

中信证券研究部



明明
首席 FICC 分析师
S1010517100001



李晗
首席信用债分析师
S1010517030002



徐焯焯
信用债分析师
S1010521050002

核心观点

资本市场鲜有如地产一般能引发经济、产业、资本市场以及居民关注度如此之高的行业领域，而 2021 年以来超预期地产信用风险事件火烧燎原般冲击市场，不仅是债券领域，连带权益市场大跌，甚至也导致经济层面共振。随后，诸多房企接二连三出现资金问题，导致信用风险事件频发，亦导致机构间争相抛售，地产企业融资链条崩塌。为化解出险企业的信用风险，加速房地产业出清和修复，去年 12 月以来，监管鼓励房地产进行并购融资，改善地产企业融资环境。在稳增长与防风险兼顾的 2022 年初，我们将观察地产并购债务融资工具供需情况，站在市场角度分析并购融资政策的帮扶效果。

■ **政策面暖风频传。**恒大事件以前，我国债券市场地产债偶有风险事件和舆情风险发生，但相关事件所造成市场冲击较为有限，市场随后修复较快。但本次恒大事件之后，诸多房企先后出现舆情风险和信用事件，造成“股债双杀”，也导致地产企业信用融资链条崩塌，众多企业出现资金问题，机构亦持续抛售持仓股债。在稳增长大势所趋下，政策层在坚持“房住不炒”大方针下进行调控。2021 年四季度以来，监管层主要从需求端和融资端两方面调控监管政策。央行也鼓励优质房企和金融机构以市场出清的方式化解房地产行业风险，并支持相关企业注册发行债务融资工具，用于出险项目的兼并收购。

■ **地产债利差不为政策所动。**去年末以来居民按揭贷款开始回暖，2022 年 1 月新增居民中长期贷款 7424 亿元，为 2020 年 2 月以来的次高点，代表地产“政策底”已现。从趋势上来看，各评级地产债利差从去年 10 月以来的流动性风险情绪中复苏，但仅在 15bps 区间窄幅震荡，并未因利好政策而明显收敛。从政策端到利差层并未立竿见影，究其原因有两方面，一是本轮调控放松政策仅为纠偏，在整体严监管趋势下，机构投资者尚在观望市场出清过程后续演绎；二是房企销售端和融资端较往年同期回暖有限，资金难题依然严峻。因此多数机构仍在“冬眠”态势。当然，从积极的方面也可以解读为市场对展期的忍耐力和抗跌性正在增加，本轮地产集中风险已然出清，地产债已跌至底部。

■ **地产项目并购债救助力度相对有限。**企业间项目并购可帮助房地产业化解风险，实现市场化出清。为满足企业项目并购需求，并购类债券融资工具应运而生。我们认为，房企并购融资有望继续突破“三道红线”、“借新还旧”限制；相应金融机构发行的并购债亦不会计入银行的“两道红线”相应指标。目前共发行 5 只地产项目并购债，首批并购债发行人对并购出险房企项目态度较为谨慎。一方面，所募集资金仅部分用于并购资金或偿还并购贷款；另一方面，并购资金并未投向出险房企项目，而是风险较小的项目。我们认为，民企债券估值修复短期仍难乐观，行业由出清到健康需要周期，但很难直接康复。

■ **项目并购债与一般地产债利差无显著区别。**截至 2022 年 2 月末，存续地产债发行主体共 255 家。主要发行人为央企、地方国企和民企，其中地方国企发行主体 97 家，占存续地产债数量的 38.30%，占比最高；从信用等级来看，有最新发行主体评级的发债企业中，AAA 发行主体最多，共 62 家，占比 24.31%。利差最高的 10 家发债房企中，共 7 家为广义民企（包括民企、外企和公众企业）。不同资质房企利差分化，低资质房企走厚，高资质房企呈收窄的趋势。与一般的地产债相比，首批地产项目并购债利差并无明显区别。

■ **总结：**去年底以来主管部门多次出手对监管政策进行调整，在稳增长预期下，股票市场先行，但债券市场观望情绪仍浓厚。现阶段地产项目并购债尚处于早期试点阶段。虽然项目并购债可令发行人规避“三道红线”限制，一定程度改善融资环境，但当前并购债发行人对收购出险企业项目态度仍极为谨慎，项目并购债务融资工具亟待扩容，我们相信，未来地产行业将保持出清至健康修复趋势不变，但地产行业利差较难直接恢复。

- **风险因素：**宏观经济增速下行压力增大；销售数据低于预期；地产监管政策收紧导致融资环境恶化；个别房企信用风险事件频出等。

目录

政策面暖风频传.....	1
风险事件回顾	1
政策纠偏推出并购债与并购贷	2
并购贷“破冰”有助于行业加速出清	3
地产债利差保持震荡	3
本轮地产债已跌至底部.....	5
并购类债券融资工具应运而生.....	7
并购类债券发行人不计入“三道红线”相关指标.....	7
发行人并购态度较为谨慎.....	8
地产债利差分析.....	9
存续地产债分析.....	9
利差分析.....	9
总结	11
风险提示	12
市场回顾及观点.....	14
可转债市场回顾.....	14
可转债市场周观点.....	14
风险因素.....	15
股票市场	15
转债市场	15

插图目录

图 1：2018 年地产债首次违约冲击利差走厚（中位数，单位：bps）	1
图 2：泰禾集团违约导致地产债利差走厚（中位数，单位：bps）	1
图 3：中债 3 年期 AA+房地产债券利差走阔（中位数，单位：bps）	2
图 4：房地产业指数自 2021 年 7 月后多次下跌	2
图 5：新增居民贷款当月值（单位：亿元）	4
图 6：中债 3 年期 AAA 和 AA+房地产债券利差（中位数，单位：bps）	4
图 7：中债 3 年期 AA-房地产债券利差（中位数，单位：bps）	4
图 8：商品房成交套数和面积（单位：套数，万平方米）	5
图 9：房地产各开发资金来源（单位：亿元）	5
图 10：我国信用债市场底线正被拉低.....	5
图 11：存续地产债主要发行人性质为央企、地方国企和民企.....	9
图 12：存续地产债信用等级以 AAA 和 AA+为主.....	9
图 13：招商蛇口 2 只债券中债估值收益率（单位：%）	11
图 14：2020 年 3 月 15 日至 2022 年 3 月 15 日公开市场操作和到期监控（亿元）	13
图 15：2017 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日流动性投放和回笼统计（亿元）	13

图 16: 2022 年 3 月 15 日人民币对各币种汇率当前值相对于前一日值变化百分比 13

表格目录

表 1: 2021 四季度以来相关部门关于地产发声	2
表 2: 2022 年以前的公募并购债 (单位: 亿元)	3
表 3: 2021 年以来中资美元债展期汇总	5
表 4: 境内地产债展期列表	6
表 5: 已发行的地产项目并购债	7
表 6: 2022 年已发放的地产并购贷款	8
表 7: 已发行地产项目并购债仅部分募集资金用于并购项目用途 (单位: 亿元)	8
表 8: 存续地产债利差 (单位: bps)	9
表 9: 存续地产债发行主体到期规模 (单位: 亿元)	10
表 10: 市场概况	15
表 11: 行业涨跌幅榜	15
表 12: 规模风格指数涨跌幅	15
表 13: 可转债市场	15
表 14: 可转债个券涨跌幅情况	16
表 15: 可转债正股涨跌幅情况	25

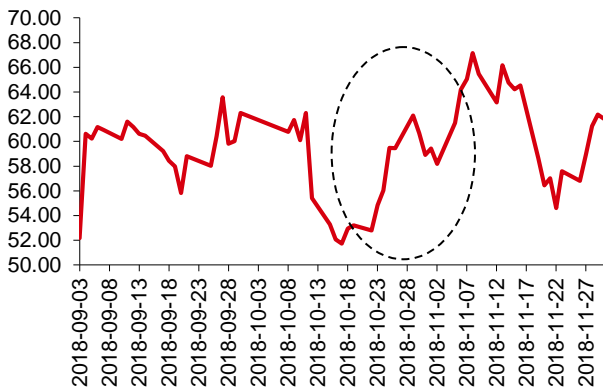
2021 年恒大事件火烧燎原般冲击市场，诸多房企出现流动性危机。为化解出险企业的信用风险，监管鼓励房地产并购融资。我们将站在地产并购债务融资工具的角度，分析并购融资政策的救助效果。

政策面暖风频传

风险事件回顾

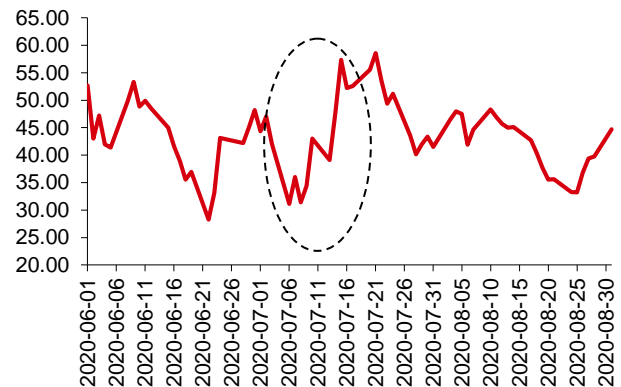
历史上地产债风险事件冲击有限。2018 年“17 华业资本 CP001”未按期兑付本息，可以作为我国债券市场最早违约地产债代表。恒大事件以前，我国债券市场地产债偶有风险事件和舆情风险发生，违约数量和违约金额均呈增长趋势，违约主体不乏包括泰禾集团和华夏幸福在内的大型地产集团，但冲击力度着实有限，而且市场修复较快。例如 2018 年 10 月，华业资本和中弘控股相继违约，中债 3 年期 AAA 房地产利差增厚 15bps 左右，但在 11 月底利差即迎来修复；2020 年 7 月，泰禾集团 2 只中期票据违约，使得中债 3 年期 AAA 房地产利差增厚 30bps，但随后 7 月末利差走薄至 40bps 左右。

图 1：2018 年地产债首次违约冲击利差走厚（中位数，单位：bps）



资料来源：Wind、中信证券研究部

图 2：泰禾集团违约导致地产债利差走厚（中位数，单位：bps）



资料来源：Wind、中信证券研究部

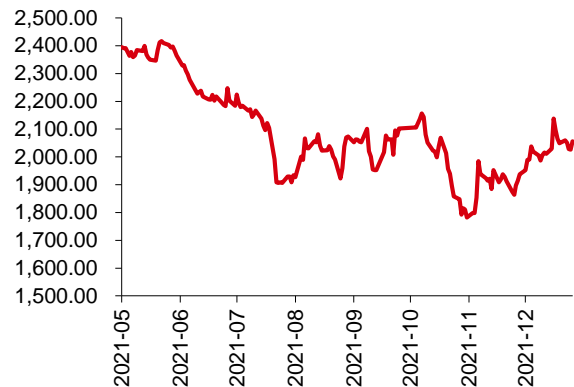
恒大事件造成“股债双杀”。2021 年 7 月以来，恒大集团出现兑付困难事件，随后迅速发酵，花样年、阳光城、佳兆业等公司先后出现舆情风险和信用事件，对房地产股票市场和债券市场均造成冲击。此次事件导致地产企业融资链条崩塌，诸多企业出现资金问题，机构亦持续抛售所持仓的股债。至 2021 年 12 月 31 日，中债 AA+3 年期房地产债券利差走厚约 40bps，房地产业指数于 2021 年 11 月 5 日跌至 1781.69 点，为 2016 年以来的最低点。

图 3：中债 3 年期 AA+ 房地产债券利差走阔（中位数，单位：bps）



资料来源：Wind、中信证券研究部

图 4：房地产业指数自 2021 年 7 月后多次下跌



资料来源：Wind、中信证券研究部

政策纠偏推出并购债与并购贷

房地产主体坚持“房住不炒”的定位，但政策开始呵护。“三道红线”和房贷集中度政策出台后，地产公司融资和销售两端受到严格的限制。2021 三季度，部分头部房企流动性风险事件使得监管层认识到需要在坚持“房住不炒”的定位下适度放松与呵护。2021 年四季度以来，监管层主要从需求端和融资端两方面调控对地产公司的监管。需求端政策以地方加强保障性租赁住房、下调土拍门槛、降低预售条件等措施刺激地产消费增长为主；融资端则以中央各部委保证房企贷款需求、加强金融创新等措施为主。12 月后，央行鼓励优质房企和金融机构以市场出清的方式化解房地产行业风险，并支持相关企业注册发行债务融资工具，用于出险项目的兼并收购，并鼓励金融机构提供并购金融服务支持。

