



下修

—— 不到底的诚意 ——

十分钟短片剧本

作者：奥米豆

aomidou.com

内容简介

一句话梗概：四十七岁的麻将馆老板娘奥米，玩可转债两年，信一条江湖传闻：“公司提议下修，必到底——下修到底等于送钱。”她重仓的“宏桥转债”触发下修条款，公司提议下修，转债一周从 98 拉到 121。她逢人便说“这次到底”。股东大会那天，她守着直播：表决通过，下修方案——转股价从 12 元修到 10 元，底价是 9.2 元。不到底。次日转债 121 跌到 104，正股跌停。她终于明白：提议下修是请柬，下修不到底是菜单——请散户来吃饭，上的菜永远是“还差一口”。

核心现象：可转债下修不到底：公司触发下修条款后提议下修，转债价格因“下修预期”大涨；股东大会公布下修幅度——“到底”（下修至底价，转债价值最大化）或“不到底”（象征性下修，保留未来反复博弈空间）。不到底的数学：每少下修 10%，转债内在价值蒸发 8%–12%。散户赌“诚意”，公司算“成本”——下修到底要真金白银稀释股权，不到底只损失一点点信誉，而信誉，是可以再提议的。

人物表

奥米	47 岁，麻将馆老板娘，转债江湖派，本片主角
转债研究员	卖方转债研究员（真相担当）
牌友	麻将搭子兼股友
董秘	下修话术输出者
券商投顾	卖方分析

声明：本剧本纯属虚构，人物、机构均与现实无关，不构成任何投资建议。股市有风险，投资需谨慎。可转债下修幅度存在不确定性，请关注股东大会决议公告。

第一场 104

第一钩 · 0:00—0:50

△ 麻将馆，下午场还没开。奥米盯着手机：宏桥转债，现价 104，昨天收盘 121。

△ 起因是昨晚的公告：《关于向下修正转股价格的公告》——转股价由 12.00 元/股向下修正为 10.00 元/股。而过去一周，群里所有人都在算的底价是 9.20 元。差着 8.7%——这叫“不到底”。

牌友（掀帘子进来）奥姐！今天还开台吗？哎你这脸色……转债又跌了？

奥米（把手机扣在桌上）我不是输给行情。我是输给一场投票——我以为他们在商量诚意，其实他们在计算成本。

△ 黑屏字幕：三周前。

（旁白）我开麻将馆十二年，最懂一个道理：牌桌上说“让让你”的人，手里都留着后手。转债下修也是一个牌桌——提议下修是“让让你”，不到底，就是那张留在手里的牌。

第二场 江湖传闻

0:50—2:40

△ 三周前。宏桥股份公告：正股价格已连续 15 个交易日低于当期转股价格的 85%，触发转股价格向下修正条款；董事会提议下修，提交股东大会审议。

△ 转债群瞬间沸腾。宏桥转债现价 98 元，纯债价值 96 元——一旦下修到底，转股价值立刻回到 110 以上，“白捡 10 块钱”。

牌友（边码牌边说）奥姐，下修是送钱的！公司不想还钱，就得让转债值钱，让咱们转股！

奥米（摸出一张八万，淡定点头）我懂。下修到底，转股价值直接重估。这种票，历史上就没有不到底的——公司要脸。

△ 她的逻辑有江湖经验背书：麻将馆里，欠账的人要么赖，要么痛痛快快还——“痛痛快快还”才符合长久做生意的道理。她把麻将馆的流动资金 35 万全押了宏桥转债，买入均价 99。

△（伏笔：公告措辞是“提议下修”——幅度未定；而公司股价过去一个月被某私募大量增持，私募的持仓成本，恰好与“下修不到底”后的转股价值高度吻合。）

券商投顾（群里分析）根据测算，若下修到底至 9.2 元，转股价值 110.8，转债理论价 125；考虑到公司大股东持股比例 34%，稀释容忍度……大概率到底。

奥米（跟帖）必须到底。不到底的公司，以后发债没人买。

第三场 研究员

2:40—4:20

△ 股东大会前三天，奥米经牌友介绍，约到了一位卖方转债研究员小唐——来麻将馆"体验民间调研"。

转债研究员（打完一圈，接过茶）老板娘，我给你交个底：市场上对"下修到底"的信仰，是这轮收割最舒服的垫子。

奥米 什么意思？

转债研究员 下修是公司的权利，不是义务；幅度是公司的选择，不是承诺。我统计过近三年的 47 次下修：到底的只有 19 次，不到底的 28 次。不到底的公司有自己的算盘——每下修 10%，大股东的股权就被稀释 3%。34% 的持股，下修到底变 29%，等于把公司的控制权打了个折。而"不到底"的代价呢？转债价格跌一跌，散户骂一骂——然后呢？过半年，再触发下修条款，再提议一次，再割一轮。下修是可以反复使用的工具，股权稀释是不可逆的。你说公司选哪个？

