下载日志已记录，仅供内部参考

转债市场研判及“十强转债”组合

2026年9月

投资策略·固定收益

国信宏观固收

证券分析师：吴越
021-60375496
wuyue8@guosen.com.cn
S0980525080001

证券分析师：赵婧
0755-22940745
zhaojing@guosen.com.cn
S0980513080004

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

01 2026年8月转债市场回顾

02 2026年9月转债配置策略

03 2026年9月“十强转债”组合

下载日志已记录，仅供内部参考

2026年8月市场行情回顾

- **8月股债行情回顾：股市震荡修复，10年期国债利率向下突破1.7%；**
  - 股市方面，月内市场整体修复，但资金分歧加剧，板块间轮动较快，市场仍呈现一定的风格再平衡特征，截至8月27日沪指收于3956.6，全月上涨3.24%。具体来看，8月以来特朗普TACO及非农数据爆冷对流动性预期有所改善，前月回调较多、受益于全球AI算力高景气驱动的电子（+12.04%）、通信（+11.73%）等科技板块明显修复，美元走弱、工业金属供需格局改善下，有色金属（+10.67%）板块表现较强，此外机械设备（+9.81%）、煤炭（+9.52%）等板块涨幅也靠前，而市场风偏改善、同时内需依旧偏弱下食品饮料（-4.52）、传媒（-3.17%）、美容护理（-2.69%）板块跌幅居前。
  - 债市方面，8月债市整体呈现出“震荡突破-加速走强-小幅调整”三阶段走势，行情主要由10年期、30年期等长端品种驱动，短端利率以震荡为主，期限结构整体呈牛平格局。央行下半年工作会议“保持流动性充裕”的政策定调为多头筑牢根基，基本面通胀数据回落叠加央行首次在月中启用隔夜逆回购工具、并等额续作1万亿买断式逆回购，流动性宽松预期持续强化，进一步点燃了多头情绪，而后收益率新低引发止盈情绪上升；10年期国债利率月底收于1.695%，较上月末下行1.92bp。
- **8月转债行情回顾：转债估值压缩后企稳，月末ETF转为净流入；**
  - 8月转债在估值高企的状态下，相比股市表现出明显的脆弱性，上中旬估值承压，下旬以来有所企稳，转债ETF也在下旬后转为净流入态势。本月圣泉、鼎龙等10只转债公告下修，比上月少1只，另有晶能等5只转债提议下修，部分发行人促转股意愿较强；月内共4只转债公告强赎，较前月减少4只，强赎比例为4/10，比前月8/14明显下降；8月27日中证转债指数收于497.8点，跌0.38%；
  - 截至8月27日，转债算数平均平价106.78元，较上月+7.61%，价格中位数134.54元，较上月末-0.46%，为23年以来88%分位数位置；[90,125)平价区间平均转股溢价率41.61%，较上月末+1.21%，位于2023年来99%分位数；偏债型转债的平均纯债溢价率为18.37%，较上月末-6.54%；偏债型平均YTM为-2.94%；日均成交额605.10亿，较前月明显下降；
  - 个券层面，个券收涨/跌数量106/201，新券中的特宝、炬申、赛斯等表现居前，此外天源（磷化铟）、联瑞（球形硅微粉）、华懋（算力）、恒逸转2（炼化）、万讯（智能仪表）等转债表现靠前；普联、惠城、维科、中汽等转债跌幅靠前。

表1：8月申万行业涨跌幅

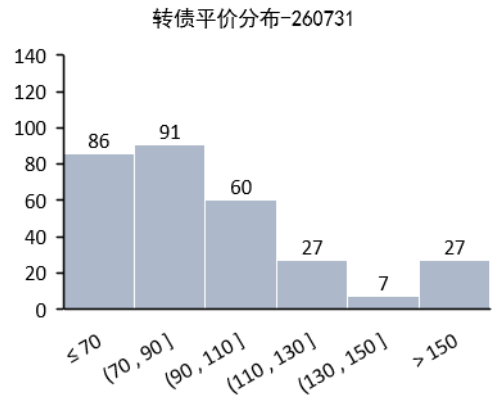
申万一级	2026/7/31	2026/8/27	转债涨跌幅	全A涨跌幅
有色金属	139.13	140.74	1.16%	10.67%
石油石化	123.15	134.77	9.44%	6.45%
基础化工	135.52	138.00	1.83%	7.13%
钢铁	130.11	125.97	-3.18%	0.06%
煤炭	89.69	88.27	-1.57%	9.52%
建筑材料	141.80	137.06	-3.35%	6.22%
建筑装饰	123.69	123.02	-0.54%	2.80%
机械设备	171.12	175.69	2.67%	9.81%
银行	108.58	107.67	-0.84%	-0.95%
非银金融	106.99	98.21	-8.20%	0.14%
交通运输	104.29	104.25	-0.04%	-0.28%
环保	149.23	149.81	0.39%	7.00%
公用事业	123.04	119.70	-2.71%	-1.68%
通信	113.95	118.43	3.93%	11.73%
计算机	168.66	161.53	-4.22%	0.44%
电子	163.49	166.43	1.80%	12.04%
国防军工	137.59	139.44	1.34%	3.15%
电力设备	130.52	129.90	-0.47%	1.45%
医药生物	125.01	124.83	-0.14%	5.37%
汽车	142.59	139.29	-2.31%	0.19%
传媒	111.55	107.59	-3.55%	-3.17%
农林牧渔	106.34	104.98	-1.28%	6.16%
轻工制造	131.85	129.66	-1.66%	5.30%
食品饮料	99.22	97.76	-1.47%	-4.52%
纺织服饰	123.63	121.89	-1.41%	3.99%
商贸零售	122.61	116.40	-5.06%	-0.08%
家用电器	121.15	116.05	-4.21%	-1.19%
社会服务	103.95	101.97	-1.90%	4.29%
美容护理	106.82	104.18	-2.47%	-2.69%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

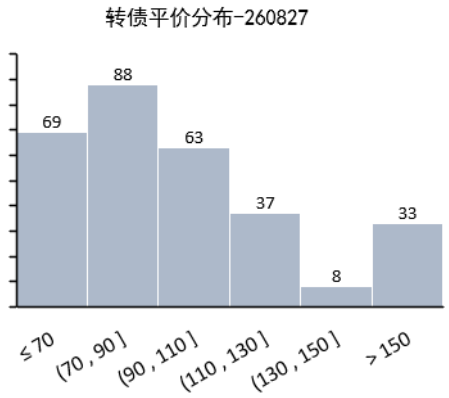
8月转债涨跌幅及平价分布变化

图1：转债平价分布-260731



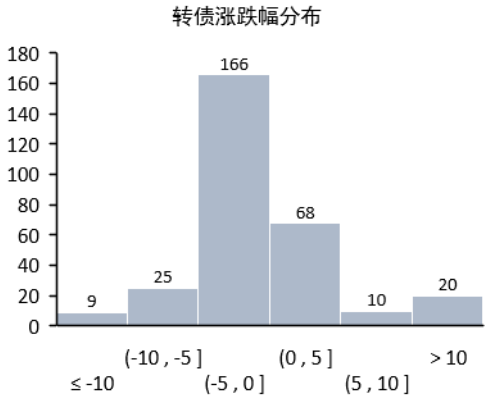
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：转债平价分布-260827



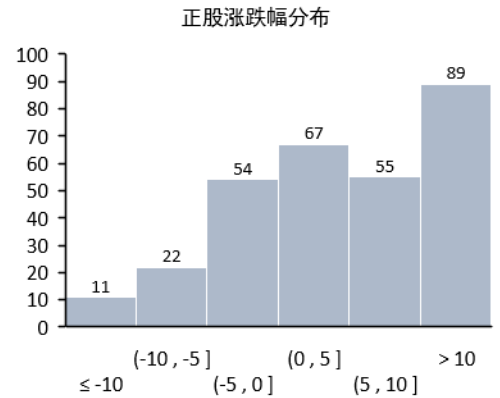
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：8月转债价格变动幅度分布



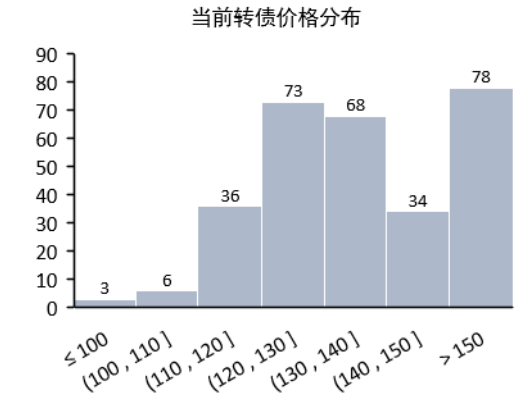
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：8月转债正股价格变动幅度分布



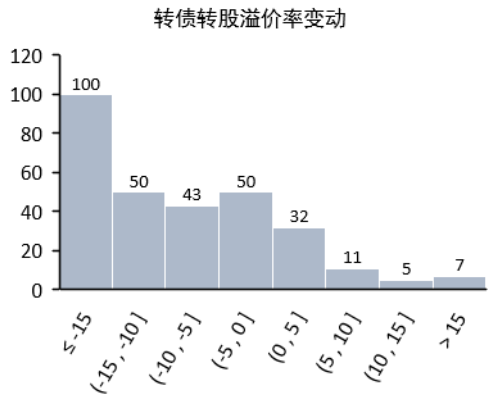
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：转债价格（元）分布-260827



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：8月转债转股溢价率变动分布



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：转债申万二级行业分布（亿元，偏债：平价70元以下，偏股：平价90元以上，平衡：平价70-90元）

申万二级	偏股型	申万二级	平衡型	申万二级	偏债型
城商行Ⅱ	315.40	股份制银行Ⅱ	413.52	光伏设备	329.09
电力	113.53	光伏设备	186.72	养殖业	90.43
半导体	105.49	汽车零部件	120.20	电池	71.69
养殖业	105.11	养殖业	77.06	家居用品	48.97
农商行Ⅱ	59.99	环境治理	61.64	基础建设	48.36
特钢Ⅱ	59.99	航空机场	58.96	半导体	47.09
农化制品	57.96	半导体	55.68	化学制品	39.26
工业金属	57.11	电力	44.95	乘用车	34.95
汽车零部件	55.36	农化制品	43.00	物流	32.50
炼化及贸易	54.65	小金属	35.00	医疗器械	26.38
塑料	52.79	化学原料	34.87	休闲食品	22.90
化学制药	48.66	燃气Ⅱ	30.00	化学纤维	21.19
电池	45.84	医药商业	25.93	摩托车及其他	19.99
消费电子	45.41	化学纤维	25.58	水泥	17.76
光伏设备	42.00	生物制品	24.54	专用设备	16.87
贸易Ⅱ	39.86	电网设备	22.21	服装家纺	15.01
证券Ⅱ	37.99	装修建材	21.96	化妆品	14.69
专业工程	37.12	专业工程	20.00	饲料	14.67
煤炭开采	33.74	电池	16.22	通用设备	13.05
医药商业	33.32	基础建设	13.60	环境治理	12.21
偏股合计	1894.37亿元，140只	平衡合计	1531.29亿元，85只	偏债合计	1038.50亿元，69只

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

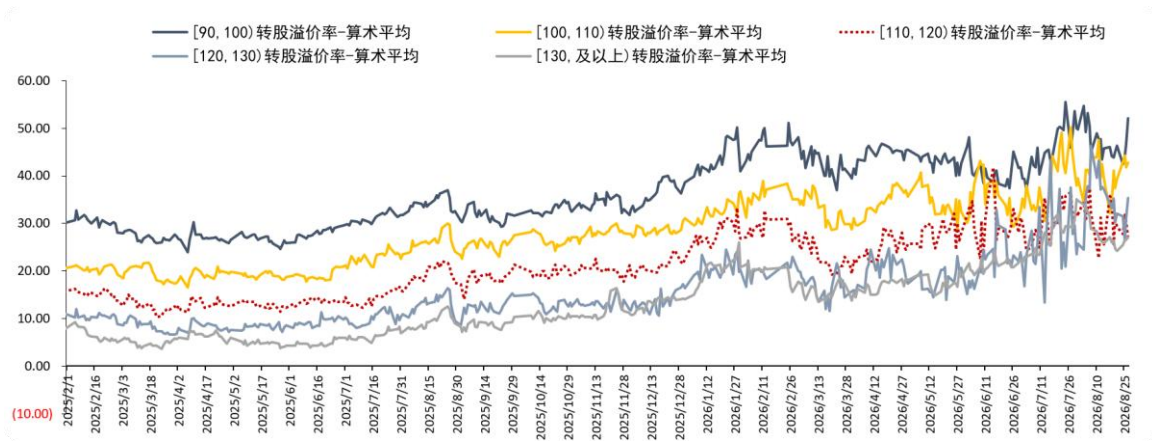
当前转债市场估值情况

图7：转债市场平均平价与平价指数（元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：分平价转债平均溢价率（%）



