

把握反弹时可转债的投资机会——可转债周报

可转债周报研究报告

发布时间：2010 年 11 月 22 日

投资要点：

1、上周沪深市场震荡下跌，截至 11 月 19 日，沪深 300 指数收于 3178.85 点，周跌幅为-3.43%；而中信标普转债指数收于 2858.54 点，跌幅为-2.12%，转债指数走势强于股票市场。转债市场上周成交金额为 45.91 亿元，较前一交易周的 67.94 亿元大幅度减少，其中中行转债成交额达到最大，达到 21.69 亿元，工行转债的周成交额达到 7.94 亿元，而澄星转债的周成交额只有 1596.83 万元。

2、上周转债 11 跌 1 涨，可转债平均下跌了-4.04%，而可转债正股平均下跌了-1.54%，可转债表现不及正股。受有色金属股大幅度下跌的影响，有色转债全线表现不好，铜陵转债下跌达到-13.05%，锡业转债下跌达到-12.14%，只有双良转债上涨达到 0.68%。

3、从转债估值看，上周转债市场平均纯债溢价率为 38.96%，比前周的 44.498%有所减少，而转债市场平均转股溢价率为 39.15%，比前周 42.24%有所减少，转债估值结构性高估和低估，目前转债市场唐钢转债的债性较强，属于偏债性，而工行转债、铜陵转债、锡业转债属于偏股型，其余属于平衡型。

4、央行上调存款准备金率 0.5 个百分点，意味着紧缩政策的来临。市场在经历了两周的快速调整后，存在反弹需求。随着正股的上扬，转债表现可圈可点，建议配置型投资者，可重点关注基本面相对比较好的转债，关注大盘转债申购的价值以及新上市的可转债，可把握歌华有线、宁波海运转债的申购机会，根据正股走势把握转债的结构性投资机会。

可转债价值评价（11 月 19 日）

证券简称	纯债溢价率	转股溢价率
新钢转债	18.05%	53.43%
博汇转债	24.98%	42.35%
双良转债	48.11%	35.44%
澄星转债	21.06%	49.31%
中行转债	27.30%	25.87%
工行转债	46.30%	3.52%
唐钢转债	5.58%	166.85%
美丰转债	40.71%	22.99%
锡业转债	46.11%	2.50%
铜陵转债	88.24%	-3.50%
燕京转债	53.64%	45.13%
塔牌转债	47.45%	25.91%

分析师:赵旭

执业证书号码: S0550207100077

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaox@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

把握反弹时可转债的投资机会——可转债周报

一、上周可转债市场回顾

上周沪深市场处于震荡下跌状态，截至 11 月 19 日，沪深 300 指数收于 3178.85 点，周跌幅为-3.43%。转债指数走势强于市场，反映在震荡环境下转债的抗跌性和防御性特点，截至 11 月 19 日，中信标普转债指数收于 2858.54 点，比前周 2920.42 点下跌 61.88 点，跌幅为-2.12%。

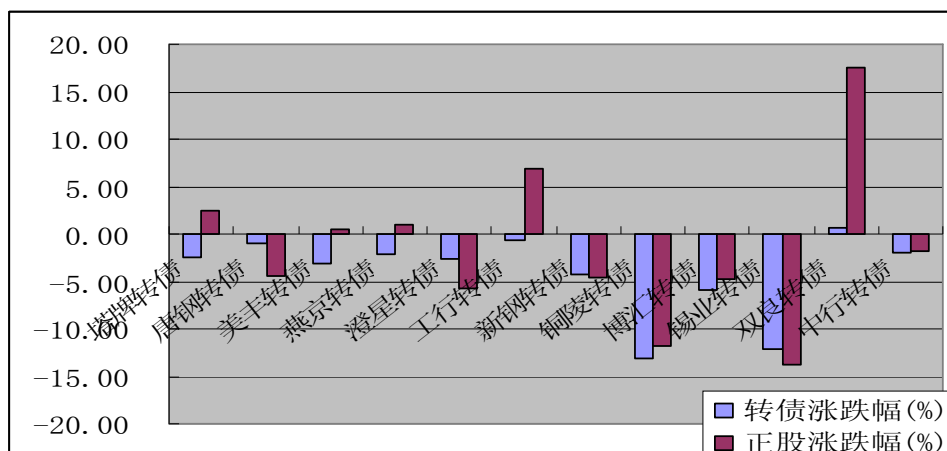
表 1：可转债市场交易情况（2010 年 11 月 15 日 - 11 月 19 日）

