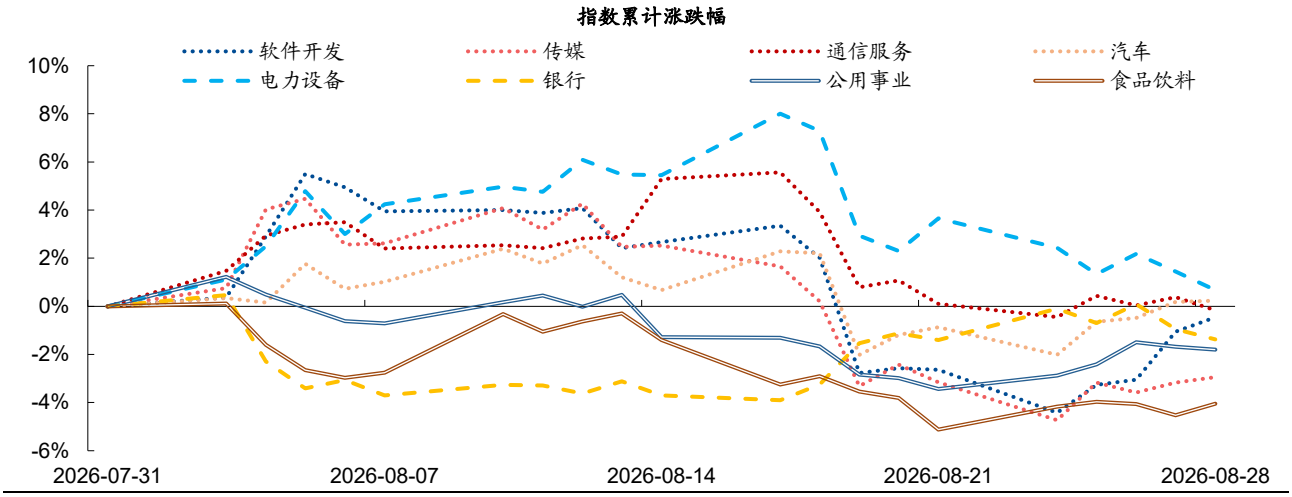
8 月的修复过程中，三类方向涨幅有限，或仍在下跌。

AI 新叙事仍停留在少数题材，尚未扩散为板块行情。8 月软件开发下跌 0.5%，传媒下跌 2.9%，说明 AI 应用虽有局部表现，但未带动软件、IT 服务和传媒整体重估。其次，科技产业链中的低弹性环节也未获得资金扩散。通信设备上涨 11.9%，通信服务却下跌 0.2%，市场仍偏好与算力需求联系更直接、业绩弹性更高的硬件环节。

旧成长板块缺少新增催化，大多冲高回落。电力设备月内一度上涨约 8%，月底仅上涨 0.7%；汽车上涨 0.2%，商用车和乘用车分别下跌 6.7%和 9.2%。这类资产并非从未被资金尝试，但在缺少新产业叙事或政策推动的情况下，难以形成持续行情。

低景气防御行业在风险偏好修复过程中相对落后。银行、公用事业和食品饮料分别下跌 1.4%、1.8%和 4.0%。结合煤炭等资源红利的走强来看，8 月资金并未简单地从成长切向防御，而是更偏好具备业绩弹性或价格支撑的品种。

图6、8 月滞涨或下跌的板块，主要包括 AI 新叙事、旧成长板块、低景气防御行业（数据截至 2026 年 8 月 28 日）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

综合来看，7 月算力大跌之后，市场尚未形成具有广泛赚钱效应的强主线。这与缩量环境相互强化，主线不清使场外资金缺少入场抓手，增量不足又使局部行情难以扩散并沉淀为趋势。**若成交持续处于偏低水平，市场大概率仍将以事件驱动和板块间的散乱轮动为主，行情持续性也会受到约束。**

仅供内部参考，请勿外传

三、9 月关注重点：美债走势及影响

6 月底以来多重因素共振，30 年美债收益率创近 20 年新高。虽然近期美国就业和通胀数据对美债构成利好，但利好主要反映在短端，美债期限溢价则出现走扩。第一，在资本开支和制造业扩张的支撑下，美国基本面维持韧性，快速走弱的可能性较低。第二，大型科技企业持续加码 AI 基础设施投资，推高融资需求，科技企业债券对美债构成挤出效应。第三，美国通胀的不确定性以及美联储反应函数模糊，也导致投资者要求更高的风险溢价作为补偿。第四，美国和西方主要经济体的财政赤字和政府债务居高不下，财政可持续性担忧挥之不去，发达经济体长债收益率之间产生溢出效应，共振上行。

图7、7 月以来美债曲线趋于陡峭化，30 年美债收益率创近 20 年新高



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

展望 9 月，长端美债利率能否下行，存在争议，成为影响市场风险偏好的关键。我们倾向于，30 年美债收益率或维持高位震荡，但持续上行的概率不高。原因有如下几点：

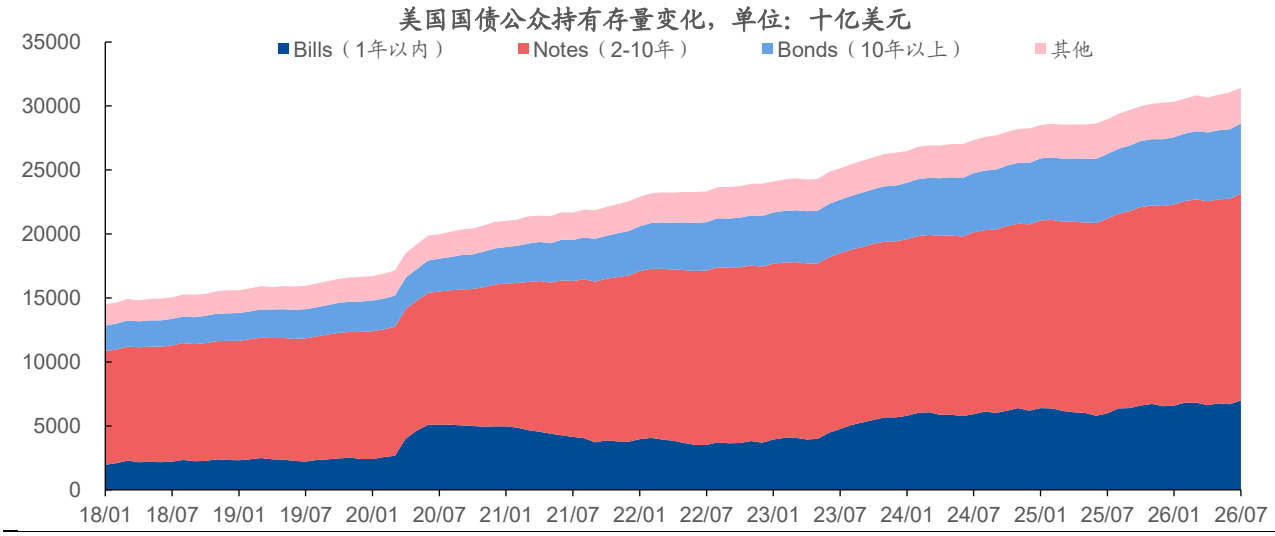
第一，美国财政部已经释放控制长债收益率的强烈信号，不能容忍融资成本持续上行。8 月 19 日，美国财政部宣布将长久期国债的回购操作规模翻倍，虽然该行动实际影响有限，但展现了美国财政部稳定美债利率态度。

真正放大美国财政部回购操作威力的是两次表态。首先，贝森特在接受采访时称财政部回购规模可以超过单次 40 亿美元的限制。其次，美国财政部官员称可以动用 TGA 账户为回购操作提供资金。因此回购操作不仅仅是从 140 亿美元提升至

