

目 录

一、 三季报盈利边际改善，转债正股表现偏弱	5
（一） 净利润表现边际改善，营收同比降幅扩大	5
（二） 转债正股营收表现尚可，净利润相对承压	7
二、 权益市场阶段反弹，可关注“新式双低”策略	9
三、 估值展望：转债较正股弹性仍弱，关注资金面修复进度	10
四、 重点关注个券	12
五、 市场回顾：转债与正股先下后上，估值略有抬升	13
（一） 行情表现：转债行业过半上涨，TMT 板块涨幅居前	13
（二） 资金表现：转债及权益市场成交量高位延续	14
六、 供需情况：新券供给环比增加，需求同比偏弱	15
（一） 10 月份 7 只转债发行，无新券上市	15
1、 新券发行环比升温，无新券上市	16
2、 待发规模尚可，应流股份新发预案融资	16
3、 7 只转债公告赎回，16 只转债公告下修	17
（二） 上交所持有者表现谨慎，整体规模仍减少	20
风险提示	21

图表目录

图表 1	万得全 A 成分股报告期净利润同比降幅收窄 (%)	5
图表 2	万得全 A 成分股单季度归母净利润同比增速转正 (%)	5
图表 3	申万一级行业归母净利润同比增速	5
图表 4	申万一级行业 24Q3 单季度归母净利润环比	5
图表 5	18 个行业净利润同比增速有改善	6
图表 6	申万一级行业 24Q1-3 毛利率及同比 (%，pct)	7
图表 7	申万一级行业 24Q3 单季度毛利率及环比 (%，pct)	7
图表 8	转债正股报告期净利润同比增速为负 (%)	7
图表 9	转债正股单季度净利润同比增速为负 (%)	7
图表 10	转债正股各行业归母同比增速及其变动	8
图表 11	Q1-3 归母净利润同比与转债 10 月涨跌幅表现	9
图表 12	Q1-3 归母净利润同比与正股 10 月涨跌幅表现	9
图表 13	转债市场弹性弱于权益市场 (%)	9
图表 14	低转股溢价率因子加强组合弹性	9
图表 15	转债市场新式双低策略容量增加 (亿元)	10
图表 16	2024 年内新式双低策略表现领先	10
图表 17	转债市场价格 10 月底快速抬升 (元)	11
图表 18	10 月百元平价拟合转股溢价率先降后升	11
图表 19	石油石化、食品饮料、美容护理行业转债的转股溢价率抬升居前 (%)	11
图表 20	通信、电力设备、国防军工行业转股溢价率压缩较多 (%)	11
图表 21	各评级转债估值均有压缩 (%)	12
图表 22	各规模转债估值均有压缩 (%)	12
图表 23	重点关注转债组合历史回报	12
图表 24	个券区间回报率情况	12
图表 25	9 月重点关注组合信息	12
图表 26	主要指数累计涨跌幅 (%)	13
图表 27	10 月份主要指数涨跌幅情况 (%)	13
图表 28	各行业正股和转债涨跌幅	14
图表 29	热门概念指数月度涨跌幅 (%)	14
图表 30	10 月多数板块月底抬升，TMT 板块受益显著	14
图表 31	转债及权益市场成交量高位延续 (亿元)	15
图表 32	10 月两融余额持续净买入 (万亿元)	15
图表 33	10 月两融资金买入居多 (亿元)	15

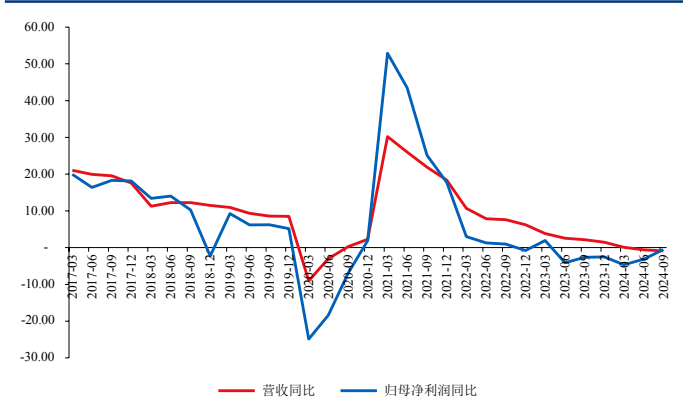
图表 34	9 月新券发行规模增加（亿元）	16
图表 35	10 月新券发行数量季节性增加（支）	16
图表 36	网上有效申购金额（万亿）	16
图表 37	网上中签率均值(%)	16
图表 38	5 家上市公司公开发行 A 股可转债获证监会核准	16
图表 39	上市公司发布可转债预案规模分布（亿元）	17
图表 40	上市公司发布可转债预案的数量分布	17
图表 41	2024 年 11 月将退市转债概览	17
图表 42	下修可转债（截至 2024 年 11 月 8 日）	18
图表 43	2024 年 10 月有 15 支转债公告下修	19
图表 44	2024 年 10 月有 17 支转债董事会提议下修	19
图表 45	赎回中的转债（截至 2024 年 11 月 8 日）	19
图表 46	公告赎回和不赎回的转债分布	20
图表 47	上交所机构投资者持有转债面值变动（亿元，%）	20
图表 48	深交所机构投资者持有转债面值变动（亿元，%）	20
图表 49	沪深两所公募基金持有总面值增加（亿元）	21
图表 50	沪深两所企业年金持有总面值缩量（亿元）	21
图表 51	10 月上交所券商持有可转债占比降低（亿元）	21
图表 52	10 月深交所券商持有可转债占比降低（亿元）	21

