

转债供给加大，市场扩容在即——可转债周报

可转债周报研究报告

发布时间：2012 年 4 月 5 日

投资要点：

1、沪深市场上周震荡下跌，截至 3 月 30 日沪深 300 指数收于 2454.9 点，周跌幅-3.84%，相对而言，转债指数表现可圈可点，跌幅小于市场，中信标普转债指数收于 2522.01 点，周下跌-0.86%。转债市场交易萎缩，上周成交金额 29.47 亿元，较前一交易周的 36.04 亿元有所下降，其中工行转债成交 5.49 亿元，中行转债成交达到 6.62 亿元，石化转债成交 11.77 亿元。上周转债呈现价跌量减的态势，各只转债平均成交 1.637 亿。而燕京啤酒控股股东将其所持 6.4 亿元可转债全部转股。

2、伴随着 A 股市场大幅度下跌，可转债也全线下跌，但可转债下跌幅度小于正股，可转债平均下跌了-1.07%，而可转债正股平均下跌了-4.98%。上周可转债整体表现尚可，相对比较抗跌，中行转债、博汇转债下跌相对比较少，分别下跌-0.05%、-0.14%，而美丰转债、燕京转债分别下跌-3.45%、-2.49%，为最多。转债跟随正股波动，截止 3 月 30 日，转债平均价格为 101.59 元，相对于前周平均价格 102.72 元减少。

3、转债具有长期投资价值，截止 3 月 30 日，转债市场平均纯债溢价为 11.51%，比前周的 12.54%有所减少，债性仍比较强；平均转股溢价为 38.95%，比前周转股溢价率 34.85%相对略微有所增加，股性有所减弱，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，弹性比较大，工行转债转股溢价为-0.43%，具有套利价值，套利空间为 0.468 元，而唐钢转债、博汇转债等属于偏债性，是固定收益的替代品，对于平衡性转债，可关注有主题题材的转债的结构性价值投资机会。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-5.16%，估值结构性高估与低估并存。

4、上周市场大幅度震荡下跌，沪综指迎来了四连周阴，市场可以说步入调整期，但反弹随时展开。汇丰中国 3 月制造业 PMI 值为 48.1，创 2011 年 11 月以来新低，这无疑加剧了投资者对企业盈利下滑和经济硬着陆的担忧。节日期间关于新股发行制度改革、QFII 及 RQFII 额度增加的消息，给市场带来一些强化剂，降准甚至降息值得期待，下周市场反弹的概率比较大。在市场调整阶段，可转债相对抗跌，投资者可挖掘具有未来长期投资价值的转债。恒丰纸业 4.5 亿可转债已经发行，中签率 0.42%，亮点是回售条款保护比较好，若恒丰纸业股价在 6.8-7.5 元之间，恒丰纸业转债的理论价格在 108-121 元之间，价值中枢在 107 元。中国重工可转债已经获得证监会批准，石化转债获有条件通过，估计近期就可发行，投资者可关注其申购机会。3 月 27 日林州重机董事会预案拟发行 6.5 亿转债，转债供给加大，市场扩容在即。

可转债价值评价(3 月 30 日)

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型
新钢转债	37.35%	0.03%	偏债型
博汇转债	70.35%	3.01%	偏债型
双良转债	76.73%	8.36%	偏债型
歌华转债	73.43%	7.98%	偏债型
海运转债	39.44%	9.32%	偏债型
国投转债	18.86%	11.73%	平衡型
石化转债	2.41%	17.55%	平衡型
川投转债	36.80%	8.05%	偏债型
中海转债	38.05%	13.48%	平衡型
国电转债	8.23%	20.08%	平衡型
澄星转债	43.20%	0.20%	偏债型
中行转债	14.75%	6.96%	平衡型
工行转债	-0.43%	25.95%	偏股型
深机转债	23.54%	10.72%	平衡型
唐钢转债	185.20%	-0.68%	偏债型
美丰转债	14.10%	18.94%	平衡型
中鼎转债	26.70%	23.53%	平衡型
燕京转债	13.77%	26.55%	平衡型
巨轮转 2	17.53%	15.22%	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