仅供内部参考，请勿外传

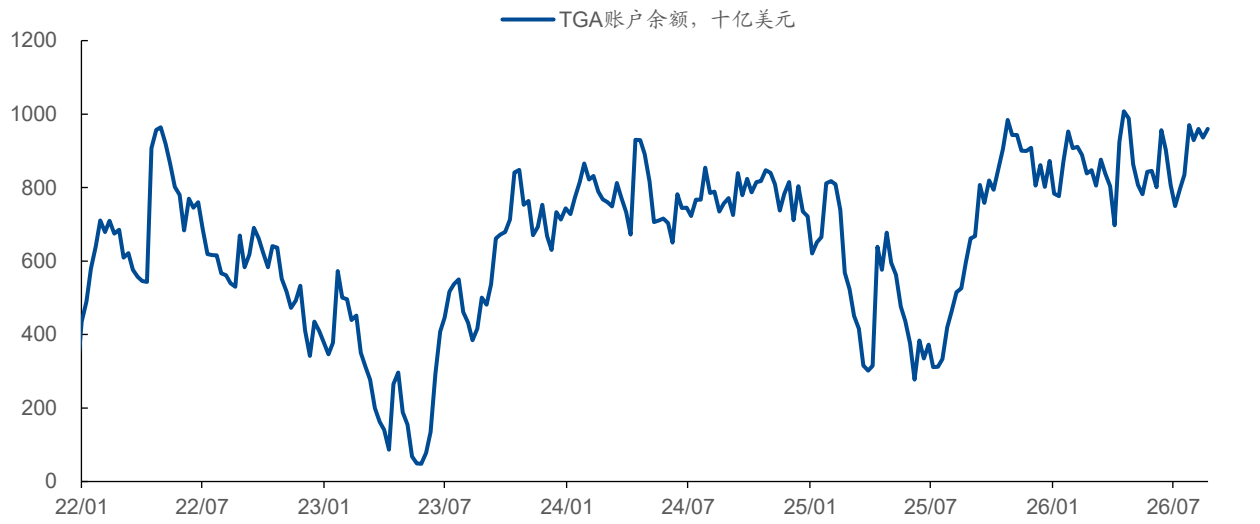
280 亿美元这么简单，而是可以有更多“子弹”。当前美国财政部 TGA 账户余额为 9600 亿美元左右，拜登政府时期以来 TGA 余额正常水平约为 5000-5500 亿美元，理论上美国财政部可以动用的回购资金可达 4000 亿美元。**而实际上财政部只需动用其中一部分（比如每个季度 500-1000 亿美元左右），就可能对长久期国债市场短期供需产生显著影响。**

图8、10 年期限以上美债在美国财政部存量债务中的占比并不高



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、美国财政部 TGA 账户余额处于近几年高位



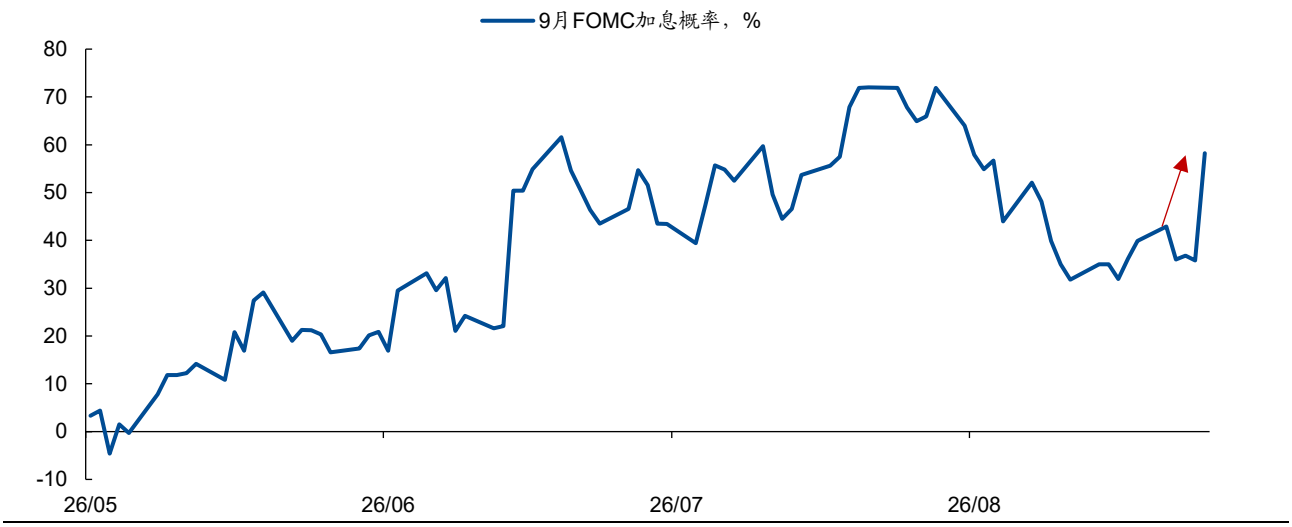
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

第二，沃什在 Jackson Hole 的鹰派表态，一定程度帮助重塑美联储和美元信用，并打压中长期通胀预期。8 月 28 日 Jackson Hole 会议上，Warsh 发表了鹰派立场明确的演讲，重申 2%的 PCE 通胀目标没有改变，以及抗通胀的过程还未终结。7-8 月这轮 30 年美债利率上行主要是对美国财政可持续性和中长期通胀风险进行

仅供内部参考，请勿外传

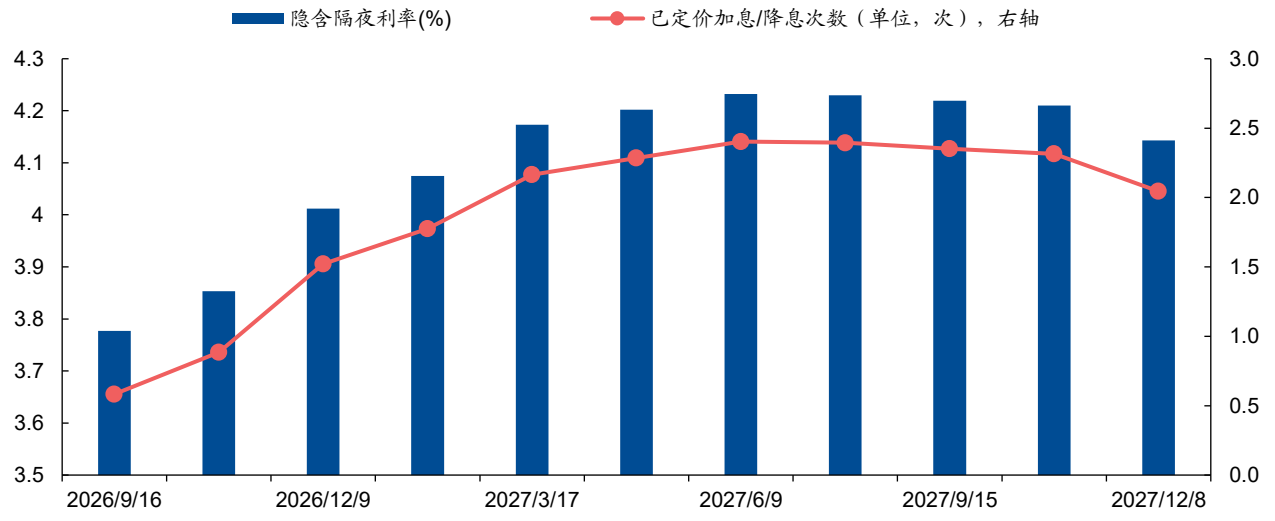
定价，Warsh 的表态增强了市场对美国战胜通胀的信心。Warsh 演讲后，9 月 FOMC 加息的概率大幅跃升，但是否真正加息还不明朗。如果 9 月加息落地，对 30 年美债的利好可能大于利空。如果 9 月不加息，则可能需要基本面数据继续走弱作为前置条件，届时美债收益率跟随基本面下行，这意味着美债收益率曲线明显上行的风险也相对有限。

图10、沃什在 Jackson Hole 演讲后，9 月 FOMC 加息概率大幅跃升



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、市场预期 2027 年 3 月前美联储或加息两次（单次 25bp）



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

第三，美债可持续性担忧经历多次发酵，但不会一直持续。截至 2025 年底，公众持有的美国国债约为 30.2 万亿美元，占 GDP 的比例约为 99.4%。按照美国国会预算办公室 CBO 的预测，公众持有债务占 GDP 的比例在 2050 年将升至 156%，

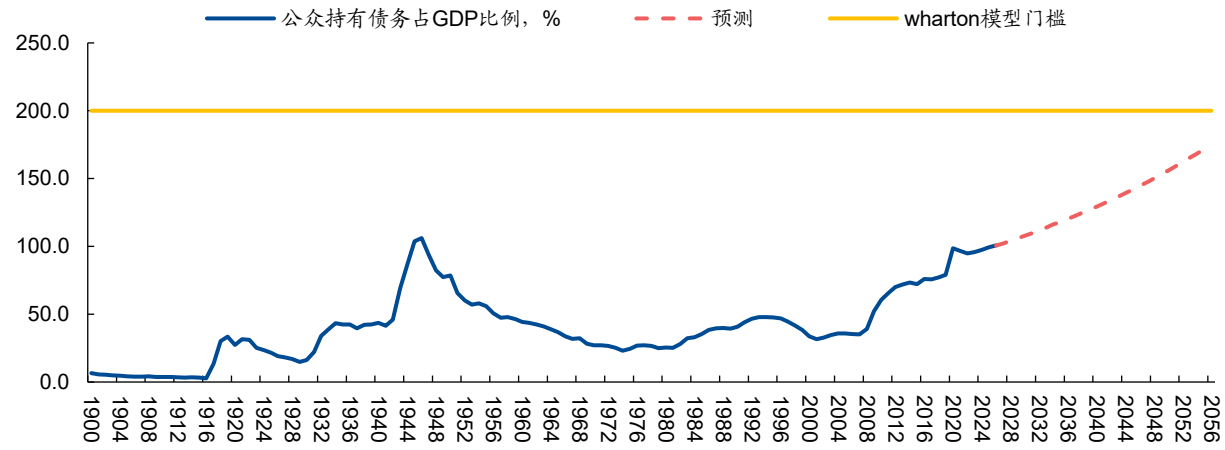
仅供内部参考，请勿外传

这仍然显著低于沃顿模型的警戒线。此外，美国政府债务率在 G7 国家中也不算高，中长期如果能通过财政重整降低赤字水平，那么美国主权信用风险其实是可控的。美国近年来赤字率维持 6%左右，与现价 GDP 增速相近，债务路径呈发散式扩张，在高利率环境下付息压力持续走高，这是市场担忧所在，也是美债期限溢价上升的重要推力。