一、三季报盈利边际改善，转债正股表现偏弱

(一) 净利润表现边际改善，营收同比降幅扩大

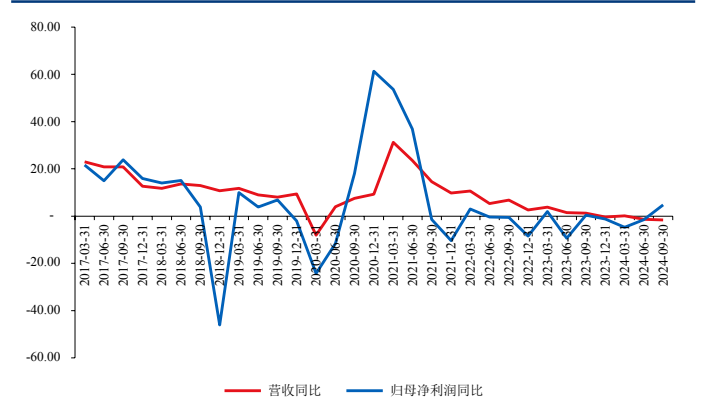
24Q3 单季度营收同比表现偏弱，净利润同环比均有改善。截至 2024 年 10 月 31 日，2024 三季报已披露完成，万得全 A 成分股营收同比降幅 0.91%，归母净利润同比降幅 0.52%，营收同比自 24H1 首次转负后降幅进一步扩大，归母同比较 24H1 降幅有所收窄；单季度来看，24Q3 万得全 A 成分股营收同比增速-1.56%，环比-1.16%，归母净利润同比+4.73%，环比+3.83%，季度表现较 24Q2 有所改善。

图表 1 万得全 A 成分股报告期净利润同比降幅收窄 (%)



资料来源：，

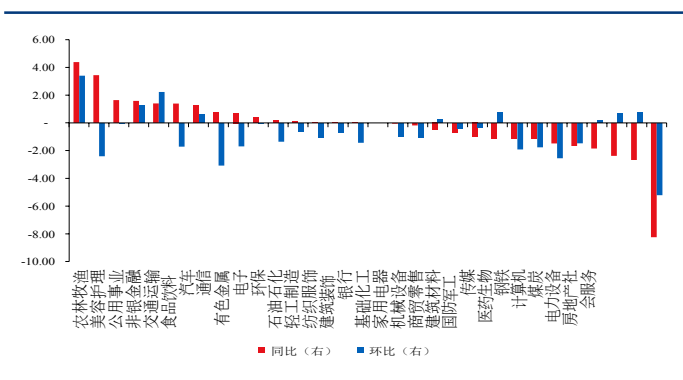
图表 2 万得全 A 成分股单季度归母净利润同比增速转正 (%)



资料来源：，

行业盈利同环比表现两极分化。归母净利润指标从三季报同比增速来看，共计 14 个行业同比正增，其中农林牧渔 (+469.24%)、非银金融 (+41.22%)、电子 (+38.00%)、社会服务 (+27.34%)、食品饮料 (+10.36%) 增速居前；而传媒 (-32.90%)、建筑材料 (-50.68%)、电力设备 (-53.98%)、钢铁 (-114.79%)、房地产 (-148.25%) 行业表现相对较弱。从 Q3 单季度环比改善情况来看，计算机、建筑材料、农林牧渔、钢铁、社会服务行业归母净利润环比得到较大程度修复，共计 12 个行业利润环比抬升，而传媒、建筑材料、电力设备、钢铁、房地产等共计 18 个行业利润环比走弱。