表 1：2021 四季度以来相关部门关于地产发声

时间	主要事件	内容
2021/10/15	央行举行 2021 年第三季度金融统计数据新闻发布会	会议提出保护 房地产信贷平稳有序投放 ，维护房地产市场平稳健康发展。
2021/10/15	中房协在北京召开座谈会	听取 10 家头部房企对近期房地产运营情况的观点。
2021/10/20	央行参与 2021 年 G30 国际银行业研讨会	央行行长易纲表示总体上 恒大事对金融行业的外溢性可控 ，避免风险传染至其他房企。
2021/10/20	2021 年金融街论坛年会开幕	国务院副总理刘鹤表示房地产市场风险总体可控， 合理的资金需求正在得到满足 。
2021/10/21	国新办举行三季度银行业保险业数据信息暨监管重点工作发布会	会议强调保持房地产金融监管连续性、稳定性，促进 平稳健康发展 。
2021/11/12	中国人民银行党委召开会议	会议强调维护房地产市场平稳健康发展。
2021/11/12	银保监会召开党委会议	会议强调健全房地产调控长效机制，促进房地产业稳定健康发展。
2021/12/3	中国银保监会新闻发言人答记者问	银保监会表示现阶段要 重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款 。
2021/12/3	国务院总理李克强会见国际货币基金组织格奥尔基耶娃	国务院总理李克强表示中国将继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准。
2021/12/6	中共中央政治局 12 月 6 日召开会议	推进保障性住房建设，促进房地产业健康发展和良性循环。
2021/12/6	中国人民银行发布公告	央行于 2021 年 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5pct。
2021/12/21	中国人民银行发布《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》	央行支持 优质房地产企业在银行间市场注册发行债务融资工具 ，募集资金用于重点房地产企业风险处置项目的兼并收购。
2021/12/24	中国人民银行货币政策委员会 2021 年第	更好满足购房者合理住房需求。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

时间	主要事件	内容
	四季度例会召开	
2021/12/25	住建部部长接受新华社采访	住建部部长表示防风险稳增长促改革，推动住房和城乡建设事业高质量发展。
2021/12/30	央行和银保监会联合出台通知	央行表示鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目 并购的金融支持和服务 。

资料来源：21 世纪经济报道、新浪财经、腾讯网、中信证券研究部

并购债较为小众，2015 年以前发行方式以私募为主。2015 年 10 月 22 日，我国第一支真正意义上用于募集并购资金的公募并购债“15 海国鑫泰 MTN001”发行。此前共有 9 只并购债发行，募集资金用途多为用于偿还并购贷款，其中 7 只为私募债，2 只为公募债。

表 2：2022 年以前的公募并购债（单位：亿元）

时间	债券简称	发行规模
2014 年 11 月 27 日	14 招商局 MTN002	39.60
2014 年 12 月 22 日	14 中核建 MTN002	3.00
2015 年 10 月 22 日	15 海国鑫泰 MTN001	5.00
2020 年 4 月 27 日	20 青城 Y1	28.00
2021 年 11 月 9 日	G21 综能 1	10.00

资料来源：Wind、见微数据、中信证券研究部

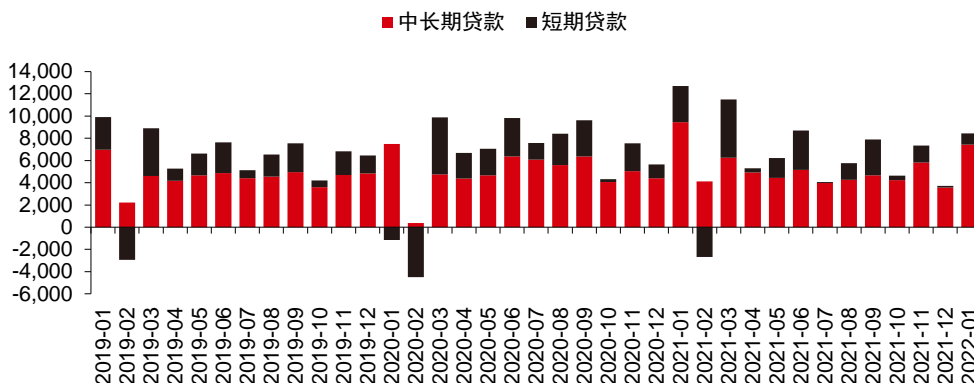
■ 并购贷“破冰”有助于行业加速出清。

2008 年以前，央行规定商业银行贷款禁止投入股权领域。2008 年 12 月 9 日，银监会发布《商业银行并购贷款风险管理指引》（简称指引），允许商业银行发放贷款，为股权交易和资产交易等活动提供资金。2015 年，银监会对指引做出修订，对发行并购贷的商业银行资质做出具体规定，要求并购贷年限一般低于七年，对条款提出限定。此后，银行对地产公司发放并购贷款的案例较少。此次地产并购贷款“破冰”有助于并购融资的发放，加速房地产行业风险出清。但地产债利差不为政策所动。

地产债利差保持震荡

政策端不遗余力，但地产债相对利差并未表现出明显下行趋势。从历史经验来看，居民按揭贷款为地产政策的先行指标。11 月以来居民按揭贷款开始回暖，2022 年 1 月新增居民中长期贷款 7424 亿元，为 2020 年 2 月以来的次高点，代表地产“政策底”已现。

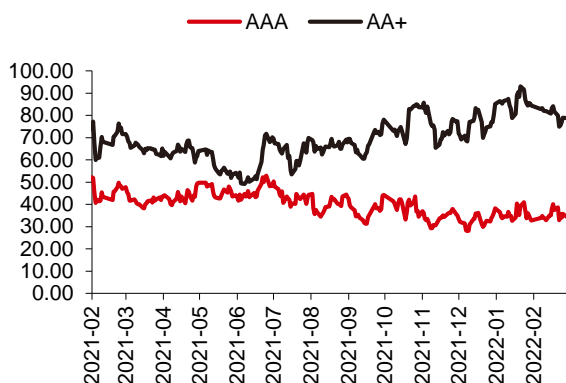
图 5: 新增居民贷款当月值 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、中信证券研究部 注: 居民中长期贷款主要为按揭贷款

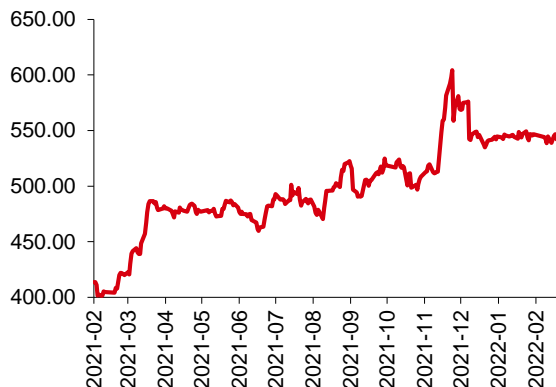
虽然政策端暖风频吹, 但地产债相对利差保持震荡。至 2022 年 2 月 28 日, 3 年期 AAA 地产债利差为 34.53bps, AA+地产债利差为 78.82bps, AA-地产债利差为 534.84bps。从趋势上来看, 各评级地产债利差已从 10 月和 11 月的流动性风险事件中修复, 在 15bps 的区间内震荡, 并未因相对利好的政策而明显收窄, 出现下行趋势。

图 6: 中债 3 年期 AAA 和 AA+房地产债券利差 (中位数, 单位: bps)



资料来源: Wind、中信证券研究部

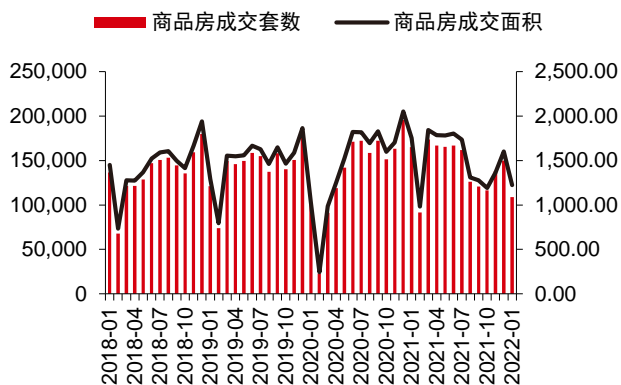
图 7: 中债 3 年期 AA-房地产债券利差 (中位数, 单位: bps)



资料来源: Wind、中信证券研究部

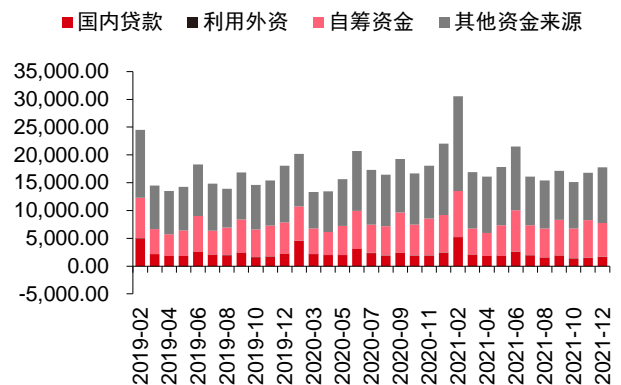
市场观望情绪浓厚, 地产销售端和融资端回暖有限。“房住不炒”仍是当下调控基调, 且会长期坚持保持不变。本轮调控放松政策仅为纠偏, 在整体严监管趋势下, 机构投资者尚在观望市场出清过程后续演绎, 并未出现明显机会。从销售端来看, 虽然 11 月和 12 月商品房成交套数和成交面积环比均有所增加, 但与往年同期相比则地产销售回暖幅度有限; 从融资端来看, 11 月和 12 月各项开发资金金额同比均有所回落, 短期来看放松政策效果有限。

图 8: 商品房成交套数和面积 (单位: 套数, 万平方米)



资料来源: Wind、中信证券研究部

图 9: 房地产各开发资金来源 (单位: 亿元)

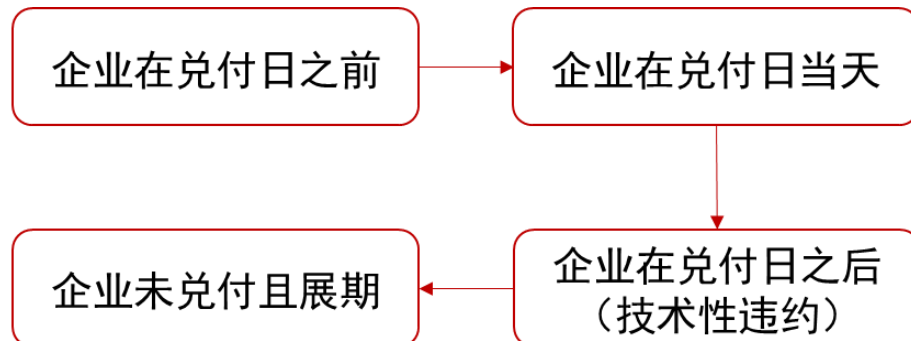


资料来源: Wind、中信证券研究部

本轮地产债已跌至底部

中国信用债市场底线正被逐渐拉低。过去市场的一点风吹草动就可能引起舆情事件，例如企业没有在合同约定日提前 1-2 天打款给偿债账户，市场即认为企业偿债意愿匮乏，甚至会引发舆情热议。近年来随着债券违约和展期数量增加，投资者对企业信用状况的容忍度也随之上升，技术性违约和适度展期也变得耳熟能详。

图 10: 我国信用债市场底线正被拉低



资料来源: 中信证券研究部

市场对地产债展期忍耐力和抗跌性增加。本轮地产债展期潮从中资美元债转移至境内债。2021 年，境内地产债共展期 15 只，展期数量为历年最高。当展期变得熟悉后，市场对展期的忍耐力和抗跌性正在增加，一定程度上来看，展期已不再是违约事件。

表 3: 2021 年以来中资美元债展期汇总

时间	公司名称	类型
2021 年 1 月 8 日	方圆地产	交换要约
2021 年 1 月 12 日	国瑞置业	交换要约
2021 年 1 月 25 日	景业名邦集团	交换要约
2021 年 3 月 22 日	中南建设	交换要约
2021 年 5 月 31 日	金轮天地控股	交换要约

时间	公司名称	类型
2021年7月12日	汇景控股	交换要约
2021年8月31日	正商实业	交换要约
2021年9月20日	海伦堡	交换要约
2021年9月23日	粤海控股	交换要约
2021年9月30日	鑫苑置业	交换要约
2021年10月26日	港龙地产	交换要约
2021年11月1日	阳光城	交换要约
2021年12月14日	上坤地产	交换要约
2021年12月15日	富力地产	同意征求
2021年12月16日	荣盛发展	交换要约
2022年1月6日	大发地产	交换要约
2022年1月10日	祥生控股集团	交换要约
2022年1月13日	禹洲集团	交换要约
2022年2月18日	正荣地产	同意征求
2022年2月21日	正荣地产	交换要约

