

转债价值低估，市场价格相对于其理论价格折价 ——可转债周报

可转债周报研究报告

发布时间：2012 年 3 月 19 日

投资要点：

1、沪深市场上周大幅度震荡，沪深 300 指数收于 2623.52 点，周跌幅-1.53%，相对而言，转债指数跌幅相对比较小，中信标普转债指数收于 2557.42 点，周下跌-0.18%。转债市场交易比较平稳，上周成交金额 40.53 亿元，其中工行转债为 6.72 亿元，中行转债为 9.53 亿元，石化转债成交 15.66 亿元，而博汇转债周成交额只有 1570.91 万元，选择转债要考虑其流动性。上周转债呈现价增量平的态势，各只转债平均成交 2.25 亿，相对比较活跃。

2、可转债上周 9 涨 9 跌，平均上涨了 0.25%，而可转债正股平均下跌了-0.41%，可转债上涨而正股下跌。中小盘转债表现仍然比较活跃，燕京转债、澄星转债分别上涨 2.88%、1.85%，巨轮转 2、川投转债表现也不错，而中鼎转债、国电转债分别下跌-2.18%、-1.16%。截止 3 月 16 日，转债平均价格为 103.24 元，相对于前周平均价格 102.99 元有所增加。转债市场活跃，意味着投资者看好后市。

3、转债估值相对较低，截止 2012 年 3 月 16 日，转债市场平均纯债溢价为 13.47%，比前周的 13.27%有所增加，债性略微有所降低；平均转股溢价为 31.84%，比前周转股溢价率 30.50%相对略微有所增加，股性有增强的迹象，但仍比较弱，整体上转债仍呈较弱股性、较强债性特点。工行转债、石化转债、国电转债属于偏股型，唐钢转债、博汇转债等属于偏债性，可作为固定收益的替代品，对于平衡性转债，可关注有主题题材的转债。总体上讲，转债市场价格相对于其理论价格折价，其溢折价比为-4.77%，估值结构性高估与低估并存，基本呈价值低估。

4、上周市场大幅度震荡，进入震荡调整期，中国经济进入下降期的趋势似乎还没有改观，但欧债危机在一定程度上得到部分缓解，美国经济温和复苏势头也比较乐观。市场关注的焦点逐渐从两会转为宏观经济的走势以及相关政策实施的预期。我们的观点是，在市场流动性相对比较充裕、货币政策的结构性放松环境下，上半年证券市场迎来阶段性反弹机会，投资者可关注消费类、医药、高送转等个股。可转债市场连续三周表现较好，短期可转债回调反而是低吸的机会。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，关注大盘转债以及即将上市的转债。久立特材 3 月 13 日董事会预案发行 5.2 亿可转债，中国重工可转债发行申请正在审核。恒丰纸业发行 4.5 亿可转债获得证监会批准，估计近期即将发行，投资者可关注其申购机会。

可转债价值评价(3 月 16 日)

证券简称	纯债溢价率	转股溢价率	类型
新钢转债	0.65%	31.20%	平衡型
博汇转债	3.30%	62.50%	偏债型
双良转债	8.11%	51.28%	偏债型
歌华转债	9.30%	52.82%	偏债型
海运转债	9.61%	29.31%	平衡型
国投转债	14.18%	15.28%	平衡型
石化转债	22.34%	0.28%	平衡型
川投转债	8.37%	20.53%	平衡型
中海转债	13.91%	29.63%	平衡型
国电转债	22.08%	9.81%	平衡型
澄星转债	2.59%	14.34%	偏债型
中行转债	6.55%	13.07%	平衡型
工行转债	27.30%	1.09%	偏股型
深机转债	12.27%	20.21%	平衡型
唐钢转债	-1.02%	163.83%	偏债型
美丰转债	22.51%	6.37%	平衡型
中鼎转债	25.78%	17.56%	平衡型
燕京转债	29.88%	50.39%	平衡型
巨轮转 2	18.14%	15.48%	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)20361161

