

可转债均价跌破面值，呈现弱股性、强债性 ——可转债周报

可转债周报研究报告

发布时间：2011 年 10 月 10 日

投资要点：

1、沪深 300 指数 9 月 30 日收于 2581.35 点，周跌幅为-3.30%。转债指数走势相对比较抗跌，中信标普转债指数收于 2359.15 点，周下跌-0.95%。转债市场上周成交金额为 51.15 亿元，较前一交易周的 36.5 亿元有所增加，其中工行转债成交 11.34 亿元，中行转债为 12.88 亿元，石化转债成交 11.8 亿元，而双良转债周成交额只有 419.81 元，比较低迷，可见转债流动性的差异。值得注意的是，燕京转债、新钢转债交易活跃，换手频繁，上周转债呈现价跌量增的态势，转债下跌幅度又有所增加，各只转债平均成交 2.69 亿。

2、受标的股票持续下跌的影响，上周可转债 3 涨 16 跌，可转债平均下跌了-1.59%，而可转债正股平均下跌了-4.1%，可转债下跌幅度小于正股，显示出其良好的债券属性。其中，中海转债上涨 0.43%，中行转债上涨 0.22%，中鼎转债上涨 0.20%，而澄星转债、美丰转债下跌幅度最大，分别为-6.92%、-4.82%，但其正股分别下跌了-17.96%、-8.79%，前期强势股票的回落值得关注。截止上周末，转债平均价格只有 98.607 元，已经跌破面值，凸显可转债市场的低迷。

3、转债整体上呈弱股性、强债性特点，截止 9 月 30 日转债市场平均纯债溢价率为 11.51%，比前周的 13.21%有所减小，债性相对增强；平均转股溢价率为 39.96%，比前周 36.24%相对有所增加，股性有所减弱，惟有工行转债属于偏股型，属于低风险高回报品种，而唐钢转债属于偏债性，大部分转债属于平衡性。除澄星转债、美丰转债、燕京转债的价格高于债券价值外，其余转债价格均低于或大幅低于其债券价值。除澄星转债外其余转债到期收益率为正值，所有转债到期收益率平均为 2.13%。尽管转债估值大幅回落，但不能忽视短期风险。

4、国庆长假期间海外市场先抑后扬，大幅度波动，A 股市场目前也可能是弱势盘整，当然超跌反弹也随时发生，投资者需耐心等待。可以说目前处于“黎明前黑暗”阶段，转债市场平均价格跌破面值，风险逐步释放，长期配置机会渐行渐进，但短期风险不能忽视。

可转债价值评价（9 月 30 日）

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型
新钢转债	44.10%	0.60%	偏债型
博汇转债	55.92%	3.88%	偏债型
双良转债	114.25%	17.67%	偏债型
歌华转债	51.07%	4.66%	偏债型
海运转债	20.54%	18.90%	平衡型
国投转债	12.54%	7.77%	平衡型
石化转债	20.16%	3.81%	平衡型
川投转债	29.95%	3.37%	偏债型
中海转债	18.38%	14.31%	平衡型
国电转债	14.63%	14.60%	平衡型
澄星转债	16.24%	14.00%	平衡型
中行转债	14.88%	5.23%	平衡型
工行转债	1.75%	21.45%	平衡型
深机转债	15.17%	13.09%	平衡型
唐钢转债	171.59%	-0.60%	偏债型
美丰转债	18.63%	21.36%	平衡型
中鼎转债	65.90%	17.31%	偏债型
燕京转债	49.18%	20.20%	平衡型
巨轮转 2	24.43%	17.13%	平衡型

东北证券金融工程研究小组

分析师:赵旭

执业证书号码: S0550511010005

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: Email: zhaox@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

可转债均价跌破面值，呈现弱股性、强债性——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 2011 年 9 月 30 日，沪深 300 指数收于 2581.35 点，跌幅为-3.30%。转债指数走势相对强于市场，伴随上周市场大幅下跌而转债市场下跌相对比较抗跌，截至 9 月 30 日，中信标普转债指数收于 2359.15 点，周下跌-0.95%。