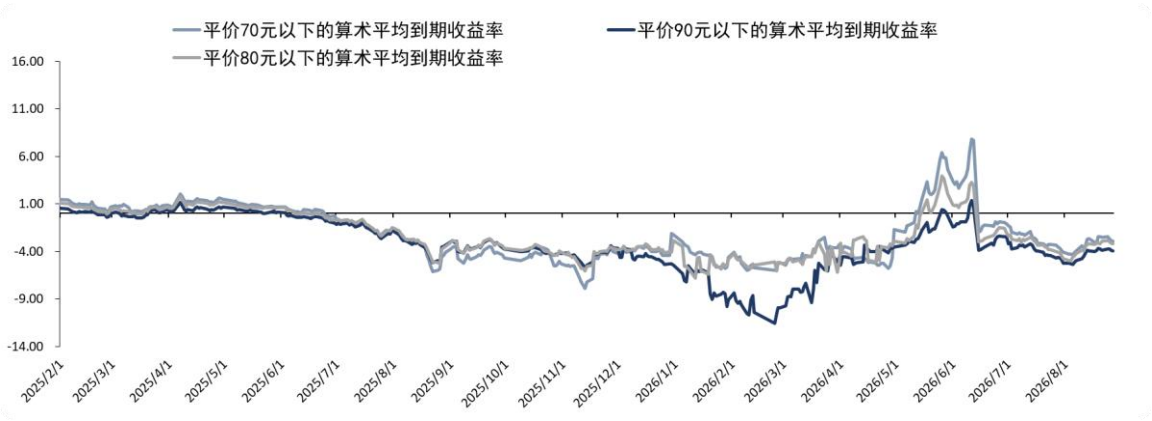
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表3：转债市场关键指标一览

日期	算术平均价格（元）	算术平均平价（元）	全体-算术平均转股溢价率（%）	【90,125)转股溢价率-算术平均（%）	平价70元以下的算术平均YTM（%）
2024/9/23	106.96	71.27	67.21	15.82	5.84
2025/12/31	151.80	114.32	46.74	29.92	-2.25
2026/7/31	159.48	99.24	82.28	40.40	-4.07
2026/8/27	160.74	106.78	70.75	41.61	-2.94
与25年末相比	8.94	-7.54	24.01	11.69	-0.69
与上月末相比	1.26	7.54	-11.53	1.21	1.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：转债市场平均到期收益率（元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2026年9月转债市场研判与配置策略

需求端支撑下 转债估值压缩暂告段落，沿产业景气+政策博弈均衡布局：

股市层面，8月A股市场围绕“风格再平衡”展开，虽然全月维度看，科技板块总体修复而内需消费板块相对承压，但就月内体感而言板块间轮动极快，市场并无单一主线。我们认为后续仍应维持板块间均衡配置，一方面，长鑫中报业绩亮眼、英伟达FY28业绩指引远超机构一致预期，印证海内外AI算力产业链的高景气度，科技板块交易拥挤度相较前期已明显消化，业绩窗口期后，产业重磅会议、上市公司调研活动密集举行，相关板块仍有望迎来新一轮行情；而另一方面，当前市场风偏尚未明显修复，沃什在杰克逊霍尔会议上的发言偏鹰对流动性预期造成扰动、美伊谈判僵持下外部环境不确定性也依旧较高，科技类高波品种反弹行情演绎或难言顺畅，日历效应看9月份稳投资、促消费等各类政策出台相对密集，可适当关注有望受益于政策利好、或其他行业景气向上且估值相对低位的板块。

转债层面，由于估值高企叠加纯债市场情绪不错，8月中上旬转债市场大幅压溢价，但进入下旬转债市场情绪回暖，且在部分交易日估值明显抬升，反映在纯债利率进一步下行、而股市又存在结构性机会的市场中，转债市场的需求端依旧有较多的潜在配置资金；从博时可转债ETF的走势情况亦可看出，ETF净值接近前低时即有一定配置力量入场。尽管供需格局对转债资产依旧有利，但也需关注到投资者对高估值已更为理性，不少次新券的溢价率近期有所修正，整体仓位不宜过于激进；偏债型转债纯债溢价率大约回到7月中旬位置，但仍位于今年以来高位，在市场大幅波动情况上涨空间或有限，建议优先关注溢价率合适、有基本面支撑的弹性品种，规避强赎风险较高的标的：

- 科技主线关注**消费电子**（端侧AI在AI链估值较低、9月华为、苹果等接连迎来新品发布）、**半导体设备及材料**（存储扩产及国产化率提升带动设备及配套核心耗材需求攀升，长鑫中报亮眼印证行业景气）、**自动驾驶**（中美法规政策及产业链均有积极进展）；
- 景气向上板块关注**红外探测**（无人机、工业测温等多场景需求快速提升）、**有色**（供需偏紧下多种金属价格有望上涨，外部不确定性高建议规避和宏观环境密切挂钩的品种）、**锂电**（9月锂电排产环比持续向好，产业链景气向上）；
- 此外，关注**工程机械**（景气与估值性价比兼备，同时为政策博弈品种）、**聚酯产业链**（行业反内卷推进，经过前期调整后估值已具一定性价比）等相对低位板块机会。

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”组合基本信息

- 综合市场观点、正股估值、转债价格、溢价率、余额等，2026年9月“十强转债”组合如下：

表4：2026年9月十强转债组合基本信息

转债代码	转债名称	正股简称	行业	余额（亿元）	转债价格（元）	转债平价（元）	转股溢价率（%）	评级	推荐原因
118065.SH	艾为转债	艾为电子	半导体	19.01	142.68	85.77	66.35	AA+sti	产品矩阵持续扩展，工业汽车与端侧AI打开增量
118075.SH	奥普转债	奥普特	自动化设备	12.70	211.39	100.08	111.22	AA	工业AI规模落地驱动业绩高增，3D打印打开新增长极
118071.SH	华峰转债	华峰测控	半导体	7.49	226.96	117.95	92.41	AAsti	半导体自动化测试设备龙头，SoC测试机放量在即
123176.SZ	精测转2	精测电子	通用设备	12.75	473.00	336.26	40.67	AA-	国内平板显示检测设备龙头，积极切入半导体领域
118030.SH	睿创转债	睿创微纳	半导体	12.62	595.63	478.53	24.47	AA	红外+微波多感知布局，多元场景需求向好
123158.SZ	宙邦转债	新宙邦	电池	18.05	237.30	162.02	46.47	AA	电解液龙头受益于储能需求高增，26H1业绩大增
113709.SH	振26转债	振华股份	化学原料	8.78	184.06	88.27	108.51	AA	金属铬淡季不淡，产能爬坡后有望量利齐升
113696.SH	伯25转债	伯特利	汽车零部件	28.02	135.55	79.84	69.78	AA	底盘龙头受益于智驾零件升级，人形第二曲线开启增长
123247.SZ	万凯转债	万凯新材	塑料	19.64	208.99	182.24	14.68	AA	瓶片“反内卷”下加工费企稳回升，进军rPET蓝海
127092.SZ	运机转债	运机集团	专用设备	5.25	312.00	247.02	26.31	AA-	物料输送装备龙头，海外订单持续落地

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-艾为转债（118065.SH）

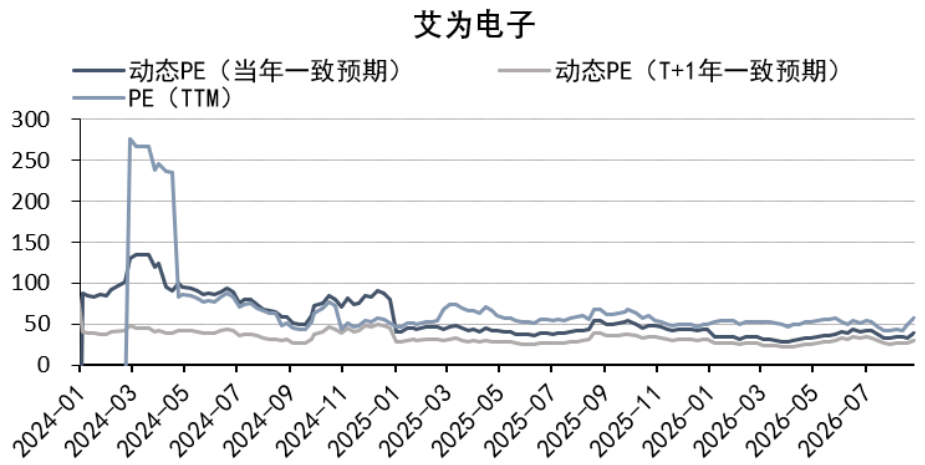
- **艾为电子（688798.SH）- 产品矩阵持续扩展，工业汽车与端侧AI打开增量**
  - **高性能数模混合芯片平台型公司：**公司主营集成电路芯片研发和销售，产品覆盖高性能数模混合、电源管理、信号链三大类，截至2026H1产品型号近1,900款，上半年销量30.39亿颗，应用于智能终端、物联网、工业、汽车等领域。
  - **工业汽车和端侧AI客户持续拓展：**2026H1公司客户数量达1,737家，同比净增455家，产品销量同比增长10%；工业及汽车客户收入占比同比提升4pct，其中通信、能源、工控等泛工业收入同比增长40%，汽车领域收入同比增长91%，NPU智能语音芯片、AI眼镜/机器人相关芯片、车规LED/音乐律动MCU等多产品实现量产或导入。
  - **持续研发支撑产品迭代：**2026H1归母净利润0.95亿元，同比下降39.39%，主要受存储芯片供给偏紧拖累终端排产、产品结构阶段性优化压低毛利率、新增可转债利息和汇兑损失影响，同时研发费用2.82亿元、占营收20.87%，支撑中长期产品迭代。

表5：艾为转债基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	142.68/66.35
信用等级/余额（亿元）	AA+sti/19.01
正股PE(TTM)	62.17
正股PE历史分位数	46.21%
申万行业分类	电子--半导体--模拟芯片设计
公司市值（亿元）	158.76
2025年营业收入（亿元）	28.54
销售毛利率（%）	35.43
ROE（TTM，%）	7.55%
2025年归母净利润（亿元）	3.17
资产负债率（%）	20.86%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：正股PE（倍）

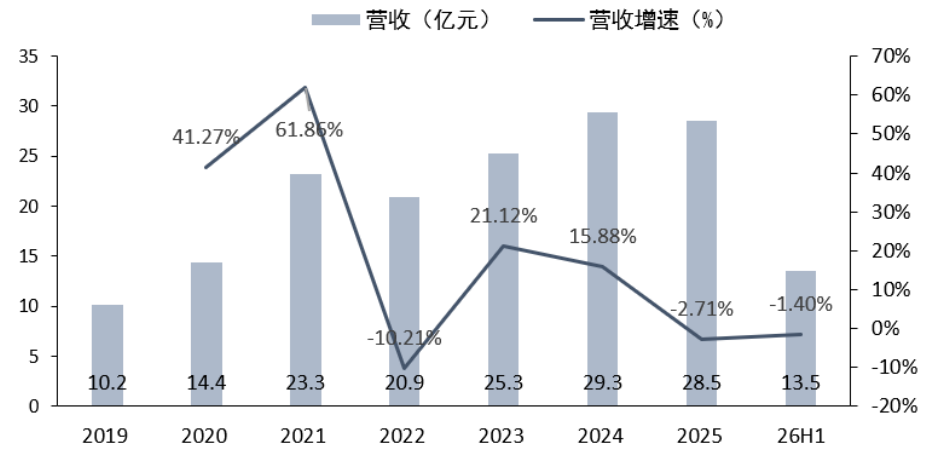


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

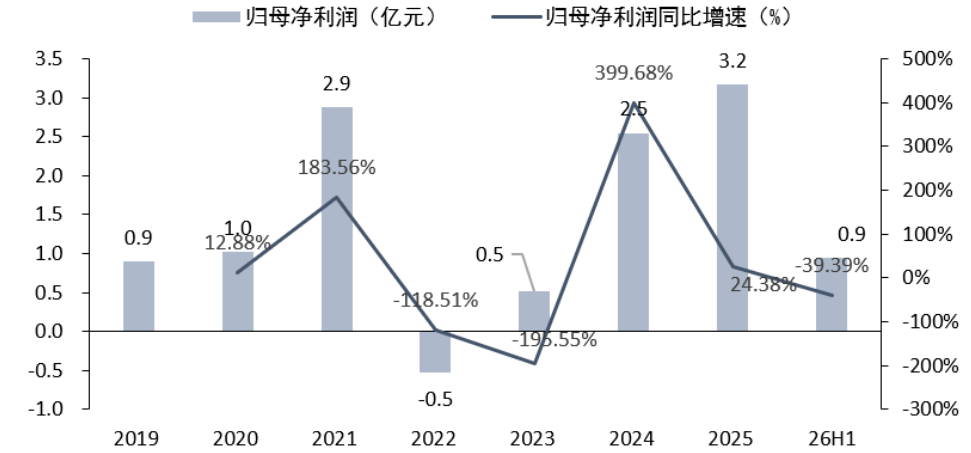
“十强转债”-艾为转债（118065.SH）

图11：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



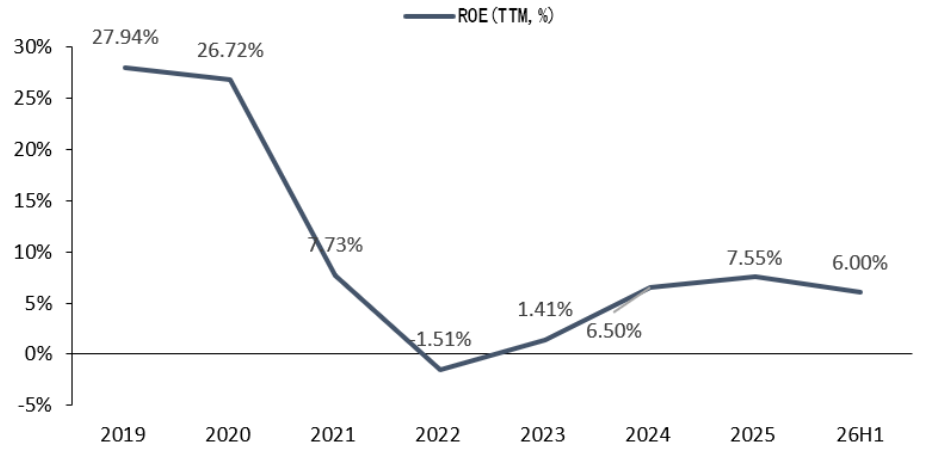
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



