

发布时间：
2024年5月24日

撰写人：
康兆凤
0755-82873966
kangzhf@cspengyuan.com

钟佩佩
0755-82873966
zhongpp@cspengyuan.com

秦风明
0755-82873966
qinfm@cspengyuan.com

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦3
楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

可转债打破零违约记录，如何识别可转债市场信用风险？

主要内容：

2023年“蓝盾转债”和“搜特转债”被强制退市，“搜特退债”未能在2024年3月12日按期支付利息，可转债30年零违约记录被打破。在可转债信用违约风险日益突出的背景下，我们构建了可转债信用风险识别框架，从经营风险和强制退市风险两个维度对目前存续的可转债主体进行分析和信用展望。

经营风险主要分为以下几类：

(1) **宏观经济环境和政策扰动使公司经营承压**。受宏观经济下行、国内需求不足以及产能过剩等因素，地产产业链、电池相关产业和电子行业经营不及预期，相关转债主体信用资质有所承压。

(2) **周期行业下行期公司经营风险控制不力**。生猪养殖及煤炭相关行业的存续转债上市企业近年受产品价格周期性波动影响导致业绩受损较为明显，相关转债主体信用状况变化与行业景气度密切关联。

(3) **并购效果不及预期致公司商誉减值**。商誉减值导致利润大幅下滑成为可转债评级下调的常见原因之一，2023年会计年度有104家存续转债上市企业存在商誉减值，部分主体商誉占净资产的比重较高，大额计提商誉减值对全年业绩造成冲击，需重点关注相关转债主体收购标的业绩运营改善情况。

(4) **信息披露违规和监管风险**。信息披露违法违规在上市公司中屡见不鲜，2023年初至2024年5月6日，8家转债上市公司违规处罚金额超千万，部分涉嫌信息披露违规被证监会立案调查，涉及财务造假、欺诈发行。随着监管对违法违规乱象的打击力度升级，内控治理存在重大缺陷的转债主体将加速出清。

退市新规趋严，基本面较弱的转债主体受影响较大。退市新规严格了财务指标类、交易指标类、规范运作类、重大违法类强制退市标准，对正股业绩较差、信用资质较弱的主体有着较大的影响，财务类退市指标、交易类退市指标门槛降低，同时严肃打击财务造假、新增规范类退市情形，可转债面临的强制退市风险加剧，转债信用风险也随之提升，对于部分业绩亏损、财务造假、审计意见为非标准意见、小市值及内控较弱的转债主体需重点关注。

一、可转债信用风险分析框架构建

近年可转债信用风险事件频发，“0”违约记录被打破。2018年以来可转债市场规模快速扩容，截至2024年5月6日可转债债券余额为7,983.00亿元。近年受宏观经济下行压力加大，叠加地产、互联网、医药和教育等领域的政策调控等影响，2021年起可转债评级下调次数激增，截至2024年5月6日，共有55家主体涉及55支可转债，累计下调评级118次。可转债在其快速发展的30年历程中，未发生过实质性违约，直至2023年“蓝盾转债”和“搜特转债”被强制退市，搜于特未能在2024年3月12日按期支付“搜特转债”利息，可转债“0”违约记录被打破。

图1 近年可转债市场快速扩容（单位：亿元，支）

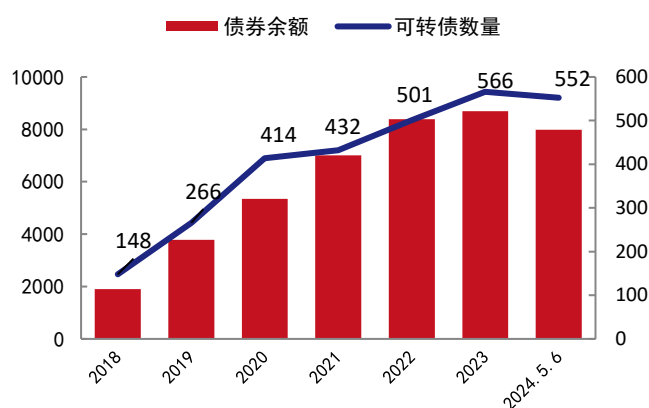
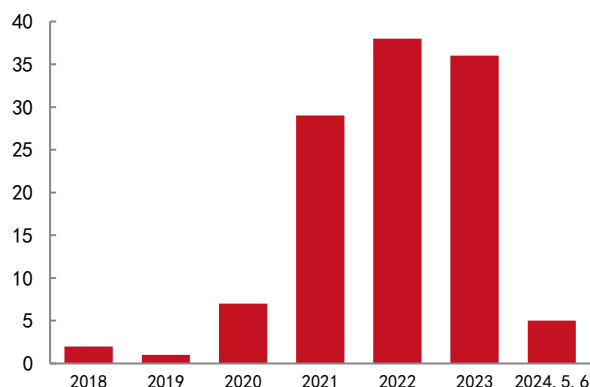