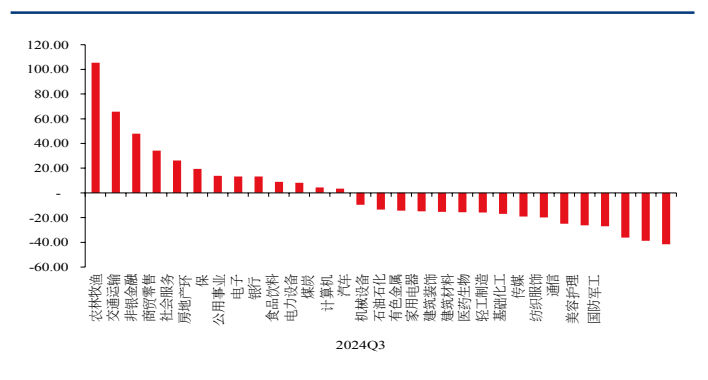
图表 3 申万一级行业归母净利润同比增速



资料来源：，

注：农林牧渔 (+469.24%、+865.78%)、房地产 (-148.25%、-310.20%) 未列示

图表 4 申万一级行业 24Q3 单季度归母净利润环比



资料来源：， 注：钢

铁 (-296.00%) 未列示

全 A 三季度归母净利润同比表现，可将 30 个行业归为六类，18 个行业净利润同比增速有改善：

(1) 1 个行业归母净利润增幅扩大，为通信；(2) 8 个行业虽利润增速放缓，但仍保持同比正增长，包括公用事业、家用电器、交通运输、汽车、商贸零售、社会服务、食品饮料、银行；(3) 5 个行业利润增速由负转正，包括电子、非银金融、环保、农林牧渔、石油石化；(4) 4 个行业利润降幅收窄，包括基础化工、煤炭、医药生物、有色金属；(5) 8 个行业增速由正转负，包括传媒、电力设备、纺织服饰、国防军工、机械设备、计算机、建筑装饰、美容护理；(6) 4 个行业降利润降幅扩大，包括房地产、钢铁、建筑材料、轻工制造。

图表 5 18 个行业净利润同比增速有改善

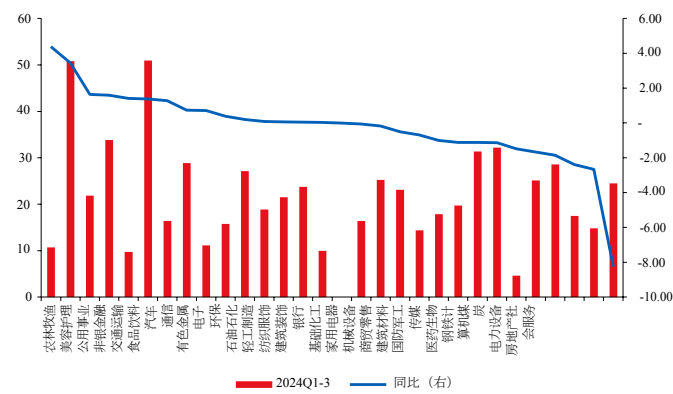
行业简称	24Q1-3 营收 (亿元)	24Q1-3 归母 (亿元)	23Q1-3 同比 (%)	24Q1-3 同比 (%)	增速变动 (pct)	变动情况
通信	18,975.13	1,776.57	6.83	8.23	1.40	增幅扩大
银行	42,815.42	16,584.78	2.59	1.43	-1.17	增幅收窄
食品饮料	8,266.59	1,791.10	15.82	10.36	-5.46	增幅收窄
家用电器	11,840.09	925.30	12.25	5.74	-6.51	增幅收窄
商贸零售	9,886.51	226.96	17.55	6.42	-11.13	增幅收窄
汽车	27,342.38	1,139.89	30.43	9.05	-21.38	增幅收窄
公用事业	16,982.77	1,712.99	47.91	8.79	-39.12	增幅收窄
交通运输	35,070.39	1,680.74	50.27	6.34	-43.93	增幅收窄
社会服务	1,406.31	86.52	746.69	27.34	-719.34	增幅收窄
农林牧渔	8,917.36	317.76	-364.17	469.24	833.40	由负转正
电子	24,268.21	1,028.10	-27.94	38.00	65.94	由负转正
非银金融	26,019.17	4,507.62	-7.15	41.22	48.37	由负转正
环保	2,610.76	262.79	-3.80	2.92	6.72	由负转正
石油石化	60,608.65	3,104.62	-4.42	1.45	5.87	由负转正
基础化工	16,270.27	936.24	-47.08	-7.58	39.50	降幅收窄
有色金属	25,638.10	1,060.74	-29.29	-0.84	28.45	降幅收窄
煤炭	10,672.99	1,196.42	-28.69	-21.88	6.82	降幅收窄
医药生物	18,383.92	1,458.13	-13.11	-7.33	5.78	降幅收窄
机械设备	14,101.37	925.14	0.26	-1.42	-1.68	由正转负
建筑装饰	61,889.59	1,376.50	1.39	-11.81	-13.21	由正转负
纺织服饰	3,531.26	215.56	10.54	-6.98	-17.52	由正转负
国防军工	3,762.94	213.40	4.51	-27.91	-32.42	由正转负
计算机	8,498.48	163.79	10.87	-31.55	-42.42	由正转负
传媒	3,662.10	232.88	21.35	-32.90	-54.25	由正转负
电力设备	23,875.33	950.24	8.84	-53.98	-62.82	由正转负
美容护理	651.88	72.36	62.83	-21.69	-84.51	由正转负
轻工制造	4,421.85	248.61	-1.54	-3.50	-1.96	降幅扩大
建筑材料	4,963.42	146.27	-35.23	-50.68	-15.44	降幅扩大