财政可持续性担忧往往不会一直持续。2025 年 4 月，特朗普推出“对等关税”并威胁解雇鲍威尔后，美债交易叙事也曾转向美国财政可持续性与美元信用削弱。短期事件冲击过后，该叙事逐步淡化，美债转向衰退和降息交易逻辑。今年 5 月，海外超长债收益率因油价、通胀、财政等因素大幅上行。不过后续油价回落、美国就业和通胀数据低于预期，超长美债收益率出现回落。对 9 月美债而言，影响更大的因素可能是美国就业、通胀和油价走势。如非农、通胀仍然偏弱，或油价明显走低，美债长端收益率可能迎来阶段下行。

不过美债利率大幅下行同样也面临约束。货币紧缩预期升温以及 AI 相关债券融资的挤出效应，是美债收益率曲线下移最核心掣肘。因此美债长端和超长端利率可能维持高位震荡，高利率环境对其他资产定价的压制效应或还会持续一段时间。

图12、公众持有美国政府债务率尚未触及极端上限，但上升路径可能抬升期限溢价



数据来源：CBO，沃顿商学院，兴业证券经济与金融研究院整理

从对美股的影响来看，美债波动率或更为重要。在美债波动率（MOVE）指数明显上升，也就是美债收益率波动放大的阶段，美股表现往往会承压，典型时期如 2025 年 2 月-4 月以及 2026 年 2 月-3 月，一般对应美债收益率月度波动 50bp 以上。但需要注意的是，这些时期美债与美股的表现可能不是因果性而是相关性，它们共同受到对等关税事件以及美伊冲突的驱动，美债走势并不是美股波动的主因。拉长时间来看，盈利趋势相比估值波动对美股的影响更显著。

整体来看，9 月长端美债或更多是高位震荡，大幅波动的可能性较低，即 MOVE 指数明显上行风险不大，因此美债对美股产生明显冲击的风险或不大，不过美债利率高位震荡容易成为制约美股大幅反弹的因素。

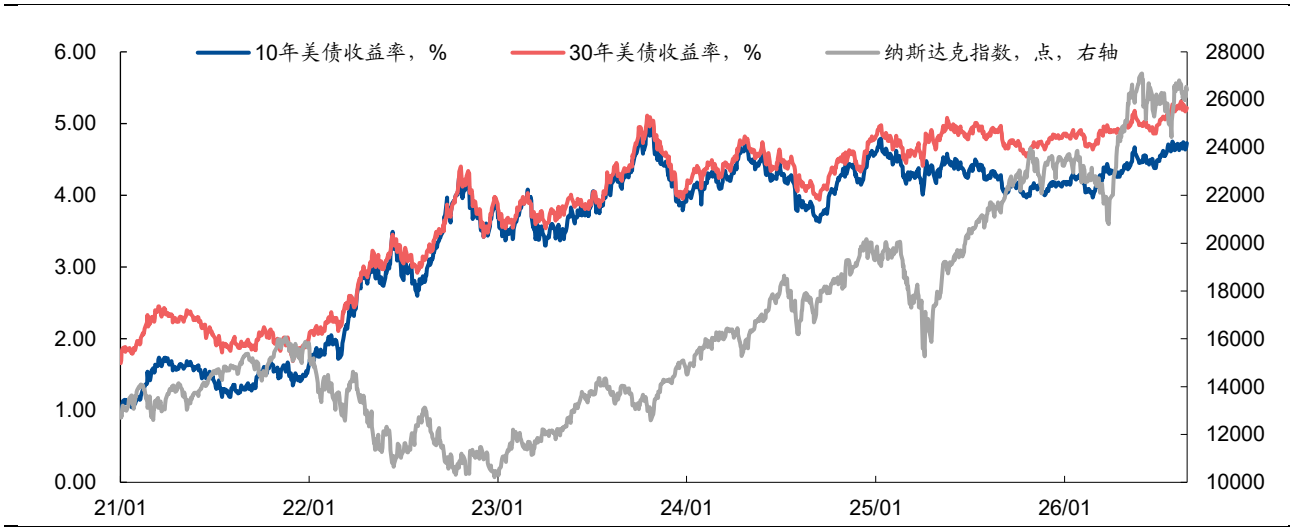
仅供内部参考，请勿外传

图13、在美债波动率明显上升时期，纳斯达克指数趋于下跌



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、美债收益率走势与纳斯达克指数并不存在稳定相关性



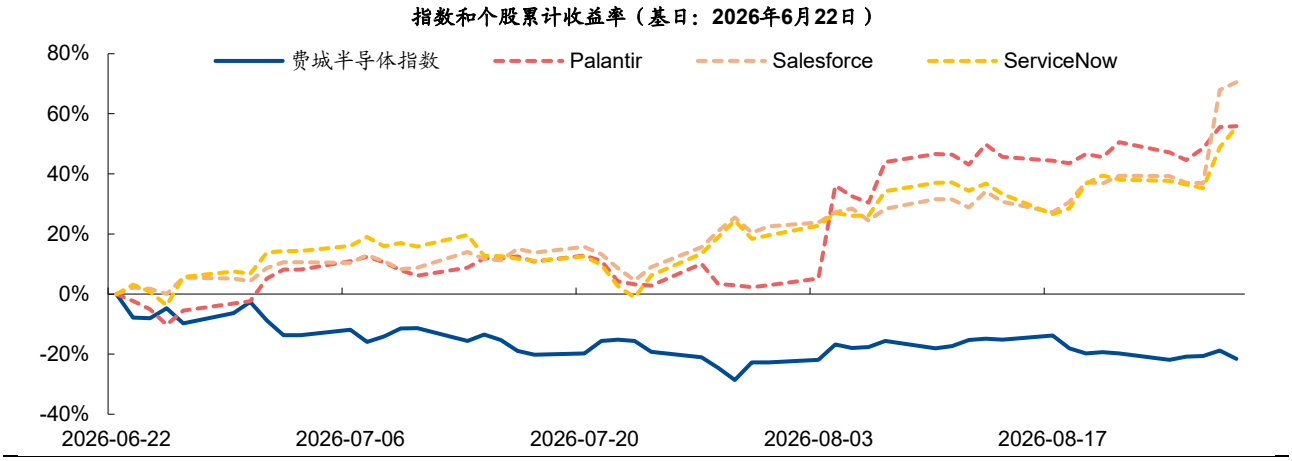
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

四、策略：关注 AI 新叙事，保持配置均衡

往后看，AI 商业化叙事是值得关注的方向。我们在《AI 行情需要新叙事》中指出，6 月 22 日以后费城半导体指数震荡走弱，Palantir、Salesforce 和 ServiceNow 却持续取得相对收益。8 月 27 日，即英伟达财报发布后的首个交易日，Palantir、Salesforce 和 ServiceNow 分别上涨 4.75%、22.6%和 10.0%，而英伟达上涨 8.7%，闪迪、美光和 Lumentum 的涨跌幅分别为-0.96%、-0.32%和 1.82%。硬件龙头财报落地后，资金并未集中交易硬件链，反而明显流向软件公司，显示美股科技行情的交易重心正由算力投入向商业化兑现延伸。