名称	转债涨跌	转债涨跌幅(%)	正股涨跌幅(%)	转债成交量(手)	转债成交额(万元)	正股成交额(万元)
塔牌转债	-3.50	-2.50	2.41	56,447.50	7,760.34	31,391.10
唐钢转债	-1.17	-1.03	-4.37	85,342.90	9,620.27	105,179.23
美丰转债	-4.00	-3.08	0.53	71,256.60	9,002.06	61,570.27
燕京转债	-2.70	-2.05	0.99	99,791.90	12,868.20	127,020.10
澄星转债	-3.51	-2.70	-5.80	12,378.00	1,596.83	55,992.42
工行转债	-0.75	-0.60	6.84	645,009.00	79,394.32	429,540.19
新钢转债	-5.17	-4.21	-4.61	100,053.00	11,876.82	19,300.36
铜陵转债	-24.29	-13.05	-11.80	474,353.60	78,767.88	456,484.19
博汇转债	-7.32	-5.85	-4.68	32,645.00	3,873.37	36,724.85
锡业转债	-21.00	-12.14	-13.76	148,177.10	23,273.99	527,714.75
双良转债	0.86	0.68	17.54	32,144.00	4,053.17	246,248.18
中行转债	-2.17	-1.93	-1.78	1,957,298.00	216,958.47	83,461.55

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

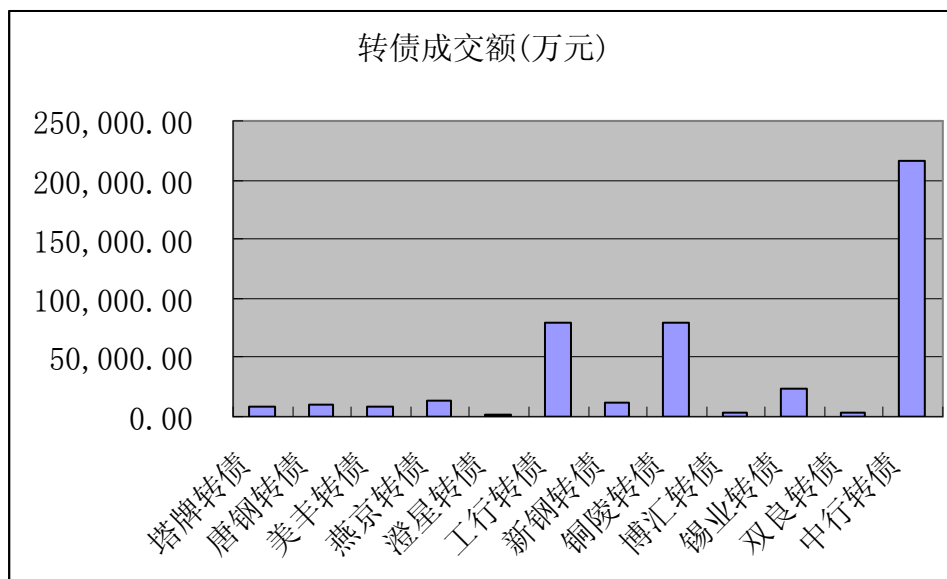
上周 A 股市场震荡下跌，转债 11 跌 1 涨，可转债平均下跌了-4.04%，而可转债正股平均下跌了-1.54%，可转债表现不及正股。受有色金属股大幅度下跌的影响，有色转债全线表现不好，铜陵转债下跌达到-13.05%，锡业转债下跌达到-12.14%，下跌居于前列，只有双良转债上涨达到 0.68%。总体而言，上周转债表现并不好，没有反映可转债的抗跌性。