图2 2021年起可转债评级下调次数激增（单位：次）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

随着转债强制退市配套制度逐渐完善以及退市新规趋严，预计未来弱资质可转债强制退市将进一步增加，在可转债违约风险提升的背景下建立可转债信用风险评价体系具有重要意义，因此我们构建了可转债信用风险识别体系，从经营风险和强制退市风险两个维度进行分析和信用展望。可转债发行主体出现经营风险的原因主要分为以下四类：（1）宏观经济环境和政策扰动使公司经营承压；（2）周期行业下行期公司经营风险控制不力；（3）并购效果不及预期致公司商誉减值；（4）信息披露和监管内部控制风险。强制退市风险方面，随着退市新规出台，强制退市风险加剧推升转债主体信用风险，我们根据新规的财务类强制退市指标、交易类强制退市指标、规范运作类强制退市指标、重大违法类强制退市标准，判断目前存续转债潜在的信用风险。

图3 可转债信用风险识别框架


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

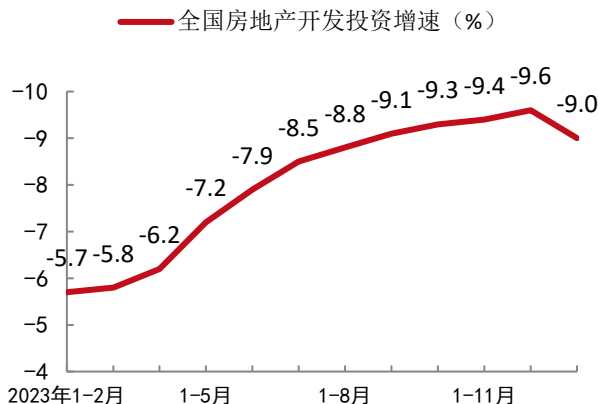
二、可转债发行主体经营风险解析及重点行业展望

（一）宏观经济环境与政策变动易导致企业经营承压

宏观经济下行和政策变动易对相应行业造成全覆盖式冲击，部分上市企业受影响较大，经营情况急剧下滑，相关转债易出现风险事件。目前我国宏观经济形势面临增速放缓压力，国内有效需求不足以及部分行业产能过剩等问题和挑战，分析存续转债的业绩，我们发现2024年需重点关注包括地产产业链、电池产业链和电子产业链相关转债主体的信用资质预期变化。

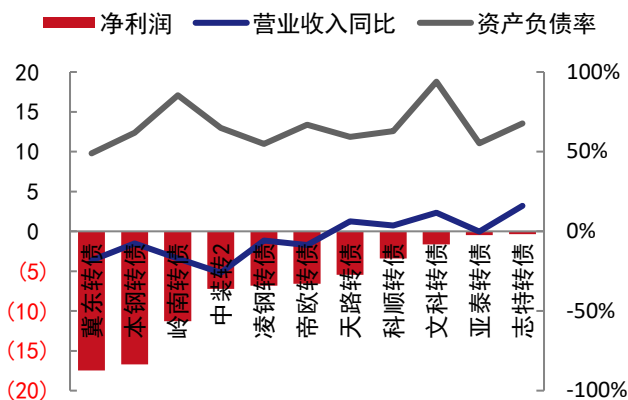
房地产产业链：可转债发行企业主要集中在下游建筑装饰和家具等轻工制造业，近年经营持续承压，且债务压力凸显，2024年部分弱资质转债主体的信用风险仍值得关注。自2020年政策调控以来，房地产行业持续低迷，2023年房地产开发投资下降9.6%，其中住宅投资减少9.3%；全年商品房销售面积下滑8.5%，商品房销售额同比下降6.5%，房地产供给端和销售端仍未见好转迹象。房地产链上转债发行主体主要集中在下游建筑装饰和家具等轻工制造业，其业绩受房地产行业波动影响较深，2023年房地产相关的存续转债上市企业2023年净利润同比下滑的合计30家，业绩亏损的合计11家。2023年及2024年1-4月，建筑装饰行业可转债共计下调评级10次，涉及5家主体，原因主要包括经营亏损、债务压力较大或面临较多诉讼或仲裁带来的信用风险加剧。当前房地产市场仍处在探底筑底阶段，房地产相关企业面临的偿债压力仍较大，2024年需关注房地产产业链相关存续转债主体经营状况和回款改善情况。