仅供内部参考，请勿外传

图15、美股率先尝试交易 AI 应用，Palantir 等公司超额收益明显（数据截至 2026 年 8 月 28 日）



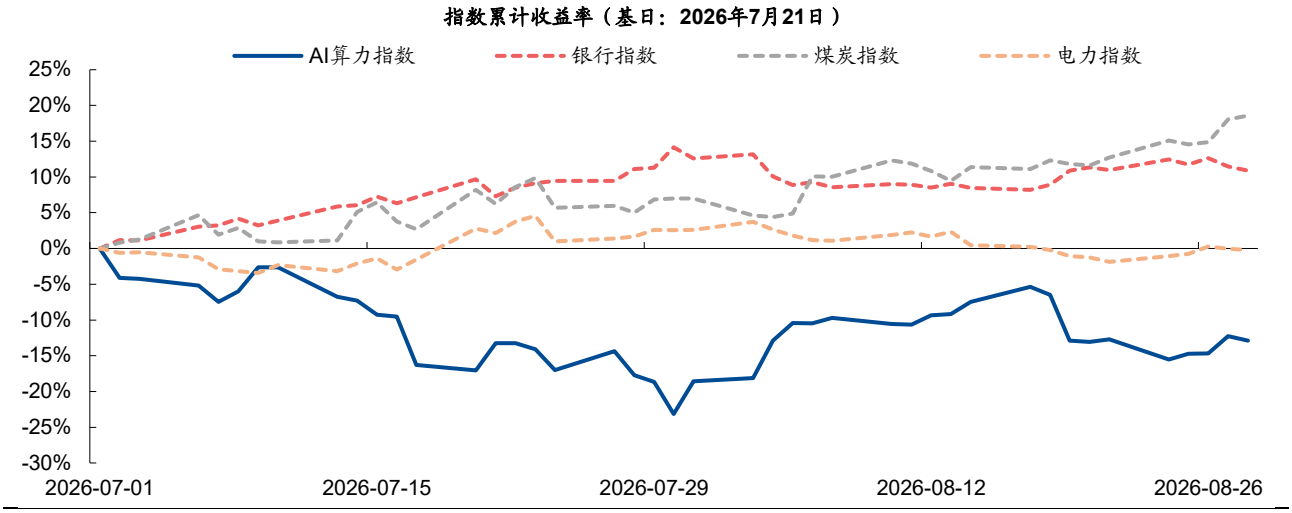
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

美股开始交易 AI 商业化后，A 股也可能出现映射倾向。从 AI 应用的映射方向看，8 月软件开发下跌 0.5%，IT 服务仅上涨 0.4%，游戏、广告营销和数字媒体分别下跌 2.5%、3.3%和 4.2%。若科技交易进一步由基础设施转向软件、服务和应用，这些低位环节可能获得补涨机会。与此同时，通信服务下跌 0.2%，风电设备和电池分别下跌 2.2%和 1.4%，**这些尚未充分轮动的科技及成长方向也可适当观察，后续机会仍需产业进展或政策催化加以确认。**

不过，无论 AI 新叙事还是科技后排，目前都缺少较强的景气共识。多数 A 股应用公司仍处在产品发布、客户试点或项目交付阶段，后续仍需观察付费渗透率、单客收入、续费率和标杆项目复制；相对滞涨行业也需要成交放大和基本面催化确认，不能仅因位置较低就判断行情成立。**因此，均衡配置思路仍应延续，可考虑以银行、公用事业、煤炭及运营商等低波、低科技相关资产稳定组合，同时保留 AI 新叙事和科技细分的弹性仓位，在控制波动的基础上等待产业与量价信号进一步明确。**

仅供内部参考，请勿外传

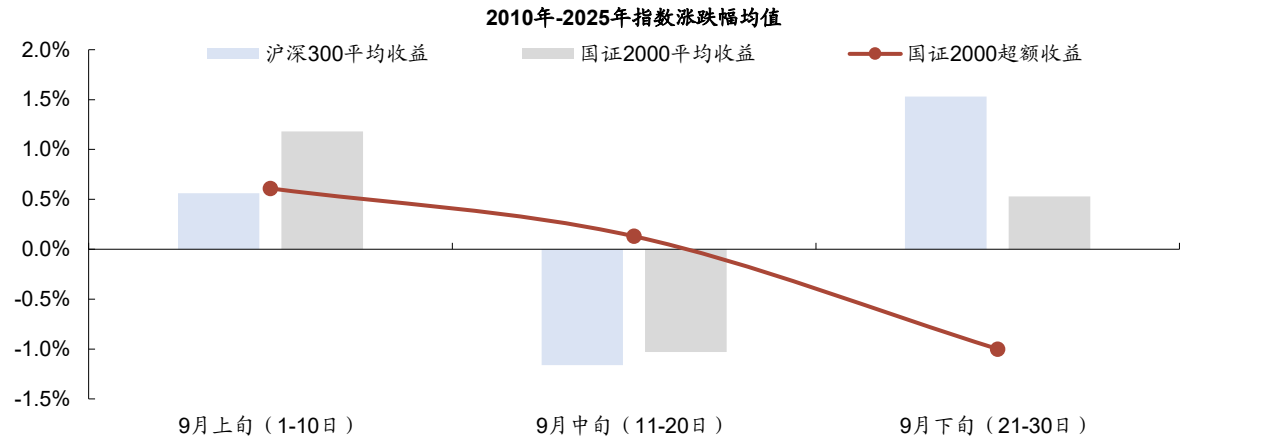
图16、7 月大跌后，优质非科技品种的降波属性有望受到资金关注（数据截至 2026 年 8 月 28 日）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

从日历效应来看，9 月占优风格通常从小盘向大盘迁移。月初小盘品种通常占优，或与业绩期过后，题材博弈氛围升温相关。这一占优现象在中旬已不明显，下旬则通常大盘占优。值得注意的是，在今年的大涨大跌行情之后，历史经验的参考价值或相对有限。

图17、9 月，占优风格通常从小盘向大盘迁移



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

五、转债：估值韧性，关注极致哑铃策略

（一）估值难出清，反而给交易型策略提供了保护

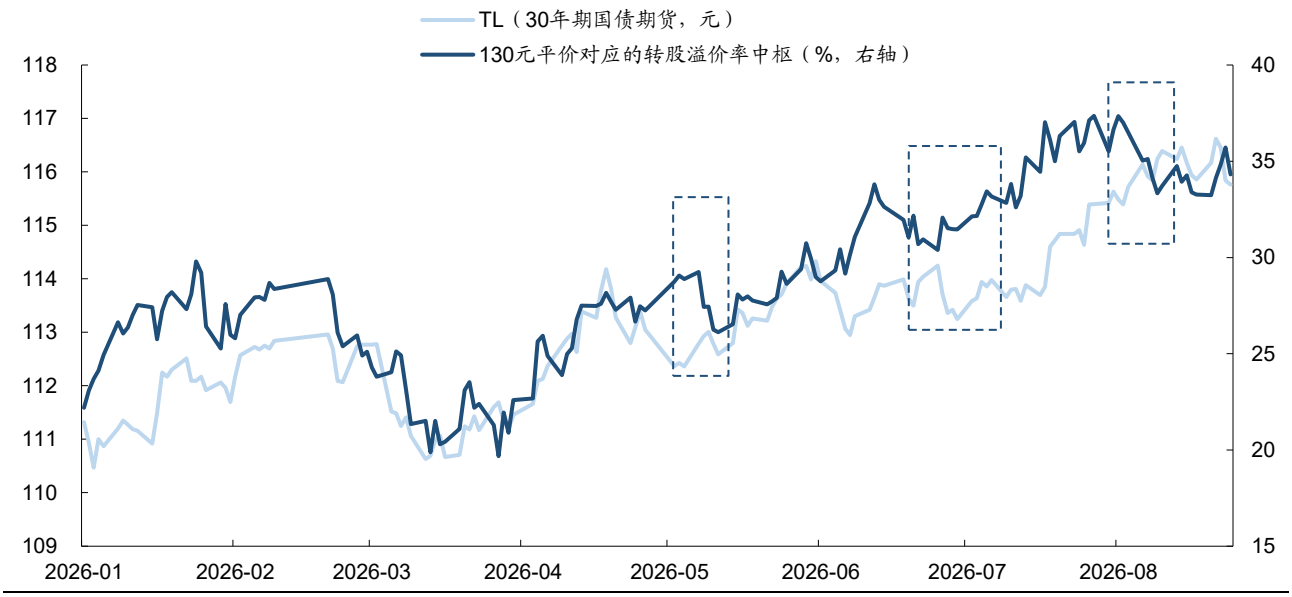
8 月，转债市场出现了“虽迟但到”的估值压缩。毕竟 7 月转债市场出现了较为罕见的正股大跌&估值拉伸的组合，为 8 月的转债弱势埋下了伏笔。当权益市场快速调整之时，转债市场再次习惯性的观望，从而体现为防御抵抗属性。而当 8 月权益市场修复之时，转债则开始兑现此前观点，反弹卖出的情绪显著升温。

仅供内部参考，请勿外传

那么为何这一轮估值调整，没有引发持续大规模的负反馈呢？究其原因，估值压缩更多来自于抄底兑现，以及纯债行情分流转债需求所致，而非来自于容易引发市场深度调整的“固收-”担忧。具体而言，纯债作为转债竞品，会显著影响转债需求。由于转债主要参与者是固收投资者，绝对收益通常是主要考核目标。当长端利率处于低位时，收益荒困境愈发严峻，存在收益上限压力的固收投资者，也只能通过转债来博取弹性收益。这意味着，纯债收益其实是固收投资者参与转债投资的机会成本。同时，今年以来，银行系机构成为转债市场重要边际定价者，加重了纯债需求在转债估值的影响效力。