转债供给加大，市场扩容在即——可转债周报

一、上周可转债市场回顾

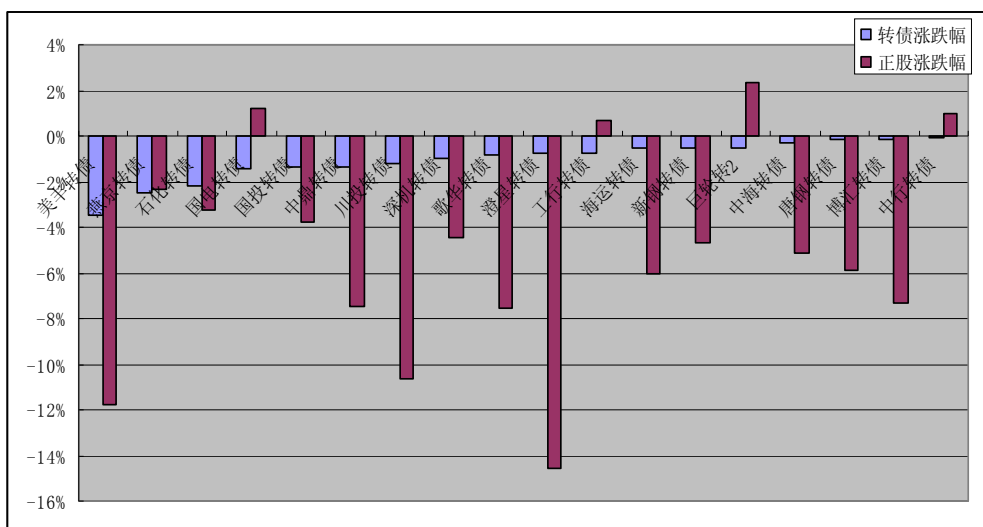
沪深市场上周震荡下跌，截至 2012 年 3 月 30 日沪深 300 指数收于 2454.9 点，周跌幅-3.84%，尽管市场震荡回调，但后市我们不应过度悲观。相对而言，转债指数表现可圈可点，跌幅相对小于市场指数，截止 3 月 30 日，中信标普转债指数收于 2522.01 点，周下跌-0.86%。

表 1 可转债市场交易统计（2012 年 3 月 26 日 - 3 月 30 日）

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)
博汇转债	100.49	-0.14%	-7.33%	36,126.00	3,622.01	20,654.06
澄星转债	107.57	-0.75%	-14.58%	5,002.00	539.95	73,661.47
川投转债	94.46	-1.24%	-10.66%	63,748.00	6,044.71	99,553.00
歌华转债	92.44	-0.83%	-7.52%	21,608.00	2,005.40	22,221.30
工行转债	108.6	-0.73%	0.70%	504,955.00	54,937.94	71,303.21
国电转债	104.58	-1.47%	1.18%	104,227.00	10,911.63	47,288.79
国投转债	98.49	-1.35%	-3.75%	12,619.00	1,248.62	10,075.77
海运转债	95.21	-0.56%	-6.06%	14,648.00	1,393.28	2,569.34
巨轮转 2	100.531	-0.54%	2.37%	3,798.70	383.89	8,823.55
美丰转债	109.859	-3.45%	-11.74%	42,114.10	4,706.72	44,616.53
深机转债	93.858	-0.99%	-4.44%	24,979.70	2,353.02	7,384.34
石化转债	101.14	-2.18%	-3.23%	1,151,051.00	117,686.45	81,015.07
唐钢转债	108.502	-0.18%	-5.88%	58,663.00	6,367.81	31,630.87
新钢转债	103.33	-0.55%	-4.68%	99,926.00	10,314.35	3,713.45
燕京转债	109.405	-2.49%	-2.31%	8,431.80	926.57	28,191.53
中鼎转债	110.99	-1.35%	-7.51%	9,754.70	1,089.50	10,205.39
中海转债	93.94	-0.32%	-5.13%	41,542.00	3,906.42	8,322.93
中行转债	95.25	-0.05%	1.02%	696,729.00	66,233.10	33,603.13