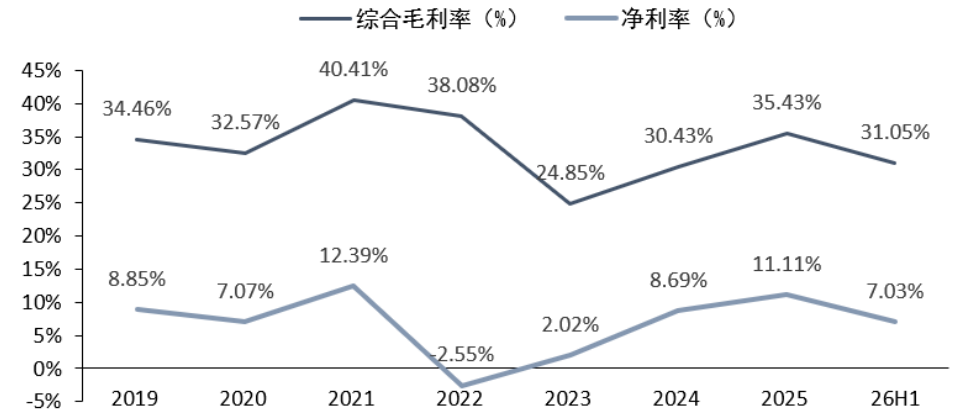
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图13：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图14：公司综合毛利率（%）与净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-奥普转债（118075.SH）

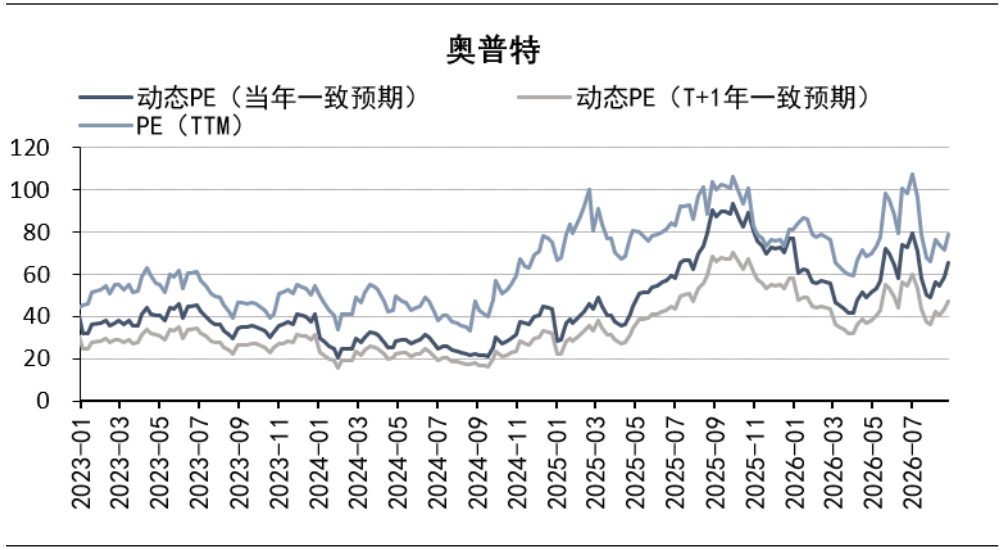
- **奥普特（688686.SH）- 工业AI规模落地驱动业绩高增，3D打印打开新增长极**
  - **机器视觉核心软硬件平台型企业：**公司产品覆盖视觉算法库、智能视觉平台、工业AI、光源、镜头、工业相机、智能读码器、3D传感器及测量系统，并向工业传感器和运动控制延伸，可提供视觉、传感及运控一体化自动化核心部件和解决方案。
  - **工业AI成为增长引擎：**2026H1公司营收9.04亿元、归母净利润1.70亿元，同比分别增长32.46%、16.78%；锂电、半导体和汽车收入分别增长38.04%、251.32%和243.20%，工业AI相关系统解决方案收入1.82亿元，同比增长107.94%，已在光模块、PCB及晶圆检测等场景批量应用。
  - **视觉+运控协同完善智能制造布局：**公司并购东莞泰莱后持续推进产品、客户和技术协同，2026H1东莞泰莱营收贡献0.96亿元；通过融合视觉感知、精密传动和智能决策能力，补齐运动控制产品布局，并加码工业AI、3D视觉、机器人视觉等，提升高端制造场景的一体化交付能力。

表6：奥普转债基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	211.39/111.22
信用等级/余额（亿元）	AA/12.7
正股PE(TTM)	87.12
正股PE历史分位数	76.46%
申万行业分类	机械设备--自动化设备--其他自动化设备
公司市值（亿元）	183.54
2025年营业收入（亿元）	12.69
销售毛利率（%）	60.86
ROE（TTM，%）	6.08%
2025归母净利润（亿元）	1.86
资产负债率（%）	13.11%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图15：正股PE（倍）

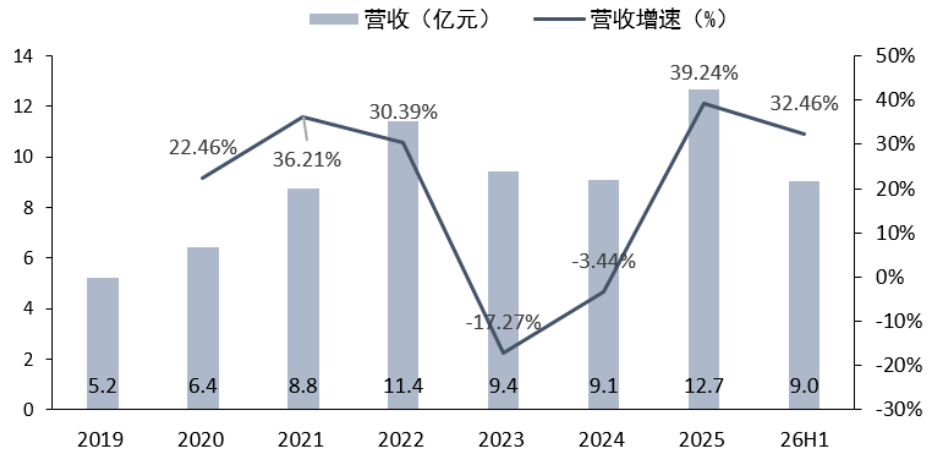


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

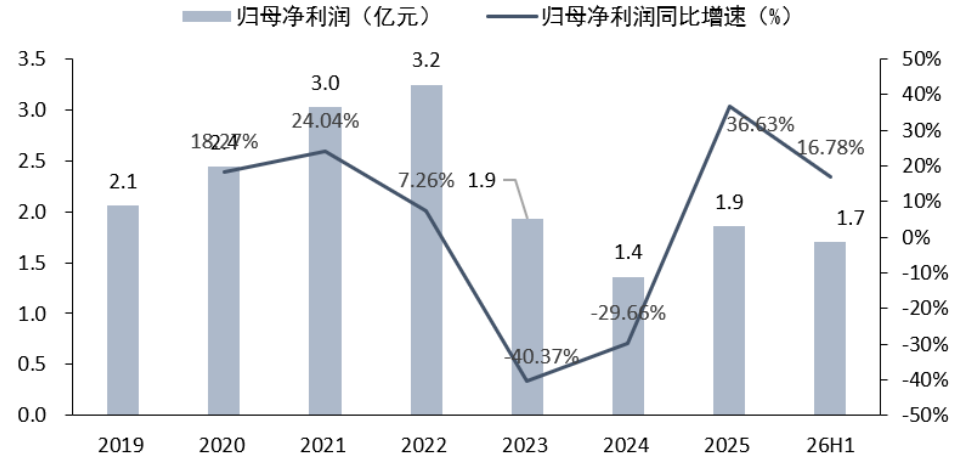
“十强转债”- 奥普转债（118075.SH）

图16：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



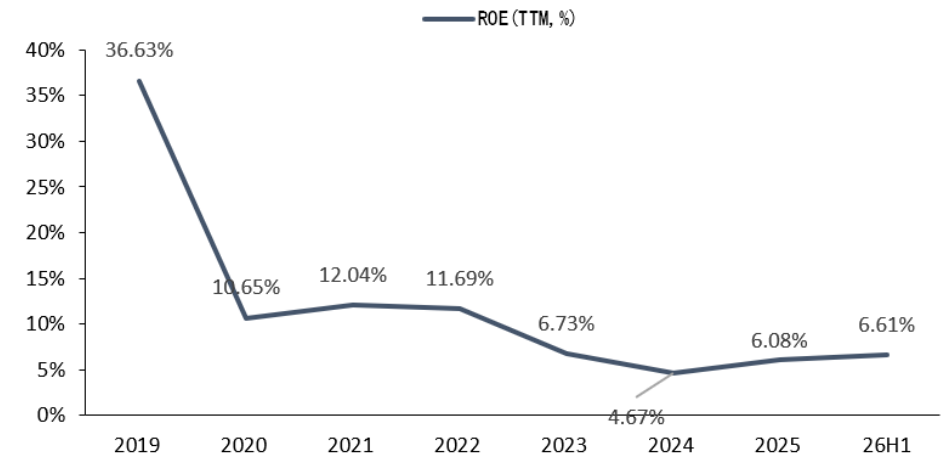
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图17：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



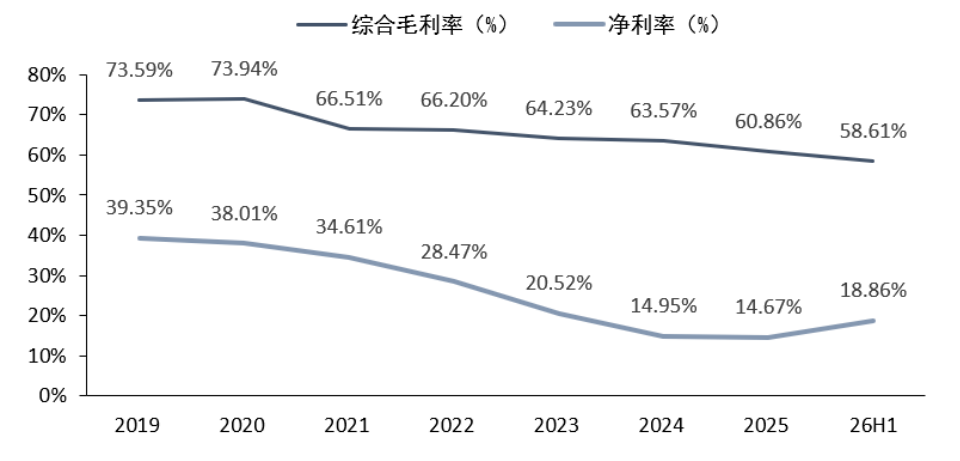
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图18：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图19：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-华峰转债(118071.SH)

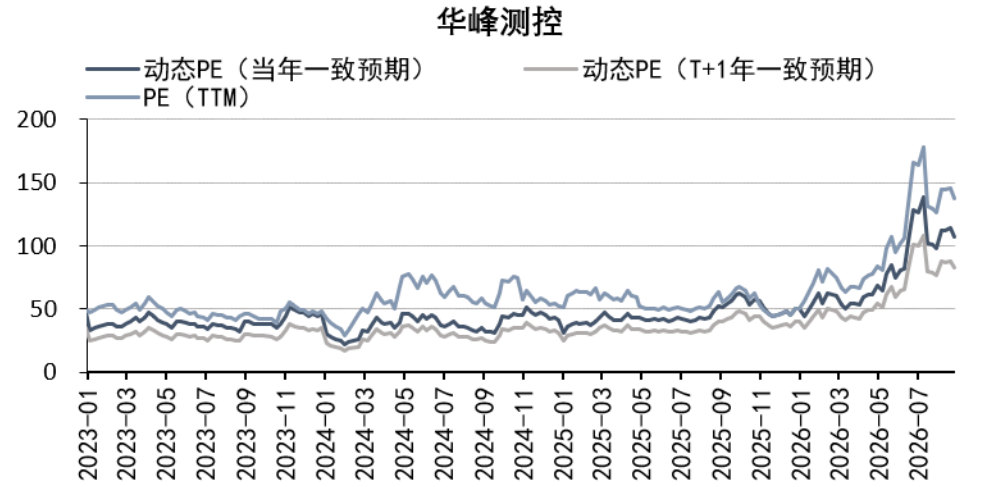
- **华峰测控（688200.SH）- 半导体自动化测试设备龙头，SoC测试机放量在即**
  - **半导体ATE龙头：**公司主营半导体自动化测试系统研发、生产和销售，产品覆盖模拟/数模混合、分立器件、功率模块及SoC芯片测试，主要产品包括STS8200、STS8300、功率模块测试产品和STS8600；客户覆盖芯片设计、IDM、晶圆制造及封测厂商，全球累计装机量超8,000台。
  - **行业景气回升带动公司业绩高增：**公司2025年实现营收13.46亿元、归母净利润5.36亿元，同比分别增长48.72%、60.55%；其中测试系统收入11.87亿元、毛利率73.97%，销量1,431套、同比增长39.07%，主要受半导体行业景气回升、运营效率提升及订单量上升带动。
  - **研发加码支撑平台升级，受益于SoC测试需求提升：**2025年公司研发投入2.66亿元，同比增长54.16%，占营收19.74%，持续推进模拟、数模混合、功率和SoC测试平台迭代；面向高技术壁垒的SoC测试赛道，公司新一代STS8600机型已进入客户产线验证阶段，转债募投项目自研ASIC芯片，能够更好地满足SoC测试设备在复杂场景下的多样化需求，后续公司将受益于国产算力发展下SoC测试需求的快速提升。