图4 2023 年全年房地产开发投资增速为负



资料来源: wind, 中证鹏元整理

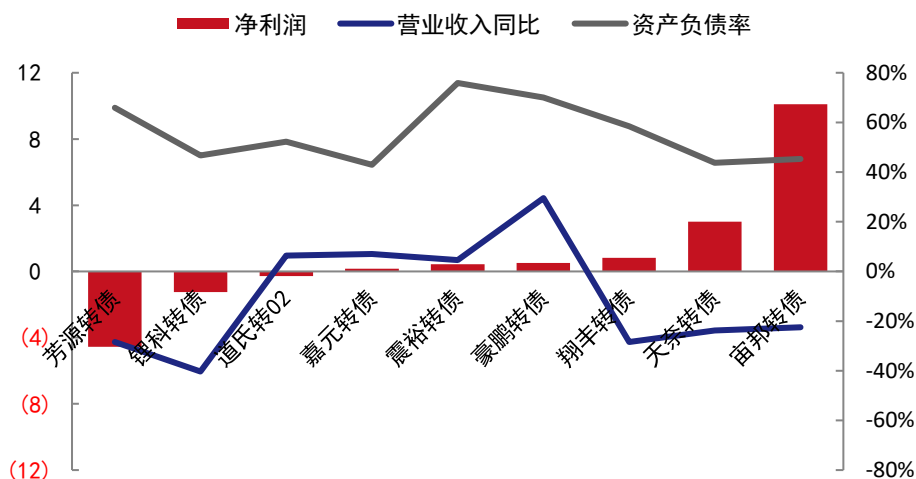
图5 2023 年利润亏损的房地产相关转债财务情况



资料来源: wind, 中证鹏元整理

电池产业链相关行业: 受供需失衡以及原材料价格波动影响, 电池上游资源类转债主体业绩下滑, 需关注2024年相关转债主体新增产能消化以及原材价格走势。在“碳中和”、“碳达峰”的目标下, 我国新能源汽车市场高速发展, 但2023年以来受新能源汽车补贴政策退坡、渗透率快速提升以及整车降价等诸多影响, 新能源汽车增速放缓叠加原材料价格下跌, 动力电池上游的资源类企业营收增速放缓、盈利能力下滑。电池产业链企业债券以发行可转债为主, 且尚未出现过信用等级下调的可转债, 2023年电池产业链相关的存续转债上市企业利润同比下滑的合计12家, 业绩亏损的合计4家, 锂电池正负极材料领域、锂电池电解液领域的部分相关转债主体归母净利润自2020年以来首次出现下滑, 系产品价格随主要原材料价格大跌及产品供需格局变化等而向下调整。目前新能源电池行业供需格局反转, 下游新能源汽车需求减缓而电池产能滞后性增长, 需关注2024年正负极、电解液及相关资源领域的转债主体新增产能消化以及原材价格波动情况。

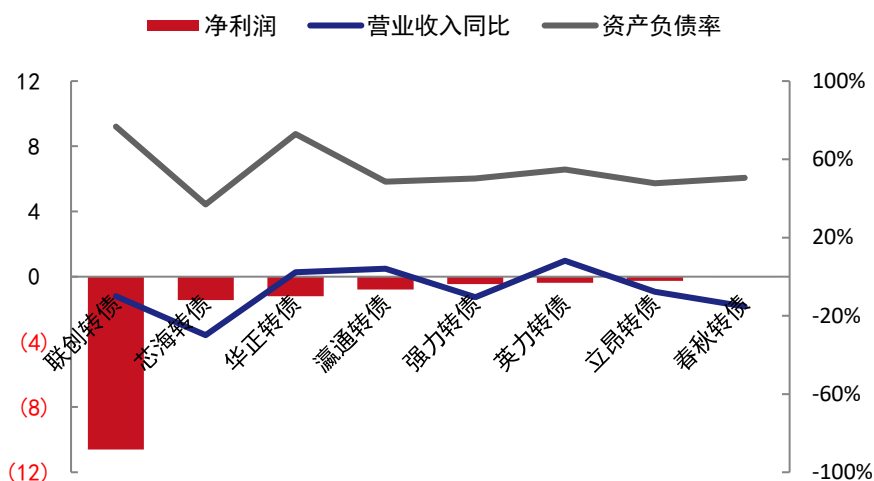
图6 2023 年利润下滑的电池相关转债主体财务情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