资料来源：Wind、澎湃新闻、金融界、焦点财经、新浪财经、搜狐财经、中信证券研究部

我们认为，本轮地产集中展期并未引起市场恐慌和系统性风险，侧面印证了本轮地产债风险已经出清，地产债已跌至底部。

表 4：境内地产债展期列表

时间	债券简称	违约日债券余额（亿元）
2021年3月3日	16华夏02	20.00
2021年3月9日	16华夏01	28.00
2021年3月24日	16华夏04	30.00
2021年4月19日	16华夏05	20.00
2021年5月12日	16华夏06	40.00
2021年6月21日	18华夏03	20.00
2021年9月10日	18华夏04	13.00
2021年10月19日	18新力02	0.34
2021年11月19日	18阳光04	6.37
2021年11月25日	20花样02	15.43
2021年11月29日	19花样02	7.30
2021年12月7日	18福建阳光MTN001	4.00
2021年12月20日	18花样年	9.49
2021年12月22日	20新力01	3.00
2021年12月22日	19鸿坤01	3.44
2022年1月8日	20恒大01	45.00
2022年1月17日	19阳集01	4.00
2022年1月24日	21阳城01	10.00

资料来源：Wind、中信证券研究部 注：时间截至 2022 年 2 月 28 日

■ 并购类债券融资工具应运而生

并购类债券发行人不计入“三道红线”相关指标

并购类债券融资工具可满足合理项目并购融资需求，化解房地产行业风险。虽然部分房企特别是民营房企遭遇流动性危机，但仍拥有优质资产或项目，对于其他企业仍存在吸引力，因此企业间项目并购可帮助房地产业化解风险，实现市场出清。为满足企业项目并购需求，并购类债券融资工具应运而生。在 2021 年年末监管明确表示鼓励银行稳妥有序开展并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业优质项目的背景下，目前房企并购的融资环境正在优化。

已发行地产项目并购债的发行人均有国资背景。自监管鼓励优质房企注册发行并购债务融资工具以来，共有 5 只地产项目并购债成功发行，除浦发银行和兴业银行为金融机构外，其余发行人均为国资背景的地产企业，目前暂无民企发行。除项目并购债以外，并购融资工具还包括并购贷款。1 月以来，华润置地和华润万象生活从招商银行获得 230 亿元并购贷款，大悦城控股从招商银行获得 100 亿元并购融资额度。此外，平安银行和广发银行计划将发行 50 亿元地产项目并购债，绿城集团将发行 30 亿元并购债。我们认为金融机构发行并购债，可以较低的融资成本获得发放并购贷款所需资金，而并购贷款收益率较高，金融机构可从并购贷款中获得可观的收益。

表 5：已发行的地产项目并购债

时间	债券简称	发行人	企业性质	募集资金规模(亿元)	用途
2022 年 1 月 12 日	22 华侨城 MTN001A; 22 华侨城 MTN002B	华侨城	央企	15	偿还并购贷款; 偿还公司流动资金贷款
2022 年 1 月 21 日	22 浦发银行 01; 22 浦发银行 02	浦发银行	金融机构	300	房地产项目并购贷款投放; 满足公司资产负债配置需要
2022 年 1 月 24 日	22 招商蛇口 MTN001A(并购); 22 招商蛇口 MTN001B(并购)	招商蛇口	央企	30	置换发行人前期股权投资投入资金及后续资产投资与收购等方式; 偿还公司银行贷款
2022 年 1 月 24 日	22 建发地产 MTN001A; 22 建发地产 MTN001B	建发地产	地方国企	10	用于并购标的项目公司股权; 项目建设; 偿还到期融资工具
2022 年 3 月 10 日	22 兴业银行 01; 22 兴业银行 02	兴业银行	金融机构	400	房地产项目并购贷款投放; 满足公司资产负债配置需要

资料来源：Wind、腾讯网、网易财经、中信证券研究部

并购债发行房企或突破“三道红线”限制，银行有望突破“二道红线限制”。央行金融市场司司长邹澜在 2021 年 12 月 30 日举行的发布会上也表示，房地产企业间的项目并购是房地产行业化解风险、实现出清最有效的市场化手段。在此背景下，市场多数声音呼吁房企并购融资有望突破“三道红线”、“借新还旧”限制。据财联社报道 (<https://www.cls.cn/detail/910110>)，承债式收购相关出险企业项目的并购贷款不再计入“三条红线”相关指标。而市场亦期望相应金融机构发行的并购债亦可以不计入银行的“两道红线”相应指标。

获得并购贷的房企主要为国企，但开始向民企开放。2022年3月以前，获得地产并购贷款的房企主要为国企。3月3日，碧桂园、美的置业分别与招商银行签署150亿元、60亿元并购融资战略合作协议，用于地产并购业务，显示并购贷资金由国企向民企流动，也从侧面反映出这类民企资质较高。至2022年3月10日，地产并购贷款额度共870亿元，其中招商银行支持力度最大，共发放贷款额度540亿元，占比62.07%。

表 6：2022 年已发放的地产并购贷款

时间	发放银行	地产公司	并购贷额度
2022 年 1 月 26 日	招商银行	华润置地	200
2022 年 1 月 26 日	招商银行	华润万象	30
2022 年 2 月 14 日	招商银行	大悦城	100
2022 年 2 月 18 日	浦发银行	大悦城	100
2022 年 2 月 22 日	交通银行	五矿地产	100
2022 年 2 月 25 日	浦发银行	瑞安房地产	100
2022 年 3 月 2 日	兴业银行	福州万科	30
2022 年 3 月 3 日	招商银行	美的置业	60
2022 年 3 月 3 日	招商银行	碧桂园	150

资料来源：Wind、财联社、金融界、搜狐网、华尔街见闻、中信证券研究部

发行人并购态度较为谨慎

虽然监管层鼓励优质房企进行重点房地产企业风险处置项目并购，但首批并购债发行人对并购出险房企项目态度较为谨慎。一方面，所募集资金仅部分用于并购资金或偿还并购贷款，其余资金多用于偿还自身债务或满足日常经营需要，用于并购项目资金占募集资金总额的比例较低；另一方面，并购的项目并非为出险房企项目，而是风险较小的项目，例如，招商蛇口将部分募集资金投向上海地产的旧改项目；华侨城将部分募集资金用于过去完成的收购。

表 7：已发行地产项目并购债仅部分募集资金用于并购项目用途（单位：亿元）

时间	债券简称	发行人	募集资金规模	投放并购项目金额	用于并购项目的比例
2022 年 1 月 12 日	22 华侨城 MTN001A； 22 华侨城 MTN002B	华侨城	15	9.6	64.00%
2022 年 1 月 21 日	22 浦发银行 01； 22 浦发银行 02	浦发银行	300	50	16.67%
2022 年 1 月 24 日	22 招商蛇口 MTN001A（并购）； 22 招商蛇口 MTN001B（并购）	招商蛇口	30	12.9	43.00%
2022 年 1 月 24 日	22 建发地产 MTN001A； 22 建发地产 MTN001B	建发地产	10	4.6	46.00%
2022 年 3 月 10 日	22 兴业银行 01； 22 兴业银行 02	兴业银行	400	100	25.00%

资料来源：Wind、中信证券研究部

放开地产项目并购债短期内对民营地产公司利好有限，民企债券修复短期仍难乐观。当前地产项目并购市场中，收购方主要为国企和优质民企，市场优质项目较多，且被收购方往往对流动性资金较渴求，收并购市场可认为是买方市场。地产项目收购方多为国企，自身风险偏好较低，即使有意愿收购出险企业项目，也会因潜在风险而折价较多，造成并购各方在资产价格上的较大分歧，导致房地产项目并购存在较大阻力，成功案例较少。因

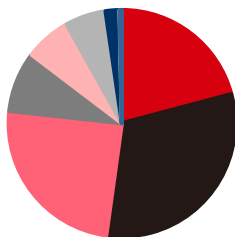
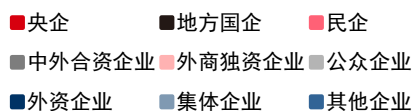
此虽然并购债务融资工具政策落地改善了部分房企的融资环境，但并不会如市场所期望的直接利好到出险企业，甚至出现国企收购民企以降低风险的景象。对于民企而言，本轮房企并购潮过后，存活下来的或为二种类型的民企，一类为龙头民企；另一类为前期未激进扩表、有资产且具备一定现金流能力的小型民企。

■ 地产债利差分析

存续地产债分析

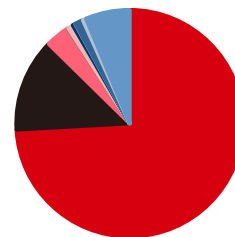
央企、地方国企和民企为地产债主要发行人，信用等级多为 AAA 和 AA+。至 2022 年 2 月 28 日，按照 Wind 行业一级分类，剔除城投债后，存续地产债共 1678 只，共计 16062.97 亿元。从发行人属性来看，主要发行人为央企、地方国企和民企，其中央企存续 292 只，占存续地产债数量的 17.40%，地方国企存续 574 只，占存续地产债数量的 34.21%，民企存续 438 只，占存续地产债的 26.10%；从信用等级来看，AAA 债券有 828 只，占存续地产债数量的 49.34%，存续额共计 9962.98 亿元，占存续地产债余额的 62.02%，AA+ 等级数量和余额占比为第二大等级。

图 11：存续地产债主要发行人性质为央企、地方国企和民企



资料来源：Wind、中信证券研究部

图 12：存续地产债信用等级以 AAA 和 AA+ 为主



资料来源：Wind、中信证券研究部

利差分析

构建地产债利差。至 2022 年 2 月 28 日，剔除期限高于 1 年低于 5 年、含特殊条款、次级债和永续债后，剩余 154 只地产债，存续额 2055.27 亿元。通过减去同期限国开债收益率，我们得到共计 39 个发行人在 2021 年初、2021 年末和 2022 年当下（2 月 28 日）的三个时间点平均利差。

表 8：存续地产债利差（单位：bps）

发行人名称	外评等级	2021 年初利差	2021 年末利差	2022 年利差（2 月末）	发行人性质
阳光集团	A	520.87	31154.07	65986.90	民营企业
世茂股份	AAA	158.97	12971.92	10703.22	外资企业
时代控股	AAA	218.55	2235.47	4280.45	民营企业
冠城大通	AA	363.84	2654.34	2328.13	外资企业

发行人名称	外评等级	2021 年初利差	2021 年末利差	2022 年利差 (2 月末)	发行人性质
旭辉集团	AAA	153.01	215.69	199.58	民营企业
滨江集团	AAA	142.06	207.73	131.39	民营企业
首创置业	AAA	53.00	138.76	97.63	央国企
华鑫置业	AA	132.44	129.78	101.60	央国企
联发集团	AA+	107.66	77.84	62.50	央国企
金地集团	AAA	33.54	86.65	55.74	公众企业
龙湖	AAA	114.79	92.50	71.45	中外合资
深振业	AA	141.99	73.48	42.62	央国企
上海金茂	AAA	45.50	72.44	55.01	央国企
中海地产	AAA	45.83	44.84	49.64	央国企
万科	AAA	33.23	47.89	44.65	公众企业
保利发展	AAA	56.71	46.61	43.27	央国企
金融街	AAA	26.91	50.57	39.10	央国企
中交地产	AAA	45.96	42.01	22.79	央国企
京投发展	AA	69.70	37.35	18.19	央国企
招商蛇口	AAA	39.41	29.83	24.10	央国企
华润置地	AAA	41.01	31.23	20.02	央企相关
北辰实业	AAA	96.10	30.72	13.64	央国企
龙湖集团	AAA	81.90	26.85	7.42	民营企业
绿城集团	AAA	50.52	27.02	18.92	央国企
电建地产	AAA	66.84	24.26	1.54	央国企
华润置地	AAA	4.78	0.06	20.02	央国企

资料来源：Wind、中信证券研究部测算

民企利差较高，低利差企业主要为央企。利差最高的 10 家发债房企中，共 7 家为广义民企（包括民营企业、外资企业和公众企业），2021 年以来相对利差成迅速扩大的趋势；利差最低的 10 家发债房企中，6 家为央企，仅 1 家为民企，2021 年利差呈收窄趋势。综合来看，在经历 2021 年的地产行业信用风险事件后，不同资质房企利差分化，低资质房企走厚，高资质房企呈降低的趋势。