图 1 正股与可转债涨跌幅比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

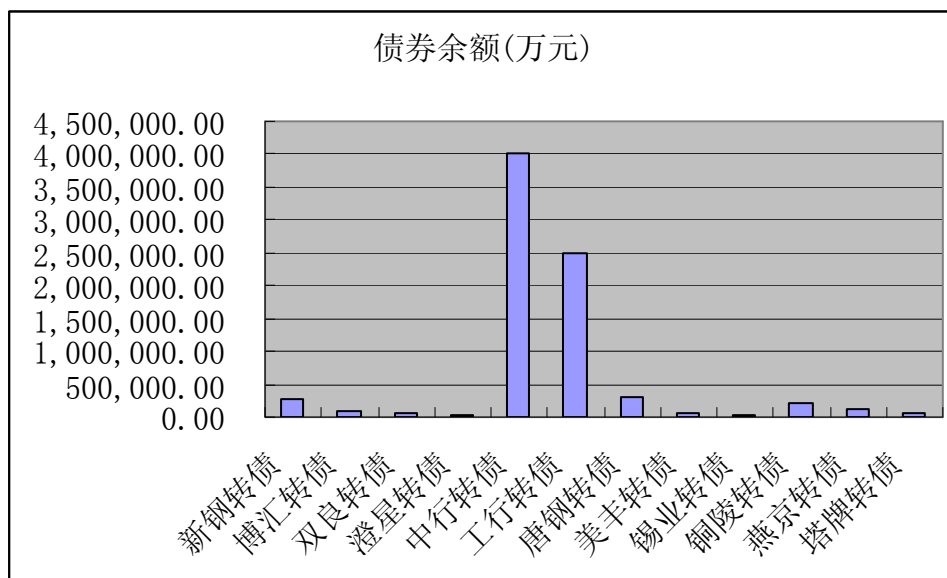
图2 可转债成交金额比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

转债市场上周总共成交 3714896.6 手转债，周成交金额为 45.91 亿元，较前一交易周的 67.94 亿元大幅度减少。其中中行转债成交额达到最大，达到 21.69 亿元，工行转债的周成交额达到 7.94 亿元，而澄星转债的周成交额只有 1596.83 万元。

图3 可转债余额比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

表 2 上周可转债转股情况

名称	转股价格(元)	当日转股户数(户)	当日转股数量(万股)	累计转股数量(万股)	累计转股比例(%)	交易日期
双良转债	21.11	1	0.00	0.61	0.02	2010-11-10

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

双良转债已于 2010-11-04 日进入转股期，而双良转债的累计转股比例 0.02%，累计转股数量 0.61 万股。上周没有转债实施转股，值得一提的是，中行转债即将于 2010-12-02 日进入转股期，美丰转债即将于 2010-12-02 日进入转股期。唐钢转债即将于 2010-12-13 付息 1.40%。铜陵转债收盘价 161.86、转股价值 167.73，套利空间 5.87，值得关注。