电子行业：电子产品市场终端需求疲软，电子相关转债主体经营承压。电子行业可以细分为消费电子、半导体、面板、LED、PCB和被动元器件等，2023年电子行业受终端需求影响较大，消费电子、光伏新能源等终端市场需求下降，汽车电子等终端市场需求增速放缓，相关电子行业上市企业利润端承压。2023年电子行业9家转债主体利润亏损，38家利润同比下滑，多数企业受到终端市场需求影响，导致订单减少、产品价格下跌等因素。2023年及2024年1-4月，电子行业可转债共计下调评级1次，涉及1家主体。随着下游需求逐步复苏，去库存结束叠加技术创新，相关企业经营压力将随着电子行业复苏得到缓解。

图7 2023年利润亏损的电子相关转债主体财务情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

（二）周期行业下行期公司经营风险控制不力

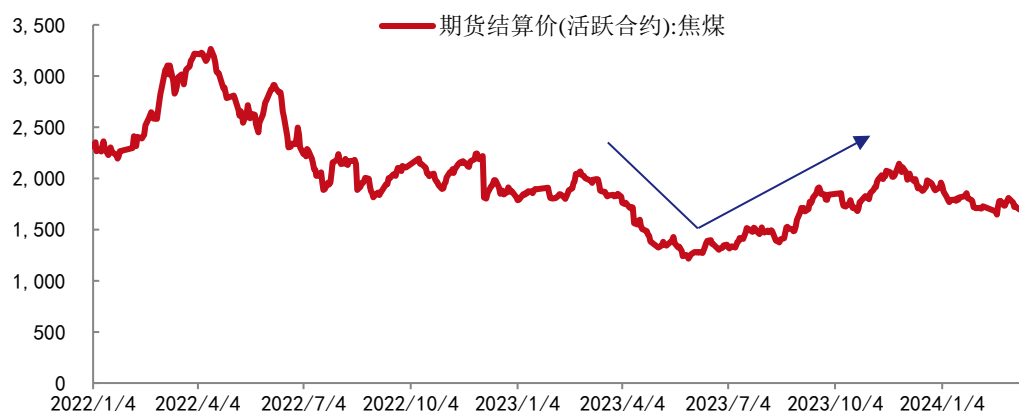
行业周期下行导致企业经营不力是可转债评级下调的重要因素之一，周期性行业特征为产品价格呈现周期性波动，产品市场价格决定了企业盈利的基础，当周期性产品价格波幅巨大且下跌迅猛，容易造成企业经营亏损。目前可转债已基本覆盖全行业（除房地产外），存续转债中生猪养殖和煤炭等周期性行业在2023年整体经营表现较弱，相关转债主体信用资质变化与行业景气度密切关联。

生猪养殖：生猪养殖行业盈利难以在短期内兑现，相关转债主体经营和信用水平或仍承压。我国是猪肉生产和消费大国，呈现“以散户养殖为主、规模化养殖为辅”的格局，2006年以来演绎了4轮猪周期，持续时长通常为4年，相关转债上市公司受到生猪价格下跌影响导致经营受损，2022-2023年期间，生猪养殖行业转债共计被下调8次，涉及1支转债（正邦转债），正邦转债目前已摘牌，未出现违约情形。2023年因猪肉市场供需关系失衡，生猪价持续低迷，10家生猪养殖企业中9家2023年业绩出现不同程度的亏损，生猪价格变动风险是对整个生猪养殖行业的系统性风险，相关转债主体经营状况能否改善与生猪价格回升以及企业成本管控等因素相关，我们预计2024年生猪养殖行业盈利难以在短期内兑现，生猪养殖上市企业仍面临经营压力，另外，在缺乏宏观增长支撑的背景下，对逆势扩张的生猪养殖转债主体需尤为谨慎。