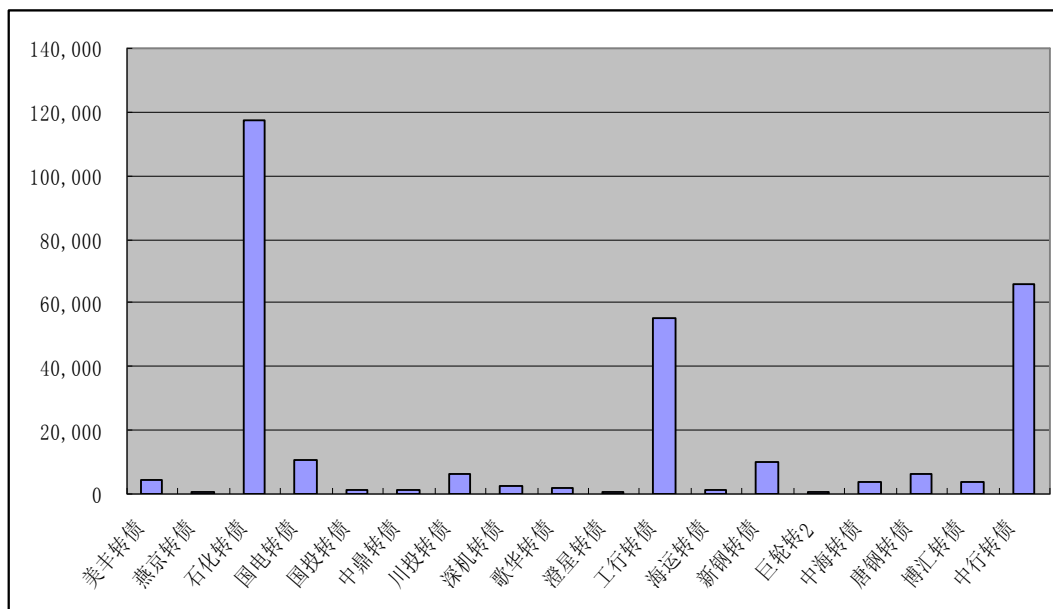
资料来源：WIND，东北证券

A 股市场上周震荡下跌，可转债全线下跌，双良转债停牌，可转债平均下跌了-1.07%，而可转债正股平均下跌了-4.98%，可转债下跌幅度小于正股，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，偏债性转债相对比较抗跌，中行转债、博汇转债下跌相对比较少，分别下跌-0.05%、-0.14%，其中博汇转债正股下跌了-7.33%，唐钢、中海转债表现也不错，而美丰转债、燕京转债分别下跌-3.45%、-2.49%，为最多，而美丰转债正股美丰股份下跌了-11.74%。转债跟随正股的波动而波动，多只转债从跌破面值已经回升到面值以上，截止 3 月 30 日，转债平均价格为 101.59 元，相对于前周平均价格 102.72 元有所减少，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，受正股影响比较大如石化转债。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，工行转债具有较强的弹性，长期投资价值突出，尽管目前转债经过估值泡沫挤压，风险得到释放，长期看投资回报可期，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