表 9：存续地产债发行主体到期规模（单位：亿元）

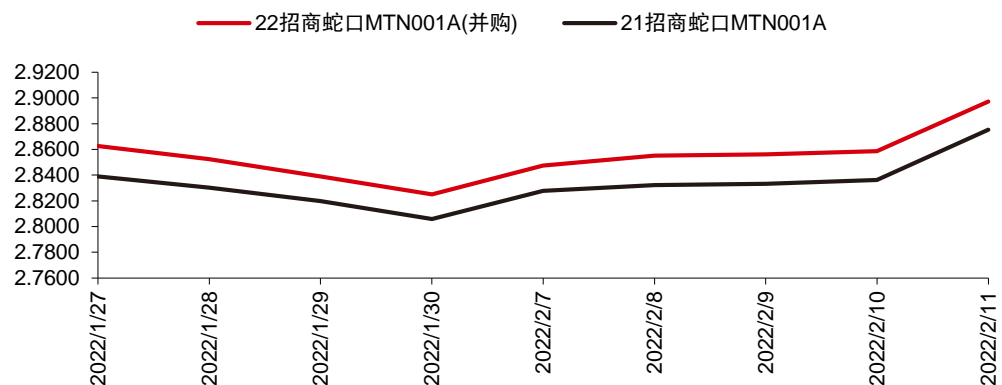
公司简称	2022 到期债券规模	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	22 到期 / 存续比例
蓝光发展	53.23	7.23	0	24	22	63.57%
阳光集团	26.39	10	16.39	0	0	100.00%
世茂股份	43.75	9.5	4.75	19.5	10	38.27%
时代控股	11.00	0	0	11	0	9.04%
冠城大通	17.30	0	0	17.3	0	100.00%
天地源	35.00	20	15	0	0	68.63%
旭辉集团	8.00	8	0	0	0	7.28%
滨江集团	49.90	7	0	18.9	24	41.55%
首创置业	10.00	0	10	0	0	3.98%
华远地产	10.00	0	0	10	0	12.33%
联发集团	13.59	0	0	3	10.59	9.88%
金地集团	89.40	12.8	0	49.34	27.26	17.94%

公司简称	2022 到期债券规模	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	22 到期 /存续比例
龙湖	47.88	30.83	0	16.95	0.1	11.53%
深振业	4.00	0	4	0	0	44.44%
万科	113.76	0	88.23	25.53	0	29.57%
保利发展	59.40	0	8.9	0	50.5	13.25%
金融街	12.01	11	0	1.01	0	3.16%
中交地产	30.00	10	0	20	0	33.00%
招商蛇口	125.10	30	22	59.5	13.6	29.67%
华润置地	12.00	0	0	12	0	11.16%
北辰实业	23.80	0	10	11.2	2.6	32.66%
龙湖集团	7.50	0	0	7.5	0	24.59%
绿城集团	105.14	30	40.53	29.61	5	28.38%
电建地产	20.00	0	0	20	0	12.06%
华润置地	12.00	0	0	12	0	11.16%

资料来源：Wind、中信证券研究部

并购债利差并无显著区别。与一般的地产债相比，首轮发行的地产债利差并无明显区别。以“22 招商蛇口 MTN001A”为例，自上市以来，估值收益率较招商蛇口于 2021 年发行的同期中票“21 招商蛇口 MTN001A”高 2bps 左右；对比其他房企，2022 年发行的中票收益率亦较 2021 年发行的中票高 2bps 左右，因此，并购债收益率较一般的地产债并无显著差异。

图 13：招商蛇口 2 只债券中债估值收益率（单位：%）



资料来源：Wind、中信证券研究部

总结

当前并购债发行人多为国企，目前处于早期试点阶段。总的来说，恒大事件后，政策多次出手对前期较为严格的地产监管政策进行纠偏，但由于市场观望情绪浓厚，以及地产行业恢复有限，地产债利差不为政策所动，并未出现明显下行趋势。自地产项目并购债务融资工具政策落地以来，共有 5 只并购债发行，3 家为地产公司，2 家为金融机构，目前尚处于早期试点阶段。

地产项目并购债实际救助效果有限，行业仍需支持政策持续落地。地产项目收购方多为国企，自身风险偏好较低，即使有意愿收购出险企业项目，也会因潜在风险而折价较多，造成并购各方在资产价格上的较大分歧，导致房地产项目并购存在较大阻力，成功案例较少。因此虽然地产项目并购债使得发行人规避“三道红线”的限制，一定程度改善地产公司融资环境，但并不会如市场所期望的直接利好到出险企业，甚至出现国企收购民企以降低风险景象。对于民企而言，本轮房企并购潮过后，存活下来的或为二种类型的民企，一类为龙头民企；另一类为前期未激进扩表、有资产且具备一定现金流能力的小型民企。我们认为，未来地产行业将保持出清至健康趋势不变，但后续仍需观察政策落地效果和机构投资者心态转变。

■ 风险提示

宏观经济增速下行压力增大；销售数据低于预期；地产监管政策收紧导致融资环境恶化；个别房企信用风险事件频出等。

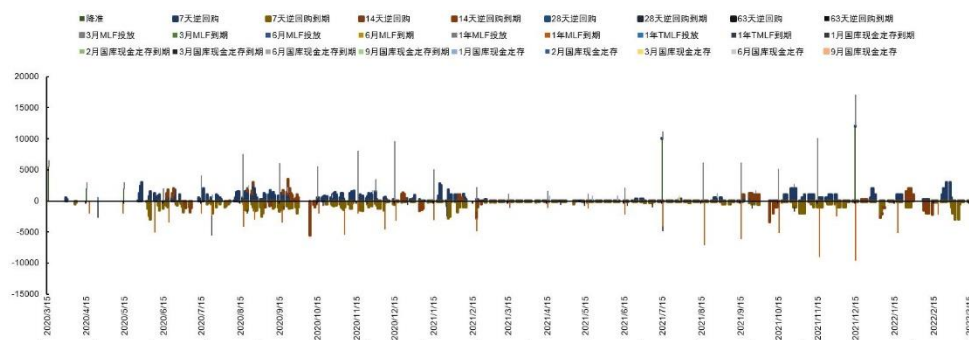
■ 资金面市场回顾

2022年3月15日，银存间质押式回购加权利率大体上行，隔夜、7天、14天、21天和1个月分别变动了-0.91bp、2.26bps、1.64bps、22.87bps和39.18bps至2.06%、2.13%、2.12%、2.19%和2.42%。国债到期收益率全面上行，1年、3年、5年、10年分别变动5.50bps、5.13bps、8.81bps、5.00bps至2.13%、2.33%、2.57%、2.82%。3月15日上证综指下跌4.95%至3,063.97，深证成指下跌4.36%至11,537.24，创业板指下跌2.55%至2,570.45。

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，3月15日以利率招标方式开展了2000亿元1年期MLF和100亿元7天期逆回购操作。当日央行公开市场开展2000亿元1年期MLF操作和100亿元7天期公开市场逆回购操作，有1000亿元1年期MLF和100亿元逆回购到期，当日实现流动性净投放1000亿元。

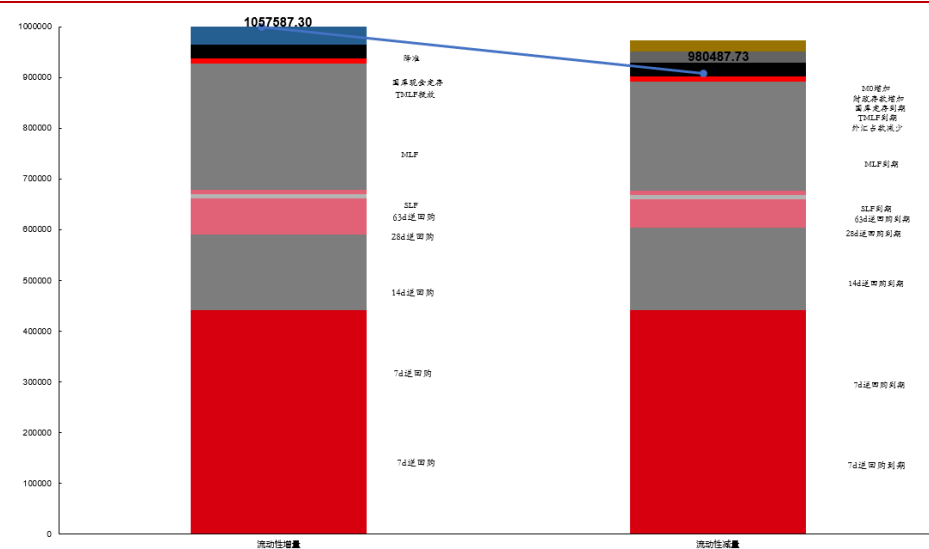
【流动性动态监测】我们对市场流动性情况进行跟踪，观测2017年开年来至今流动性的“投与收”。增量方面，我们根据逆回购、SLF、MLF等央行公开市场操作、国库现金定存等规模计算总投放量；减量方面，我们根据2020年12月对比2016年12月M0累计增加16010.66亿元，外汇占款累计下降8117.16亿元、财政存款累计增加9868.66亿元，粗略估计通过居民取现、外占下降和税收流失的流动性，并考虑公开市场操作到期情况，计算每日流动性减少总量。同时，我们对公开市场操作到期情况进行监控。

图 14：2020 年 3 月 15 日至 2022 年 3 月 15 日公开市场操作和到期监控（亿元）



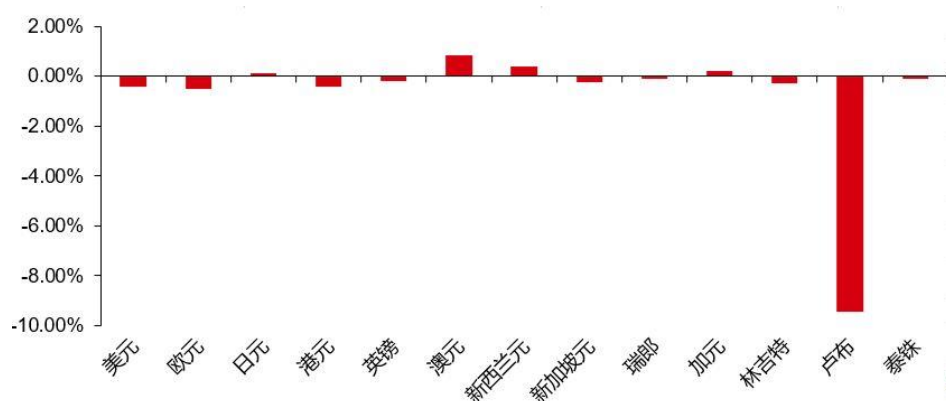
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 15：2017 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日流动性投放和回笼统计（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 16：2022 年 3 月 15 日人民币对各币种汇率当前值相对于前一日值变化百分比



资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 市场回顾及观点

可转债市场回顾

3月15日转债市场，中证转债指数收于393.70点，日下跌1.64%，可转债指数收于1610.02点，日下跌4.98%，可转债预案指数收于1282.24点，日下跌4.95%；平均转债价格132.62元，平均平价为95.77元。当日，双箭转债(127054.SZ)上市，384支上市交易可转债，除英科转债停牌，22支上涨，0支横盘，361支下跌。其中美诺转债(26.95%)、双箭转债(13.10%)和横河转债(8.03%)领涨，齐翔转2(-10.61%)、泰林转债(-7.68%)和利尔转债(-7.61%)领跌。378支可转债正股，20支上涨，1支横盘，358支下跌。其中宁波建工(10.03%)、美诺华(10.00%)和思特奇(5.27%)领涨，靖远煤电/纵横通信/大参林(-10.00%)、齐翔腾达(-9.97%)和中国核建(-9.95%)领跌。

可转债市场周观点

转债市场上周再次大幅回落，估值水平也有所收缩。随着波动加剧，转债市场可能面临较大的资金抛压，进一步冲击了市场的稳健程度。

转债市场股性估值水平上周围绕20%水平波动，总体进入震荡阶段。市场的核心驱动主线基本回到了正股层面，但权益市场情绪较弱，热点持续性较差，均对转债投资价值产生了一定损害。实际上从去年四季度以来，转债市场的投资逻辑和投资策略发生了深刻的变化，从稳健类资金涌入抬高估值，到原股东优配转债份额解禁冲击，再到赎回条款博弈，转债市场的投资难度和投资方法与过去出现了显著差异，客观上也冲击了这一品种的投资性价比。站在当前视角，转债市场仍然未能突破价格和估值的掣肘以及流动性冲击的扰动。结合正股高波动，我们建议投资者分散配置同时增加逆周期配置的比重，从阻力最小的方向着手，提高转债仓位的风险收益比，力争更好地分享市场反弹时的红利。稳增长方面我们建议遵循从基建到地产再到消费的布局思路；成长角度则建议关注估值消化后的高景气度行业标的。

周期品价格在稳增长主线下的交易性机会仍在继续，预计将会持续至信用条件改善见效之时。方向上我们建议重点关注在财政前置预期下基建相关产业链上游机会，当前可以积极参与，但对传统通胀品种的交易保持一份谨慎。同时建议关注新能源板块上游资源品的价格短期弹性带来的机会。