图8 生猪价格已经经历 4 轮周期，2023 年生猪价格低位震荡


资料来源：Wind，中证鹏元整理

煤炭：煤炭售价下跌导致相关转债主体利润下降，需关注煤炭价格走势对相关转债主体信用资质的影响。煤炭行业周期性变化与经济发展和行业政策等紧密相关。2022 年俄乌冲突加速全球能源危机，地缘冲突以及极端天气等原因使得煤炭需求快速上涨，供需关系失衡推动煤价高位运行，进入 2023 年后在增产保供稳价的主基调下，全国原煤产量继续保持增长态势，同时也伴随着安全生产事故频发，需求方面，我国电力行业用煤需求仍维持较高增速，但是建材等非电用煤领域需求受房地产下行影响导致增量有限，全年需求支撑不足导致煤炭市场下行，煤炭售价整体大幅回落。目前煤炭行业可转债尚未出现评级下调的情况，2023 年焦煤价格较 2022 年出现较大幅度的下跌，全年价格呈现 V 型走势，主要从事焦炭、动力煤等产品的部分转债主体受产品价格波动影响，2023 年全年归母净利润下滑。我们预计 2024 年，在煤矿生产安全面临较大挑战的背景下，供给侧增速或有一定的回落，需求兼具韧性和弹性，煤炭价格有望企稳，但仍需关注存在流动性压力的相关转债主体在煤炭价格下行时可能的风险。

图9 2023 年焦煤价格同比大幅回落，价格先跌后涨，全年价格走势呈 V 型


资料来源：Wind，中证鹏元整理

（三）并购效果不及预期致公司商誉减值

商誉大额减值成为上市公司业绩暴雷的主要因素之一。商誉减值导致利润大幅下滑成为可转债评级下调的常见原因之一，当被收购方业绩不及预期造成商誉减值，从而影响收购方的利润水平，对商誉占比越高的转债主体，计提减值对企业利润的冲击可能越大，另外，部分上市企业还通过商誉减值等不当手段来调节当期利润水平。根据公布的2023年年度报告，541家存续转债上市企业中有104家存在商誉减值，部分转债主体2023年计提的商誉减值金额在1亿元以上，且商誉占净资产的比重较高，需重点关注相关主体收购标的业绩运营情况。

（四）信息披露违规和监管风险

信息披露违法违规多发，是上市公司内控治理缺陷的高发地。公司治理缺陷带来的信用资质下滑在下调评级的可转债中亦不少见，主要体现在母子公司管理关系未理顺、信息披露违规、股权质押比例高、公司或高管陷入法律纠纷、被立案调查以及控股股东或实际控制人出现负面等，其中信息披露违法是上市公司高发的违规类型，主要集中在财务造假、关联交易披露不规范、资金占用、违规担保、未按规定披露定期报告等事由。近三年证监会共办理上市公司信息披露违法案件397件，同比增长近20%，作出行政处罚523件，涉及1,932名相关责任人，对168人采取市场禁入措施，向公安机关移送涉嫌犯罪案件116件。2023年初至2024年5月6日，约130家存续转债上市公司因违规被处罚，8家转债上市公司违规处罚金额超千万，部分转债上市公司涉嫌信息披露违规被证监会立案调查，涉及财务造假，甚至欺诈发行。今年监管对违法违规乱象的打击力度升级，2024年新增三项规范类退市情形，打击资金占用、治理混乱、控制权无序争夺等市场乱象，随着退市新规出台，行业面临监管风险加大，内控治理存在重大缺陷的转债主体将加速出清。

三、可转债强制退市风险：正股退市趋严推升转债信用风险

目前，随着正股退市趋严，主体信用资质较差、业绩表现不佳的转债主体，需要防范其强制退市风险。如果转债上市主体被强制退市后出现资不抵债，则可能面临违约风险。从历史发展脉络来看，自2020年退市制度改革以来，A股退市企业数量快速增长，深沪两市共有135家公司退市，其中112家公司强制退市，2023年搜特转债和蓝盾转债发行主体分别触发交易类强制退市和财务类强制退市标准，市场首次出现转债随正股强制退市的情况。深交所发布《关于可转换公司债券退市整理期间交易安排的通知》，全国中小企业股份转让系统同步发布《退市公司可转换公司债券管理规定》，转债退市相关的配套制度逐渐明确，强制退市转债将进入全国中小企业股份转让系统交易。强制退市可转债虽然可以在股份转让系统执行挂牌、转让、转股、回售、赎回、付息、本息兑付等业务，但是由于多数强制退市企业的财务状况较差，即使强制退市转债触发了到期赎回或回售等条款，企业可能因资金短缺导致无力偿还，实质性违约是大概率事件。例如，搜于特于2023年8月11日转到退市板块，随着债务危机加剧，巨额债务逾期未偿付，主要银行账户和资产被