从今年以来 TL(30 年国债期货)和 130 元平价对应的转股溢价率中枢走势来看，二者大多数时间保持同向变动，指向债市总体流动性较为旺盛，资金充裕。但在此过程中，也曾出现过较为明显的反向波动，二者阶段性依然会受到固收投资者的品种偏好影响。前期长端债市行情显著强势，使得部分负债端机构存在赎回固收+产品来加强长债配置的倾向，尤其是银行、保险类机构。

图18、前期长端债市行情显著强势，使得部分负债端机构存在赎回固收+产品来加强长债配置的倾向



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

而近期纯债行情有所反复，转债需求分流压力也明显减缓，转债估值也有所企稳。事实上，从今年的市场环境来看，只要不是对权益行情形成根本的系统性怀疑，其他因素引发的估值波动料将很难延续。无论是今年 3 月突然的大规模地缘冲突，还是 7 月科技的超预期调整，转债估值均保持了一定的韧性，百元溢价率一直保持在 35%以上。

仅供内部参考，请勿外传

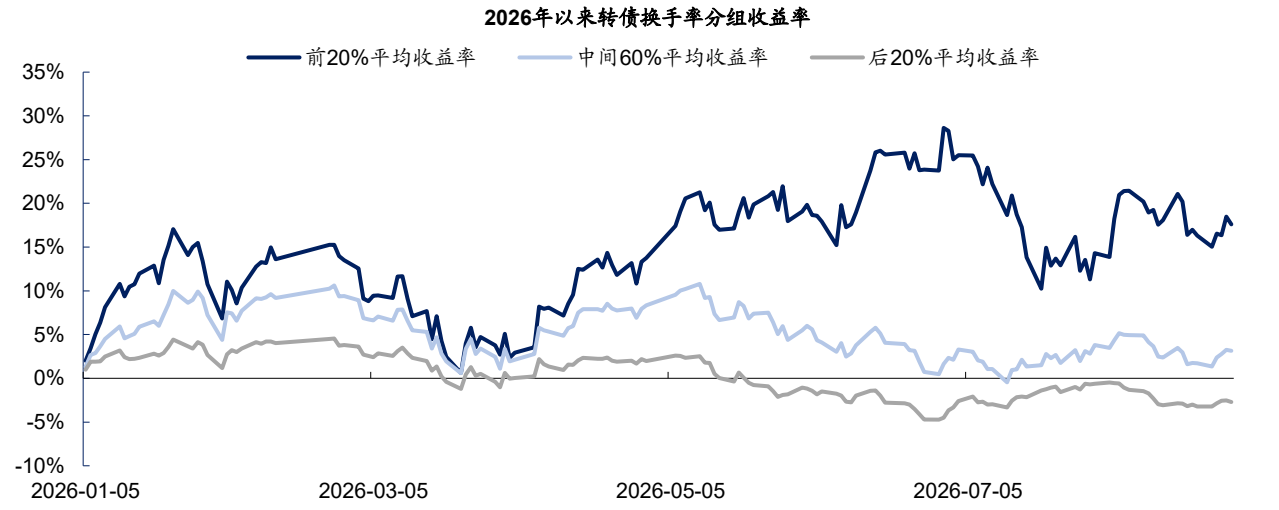
图19、只要不是对权益行情形成根本的系统性怀疑，其他因素引发的估值波动料将很难延续



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

当然估值出清难度较大也不完全是掣肘，至少在短期内，交易型策略也会相应拥有操作空间。由于在高估值环境下，转债配置型策略受到显著制约。但与此同时，只要权益市场不出现持续悲观预期，转债交易型策略则反而会获得一定程度的保护。事实上，从今年转债市场结构表现来看，换手率靠前的转债，整体收益率显著较强，反而是换手率靠后的转债出现了较为明显的负超额，指向积极参与交易反而会优于配置持有。此外，尽管转债等权指数收益中规中矩，但上涨的个券只数占比才勉强过半。这意味着，指数收益不容易通过静态、分散持有普遍获得，高估值下“买入并持有”的容错率较低，因而更需要择券、把握节奏和及时兑现。

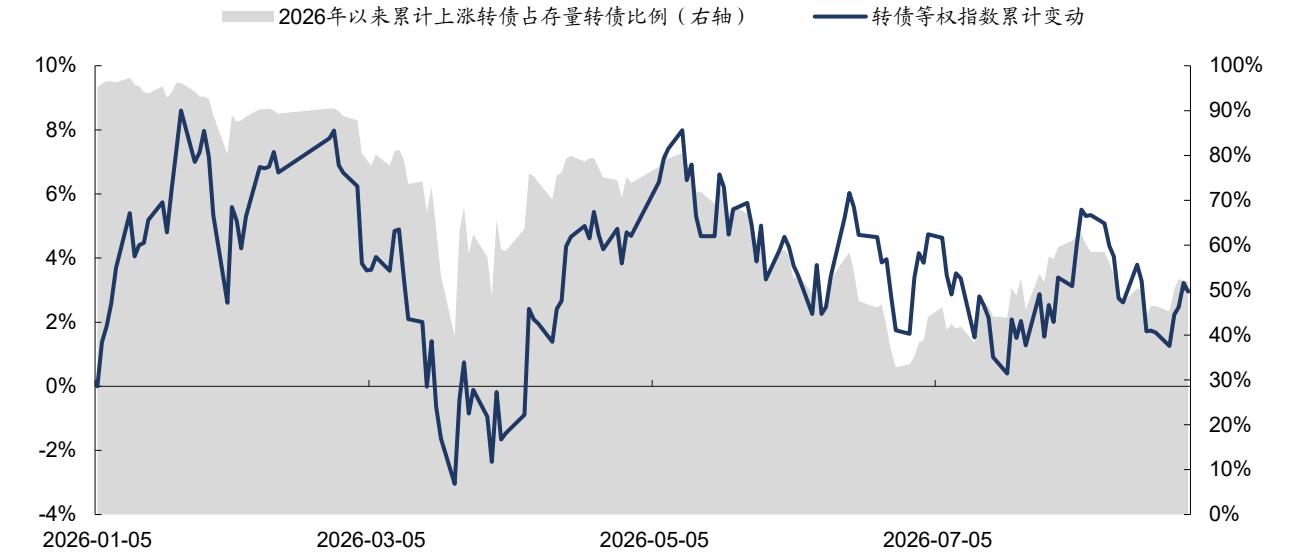
图20、转债市场呈现出较为明显的流动性效应



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

图21、尽管转债等权指数收益中规中矩，但上涨的个券只数占比才勉强过半



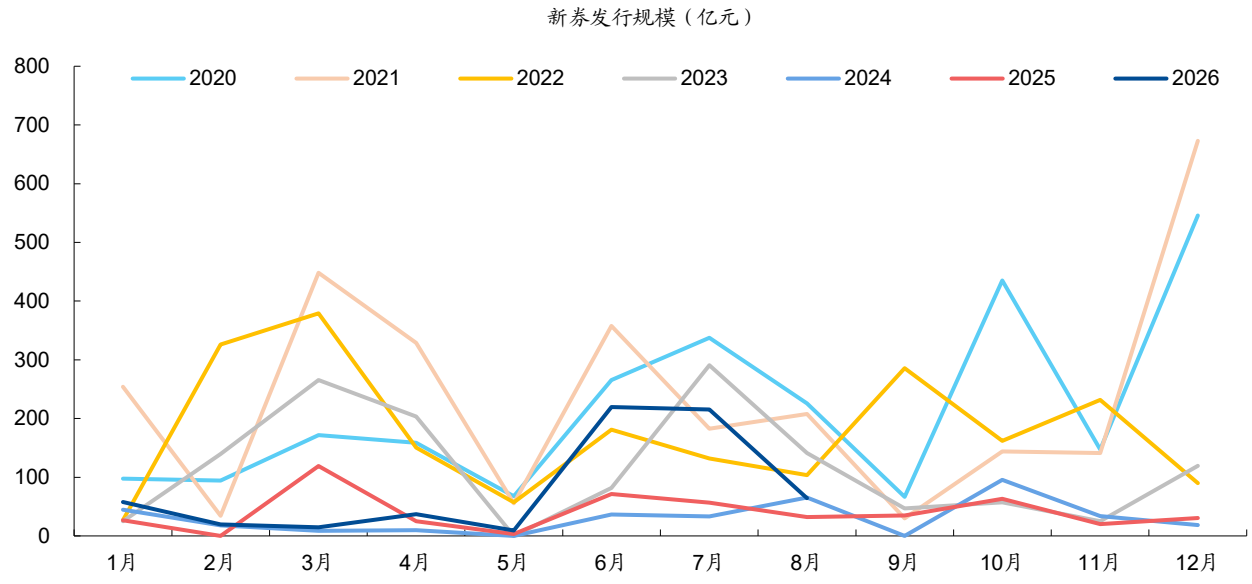
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）转债供给边际放缓，变相支持新券交易策略