二、可转债价值评价

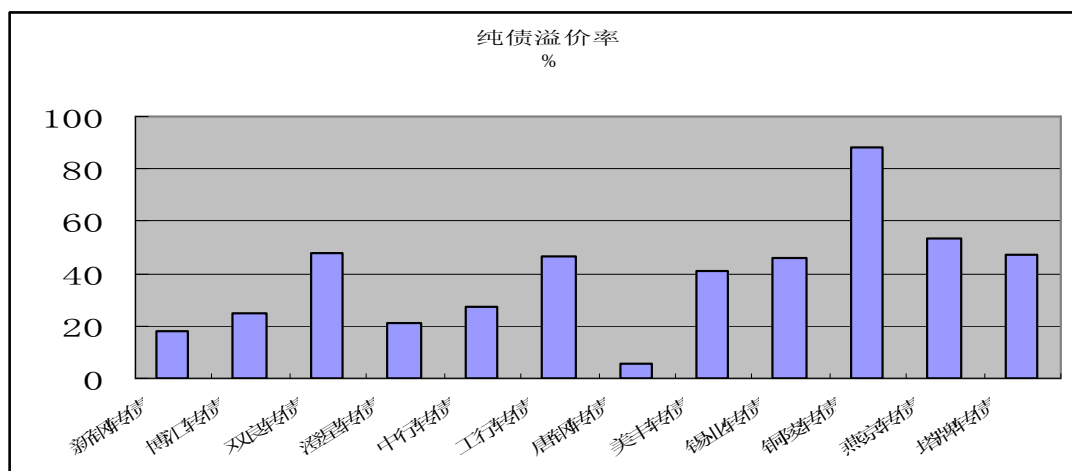
表 3 可转债债券价值（11 月 19 日）

证券简称	收盘价 元	理论价格	当期收 益率%	纯债到期 收益率%	纯债价值 元	纯债溢 价元	纯债溢 价率%
新钢转债	117.63	118.06	1.7853	-1.9642	99.6448	17.9852	18.0493
博汇转债	117.71	116.51	1.0195	-1.4724	94.1818	23.5282	24.9817
双良转债	128.13	119.54	0.3902	-4.3343	86.5089	41.6211	48.1119
澄星转债	126.5	129.07	1.8182	-9.1649	104.4941	22.0059	21.0595
中行转债	110.55	110.66	0.4523	0.1581	86.842	23.708	27.3002
工行转债	123.24	—	0.4057	-2.0426	84.2385	39.0015	46.2989
唐钢转债	112.33	112.55	1.2463	1.2062	106.3887	5.9413	5.5845
美丰转债	126	125.03	0.6349	-3.1059	89.5451	36.4549	40.7112
锡业转债	152	148.29	2.3092	-20.1621	104.0343	47.9657	46.1057
铜陵转债	161.86	169.44	0.3707	-6.5875	85.9881	75.8719	88.2353
燕京转债	128.8	129.82	0.3882	-4.2058	83.8321	44.9679	53.6404
塔牌转债	136.5	—	0.5861	-3.6638	92.5749	43.9251	47.4482

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

由于转债价格的下跌，转债市场平均纯债溢价率有所下降，转债市场债性有所增强；11 月 19 日，转债市场平均纯债溢价率为 38.96%，比前周的 44.498% 有所减少。目前转债市场债性相对适中，唐钢转债的债性较强，属于偏债性，其中唐钢转债的到期收益率为 1.206%，债性比较强；澄星转债、美丰转债、中行转债、塔牌转债的到期收益率为负数，债性相对比较弱，属于平衡型，而工行转债、铜陵转债、锡业转债属于偏股型。可见，从到期收益率来看，唐钢转债到期收益率为正，现价买入该债均可获得正的持有期收益，而唐钢转债剩余期限在 2 年左右，其债性投资吸引力可能更为突出。