钢铁	15,247.54	-32.95	-35.57	-114.79	-79.22	降幅扩大
房地产	11,800.37	-214.11	-33.64	-148.25	-114.61	降幅扩大

资料来源：，

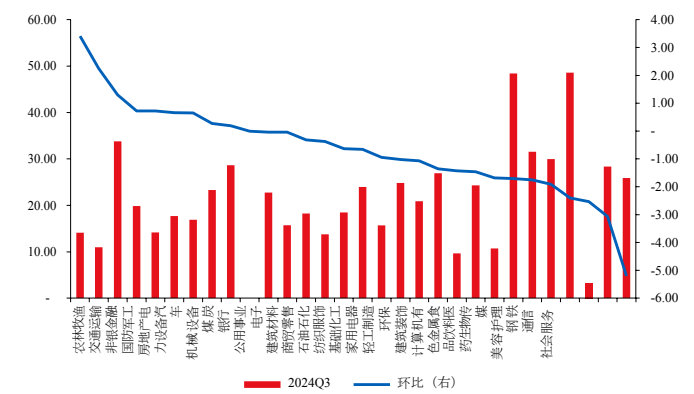
地产毛利率边际改善，社服压力仍在。毛利率方面 24Q1-3 同比来看，共计 15 个行业毛利率较 23Q1-3 有改善，农林牧渔、美容护理、公用事业、非银金融、交通运输、食品饮料、汽车行业提升超 1pct；电力设备、房地产、社会服务行业则下降较多。**24Q3 单季度环比来看**，共计 9 个行业盈利效率实现提升，其中农林牧渔、交通运输、非银金融改善较多，毛利率环比抬升均超 1pct；而美容护理、钢铁、通信、社会服务毛利率下降超 1pct。

图表 6 申万一级行业 24Q1-3 毛利率及同比 (% · pct)



资料来源：，

图表 7 申万一级行业 24Q3 单季度毛利率及环比 (% · pct)

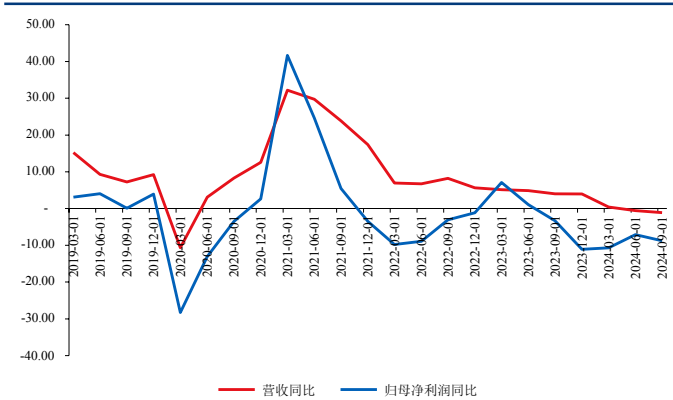


资料来源：，

(二) 转债正股营收表现尚可，净利润相对承压

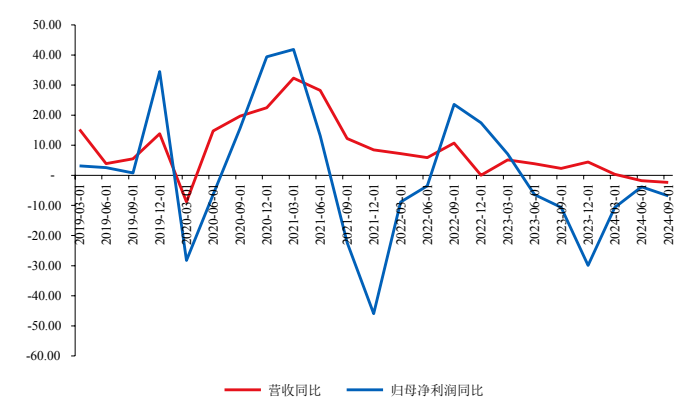
截至 2024 年 10 月 31 日，万得可转债正股等权指数成分股 24Q1-3 营收同比-1.09%，归母净利润同比增速-8.77%，**营收同比与全 A 表现相对接近，但净利润表现承压明显**；单季度来看，24Q3 万得可转债正股等权指数成分股营收同比增速-2.38%，环比增速+0.82%，**归母净利润同比增速-6.81%降幅扩大，但环比增速+3.97%由负转正。**