表7：华峰转债基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	226.96/92.41
信用等级/余额（亿元）	AAsti/7.49
正股PE(TTM)	105.13
正股PE历史分位数	75.94%
申万行业分类	电子--半导体--半导体设备
公司市值（亿元）	795.32
2025年营业收入（亿元）	13.46
销售毛利率（%）	73.79
ROE（TTM，%）	13.14%
2025年归母净利润（亿元）	5.36
资产负债率（%）	9.16%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图20：正股PE（倍）

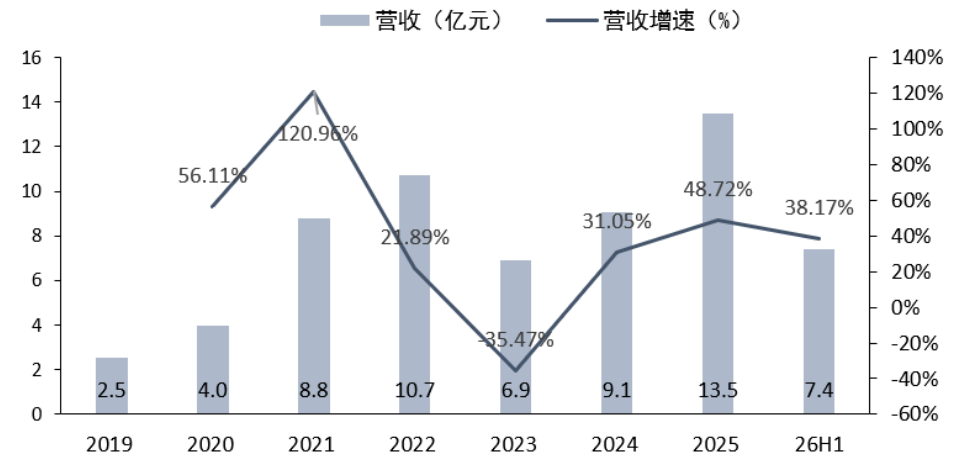


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

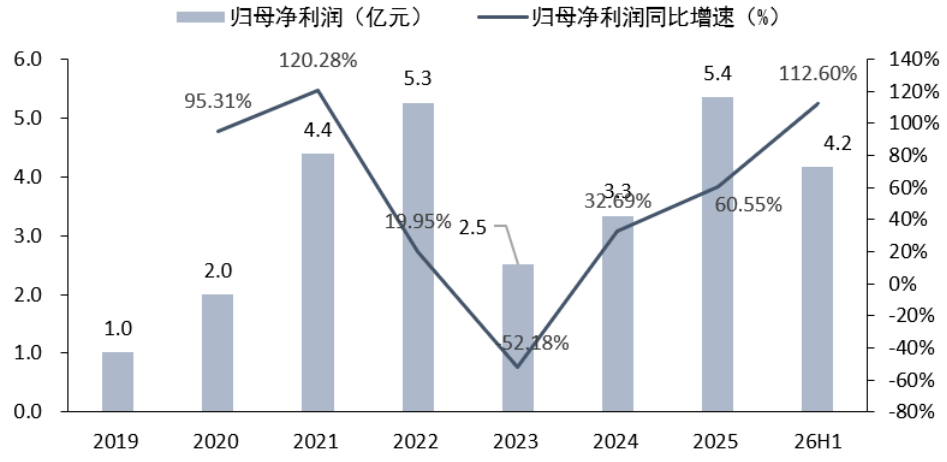
“十强转债”-华峰转债(118071.SH)

图21：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



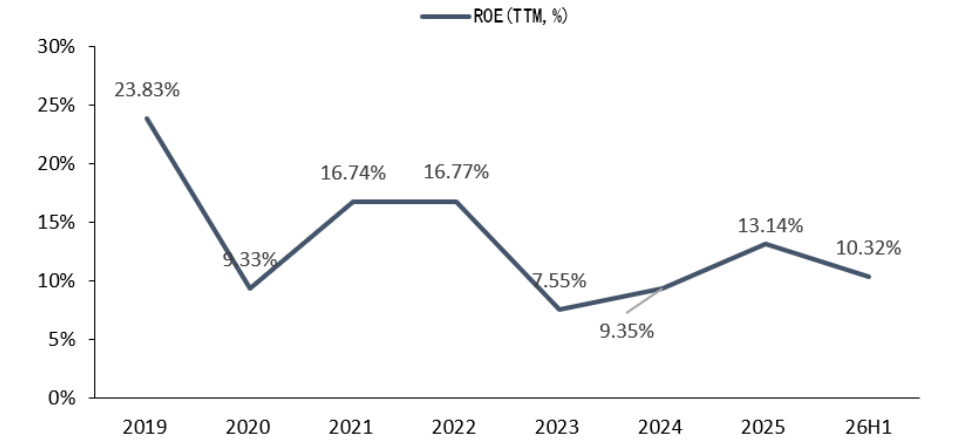
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



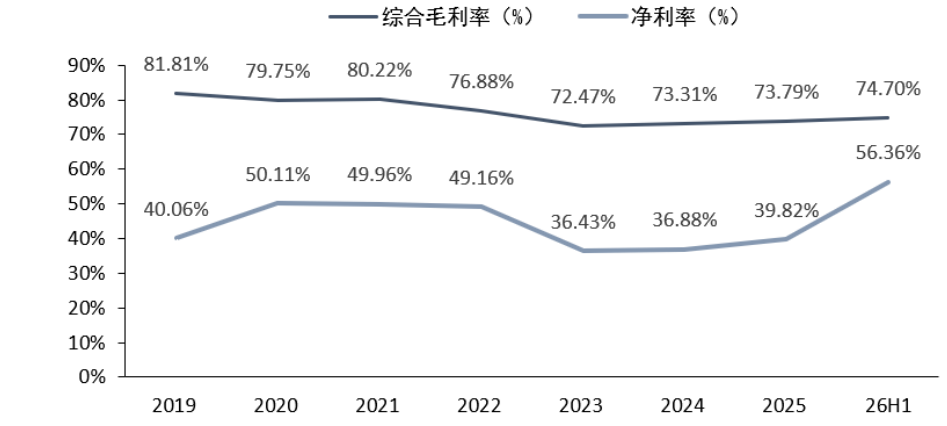
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图24：公司综合毛利率（%）与净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-精测转2（123176.SZ）

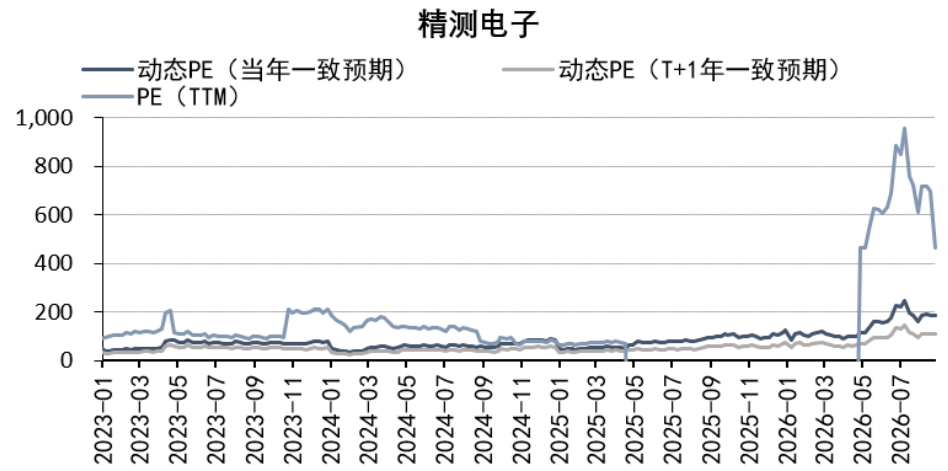
- **精测电子（300567.SZ）-国内平板显示检测设备龙头，积极切入半导体领域**
  - **消费电子需求修复，公司受益于面板产线扩产**：2024年全球面板行业回暖，2025年全球面板产能有望继续增产，尤其LCD高世代线和AMOLED G6产线扩产，平板检测设备公司有望受益；公司产品已覆盖LCD、OLED等各类平板显示器件，能提供基于LTPS、IGZO等新型显示技术以及8K屏等高分辨率的平板显示检测系统，是行业内少数几家能够提供平板显示三大制程检测系统的企业；
  - **半导体领域国产替代机遇推动业务扩张**：中国已连续5年为全球半导体设备最大市场，但目前半导体设备仍处于美日寡头垄断局面，其中光学量检测设备绝大部分来自于美国KLA公司；美国制裁禁令影响全球半导体前道检测设备巨头KLA在中国的业务开展，行业迎来国产替代加速期；公司半导体膜厚测量设备、应力测量设备、全自动晶圆缺陷复查设备、明场光学缺陷检测设备等方面积累了大量经验，并与中芯国际、华虹集团等客户建立良好合作关系，半导体检测业务有望进一步扩张；

表8：精测转2基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	473/40.67
信用等级/余额（亿元）	AA-/12.75
正股PE(TTM)	468.99
正股PE历史分位数	96.56%
申万行业分类	机械设备--通用设备--仪器仪表
公司市值（亿元）	606.83
2025年营业收入（亿元）	33.48
销售毛利率（%）	46.73
ROE（TTM，%）	1.89%
2025归母净利润（亿元）	0.82
资产负债率（%）	55.93%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图25：正股PE（倍）

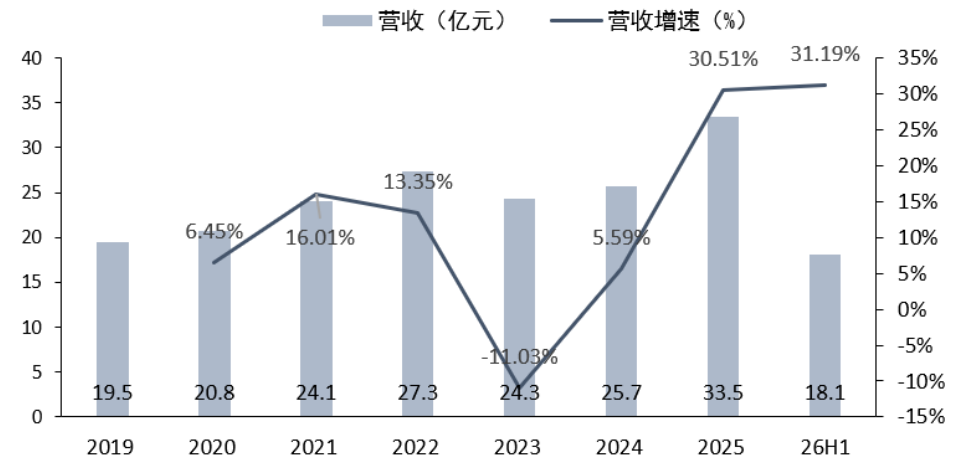


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

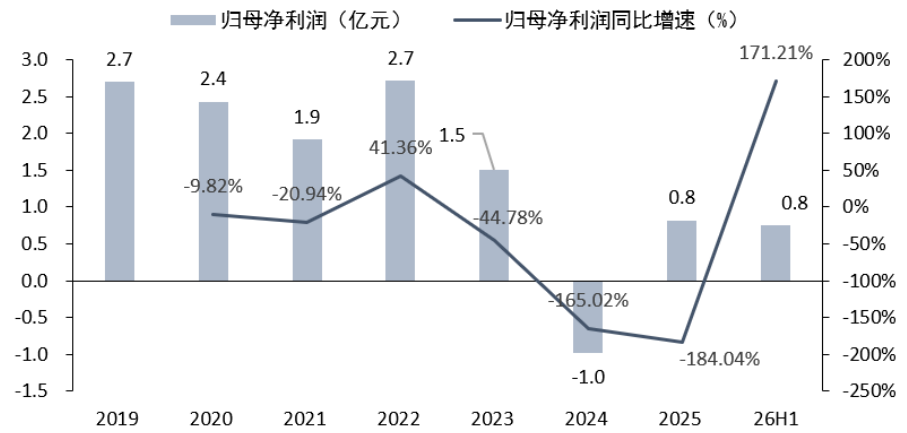
“十强转债”- 精测转2（123176.SZ）

图26：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



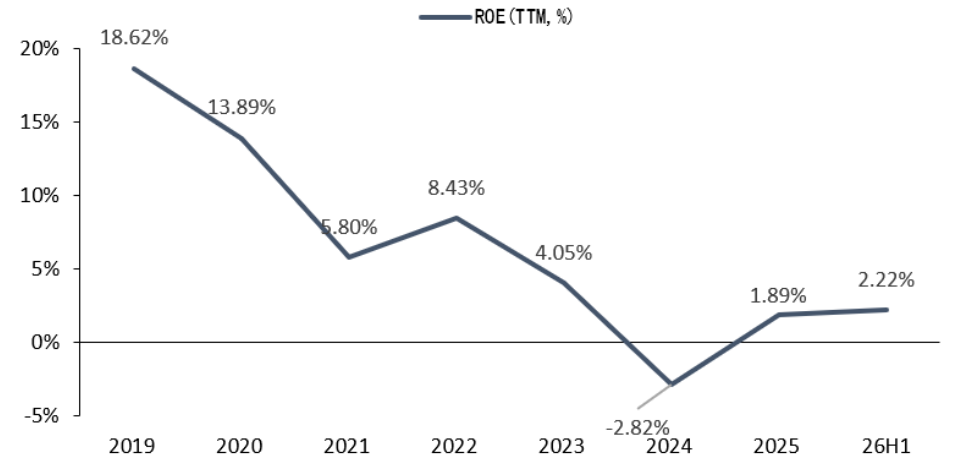
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图27：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