图4 可转债纯债溢价率比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

表4 可转债转股价值评价

证券简称	收盘价 元	理论价格	转股价元	转股比例	转换价值 元	转股溢价 元	转股溢价 率%	转股市盈 率
新钢转债	117.63	118.06	8.1	12.3457	76.6668	40.9632	53.4302	45.3715
博汇转债	117.71	116.51	10.34	9.6712	82.6888	35.0212	42.353	46.0855
双良转债	128.13	119.54	21.11	4.7371	94.5999	33.5301	35.4441	209.8386
澄星转债	126.5	129.07	10.54	9.4877	84.7252	41.7748	49.3062	160.6392
中行转债	110.55	110.66	3.78	26.455	87.8306	22.7194	25.8673	13.48
工行转债	123.24	—	4.2	23.8095	119.0475	4.1925	3.5217	13.6213
唐钢转债	112.33	112.55	9.36	10.6838	42.0942	70.2358	166.8539	70.0937
美丰转债	126	125.03	7.36	13.587	102.446	23.554	22.9916	58.6935
锡业转债	152	148.29	21.35	4.6838	148.2891	3.7109	2.5025	92.1416
铜陵转债	161.86	169.44	15.68	6.3776	167.7309	-5.8709	-3.5002	55.1727
燕京转债	128.8	129.82	21.86	4.5746	88.7472	40.0528	45.1313	47.8916
塔牌转债	136.5	—	13.31	7.5131	108.414	28.086	25.9062	39.4962

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

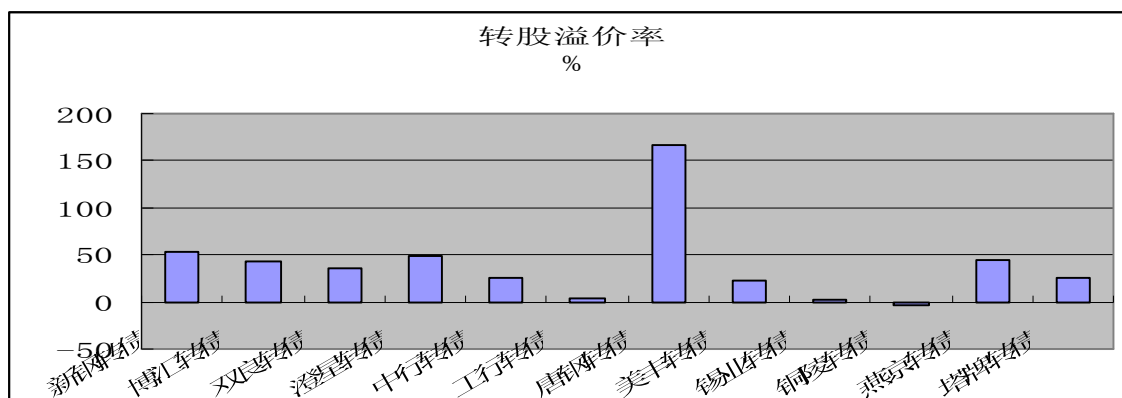
鉴于转债受股票价格波动的影响比较显著，在市场震荡上涨的大环境下，转债偏股的属性非常明显。上周正股市场震荡下跌，转债市场平均转股溢价率为 39.15%，比前周 42.24%有所减少，转债市场股性相对比较弱。目前工行转债、铜陵转债、锡业转债属于偏股型，大部分转债属于平衡型。随着正股价格不断上涨以及转股价值突破提前赎回价格，澄星转债已经进入转股环节，澄星转债的转股溢价率为 49.3%。

表 5 可转债修正条款比较

名称	转债价格	理论价格	套利空间	修正价格	赎回价格	回售价格	溢折价比	类型
新钢转债	117.63	118.06	-40.96	—	10.53	—	-0.36%	平衡型
博汇转债	117.71	116.51	-35.02	—	13.44	—	1.03%	平衡型
双良转债	128.13	119.54	-33.53	17.94	27.44	14.78	7.19%	平衡型
澄星转债	126.5	129.07	-41.78	—	13.7	7.38	-1.99%	平衡型
中行转债	110.55	110.66	-22.72	3.02	—	—	-0.10%	平衡型
工行转债	123.24	—	—	3.36	—	—	—	偏股型
唐钢转债	112.33	112.55	-70.24	—	12.17	6.55	-0.19%	偏债型
美丰转债	126	125.03	-23.55	6.26	—	—	0.77%	平衡型
锡业转债	152	148.29	-3.71	—	27.76	14.95	2.50%	偏股型
铜陵转债	161.86	169.44	5.87	14.11	—	10.98	-4.47%	偏股型
燕京转债	128.8	129.82	-40.05	18.58	—	—	-0.78%	平衡型
塔牌转债	136.5	—	-28.09	11.31	—	—	—	平衡型