冻结和查封，资金严重短缺，原本应于2024年3月12日支付“搜特转债”第四年利息却无法按期兑付，搜特转债成为史上第一支实质性违约的可转债。搜特转债强制退市时未转股余额高达7.84亿元，小额刚兑压力较大且预期较弱，市场对搜特转债信用风险的担忧引发债券抛售，搜特转债价格陷入低迷，2024年4月30日“搜特转债”触发回售条款，因流动资金不足无法兑付回售本息。

2024年3月18日，鸿达兴业触发交易类退市规定，即股票收盘价连续二十个交易日低于1元，被深交所终止上市交易进入退市板块挂牌，鸿达转债随正股同步退市，成为史上第三支被强制退市的可转债。鸿达兴业是一家氯碱类基础化工原料生产型企业，因旗下重要子公司“乌海化工”进入破产重整程序，乌海化工生产经营活动受到严重影响且累计预计将超过三个月，2023年10月12日被实施其他风险警示，戴帽以来股价一路下跌。截至2023年12月31日，公司未转股余额为3.37亿元，若触发回售条款，公司可能因资金不足（截至2023年12月31日，公司可用资金余额23.07万元（未经审计））而出现债券违约风险。

目前市场已有多支价格跌破面值的可转债，市场对可转债发行主体的信用风险预期升高，对于存在强制退市风险或已被强制退市的转债来说，低价博弈目前的安全垫非常有限，不可忽视相关主体目前面临的财务困境，对低等级或信用展望为负面的主体应当保持谨慎，时刻关注其信用资质变化情况。

图10 强制退市转债回顾



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

退市新规要求更加严格，对部分基本面较弱的可转债上市企业影响较大。2024年4月12日，证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》，明确提出进一步严格退市标准，实现“应退尽退”，削减“壳”资源价值；沪深交易所同步修订完善相关退市规则，并发布《股票发行上市审核规则》（征求意见稿），交易所本次修订严格了财务指标类、交易指标类、规范运作类、重大违法类强制退市标准，对正股业绩较差、信用资质较弱的主体有着较大的影响。

具体体现在以下几点：

1、主板财务类退市指标标准趋严，转债主体更易触发相关强制退市指标

沪深交易所提高主板亏损公司营业收入标准，从“低于1亿元”调整至“低于3亿元”，科创板和创业板营业收入标准维持“1亿元”不变，同时沪深交易所新增“利润总额”纳入考察指标，财务类强制退市要求如下表。另外，对财务类*ST公司撤销退市风险警示的条件，要求其内部控制审计报告为无保留意见。

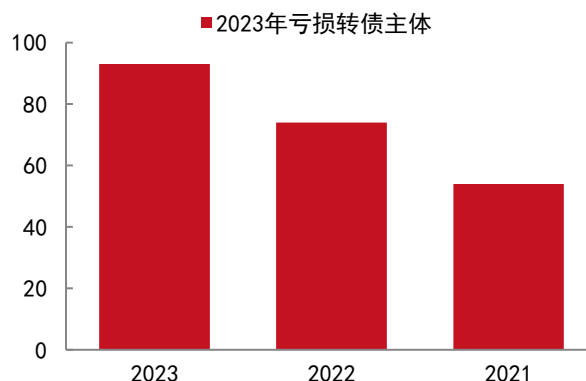
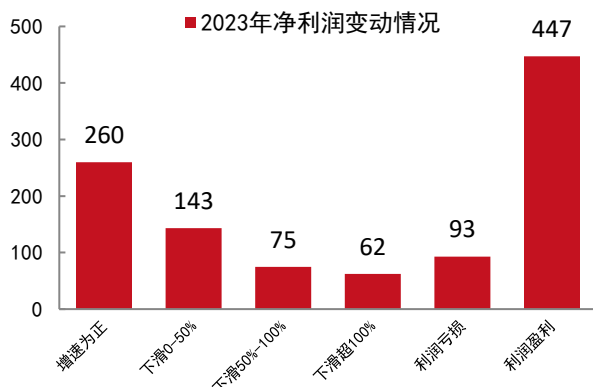
表1 主板上市公司财务类强制退市新规前后对比