泛消费板块底部已经明确，现在已经开启向上修复的进程。虽然近期再次遭遇局部疫情的反复扰动，但市场预期逐步回稳。建议投资者此时可以重点围绕方向相对确定的猪周期、社服旅游相关标的参与。

制造业方向近期走势仍较疲软，但总体政策方向未变，板块高估值问题已经消化较多，但建议短期仍然回避双高标的，积极调整持仓。当前我们建议优先增配景气度触底回升的TMT板块以及调整较久的汽车、光伏相关方向。

高弹性组合建议重点关注兴业转债、新春转债、斯莱转债、闻泰转债、金禾转债、盛虹转债、三角(苏试)转债、泉峰(鹏辉)转债、朗科(万迅)转债、利德转债。

稳健弹性组合建议关注南航转债、锦浪转债、文灿（伯特）转债、恩捷转债、旺能转债、昌红（济川）转债、江丰（彤程）转债、温氏转债、蒙娜（帝欧）转债、恰恰转债。

风险因素

市场流动性大幅波动；宏观经济增速不如预期；无风险利率大幅波动；正股股价超预期波动。

股票市场

表 10：市场概况

代码	简称	收盘价	日变化 (%)	成交额 (亿)
000001.SH	上证指数	3,063.97	-4.95	5,081.58
399001.SZ	深证成指	11,537.24	-4.36	6,160.60
399300.SZ	沪深 300	3,983.81	-4.57	3,469.89
399005.SZ	中小板指	7,883.30	-4.16	810.43
399006.SZ	创业板指	2,504.78	-2.55	2,478.99
000016.SH	上证 50	2,702.85	-5.23	1,067.05

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 11：行业涨跌幅榜

每日涨幅前五板块	日涨跌幅 (%)	每日跌幅前五板块	日涨跌幅 (%)
--	--	煤炭(中信)	-8.12
--	--	房地产(中信)	-7.43
--	--	钢铁(中信)	-7.34
--	--	建材(中信)	-6.41
--	--	电力及公用事业(中信)	-6.30

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 12：规模风格指数涨跌幅

名称	日涨跌幅 (%)	名称	日涨跌幅 (%)
大盘价值	-5.67	大盘成长	-3.62
中盘价值	-6.35	中盘成长	-4.34
小盘价值	-6.65	小盘成长	-5.57

资料来源：Wind，中信证券研究部

转债市场

表 13：可转债市场

名称	收盘价	日变化 (%)
中证转债指数	393.70	-1.64
等权可转债指数	1,610.02	-4.98
可转债预案指数	1,282.24	-4.95

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 14：可转债个券涨跌幅情况

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(百万)
113618.SH	美诺转债	176.98	26.95	8,468.06
127054.SZ	双箭转债	113.10	13.10	544.15
123013.SZ	横河转债	429.21	8.03	3,275.59
113036.SH	宁建转债	142.86	6.65	7,591.94
113546.SH	迪贝转债	123.50	3.73	2,522.22
123123.SZ	N 江丰转	138.30	3.01	2,346.92
113537.SH	文灿转债	204.75	2.41	402.84
123054.SZ	思特转债	138.00	2.31	2,096.44
113526.SH	联泰转债	228.17	1.63	534.64
123070.SZ	鹏辉转债	245.00	1.46	1,826.63
123060.SZ	苏试转债	167.40	1.45	114.84
118001.SH	金博转债	122.09	0.98	96.22
123018.SZ	溢利转债	202.05	0.92	259.42
113626.SH	伯特转债	208.28	0.81	597.26
123064.SZ	万孚转债	153.00	0.79	10,735.76
113534.SH	鼎胜转债	245.26	0.58	168.59
123137.SZ	锦浪转债	128.88	0.29	267.49
113550.SH	常汽转债	165.84	0.27	275.90
113570.SH	百达转债	123.44	0.25	28.59
128144.SZ	利民转债	117.55	0.03	6.94
128111.SZ	中矿转债	616.00	0.02	2,674.81
118002.SH	N 天合转	140.26	0.01	1,474.72
123029.SZ	英科转债	1,379.20	0.00	0.00
110076.SH	华海转债	113.01	-0.04	249.80
113597.SH	佳力转债	148.96	-0.05	4,754.69
118005.SH	天奈转债	125.48	-0.09	119.29
123039.SZ	开润转债	111.70	-0.09	4.15
110064.SH	建工转债	122.35	-0.11	187.77
123136.SZ	城市转债	129.18	-0.11	252.50
128025.SZ	特一转债	128.38	-0.12	241.20
113042.SH	上银转债	104.52	-0.13	246.31
113623.SH	N 凤 21 转	111.49	-0.14	15.77
111001.SH	山玻转债	114.74	-0.15	7.00
113021.SH	中信转债	107.76	-0.24	44.85
110059.SH	浦发转债	105.32	-0.25	264.46
123101.SZ	拓斯转债	109.70	-0.27	13.82
113574.SH	华体转债	110.21	-0.30	117.69
128036.SZ	金农转债	135.59	-0.31	404.29
128114.SZ	正邦转债	99.67	-0.33	49.62
113635.SH	升 21 转债	116.91	-0.35	19.35
128041.SZ	盛路转债	278.97	-0.37	1,030.56
113637.SH	华翔转债	127.51	-0.38	13.77
127051.SZ	博杰转债	125.39	-0.45	8.01

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
127046.SZ	N 百润转	113.38	-0.46	5.77
113053.SH	N 隆 22 转	127.10	-0.49	362.91
113596.SH	城地转债	99.97	-0.50	244.80
123080.SZ	海波转债	122.97	-0.52	15.20
110045.SH	海澜转债	107.17	-0.56	14.30
123050.SZ	聚飞转债	123.00	-0.57	42.75
113584.SH	家悦转债	103.33	-0.57	15.76
113604.SH	多伦转债	105.90	-0.57	23.62
113542.SH	好客转债	108.37	-0.58	4.91
128132.SZ	交建转债	114.09	-0.59	777.32
113037.SH	紫银转债	103.75	-0.59	66.84
123090.SZ	三诺转债	110.54	-0.60	16.13
110081.SH	闻泰转债	128.32	-0.60	423.48
127044.SZ	蒙娜转债	114.39	-0.61	8.53
113548.SH	石英转债	391.46	-0.62	163.87
127033.SZ	中装转 2	121.20	-0.66	320.44
113600.SH	新星转债	122.26	-0.66	12.28
123121.SZ	帝尔转债	140.00	-0.66	234.39
127006.SZ	敖东转债	106.07	-0.69	30.98
113621.SH	彤程转债	136.30	-0.69	111.15
110067.SH	华安转债	106.69	-0.72	36.00
123131.SZ	奥飞转债	137.28	-0.74	171.41
113605.SH	大参转债	108.11	-0.74	38.27
110047.SH	山鹰转债	112.38	-0.75	22.53
113627.SH	太平转债	106.09	-0.79	9.33
113633.SH	科沃转债	112.00	-0.80	27.14
113622.SH	杭叉转债	111.30	-0.80	9.94
127031.SZ	洋丰转债	120.00	-0.83	27.60
127018.SZ	本钢转债	113.00	-0.84	146.72
123127.SZ	耐普转债	123.50	-0.85	22.60
127036.SZ	三花转债	116.00	-0.85	26.21
128116.SZ	瑞达转债	105.75	-0.86	9.97
123004.SZ	铁汉转债	107.80	-0.87	9.84
128071.SZ	合兴转债	113.00	-0.88	18.01
113634.SH	珀莱转债	118.45	-0.89	13.82
128129.SZ	青农转债	103.70	-0.89	78.93
128083.SZ	新北转债	108.51	-0.90	14.09
128119.SZ	龙大转债	118.11	-0.91	18.79
123023.SZ	迪森转债	107.60	-0.93	6.56
127004.SZ	模塑转债	152.20	-0.94	116.60
128063.SZ	未来转债	114.60	-0.95	5.22
113595.SH	花王转债	99.63	-0.96	10.11
128138.SZ	侨银转债	114.26	-0.96	5.32

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
123122.SZ	富瀚转债	117.85	-0.97	19.08
123113.SZ	N 仙乐转	107.14	-0.97	7.76
128026.SZ	众兴转债	106.93	-0.99	9.71
113593.SH	沪工转债	113.50	-0.99	4.71
110052.SH	贵广转债	117.96	-1.00	690.17
113045.SH	环旭转债	109.80	-1.00	21.36
128120.SZ	联诚转债	112.70	-1.00	11.70
127022.SZ	恒逸转债	109.59	-1.01	11.68
123072.SZ	乐歌转债	120.20	-1.01	17.36
128034.SZ	江银转债	107.25	-1.02	28.43
110072.SH	广汇转债	98.09	-1.02	47.00
113043.SH	财通转债	105.96	-1.03	51.71
123077.SZ	汉得转债	114.00	-1.03	6.03
123076.SZ	强力转债	105.00	-1.03	9.07
128118.SZ	瀛通转债	107.48	-1.05	3.85
113640.SH	苏利转债	110.83	-1.06	41.33
110044.SH	广电转债	214.73	-1.07	214.76
128117.SZ	道恩转债	108.82	-1.07	23.71
113579.SH	健友转债	124.51	-1.09	17.40
127037.SZ	银轮转债	121.40	-1.12	67.67
123088.SZ	威唐转债	111.63	-1.13	4.31
123082.SZ	北陆转债	117.80	-1.14	29.63
123002.SZ	国祯转债	114.68	-1.14	7.01
113524.SH	奇精转债	112.69	-1.17	8.47
128122.SZ	兴森转债	114.90	-1.17	12.70
110062.SH	烽火转债	108.50	-1.17	18.21
123065.SZ	宝莱转债	112.50	-1.18	5.10
110075.SH	南航转债	123.51	-1.19	156.57
110063.SH	鹰 19 转债	112.50	-1.19	7.25
123115.SZ	捷捷转债	117.47	-1.20	66.92
113046.SH	金田转债	107.68	-1.21	27.57
127013.SZ	创维转债	130.48	-1.22	129.38
128105.SZ	长集转债	105.79	-1.23	8.32
128133.SZ	奇正转债	112.35	-1.23	11.78
113519.SH	长久转债	110.97	-1.24	344.42
113610.SH	灵康转债	114.08	-1.25	14.18
123049.SZ	维尔转债	110.60	-1.25	2.06
123108.SZ	乐普转 2	113.56	-1.25	182.34
113044.SH	大秦转债	106.19	-1.26	448.02
123118.SZ	惠城转债	115.22	-1.26	3.02
113566.SH	翔港转债	114.52	-1.28	3.13
128127.SZ	文科转债	104.63	-1.30	11.84
128142.SZ	新乳转债	112.50	-1.30	2.49

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
113588.SH	润达转债	116.86	-1.31	341.19
123105.SZ	拓尔转债	122.13	-1.31	19.16
123117.SZ	健帆转债	110.20	-1.31	5.54
113577.SH	春秋转债	122.67	-1.32	6.19
123034.SZ	通光转债	185.70	-1.33	34.68
128079.SZ	英联转债	118.99	-1.33	10.49
128022.SZ	众信转债	111.69	-1.34	49.11
113620.SH	傲农转债	133.23	-1.34	348.17
128095.SZ	恩捷转债	365.00	-1.35	484.27
123119.SZ	康泰转 2	112.16	-1.35	38.47
123120.SZ	隆华转债	125.00	-1.37	56.59
123056.SZ	雪榕转债	106.52	-1.38	7.26
127047.SZ	帝欧转债	112.50	-1.38	11.35
128014.SZ	永东转债	110.78	-1.38	8.12
110053.SH	苏银转债	114.82	-1.38	451.75
127017.SZ	万青转债	117.67	-1.38	13.62
113516.SH	苏农转债	114.01	-1.39	35.03
128139.SZ	祥鑫转债	115.61	-1.40	13.59
128062.SZ	亚药转债	100.00	-1.40	49.22
127041.SZ	N 弘亚转	111.10	-1.42	3.46
128072.SZ	翔鹭转债	108.60	-1.42	4.29
123126.SZ	瑞丰转债	111.33	-1.43	5.55
113619.SH	世运转债	116.56	-1.43	16.35
110073.SH	国投转债	105.35	-1.43	117.59
113632.SH	鹤 21 转债	113.63	-1.45	12.85
123093.SZ	金陵转债	113.20	-1.46	45.15
128123.SZ	国光转债	108.19	-1.47	5.21
113608.SH	威派转债	110.79	-1.48	4.61
128069.SZ	华森转债	112.71	-1.48	26.24
113530.SH	大丰转债	111.05	-1.48	5.63
113638.SH	台 21 转债	110.54	-1.50	12.13
123044.SZ	红相转债	111.75	-1.51	3.40
113575.SH	东时转债	123.49	-1.51	44.80
123096.SZ	思创转债	109.42	-1.51	10.49
128121.SZ	宏川转债	117.20	-1.51	29.36
113569.SH	科达转债	104.50	-1.52	6.81
128097.SZ	奥佳转债	116.05	-1.58	3.77
127052.SZ	杭锅转债	121.15	-1.58	12.48
127050.SZ	麒麟转债	118.00	-1.59	13.90
110080.SH	东湖转债	109.07	-1.59	26.96
113589.SH	天创转债	101.35	-1.59	11.90
127034.SZ	绿茵转债	104.61	-1.59	13.24
128037.SZ	岩土转债	111.90	-1.60	51.58