经历了 6-7 月连续两月单月发行规模超 200 亿元的发行热潮之后，8 月转债新券发行规模边际放缓。我们在 2026 类权益中期策略《顺势而为》中曾提及，“2026 年 6 月转债加速发行，单月规模可以匹配 2020-2022 年同期水平，但很难说转债发行立马重回快车道”。从 8 月实际供给情况，以及 9 月季节性的潜在发行低谷期来看，当下转债供给节奏依然符合我们的观察框架，即新券发行相比于 2024 至 2025 年的冰点，会有所改善，但只要股权融资规则不发生明显变化，新券潜在供给很难回到 2020-2022 的高峰期水平。

仅供内部参考，请勿外传

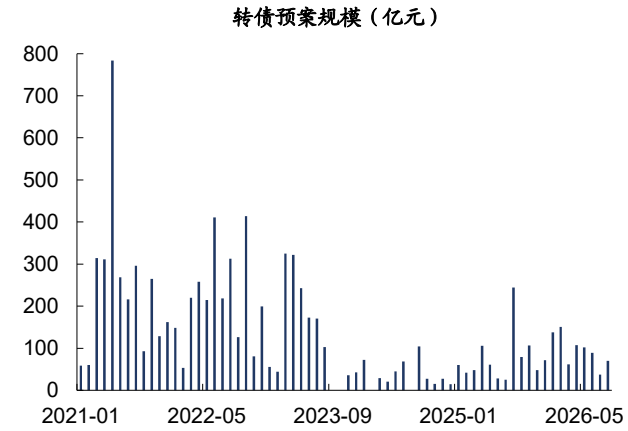
图22、8 月转债发行规模边际放缓



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

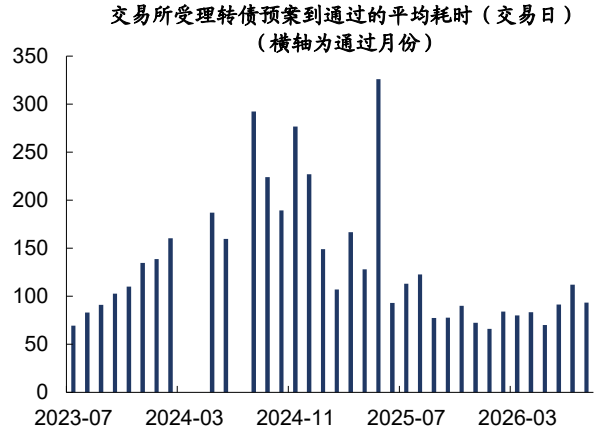
事实上，从微观角度，也可侧面观察出转债供给是否具备暴量的潜力。一方面，转债预案规模对应着理论转债发行规模上限，如果我们观察到转债预案规模连续数月大规模增长，则对应着转债未来供给存在放量的可能性。**另一方面，**观察监管审批节奏是否会明显加速，从而具备集中发行的可能性。**不过，考虑到当下审批节奏已经明显加快，且近一年来审核速度相对稳定，转债新发预案规模也处于中等水平，未来供给量级，大概率和今年 1-8 月的整体水平较为接近。**

图23、8 月转债预案规模回到常规水平



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图24、监管审批节奏相对稳定



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

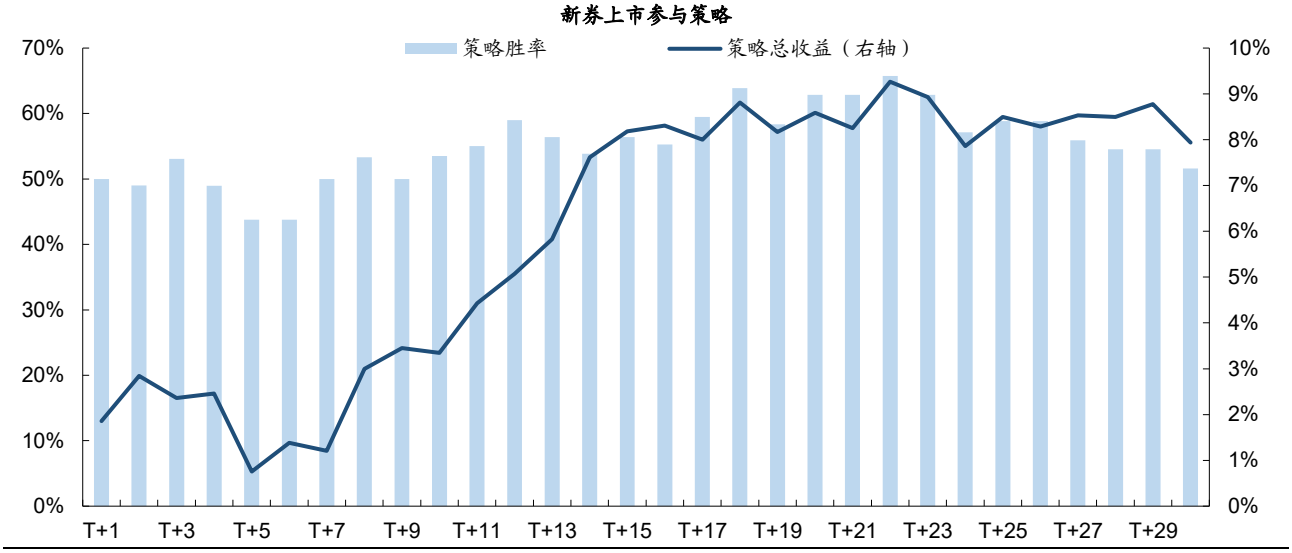
考虑到转债供给较难持续大规模放量，新券交易型策略仍然具有参与土壤，短期追涨仍然有收益空间，但难度仍然不低，既需要观察权益市场以及转债新券整体的交易情绪，也需要把握个券能否走强的特质，如正股资质、转债流通规模、新

仅供内部参考，请勿外传

券换手率、动量强度等。我们以今年以来上市的新券作为初始样本，然后将每只新券上市第二天均价作为基准成本（T+0），第三天（T+1）以均价卖出，计算每只新券收益，并最终纳入组合策略净值，同时我们也计算了该策略的胜率（正收益新券占总新券的比例）。接着，我们更改阈值，按同样的规则选择 T+2 卖出、T+3 卖出，直至 T+30 卖出，共计 30 个策略组合。

从结果来看，追涨短期内的确会存在一定收益，但需要及时兑现，T+5 的收益和胜率均明显较低。虽然后续持有时间拉长可能获得较高的收益，但与今年整体行情较强的相关度可能较高。

图25、追涨短期内的确会存在一定收益，但需要及时兑现，T+5 的收益和胜率均明显较低



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

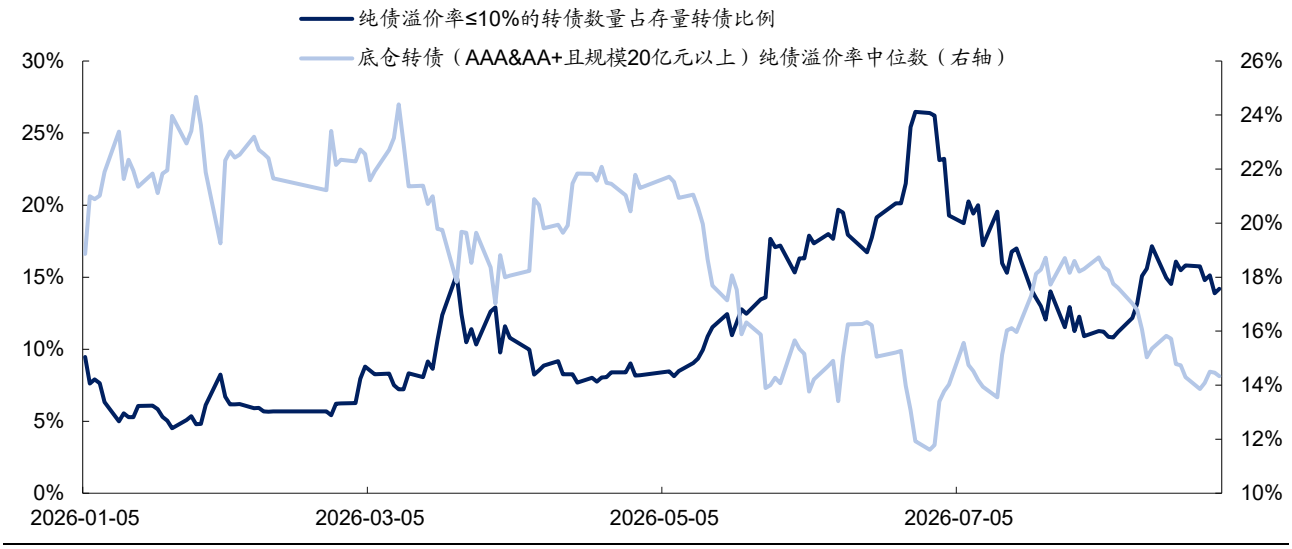
（三）哑铃策略延续，关注低价底仓及科技弹性

转债策略方面，在经历了年中数次压力测试之后，转债估值依然维持较高水平。这意味着，除非投资者对于权益市场出现系统性“固收-”担忧，否则历史级别的转债高估值仍难以出清。但在此过程中，投资者的持有体验并不算好，传统低价配置投资者在策略容量受限的环境，依然承受了底仓品种调整的压力。高价弹性个券同样年内已经坐了两次“过山车”。