强制退市类型	原规则	退市新规（征求意见稿）
财务类	（一）最近一个会计年度经审计的净利润、扣除非经常性损益后的净利润两者孰低为负值且营业收入低于1亿元，或者追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于1亿元； （二）最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或者追溯重述最后一个会计年度期末净资产为负值； （三）最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见的审计报告； （四）中国证监会行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度实际已触及第（一）、（二）项情形的	（一）最近一个会计年度经审计的 利润总额 、净利润、扣除非经常性损益后的净利润三者孰低为负值且营业收入低于 3亿元 ，或者追溯重述后最近一个会计年度净利润为负值且营业收入低于 3亿元 ； （二）最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值，或者追溯重述最后一个会计年度期末净资产为负值； （三）最近一个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见或者否定意见的审计报告； （四）中国证监会行政处罚决定书表明公司已披露的最近一个会计年度经审计的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致该年度实际已触及第（一）、（二）项情形的

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

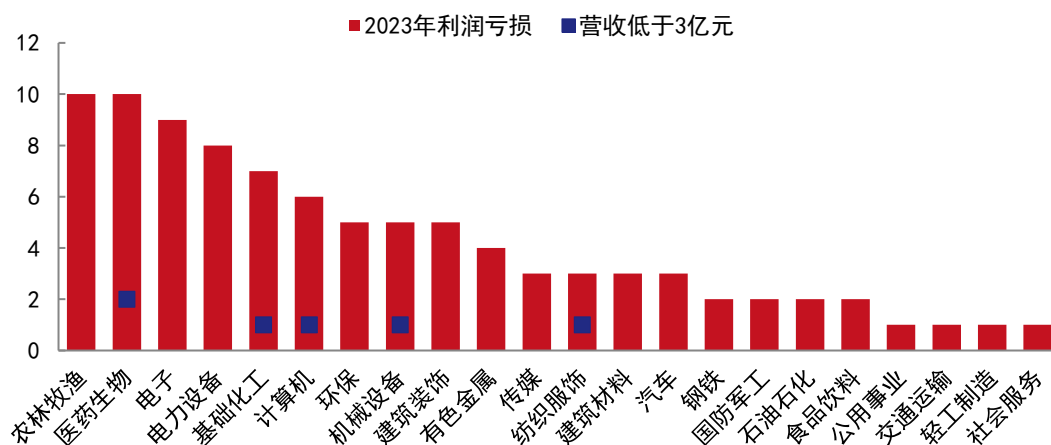
本次财务类强制退市指标收紧，过渡期安排也较为紧凑，新规以2024年年报作为首个适用的年度报告，2023年年度报告披露后依旧参照原规则财务类强制退市的规定实施*ST、撤销*ST或者终止上市，新规实施后，预计触发财务类强制退市的转债主体数量将增加。541家存续转债主体中2023年业绩亏损的有93家，利润亏损的存续转债主体数量较前两年上升，2023年业绩亏损的存续转债主体中没有营业收入低于1亿元的主体，若根据新规要求的“营业收入低于3亿元”来看，主板亏损转债主体触及相关指标的有3家，若相关主体未能在2024年的会计年度实现利润和收入的改善，将大概率在2024年年报披露后被实施退市风险警示或终止上市的情形。另外，随着监管加大力度清退业绩较差转债主体，可转债业绩表现尤为重要，对连续2年（2021-2022年）及以上业绩亏损的可转债主体需持续关注其可能存在的强制退市风险。

图11 存续转债主体 2023 年业绩下滑共计 280 家（单位：个） **图12 利润亏损的存续转债上市公司数量逐年增加（单位：个）**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

图13 2023年利润亏损及营收低于3亿元的转债情况（单位：支）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

2、完善主板交易类退市门槛，小市值转债主体强制退市风险加剧

沪深交易所提高主板A股（含A+B股）公司市值退市标准从“低于3亿元”调整至“低于5亿元”，即“连续20个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于5亿元”，科创板、创业板公司的市值标准无变化，仍为3亿元。过渡期方面，主板A股（含A+B股）股票和存托凭证市值退市指标自新规则发布之日起六个月内起算相关期限。可转债发行以中小市值企业为主，我们梳理了目前存续转债市值情况，截至2024年5月6日，无市值低于5亿元的转债主体，但市值介于5-15亿元的共计8支转债，其中包含2支低于10亿元的转债，若相关主体市值跌幅较大，易导致交易类退市。另外，搜特转债和鸿达转债均因股价低于1元触发交易类财务退市，截至2024年5月6日，收盘价格无低于1亿元的转债主体，介于1-3元的转债主体共计16支，关注相关转债主体正股价格走势情况。