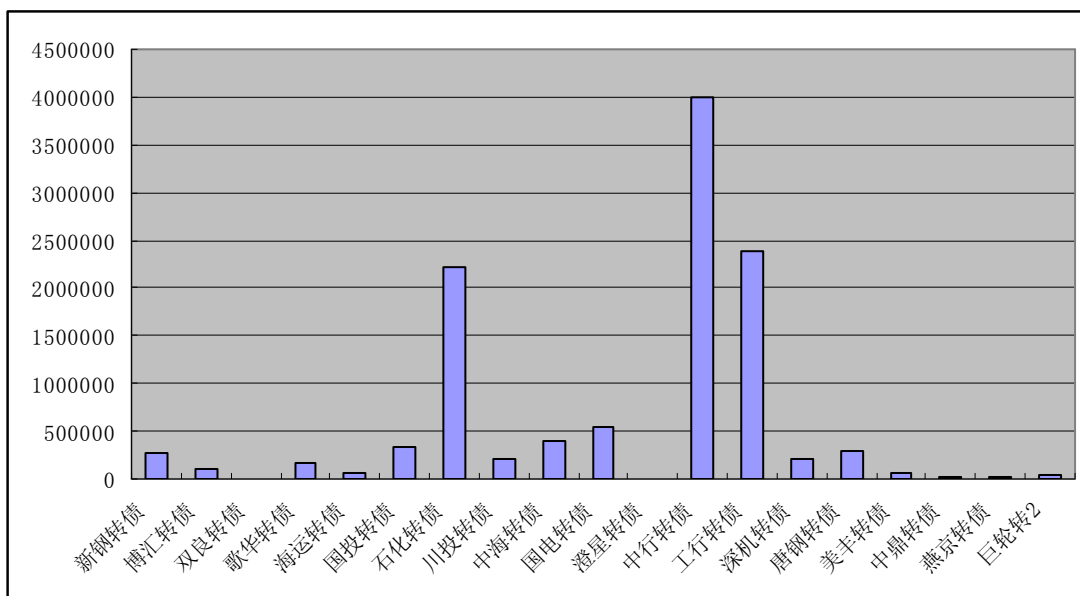


资料来源: WIND, 东北证券

图 2 可转债成交金额比较 (万元)

转债市场上周总共成交 2899923 手转债, 周成交金额为 29.47 亿元, 较前一交易周的 36.04 亿元有所下降, 尽管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。目前股票市场进入调整阶段, 我们认为, 调整反而是低吸的机会, 转债机会比较多。上周正股大幅度震荡下跌, 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, 但短期转债的风险不容忽视, 上周转债跌幅比较小, 反映了其抗跌性。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 5.49 亿元, 中行转债的周成交额达到 6.62 亿元, 石化转债成交 11.77 亿元, 石化、中行和工行转债是转债市场的交易主力, 工行转债成交额增加比较多, 而新钢转债成交 1.03 亿, 国电转债成交 1.09 亿, 其他转债成交都在 1 亿元以下, 相对比较小, 而巨轮转 2 周成交额只有 383.89 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。上周转债呈现价跌量减的态势, 各只转

债平均成交 1.637 亿，相对于前一周的 2.002 亿大幅度减少。



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	2012-3-28	0.03	28,139.86	4.47
113002.SH	工行转债	2012-3-29	377.83	28,517.70	4.53
110015.SH	石化转债	2012-3-26	0.19	11,770.32	3.73
110015.SH	石化转债	2012-3-28	0.32	11,770.63	3.73
110009.SH	双良转债	2012-3-29	0.01	1.77	0.04
代码	名称	变动日期	本次变动	变动后	变动前
126729.SZ	燕京转债	2012-3-30	-0.06	8,348.31	8,348.37
126729.SZ	燕京转债	2012-3-27	-78,403.30	8,348.37	86,751.67
129031.SZ	巨轮转 2	2012-3-30	-0.16	34,997.22	34,997.38

资料来源：WIND，东北证券

上周转债市场交易相对萎缩，致使转债转股也不活跃，石化转债于 3 月 28 日转股为 0.03 万股，累计转股数量为 11770.63 万股，累计转股比例为 3.73%。工行转债于 3 月 29 日转股 377.83 万股，累计转股数量为 28517.70 万股，累计转股比例为 4.53%。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，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%。巨轮转 2 已转股 2.779 万元，债券余额为 34997.22 万元，余额占比 99.99%。燕京转债已转股 95121.5 万元，其中回售 26226.81 万元，债券余额为 8348.31 万元，余额占比 7.39%。澄星转债即将于 2012-05-10 日进入到到期日，除双良转债余额为 2590.59 万元，余额占比 3.6%，燕京转债外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。燕京啤酒控股股东转股前，燕京持有燕京啤酒 683515789 股，占燕京啤酒 3 月 23 日总股本 1210276890 股的 56.4760%；本次燕京转股 41517906 股，转

股后燕京持有燕京啤酒 725033695 股，占燕京啤酒截至 3 月 27 日总股本 1261287480 股的 57.4836%。燕京啤酒控股股东将其所持 6.4 亿元可转债全部转股，转股后控股股东占总股本的 57.48%，相比转股前增持 1%。