这意味着，当前环境下，交易型的哑铃波段策略可能更为适合。一方面，观察底仓品种的估值波动，一旦纯债溢价率压缩至 5%附近的水平，则可以择机配置，另一方面，只有科技或者强业绩驱动的品种的弹性才能匹配上自身的高溢价，基于此，保持适当仓位，分散参与高价弹性品种或是相对合理的选择。

仅供内部参考，请勿外传

图26、时刻跟踪底仓个券的估值波动



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

个券方面，其一，我们罗列了 9 月值得持续跟踪的标的。

表2、9 月值得持续跟踪的标的（截至 2026 年 8 月 28 日）

名称	正股简称	主体评级	债券余额（亿元）	收盘价（元）	转股溢价率	相关产品或服务
精测转 2	精测电子	AA-	12.75	467.00	39.73%	公司是国内半导体检测设备领域领军企业之一，逐步形成在半导体检测前道制程、先进封装和后道检测的全领域量检测技术产品布局。子公司上海精测主要聚焦半导体前道量检测设备领域，广泛应用于硅片加工、晶圆制造、科研实验室、第三代半导体四大领域。
胜蓝转 02	胜蓝股份	AA-	4.50	354.92	43.45%	公司主要产品包括数据通讯类连接器、消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件、光学透镜等。其中，公司数据通讯业务聚焦 AI 服务器、交换机、存储阵列整机互连解决方案，核心产品包含 224G 高速背板连接器、高速线缆模组等。
华懋转债	华懋科技	AA-	10.49	314.84	37.52%	公司是汽车被动安全领域的龙头企业，产品线覆盖夹网布、汽车安全气囊布、安全气囊袋等。子公司富创优越是全球 AI 及算力制造产业链企业，致力于高速率光模块、高速铜缆连接器等高可靠性复杂电子产品核心组件的智能制造。
金帝转债	金帝股份	AA	9.70	154.65	72.19%	公司的主要产品为轴承保持架及配件、精密零部件。其中，在精密冲压业务方面，公司加速布局存储芯片散热模组总成液冷板系列产品研发，包

仅供内部参考，请勿外传

						含冷板腔体、内存条散热产品、分水器等。
微导转债	微导纳米	AA	11.70	469.84	30.32%	公司为泛半导体高端微纳装备制造商，形成了以原子层沉积（ALD）技术为核心，化学气相沉积（CVD）等多种真空薄膜技术梯次发展的产品体系，向下游半导体、泛半导体客户提供尖端薄膜设备、配套产品及服务。
宜化转债	湖北宜化	AA+	33.00	143.73	54.13%	公司主营业务涵盖煤化工、磷氟化工、氯碱化工、精细化工领域，主导产品中，尿素产能为 216 万吨/年，处于行业前列；磷铵产能为 165 万吨/年，位列全国前列；季戊四醇产能 7 万吨/年，产能排名全球第二、亚洲第一。
鼎龙转债	鼎龙股份	AA	9.10	397.00	55.41%	公司是国内领先的以半导体材料为核心的材料平台型公司，产品主营包括 CMP 抛光垫、抛光液、光刻胶等，覆盖集成电路制造、先进封装、半导体显示等多个细分领域。
道通转债	道通科技	AA	12.80	178.03	46.86%	公司是全球第一的数智车辆诊断解决方案提供商，也是中国最大的海外智慧充电解决方案提供商。同时，公司是首批开发垂域 AI 模型，并将此类模型应用于数智车辆诊断及智慧充电解决方案，以赋能相关智能功能落地的企业之一。
欧 22 转债	欧派家居	AA	20.00	121.97	90.72%	公司构建了完整的家居生态链，主要产品及服务包括整体厨房、全屋定制、卫浴、定制木门、金属门窗、软装及智能家居等。

资料来源：WIND，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

其二，拥抱 AI 大叙事的权益格局之下，AI 及半导体相关科技品种值得重视。需要注意的是大多数标的并不能完全排除强赎压力，且个券估值普遍较高，仍然需要紧盯条款预期变化。同时，科技内部缩圈/扩散可能阶段性发生，波段交易或是参与弹性品种的较好方式。

表3、科技行业重点存量标的（2026/8/28）

名称	正股简称	主体评级	债券余额（亿元）	绝对价格（元）	转股溢价率	相关产品或服务
			AI&半导体			
精测转 2	精测电子	AA-	12.75	467.00	39.73%	公司致力于半导体量检测设备业务，下游应用于 AI 相关的先进逻辑、存储及先进封装投资。
欧通转债	欧陆通	AA-	2.60	845.00	21.33%	公司深耕开关电源领域，产品可用于数据中心的边缘计算服务器及人工智能服务器。
路维转债	路维光电	AA-	6.14	285.90	48.20%	公司主营平板显示、半导体及光伏领域的光刻掩膜版产品，其半导体掩膜版是芯片光刻制造环节的核心图形转移耗材，覆盖集成电路晶圆加工全制程。
鼎龙转债	鼎龙股份	AA	9.10	397.00	55.40%	公司主营半导体材料、打印复印通用耗材与光

仅供内部参考，请勿外传

						电显示材料，其 CMP 抛光垫是晶圆化学机械抛光环节的核心工艺耗材，为先进制程芯片制造提供关键支撑。
华懋转债	华懋科技	AA-	10.49	314.84	37.52%	公司主营汽车被动安全系统零部件、半导体光刻胶及配套材料，其安全气囊布是汽车安全气囊模块的核心基础面料，供应国内外多家主流整车制造企业。
银轮转债	银轮股份	AA	5.06	542.24	36.09%	公司主营传统车与新能源汽车热管理系统产品，其动力电池热管理模块是新能源汽车温控系统的核心组件，适配各类新能源乘用及商用车型，同时公司拓展数据中心及算力设备液冷热管理解决方案。
奥飞转债	奥飞数据	A+	3.16	280.22	36.91%	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。
中贝转债	中贝通信	A+	5.11	142.14	57.02%	公司算力业务为人工智能相关企业提供稳定高效的智算算力服务，积极推动以大模型为驱动的人工智能在医疗、司法、交通与新能源等领域的行业应用。
宙邦转债	新宙邦	AA	18.05	235.70	45.90%	公司主营锂电池电解液、电容器化学品与有机氟化学品，其氟化液是 AI 服务器浸没式液冷的关键冷却介质，直接服务于数据中心高算力场景。
立讯转债	立讯精密	AA+	29.82	118.35	16.40%	公司主营消费电子、通信及数据中心、汽车等领域的零组件、模组及系统集成业务，在通信及数据中心场景覆盖连接器、高速互联、服务器相关零组件/模组等方向。
				机器人		
道通转债	道通科技	AA	12.80	178.03	46.86%	公司全资子公司“深圳市道和通泰机器人有限公司”完成注册，将为客户提供数智化、无人化、空地一体化的整体解决方案，初期将主要聚焦在能源、安防、交通大三应用场景。
福新转债	福莱新材	A+	1.02	360.91	37.79%	公司主营功能性涂布复合材料，产品覆盖广告喷墨打印、标签印刷及电子级功能材料，电子级产品为消费电子制造重要功能性耗材。
集智转债	集智股份	A	1.54	298.18	26.35%	公司主营全自动平衡机与自动化设备，核心产品用于回转零部件不平衡量检测修正，适配新能源汽车、航空航天等制造领域。
博实转债	博实股份	AA	4.50	136.14	64.46%	公司主营产品是智能制造装备及智能工厂整体解决方案，以及根植于智能制造装备相关领域的工业服务。
爱迪转债	爱柯迪	AA	15.70	132.87	69.80%	公司主营汽车铝合金精密压铸件，产品主要应用于汽车轻量化、新能源汽车结构件及三电系