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
113052.SH	兴业转债	108.13	-1.60	786.42
113011.SH	光大转债	107.18	-1.61	202.94
127003.SZ	海印转债	115.00	-1.61	111.20
113606.SH	荣泰转债	111.23	-1.62	2.29
123134.SZ	卡倍转债	165.77	-1.62	841.97
128135.SZ	洽洽转债	115.76	-1.66	26.21
127039.SZ	北港转债	111.50	-1.67	23.73
128023.SZ	亚太转债	111.05	-1.68	24.61
123059.SZ	银信转债	121.91	-1.68	170.85
118003.SH	华兴转债	112.97	-1.68	5.98
127019.SZ	国城转债	106.00	-1.69	31.51
113630.SH	赛伍转债	112.77	-1.69	9.94
123128.SZ	首华转债	105.87	-1.70	102.34
110084.SH	贵燃转债	108.82	-1.70	67.09
123091.SZ	长海转债	117.25	-1.71	5.45
127015.SZ	希望转债	114.00	-1.73	21.05
128100.SZ	搜特转债	101.00	-1.73	90.73
113049.SH	长汽转债	115.21	-1.74	84.49
123104.SZ	卫宁转债	112.00	-1.75	12.56
113535.SH	大业转债	109.76	-1.75	12.64
113591.SH	胜达转债	114.71	-1.77	41.72
127053.SZ	豪美转债	108.60	-1.77	16.80
123025.SZ	精测转债	126.58	-1.78	11.23
127021.SZ	特发转 2	112.61	-1.78	1.47
113578.SH	全筑转债	102.80	-1.79	12.12
123010.SZ	博世转债	109.00	-1.81	7.84
128124.SZ	科华转债	104.66	-1.82	118.36
123133.SZ	佩蒂转债	113.20	-1.82	3.94
127012.SZ	招路转债	109.05	-1.85	34.02
113561.SH	正裕转债	113.62	-1.85	4.34
113628.SH	N 晨丰转	108.84	-1.87	13.37
128108.SZ	蓝帆转债	106.20	-1.89	23.82
123124.SZ	晶瑞转 2	113.90	-1.89	9.50
113033.SH	利群转债	109.17	-1.90	28.96
113616.SH	韦尔转债	124.02	-1.90	227.40
127005.SZ	长证转债	111.20	-1.90	55.22
128136.SZ	立讯转债	111.14	-1.91	41.11
113629.SH	泉峰转债	131.89	-1.91	31.47
128040.SZ	华通转债	153.00	-1.92	851.06
110077.SH	洪城转债	123.31	-1.92	25.82
128075.SZ	远东转债	118.58	-1.93	11.53
123062.SZ	三超转债	121.50	-1.93	3.80
113047.SH	旗滨转债	122.79	-1.94	116.05

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
110079.SH	杭银转债	118.71	-1.94	302.15
111000.SH	起帆转债	119.20	-1.94	13.41
113013.SH	国君转债	110.61	-1.94	105.61
110083.SH	苏租转债	112.01	-1.94	12.71
123087.SZ	明电转债	113.80	-1.95	11.71
113050.SH	南银转债	115.20	-1.95	111.12
110060.SH	天路转债	111.00	-1.95	13.18
110058.SH	永鼎转债	111.84	-1.95	5.19
113636.SH	甬金转债	121.58	-1.97	40.54
128073.SZ	哈尔转债	114.60	-1.97	8.10
127016.SZ	鲁泰转债	108.08	-1.98	10.31
113639.SH	华正转债	109.28	-1.98	19.75
128048.SZ	张行转债	119.30	-2.00	76.37
123097.SZ	美力转债	117.40	-2.00	11.72
128074.SZ	游族转债	109.60	-2.01	14.32
128081.SZ	海亮转债	118.75	-2.03	56.60
123027.SZ	蓝晓转债	338.00	-2.03	176.95
128125.SZ	华阳转债	106.99	-2.03	11.07
128082.SZ	华锋转债	130.00	-2.03	33.30
113598.SH	法兰转债	112.63	-2.04	5.56
123011.SZ	德尔转债	111.41	-2.07	5.65
127024.SZ	盈峰转债	105.50	-2.09	8.36
123015.SZ	蓝盾转债	205.59	-2.10	147.45
127028.SZ	英特转债	116.78	-2.11	186.61
127038.SZ	国微转债	167.00	-2.11	101.96
128056.SZ	今飞转债	113.70	-2.11	3.09
127035.SZ	濮耐转债	112.08	-2.12	3.80
113016.SH	小康转债	255.12	-2.12	328.07
123129.SZ	锦鸡转债	111.22	-2.13	3.37
128049.SZ	华源转债	109.31	-2.17	112.70
128044.SZ	岭南转债	115.43	-2.18	75.02
128039.SZ	三力转债	113.75	-2.19	7.89
123035.SZ	利德转债	125.00	-2.19	24.55
113599.SH	嘉友转债	116.48	-2.19	73.27
110057.SH	现代转债	112.94	-2.20	94.88
123106.SZ	正丹转债	111.77	-2.21	6.55
128042.SZ	凯中转债	117.15	-2.21	8.22
110074.SH	精达转债	147.10	-2.21	139.30
123045.SZ	雷迪转债	124.60	-2.26	17.57
113624.SH	正川转债	108.60	-2.26	10.44
123057.SZ	美联转债	133.51	-2.27	94.48
123099.SZ	普利转债	121.50	-2.30	12.73
110068.SH	龙净转债	114.22	-2.33	55.90

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
128013.SZ	洪涛转债	114.36	-2.35	98.81
128076.SZ	金轮转债	115.50	-2.37	5.19
128033.SZ	迪龙转债	115.20	-2.37	23.87
113602.SH	景 20 转债	118.24	-2.38	20.37
123112.SZ	万讯转债	123.00	-2.38	15.20
127007.SZ	湖广转债	124.50	-2.39	320.67
123125.SZ	元力转债	111.90	-2.40	10.48
113594.SH	淳中转债	113.94	-2.40	4.11
127049.SZ	希望转 2	122.00	-2.40	137.94
123038.SZ	联得转债	118.10	-2.41	9.01
123107.SZ	温氏转债	124.30	-2.41	138.75
128035.SZ	大族转债	113.68	-2.44	31.95
127048.SZ	中大转债	114.51	-2.44	19.59
128070.SZ	智能转债	111.22	-2.48	9.30
123130.SZ	设研转债	136.04	-2.48	611.78
110082.SH	宏发转债	113.81	-2.51	23.98
128143.SZ	锋龙转债	113.24	-2.53	12.25
128021.SZ	兄弟转债	114.80	-2.55	9.27
123100.SZ	朗科转债	114.89	-2.55	12.40
123084.SZ	高澜转债	143.58	-2.59	118.42
128090.SZ	汽模转 2	112.99	-2.60	6.29
113565.SH	宏辉转债	114.22	-2.61	85.72
127032.SZ	苏行转债	108.10	-2.61	23.78
113576.SH	起步转债	105.59	-2.62	30.12
113563.SH	柳药转债	108.86	-2.63	27.72
113527.SH	维格转债	116.76	-2.64	46.79
128107.SZ	交科转债	122.70	-2.65	185.79
123048.SZ	应急转债	117.00	-2.66	82.98
113017.SH	吉视转债	113.66	-2.67	124.29
123085.SZ	万顺转 2	125.89	-2.71	34.93
128091.SZ	新天转债	200.39	-2.72	804.78
118000.SH	嘉元转债	131.60	-2.73	92.99
127029.SZ	中钢转债	122.94	-2.74	100.87
113609.SH	永安转债	109.08	-2.74	16.67
113532.SH	海环转债	109.95	-2.74	17.56
128087.SZ	孚日转债	111.81	-2.77	165.19
128137.SZ	洁美转债	122.50	-2.78	5.19
128029.SZ	太阳转债	149.80	-2.80	34.31
113505.SH	杭电转债	111.19	-2.81	41.77
113631.SH	皖天转债	110.53	-2.84	8.45
110070.SH	凌钢转债	112.95	-2.86	13.97
127030.SZ	盛虹转债	130.80	-2.86	137.68
123110.SZ	九典转债	119.89	-2.92	127.91

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
127043.SZ	川恒转债	123.20	-2.99	52.36
110061.SH	川投转债	131.90	-3.02	85.35
113573.SH	纵横转债	111.02	-3.06	13.29
128134.SZ	鸿路转债	120.00	-3.07	32.18
128066.SZ	亚泰转债	111.07	-3.08	35.62
123061.SZ	航新转债	114.91	-3.11	19.62
127020.SZ	中金转债	114.80	-3.12	88.57
128131.SZ	崇达转 2	108.00	-3.14	26.91
127040.SZ	N 国泰转	121.31	-3.16	106.66
127014.SZ	北方转债	124.08	-3.18	841.68
123109.SZ	昌红转债	118.40	-3.19	105.21
113625.SH	江山转债	112.69	-3.20	16.55
123031.SZ	晶瑞转债	349.60	-3.21	227.55
113030.SH	东风转债	117.91	-3.23	28.27
123063.SZ	大禹转债	121.00	-3.24	53.06
113549.SH	白电转债	113.31	-3.28	56.72
110071.SH	湖盐转债	122.63	-3.30	35.70
118004.SH	博瑞转债	117.03	-3.38	50.23
128078.SZ	太极转债	120.00	-3.41	38.93
127042.SZ	N 嘉美转	116.01	-3.42	40.72
128109.SZ	楚江转债	123.80	-3.46	104.36
113502.SH	嘉澳转债	125.14	-3.46	48.71
123078.SZ	飞凯转债	185.00	-3.51	865.80
123075.SZ	贝斯转债	116.05	-3.57	28.02
123132.SZ	回盛转债	111.40	-3.63	7.34
110056.SH	亨通转债	117.74	-3.63	25.02
128140.SZ	润建转债	132.00	-3.65	43.84
127026.SZ	超声转债	113.96	-3.67	34.25
110048.SH	福能转债	150.18	-3.71	210.02
110038.SH	济川转债	119.05	-3.71	128.14
113541.SH	荣晟转债	146.99	-3.73	52.92
123114.SZ	三角转债	150.40	-3.74	135.58
128130.SZ	景兴转债	121.19	-3.77	49.90
128053.SZ	尚荣转债	123.60	-3.87	72.21
123052.SZ	飞鹿转债	133.70	-3.98	73.08
123086.SZ	海兰转债	173.60	-3.98	462.44
110066.SH	盛屯转债	176.46	-4.06	327.13
127027.SZ	靖远转债	123.40	-4.08	347.33
123012.SZ	万顺转债	143.39	-4.09	40.90
113051.SH	节能转债	130.75	-4.09	230.83
127025.SZ	冀东转债	109.12	-4.19	32.09
128141.SZ	旺能转债	125.50	-4.22	82.42
123116.SZ	万兴转债	115.01	-4.25	459.78

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (百万)
128106.SZ	华统转债	167.00	-4.31	130.63
128145.SZ	日丰转债	118.50	-4.38	16.96
113039.SH	嘉泽转债	130.98	-4.42	56.47
113567.SH	君禾转债	131.16	-4.46	53.90
123103.SZ	震安转债	129.50	-4.64	25.96
123014.SZ	凯发转债	133.78	-4.65	131.26
127045.SZ	牧原转债	123.00	-4.65	171.54
113568.SH	新春转债	137.41	-4.70	78.89
111002.SH	特纸转债	128.06	-4.79	39.69
113024.SH	核建转债	110.96	-4.85	87.18
110043.SH	无锡转债	111.46	-4.85	73.18
113504.SH	艾华转债	147.24	-4.90	23.38
113025.SH	明泰转债	314.65	-5.10	307.35
128017.SZ	金禾转债	177.50	-5.18	145.97
128015.SZ	久其转债	110.30	-5.24	590.02
123073.SZ	同和转债	160.00	-5.32	1,180.87
123092.SZ	天壕转债	178.00	-5.34	100.11
123089.SZ	九洲转 2	138.88	-5.46	63.43
123022.SZ	长信转债	147.56	-5.48	61.11
113615.SH	金诚转债	158.81	-5.51	83.51
128030.SZ	天康转债	186.00	-5.58	27.56
123071.SZ	天能转债	179.90	-5.62	221.69
128085.SZ	鸿达转债	121.03	-5.69	67.67
123024.SZ	岱勒转债	122.49	-5.80	73.50
123067.SZ	斯莱转债	154.00	-5.81	52.06
113545.SH	金能转债	129.78	-5.92	73.25
113582.SH	火炬转债	207.45	-5.95	133.94
123098.SZ	一品转债	125.50	-5.99	211.82
113525.SH	台华转债	146.40	-6.16	56.27
113048.SH	晶科转债	126.21	-6.20	274.21
113585.SH	寿仙转债	174.69	-6.23	52.61
110055.SH	伊力转债	169.19	-6.26	254.37
128101.SZ	联创转债	128.20	-6.39	97.09
123046.SZ	天铁转债	247.74	-6.58	40.88
113601.SH	塞力转债	116.50	-6.69	1,676.35
113027.SH	华钰转债	149.95	-6.87	320.68
123083.SZ	朗新转债	171.60	-7.24	136.82
128046.SZ	利尔转债	154.40	-7.61	134.71
123135.SZ	泰林转债	146.33	-7.68	508.32
128128.SZ	齐翔转 2	149.06	-10.61	156.58