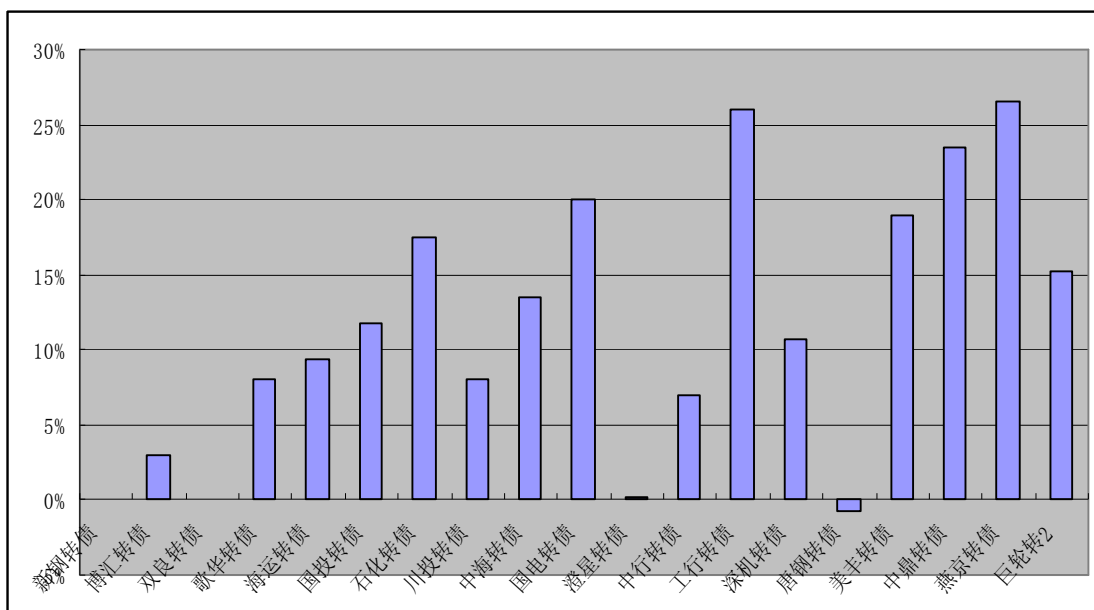
二、可转债价值评价

表 3 可转债债券价值（3 月 30 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	应计利 息元	剩余期 限年
110003.SH	新钢转债	103.33	4.25%	103.30	0.03	0.03%	1.46	1.39
110007.SH	博汇转债	100.49	3.81%	97.56	2.93	3.01%	0.72	2.48
110009.SH	双良转债	97.12	2.60%	87.60	9.52	0.11%	0.73	3.10
110011.SH	歌华转债	92.44	3.83%	85.61	6.83	7.98%	0.28	4.66
110012.SH	海运转债	95.21	3.01%	87.09	8.12	9.32%	0.20	3.78
110013.SH	国投转债	98.49	3.15%	88.15	10.34	11.73%	0.12	4.83
110015.SH	石化转债	101.14	2.10%	86.04	15.10	17.55%	0.07	4.91
110016.SH	川投转债	94.46	3.94%	87.42	7.04	8.05%	0.02	4.98
110017.SH	中海转债	93.94	3.07%	82.78	11.16	13.48%	0.33	5.34
110018.SH	国电转债	104.58	1.99%	87.09	17.49	20.08%	0.31	5.39
110078.SH	澄星转债	107.57	1.08%	107.36	0.21	0.20%	2.40	0.11
113001.SH	中行转债	95.25	3.83%	89.05	6.20	6.96%	0.66	4.18
113002.SH	工行转债	108.6	0.11%	86.23	22.37	25.95%	0.41	4.42
125089.SZ	深机转债	93.858	3.53%	84.77	9.09	10.72%	0.43	5.30
125709.SZ	唐钢转债	108.502	4.57%	109.25	-0.74	-0.68%	0.59	0.71
125731.SZ	美丰转债	109.859	-0.34%	92.37	17.49	18.94%	0.83	3.18
125887.SZ	中鼎转债	110.99	-0.19%	89.85	21.14	23.53%	0.14	3.87
126729.SZ	燕京转债	109.405	-1.41%	86.46	22.95	26.55%	0.32	3.55
129031.SZ	巨轮转 2	100.531	2.07%	87.25	13.28	15.22%	0.56	4.31

资料来源：WIND，东北证券

由于市场大幅度震荡下跌，转债债性有所增强，截止 2012 年 3 月 30 日，转债市场平均纯债溢价率为 11.51%，比前周的 12.54% 有所减少，债性仍比较强。目前转债市场债性相对仍比较高，除美丰转债、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 4.57%，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 4.25%，博汇转债到期收益率也为正，达到 3.81%，所有转债的纯债到期收益率平均为 2.37%，相对于上周的 1.78% 有所增加，之所以收益率大幅度增加，可能是由于上周转债股性减弱的缘故。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，如果正股上涨，还可以获得转股收益。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，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 -0.68%，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比较强，债性支撑保护作用不容忽视。