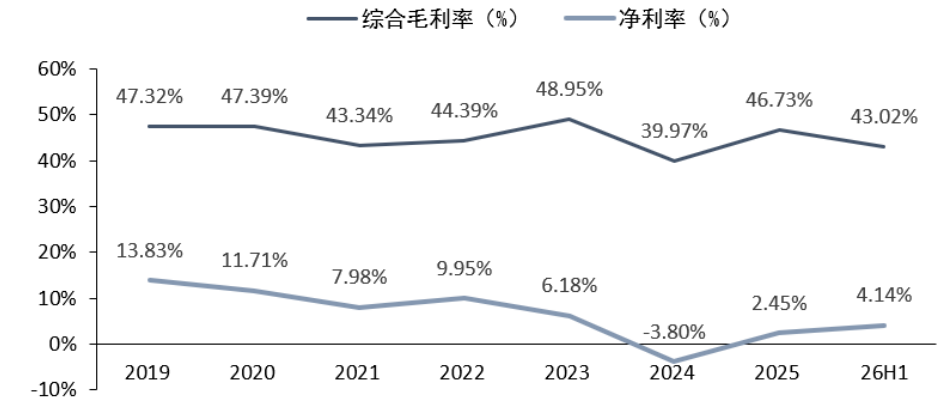
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图28：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图29：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-睿创转债(118030.SH)

- **睿创微纳（688002.SZ）-红外+微波多感知布局，多元场景需求向好**

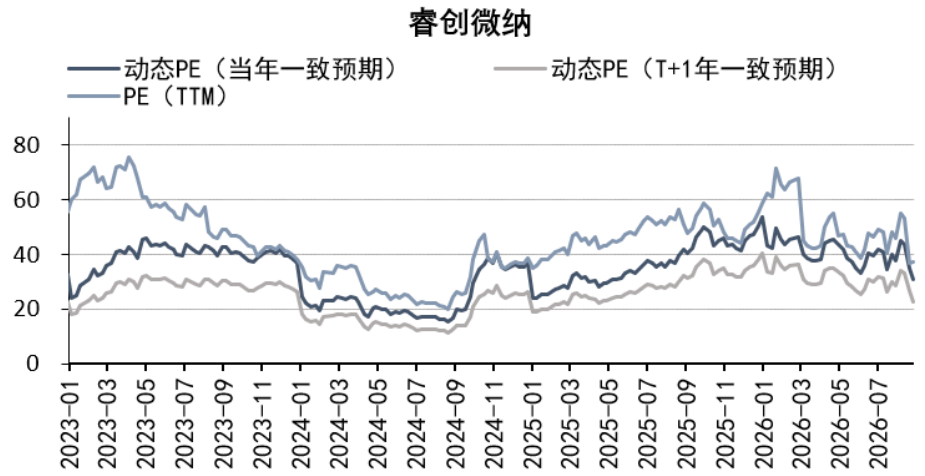
  - **红外+微波多感知布局：**公司深耕红外、微波、激光等多维感知领域，为客户提供MEMS芯片、ASIC处理器芯片、红外热成像全产业链产品和激光、微波产品及光电系统，产品主要面向特种装备及民用两大市场。全球地缘冲突背景下海外防务建设需求提升，此外电力、铁路等行业对测温需求的提升带动红外工业测温场景需求，下游需求多元增长为公司业绩提供坚实基础。
  - **深耕商业航天领域：**在商业航天领域，公司从芯片、组件到终端均有所技术储备。公司于2021年和2024年先后收购无锡华测合计71.87%的股权，布局T/R组件，2025年高可靠性宇航级组件代工生产在持续稳定交付，同时在底层的微波半导体方面持续建设核心竞争力。
  - **非制冷红外龙头业绩稳健：**公司2025年利润同比近乎翻倍，26Q1收入同比+71%，利润同比+306%，毛利水平多个季度稳定在50%+，随着红外需求快速增长、商业航天领域不断发展，伴随中国在非制冷红外业务市占率不断提升，配置价值凸显。

表9：睿创转债基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	595.63/24.47
信用等级/余额（亿元）	AA/12.62
正股PE(TTM)	42.36
正股PE历史分位数	21.60%
申万行业分类	电子--半导体--模拟芯片设计
公司市值（亿元）	861.27
2025年营业收入（亿元）	63.04
销售毛利率（%）	52.51
ROE（TTM，%）	16.91%
2025年归母净利润（亿元）	11.25
资产负债率（%）	36.86%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图30：正股PE（倍）

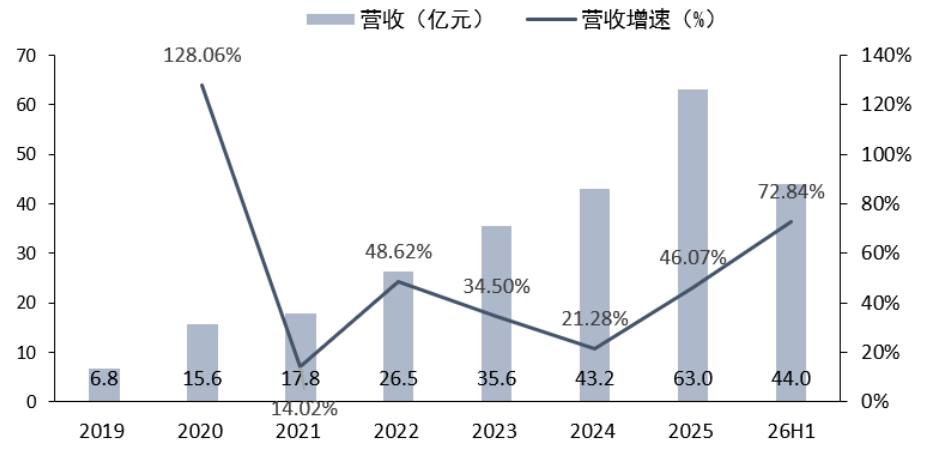


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

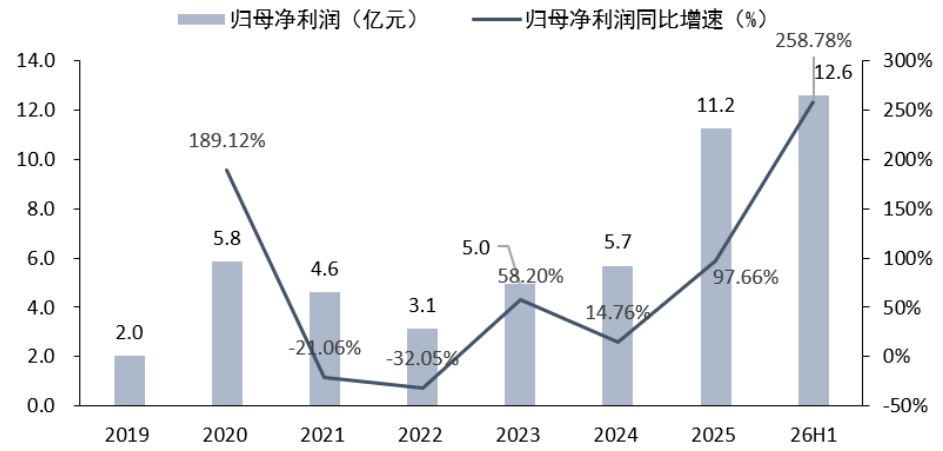
“十强转债”-睿创转债(118030.SH)

图31：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



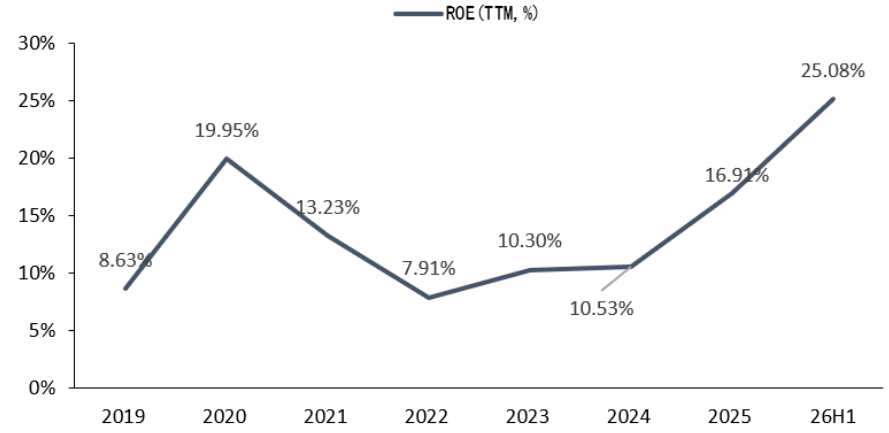
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图32：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



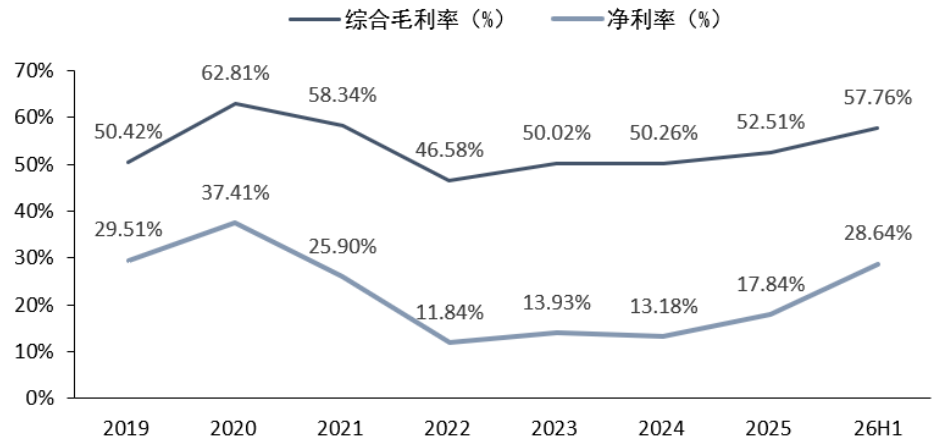
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图33：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图34：公司综合毛利率（%）与净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-宙邦转债（123158.SH）

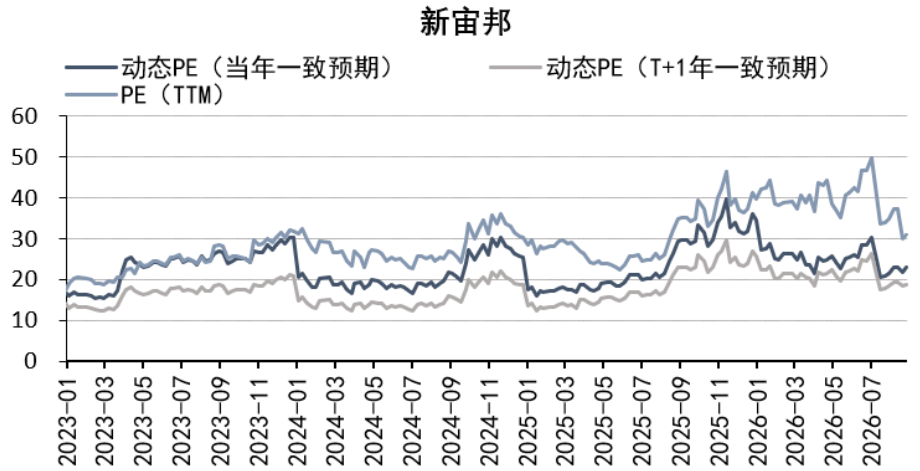
- **新宙邦（300037.SH）-电解液龙头受益于储能需求高增，26H1业绩大增**
  - **电解液主业卡位储能高增长赛道，盈利韧性突出：**电解液行业集中度高，新宙邦稳居行业前三，深度受益储能锂电需求爆发的行业红利。2026H1公司电池化学品业务营收57.51亿元，同比大增104.27%，毛利率15.32%、同比提升5.61pct；公司整体实现营收74.63亿元、归母净利润9.84亿元，同比分别增长75.66%、103.33%。公司实现核心锂盐自主可控，叠加溶剂、添加剂价格上涨对冲六氟磷酸锂波动影响，电解液价格传导效率持续提升，在行业供需紧平衡背景下，产能利用率与盈利能力持续改善，主业盈利韧性显著优于行业平均水平；
  - **多元业务打开成长天花板：**公司深耕电解液技术研发，同时布局固态电解质超10年，形成硫化物、卤化物等多方向研发体系，已导入多家头部电池客户并实现百吨级采购，以固态技术反哺液态电解液升级，契合行业技术迭代趋势。此外，公司突破单一电解液业务，有机氟化学品维持超60%高毛利率，半导体含氟冷却液在海外大厂退出后抢占全球市场，全氟异丁腈、数据中心液冷介质等产品卡位双碳与AI赛道，多元高端材料业务与电解液主业协同，在行业从高速增长向成熟过渡阶段，打开长期成长空间，构筑技术与产品双重壁垒；

