



研究员：欧阳晓辉 电话：(0411) 39673231

2009 年 04 月 02 日 星期四

权证低估值未必意味低风险

(市场有风险·投资须谨慎)

表 1：权证估值水平

证券简称	溢价率 (%)		资本杠杆点 (cfp)		收支平衡率	
	3 月 30 日	2 月 26 日	3 月 30 日	2 月 26 日	3 月 30 日	2 月 26 日
国安 GAC1	90.51	103.293	776.48%	629.80%	272.60%	239.81%
中兴 ZXC1	108.10	135.829	237.48%	266.19%	125.76%	137.88%
阿胶 EJC1	7.21	5.434	127.40%	54.85%	26.13%	14.53%
武钢 CWB1	54.39	102.117	7873860.62%	256343.55%	591780.94%	22327.74%
深高 CWB1	221.60	227.385	3929.29%	2186.38%	649.35%	487.14%
上汽 CWB1	225.65	278.691	678.18%	724.28%	354.33%	370.35%
赣粤 CWB1	168.05	189.355	414.62%	438.85%	192.05%	189.35%
中远 CWB1	174.63	199.916	12336.50%	6452.97%	1075.23%	840.73%
石化 CWB1	155.96	177.265	293.09%	290.21%	174.73%	174.48%
青啤 CWB1	81.97	90.224	412.93%	349.21%	191.26%	173.12%
国电 CWB1	62.29	68.248	97.57%	91.58%	52.92%	52.65%
康美 CWB1	44.40	63.433	14159.45%	4012.42%	1058.14%	674.31%
宝钢 CWB1	170.34	183.882	245.60%	224.44%	120.19%	116.60%
葛洲 CWB1	50.67	41.258	189.39%	107.88%	69.13%	48.74%
江铜 CWB1	6.76	32.721	7.33%	32.29%	4.37%	19.09%

数据来源：大通证券研发中心

1. 估值出现小幅分化

3 月份权证的溢价率水平普遍有所降低，这表明，整体来看，权证的阶段表现并没有正股好。

而从其他两个估值指标看，估值水平出现了一定的分化。部分权证的估值与 2 月份相当，而距离到期日近的权证由于时间因素的影响，其估值水平有所上升；江铜 CWB1 由于其表现逊于正股江西铜业而且其到期日相对较远，因此，其估值水平大幅下降。

2. 低估值品种或意味低活跃度

估值水平的变化程度再次印证了我们对于权证估值的观点：在我国的权证市场，估值水平低并非意味着其风险小，更有可能是意味着其活跃程度不高，杠杆效应不能很好发挥，特别是在正股大幅上涨时期，其阶段性表现可能不及正股。

从绝对数值来说，低估值的品种仍然没有大的变化，江铜 CWB1、国电 CWB1、阿胶 EJC1 仍然是相对低估值品种。

近期权证市场投资风格依然以主题投资为主，投资者可以适当关注正股上涨带来的机会。钢铁类权证宝钢 CWB1、新能源类权证国安 GAC1 可适当关注。

风险：价外风险；价格剧烈波动的风险；T+0风险；行权风险；市价委托风险。

表 2：权证基本资料

证券代码	证券简称	行权价格 (元)	行权比例	最后交易日	行权起始日期	最后行权日期	上市数量 (亿份)
031005.SZ	国安 GAC1	17.692	1.0033	2009-09-10	2009-09-11	2009-09-24	0.9571
031006.SZ	中兴 ZXC1	55.582	0.703	2010-01-29	2010-02-01	2010-02-12	0.652
031007.SZ	阿胶 EJC1	5.434	1	2009-07-10	2009-07-13	2009-07-17	1.0061
580013.SH	武钢 CWB1	9.58	1	2009-04-09	2009-04-10	2009-04-16	7.275
580014.SH	深高 CWB1	13.48	1	2009-10-22	2009-10-23	2009-10-29	1.08
580016.SH	上汽 CWB1	26.97	1	2009-12-30	2009-12-31	2010-01-07	2.268
580017.SH	赣粤 CWB1	20.53	1	2010-02-12	2009-02-16	2010-02-26	0.564
580018.SH	中远 CWB1	19.62	1.01	2009-08-18	2009-08-19	2009-08-25	0.5145
580019.SH	石化 CWB1	19.43	0.5	2010-02-24	2010-02-25	2010-03-03	30.3
580021.SH	青啤 CWB1	28.06	0.5	2009-10-12	2009-10-13	2009-10-19	1.05
580022.SH	国电 CWB1	7.5	1	2010-05-14	2010-05-17	2010-05-21	4.2747
580023.SH	康美 CWB1	10.77	0.5	2009-05-18	2009-05-19	2009-05-25	1.665
580024.SH	宝钢 CWB1	12.5	0.5	2010-06-25	2010-06-28	2010-07-03	16
580025.SH	葛洲 CWB1	9.19	0.5	2009-12-31	2010-01-04	2010-01-10	3.0163
580026.SH	江铜 CWB1	15.44	0.25	2010-09-27	2010-10-04	2010-10-09	17.612

数据来源：Wind 资讯

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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、刊登或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司