资料来源: Wind, 中信证券研究部

表 15：可转债正股涨跌幅情况

名称	简称	收盘价（元）	涨跌幅（%）	成交额（亿）
601789.SH	宁波建工	6.80	10.03	17.43
603538.SH	美诺华	55.00	10.00	2.48
300608.SZ	思特奇	15.79	5.27	6.00
603320.SH	迪贝电气	15.03	4.67	2.48
300763.SZ	锦浪科技	240.00	3.91	7.23
300666.SZ	江丰电子	62.25	3.46	9.99
688116.SH	天奈科技	143.29	3.09	3.90
300438.SZ	鹏辉能源	48.70	1.67	8.40
603596.SH	伯特利	71.23	1.51	4.16
603108.SH	润达医疗	11.96	1.36	2.28
300651.SZ	金陵体育	28.71	0.95	0.76
603912.SH	佳力图	20.25	0.95	4.49
300416.SZ	苏试试验	29.20	0.72	1.76
688599.SH	天合光能	71.10	0.71	14.05
603363.SH	傲农生物	18.09	0.61	2.96
002941.SZ	新疆交建	16.54	0.49	10.66
603331.SH	百达精工	12.87	0.23	0.46
603679.SH	华体科技	13.28	0.23	0.72
002823.SZ	凯中精密	9.77	0.21	0.21
002728.SZ	特一药业	15.94	0.06	1.94
002838.SZ	道恩股份	16.18	0.00	1.11
002812.SZ	恩捷股份	223.00	-0.13	24.35
600939.SH	重庆建工	4.84	-0.41	2.59
002738.SZ	中矿资源	91.40	-0.65	19.84
000703.SZ	恒逸石化	8.42	-0.94	2.35
688598.SH	金博股份	238.10	-1.02	5.07
603348.SH	文灿股份	35.62	-1.06	1.68
002126.SZ	银轮股份	10.06	-1.28	1.93
600996.SH	贵广网络	7.63	-1.42	4.20
002726.SZ	龙大美食	8.91	-1.55	1.13
603660.SH	苏州科达	6.29	-1.56	0.50
300231.SZ	银信科技	10.01	-1.57	4.15
300567.SZ	精测电子	44.60	-1.59	2.23
002475.SZ	立讯精密	33.70	-1.75	29.03
002984.SZ	森麒麟	28.05	-1.85	1.03
603112.SH	华翔股份	14.13	-1.87	0.31
603688.SH	石英股份	55.96	-1.89	2.18
300517.SZ	海波重科	12.60	-2.02	0.30
002787.SZ	华源控股	6.10	-2.09	1.03
601609.SH	金田铜业	7.69	-2.16	1.26
300607.SZ	拓斯达	12.01	-2.20	0.88
600745.SH	闻泰科技	99.80	-2.25	12.64
688388.SH	嘉元科技	88.00	-2.30	3.31

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
300487.SZ	蓝晓科技	83.02	-2.41	1.76
603978.SH	深圳新星	23.17	-2.44	0.50
300482.SZ	万孚生物	60.46	-2.45	35.95
002822.SZ	中装建设	6.71	-2.47	5.72
601229.SH	上海银行	6.44	-2.57	2.68
002022.SZ	科华生物	14.53	-2.61	4.64
002100.SZ	天康生物	10.65	-2.65	2.70
603305.SH	旭升股份	34.56	-2.68	1.86
300776.SZ	帝尔激光	237.01	-2.68	2.46
300775.SZ	三角防务	43.40	-2.73	2.76
002503.SZ	搜于特	1.41	-2.76	1.45
601012.SH	隆基股份	77.40	-2.86	59.67
002961.SZ	瑞达期货	18.48	-2.89	0.50
603876.SH	鼎胜新材	33.32	-3.00	2.31
601127.SH	小康股份	39.46	-3.05	5.45
300246.SZ	宝莱特	17.50	-3.05	0.46
603035.SH	常熟汽饰	13.57	-3.07	1.52
300539.SZ	横河精密	8.52	-3.07	0.69
002758.SZ	浙农股份	13.45	-3.17	3.24
603557.SH	ST 起步	4.47	-3.25	0.25
601108.SH	财通证券	8.34	-3.25	4.40
601677.SH	明泰铝业	34.74	-3.29	2.96
603165.SH	荣晟环保	16.10	-3.30	0.46
603708.SH	家家悦	13.07	-3.33	1.31
002807.SZ	江阴银行	3.67	-3.42	0.86
601009.SH	南京银行	9.56	-3.43	7.85
605006.SH	山东玻纤	10.93	-3.45	0.29
002873.SZ	新天药业	21.22	-3.46	1.85
300065.SZ	海兰信	12.56	-3.46	2.60
603797.SH	联泰环保	6.06	-3.50	0.28
601998.SH	中信银行	4.36	-3.54	1.61
600000.SH	浦发银行	7.63	-3.54	3.79
603650.SH	彤程新材	35.69	-3.54	2.06
002615.SZ	哈尔斯	5.17	-3.54	0.27
600388.SH	龙净环保	9.22	-3.56	2.17
300778.SZ	新城市	18.16	-3.56	0.21
601211.SH	国泰君安	14.84	-3.57	6.86
600061.SH	国投资本	6.70	-3.60	1.78
300427.SZ	红相股份	13.12	-3.60	0.60
000928.SZ	中钢国际	6.40	-3.61	1.63
601860.SH	紫金银行	2.93	-3.62	1.13
603007.SH	ST 花王	2.89	-3.67	0.08
000700.SZ	模塑科技	4.45	-3.68	0.38
300738.SZ	奥飞数据	23.47	-3.73	3.71

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (亿)
300818.SZ	耐普矿机	38.13	-3.74	0.52
002707.SZ	众信旅游	5.86	-3.78	1.93
300529.SZ	健帆生物	42.43	-3.79	2.02
300229.SZ	拓尔思	9.90	-3.79	1.14
002958.SZ	青农商行	3.29	-3.80	0.87
002861.SZ	瀛通通讯	11.61	-3.81	0.16
300732.SZ	设研院	13.88	-3.81	2.44
300016.SZ	北陆药业	8.28	-3.83	1.17
300003.SZ	乐普医疗	20.78	-3.84	8.63
601633.SH	长城汽车	27.26	-3.91	9.98
002846.SZ	英联股份	6.58	-3.94	0.20
002049.SZ	紫光国微	200.80	-3.95	11.42
000902.SZ	新洋丰	15.64	-3.99	1.67
600577.SH	精达股份	5.28	-4.00	1.99
600909.SH	华安证券	4.52	-4.03	1.33
603685.SH	晨丰科技	10.68	-4.04	0.17
002279.SZ	久其软件	5.38	-4.10	4.34
300253.SZ	卫宁健康	9.04	-4.14	3.80
603982.SH	泉峰汽车	24.20	-4.16	0.83
300429.SZ	强力新材	10.12	-4.17	0.46
600711.SH	盛屯矿业	8.61	-4.23	8.05
300498.SZ	温氏股份	18.78	-4.23	7.99
300707.SZ	威唐工业	14.18	-4.25	0.49
601818.SH	光大银行	3.11	-4.31	7.04
000665.SZ	湖北广电	5.99	-4.31	3.65
603920.SH	世运电路	15.71	-4.32	1.01
002775.SZ	文科园林	3.53	-4.34	0.18
600885.SH	宏发股份	47.40	-4.34	3.95
002325.SZ	洪涛股份	2.42	-4.35	0.86
000783.SZ	长江证券	5.94	-4.35	2.23
300170.SZ	汉得信息	7.46	-4.36	1.24
603976.SH	正川股份	27.80	-4.37	0.37
603995.SH	甬金股份	49.15	-4.38	0.72
000861.SZ	海印股份	3.05	-4.39	2.76
000623.SZ	吉林敖东	14.73	-4.41	1.79
000301.SZ	东方盛虹	14.96	-4.47	4.59
603979.SH	金诚信	19.39	-4.48	0.87
002753.SZ	永东股份	8.51	-4.49	0.43
002542.SZ	中化岩土	2.76	-4.50	1.07
300705.SZ	九典制药	24.83	-4.50	1.20
002896.SZ	中大力德	18.19	-4.51	0.22
300021.SZ	大禹节水	5.27	-4.53	1.45
300196.SZ	长海股份	14.07	-4.55	0.39
603707.SH	健友股份	29.88	-4.57	1.04

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (亿)
002287.SZ	奇正藏药	23.81	-4.57	0.51
300057.SZ	万顺新材	7.10	-4.57	0.78
300303.SZ	聚飞光电	4.77	-4.60	0.96
603687.SH	大胜达	8.70	-4.61	0.15
300863.SZ	卡倍亿	67.27	-4.61	0.82
002965.SZ	祥鑫科技	22.55	-4.61	0.28
002376.SZ	新北洋	7.83	-4.63	0.68
603228.SH	景旺电子	25.26	-4.68	0.88
002381.SZ	双箭股份	6.69	-4.70	0.43
603516.SH	淳中科技	13.54	-4.71	0.29
300673.SZ	佩蒂股份	14.54	-4.72	0.29
300613.SZ	富瀚微	114.88	-4.74	1.45
002157.SZ	正邦科技	5.82	-4.75	2.78
002734.SZ	利民股份	10.01	-4.76	0.26
300767.SZ	震安科技	62.08	-4.77	1.53
002966.SZ	苏州银行	6.56	-4.79	2.05
300297.SZ	蓝盾股份	2.76	-4.83	0.61
600029.SH	南方航空	5.91	-4.83	3.44
603212.SH	赛伍技术	19.84	-4.84	0.89
002061.SZ	浙江交科	5.89	-4.85	3.05
603678.SH	火炬电子	49.60	-4.85	3.35
002877.SZ	智能自控	6.24	-4.88	0.19
300197.SZ	节能铁汉	2.53	-4.89	0.83
002840.SZ	华统股份	15.70	-4.91	1.02
002749.SZ	国光股份	8.33	-4.91	0.32
002717.SZ	岭南股份	3.29	-4.91	2.17
002907.SZ	华森制药	13.32	-4.93	0.92
603890.SH	春秋电子	9.83	-4.93	0.56
603608.SH	天创时尚	5.00	-4.94	0.14
002616.SZ	长青集团	4.98	-4.96	0.26
600567.SH	山鹰国际	2.87	-4.97	1.87
603030.SH	全筑股份	3.24	-4.99	0.40
002895.SZ	川恒股份	20.38	-4.99	1.76
300791.SZ	仙乐健康	27.94	-5.00	0.36
603323.SH	苏农银行	4.74	-5.01	1.27
601020.SH	ST 华钰	14.77	-5.02	2.37
002008.SZ	大族激光	39.50	-5.05	9.49
002548.SZ	金新农	7.14	-5.05	2.81
002722.SZ	金轮股份	13.30	-5.07	0.18
300473.SZ	德尔股份	18.31	-5.08	0.29
601006.SH	大秦铁路	6.35	-5.08	5.75
002859.SZ	洁美科技	26.15	-5.12	1.44
000582.SZ	北部湾港	7.04	-5.12	0.46
300779.SZ	惠城环保	14.45	-5.18	0.24