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

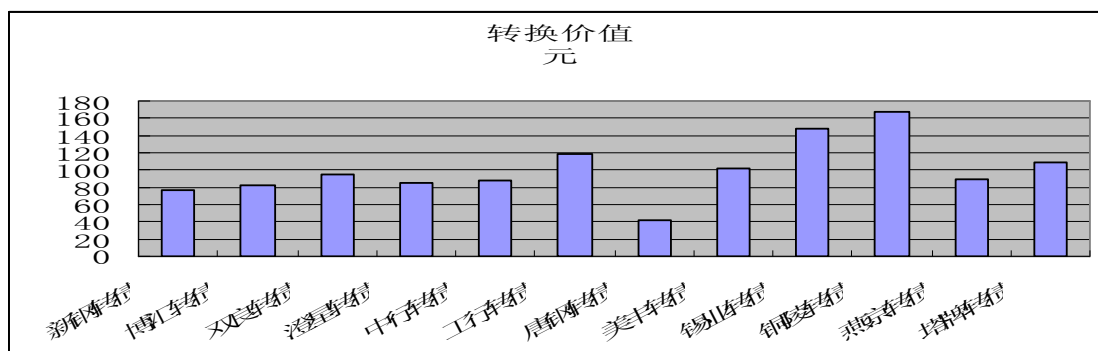
图 5 转股溢价率比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

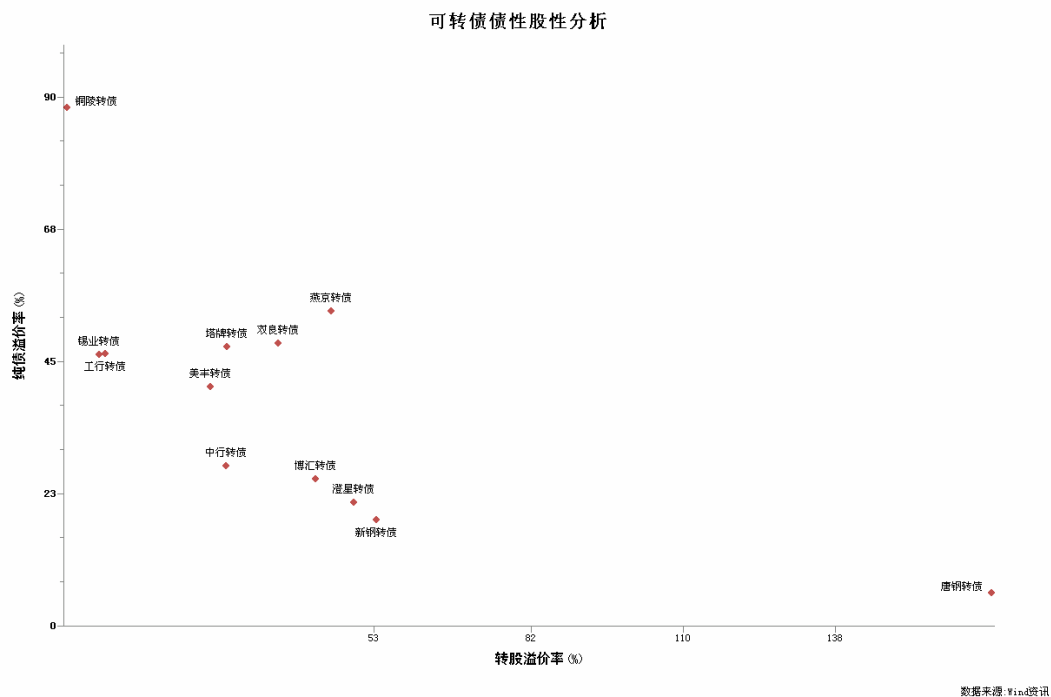
目前转换价值在 100 元左右的转债转股溢价率平均为 24.45%，转换价值在 90 元左右的转债转股溢价率平均为 40.29%。如果转债估值下降，则债性增强，股性减弱。