FAX: (8621)20361138

E-mail: zhaox@nesc.cn

地 址: 上海市浦东新区源深路 305 号 4 楼

邮编 200135

转债价值低估，市场价格相对于其理论价格折价

—可转债周报

一、上周可转债市场回顾

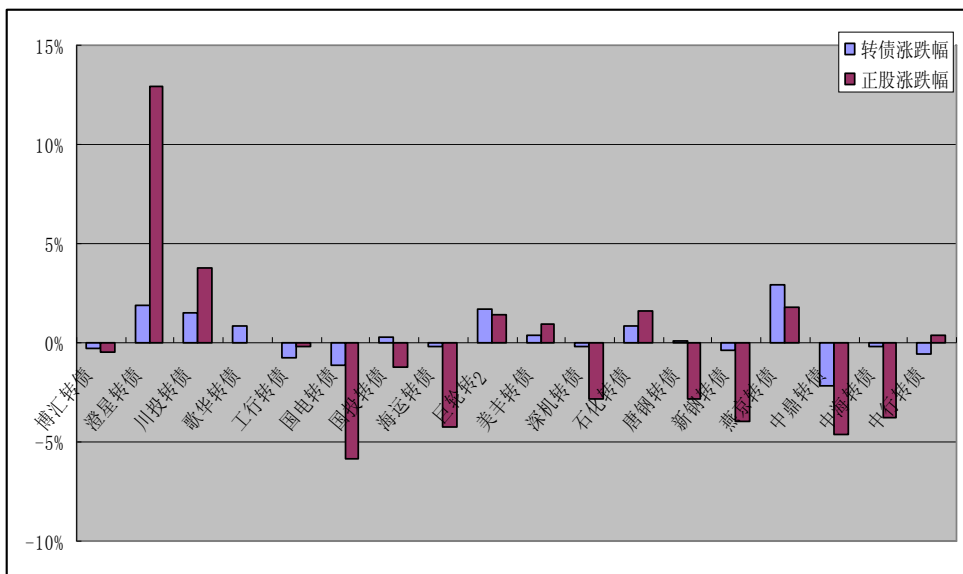
沪深市场上周大幅度震荡，截至 2012 年 3 月 16 日沪深 300 指数收于 2623.52 点，周跌幅-1.53%，尽管市场震荡回调，但后市我们亦然比较乐观，值得期待。相对而言，转债指数表现可圈可点，跌幅相对小于指数，截止 3 月 16 日，中信标普转债指数收于 2557.42 点，周下跌-0.18%。

表 1 可转债市场交易统计（2012 年 3 月 12 日 - 3 月 16 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	100.91	-0.29%	-0.47%	15,591.00	1,570.91	20,752.92
110078.SH	澄星转债	110	1.85%	12.93%	34,802.00	3,831.02	375,022.10
110016.SH	川投转债	95.49	1.52%	3.73%	72,717.00	6,904.37	37,322.02
110011.SH	歌华转债	93.79	0.87%	0.00%	73,752.00	6,874.71	84,320.90
113002.SH	工行转债	110	-0.75%	-0.23%	609,171.00	67,217.05	132,010.55
110018.SH	国电转债	106.52	-1.16%	-5.82%	131,568.00	14,080.19	105,936.69
110013.SH	国投转债	100.87	0.26%	-1.27%	164,373.00	16,634.38	42,085.95
110012.SH	海运转债	95.7	-0.22%	-4.27%	21,802.00	2,085.12	6,987.80
129031.SZ	巨轮转 2	103.35	1.68%	1.40%	16,244.00	1,662.76	15,457.35
125731.SZ	美丰转债	113.4	0.35%	0.91%	25,874.70	2,926.53	66,110.63
125089.SZ	深机转债	95.359	-0.23%	-2.81%	40,905.50	3,909.63	13,089.62
110015.SH	石化转债	105.51	0.83%	1.59%	1,491,623.00	156,585.02	203,438.11
125709.SZ	唐钢转债	108.039	0.13%	-2.82%	75,471.50	8,141.56	69,163.61
110003.SH	新钢转债	103.95	-0.40%	-3.92%	106,555.00	11,088.22	11,340.36
126729.SZ	燕京转债	112.483	2.88%	1.76%	27,509.80	3,016.12	46,307.14
125887.SZ	中鼎转债	113.29	-2.18%	-4.61%	14,172.60	1,603.32	14,737.03
110017.SH	中海转债	94.47	-0.15%	-3.79%	20,532.00	1,942.94	16,784.05
113001.SH	中行转债	95.12	-0.53%	0.33%	998,344.00	95,268.29	68,800.88