图表 8 转债正股报告期净利润同比增速为负 (%)



资料来源：，

图表 9 转债正股单季度净利润同比增速为负 (%)



资料来源：，

过半转债正股净利润走弱。个券角度来看，截至 2024 年 10 月 31 日，全市场存续转债 535 只，合计正股 525 只，其中 24Q1-3 归母净利润亏损转债正股 100 只，占总样本比例 19.05%；299 只转债正股归母净利润同比下滑，占总样本比例 56.95%；226 只转债正股归母净利润同比抬升，占总样本比例 43.05%。

整体来看，10 个行业的转债正股 24Q1-3 归母同比增长，12 个行业归母增速有所改善，其中建筑装饰、农林牧渔、有色金属、食品饮料、电子同比增速超 20%，且归母改善个券占比过半；电力设备、计算机、社会服务行业转债正股归母降幅居前，表现相对偏弱。

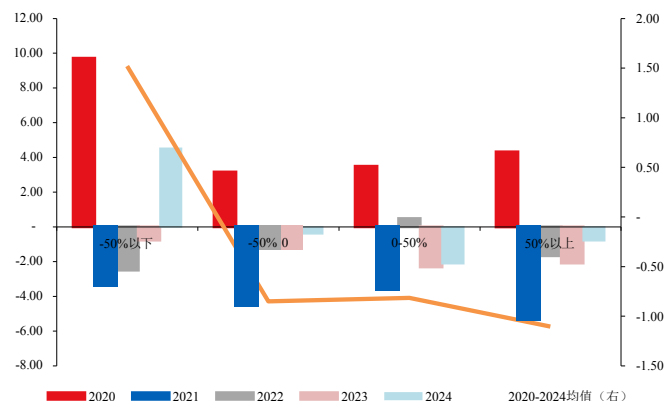
图表 10 转债正股各行业归母同比增速及其变动

行业	正股个数	24Q1-3 同比 (%)	归母改善占比 (%)	行业	正股个数	24Q1-3 同比 (%)	归母改善占比 (%)
银行	14	8.94	100.00%	石油石化	4	-90.44	50.00%
农林牧渔	13	181.02	84.62%	传媒	4	-68.40	50.00%
环保	18	-87.50	77.78%	社会服务	2	-341.95	50.00%
食品饮料	9	34.09	77.78%	机械设备	41	-26.98	43.90%
汽车	36	2.86	72.22%	公用事业	14	-84.17	42.86%
轻工制造	24	9.84	66.67%	非银金融	5	9.84	40.00%
纺织服饰	12	17.60	66.67%	通信	5	-0.14	40.00%
有色金属	20	76.16	60.00%	钢铁	8	-103.03	37.50%
国防军工	10	-102.66	60.00%	电力设备	49	-165.76	36.73%
电子	47	23.90	59.57%	建筑材料	11	-35.70	36.36%
基础化工	56	-72.69	53.57%	煤炭	3	-110.01	33.33%
计算机	21	-334.03	52.38%	美容护理	3	-5.92	33.33%
建筑装饰	23	739.09	52.17%	家用电器	13	-28.27	30.77%
医药生物	46	-25.03	50.00%	商贸零售	4	-8.54	25.00%
交通运输	10	-0.41	50.00%				

资料来源：，

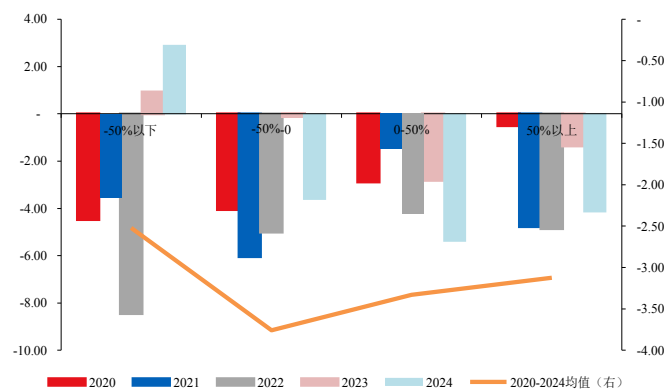
业绩预期落地对 10 月涨跌幅形成扰动。从同比增速变动的角度划分，三季度较高的同比增速倾向于对应较弱的 10 月份正股/转债表现，这或与此前的较高预期相关，10 月披露季更关注业绩的兑现是否符合。乐观预期落地后市场通常会回调个券定价，即产生回调，表现较好的组别反而是业绩披露相对弱勢的个券，即或是悲观预期落地后止跌回补。