资料来源：WIND，东北证券

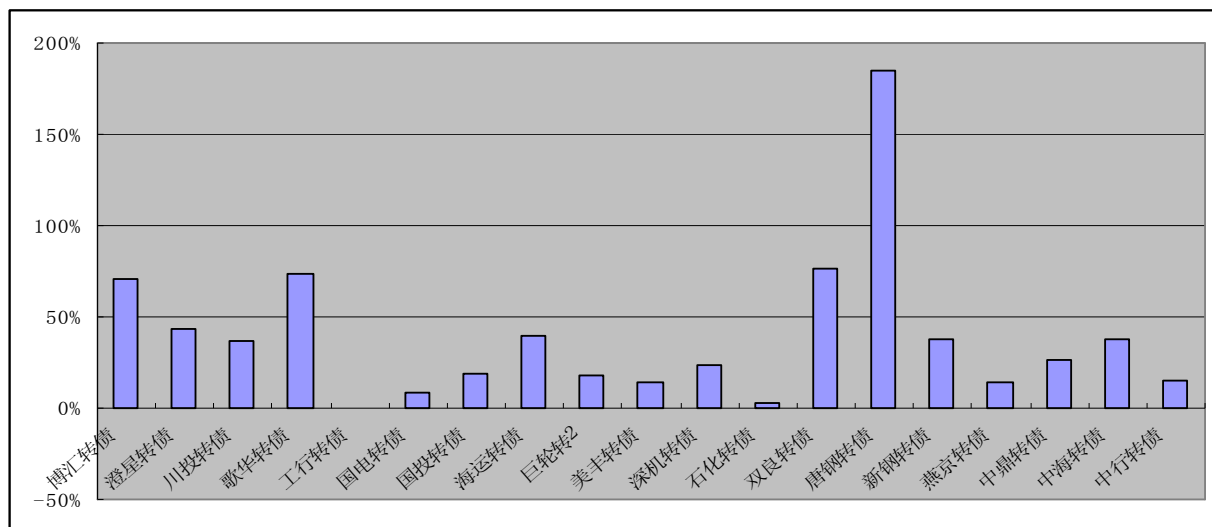
图4 可转债纯债溢价率比较

表4 可转债转股价值评价（3月30日）

证券简称	收盘价 元	转股价 元	转换价 值元	转股溢 价元	转股溢 价率	转股稀 释率	隐含波 动率	股票 价格	转换 平价
博汇转债	100.49	10.29	58.99	41.50	70.35%	15.81%	31.23%	6.07	10.34
澄星转债	107.57	10.53	75.12	32.45	43.20%	1.47%	44.07%	7.91	11.33
川投转债	94.46	16.51	69.05	25.41	36.80%	10.40%	18.91%	11.40	15.60
歌华转债	92.44	14.99	53.30	39.14	73.43%	9.15%	34.88%	7.99	13.86
工行转债	108.6	3.97	109.07	-0.47	-0.43%	1.70%	4.86%	4.33	4.31
国电转债	104.58	2.67	96.63	7.95	8.23%	11.80%	13.95%	2.58	2.79
国投转债	98.49	7.12	82.86	15.63	18.86%	16.92%	0.79%	5.90	7.01
海运转债	95.21	4.54	68.28	26.93	39.44%	15.40%	23.76%	3.10	4.32
巨轮转2	100.531	8.09	85.54	14.99	17.53%	9.49%	40.48%	6.92	8.13
美丰转债	109.859	7.26	96.28	13.58	14.10%	14.76%	37.33%	6.99	7.98
深机转债	93.858	5.66	75.97	17.89	23.54%	17.29%	11.26%	4.30	5.31
石化转债	101.14	7.28	98.76	2.38	2.41%	3.52%	11.66%	7.19	7.36
双良转债	97.12	13.63	54.95	42.17	76.74%	0.24%	28.74%	7.49	13.24
唐钢转债	108.502	7.57	38.04	70.46	185.20%	3.60%	43.67%	2.88	8.21
新钢转债	103.33	6.5	75.23	28.10	37.35%	23.36%	10.47%	4.89	6.72
燕京转债	109.405	15.37	96.16	13.24	13.77%	0.45%	13.35%	14.78	16.82
中鼎转债	110.99	12.66	87.60	23.39	26.70%	3.83%	8.03%	11.09	14.05
中海转债	93.94	8.7	68.05	25.89	38.05%	11.77%	20.46%	5.92	8.17
中行转债	95.25	3.59	83.01	12.24	14.75%	3.84%	5.88%	2.98	3.42