表 1 可转债市场交易情况（2011 年 9 月 26 日 - 9 月 30 日）

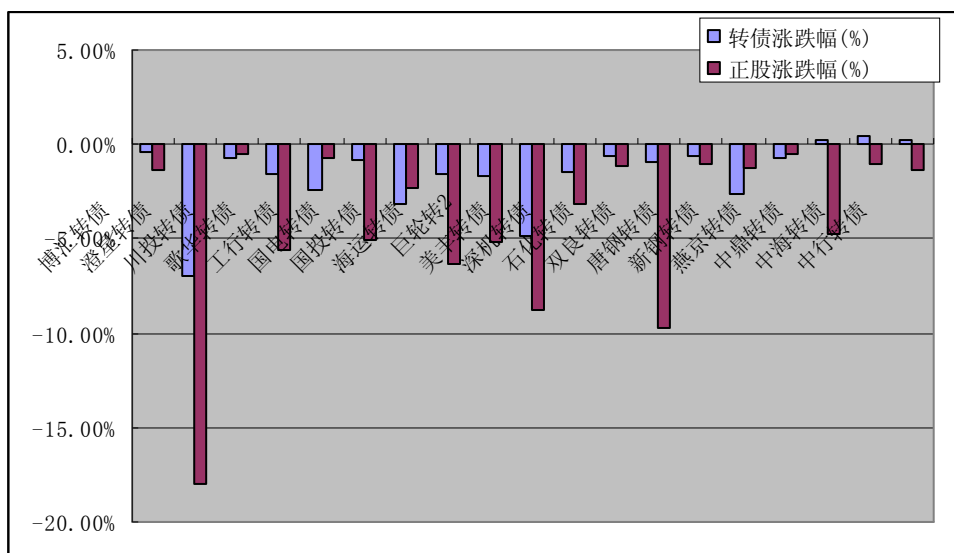
代码	名称	收盘价 元	转债涨跌 幅(%)	正股涨跌 幅(%)	转债成交量 (手)	转债成交 额(万元)	正股成交 额(万元)
110007.SH	博汇转债	97.58	-0.43%	-1.38%	32567	3178.15	5457.41
110078.SH	澄星转债	119	-6.92%	-17.96%	10939	1390.96	249491.41
110016.SH	川投转债	88.69	-0.68%	-0.51%	161416	14244.26	9994.54
110011.SH	歌华转债	87.98	-1.59%	-5.62%	66825	5865.42	19319.93
113002.SH	工行转债	102.01	-2.42%	-0.75%	1105859	113404.03	54977.23
110018.SH	国电转债	97.46	-0.81%	-5.02%	352511	34438.91	38671.96
110013.SH	国投转债	93.19	-3.14%	-2.27%	180300	16935.55	2438.54
110012.SH	海运转债	101.42	-1.53%	-6.37%	37076	3795.83	4355.02
129031.SZ	巨轮转 2	99.51	-1.69%	-5.13%	14521.8	1459.59	2810.05
125731.SZ	美丰转债	108.5	-4.82%	-8.79%	6915.1	760.77	28786.03
125089.SZ	深机转债	93.6	-1.47%	-3.16%	87056.3	8185.05	4054.36
110015.SH	石化转债	87.65	-0.63%	-1.14%	1358167	118000.06	63086.40
110009.SH	双良转债	102.03	-0.95%	-9.74%	4093	419.81	11315.63
125709.SZ	唐钢转债	106.2	-0.65%	-1.08%	75117.3	7980.35	59557.02
110003.SH	新钢转债	99.65	-2.68%	-1.24%	283107	28405.27	7463.85
126729.SZ	燕京转债	101.38	-0.71%	-0.54%	44272	4486.15	13805.39
125887.SZ	中鼎转债	104.101	0.20%	-4.71%	23064.3	2408.78	10848.81
110017.SH	中海转债	92.39	0.43%	-1.02%	188753	17245.67	7433.68
113001.SH	中行转债	91.2	0.22%	-1.38%	1421815	128863.85	22839.66

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

上周 A 股市场震荡下跌，而可转债 3 涨 16 跌，可转债平均下跌了-1.59%，而可转债正股平均下跌了-4.1%，可转债下跌幅度小于正股，可转债表现可圈可点，显示出其良好的债券属性。强者恒强，是可转债运行的一大特点。上周可转债整体表现不佳，正股下跌而可转债下跌幅度相对比较小，中海转债上涨 0.43%，中行转债上涨 0.22%，中鼎转债上涨 0.20%，而澄星转债、美丰转债下跌幅度最大，分别为-6.92%、-4.82%，但其正股分别下跌了-17.96%、-8.79%，整体而言，转债的下跌趋势仍未改变，风险不容忽视，但也许底部就在眼前。值得注意的是，新钢转债、国投转债、川投转债、工行转债、燕京转债本周与其标的股票的 5 日联动性强，唐钢转债、美丰转债、石化转债、深机转债的与其标的股票 5 日联动性较强，其余转债的 5 日联动性弱。最近转债大幅度下跌的原因，可能是由于存款准备金基数扩大导致市场资金面紧张，引发债券市场的新一轮下跌，加之海外市场的疲软，导致投资者对经济发展前景看空。多只转债跌破面值，可以说和 2003-2005 年的市场一样，鉴于目前转债估值下移幅度比较大，截止上周末，转债平均价格只有 98.607 元，已经跌破面值，债性比较强的转债受正股影响不大，部分股性比较强的转债，受正股下跌影响的而下