图 6 可转债转换价值比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

图 7 可转债债性股性分析



资料来源: 根据 WIND 统计

三、可转债投资建议

央行上调存款准备金率 0.5 个百分点, 意味着紧缩流动性措施成为动向, 但未来紧缩政策对市场冲击的边际效应可能会递减。鉴于美国实施第二轮量化宽松货币政策, 美联储启动 6000 亿元定量宽松计划, 欧、英、日央行维持低利率, 这可能导致大量资金涌入新兴市场, 加之由于新兴经济体如中国、印度等存在加息预期, 激发了市场做多氛围, 进而推动股市震荡走高。在这种流动性泛滥的大环境下, 在经济复苏和通胀预期增强的背景下, 在国家“十二五”规划制定的引导下, 股市维持上涨格局的动力存在, 尽管上周震荡大幅度调整, 但短期调整不改中期上涨态势, 市场在经历了两周的快速调整后, 存在反弹需求。投资者可关注通胀、重组、以及新兴产业等主题, 战略新兴产业等中小市值板块可能成为市场的主流热点。有业绩支撑的股票是投资者资产配置的选择。前期的加息反映了经济向好, 在股市估值还较低时, 加息不影响股市上行趋势, 同样加息对于股市流动性的影响不显著。

在目前经济趋稳的大背景下, 股票市场处于震荡上涨状态是大方向, 全球经济也处于稳定复苏时期。目前转债市场进入了高速扩容时期, 随着正股的上扬, 转债整体表现可圈可点, 建议配置型投资者, 可重点关注基本面相对比较好的转债, 关注大盘转债申购的价值以及新上市的可转债, 而对交易型及短线投资者而言, 可重点关注正股快速上涨的转债投资机会。目前转债市场的风险属于相对比较合理水平, 但估值相对较高, 投资者可把握转债的结构性投资机会, 特别是要关注未上市转债的投资价值和机会, 可把握歌华有线、宁波海运转债的申购机会。我们估计市场可能仍震荡上涨, 投资者可把握正股走强带来的转债投资机会, 特别是周期类股票的转债机会, 审慎把握和评价可转债的价值, 在市场震荡之时, 体现了可转债的防御性和抗跌性。

表 6 可转债发行预案统计

公司名称	方案进度	发行方式	发行规模(亿元)	发行期限(年)	预案公告日	股东大会公告日
首创股份	股东大会通过	N/A	18.0000	6	2010-3-20	2010-4-16
歌华有线	证监会批准	N/A	16.0000	6	2010-3-20	2010-4-22
川投能源	股东大会通过	N/A	21.0000	6	2010-5-24	2010-6-24
中鼎股份	股东大会通过	优先配售，网上、定价和网下配售	3.0000	5	2010-3-24	2010-4-13
赣粤高速	股东大会通过	N/A	23.0000	6	2010-4-23	2010-5-14
宁波海运	证监会批准	N/A	7.2000	5	2010-3-30	2010-4-21
嘉宝集团	股东大会通过	N/A	6.0000	5	2010-8-12	2010-9-1
深圳机场	股东大会通过	N/A	20.0000	6	2009-11-14	2009-12-31
巨轮股份	董事会预案	优先配售，网上定价和网下配售	3.5000	5	2010-11-11	/

资料来源：根据 WIND 统计

本报告部分指标注释：

- (1)、转股价值=股票价格×转换比例，转换比例=100÷转股价格
 (2)、转股溢价率=(转债价格-转股价值)÷转股价值，套利空间=转股价值-转债价格
 (3)、溢折价比=(转债价格-理论价格)÷理论价格
 (4)、债券溢价率=(转债价格-债券价值)÷债券价值

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。