表10：宙邦转债基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	237.3/46.47
信用等级/余额（亿元）	AA/18.05
正股PE(TTM)	30.96
正股PE历史分位数	39.84%
申万行业分类	电力设备--电池--电池化学品
公司市值（亿元）	494.55
2024年营业收入（亿元）	96.39
销售毛利率（%）	24.28
ROE（TTM，%）	10.16%
2024年归母净利润（亿元）	10.97
资产负债率（%）	43.16%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图35：正股PE（倍）走势

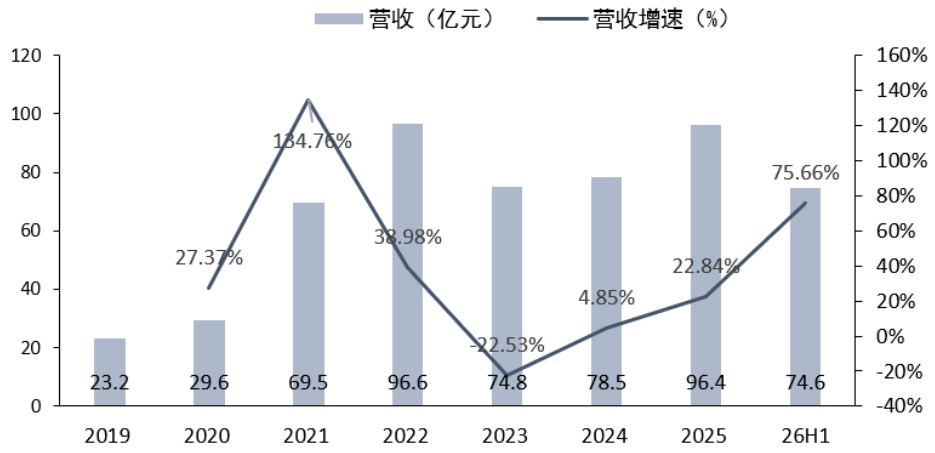


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

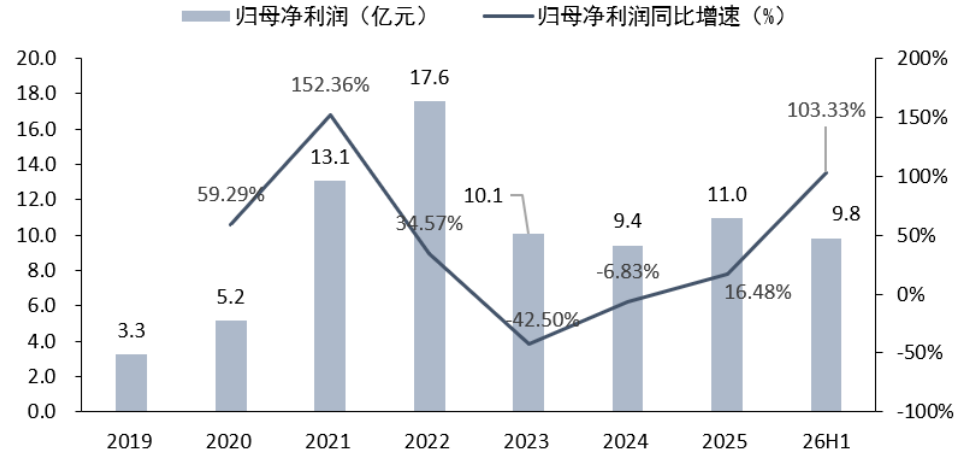
“十强转债”-宙邦转债（123158.SH）

图36：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



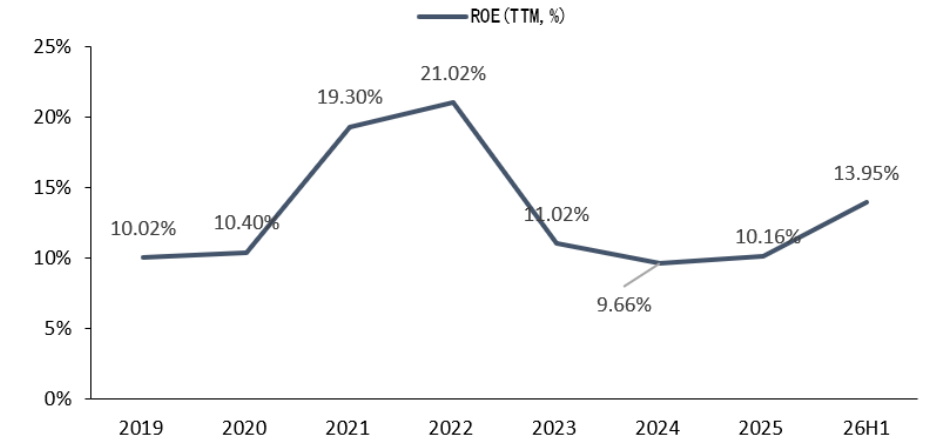
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图37：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



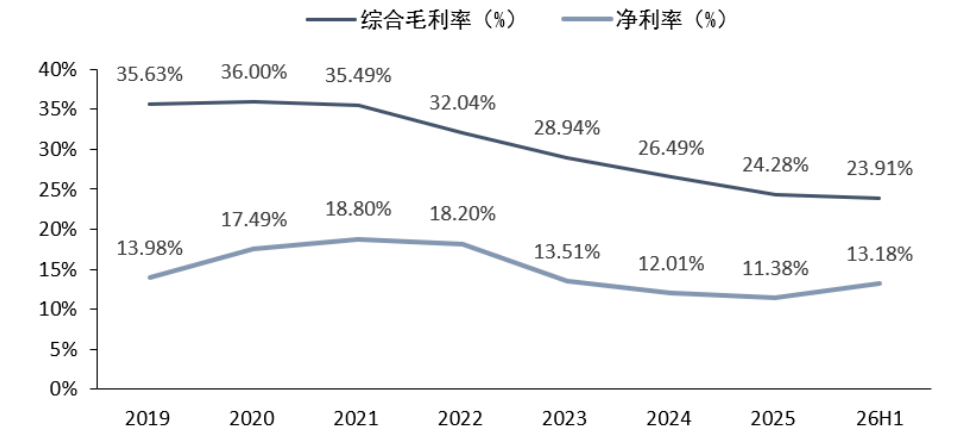
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图38：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图39：公司综合毛利率（%）与净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-振26转债（113709.SH）

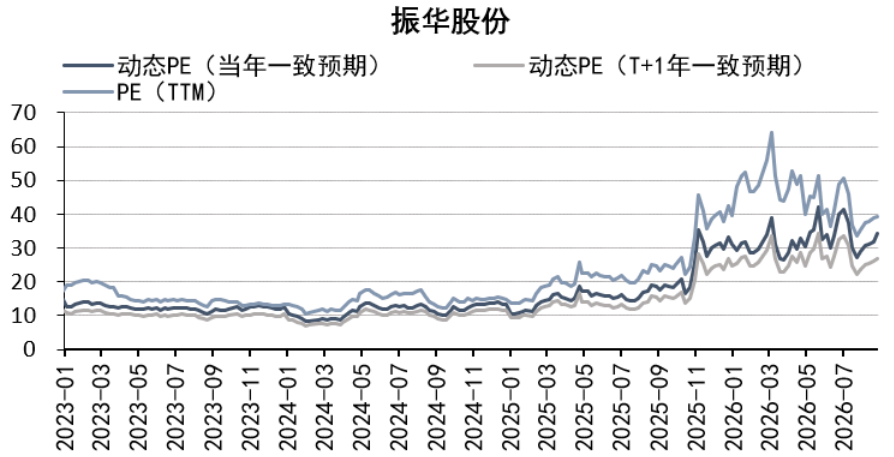
- **振华股份（603067.SH）- 金属铬淡季不淡，产能爬坡后有望量利齐升**
  - **全球铬化学品龙头，全流程循环经济构筑壁垒：**公司主营铬化学品、维生素K3及超细氢氧化铝等资源化产品，是A股唯一以铬化学品为主业的上市公司；依托无钙焙烧清洁生产及固废综合利用技术，形成覆盖铬盐全品类的循环经济体系，生产规模、技术水平处于全球领先地位。
  - **收入增长稳健，原料涨价阶段性压制盈利：**2026H1公司营收28.06亿元，同比增长28.15%，归母净利润3.08亿元，同比增长3.45%，扣非归母净利润3.13亿元，同比增长4.83%；金属产品需求景气带动销量增长，但硫磺、硫酸等输入性原材料价格上涨未能充分向下游传导，部分主营产品价差有所收缩。
  - **淡季不淡，金属铬二期产能稳步爬坡：**公司2026H1含铬业务折重铬酸钠产量约17.60万吨，同比增长约23%；金属铬销量约1.17万吨，同比增长约115%，金属铬二期投产后设计产能提升至3万吨/年，正处于稳步爬坡阶段。公司淡季产能满产，需求改善后价格弹性可期。

表11：振26转债基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	184.06/108.51
信用等级/余额（亿元）	AA/8.78
正股PE(TTM)	40.19
正股PE历史分位数	80.90%
申万行业分类	基础化工--化学原料--无机盐
公司市值（亿元）	268.97
2025年营业收入（亿元）	45.36
销售毛利率（%）	26.92
ROE（TTM，%）	17.68%
2025年归母净利润（亿元）	6.59
资产负债率（%）	38.85%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图40：正股PE（倍）

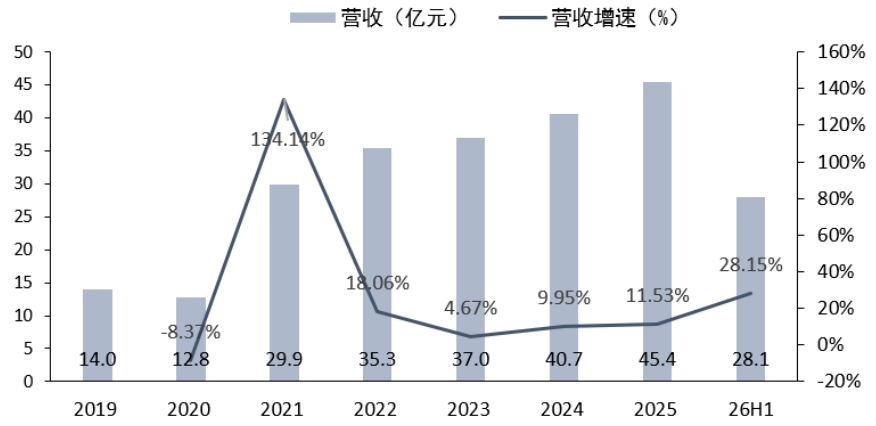


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

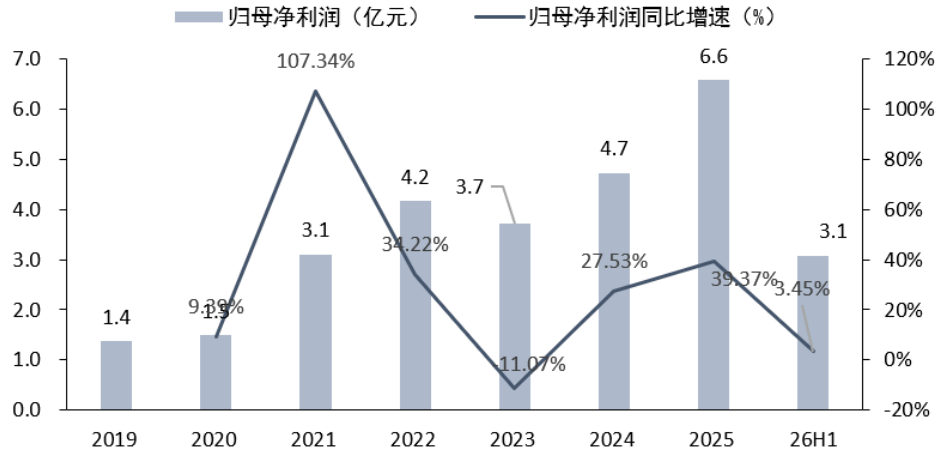
“十强转债”-振26转债（113709.SH）

图41：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



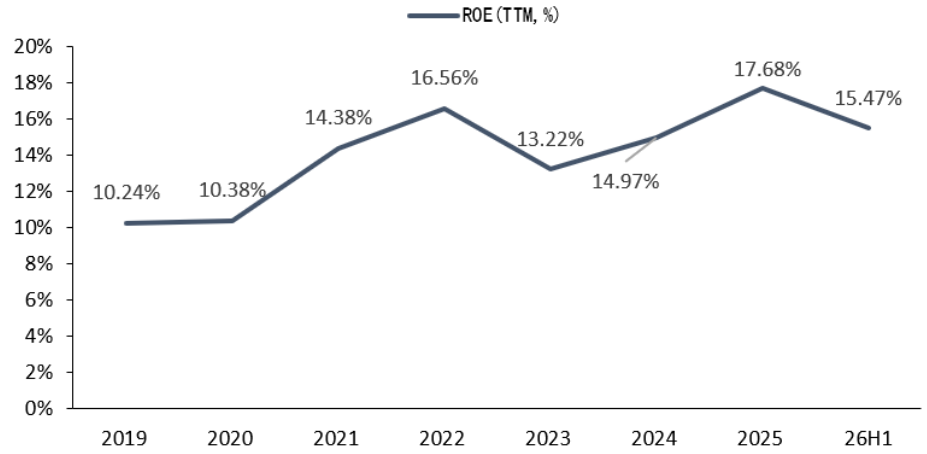
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图42：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