奥米（牌都忘了摸）那市场为什么总赌到底？

转债研究员 因为"到底"的故事好听，研究员好写，散户好信。我们都需要这个故事——你们需要它赚钱，我们需要它写报告，公司需要它……什么都不需要，它自己会来。

△ 奥米那晚失眠了。她翻开自己的持仓逻辑，"必须到底"四个字下面，其实什么都没写过——没有算过稀释率，没有查过大股东的质押率，没有看过公司账上的现金够不够还债。她赌的不是公司的理性，是自己的愿望。

下修到底，公司出血；下修不到底，散户出血。这是一道公司每年都做的选择题，而散户把它当成了道德题——"公司要脸"。公司要的不是脸，是成本最低的那条路。

第四场 股东大会

4:20-5:50

△ 股东大会当晚。奥米守在电脑上看结果直播。

△ 19:40，公告挂网：《股东大会决议公告》——表决通过，转股价修正为 10.00 元/股。

△ 她盯着那个数字看了五秒，然后去算：正股现价 9.2 元，下修后转股价 10 元——转股价值 92。转债理论价值，从"到底"预期的 115+，跌回 100 附近。她的持仓，从浮盈 20% 变成浮亏边缘。

牌友（电话炸进来）奥姐！！10 块！！到底了吗？！

奥米（异常平静）到底了——到底没到。底价 9.2，他修到 10。留了 8 毛钱的诚意。

牌友 那怎么办？！明天得崩啊！

奥米 割。今晚挂隔夜单。

牌友 等等吧！万一明天有人抄底反弹呢！再说公司以后还可能再下修啊！

奥米（看着桌上没打完的那圈麻将）等下一轮？下一轮是什么？半年后它再触发条款，再提议，再拉一波预期，再不到底——我陪它打一轮是学费，打两轮是房租，打三轮我就成这公司的长期股东了。我这麻将馆，最恨的就是欠着账还想再来一圈的人。

△ 次日开盘，宏桥转债低开 -8%，全天收 104。她 103.5 清仓，净亏 2.1 万——比起群里满仓杠杆的"牌友"，她算全身而退。

下修不到底的那 8 毛钱，是公司留给自己的后手，也是留给散户的"下次再来"。赌桌上最昂贵的幻觉，就是把"权利"当"承诺"，把"提议"当"诚意"。

第五场 牌馆新规

5:50-7:00

△ 一周后，奥米在麻将馆墙上贴了张新规定：

△ 特写——

本馆转债三不：一不赌"必到底"（到底率历史上不到四成）；二不在下修提议后追高（预期已经打进价格，剩下的只有失望空间）；三不陪一家公司

玩第二轮下修（第一次不到底，第二次大概率也不到底——诚意不是第二杯半价）。

牌友（看完）奥姐，照你这规矩，下修这钱就没法赚了？

奥米 赚法有，但不是赌——是等。等它真到底了，等转股价修正公告白纸黑字写明了底价，再买也来得及。晚买一天少赚五个点，总比你提前十天亏十个点强。麻将馆的头一锅饺子还贵两块呢，你急什么？

券商投顾（恰好来打牌，看完新规，苦笑）老板娘，你这三条，比我们研究所的风险提示页实在。我转给同事们学习学习？

奥米 转，随便转。就一点——注明出处：麻将馆，非持牌机构，专治研究员的"大概率"。

下修博弈的正确姿势不是预测诚意，是只在诚意落地后付款——公告里写出具体的转股价、写明了底价、经股东大会表决通过。三个条件齐了，价格已经不重要了：你要买的是确定性，不是预期差。

第六场 研究员的回访

7:00-8:10

△ 三个月后，小唐又来麻将馆——这次是专门来道谢的。

转债研究员 老板娘，自从你这三不规矩传出去，我们跟踪的下修票，散户参与的热情降了一半——你一个人，干了我们全行业合规宣传没干成的事。

奥米（洗牌）别谢我。我倒是问你一句：你们研究员早知道到底率不到四成，为什么报告里还写"大概率到底"？

转债研究员（沉默几秒）因为"大概率不到底"的报告，没有人敢签发。写了"大概率不到底"，公司路演不接，客户电话骂街，领导说影响不好。我们只能写"下修幅度存在不确定性"——这句话的翻译是：我知道，但我不能说。所以最后，真话从你的麻将馆墙上长出来了。

奥米（笑）那我收你们所的广告费——房租一年三万六，墙上那块位置，年费三万。

转债研究员（认真地点头）值。

△ 那晚收工后，奥米把墙上的“三不”又描了一遍。描到“诚意不是第二杯半价”时，她忽然笑了——这是她开了十二年麻将馆，从无数赖账的牌友身上总结出的道理，没想到在转债上又用了一遍。