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
300601.SZ	康泰生物	72.99	-5.21	5.15
300586.SZ	美联新材	10.52	-5.23	1.12
300739.SZ	明阳电路	13.60	-5.23	0.36
000810.SZ	创维数字	12.66	-5.24	3.46
300398.SZ	飞凯材料	28.00	-5.25	8.66
002224.SZ	三力士	4.87	-5.25	0.52
600461.SH	洪城环境	7.01	-5.27	0.72
688001.SH	华兴源创	26.78	-5.27	0.31
000823.SZ	超声电子	10.60	-5.27	1.22
300630.SZ	普利制药	42.70	-5.32	0.96
600908.SH	无锡银行	5.32	-5.34	1.53
603617.SH	君禾股份	13.45	-5.35	0.46
603689.SH	皖天然气	9.01	-5.36	0.36
603716.SH	塞力医疗	15.36	-5.36	4.85
603989.SH	艾华集团	28.36	-5.40	0.74
002806.SZ	华锋股份	10.50	-5.41	0.28
300332.SZ	天壕环境	9.09	-5.41	1.59
300381.SZ	溢多利	9.08	-5.42	0.56
300407.SZ	凯发电气	8.87	-5.44	0.97
002225.SZ	濮耐股份	3.65	-5.44	0.30
300543.SZ	朗科智能	10.68	-5.49	0.32
002050.SZ	三花智控	15.67	-5.49	3.79
600919.SH	江苏银行	6.02	-5.49	11.74
000070.SZ	特发信息	5.33	-5.50	0.46
002091.SZ	江苏国泰	9.97	-5.50	1.49
600420.SH	国药现代	9.28	-5.50	2.54
002551.SZ	尚荣医疗	4.81	-5.50	0.87
300700.SZ	岱勒新材	17.29	-5.52	1.10
603733.SH	仙鹤股份	26.87	-5.55	0.86
002203.SZ	海亮股份	10.36	-5.56	1.58
002863.SZ	今飞凯达	4.90	-5.59	0.33
603278.SH	大业股份	8.26	-5.60	0.22
603579.SH	荣泰健康	24.40	-5.65	0.28
002839.SZ	张家港行	5.67	-5.66	1.65
600133.SH	东湖高新	5.16	-5.67	0.83
603887.SH	城地香江	9.81	-5.67	4.03
002436.SZ	兴森科技	10.14	-5.67	1.97
300112.SZ	万讯自控	8.97	-5.68	0.57
300422.SZ	博世科	6.79	-5.69	0.33
600901.SH	江苏租赁	4.63	-5.70	0.93
002562.SZ	兄弟科技	4.62	-5.71	0.77
002406.SZ	远东传动	5.27	-5.72	0.28
603486.SH	科沃斯	103.71	-5.73	5.20
603089.SH	正裕工业	7.73	-5.73	0.12

名称	简称	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)	成交额 (亿)
300296.SZ	利亚德	7.06	-5.74	3.04
600105.SH	永鼎股份	3.75	-5.78	1.33
300174.SZ	元力股份	12.84	-5.80	0.44
000065.SZ	北方国际	9.58	-5.80	5.36
300652.SZ	雷迪克	19.32	-5.80	0.28
603896.SH	寿仙谷	49.50	-5.80	1.01
300545.SZ	联得装备	17.80	-5.82	0.27
603871.SH	嘉友国际	15.95	-5.84	0.55
002887.SZ	绿茵生态	8.67	-5.86	0.29
002811.SZ	郑中设计	8.33	-5.88	0.22
002631.SZ	德尔未来	5.73	-5.91	0.23
000726.SZ	鲁泰 A	6.02	-5.94	0.46
002714.SZ	牧原股份	49.22	-5.94	24.08
603499.SH	翔港科技	7.12	-5.94	0.10
300554.SZ	三超新材	15.80	-5.95	0.46
600498.SH	烽火通信	14.45	-5.99	1.81
603225.SH	新凤鸣	11.59	-6.00	1.38
002083.SZ	孚日股份	4.07	-6.00	1.94
300580.SZ	贝斯特	19.88	-6.00	0.43
603131.SH	上海沪工	15.34	-6.00	0.43
002975.SZ	博杰股份	41.36	-6.02	0.31
300499.SZ	高澜股份	11.68	-6.03	1.55
002510.SZ	天汽模	3.58	-6.04	0.66
603667.SH	五洲新春	11.60	-6.07	0.52
300382.SZ	斯莱克	13.86	-6.10	2.29
002284.SZ	亚太股份	7.37	-6.11	0.98
300677.SZ	英科医疗	47.32	-6.13	7.33
002949.SZ	华阳国际	13.73	-6.15	0.40
300798.SZ	锦鸡股份	7.77	-6.16	0.11
300424.SZ	航新科技	12.58	-6.19	0.49
300611.SZ	美力科技	9.07	-6.20	0.16
300265.SZ	通光线缆	8.59	-6.22	0.38
002921.SZ	联诚精密	15.04	-6.23	0.24
000876.SZ	新希望	14.27	-6.24	10.08
603501.SH	韦尔股份	195.00	-6.25	26.87
300263.SZ	隆华科技	7.75	-6.29	1.36
603605.SH	珀莱雅	159.50	-6.29	2.67
603966.SH	法兰泰克	7.89	-6.29	0.31
600398.SH	海澜之家	5.20	-6.31	0.67
603861.SH	白云电器	8.30	-6.32	0.42
002568.SZ	百润股份	34.94	-6.33	2.13
002228.SZ	合兴包装	3.40	-6.34	0.69
688166.SH	博瑞医药	27.16	-6.34	1.95
000411.SZ	英特集团	12.95	-6.36	1.11

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
603585.SH	苏利股份	15.73	-6.37	0.19
600297.SH	广汇汽车	2.20	-6.38	2.39
002772.SZ	众兴菌业	7.03	-6.39	0.66
600926.SH	杭州银行	12.87	-6.40	5.48
300078.SZ	思创医惠	5.85	-6.40	1.34
300511.SZ	雪榕生物	6.14	-6.40	0.63
000967.SZ	盈峰环境	4.97	-6.40	1.13
603298.SH	杭叉集团	12.86	-6.40	0.41
601166.SH	兴业银行	18.85	-6.41	31.70
601619.SH	嘉泽新能	4.22	-6.43	1.69
300298.SZ	三诺生物	19.03	-6.44	0.86
001965.SZ	招商公路	7.11	-6.45	0.81
002929.SZ	润建股份	29.90	-6.50	1.01
600521.SH	华海药业	25.15	-6.51	24.01
300388.SZ	节能国祯	6.89	-6.51	0.63
300623.SZ	捷捷微电	24.54	-6.51	2.97
603669.SH	灵康药业	7.45	-6.52	0.22
300190.SZ	维尔利	5.01	-6.53	0.39
605222.SH	起帆电缆	19.39	-6.55	0.40
002815.SZ	崇达技术	11.96	-6.56	0.91
600929.SH	雪天盐业	6.52	-6.59	0.49
300577.SZ	开润股份	14.16	-6.60	0.26
002597.SZ	金禾实业	36.21	-6.60	3.08
002382.SZ	蓝帆医疗	12.58	-6.61	2.24
603336.SH	宏辉果蔬	6.61	-6.64	0.94
002034.SZ	旺能环境	18.26	-6.65	0.92
002534.SZ	西子洁能	22.33	-6.65	0.96
002798.SZ	帝欧家居	10.38	-6.65	0.47
603055.SH	台华新材	10.63	-6.67	0.93
603081.SH	大丰实业	10.70	-6.71	0.51
002036.SZ	联创电子	14.45	-6.71	6.31
300040.SZ	九洲集团	7.35	-6.73	1.05
002969.SZ	嘉美包装	4.99	-6.73	0.36
601366.SH	利群股份	6.23	-6.74	0.35
300088.SZ	长信科技	7.99	-6.77	6.18
300641.SZ	正丹股份	5.78	-6.77	0.34
603528.SH	多伦科技	6.05	-6.78	0.52
000688.SZ	国城矿业	14.42	-6.79	1.73
300655.SZ	晶瑞电材	31.01	-6.79	2.82
002918.SZ	蒙娜丽莎	16.29	-6.81	1.01
300335.SZ	迪森股份	4.65	-6.81	0.43
300682.SZ	朗新科技	26.21	-6.83	2.26
600326.SH	西藏天路	5.73	-6.83	1.14
600487.SH	亨通光电	12.81	-6.84	6.69

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
002078.SZ	太阳纸业	10.76	-6.84	2.92
603113.SH	金能科技	12.12	-6.84	1.85
603677.SH	奇精机械	11.26	-6.87	0.28
300636.SZ	同和药业	23.83	-6.88	2.27
002446.SZ	盛路通信	5.26	-6.90	0.95
300569.SZ	天能重工	13.05	-6.92	2.23
002973.SZ	侨银股份	11.82	-6.93	0.48
603956.SH	威派格	13.91	-6.96	0.26
002842.SZ	翔鹭钨业	8.94	-6.97	0.56
603817.SH	海峡环保	6.26	-6.98	0.90
601929.SH	吉视传媒	2.13	-6.99	2.27
601636.SH	旗滨集团	11.70	-7.00	6.81
603377.SH	东方时尚	6.45	-7.06	0.68
603898.SH	好莱客	9.04	-7.09	0.26
002833.SZ	弘亚数控	22.50	-7.14	0.61
300527.SZ	中船应急	8.06	-7.14	1.32
002953.SZ	日丰股份	13.63	-7.15	0.26
600831.SH	广电网络	6.09	-7.16	1.75
605007.SH	五洲特纸	17.97	-7.18	0.47
300723.SZ	一品红	28.28	-7.19	1.24
603368.SH	柳药股份	16.51	-7.20	3.11
002370.SZ	亚太药业	5.65	-7.22	3.68
002368.SZ	太极股份	20.35	-7.25	2.53
002067.SZ	景兴纸业	3.70	-7.27	1.51
300665.SZ	飞鹿股份	8.65	-7.29	0.54
002258.SZ	利尔化学	28.18	-7.30	4.35
603186.SH	华正新材	28.05	-7.30	0.75
002988.SZ	豪美新材	14.32	-7.31	0.34
002946.SZ	新乳业	11.51	-7.40	0.43
002174.SZ	游族网络	10.49	-7.41	2.25
002541.SZ	鸿路钢构	39.36	-7.48	1.72
601231.SH	环旭电子	11.87	-7.48	1.30
002614.SZ	奥佳华	9.07	-7.54	0.54
000789.SZ	万年青	11.59	-7.58	2.14
300813.SZ	泰林生物	63.56	-7.58	0.59
300243.SZ	瑞丰高材	10.68	-7.61	0.46
603776.SH	永安行	13.75	-7.66	0.55
300483.SZ	首华燃气	14.70	-7.72	2.15
300587.SZ	天铁股份	15.68	-7.76	1.32
603618.SH	杭电股份	5.81	-7.78	0.66
603569.SH	长久物流	8.64	-7.79	1.76
603877.SH	太平鸟	19.96	-7.81	0.89
600566.SH	济川药业	22.70	-7.84	5.09
603208.SH	江山欧派	56.15	-7.92	0.61

名称	简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	成交额(亿)
600483.SH	福能股份	10.22	-8.01	2.76
300871.SZ	回盛生物	20.51	-8.03	0.61
603822.SH	嘉澳环保	44.95	-8.06	1.11
600197.SH	伊力特	24.50	-8.07	3.69
002171.SZ	楚江新材	8.83	-8.12	2.07
600674.SH	川投能源	10.46	-8.17	2.13
002931.SZ	锋龙股份	11.09	-8.20	0.38
000401.SZ	冀东水泥	10.74	-8.21	2.82
603518.SH	锦泓集团	8.92	-8.23	0.90
002557.SZ	洽洽食品	44.68	-8.24	4.58
300729.SZ	乐歌股份	17.55	-8.26	0.93
300151.SZ	昌红科技	23.44	-8.40	2.58
600231.SH	凌钢股份	2.37	-8.49	0.81
601778.SH	晶科科技	6.11	-8.53	4.46
002930.SZ	宏川智慧	18.06	-8.60	0.41
002658.SZ	雪迪龙	7.12	-8.72	1.04
600903.SH	贵州燃气	7.77	-8.80	0.92
000761.SZ	本钢板材	3.51	-8.83	1.35
300624.SZ	万兴科技	38.26	-8.99	4.33
000060.SZ	中金岭南	4.26	-9.17	4.95
002002.SZ	鸿达兴业	4.49	-9.29	4.95
601016.SH	节能风电	4.51	-9.44	7.74
601515.SH	东风股份	5.90	-9.51	1.30
601611.SH	中国核建	7.69	-9.95	3.97
002408.SZ	齐翔腾达	8.22	-9.97	6.30
603233.SH	大参林	30.69	-10.00	3.04
603602.SH	纵横通信	13.32	-10.00	2.72
000552.SZ	靖远煤电	3.51	-10.00	4.10

资料来源: Wind, 中信证券研究部

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由CLSA Europe BV分发；在英国由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的CLSA Europe BV分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”分发及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券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有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2022 版权所有。保留一切权利。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新