资料来源：WIND，东北证券

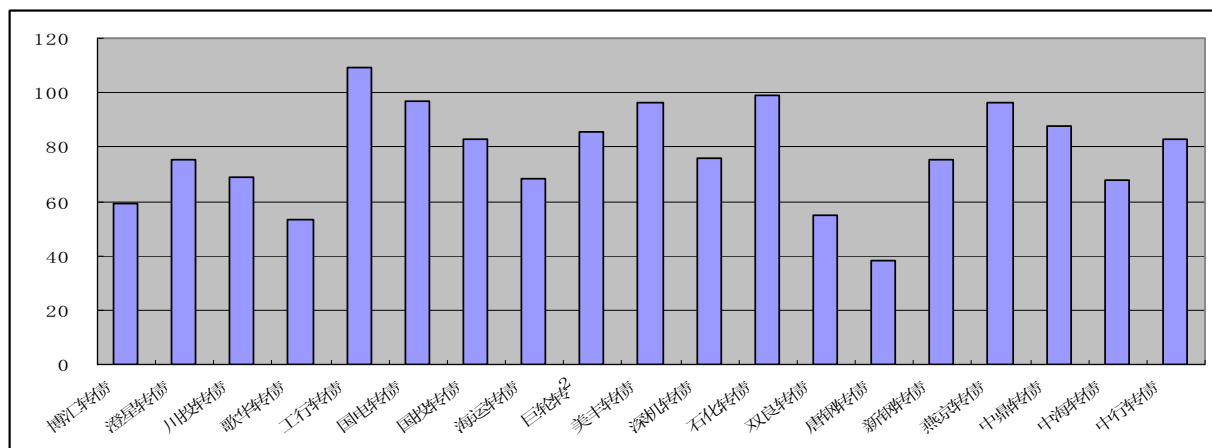
偏股性转债受股票价格波动的影响比较显著，在市场震荡的大环境下，如果市场反弹，转债偏股的属性就有所增强，若转债涨幅大于正股，说明投资者预期看好后市，反之亦然。上周正股市场大幅度震荡下跌，转债市场平均转股溢价率为 38.95%，比前周转股溢价率 34.85% 相对略微有所增加，转债市场股性稍微有所减弱，但相对仍比较弱。目前工行转债、石化转债、国电转债属于偏股型，其中工行转债转股溢价率为 -0.43%，具有套利价值，套利空间为 0.468 元，石化转债转股溢价率为 2.41%，这些转债与标的股票有较强联动性，属于低风险高报酬品种。国电转债的转股溢价率较低，为 8.23%，美丰转债为 14.1%，总体来说，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，上周转债表现比较抗跌，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

目前转换价值平均在 77.52 元，转换价值在 80 元左右的转债转股溢价率平均为 17.04%，偏股性的转债转换价值在 100 元左右的转股溢价率平均为 5.99%，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 21.25% 左右，估值相对有吸引力。澄星转债、唐钢转债的隐含波动率较高，国投转债的隐含波动率为 0.79%。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，估值结构性高估与低估并存，基本呈价值低估。