市场上所有的“大概率”，都是有人敢说、有人不能说、有人没人告诉的三层信息差。散户的位置永远在最底层——所以别接任何一层的话，只接白纸黑字的公告。

第七场 第二次下修

8:10-9:20

△ 又半年，宏桥转债果然如奥米所料：再次触发下修条款，再次提议，再次拉预期——这次群里学乖了一半，还有另一半在喊“这次肯定到底，筹码已经出清了”。

牌友

（犹豫）奥姐，这次……进吗？群里说这回不一样，大股东已经质押了……

奥米（看都不看牌桌）我问你三个问题：它上一次为什么不到底？它这半年稀释的股权收回来了吗？它下次就突然要脸了？

牌友（三个问题答不上来）那万一呢……

奥米（把牌一推）没有万一。第一次下修不到底的公司，就像第一次赖账的牌友——你可以继续跟他玩，但只玩现金局，不玩欠条局。转债就是欠条局。

△ 那次下修，最终修到了 9.6 元——又留了 4 毛钱的“后手”。喊“这次不一样”的群友，又交了一遍学费。

奥米（在群里发了最后一段话，然后退群）各位，我把话放这：这家公司下一次提议下修，它还是不会到底。你们可以骂我乌鸦嘴，也可以省一笔学费。它的转股价里，藏着它的股权——没人会为了你们的 104 块，动自己的江山。

第一次是意外，第二次是风格，第三次是商业模式。对一家公司诚意的判断，第一次给出的答案，就是终身答案。

第八场 收工

9:20-10:00

△ 又一年。麻将馆照常开到凌晨。奥米在结账时发现一个年轻常客——某券商的固收实习生，连续一周来通宵"调研民间情绪"。

奥米（递给他一杯茶）你们研究所有没有打算开个"麻将馆因子"？

转债研究员（实习生笑了）老板娘，其实真有——行为金融学里叫"茶馆效应"，民间信息集散地往往领先官方指标两周。您这馆，就是我们县的转债情绪指数。

奥米（笑）那我这指数今天报什么？

转债研究员（看了看四周）今天没人聊下修——情绪冰点，转债市场距离下一轮"下修行情"启动，大概还有两个月。

奥米（点头，关灯）行，那我就再备两个月的茶叶。割完这一茬，总要留时间让新的长出来——你们的市场和我们的麻将馆，一个道理：牌桌不歇，韭菜不竭，关键是你要知道，自己坐的是哪一边。

△ 黑屏字幕：下修到底，是散户的愿望；下修不到底，是公司的算术。中间的差额，叫学费——有的交给券商研报，有的交给股东大会，更多的人，交给"这次不一样"四个字。愿每一位转债投资者都记住：转股价里藏着股权，股权里藏着江山——没人会为一张债券，动自己的江山。

△（完）

节奏与悬念设计说明

时间点	钩子 / 铺垫	作用
0:00	121到104	生死开局：8毛钱的诚意
1:50	"下修是送钱"	江湖传闻的建立
2:50	到底率不到四成	机制全解
4:20	股东大会的10元	伏笔落地
5:50	"权利不是承诺"	醍醐灌顶核心句
7:00	研究员的"不敢说"	行业沉默
8:10	第二次下修又留4毛	题眼
9:20	麻将馆因子	终钩：茶馆的指数

拍摄与传播提示

- "到底率"统计（19/47）是全片数据核心——拍片时请用最新数据替换，并注明统计区间。
- 本片与《强赎》构成"转债条款双骗"——那集讲"忘了操作的罚款"，这集讲"诚意折扣的账单"。
- 专业细节：下修条款触发条件、股东大会表决机制、稀释率的计算，请转债研究员把关。
- 觉悟句只说一遍："转股价里藏着股权，股权里藏着江山。"
- "茶馆效应"的点睛用法：让实习生以半开玩笑的方式说出——金融的庄严，在麻将馆面前自动降半格。

关于奥米豆



奥米豆 (aomidou.com) 是一个专注数据与心性训练的投资成长网站。

《下修》里的奥米，用 2 万学费给麻将馆立了三不新规。体系的价值，就是只在诚意落地后付款——公告写明底价的下修，才叫下修。

在奥米豆，你可以：

- 用数据训练眼——下修三问：到底率历史多少？大股东质押了吗？第一次到位了吗？
- 用心性训练手——"大概率到底"这次不一样"写进纪律清单：第一次的诚意，就是终身的诚意；
- 最终形成属于自己的投资体系——只买白纸黑字的底线，不买气氛组的预期。

诚意不是第二杯半价。

奥米豆 · aomidou.com

—— 本电子书由奥米豆出品 · aomidou.com ——