图表 11 Q1-3 归母净利润同比与转债 10 月涨跌幅表现



资料来源： ，

图表 12 Q1-3 归母净利润同比与正股 10 月涨跌幅表现



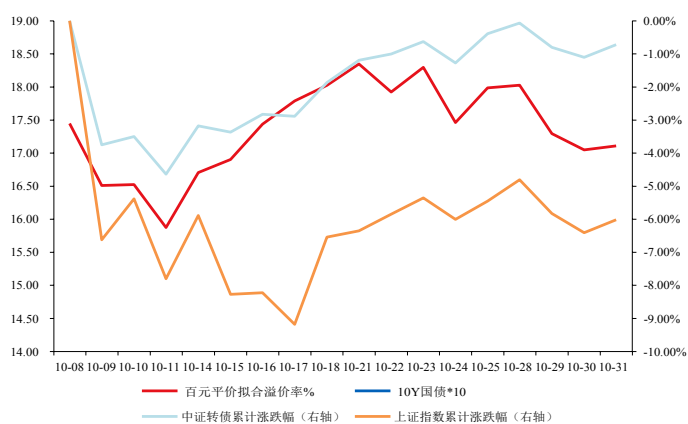
资料来源： ，

二、权益市场阶段反弹，可关注“新式双低”策略

权益市场反弹启动，转债跟涨弹性偏弱。924 会议后权益市场整体表现强势，10 月首周情绪降温导致较大幅度回调，10 月 18 日央行正式启动 SFISF 操作以及设立股票回购增持再贷款后，各版块开启 10 月下旬的普涨节奏，截至 10 月 31 日，万得全 A 指数月内上涨 2.28%，10 月 18 日至月底上涨 7.30%，对应同期可转债指数分别上涨 1.52%以及 2.23%。

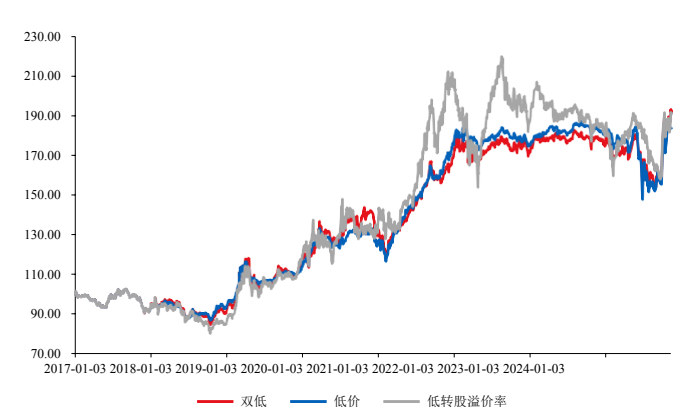
低转股溢价率因子加强组合弹性。相较于权益市场，转债市场由于其转股溢价率对于上涨的部分吸收，导致弹性相较于正股较弱，从策略偏好来看，加强择券时对于低估值的侧重或有助于提升组合弹性，常见于双低以及低溢价率策略。但值得注意的是，由于转股溢价率指标由转债价格及其平价构成，作为相对指标其并非独立择券的最佳选择，可能出现价格及平价双高的择券情况，故通常作为加强弹性的辅助因子出现。

图表 13 转债市场弹性弱于权益市场 (%)



资料来源： ，

图表 14 低转股溢价率因子加强组合弹性



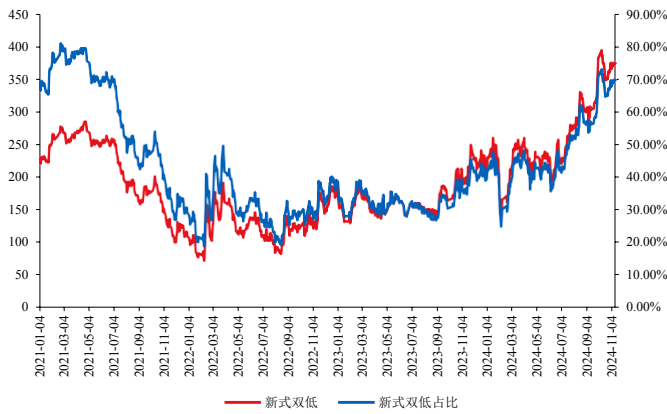
资料来源： ， ；注：基期为 2017 年 1 月 1 日

传统双低策略或有偏颇，市场关注重点转移。在本轮权益市场大幅波动的背景下，市场对于双低策略关注度持续提升，但重点发生了一定转变。在 2024 年 6 月份在评级担

忧以及半年报预期偏弱导致的转债市场快速下行中，市场积极对可能出现风险个券进行规避，叠加 8 月份转债机构踩踏引起纯债替代类转债超杀，破底占比亦达到历史高位。在这一历史性变化过程中，面值作为传统的转债“下有底”的保障逐渐被纯债价值替代，市场进一步向下寻求底部保护，传统双低策略的“低价格+低转股溢价率”逐步向新式双低策略的“低纯债溢价率+低转股溢价率”演绎。