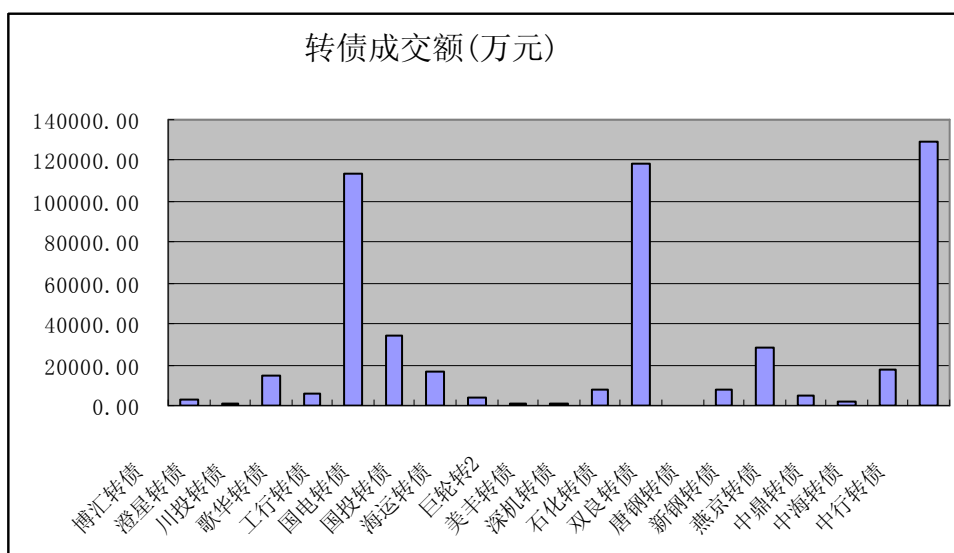
跌幅度比较大。由于债券市场持续低迷，导致转债市场大幅度下跌，突如其来的系统性暴跌超出预期之外，从长远看收益率比较高、溢价不高的可转债是长期投资关注的焦点，尽管目前转债经过估值泡沫挤压，风险得到释放，长期看已具备投资价值，但短期风险投资者要注意。转债市场何时转势，值得期待。鉴于转债市场整体交易相对比较低迷，市场趋势不明朗，市场交易者比较谨慎，参与意愿和动力并不强，流动性不佳。投资者可关注股票市场何时能够摆脱低迷状态。

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

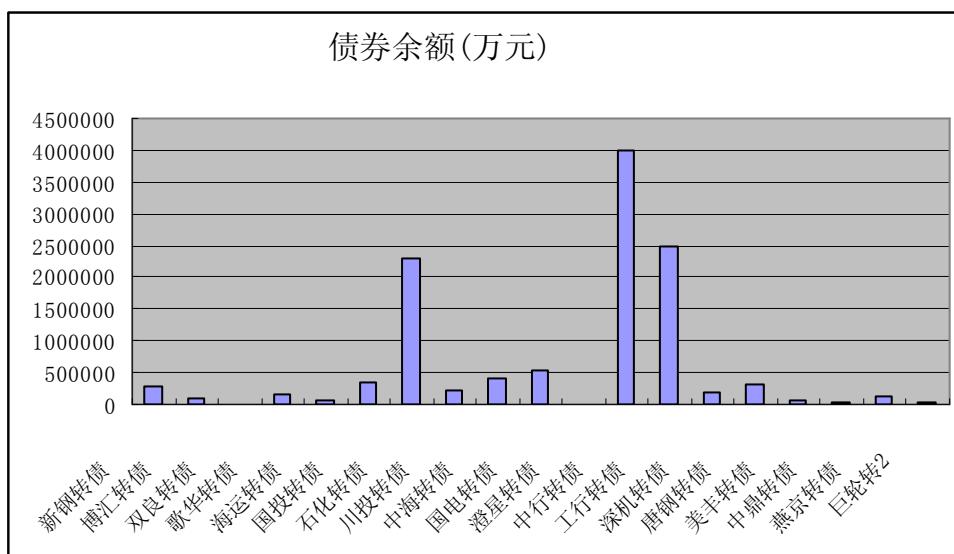


资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

转债市场上周总共成交 5454374.8 手转债，周成交金额为 51.15 亿元，较前一交易周的 36.5 亿元有所增加，可以说在正股市场下跌的市场环境下，转债市场比较低迷，由于企业债市场大幅度下跌，导致可转债最近大幅度下跌，成交量也突然放大。但在转债大幅下跌后成交就相对低迷，上周成交又有所放大。从