表2 主板上市公司交易类强制退市新规前后对比

强制退市类型	原规则	退市新规（征求意见稿）
交易类	（一）连续 120 个交易日累计股票成交量低于 500 万股； （二）连续 20 个交易日每日股票收盘价低于 1 元； （三）连续 20 个交易日每日股票收盘总市值均低于 3 亿元； （四）连续 20 个交易日每日公司股东人数均低于 2000 人	（一）连续 120 个交易日累计股票成交量低于 500 万股； （二）连续 20 个交易日每日股票收盘价低于 1 元； （三）连续 20 个交易日每日股票收盘总市值均低于 5 亿元； （四）连续 20 个交易日每日公司股东人数均低于 2000 人

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

3、扩大重大违法强制退市适用范围，加大财务造假打击力度，财务瑕疵主体将重点清退

沪深交易所调低财务造假退市的年限、金额和比例，增加多年连续造假退市情形，退市新规将财务造

假的金额和比例¹标准按照一年、两年、三年及以上三个层次进行细分：一年虚假记载金额超过2亿元，造假占比达到30%以上，予以退市；两年虚假记载金额合计超过3亿元，造假占比20%以上，予以退市；三年及以上被认定虚假记载即退市。一年、连续两年标准适用于2024年度及以后年度的虚假记载行为，三年及以上标准适用于2020年度及以后年度的虚假记载行为。如虚假记载年度涉及2020-2024年度的，仍然适用原标准，即“虚假记载金额合计达到5亿元以上，且超过该两年披露合计金额的50%”。其次，新增财务造假ST情形，行政处罚事先告知书显示公司财务会计报告存在虚假记载，但未触及重大违法退市标准的，即实施ST。近年上市公司基于上市、避免退市、再融资等目的对财务数据进行包装，财务粉饰事件频频发生，个别转债主体因年度报告涉嫌虚假记载和欺诈发行，被证监会予以警告并处以相应的罚款。根据存续转债主体2023年年度报告，目前有1家转债主体2023年审计报告被出具无法表示意见，5家被出具保留意见，1家未在法定期限内披露2023年年度报告，需关注部分转债主体触发重大违法强制退市指标后续信用资质变化。

表3 上市公司重大违法类强制退市新规变化情况

强制退市类型	原规则	退市新规（征求意见稿）
重大违法类	财务造假：连续两年虚假记载金额合计达到5亿元以上，且超过该两年披露合计金额的50%	财务造假：一年虚假记载金额超过2亿元，造假占比达到30%以上；两年虚假记载金额合计超过3亿元，造假占比20%以上；三年及以上虚假记载

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

4、新增三项规范类退市情形，打击资金占用、治理混乱、控制权无序争夺等市场乱象

一是将严重侵占上市公司资金且不予整改纳入规范类退市，公司被控股股东或其关联方非经营性占用资金在2亿元以上，或者占公司最近一期经审计净资产30%以上，未在要求期限内改正的，予以退市。二是新增内控非标审计意见退市情形，对多年内控非标意见实施规范类退市，连续两年内控非标或未按照规定披露内控审计报告实施*ST，第三年内控非标或未按照规定披露内控审计报告即退市。三是新增控制权无序争夺的重大缺陷退市情形，即“上市公司控制权无序争夺，导致投资者无法获取公司有效信息”。随着规范类退市情形不断完善，内控治理存在重大缺陷的转债主体面临的强制退市风险提升。

四、 结论

可转债市场快速扩容至万亿规模，受宏观经济下行及政策调控等因素影响，自2021年起可转债评级下调激增，2023年首批转债被强制退市，“搜特转债”未能在于2024年3月12日按期支付利息，可转债30年零违约记录被打破，可转债违约风险正在提升。我们构建了可转债信用风险识别体系，从经营风险和强制退市风险两个角度对目前存续的可转债主体进行分析和信用展望。具体来看，房地产产业链、电池相关产业

¹ 虚假记载科目包括营业收入、净利润、利润总额和资产负债表中的资产或者负债科目；计算营业收入、净利润、利润总额的造假占比，以披露的相应科目金额作为分母，计算资产负债表中的资产和负债科目的造假占比，以披露的净资产作为分母。

链、电子、生猪养殖以及煤炭等行业相关转债主体2023年受宏观经济、政策调控及行业周期等多因素影响导致经营受损，相关转债主体信用资质承压；强制退市方面，退市新规出台后，部分基本面相对较弱的转债主体受到的影响较大，随着财务类退市指标、交易类退市指标要求降低，同时严厉打击财务造假、新增规范类退市情形，可转债面临的强制退市风险在加剧，转债信用风险也随之而提高，对于部分出现业绩亏损、财务造假、审计意见为非标准意见、小市值等转债主体需重点关注。