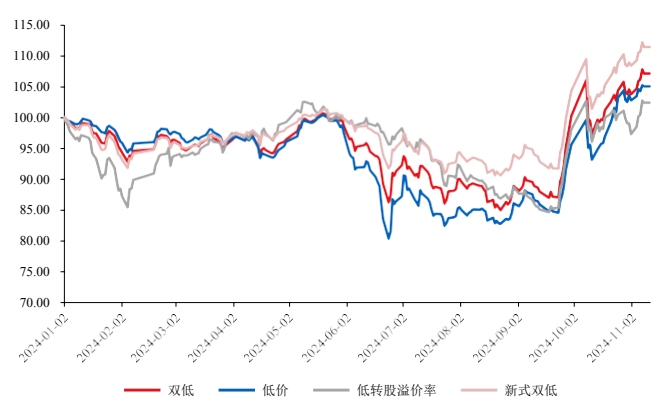
策略容量大幅增加·回测表现相对占优。将债底因素加入策略考量，将价格因子调整为纯债溢价，即新式双低值=纯债溢价（或回售溢价，取较小者）+转股溢价率*100，取新式双低值低于 60 作为策略参考容量，截至 10 月 31 日全市场共计 376 只转债符合策略标准，较年初的 214 只大幅提升，为策略执行提供可行性。**从回测结果来看·2024 年初以来，新式双低策略累计上涨 11.38%，表现较高弹性的低转股溢价率策略更优，这一差异主要来自于在债底保护下规避了年中的集中回调和杀估值，随着转股溢价率在正股扰动下波动进一步放大，新式双低策略或有更稳定的超额收益。**

图表 15 转债市场新式双低策略容量增加 (亿元)



资料来源：，

图表 16 2024 年内新式双低策略表现领先



资料来源：，；注：基期为 2024 年 1 月 1 日

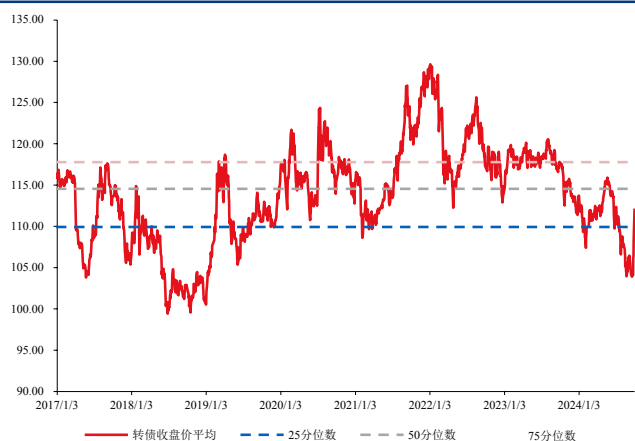
三、估值展望：转债较正股弹性仍弱，关注资金面修复进度

10 月的权益市场反弹强劲，但转债市场弹性相对不足，在跟涨效果较弱的影响下估值被动压缩明显，展望后市，随着权益市场进入结构性行情以及转债结构的切实改善，转债估值有望迎来修复：

- 1) **转债估值存在结构性修复机会，可关注小盘股反弹。**本轮权益市场快速上行过程中，转债市场估值仍处于历史较低位置，随着部分转债对应的小盘正股或在市场关注度持续升温下走出独立行情，对应转债市场估值或可形成结构性修复。
- 2) **资金相对谨慎，双低转债仍有弹性空间。**转债资金面表现观望态度，转债 ETF 连续多日流出，或存在年末止盈情绪扰动，对于正股弹性较好，估值处于相对合理区间且具有债底保护的“新双低”转债个券或可给予较高关注度。