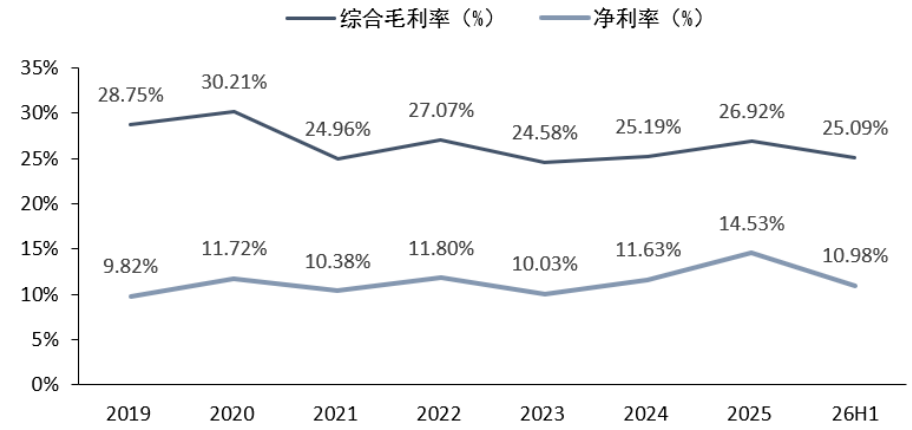
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图43：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图44：公司综合毛利率（%）与净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-伯25转债（113696.SH）

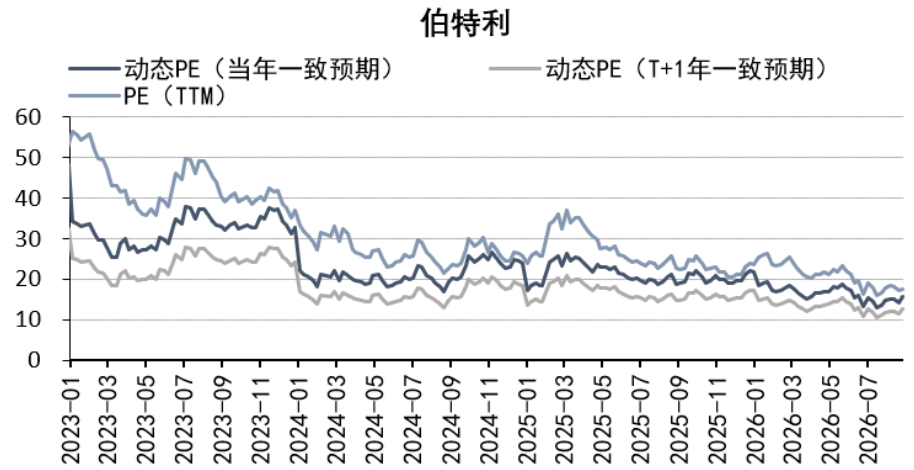
- **伯特利（603596.SH）-汽车智能化+全球化双轮驱动，新产能与新赛道齐发力打开成长空间**
  - **受益于底盘域控系统智能化升级趋势**：L3级别以上自动驾驶车辆对汽车底盘系统提出更高要求，公司电控制动和智驾产品方案不仅能实现制动零部件配套，还能为客户提供系统解决方案，在产品成本和性能方面极具市场竞争优势，2025年上半年ADAS新增量产9项，定点16项；EPS新增定点3项，EMB在研2项，EMB和悬架新产品研发进展顺利，正在进行量产前准备工作；
  - **布局新兴赛道，依托技术同源性打开长期成长空间**；公司设立伯金创投，重点布局人形机器人、低空经济等领域，依托底盘技术与人形机器人在电机控制、精密制造等领域的技术同源性，可快速实现技术迁移复用，为新增长点埋下伏笔，进一步打开长期成长空间；
  - **加速国际化产能建设**：公司在美国、墨西哥布局产能基地，转债募投项目包含墨西哥年产400万件轻量化零部件基地，配套通用、福特、北美著名新能源车企、Stellantis等，随着北美产能放量，贸易摩擦风险降低；

表12：伯25转债基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	135.55/69.78
信用等级/余额（亿元）	AA/28.02
正股PE(TTM)	17.64
正股PE历史分位数	1.18%
申万行业分类	汽车--汽车零部件--底盘与发动机系统
公司市值（亿元）	251.97
2025年营业收入（亿元）	120.14
销售毛利率（%）	19.65
ROE（TTM，%）	16.37%
2025归母净利润（亿元）	13.09
资产负债率（%）	51.29%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图45：正股PE（倍）

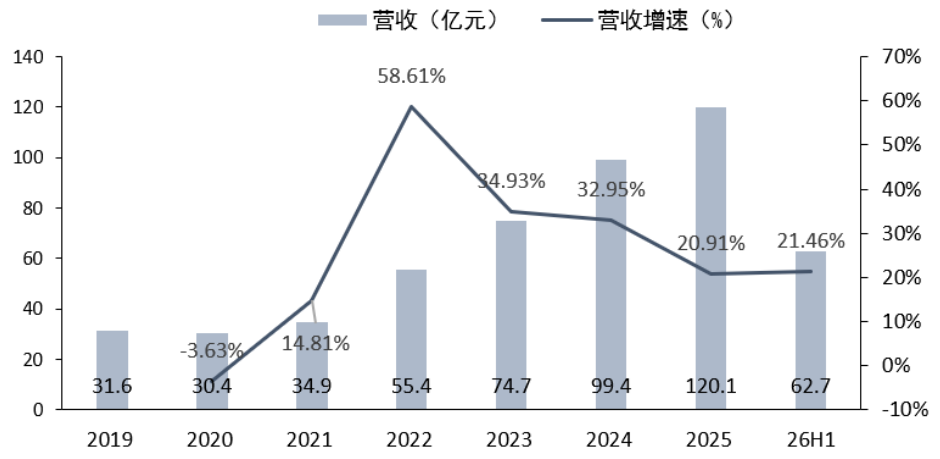


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

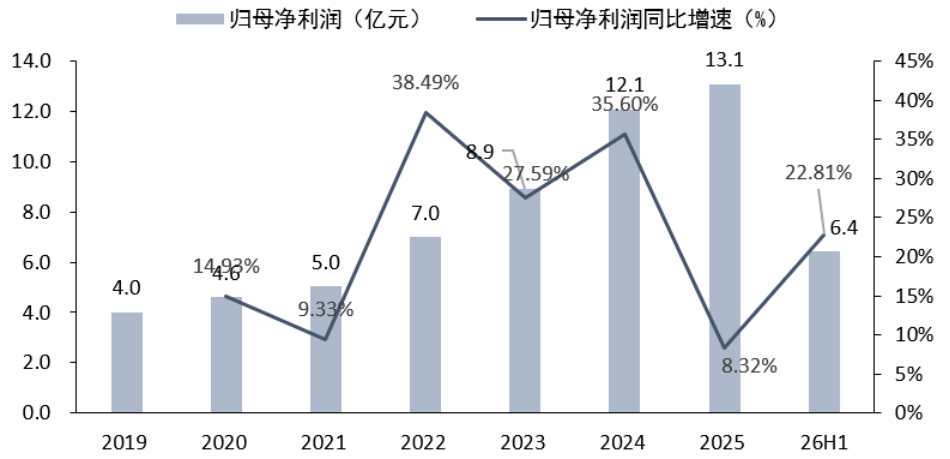
“十强转债”-伯25转债（113696.SH）

图46：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



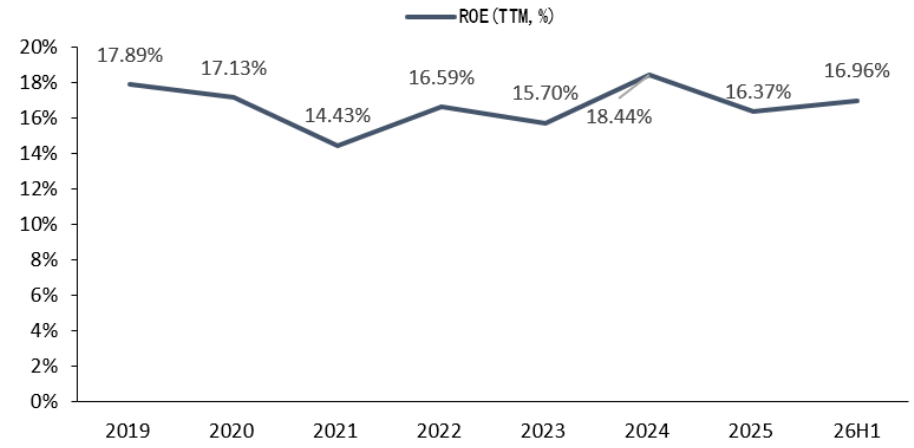
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图47：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



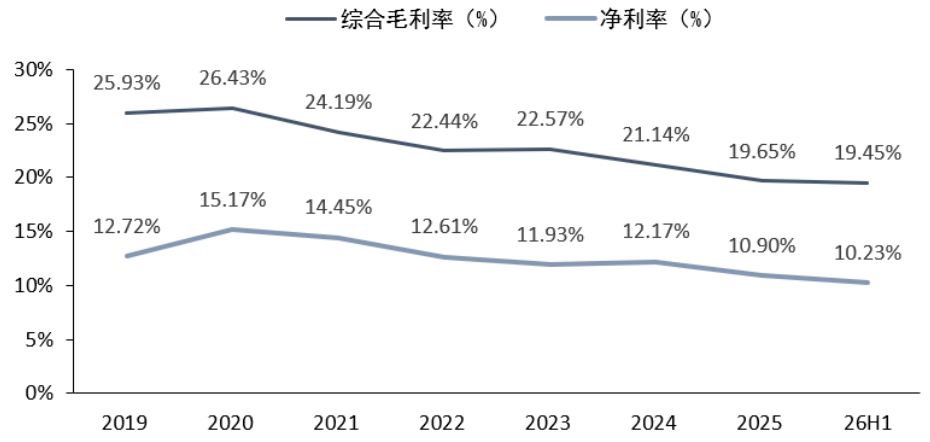
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图48：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图49：公司综合毛利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-万凯转债（123247.SZ）

- **万凯新材（301216.SZ）-瓶片“反内卷”下加工费有望企稳，进军rPET蓝海**
  - **瓶片龙头携手停产加工费有望企稳，公司成本下降+出海助盈利企稳：**国内瓶片供过于求加工费低迷，然而本轮聚酯瓶片产能投放进入尾声，2025年6月下旬起龙头企业联合限产保价，后续加工费有望回升；此外公司MEG一期60万吨产能投产，显著降低公司瓶级PET生产成本，盈利有望修复；公司持续拓展海外市场销售，尼日利亚30万吨瓶片生产基地全力推进中，预计明年投产贡献利润；
  - **前瞻布局高附加值rPET：**政策与品牌双轮驱动下，全球再生材料的应用正加速步入强制化与标准化轨道，rPET市场需求趋于稳定并持续扩容；公司密切关注PET再生前沿动态，持续深耕布局，有望进军高附加值的rPET蓝海市场；
  - **拓展灵巧手结构件，有望与主业形成产业协同：**公司作为领投人之一参与灵心巧手PRE-A轮融资，其灵巧手产品月销超千台，全球市占率80%，后续将围绕新材料开发合作，目前共同开发的灵巧手结构件已获得订单；

表13：万凯转债基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	208.99/14.68
信用等级/余额（亿元）	AA/19.64
正股PE(TTM)	17.47
正股PE历史分位数	60.88%
申万行业分类	基础化工--塑料--其他塑料制品
公司市值（亿元）	117.90
2024年营业收入（亿元）	154.94
销售毛利率（%）	3.48
ROE（TTM，%）	2.74%
2024年归母净利润（亿元）	1.69
资产负债率（%）	64.49%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图50：正股PE（倍）走势