成交量看，处于市场成交量第一梯队的转债有中行转债、工行转债、石化转债等发行规模较大的转债，其中工行转债成交额达到 11.34 亿元，中行转债的周成交额达到 12.88 亿元，石化转债成交 11.8 亿元，石化、中行和工行转债成为市场的交易主力；国投转债成交 1.69 亿，国电转债成交 3.44 亿元，新钢转债成交 2.84 亿，川投转债成交 1.42 亿，中海转债成交 1.72 亿，其他转债成交都在 1 亿元以下，相对比较小，而双良转债周成交额只有 419.81 元，比较低迷。从换手率看，上周转债的整体换手率比较高，其中燕京转债、新钢转债交易活跃，换手频繁，分居市场第一、二位。川投转债、中鼎转债交易也比较活跃，其余转债换手率在 7% 以下。可见转债之间的成交差异比较大，流动性也大不一样，值得关注。上周转债呈现价跌量增的态势，转债下跌幅度又有所增加，成交量相对比较低迷，各只转债平均成交 2.69 亿。

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

代码	名称	交易日期	转股价格(元)	当日转股数量(万股)	累计转股数量(万股)	累计转股比例(%)
110078.SH	澄星转债	2011-9-26	10.53	12.3456	2202.206	52.83
110078.SH	澄星转债	2011-9-27	10.53	37.9867	2240.193	53.74
110015.SH	石化转债	2011-9-27	9.5	0.0315	2.5123	0
110012.SH	海运转债	2011-9-27	4.54	0.3524	2.8842	0.02
110016.SH	川投转债	2011-9-27	17.26	0.0173	0.023	0

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

澄星转债于 9 月 27 日转股 37.9867 万股，累计转股数量为 2240.193 万股，累计转股比例为 53.74%。工行转债于 9 月 22 日转股 0.1259 万股，累计转股数量为 99.6674 万股，累计转股比例为 0.02%。中行转债上周没有转股情况。石化转债于 9 月 27 日转股 0.0315 万股，累计转股数量为 2.5123 万股，累计转股比例为 0.0%。川投转债于 9 月 27 日转股 0.0173 万股，累计转股数量为 0.023 万股，累计转股比例为 0.00%。

博汇转债余额为 97500 万元，双良转债余额为 71987 万元，歌华转债 7 月 22 日转股 0.0133 万股，累计转股数量 0.4438 万股，累计转股比例为 0.0001%，上周没有。美丰转债余额为 63172.69 万元，燕京转债已转股 1.14 万元，余额为 112998.86 万元，海运转债 9 月 27 日转股数量为 0.3524 万股，累计转股数量为 2.8842 万股，累计转股比例为 0.02%，余额为 71985.6 万元。值得注意的是，中鼎转债于 2011-08-11 日进入转股期，已转股 0.15 万元，余额为 29999.85 万元，国投转债已于 2011-07-25 日进入转股期。双良转债 A 股股票“双良节能”自 2011 年 7 月 22 日至 2011 年 9 月 5 日连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%(即 14.57 元/股)，导致双良转债的回售条款生效，回售价格为 103 元/张，回售额高达 64877.1 万元，转债余额为 7108.5 万元，余额占比 9.87%。双良转债创回售新纪录，回吐九成募集资金，面对持续低迷的市场环境，双良转债持有人最终采取了大规模回售的方式来锁定投资风险，逾 90%的回售比例也创下可转债回售的新纪录。双良转债的转股价格发生修正，修正前转股价格为 20.81 元/股，修正后转股价格为 13.63 元/股，修正后的转股价格生效日为 2011 年 10 月 10 日。中鼎股份触发回售仅余 7 日，拟下调转股价，在触发条款前召开向下修正转股价的股东大会。