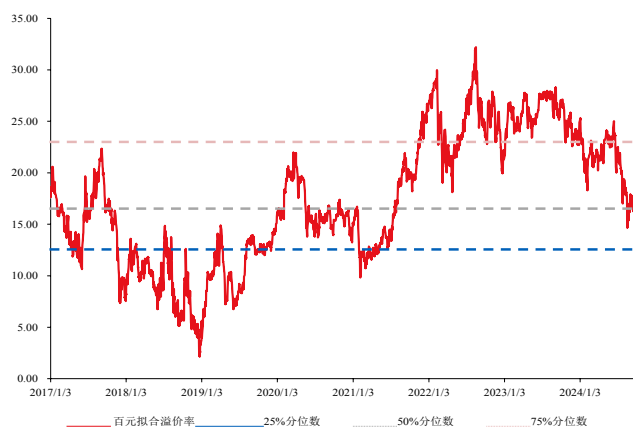
10 月份估值先降后升，下旬被动压缩。截至 2024 年 10 月 31 日，百元平价拟合转股溢价为 17.11%，较 9 月底微升 0.04pct，位于 2017 年以来 52.10%分位数位置。10 月份转债市场先降后升，节后首周与正股同频回调，期间转债估值震荡中最低压缩至 15.87%；月中下旬在 SFISF 落地推动下权益市场抬升，10 月 18 日至 10 月 31 日累计涨幅达 7.30%，转债市场跟随上行但弹性偏弱，估值被动压缩。

图表 17 转债市场价格 10 月底快速抬升 (元)



资料来源：，

图表 18 10 月百元平价拟合转股溢价率先降后升

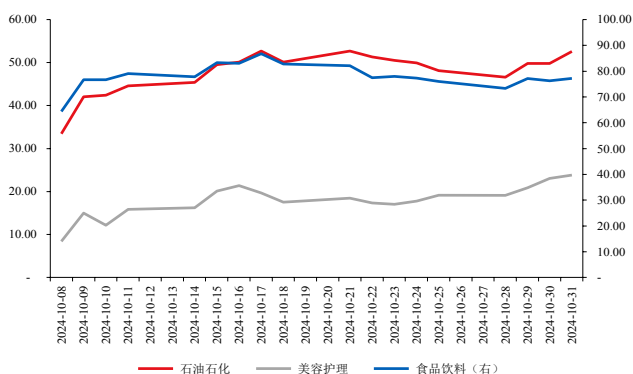


资料来源：，

偏债型转债溢价率压缩明显。截至 2024 年 10 月 31 日，偏股型转债的转股溢价率较 9 月底抬升 0.31pct，偏债型压缩 6.45pct，平衡型压缩 0.20pct。

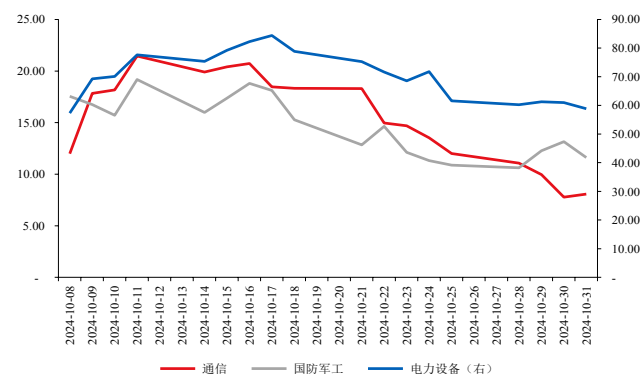
分行业看，截至 2024 年 10 月 31 日，相较于 9 月底，各行业转股溢价率表现不一，从大类板块看，各板块估值均显著压缩，科技及消费板块压缩幅度居前。石油石化、食品饮料、美容护理、轻工制造、非银金融行业的转股溢价率分别抬升 16.29、9.27、9.23、7.29、6.59pct；建筑装饰、电子、通信、电力设备、国防军工行业的转股溢价率分别压缩 6.37、8.33、9.62、12.67、14.57pct。从大类板块看，10 月份各板块估值均显著压缩，大周期、制造、科技、大消费、大金融板块溢价率分别压缩 7.80、13.20、18.36、15.61、10.32pct。

图表 19 石油石化、食品饮料、美容护理行业转债的转股溢价率抬升居前 (%)



资料来源：，

图表 20 通信、电力设备、国防军工行业转股溢价率压缩较多 (%)



资料来源：，

各评级及规模转债估值表现不一。截至 10 月 31 日，相比于 9 月底，AAA 高评级转债估值抬升 1.14pct，AA+ 评级转债估值压缩 2.87pct，AA 评级转债估值压缩 3.56pct，AA- 评级转债估值压缩 1.17pct，A+ 评级转债估值压缩 2.28pct。分规模来看，50 亿以上转债溢价率压缩 2.85pct，20-50 亿（含 50 亿）区间抬升 1.06pct，10-20 亿（含 20 亿）区间抬升 0.31pct，3-10 亿（含 10 亿）估值抬升 0.49pct，3 亿以下（含）估值压缩 3.83pct。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文
请访问：<https://d.book118.com/358055047070007001>