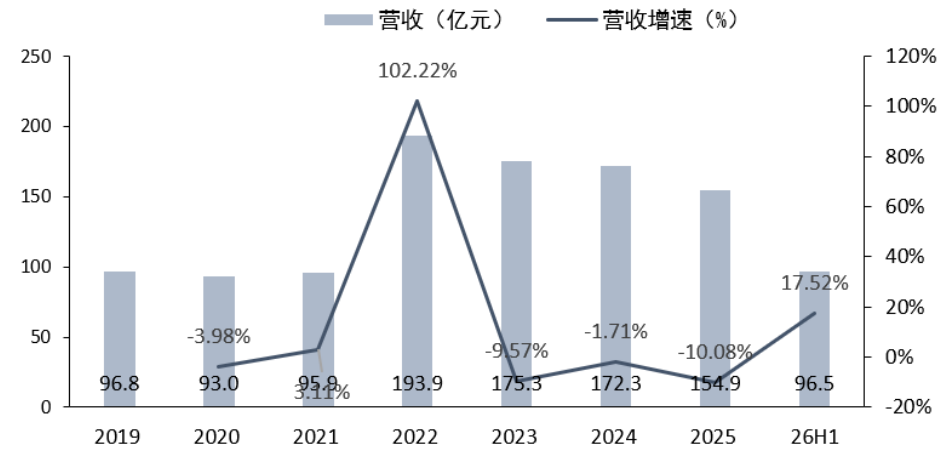


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

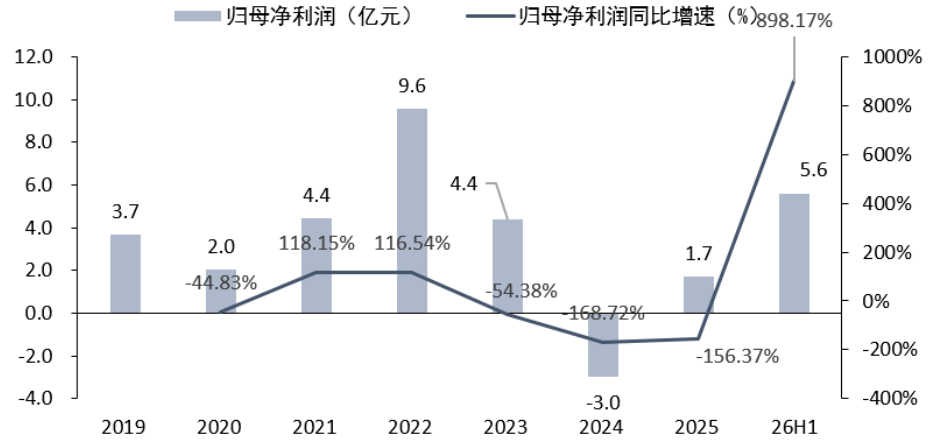
“十强转债”-万凯转债（123247.SZ）

图51：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



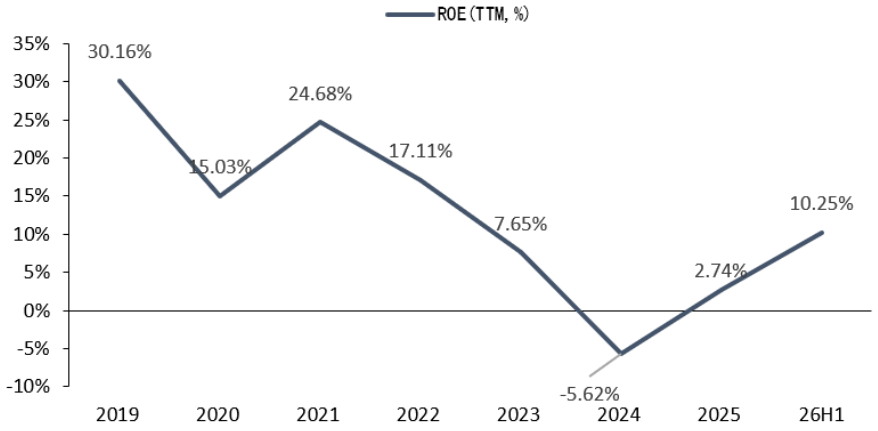
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图52：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



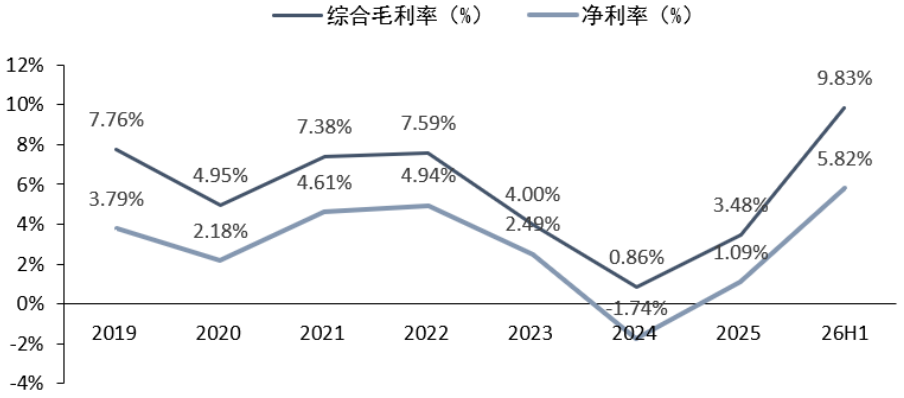
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图53：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图54：公司综合毛利率(%）与净利率(%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

“十强转债”-运机转债（127092.SZ）

• 运机集团（001288.SZ）- 物料输送装备龙头，海外订单持续落地

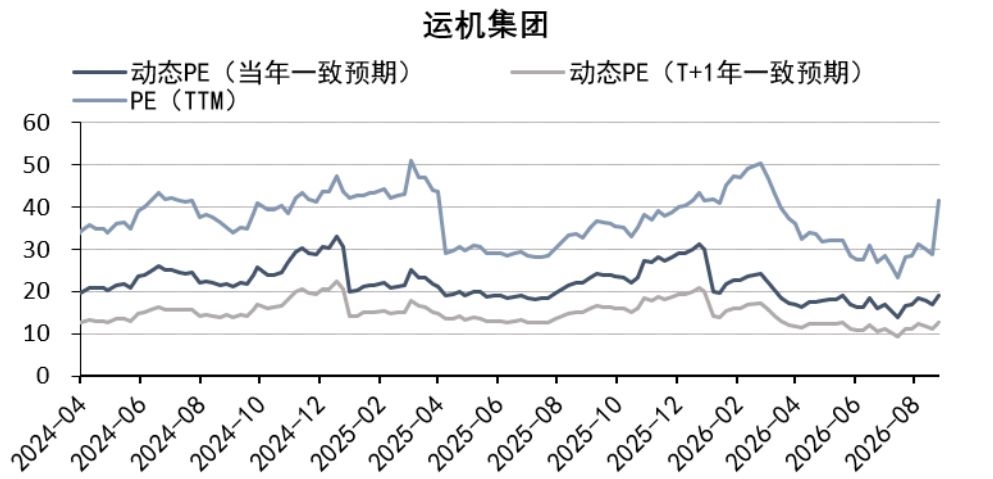
- **国内物料输送系统综合解决方案供应商：**公司以带式输送机为核心，提供设计、研发、制造、安装及运维全生命周期服务，产品覆盖通用、管状及水平转弯带式输送机等，广泛应用于矿业、港口、电力、冶金和建材领域；截至2026H1拥有专利183项，其中发明专利38项。
- **智能化与国际化双轮驱动：**公司依托“运机集团-华为联合创新中心”推进矿山智能巡检机器人迭代，并建设唐山数字孪生智能输送机生产基地；持续与中钢集团、紫金国际等合作拓展海外市场，2026H1签订津巴布韦智能输送机系统EPC合同，调整后不含税金额8.50亿元，另获四川钒钛带式输送机合同3.08亿元。
- **短期业绩扰动不改行业景气趋势：**2026H1公司营收5.32亿元、归母净利润0.38亿元，同比分别下降39.61%、48.60%，主要系输送机整机业务收入下降，部分生产产品尚未交货、未确认收入，有望受益景气回升和政策催化共振向上。

表14：运机转债基本信息

转债价格（元）/转股溢价率（%）	312/26.31
信用等级/余额（亿元）	AA-/5.25
正股PE(TTM)	42.96
正股PE历史分位数	90.19%
申万行业分类	机械设备--专用设备--能源及重型设备
公司市值（亿元）	68.77
2025年营业收入（亿元）	17.86
销售毛利率（%）	27.29
ROE（TTM，%）	8.20%
2025年归母净利润（亿元）	1.96
资产负债率（%）	55.96%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图55：正股PE（倍）

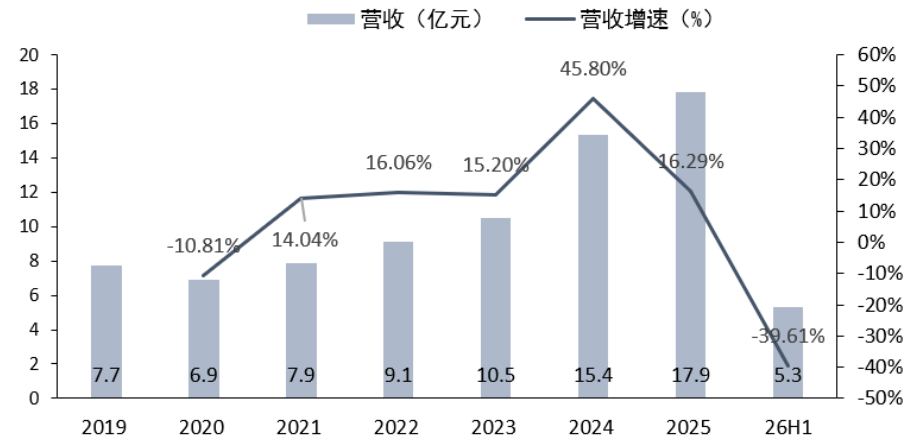


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

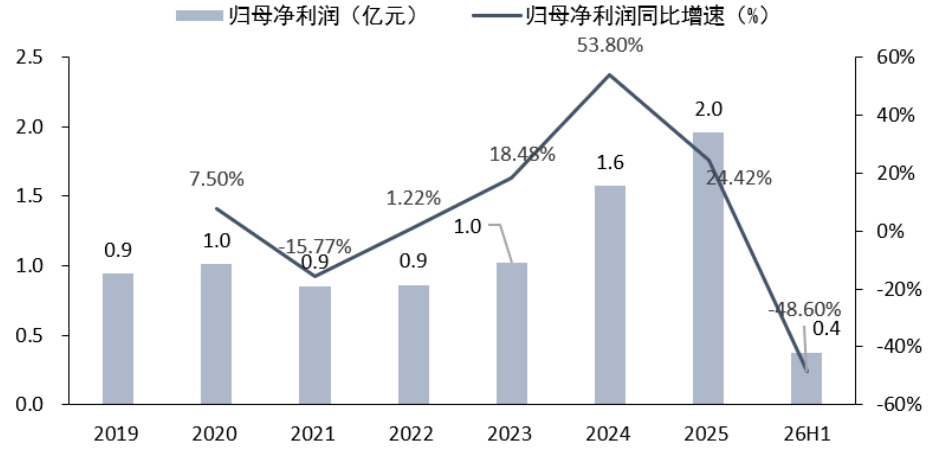
“十强转债”-运机转债（127092.SZ）

图56：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



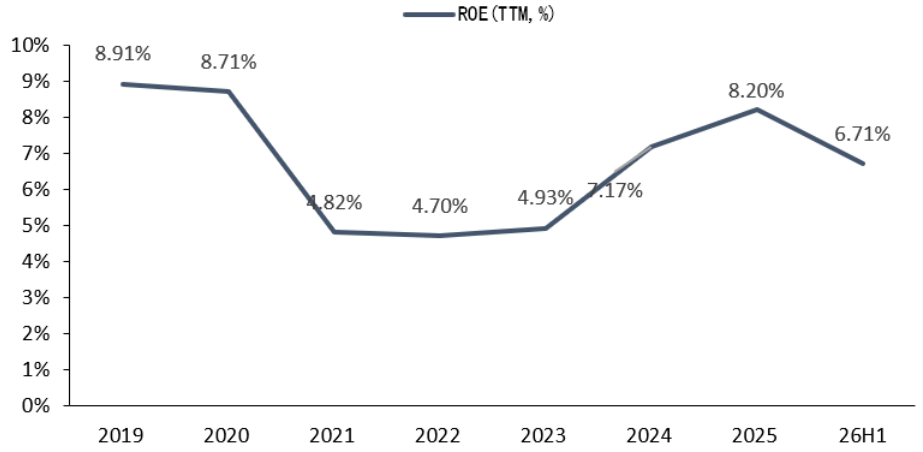
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图57：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



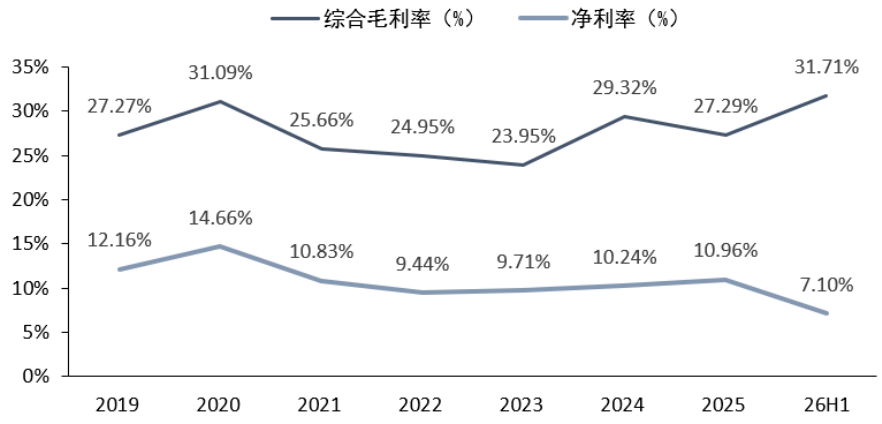
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图58：公司ROE（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图59：公司综合毛利率（%）与净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

✓ 海外局势动荡，存在不确定性；

✓ 可转债发行或市场交易规则变化；

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

国信证券投资评级			
投资评级标准	**类别**	**级别**	**说明**
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	**股票投资评级**	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032