二、可转债价值评价

表 3 可转债债券价值（9 月 30 日）

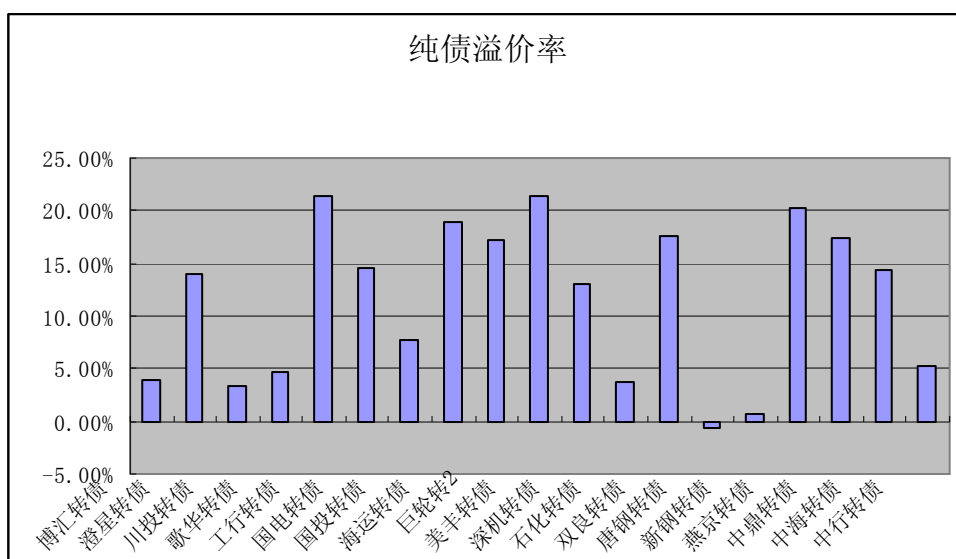
证券简称	收盘价 元	当期收 益率	纯债到期 收益率	纯债价值 元	纯债溢价 元	纯债溢 价率	剩余期 限年
博汇转债	97.58	1.43%	4.19%	93.93	3.65	3.88%	2.98
澄星转债	119	2.27%	-15.07%	104.38	14.62	14.00%	0.61
川投转债	88.69	0.56%	4.89%	85.80	2.89	3.37%	5.48
歌华转债	87.98	0.68%	4.60%	84.06	3.92	4.66%	5.16
工行转债	102.01	0.69%	1.40%	83.99	18.02	21.45%	4.92
国电转债	97.46	0.51%	3.06%	85.05	12.41	14.60%	5.89
国投转债	93.19	0.54%	4.05%	86.48	6.71	7.77%	5.33
海运转债	101.42	0.69%	1.29%	85.30	16.12	18.90%	4.27
巨轮转 2	99.51	0.80%	2.07%	84.96	14.55	17.13%	4.81
美丰转债	108.5	0.92%	0.05%	89.40	19.10	21.36%	3.67
深机转债	93.6	0.64%	3.27%	82.77	10.83	13.09%	5.79
石化转债	87.65	0.57%	4.80%	84.43	3.22	3.81%	5.41
双良转债	102.03	0.78%	0.81%	86.71	15.32	17.67%	3.59
唐钢转债	106.2	1.60%	5.89%	106.84	-0.64	-0.60%	1.21
新钢转债	99.65	2.41%	5.12%	99.05	0.60	0.60%	1.89
燕京转债	101.38	0.49%	0.79%	84.34	17.04	20.20%	4.04
中鼎转债	104.101	0.77%	1.69%	88.74	15.36	17.31%	4.37
中海转债	92.39	0.54%	3.09%	80.83	11.56	14.31%	5.84
中行转债	91.2	0.88%	4.39%	86.67	4.53	5.23%	4.68

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

转债市场平均纯债溢价率有所下降，由于市场震荡下跌，转债市场债性增强；9 月 30 日，转债市场平均纯债溢价率为 11.51%，比前周的 13.21%有所减小，债性相对增强。目前转债市场债性相对适中，由于转债市场大幅度下跌，导致除澄星转债外其余转债到期收益率成为正值，其中唐钢转债的债性较强，属于偏债性，唐钢转债的到期收益率为 5.89%，为最高，债性比较强，转债价格与其债券价值较为接近，下跌空间有限，中行转债收益率也为正，为 4.39%，中鼎转债、新钢转债、国投转债、歌华转债、川投转债、博汇转债、石化转债、中海转债、深机转债等到期收益率为正值，所有转债的纯债到期收益率平均为 2.13%，

这些转债属收益率品种，在多头市场可积极配置，其中石化、国投、川投、博汇、中行及歌华 6 只转债转债的收益率在 4% 以上。工行转债属于偏股型。可见，从到期收益率来看，中行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，而中行转债剩余期限在 4 年多左右，其债性投资吸引力可能更为突出。新钢转债的债券溢价相对比较小，可作为相对保险的低风险品种持有。这些转债中除澄星转债、美丰转债、燕京转债之价格高于债券价值外，其余转债价格均低于或大幅低于其债券价值，下跌空间均有限，澄星转债的收益率水平最低，为 -15.07%，但债券价格与价值较为接近，已经股性非常显著，受正股上涨的影响，转债上涨幅度比较大，目前转股比例比较高，超过 50%，其与标的股票显现强联动性。新钢等转债的债券溢价低于 10%，为 0.60%，价格接近债券价值，下跌空间有限，属于低风险投资品种。此外，工行转债的转换溢价低于 10%，且其债券溢价也低于 10%，价格接近债券价值，下跌空间有限，属于潜力报酬投资品种，适合投资者参与配置，投资者可关注。

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 (9 月 30 日)

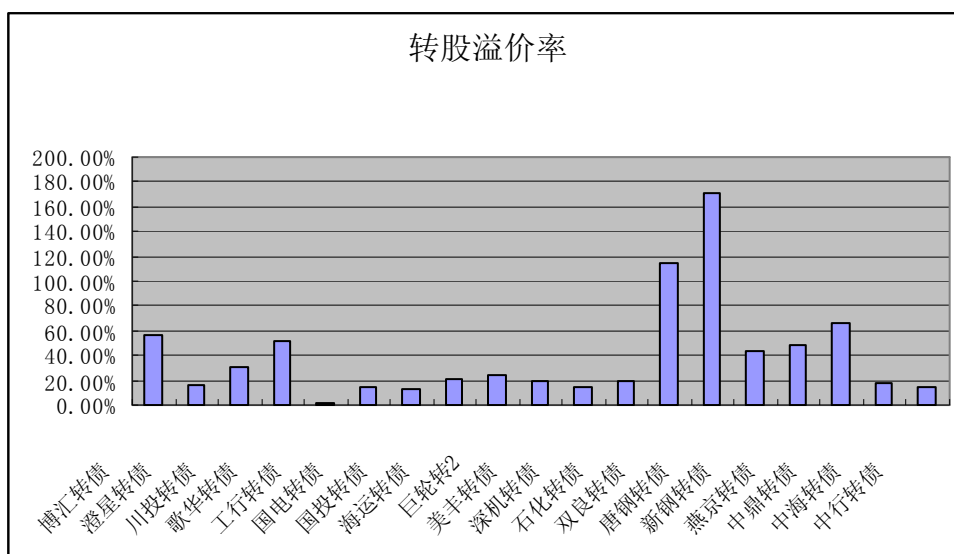
证券简称	收盘价 元	转股价 元	转股比 例	转换价 值元	转股溢 价元	转股溢 价率	转股市 盈率
博汇转债	97.58	10.29	9.72	62.59	34.99	55.92%	40.55
澄星转债	119	10.53	9.50	102.37	16.63	16.24%	252.63
川投转债	88.69	17.26	5.79	68.25	20.44	29.95%	120.73
歌华转债	87.98	14.99	6.67	58.24	29.74	51.07%	115.48
工行转债	102.01	3.97	25.19	100.25	1.76	1.75%	13.06
国电转债	97.46	2.67	37.45	85.02	12.44	14.63%	35.16
国投转债	93.19	7.27	13.76	82.81	10.38	12.54%	111.06
海运转债	101.42	4.54	22.03	84.14	17.28	20.54%	60.99
巨轮转 2	99.51	8.09	12.36	79.98	19.54	24.43%	61.74
美丰转债	108.5	7.26	13.77	91.46	17.04	18.63%	38.07
深机转债	93.6	5.66	17.67	81.27	12.33	15.17%	25.45

石化转债	87.65	9.5	10.53	72.95	14.70	20.16%	17.95
双良转债	102.03	20.81	4.81	47.62	54.41	114.25%	248.91
唐钢转债	106.2	9.36	10.68	39.10	67.10	171.59%	82.84
新钢转债	99.65	8.04	12.44	69.15	30.50	44.10%	50.07
燕京转债	101.38	21.66	4.62	67.96	33.42	49.18%	60.51
中鼎转债	104.101	18.04	5.54	62.75	41.35	65.90%	60.58
中海转债	92.39	8.7	11.49	78.05	14.34	18.38%	39.99
中行转债	91.2	3.59	27.86	79.39	11.81	14.88%	13.64

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，在市场震荡的大环境下，转债偏股的属性就有所减弱，若转债涨幅比较小不如正股，说明投资者预期不看好后市。上周正股市场震荡下跌，转债市场平均转股溢价率为 39.96%，比前周转股溢价率 36.24% 相对有所增加，转债市场股性相对有所减弱。目前工行转债、澄星转债属于偏股型，其中工行转债转股溢价率为 1.75%，与标的股票有较强联动性，属于低风险高报酬品种，海运转债、国投转债的转股溢价率较低，也是具有潜在投资价值的品种；大部分转债属于平衡型，其余转债的转股溢价率都比较高，同时债券溢价也比较高，这类转债不宜作为安全配置的考虑。整体来说，在目前震荡的大环境下，上周转债市场表现为弱股性、强债性的特点，缺乏系统性的投资机会，风险不容忽视。更主要的是，伴随着企业债市场的下跌，可转债市场也是大幅度下跌，估值水平回落到 2002-2003 年的水平，明显的债券熊市，短期投资价值不明显，投资者可积极等待。

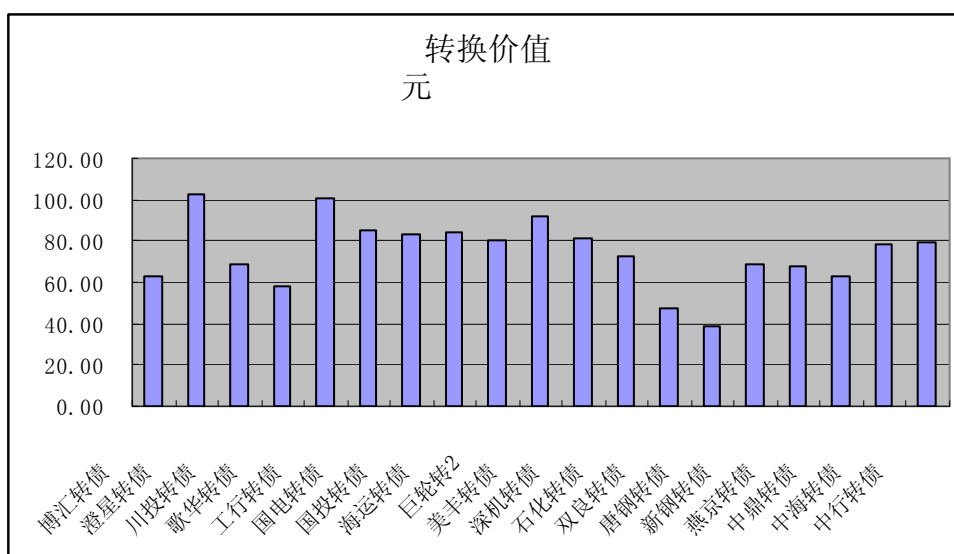
图 5 转股溢价率比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

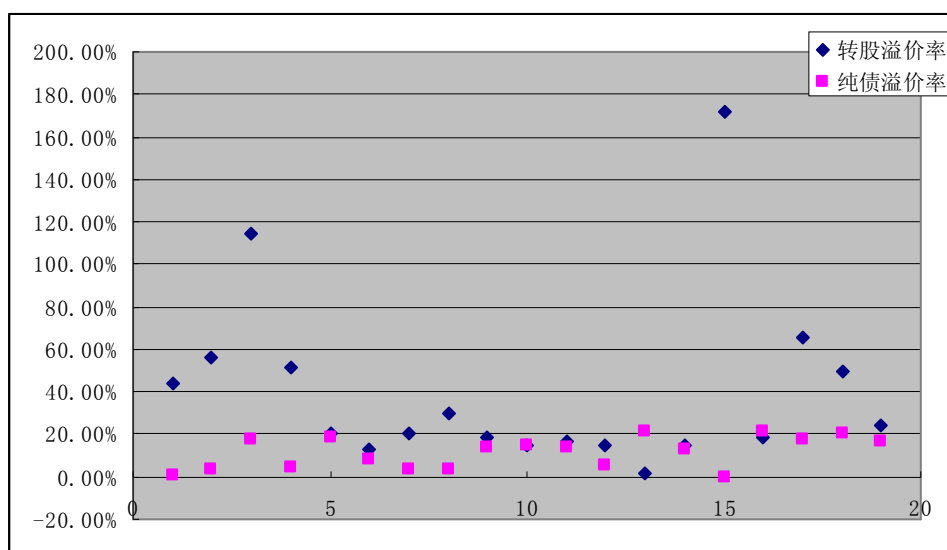
目前转换价值在 100 元左右的转债转股溢价率平均为 8.99%，转换价值在 80 元左右的转债转股溢价率平均为 16.75%。如果转债估值下降，则债性增强，股性减弱。

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 统计和东北证券

新钢、博汇、双良、歌华、国投、川投、唐钢、中鼎、燕京、中海、石化等转债触发修正条款；双良转债 2011 年 10 月 10 日转股价将向下修正为 13.63 元；深机转债符合日数为 10 日；巨轮转 2 符合日数为 9 日；中行转债符合日数为 4 日；其余可转债无修正进度。唐钢转债、双良转债本年度已无回售权；中鼎转债符合日数为 23 日；燕京转债符合日数为 7 日；新钢转债符合日数为 5；其余无条款进度。

三、可转债投资建议

国庆长假期间外围市场先抑后扬，大幅度波动，A 股市场也可能是弱势盘整和超跌反弹为主，要探寻底部可能比较早，投资者仍需耐心等待。可以说目前处于“黎明前黑暗”阶段，中期底部也许已经不远，

尽管市场已经是估值底，但政策底、市场底仍需观察。一旦海外形势趋稳，投资者对经济担忧情绪减缓，加之货币政策放松，市场估值压力有望出现阶段性缓解，超跌反弹可能随时展开，投资者可关注。值得注意的是，欧美经济体的债务问题还没有完全解决，仍存在高度不确定性，更为重要的是，当前全球经济缺乏新的经济增长引擎，市场对全球经济的二次探底担忧，这是最为关键的。尽管目前是经济平稳下滑，也有逐渐企稳迹象，加之通胀即将见顶的概率比较大，使得证券市场估值水平相对具有一定的安全性。未来提升存款准备金率的可能性依然存在，如果通胀一旦得以缓解，市场可能出现拐点。目前市场总体估值基本合理，但结构性泡沫存在，中小盘股部分相对高估。可转债市场上周处于下跌，风险逐步释放，那么可转债估值是否已经合理？当然，暴跌使得转债相对估值大幅回落，吸引力上升，从长期看是配置型资金的一个机会，但短期风险也不能忽视。股票市场有可能维持震荡态势，难以有趋势性机会，但结构性机会仍然可期，一旦市场反弹，以大消费、新兴产业为代表的成长股可作为考虑的重点，投资者可关注新能源、建材、机械、通信、电子元器件以及中小板品种，挖掘具备安全边际的品种，同时关注区域题材品种。目前 A 股市场上有压力、下有支撑，维持震荡是近期市场的主基调，把握市场结构转换是关键，在细分周期性行业挖掘个股价值重估机会，通胀、重组、新兴产业等主题不容忽视，有业绩支撑的股票是投资者资产配置的选择，风险偏好投资者可在目前均衡格局中把握结构性投资机会。

表 5 可转债估值分析

证券代码	证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型	估值
110003.SH	新钢转债	44.10%	0.60%	偏债型	高估
110007.SH	博汇转债	55.92%	3.88%	偏债型	高估
110009.SH	双良转债	114.25%	17.67%	偏债型	高估
110011.SH	歌华转债	51.07%	4.66%	偏债型	高估
110012.SH	海运转债	20.54%	18.90%	平衡型	合理
110013.SH	国投转债	12.54%	7.77%	平衡型	合理
110015.SH	石化转债	20.16%	3.81%	平衡型	高估
110016.SH	川投转债	29.95%	3.37%	偏债型	高估
110017.SH	中海转债	18.38%	14.31%	平衡型	高估
110018.SH	国电转债	14.63%	14.60%	平衡型	合理
110078.SH	澄星转债	16.24%	14.00%	平衡型	合理
113001.SH	中行转债	14.88%	5.23%	平衡型	合理
113002.SH	工行转债	1.75%	21.45%	平衡型	低估
125089.SZ	深机转债	15.17%	13.09%	平衡型	合理
125709.SZ	唐钢转债	171.59%	-0.60%	偏债型	高估
125731.SZ	美丰转债	18.63%	21.36%	平衡型	合理
125887.SZ	中鼎转债	65.90%	17.31%	偏债型	高估
126729.SZ	燕京转债	49.18%	20.20%	平衡型	高估
129031.SZ	巨轮转 2	24.43%	17.13%	平衡型	高估

资料来源：东北证券和 WIND 系统

目前转债供给压力在于拟发行的可转债，市场担忧的是民生银行转债，达到 200 亿，而石化转债 2 又要发行 300 亿，加剧了市场担忧情绪，这导致可转债市场供给明显加大，对转债市场估值压力比较大。由于企业债市场低迷，使得转债市场最近大幅度下跌，超出我们的预期，尽管转债估值相对处于低位，但投

资机会并不明显，短期风险不容忽视。投资者投资可转债，是为了希望正股上涨而获得转股收益，但今年股票市场持续低迷，导致转债的转股预期收益下降，自然可转债低迷也是所在情理之中。可以说转债市场大幅度下跌，股票市场持续低迷是基础原因，宏观紧缩导致债券市场下跌以及资金紧张是外在原因，而石化转债 2 的发行导致转债估值水平下降和投资观念的变化是催化剂。转债市场的低迷，估值水平处于底部，但从长期看转债的配置机会似乎来临，但短期风险仍比较大。

表 6 可转债发行预案统计

公司名称	方案进度	发行规模 (亿元)	预案公告 日	股东大会 公告日	证监会行业
首创股份	股东大会通过	18	2010-3-20	2010-4-16	电力、煤气及水的生产和供应业
恒丰纸业	股东大会通过	4.5	2010-12-11	2010-12-30	造纸、印刷
新和成	董事会预案	7.32	2009-3-23		医药、生物制品
健康元	股东大会通过	7	2009-7-13	2009-7-30	医药、生物制品
赣粤高速	股东大会通过	23	2011-5-4	2011-5-19	交通运输、仓储业
民生银行	股东大会通过	200	2011-2-26	2011-5-5	金融、保险业
中国石化	董事会预案	300	2011-8-29		采掘业

资料来源：根据 WIND 系统

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

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。