三、可转债投资策略与建议

上周市场大幅度震荡下跌，沪综指迎来了四连周阴，市场可以说步入调整期，但反弹随时展开。从国际经济看，美国经济正在复苏，欧债危机得到初步化解，亚洲经济增长比较强劲，外围市场相对比较乐观。但中国经济增速下滑趋势是否很难扭转，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润同比骤降 5.2%，地方国有企业累计实现利润总额 515.3 亿元，同比下降 10%；汇丰中国 3 月制造业 PMI 值为 48.1，创 2011 年 11 月以来新低，这些无疑加剧了投资者对企业盈利下滑和经济硬着陆的担忧。目前政策面相对比较偏暖，节日期间关于新股发行制度改革、QFII 及 RQFII 额度增加的消息，给市场带来一些强化剂，证监会公布新股发行体制改革指导意见征求意见稿，人民币合格境外机构投资者 (RQFII) 和合格境外机构投资者 (QFII) 分别新增 500 亿元人民币和 500 亿美元的投资额度，有望给 A 股市场输送 3600 多亿新增资金。这些政策利好可能有利于 A 股止跌反弹，通货膨胀不排除会反弹，成品油价格上调，电价上涨的概率也比较大。二季度降准甚至降息值得期待，这对市场有积极的作用。但从资金供给的角度看，货币政策有望结构性宽松，但过度的宽松不大现实，因此期待大行情的概率比较小。市场面临估值回调的风险，估计短期市场维持弱势震荡调整状态。目前市场流动性比较充裕，延续我们的观点，二季度市场反弹仍是大概率事件，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，在调整环境下关注消费类、医药等防御性个股。目前市场总体估值基本合理，但结构性泡沫存在。可转债市场尽管上周下跌，但下跌幅度小于正股，表现比较好，如果股票市场能够持续反弹，转债结构性机会仍然可期，短期可转债回调我们认为是风险偏好投资者的低吸机会，未来可有 5% 至 10% 的上涨空间。风险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，上周转债尽管下跌，只有偏债性转债表现尚可，如博汇转债，本周我们建议投资者可关注大盘转债以及即将上市的恒丰转债。

表 5 可转债估值分析

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型
新钢转债	37.35%	0.03%	偏债型
博汇转债	70.35%	3.01%	偏债型
双良转债	76.73%	8.36%	偏债型
歌华转债	73.43%	7.98%	偏债型
海运转债	39.44%	9.32%	偏债型
国投转债	18.86%	11.73%	平衡型
石化转债	2.41%	17.55%	平衡型
川投转债	36.80%	8.05%	偏债型
中海转债	38.05%	13.48%	平衡型
国电转债	8.23%	20.08%	平衡型
澄星转债	43.20%	0.20%	偏债型
中行转债	14.75%	6.96%	平衡型

工行转债	-0.43%	25.95%	偏股型
深机转债	23.54%	10.72%	平衡型
唐钢转债	185.20%	-0.68%	偏债型
美丰转债	14.10%	18.94%	平衡型
中鼎转债	26.70%	23.53%	平衡型
燕京转债	13.77%	26.55%	平衡型
巨轮转 2	17.53%	15.22%	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，中国重工可转债已经获得证监会批准，估计近期就可发行。中国石化公告，经证监会发审委审核公司发行可转换债券的申请获有条件通过。中石化发行 A 股可转债募集资金不超过 300 亿元人民币，期限为六年，票面利率不超过 3%，中石化可转债募集资金将用于山东液化天然气（LNG）项目和多项油品质量升级项目。3 月 27 日林州重机董事会预案拟发行 6.5 亿、5 年期的可转债，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，但在市场转暖时可转债的发行对估值影响比较小。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。投资者投资可转债，是为了希望正股上涨而获得转股收益。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 6 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	已经发行	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	证监会批准	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
002535.SZ	林州重机	董事会预案	6.5	2012-3-27		制造业

资料来源：WIND

恒丰纸业发行 4.5 亿可转债上周五已经发行，恒丰转债存续期为五年，即自 2012 年 3 月 23 日至 2017 年 3 月 23 日，票面利率分别为 0.7%、0.9%、1.1%、1.3%、1.5%，初始转股价格为 6.88 元/股，信用评级为 AA，牡丹江市国有资产投资控股有限公司提供连带责任保证。该转债流动性差，亮点是回售条款保护

比较好，回售期较长，转债发行一年后即进入回售期。恒丰转债的债券价值为 80.86 元，若恒丰纸业股价在 6.8-7.5 元之间，恒丰纸业转债的理论价格在 108-121 元之间。如果转股溢价率在 5%-10%之间，若恒丰纸业股票在 7 元左右，则上市时其转债价格在 107.0-111.0 元的概率比较高，其价值中枢在 107 元，不排除可转债上冲 110 元以上的可能。

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。