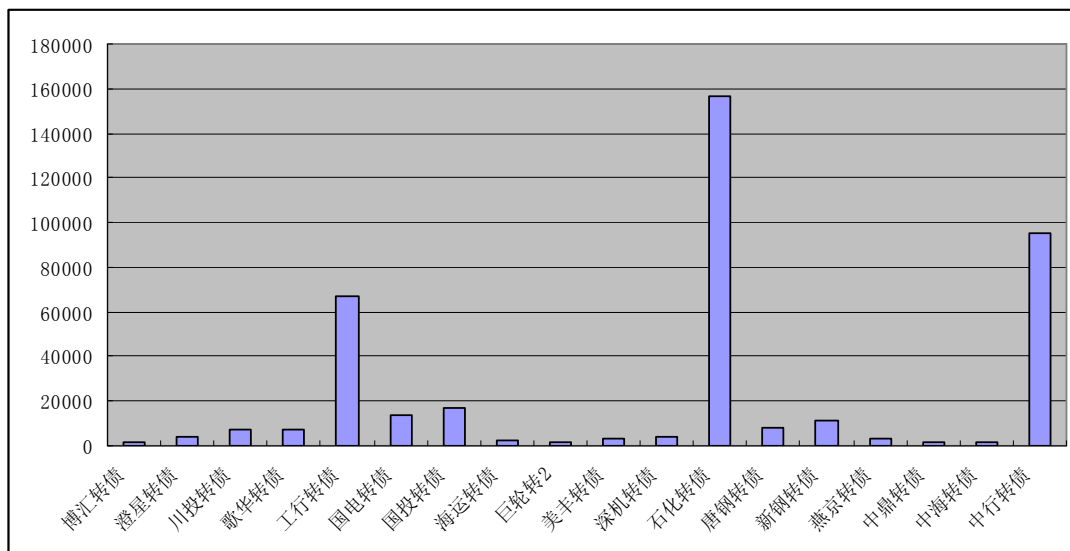
资料来源：WIND，东北证券

尽管 A 股市场上周震荡下跌，但可转债 9 涨 9 跌，双良转债停牌，可转债平均上涨了 0.25%，而可转债正股平均下跌了-0.41%，可转债上涨而正股下跌，预期投资者对后市看法相对比较乐观，也反映了在市场反弹的中期阶段转债的表现。强者恒强，是可转债运行的一大特点。上周可转债整体表现尚可，中小盘转债表现仍然比较活跃，燕京转债、澄星转债分别上涨 2.88%、1.85%，其中澄星转债正股上涨了 12.93%，巨轮转 2、川投转债表现也不错，而中鼎转债、国电转债分别下跌-2.18%、-1.16%，为最多，而国电转债正股国电电力下跌了-5.58%。转债跟随正股的上涨而反弹，多只转债从跌破面值已经回升到面值以上，截止 3 月 16 日，转债平均价格为 103.24 元，相对于前周平均价格 102.99 元有所增加，平均值在面值以上维持了相当长时间，如果市场活跃，可能是常态。债性比较强的转债受正股影响不大，如唐钢转债，部分股性比较强的转债，受正股上涨影响的而反弹幅度比较大。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，如工行转债、石化转债，工行转债有时是负的转股溢价率，盘中有套利机会，尽管目前转债经过估值泡沫挤压，风险得到释放，长期看具备投资价值，但短期风险投资者要谨慎。



资料来源：WIND，东北证券

图1 正股与可转债涨跌幅比较

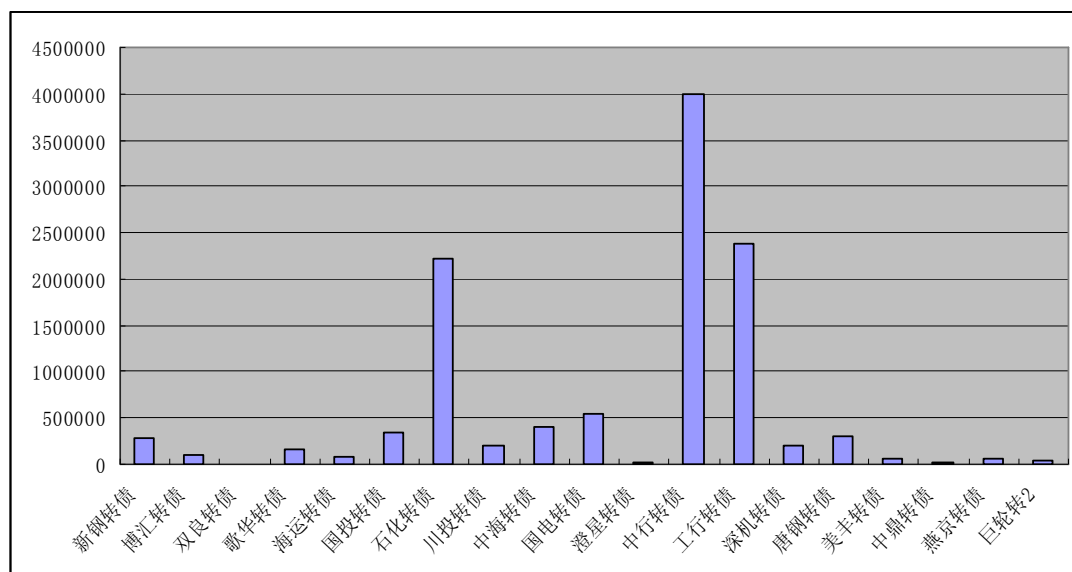


资料来源：WIND，东北证券

图2 可转债成交金额比较 (万元)

转债市场上周总共成交 3941008.1 手转债，周成交金额为 40.53 亿元，较前一交易周的 40.379 亿元有所增加，比较平稳，由于债券市场相对比较活跃，货币政策比较宽松，债市走强机会比较大，转债市场也基本进入相对平稳发展阶段，估值修复阶段已经结束，转债可能跟随正股进行波动，投资转债的机会成本在于把握股市上涨的时间点和克服不确定性，同时考虑行业景气程度的差异。目前股票市场进入这波反弹的中期阶段，转债机会也比较多。上周正股大幅度震荡，但转债指数整体表现尚可，反映投资者对后市预期的相对乐观，短期转债的风险不容忽视，上周转债涨幅比较高，也符合我们的预期。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 6.72 亿元，中行转债的周成交额达到 9.53 亿元，石化转债成交 15.66 亿元，石化、中行和工行转债是转债市场的交易主力，而国电转债成交 1.41 亿，新钢转债成交 1.108 亿，国投转债成交 1.66 亿，其他转债成交都在 1 亿元以下，相对比较小，而博汇转债周成交额只有 1570.91 万元，相对比较低迷。转债之间的成交差异比较大，流动性也大不一样，值得关注。上周转债呈现价增量平的态势，各只转债平均成交 2.25

亿，相对于前一周的 2.24 亿有所增加。



资料来源：WIND，东北证券

图 3 可转债余额比较 (万元)

表 2 上周可转债转股情况

代码	名称	交易日期	当日转股数量 (万股)	累计转股数 量(万股)	累计转股 比例(%)
113002.SH	工行转债	2012-3-14	0.03	28,114.65	4.47
113002.SH	工行转债	2012-3-15	25.19	28,139.84	4.47
110015.SH	石化转债	2012-3-13	0.03	11,742.32	3.72
110015.SH	石化转债	2012-3-14	0.03	11,742.35	3.72
110015.SH	石化转债	2012-3-15	27.69	11,770.04	3.73
110009.SH	双良转债	2012-3-13	0.11	1.61	0.04
113001.SH	中行转债	2012-3-14	0.28	17.39	0.00
110018.SH	国电转债	2012-3-12	0.19	22.32	0.01
110018.SH	国电转债	2012-3-13	1.24	23.55	0.01
110018.SH	国电转债	2012-3-14	0.07	23.63	0.01
代码	名称	变动日期	变动后(万元)	本次变动	变动前
125731.SZ	美丰转债	2012-3-13	63,170.85	-0.10	63,170.95
126729.SZ	燕京转债	2012-3-15	86,751.67	-0.02	86,751.69
129031.SZ	巨轮转 2	2012-3-14	34,997.38	-2.44	34,999.82

资料来源：WIND，东北证券

工行转债上周转股并不活跃，只是在 3 月 15 日转股 25.19 万股，其他时间转股数量比较少，累计转股数量为 28,139.84 万股，累计转股比例为 4.47%；石化转债于 3 月 15 日转股高达 27.69 万股，累计转股数量为 11,770.04 万股，累计转股比例为 3.73%。中行转债于 3 月 14 日转股 0.28 万股，累计转股数量为 17.39 万股，累计转股比例为 0%。国电转债已经开始转股，但转股数量比较少，3 月 13 日转股 1.24 万股，上周转股 1.5 万股，累计转股数量为 23.63 万股，累计转股比例为 0.01%。深机转债已转股 5.28 万元，债券余

额为 199994.72 万元，余额占比 99.99%。美丰转债已转股 1829.15 万元，债券余额为 63170.85 万元，余额占比 97.19%。中鼎转债已转股 0.42 万元，债券余额为 29999.58 万元，余额占比 99.99%。燕京转债已转股 26248.33 万元，其中回售 26226.81 万元，债券余额为 60524.86 万元，余额占比 53.56%。唐钢转债债券余额为 299989.17 万元，余额占比 99.99%。巨轮转 2 已转股 2.62 万元，债券余额为 34997.38 万元，余额占比 99.99%。澄星转债即将于 2012-05-10 日进入到到期日，除双良转债的余额仅为 2590.59 万元，余额占比 3.6%，其余所有转债的余额均在 1 亿元以上，尚存在较大规模余额。燕京啤酒在回售实施完毕后不久宣布将向下修正转股价，促进转债尽快转股，转股价下调，使得燕京转债的内在价值提升，燕京啤酒将于 3 月 23 日召开股东大会审议下调转股价事项，能否通过值得关注。川投转债（110016）转股价格由于正股增发自 3 月 15 日起调整为 16.51 元人民币/股，调整前的转股价格为 17.26 元人民币/股。

二、可转债价值评价

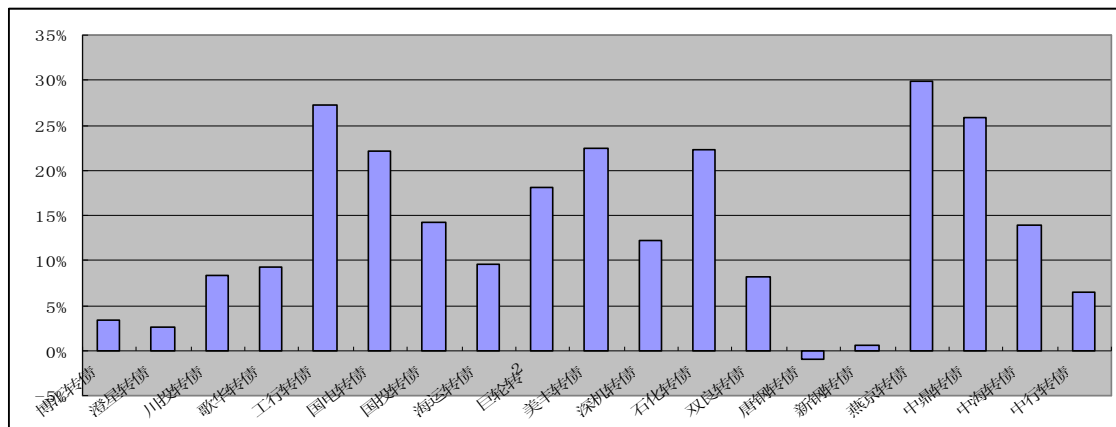
表 3 可转债债券价值（3 月 16 日）

证券代码	证券简称	收盘价 元	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
110007.SH	博汇转债	100.91	3.58%	97.69	3.22	3.30%	2.52
110078.SH	澄星转债	110	-13.08%	107.23	2.77	2.59%	0.15
110016.SH	川投转债	95.49	3.79%	88.11	7.38	8.37%	5.02
110011.SH	歌华转债	93.79	3.47%	85.81	7.98	9.30%	4.70
113002.SH	工行转债	110	-0.19%	86.41	23.59	27.30%	4.46
110018.SH	国电转债	106.52	1.62%	87.25	19.27	22.08%	5.43
110013.SH	国投转债	100.87	2.61%	88.34	12.53	14.18%	4.87
110012.SH	海运转债	95.7	2.84%	87.31	8.39	9.61%	3.81
129031.SZ	巨轮转 2	103.35	1.39%	87.48	15.87	18.14%	4.35
125731.SZ	美丰转债	113.4	-1.33%	92.57	20.83	22.51%	3.21
125089.SZ	深机转债	95.359	3.19%	84.93	10.43	12.27%	5.33
110015.SH	石化转债	105.51	1.20%	86.24	19.27	22.34%	4.95
110009.SH	双良转债	97.12	2.57%	89.83	7.29	8.11%	3.13
125709.SZ	唐钢转债	108.039	4.93%	109.15	-1.11	-1.02%	0.75
110003.SH	新钢转债	103.95	3.69%	103.28	0.67	0.65%	1.43
126729.SZ	燕京转债	112.483	-2.17%	86.60	25.88	29.88%	3.58
125887.SZ	中鼎转债	113.29	-0.72%	90.07	23.22	25.78%	3.91
110017.SH	中海转债	94.47	2.93%	82.93	11.54	13.91%	5.38
113001.SH	中行转债	95.12	3.83%	89.28	5.84	6.55%	4.22

资料来源：WIND，东北证券

由于市场大幅度震荡，但转债债性有所减弱，截止 2012 年 3 月 16 日，转债市场平均纯债溢价率为 13.47%，比前周的 13.27% 有所增加，尽管债性仍比较强，但相对减弱。目前转债市场债性相对仍比较高，除工行转债、澄星转债、美丰转债、燕京转债、中鼎转债的到期收益率为负值外，其余转债到期收益率为正值，其中唐钢转债的债性最强，属于偏债性，其到期收益率为 4.93%，为最高，转债价格与其债券价值较为接近，下跌空间有限，但即将到期，新钢转债到期收益率为 3.69%，博汇转债到期收益率也为正，达到 3.58%，所有转债的纯债到期收益率平均为 1.27%，相对于上周的 1.89% 有所减少，之所以收益率大幅度减少，可能是由于转债股性增强的缘故，如燕京、中鼎上涨比较多，而澄星转债的到期收益率为 -13.08%。偏债性转债属收益率品种，在多头市场可积极配置。工行转债、石化、国电转债属于偏股型。从到期收益

率来看，中行转债到期收益率为正，为 3.83%，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，是平衡型转债配置的一个好品种。值得注意的是，几乎所有转债价格均略高于或大幅低于其债券价值，下跌空间均不大，属于低风险及收益率品种，工行转债的收益率水平为负值，债券价格与价值较为接近，而澄星转债由于剩余年限不长，即将到期，建议投资者择机抛售或转股，不适宜持有。唐钢等转债的债券溢价为负值，为-1.02%，转债价格接近债券价值，下跌空间有限，属于低风险投资品种，可作为固定收益的替代品。可以说，目前转债的债券属性仍相对较强，债性支撑保护作用不容忽视。



资料来源：WIND，东北证券

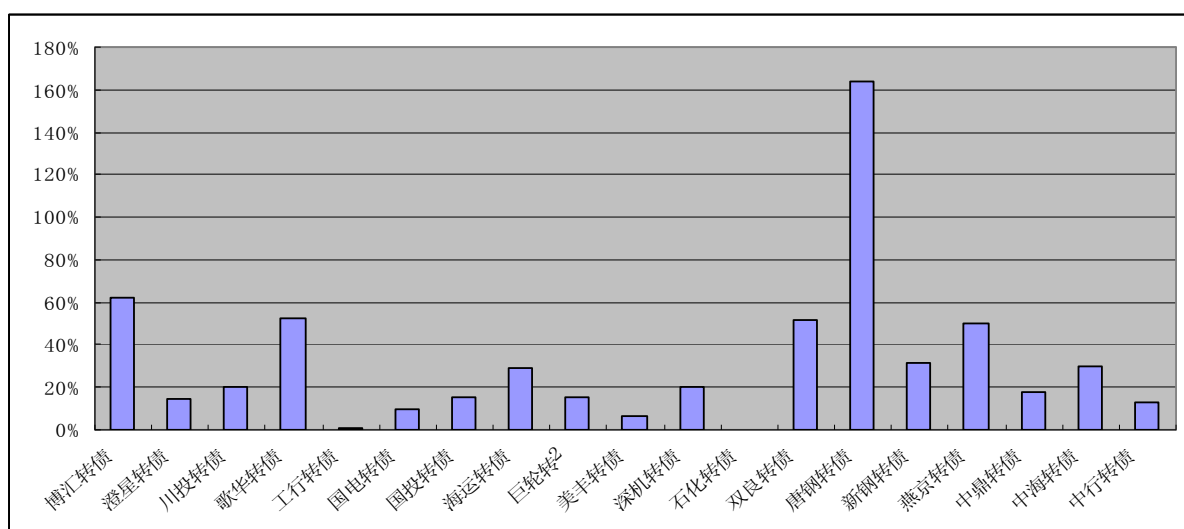
图 4 可转债纯债溢价率比较

表 4 可转债转股价值评价（3 月 16 日）

证券代码	证券简称	收盘价 元	转股价 元	转股比 例	转换价 值	转股溢 价元	转股溢 价率	转股稀 释率	隐含波 动率
110007.SH	博汇转债	100.91	10.29	9.72	62.10	38.81	62.50%	15.81%	28.58%
110078.SH	澄星转债	110	10.53	9.50	96.20	13.80	14.34%	1.47%	44.07%
110016.SH	川投转债	95.49	16.51	6.06	79.22	16.27	20.53%	10.40%	26.23%
110011.SH	歌华转债	93.79	14.99	6.67	61.37	32.42	52.82%	9.15%	27.68%
113002.SH	工行转债	110	3.97	25.19	108.82	1.18	1.09%	1.70%	14.60%
110018.SH	国电转债	106.52	2.67	37.45	97.00	9.52	9.81%	11.80%	14.91%
110013.SH	国投转债	100.87	7.12	14.04	87.50	13.37	15.28%	16.92%	21.07%
110012.SH	海运转债	95.7	4.54	22.03	74.01	21.69	29.31%	15.40%	17.85%
129031.SZ	巨轮转 2	103.35	8.09	12.36	89.49	13.86	15.48%	9.49%	40.48%
125731.SZ	美丰转债	113.4	7.26	13.77	106.61	6.79	6.37%	14.76%	15.00%
125089.SZ	深机转债	95.359	5.66	17.67	79.33	16.03	20.21%	17.29%	85.78%
110015.SH	石化转债	105.51	7.28	13.74	105.22	0.29	0.28%	3.52%	25.44%
110009.SH	双良转债	97.12	13.63	7.34	64.20	32.92	51.28%	0.24%	29.42%
125709.SZ	唐钢转债	108.039	7.57	13.21	40.95	67.09	163.83%	3.60%	51.52%
110003.SH	新钢转债	103.95	6.5	15.38	79.23	24.72	31.20%	23.36%	11.74%
126729.SZ	燕京转债	112.483	21.66	4.62	74.79	37.69	50.39%	3.20%	25.80%
125887.SZ	中鼎转债	113.29	12.66	7.90	96.37	16.92	17.56%	3.83%	0.51%
110017.SH	中海转债	94.47	8.7	11.49	72.87	21.60	29.63%	11.77%	0.92%
113001.SH	中行转债	95.12	3.59	27.86	84.12	11.00	13.07%	3.84%	4.30%

资料来源：WIND，东北证券

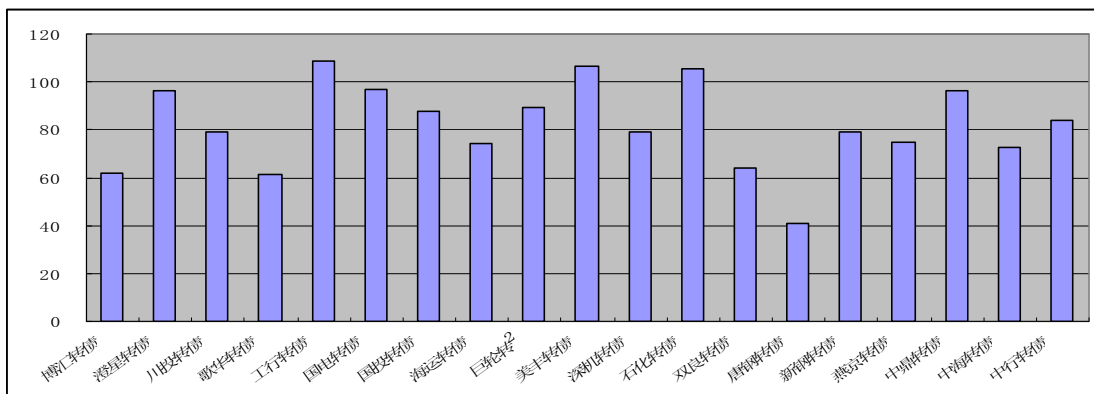
偏股性转债受股票价格波动的影响比较显著，在市场震荡的大环境下，如果市场反弹，转债偏股的属性就有所增强，若转债涨幅大于正股，说明投资者预期看好后市，反之亦然。上周正股市场大幅度震荡，转债市场平均转股溢价率为 31.84%，比前周转股溢价率 30.50% 相对略微有所增加，但转债市场股性尽管有所增强，但相对仍比较弱。目前工行转债、石化转债、国电转债属于偏股型，其中工行转债转股溢价率为 1.09%，石化转债转股溢价率为 0.28%，这些转债与标的股票有较强联动性，属于低风险高报酬品种。国电转债的转股溢价率较低，为 9.81%，美丰转债为 6.37%，总体来说，工行转债、石化转债、国电转债的转换溢价均比较低，价格高于债券价值，且其股性较强，属于潜力报酬投资品种，如果市场上涨，回报可观，适合投资者参与配置。唐钢转债、博汇转债、新钢转债属于偏债性，适合作为纯债对待，大部分转债属于平衡型，其余转债的转股溢价都比较高，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，要控制风险，根据正股的走势来确定。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、较强债性的特点，如果市场持续上涨，可能会呈现强股性、弱债性的格局，上周转债表现比较好，但风险也要关注。



资料来源：WIND，东北证券

图5 转股溢价率比较

目前转换价值在 80 元左右的转债转股溢价率平均为 23.97%，转换价值在 100 元左右的转债转股溢价率平均为 5.48%，投资价值突出。如果转债估值进一步下降，则债性增强，股性减弱。若市场上涨，预期看好，则转债估值结构是股性增强、债性减弱。



资料来源：WIND，东北证券

图6 可转债转换价值比较

目前转债平均隐含波动率在 25.58%左右，估值相对有吸引力。深机转债、唐钢转债的隐含波动率较高，中鼎转债的隐含波动率为 0.51%。可以说，转债市场估值已处于相对历史低位，隐含波动率比较低，债性比较强，纯债价值对转债支撑保护功能比较强，风险相对比较小，但转债的超额收益关键在于预期正股的上涨和转股的收益。总体而言，转债市场价格相对于其理论价格折价，其溢折价比为-4.77%，估值结构性高估与低估并存，基本呈价值低估。

表 5 转债理论价格比较

证券代码	证券简称	收盘价元	理论价格	溢折价比	转换平价
110007.SH	博汇转债	100.91	101.02	-0.11%	10.38
110078.SH	澄星转债	110	112.24	-2.00%	11.58
110016.SH	川投转债	95.49	106.73	-10.53%	15.77
110011.SH	歌华转债	93.79	98.01	-4.31%	14.06
113002.SH	工行转债	110	116.31	-5.43%	4.37
110018.SH	国电转债	106.52	116.76	-8.77%	2.84
110013.SH	国投转债	100.87	110.93	-9.07%	7.18
110012.SH	海运转债	95.7	101.81	-6.00%	4.34
129031.SZ	巨轮转 2	103.35	118.47	-12.76%	8.36
125731.SZ	美丰转债	113.4	123.76	-8.37%	8.23
125089.SZ	深机转债	95.359	101.13	-5.71%	5.40
110015.SH	石化转债	105.51	115.99	-9.04%	7.68
110009.SH	双良转债	97.12	99.18	-2.08%	13.24
125709.SZ	唐钢转债	108.039	108.61	-0.53%	8.18
110003.SH	新钢转债	103.95	108.96	-4.60%	6.76
126729.SZ	燕京转债	112.483	95.91	17.28%	24.36
125887.SZ	中鼎转债	113.29	123.14	-8.00%	14.34
110017.SH	中海转债	94.47	100.32	-5.83%	8.22
113001.SH	中行转债	95.12	99.88	-4.77%	3.41
	平均	102.91	108.38	-4.77%	9.41

资料来源：WIND，东北证券

三、可转债投资策略与建议

上周市场大幅度震荡，进入震荡调整期，和我们的预期基本吻合。目前中国经济进入下降期的趋势似乎还没有改观，2 月份统计数据表明，社会消费品零售总额、投资、出口等增速均出现不同程度下降。海外方面，希腊第二轮援助贷款 1300 亿欧元顺利发放，欧债危机在一定程度上得到部分缓解。美国经济温和复苏势头也比较乐观，美国 2 月零售销售月率上升 1.1%，1 月份的 CPI 为 1.9%，低于市场 2%的预期。市场关注的焦点逐渐从两会转为宏观经济的走势以及相关政策的预期。两会后部分地方社养老金入市预期、新股的发行改革预期、降低红利税预期都在提升，这有利于资本市场。目前市场流动性比较充裕，延续我们的观点，在一季度宏观经济不明朗的形势下，货币政策的结构性放松，使得证券市场反而可能迎来阶段性反弹机会，不排除在短暂调整后市场有望继续反弹，尽管高度有限，但结构性机会仍在，稳健投资者可适当关注高分红和年报预增以及大盘蓝筹的个股投资机会，而风险偏好者可关注信息电子、新能源、新材料以及有色等周期性个股的波段性机会，特别是消费类、医药、高送转等个股。目前市场总体估值基本合理，但结构性泡沫存在。可转债市场连续三周表现较好，上周转债表现好于正股，如果股票市场能够持续反弹，转债结构性机会仍然可期，短期可转债回调反而是低吸的机会。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，如工行、石化和国电转债，上周主题型转债表现尚可，如澄星转债、燕京转债，本周我们建议投资者关注小盘转债的同时，可关注大盘转债以及即将上市的转债。

表 6 可转债估值分析

证券简称	纯债溢价率	转股溢价率	类型
新钢转债	0.65%	31.20%	平衡型
博汇转债	3.30%	62.50%	偏债型
双良转债	8.11%	51.28%	偏债型
歌华转债	9.30%	52.82%	偏债型
海运转债	9.61%	29.31%	平衡型
国投转债	14.18%	15.28%	平衡型
石化转债	22.34%	0.28%	平衡型
川投转债	8.37%	20.53%	平衡型
中海转债	13.91%	29.63%	平衡型
国电转债	22.08%	9.81%	平衡型
澄星转债	2.59%	14.34%	偏债型
中行转债	6.55%	13.07%	平衡型
工行转债	27.30%	1.09%	偏股型
深机转债	12.27%	20.21%	平衡型
唐钢转债	-1.02%	163.83%	偏债型
美丰转债	22.51%	6.37%	平衡型
中鼎转债	25.78%	17.56%	平衡型
燕京转债	29.88%	50.39%	平衡型
巨轮转 2	18.14%	15.48%	平衡型

资料来源：WIND，东北证券

目前转债供给压力在于拟发行的可转债，转债大幅度供给因素是可转债市场的主要风险点，恒丰纸业发行 4.5 亿可转债获得证监会批准，估计近期即将发行，投资者可关注其申购机会。久立特材 3 月 13 日董事会预案发行 5.2 亿可转债。中国证监会 3 月 12 日晚间公告，主板发审委定于 3 月 16 日召开 2012 年第 45 次发审委工作会议，审核中国重工(601989)发行可转债申请。2 月 16 日泰尔重工董事会预案拟发行 3.2 亿可转债，可见转债确实受到了发债主体的青睐。桐昆股份董事会 2 月 4 日拟发行 14.5 亿元可转债，尽管发行量不大。2012 年拟发行的可转债接近 1000 亿，如中国平的 260 亿、中国重工的 80.5 亿、南山铝业的 60 亿、民生银行 200 亿、石化转债 2 的 300 亿，使得可转债市场供给明显加大，对转债市场估值压力比较大。投资者投资可转债，是为了希望正股上涨而获得转股收益，石化转债修正了转股价格，转股价格为 7.28 元，使得石化转债具备了投资价值，石化转债 2 发行随时都有可能。3 月 19 日，中信建投证券将发行其旗下首只限定性集合理财产品中信建投精彩理财可转债集合资产管理计划。中信建投精彩理财可转债属于限定性集合资产管理计划，以可转债投资为主要特色，一方面可获得债券的稳健收益，一方面可分享股票市场上涨的成果。作为可转债类的券商集合理财产品，该产品属于预期收益和风险适中的理财产品，主要投资于固定收益类资产，以获得较为稳健的收益。如果市场持续反弹，转债有望上涨，投资者可根据正股把握结构性转债的投资机会，特别是偏股性转债的投资价值如工行、国电转债，同时关注新转债的上市申购机会。

表 7 可转债发行预案统计

公司代码	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
601233. SH	桐昆股份	董事会预案	14.5	2012-2-4		制造业
600356. SH	恒丰纸业	证监会批准	4.5	2010-12-11	2010-12-30	制造业
000099. SZ	中信海直	董事会预案	6.5	2011-12-3		交通运输业
600269. SH	赣粤高速	股东大会通过	23	2011-5-4	2011-5-19	交通运输业
600028. SH	中国石化	股东大会通过	300	2011-8-29	2011-10-13	采掘业
600219. SH	南山铝业	股东大会通过	60	2011-12-10	2011-12-27	制造业
601318. SH	中国平安	股东大会通过	260	2011-12-21	2012-2-9	金融业
002347. SZ	泰尔重工	董事会预案	3.2	2012-2-16		制造业
600016. SH	民生银行	股东大会通过	200	2011-2-26	2011-5-5	金融业
600085. SH	同仁堂	股东大会通过	12.05	2011-11-15	2011-12-1	制造业
601989. SH	中国重工	股东大会通过	80.5015	2011-11-11	2011-11-29	制造业
002318. SZ	久立特材	董事会预案	5.2	2012-3-13		制造业

资料来源：WIND

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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。