仅供内部参考，请勿外传

统零部件等领域。

资料来源：WIND，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

其三，考虑到底仓品种逐步回调至相对温和区间，以及红利风格作为避险轮动方向同样具备一定配置价值，相关转债值得关注。

表4、红利属性的底仓转债（截至 2026 年 8 月 28 日）

名称	正股简称	主体评级	债券余额(亿元)	申万一级行业	股息率（TTM）	近三年平均分红比率	转债价格	转股溢价率	纯债溢价率
欧 22 转债	欧派家居	AA	20.00	轻工制造	7.55%	61.25%	121.97	90.72%	10.64%
李子转债	李子园	AA	6.00	食品饮料	4.91%	86.38%	124.53	139.72%	13.22%
蓝天转债	蓝天燃气	AA	6.72	电力及公用事业	5.87%	108.77%	133.78	31.82%	24.11%
中特转债	中信特钢	AAA	50.00	钢铁	4.63%	51.68%	129.15	28.51%	22.83%
山路转债	山东路桥	AAA	48.36	建筑	4.44%	13.61%	119.60	78.55%	11.94%
渝水转债	重庆水务	AAA	19.00	电力及公用事业	3.05%	76.41%	126.59	43.64%	22.46%
伟 22 转债	伟明环保	AA	14.77	电力及公用事业	3.37%	32.48%	127.45	63.13%	17.61%
益丰转债	益丰药房	AA	17.97	医药	3.06%	46.37%	127.92	75.78%	18.89%
绿动转债	绿色动力	AA+	23.60	电力及公用事业	4.46%	59.02%	122.92	50.10%	13.58%
韵达转债	韵达股份	AA+	24.50	交通运输	2.95%	34.96%	121.93	108.27%	14.33%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

其四，中东冲突导致传统能源设施受损，叠加能源安全的诉求提升，以储能为代表的新能源领域同样可能出现阶段性参与机会。

表5、新能源相关存量的标的（2026/8/28）

名称	正股简称	主体评级	债券余额（亿元）	绝对价格（元）	转股溢价率	相关产品或服务
			光伏			
隆 22 转债	隆基绿能	AAA	69.95	120.78	70.04%	公司主营业务为单晶硅片、电池组件、分布式光伏解决方案、地面光伏解决方案、氢能装备等板块。
清源转债	清源股份	A+	5.00	128.65	66.31%	公司是一家从事分布式光伏支架、固定光伏支架及智能光伏跟踪器的研发、设计、生产和销售；光伏电站的投资、开发、建设及运营；光伏电力电子产品的研发、生产和销售，并提供智慧能源解决方案的高新技术企业。
奥维转债	奥特维	AA-	11.40	127.57	133.10%	公司主营业务是高端装备的研发、生产和销售，产品主要应用于光伏行业、锂电行业、半导体行业封测环节。

仅供内部参考，请勿外传

锦浪转 02	锦浪科技	AA	16.76	155.16	79.61%	公司立足于新能源行业，专注于光伏发电领域，已形成光伏逆变器和分布式光伏发电两大核心业务，主要从事组串式逆变器的研发、生产、销售和服务，主要产品为并网逆变器和储能逆变器。
				锂电		
冠宇转债	珠海冠宇	AA	30.89	125.90	81.32%	公司现有核心业务为消费电池，同时布局动力电池、储能电池相关业务，新增业务已形成现有规模拓展状态。
天奈转债	天奈科技	AA-	8.30	123.74	265.61%	公司主营碳纳米管导电浆料，所属环节为锂电材料内技术门槛较高的功能材料领域。
大中转债	大中矿业	AA	9.34	331.99	23.97%	公司主营铁矿石采选、铁精粉与球团生产销售，产品为钢铁冶炼核心原料，配套矿山开发与选矿加工全产业链运营。
翔丰转债	翔丰华	AA-	5.58	141.73	42.30%	公司主营人造石墨负极材料，产品研发与布局聚焦高能量密度、快充相关技术方向。
电化转债	湘潭电化	AA	4.87	153.09	17.37%	公司现有核心业务为锰系电池材料，电解二氧化锰为基础业务，同时布局锰酸锂新能源相关业务。
宙邦转债	新宙邦	AA	18.05	235.70	45.90%	公司为电子化学品综合布局企业，电池化学品为现有基础业务，同时布局有机氟、半导体材料相关业务板块。
锂科转债	五矿新能	AA	32.50	120.88	132.01%	公司布局正极材料相关业务，现有产品涵盖三元、磷酸铁锂等多个品类，业务布局具备完整性。
尚太转债	尚太科技	AA+	17.34	158.79	61.95%	公司现有一体化人造石墨负极相关业务，已布局快充、超充类相关产品，同步落实成本优化与产品升级相关工作。
				风电零部件		
中陆转债	中环海陆	A+	3.60	133.69	59.15%	公司专注于工业金属锻件的研发、生产与销售，主要产品包括轴承锻件、法兰锻件、齿圈锻件等；2022 年入选国家级专精特新“小巨人”企业。
天能转债	天能重工	AA-	6.94	114.75	62.06%	公司主营业务为风电设备零部件的研发、制造与销售，产品覆盖风力发电机组核心部件及配套领域。
起帆转债	起帆电缆	AA-	9.99	138.05	18.16%	公司主营电线电缆的研发、生产与销售，产品广泛应用于风力发电、光伏发电、轨道交通等多个领域。
				其他		
华辰转债	江苏华辰	A+	4.60	147.72	30.30%	公司从事数控轧辊磨床的研发、制造与销售，下游应用涵盖钢铁、有色金属、风电等行业的高精度磨削加工。
金 05 转债	金盘科技	AA+	16.71	151.21	102.65%	公司主营干式变压器、箱变、成套电气设备等

仅供内部参考，请勿外传

	输配电及控制设备，并布局储能系统、PCS 及数字化工厂业务，产品应用于新能源、电网、数据中心、轨交等场景。

资料来源：WIND，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

其五，科技叙事也会阶段性松动，周期&中游制造板块，尤其是部分有色、化工品种，或可能迎来资金分流行情。

表6、部分周期&中游制造相关存量标的（2026/8/28）

名称	正股简称	主体评级	债券余额（亿元）	绝对价格（元）	转股溢价率	相关产品或服务
建龙转债	建龙微纳	AA-	7.00	125.60	237.56%	公司主营分子筛吸附材料研发生产，产品覆盖制氢、空气分离、石油化工等领域，为工业气体提纯提供核心耗材。
耐普转 02	耐普矿机	A+	4.50	139.30	113.14%	公司主营矿山选矿设备与耐磨备件，核心产品包括橡胶衬板、振动筛网等，为矿山选矿作业提供核心装备支撑。
永贵转债	永贵电器	AA-	9.80	134.30	73.38%	公司主营电连接器产品研发制造，覆盖新能源汽车、轨道交通、储能等领域，为电气连接系统提供核心组件。
和邦转债	和邦生物	AA	45.99	151.34	24.05%	公司主营纯碱、氯化铵、草甘膦及光伏玻璃材料，覆盖基础化工、农业、新能源等领域，为下游产业提供上游原料。
东南转债	东南网架	AA	20.00	141.20	17.98%	公司主营钢结构建筑与光伏 EPC 工程业务，覆盖装配式建筑、分布式光伏等场景，承接大型场馆与工业厂房建设。
赛特转债	赛特新材	A+	4.42	150.33	39.94%	公司主营真空绝热材料研发生产，核心产品真空绝热板广泛应用于家电冷链、建筑保温与新能源领域。
金 25 转债	金诚信	AA	20.00	202.85	55.88%	公司主营矿山工程建设与采矿运营管理，配套矿山设计研发与设备制造，覆盖有色金属、化工矿山等领域。
赫达转债	山东赫达	AA-	6.00	180.00	38.22%	公司主营纤维素醚与植物胶囊产品，覆盖建材、医药、食品等领域，为多行业提供水溶性高分子材料。
万凯转债	万凯新材	AA	19.64	206.00	20.83%	公司主营 PET 瓶片等聚酯材料研发生产，产品广泛应用于饮料包装、食品包装与电子膜片领域。
皓元转债	皓元医药	AA-	8.22	312.18	34.17%	公司主营分子砌块、工具化合物与 CDMO 服务，覆盖创新药研发全流程，为医药企业提供研发生产外包支持。
运机转债	运机集团	AA-	5.25	310.13	29.78%	公司主营带式输送机等物料输送设备，覆盖矿山、电力、化工等领域，为大宗物料运输提供核

仅供内部参考，请勿外传

心装备。

资料来源：WIND，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

六、风险提示

全球经济下行超预期，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；海外通胀担忧加剧，美债和欧债大幅上行突破关键点位，引发全球股市恐慌情绪加剧；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。

仅供内部参考，请勿外传

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为天奈科技(688116)、金盘科技(688676)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn