

2025 年 08 月 02 日

北交所定向可转债：高成长股票的“看涨期权”，“债保底+股弹性”贯通专精特新企业投融资新生态

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

——北交所策略专题报告

● 北交所定向可转债是特色制度，与沪深差异化设计精准匹配高成长性企业

2025 年北交所上市公司优机股份、万通液压、威博液和盖世食品先后公告拟向特定对象发行可转换公司债券草案，其中优机股份申请已于 7 月 19 日获得中国证监会注册批复，标志着北交所定向可转债融资模式的正式落地。2023 年《中国证监会关于高质量建设北交所的意见》明确提出“推出公开发行可转债”。北交所推出并持续完善可转债融资工具，是一项兼具战略眼光与现实意义的重要举措。从企业角度来看，北交所企业以专精特新为主导，具备轻资产、高研发投入、高盈利增速特征，可转债兼具债权融资的稳定性与股权融资的灵活性，能够有效匹配创新型中小企业轻资产、高成长、融资需求多元化的特点。对北交所而言，可转债体系的完善是其多元化融资工具矩阵建设的关键一步，可拓展投资渠道，激发市场活力。对投资者：兼具安全性（债性兜底）与收益性（股性弹性）的投资品种，分享中小企业成长红利；对比沪深市场可转债，北交所定向可转债存在多维度的特有差异：从发行性质看，北交所定向可转债以向特定对象发行为主，具有明确的针对性；而沪深市场则以公开发行为主流，仅在少数场景例如并购时候采用定向发行模式。就核心条款设计而言，北交所定向可转债的赎回、回售等触发条件可根据企业需求定制化设置，灵活性较高，例如 120%高溢价率+定制化条款形成差异化期权结构；沪深公募可转债的相关条款则适用统一标准，规范性更为突出。

● “债性保底+股性弹性”，北交所定向可转债成为重要的融资方式和投资工具

北交所定向可转债凭借“债性保底+股性弹性”的双重属性，成为优质融资工具和投资选择。从债性要素来看，如果到期前未能转股，最后发行人还本付息，这是投资者面临的“最差情景”；从股性要素来看，投资者有转股权，股价上涨转债转换价值上升，转债价格也会跟随上涨。在融资场景，定向可转债具备其独特优势。第一，综合融资成本更低，上市公司在发行定向可转债时，票面利率普遍显著低于普通公司债；第二，有利于优化企业资本结构；第三，发行可转债对上市公司股权结构的冲击相对温和。定向可转债更市场化的条款设置，可以满足企业和战略投资人之间的利益平衡要求。通过“债性保底+股性弹性”绑定交易双方长期利益，既满足融资需求，同时满足产业链相关企业利益捆绑，降低交易后整合风险，提高并购成功率，打开再融资空间。

● 北交所定向可转债连接投融资需求的“双向适配”桥梁，激活北交所生态

北交所定向可转债发行，既满足了企业高效、稳健融资的需求，又为投资者带来了兼具安全性与收益性的投资机会，未来有望在多层次资本市场中发挥更重要的作用，成为连接中小企业融资与投资者需求的优质桥梁。随着这一模式的逐步实践和完善，我们预计未来北交所在可转债或其他融资工具的创新、投资渠道拓展等方面持续发力，进一步激发市场的活力与潜力。

● 风险提示：宏观环境风险、数据统计误差风险、流动性不足风险

相关研究报告

《北证高端装备制造专题：潜龙在渊，认知重构释放细分龙头重估潜力——北交所行业主题报告》-2025.7.30

《与阿里云正式签署框架合作协议共建算力生态，2025H1 归母净利润同比+20%——北交所信息更新》-2025.7.30

《北交所投资框架：聚焦高稀缺·高成长·高股息，挖掘 α/β 双轮驱动机会——北交所策略专题报告》-2025.7.29

目 录

1、政策推动下北交所特色可转债制度体系构建.....	3
1.1、北交所公司发行定向可转债的重要条款.....	3
1.2、北交所定向可转债制度对比沪深市场具有核心差异.....	4
2、“债性保底+股性弹性”，可转债绑定企业与投资者长期利益.....	6
2.1、可转债是重要投资途径，“进可攻、退可守”.....	6
2.2、可转债是重要融资途径，具有综合成本低、优化资本结构等优势.....	8
2.3、北交所的定向可转债的实践.....	10
3、展望：定向可转债是北交所投融资发展的重要一步.....	12
4、风险提示.....	12

图表目录

图 1：可转债通常兼备债性与股性.....	6
图 2：可转债的中证转债表现不逊色于股票市场主要指数.....	7
图 3：维格转债与正股价格对比，存续期间以纯债价值为主导上涨时类看涨期权（元）.....	7
图 4：2020 年至今的 233 只可转债的转股比例高于或等于 80%.....	9
表 1：沪深北三大交易所可转债业务细则部分条款对比，北交所具有一定的特色.....	4
表 2：2024 年-2025 年 7 月 24 日，沪深市场一共成功发行了三只定向可转债.....	8
表 3：定向可转债票面利率较低.....	9
表 4：截至 2025 年 7 月 28 日，北交所有四家公司先后公告拟向特定对象发行可转换公司债券草案.....	10
表 5：优机股份可转债资金投向高端阀门、铸件的产能扩大（万元）.....	11
表 6：优机股份定向可转债的重要条款.....	11

1、政策推动下北交所特色可转债制度体系构建

北交所自 2021 年 11 月 15 日正式开市以来，始终坚守服务创新型中小企业的市场定位。2023 年《中国证监会关于高质量建设北交所的意见》明确提出“推出公开发行可转债”。一系列举措推动北交所可转债体系持续完善，清晰传递出政策导向：北交所正着力通过可转债等多元化融资工具，拓宽上市公司的融资路径，为中小企业的成长注入更强劲的动力。

北交所推出并持续完善可转债融资工具，是一项兼具战略眼光与现实意义的重要举措。

从中小企业角度来看，可转债兼具债权融资的稳定性与股权融资的灵活性，能够有效匹配创新型中小企业轻资产、高成长、融资需求多元化的特点。既可以在不立即稀释股权的情况下获得发展所需资金，缓解短期偿债压力，又能在企业业绩提升、股价向好时为投资者提供转股机会，实现企业与投资者的共赢。

对北交所市场而言，可转债体系的完善是其多元化融资工具矩阵建设的关键一步。这不仅丰富了北交所的金融产品供给，提升了市场对优质中小企业的吸引力，还有助于增强北交所的市场功能和活力，进一步强化其服务创新型中小企业的核心定位，推动北交所朝着高质量发展的方向稳步迈进。

1.1、北交所公司发行定向可转债的重要条款

2023 年 2 月 17 日，北交所发布经第一次修订的《北京证券交易所上市公司向特定对象发行可转换公司债券业务细则》，详细规定了北交所上市公司向特定对象发行可转债的发行与挂牌、转让、转股、赎回、回售、付息及本息兑付、持续信息披露等业务规范，明确了可转债的定义、适用范围、各方信息披露义务及具体操作流程等内容。

依据《北京证券交易所上市公司向特定对象发行可转换公司债券业务细则》，北交所可转债相关重要业务规范如下：

第六条 上市公司申请向特定对象发行可转债，应当聘请具有证券承销和保荐业务资格的证券公司承销与保荐。

第七条 可转债应当具有期限、面值、利率、债券持有人权利、转股价格及调整原则、赎回及回售、转股价格修正等要素。

第八条 向特定对象发行可转债应当采用竞价方式确定利率和发行对象，发行可转债购买资产的除外。

第九条 在发行期首日前一工作日，上市公司和承销商可以向符合条件的特定对象提供认购邀请书，认购邀请书发送对象至少应当包括：

- (一) 已经提交认购意向书的投资者；
- (二) 上市公司前二十名股东；
- (三) 合计不少于十家证券投资基金管理公司、证券公司或保险机构。

上市公司和承销商的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其控制或者施加重大影响的关联方不得参与竞价。

第十条 认购邀请书发送后，上市公司及承销商应当在认购邀请书约定的时间内收集特定投资者签署的申购报价表。在申购报价期间，上市公司及承销商应当确保任何工作人员不泄露发行对象的申购报价情况。

申购报价结束后，上市公司及承销商应当对有效申购按照利率由低到高进行累计统计，按照利率优先及董事会确定的原则合理确定发行利率和发行对象。

第十一条 向特定对象发行可转债的转股价格应当不低于认购邀请书发出前二十个交易日上市公司股票交易均价和前一个交易日的均价，且不得向下修正，发行可转债购买资产的除外。

第十二条 上市公司应当制定可转债持有人会议规则，并与向特定对象发行可转债募集说明书（以下简称可转债募集说明书）同时披露。可转债持有人会议规则应当公平、合理。可转债持有人会议规则应当明确可转债持有人通过可转债持有人会议行使权利的范围，可转债持有人会议的召集、通知、决策机制和其他重要事项。

债券持有人会议按照本细则的规定及会议规则的程序要求所形成的决议对全体债券持有人有约束力。

1.2、北交所定向可转债制度对比沪深市场具有核心差异

对比沪深市场可转债，北交所定向可转债存在多维度核心差异：

从发行性质看，北交所定向可转债以向特定对象发行为主，具有明确的针对性；而沪深市场则以公开发行为主流，仅在少数场景例如并购中采用定向发行模式。

在市场化程度层面，北交所定向可转债的票面利率、初始转股价通过协商确定，市场化博弈特征显著；沪深市场的利率与转股价则需严格遵循监管框架设定，规则约束性更强。

就核心条款设计而言，北交所定向可转债的赎回、回售等触发条件可根据企业需求定制化设置，灵活性较高；沪深公募可转债的相关条款则适用统一标准，规范性更为突出。

从政策目标角度分析，北交所可转债聚焦于丰富中小科创企业的融资工具，推动市场化定价机制完善；沪深市场可转债则更侧重服务成熟企业，其中地产企业定向可转债还承担着“保交楼”等特定政策功能。

表1：沪深北三大交易所可转债业务细则部分条款对比，北交所具有一定的特色

条款内容	北交所	上交所	深交所
上市与挂牌相关	第六条 上市公司申请向特定对象发行可转债，应当聘请具有证券承销和保荐业务资格的证券公司承销与保荐。	第四条 上市公司向本所申请可转债上市或者挂牌时，仍应当符合可转债发行条件，并提交下列文件：	第七条 发行完成后，发行人申请可转换公司债券在本所上市，应当符合下列条件：
	第七条 可转债应当具有期限、面值、利率、债券持有人权利、转股价格及调整原则、赎回及回售、转股价格修正等要素。	（一）上市申请书或者挂牌转让申请书； （二）申请可转债上市或者挂牌转让的董事会决议； （三）上市公告书或者挂牌转让公告书； （四）保荐协议和保荐人出具的上市或者挂牌转让保荐书，或者独立财务顾问	（一）可转换公司债券的期限为一年以上； （二）可转换公司债券实际发行额不少于人民币 5000 万元； （三）申请可转换公司债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件等...
	第八条 向特定对象发行可转债应当采用竞价方式确定利率和发行对象，发行		

条款内容	北交所	上交所	深交所
	可转债购买资产的除外。 第九条 在发行期首日前一日，上市公司和承销商可以向符合条件的特定对象提供认购邀请书，认购邀请书发送对象至少应当包括： (一) 已经提交认购意向书的投资者； (二) <u>上市公司前二十名股东</u> ； (三) <u>合计不少于十家证券投资基金管理公司、证券公司或保险机构等...</u>	协议和独立财务顾问出具的专业意见； (五) 发行完成后经会计师事务所出具的验资报告（如适用）等...（上海证券交易所上市公司自律监管指引第12号——可转换公司债券）	
	第十九条 可转债以 100 元面值为 1 张，申报价格最小变动单位为 0.001 元。 第二十条 可转债的转让申报数量应为 10 张或其整数倍，且单笔转让数量不低于 1000 张或者转让金额不低于 10 万元。卖出时余额不足 1000 张且转让金额低于 10 万元的，应当一次性申报卖出。 第二十一条 可转债采用 <u>全价转让方式</u> 并实行当日回转。 第二十二条 投资者可以采用 <u>定价委托、成交确认委托方式</u> 委托本所会员买卖可转债。	第五条 可转债交易或转让采用全价价格进行申报，实行当日回转交易或转让。 第六条 可转债交易的计价单位为“每百元面额的价格”，100 元面额为 1 张。申报价格最小变动单位为 0.001 元。本所可以根据市场需要，调整前款规定的可转债申报价格最小变动单位。 第七条 向不特定对象发行的可转债采用匹配成交、协商成交等交易方式。（上海证券交易所可转换公司债券交易实施细则（2025 年 3 月修订））	第十二条 可转换公司债券实行当日回转交易。 第十三条 可转换公司债券以人民币 100 元面额为 1 张。 通过竞价交易买入可转换公司债券以 10 张或者其整数倍进行申报。卖出可转换公司债券时，余额不足 10 张部分，应当一次性申报卖出。 申报价格最小变动单位为人民币 0.001 元。 第十四条 可转换公司债券单笔交易数量不低于 5000 张，或者交易金额不低于人民币 50 万元的，可以采用大宗交易方式。
转股期限相关	第四十五条 <u>自发行结束之日起 6 个月</u> 后，在符合约定条件时，债券持有人方可通过报盘方式申请转换为公司股票。	第七条 <u>可转债自发行结束之日起不少于 6 个月</u> 后方可转换为上市公司股票，转股期限由公司根据可转债的存续期限及公司财务状况确定。（上海证券交易所上市公司自律监管指引第 12 号——可转换公司债券）	第十七条 <u>可转换公司债券自发行结束之日起六个月</u> 后，在符合约定条件时，债券持有人方可通过报盘方式申请转换为公司股票。转股期由发行人根据可转换公司债券的存续期限及公司财务状况确定。
价格修正相关	第十一条 <u>向特定对象发行可转债的转股价格应当不低于认购邀请书发出前二十个交易日上市公司股票交易均价和前一个购邀请书发出前二十个交易日上市公司股票交易均价和前一个交易日的均价，且不得向下修正</u> ，发行可转债购买资产的除外。	第十六条 上市公司应当在预计触发转股价格修正条件的 5 个交易日前及时披露提示性公告。 <u>在转股价格修正条件触发当日，上市公司应当召开董事会审议决定是否修正转股价格</u> ，在次一交易日开市前披露修正或者不修正可转债转股价格的提示性公告，并按照募集说明书或者重组报告书的约定及时履行后续审议程序和信息披露义务。上市公司未按本款规定履行审议程序及信息披露义务的，视为本次不修正转股价格...（上海证券交易所上市公司自律监管指引第 12 号——可转换公司债券）	第二十七条募集说明书约定转股价格向下修正条款的，应当同时约定： (一) <u>转股价格向下修正方案应当提交公司股东大会表决，且须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过</u> 。 股东持有公司可转换债券的，应当回避表决； (二) 修正后的转股价格不低于前项规定的股东大会召开日前二十个交易日该公司股票交易均价和前一交易日的均价。
限售期相	第四十一条 向特定对象发行可转债转	未明确规定限售期	未明确规定限售期

条款内容	北交所	上交所	深交所
关 股的，所转股票自可转债发行结束之日起 18 个月内不得转让。			

资料来源：北交所官网、深交所官网、上交所官网、开源证券研究所

2、“债性保底+股性弹性”，可转债绑定企业与投资者长期利益

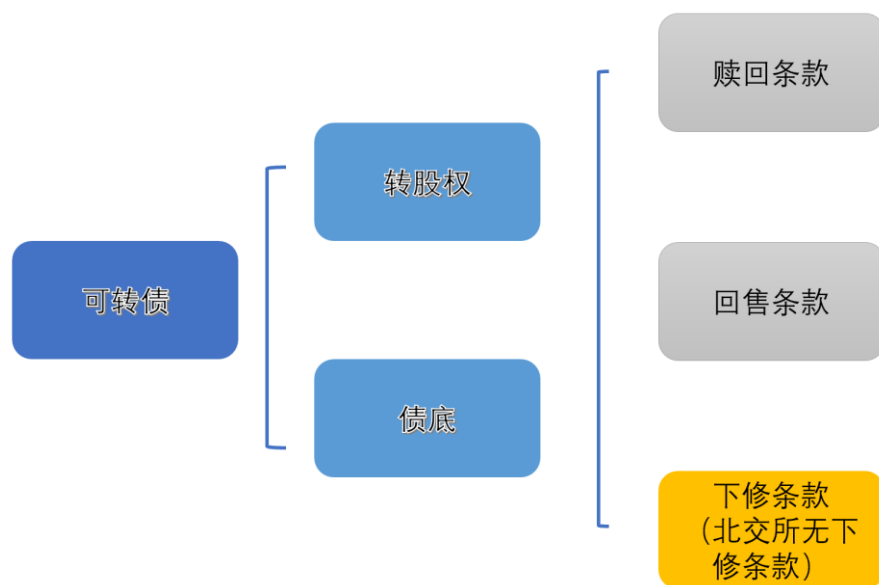
“可转换公司债券”是指在一定时间内可以按照既定的转股价格转换为指定股票的债券。

2.1、可转债是重要投资途径，“进可攻、退可守”

对于投资者而言：转股权是理解可转债特性的核心。投资者可以选择转股也可以选择继续持有转债。简化来看，可以将转债看作“债券+股票期权”的组合。

可转债通常兼备债性与股性。从债性要素来看，如果到期前未能转股，最后发行人还本付息，这是投资者面临的“最差情景”；从股性要素来看，投资者有转股权，股价上涨转债转换价值上升，转债价格也会跟随上涨。

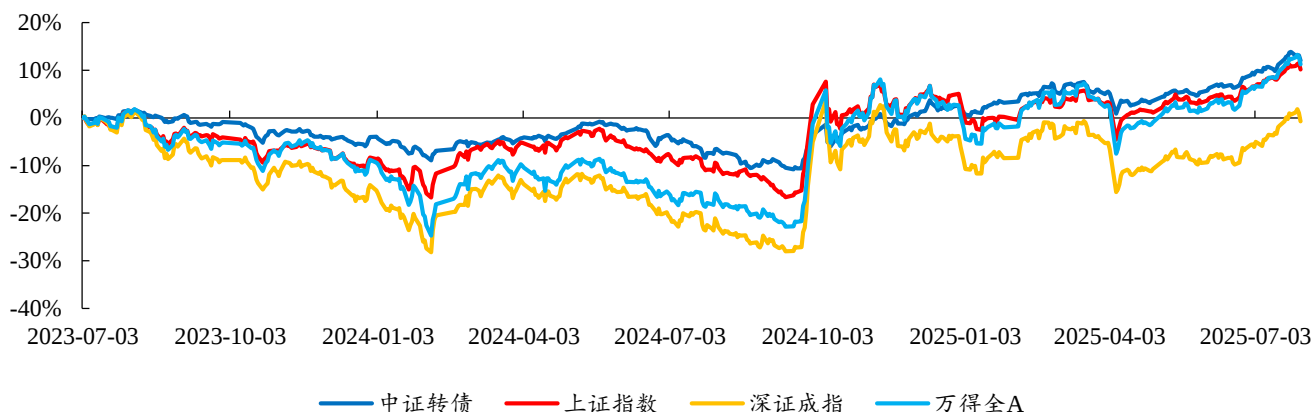
图1：可转债通常兼备债性与股性



资料来源：开源证券研究所

可转债具备“进可攻、退可守”的独特属性，为债券投资者提供了间接参与股票市场、获取超额收益的重要工具。从交易机制看，其 T+0 交易模式及无涨跌幅限制等条款，构建了较股票市场更具灵活性的交易环境。同时，促进转股构成了发行人与投资者的共同预期，形成利益协同效应。回溯历史表现，可转债市场表现与股票市场相比并不逊色。

图2：可转债的中证转债表现不逊色于股票市场主要指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

以维格转债为例，维格转债自 2019 年 7 月 30 日进入转股期以来，截至 2025 年 1 月 23 日到期，累计转股金额达 4.65 亿元，对应累计转股数量为 47,208,148 股，占该转债转股前公司已发行股份总额的 18.71%；未转股的转债余额为 2.81 亿元，占其发行总量的 37.69%。该转债有效扩充了公司资本金规模，进一步夯实了公司资本实力，为其业务布局与发展提供了有力的资本支撑。

依据《募集说明书》相关条款，公司按债券面值的 115%（含最后一期年度利息）对未转股的可转债进行兑付，最终兑付本息金额为 115 元人民币/张（含税）。

图3：维格转债与正股价格对比，存续期间以纯债价值为主导上涨时类看涨期权（元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

当转股价值低于纯债价值时，可转债更像“带期权的债券”，纯债价值是价格的主要支撑，此时债券的“稳定性”是核心标签。

当转股价值高于纯债价值时，此时转股权已具备实际价值，可转债更像“带安全垫的股票”，正股价格波动成为驱动价格的核心因素，纯债价值的兜底作用减弱。

此时“进攻性”成为核心属性。

2.2、可转债是重要融资途径，具有综合成本低、优化资本结构等优势

从沪深市场定向可转债发行实践来看，2024 年至 2025 年 7 月 24 日期间，共有富乐德（301297.SZ）、保利发展（600048.SH）、思瑞浦（688536.SH）三家公司定向可转债完成发行。

其中，富乐德聚焦半导体领域，其定向可转债发行定位为并购重组中的支付工具，旨在整合产业链资源以提升综合实力；保利发展作为头部房企，发行可转债的核心诉求在于通过融资补充流动资金及投入地产项目，助力企业稳健运营；思瑞浦深耕模拟芯片行业，其可转债发行主要服务于收购资产，以此整合业务、增强行业竞争力。

表2：2024 年-2025 年 7 月 24 日，沪深市场一共成功发行了三只定向可转债

证券代码	证券简称	发行总额 (亿元)	面值(元)	债券期限 (年)	发行公告 日	发行方式	相对转股 期(月)	是否强制 转股	是否有特 别向下修 正条款	特别向下修正条 款全文
110817.SH	保利定转	85.00	100.00	6	2025-04-29	定向	6	否	-	本次可转债存续期间不设置转股价格修正条款。
118500.SH	思瑞定转	3.83	100.00	4	2024-11-06	定向	6	否	是	-
124025.SZ	富乐定转	3.60	100.00	4	2025-07-21	定向	6	否	-	-

资料来源：Wind、开源证券研究所

相较于上市公司其他常见融资方式，定向可转债具备其独特优势。

第一，综合融资成本更低。上市公司在发行定向可转债时，票面利率普遍显著低于普通公司债，这一设计既能直接降低企业的再融资成本，又能通过利率机制引导债券持有人选择转股，从而减轻发行人的到期偿还压力。

从市场数据来看，作为上市公司传统融资渠道的银行贷款，其利率水平可作参照。据人民银行副行长邹澜 2025 年 7 月 14 日在国新办新闻发布会上披露，2025 年 1-6 月新发放企业贷款加权平均利率为 3.3%。

对比沪深市场的定向可转债产品，以 2024 年以来发行的三只定向可转债为例，其中票面利率最高的保利定向可转债，其发型时票面利率为 2.2%，明显低于同期银行贷款的平均利率水平。票面利率较低的定向可转债如富乐转债等，票面利率为 0.01%。

表3：定向可转债票面利率较低

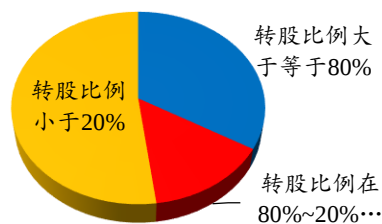
证券代码	证券简称	到期日期	起息日期	票面利率 (发行时) (%)	票面利率说明	利率类型	是否有利 息补 偿	补偿 利率 (%)	票面利率说明
110817.SH	保利定转	2031-05-15	2025-05-15	2.20	本次发行采用阶梯式票面利率,其中,第一年票面利率通过竞价方式确定为 2.20%;第二年至第六年的票面利率分别在前一年票面利率的基础上固定增加 0.05%。第一年利率 2.20%;第二年利率 2.25%;第三年利率 2.30%;第四年利率 2.35%;第五年利率 2.40%;第六年利率 2.45%	累进利率	是	2.33	在本次可转债期满后五个交易日内,公司将按债券面值 100 元加上当期利息赎回全部未转股的本次可转债。
118500.SH	思瑞定转	2028-10-25	2024-10-25	0.01	0.01%/年(单利)	固定利率	否	-	-
124025.SZ	富乐定转	2029-07-08	2025-07-08	0.01	0.01%/年(单利)	固定利率	是	0.01	若持有的可转换公司债券到期,则在本次可转换公司债券到期后五个交易日内,上市公司将以面值加当期应计利息(即可转换公司债券发行日至赎回完成日期间的利息,但已支付的年利息予以扣除)赎回到期未转股的可转换公司债券。

资料来源：Wind、开源证券研究所

第二，有利于优化企业资本结构。从会计处理角度看，银行贷款需全额计入负债，直接导致企业资产负债率上升；而可转债具有“债转股”的灵活属性，在未转股阶段以负债形式列示，转股完成后则转化为所有者权益。这一特性使得企业可通过转股实现负债向权益的转化，进而动态改善资本结构，提升财务稳健性。

统计 2020 年-2025 年 7 月 30 日所有已退出的 697 只可转债，平均转股比例为 40.86%。其中有 26 只可转债转股比例达到 100%，233 只可转债的转股比例高于或等于 80%。反映出市场对该品种转股机制的一定认可度。

图4：2020 年至今的 233 只可转债的转股比例高于或等于 80%



■ 转股比例大于等于 80% ■ 转股比例在 80%~20% (包含) 之间 ■ 转股比例小于 20%

数据来源：Wind、开源证券研究所

第三，发行可转债对上市公司股权结构的冲击相对温和。依据相关规定，可转债自发行日起满 6 个月方可进入转股流程。北交所发行的定向可转债转股后的股份还设有长达 18 个月的限售期。这种时间限制有效减缓了股权稀释的速度，避免短期内股权结构大幅变动对公司治理与运营稳定性的干扰。

定向可转债更市场化的条款设置更适合当前的北交所市场集中了大量创新型中小企业的¹特点，可以满足企业和战略投资人之间的利益平衡要求。通过“债性保底+股性弹性”绑定交易双方长期利益，既满足融资需求，同时满足产业链相关企业利益捆绑，降低交易后整合风险，提高并购成功率，打开再融资空间。

2.3、北交所的定向可转债的实践

2025 年已有北交所上市公司优机股份（833943.BJ）、万通液压（830839.BJ）、威博液压（871245.BJ）和盖世食品（836826.BJ）先后公告拟向特定对象发行可转换公司债券草案。目前北交所四家公司定向可转债发行进度如下表所示。

表4：截至 2025 年 7 月 28 日，北交所所有四家公司先后公告拟向特定对象发行可转换公司债券草案

序号	公告日期	公司代码	公司名称	方案进度	首次预案公告日	受理日期	同意注册日	发行方式	发行规模(亿元)	发行期限(年)	主承销商
1	2025-07-23	836826.BJ	盖世食品	董事会预案	2025-07-23	-	-	定向	1.5	6	-
2	2025-07-19	833943.BJ	优机股份	同意注册	2025-02-22	2025-04-01	2025-07-19	定向	1.2	6	开源证券股份有限公司
3	2025-07-08	871245.BJ	威博液压	交易所受理	2025-04-26	2025-07-08	-	定向	1.0	5	-
4	2025-04-15	830839.BJ	万通液压	交易所受理	2025-03-13	2025-04-14	-	定向	1.5	6	长江证券承销保荐有限公司

资料来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025 年 7 月 28 日）

我们以北交所首单定向可转债——优机股份可转债为样本展开具体分析。四川优机实业股份有限公司向特定对象发行可转换公司债券的申请，已于 7 月 19 日获得中国证监会注册批复，标志着北交所定向可转债融资模式的正式落地。

优机股份深耕油气阀门领域多年，凭借过硬的产品技术与中石油、中海油、中石化和国家管网等央企建立了良好的合作关系，同时近年来海外市场需求增加，销售规模逐年提升，产品需求愈加旺盛。本次募集资金项目顺利实施后，优机股份中高端阀门、铸件的产能将进一步扩大，突破现有瓶颈，迎合该公司下游市场日益增长的需求。

表5：优机股份可转债资金投向高端阀门、铸件的产能扩大（万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金
1	阀门智能柔性生产线及配套设施技术改造项目	7,060.15	7,000.00
2	高端铸造及加工改扩建项目	5,074.27	5,000.00
	合计	12,134.42	12,000.00

数据来源：优机股份可转债募集说明书、开源证券研究所

优机股份本次拟发行债券不超过 120 万张，预计募集资金总额不超过 1.2 亿元。

表6：优机股份定向可转债的重要条款

项目	内容
发行对象和确定方法	发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司北京分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等
发行总量（元）	1.2 亿
期限	6 年
付息方式	每年付息一次（最后一次一并还本）
利率	竞价
转股期限	自可转债发行结束之日满六个月后的第一个转让日起至本次可转债到期日止
转股价格	不低于认购邀请书发出前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价的 120%，且不低于认购邀请书发出前最近一期未经审计的每股净资产和股票面值。
转股价格修正	无下修条款
强赎	如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 140%（含 140%），公司有权按照可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债
转债交易	不限售，全价转让方式并实行当日回转（T+0），采用成交确认委托方式或北交所允许的其他方式
转股限售	转股后自可转债发行结束之日起 18 个月内不得转让

资料来源：优机股份可转债募集说明书、开源证券研究所

整体来看，优机股份的定向可转债呈现出三大显著特征：

其一，发行体量与企业规模相适配，契合“专精特新”中小企业“小而精”的融资需求。

其二，转股价格设定不低于认购邀请书发出前二十个交易日公司股票交易均价及前一交易日股票交易均价的 120%，且未设置下修条款。这一安排既彰显了企业对自身发展前景的坚定信心，又通过锁定转股价格底线充分保障了投资者权益，其

固定价格转股机制具备“看涨期权”的特征，为投资者提供了潜在的超额收益空间。

其三，转股后股份自可转债发行结束之日起 18 个月内不得转让，该锁定期安排有助于维护企业股权结构的稳定性，保障企业长期发展利益。

综合来看，北交所发行的定向可转债是一种具有吸引力的融资与投资方式。

从融资角度而言，对北交所上市公司尤其是“专精特新”中小企业来说，其优势显著。一方面，票面利率通常较低，能有效降低企业综合融资成本；另一方面，其“债转股”的灵活属性可优化企业资本结构，未转股时列为负债，转股后转为所有者权益，能提升财务稳健性。同时，转股的时间限制和股份限售期，能温和冲击股权结构，避免短期内股权大幅变动影响公司运营，相比定向增发更具优势，契合中小企业“小而精”的融资需求，实现精准资本运作。

从投资角度来讲，北交所可转债也为投资者提供了良好选择。可转债转股价格设定体现企业信心，固定价格转股机制带有“看涨期权”特征，为投资者提供潜在超额收益空间；且部分可转债交易不限售、支持当日回转（T+0），增强了投资的灵活性。

3、展望：定向可转债是北交所投融资发展的重要一步

北交所可转债发行，既满足了企业高效、稳健融资的需求，又为投资者带来了兼具安全性与收益性的投资机会，未来有望在多层次资本市场中发挥更重要的作用，成为连接中小企业融资与投资者需求的优质桥梁。

定向可转债的推进与完善是北交所投融资领域迈出的重要第一步。随着这一模式的逐步实践和完善，我们预计未来北交所将在融资工具创新、投资渠道拓展等方面持续发力，相继会有更多样化的融资投资机会活跃起来，进一步激发市场的活力与潜力。

从长远来看，定向可转债后或有新的融资工具出现。北交所的债券市场未来也有望逐步活跃起来。随着北交所市场影响力的不断提升，以及定向可转债自身优势的逐渐显现，其对投资者的吸引力将不断增强，购买群体可能会不断扩大，涵盖更多类型的机构投资者和个人投资者。购买群体的丰富将进一步完善投资人生态，不同投资者的参与将带来更多的交易需求和市场流动性，促进定向可转债交易市场的健康发展，进而形成良性循环，为北交所市场的整体发展注入新的动力。

4、风险提示

宏观环境风险、数据统计误差风险、流动性不足风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn