

偏暖市场环境下挖掘偏股转债的投资价值 ——可转债周报

可转债周报研究报告

发布时间：2012年5月7日

投资要点：

1、节后一周只有三个交易日，沪深市场在多重利好消息刺激下大幅度上涨，截至5月4日沪深300指数收于2715.88点，周涨幅3.42%，而中信标普转债指数连续五周上涨，收于2599.00点，周上涨0.68%，表现弱于市场。转债市场上周成交金额为24.73亿元，其中工行转债成交5.09亿元，中行转债为9.70亿元，石化转债成交6.94亿元，其他转债成交都比较少，转债呈现价增量减的态势，各只转债平均成交1.37亿。

2、伴随着A股市场上周大幅度上涨，可转债15涨3跌，可转债上涨幅度小于正股，转债平均上涨了0.67%，而可转债正股平均上涨了1.73%。其中，偏股性的燕京转债、美丰转债上涨最多，分别为2.03%、1.41%，而巨轮转2、唐钢转债下跌，分别为-0.31%、-0.09%。在市场偏暖的环境下，转债平均价格近期稳步上升，截止5月4日，转债平均价格为104.323元，相对于前周平均价格103.63元增加了0.67%，投资者可积极关注偏股性转债，分享市场上涨的成果。

3、转债估值水平低估，截止5月4日，转债市场平均纯债溢价率为15.45%，比前周的15.08%有所增加，债性相对减弱，但仍比较强；平均转股溢价率为31.92%，比前周转股溢价率33.34%相对略微有所减少，股性相对有增强迹象。工行、石化、恒丰转债转股溢价率低于5%，股性比较强，属高报酬品种，国电、美丰转债的转股溢价率低于15%，是潜力平衡品种配置的选择，这些转债可持券待涨，而中行转债股债兼顾、抗跌性能较好，是长期配置的品种。正股弹性比较高的小盘转债如巨轮转2、中鼎转债是风险偏好投资者的选择。

4、股票市场的机会关键在于政策面的支持和预期，而上周央行实施的短期逆回购来释放流动性，显示央行对货币政策的态度，未来降准甚至降息值得期待。在金融创新、资本市场制度改革等多重政策配合下，估计A股将保持震荡盘升的局面，蓝筹股有望替代题材股成为市场反弹主力军，在沪深交易所发布主板及中小板退市意见稿后缺乏业绩支撑的ST板块及绩差股可能被投资者抛弃，市场结构分化，投资风格转化。转债在连续上涨五周之后，市场机会仍大于风险，大盘蓝筹转债有望成为市场关注的焦点，偏股性以及高弹性转债如工行转债、川投、国电转债等有望为投资者带来超额收益，同时积极关注新发转债的申购机会。

可转债价值评价(5月4日)

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型
新钢转债	34.04%	0.03%	偏债型
博汇转债	72.01%	2.46%	偏债型
歌华转债	68.77%	9.90%	偏债型
海运转债	30.93%	11.54%	平衡型
国投转债	19.52%	14.39%	平衡型
石化转债	4.60%	20.36%	平衡型
川投转债	30.05%	11.95%	平衡型
中海转债	34.11%	16.74%	平衡型
国电转债	11.16%	21.89%	平衡型
恒丰转债	5.86%	34.13%	偏股型
中行转债	14.97%	9.05%	平衡型
工行转债	2.13%	29.49%	偏股型
深机转债	19.28%	12.95%	平衡型
唐钢转债	163.14%	-0.81%	偏债型
美丰转债	4.06%	24.24%	平衡型
中鼎转债	30.30%	20.54%	平衡型
燕京转债	9.35%	29.21%	平衡型
巨轮转2	20.19%	18.11%	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

偏暖市场环境下挖掘偏股转债的投资价值——可转债周报

一、上周可转债市场回顾

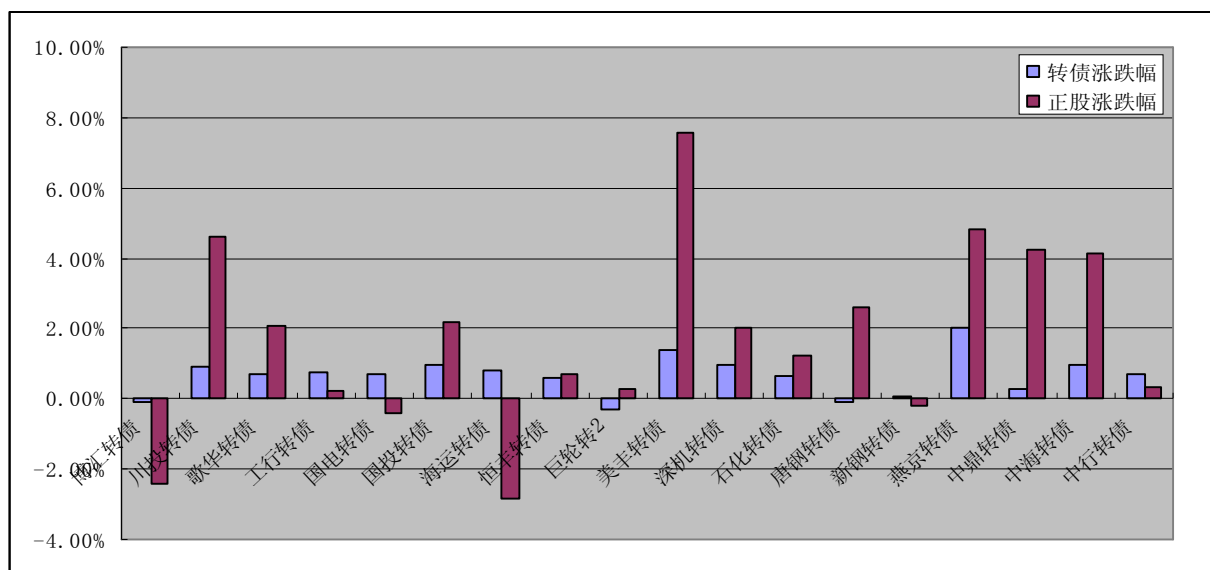
节后一周只有三个交易日，沪深市场在多重利好消息刺激下大幅度上涨，截至 2012 年 5 月 4 日沪深 300 指数收于 2715.88 点，周涨幅 3.42%，市场震荡上涨，投资者对后市相对比较乐观。相对而言，转债指数表现不及市场，截止 5 月 4 日，中信标普转债指数收于 2599.00 点，周上涨 0.68%，表现弱于市场；转债指数连续五周上涨，可见投资者对市场预期比较看好。

表 1 可转债市场交易统计（2012 年 5 月 2 日 - 5 月 4 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	100.8	-0.08%	-2.43%	23,391.00	2,356.63	9,794.89
110016.SH	川投转债	98.7	0.93%	4.59%	41,511.00	4,096.64	38,743.54
110011.SH	歌华转债	94.91	0.72%	2.06%	12,045.00	1,143.75	15,086.25
113002.SH	工行转债	112.68	0.75%	0.23%	453,093.00	50,912.27	84,030.91
110018.SH	国电转债	107	0.71%	-0.39%	59,561.00	6,358.83	51,798.79
110013.SH	国投转债	101.73	0.96%	2.19%	62,689.00	6,351.84	13,001.68
110012.SH	海运转债	98.05	0.81%	-2.86%	12,015.00	1,177.20	5,821.26
110019.SH	恒丰转债	112.94	0.57%	0.69%	2,418.00	272.01	3,934.16
129031.SZ	巨轮转 2	104	-0.31%	0.29%	5,269.10	553.00	4,900.09
125731.SZ	美丰转债	115.81	1.41%	7.59%	13,232.30	1,528.68	47,623.79
125089.SZ	深机转债	96.52	0.96%	2.00%	12,748.20	1,226.18	9,007.36
110015.SH	石化转债	104.46	0.64%	1.25%	664,469.00	69,374.57	85,468.83
125709.SZ	唐钢转债	108.8	-0.09%	2.62%	8,125.10	884.05	28,682.98
110003.SH	新钢转债	103.93	0.08%	-0.20%	20,591.00	2,140.13	6,920.35
126729.SZ	燕京转债	112.765	2.03%	4.83%	2,698.70	302.33	36,329.98
125887.SZ	中鼎转债	109.308	0.28%	4.22%	6,938.50	758.52	15,382.95
110017.SH	中海转债	97.42	0.95%	4.12%	8,051.00	781.32	16,592.39
113001.SH	中行转债	98	0.70%	0.33%	992,877.00	97,070.13	18,214.77

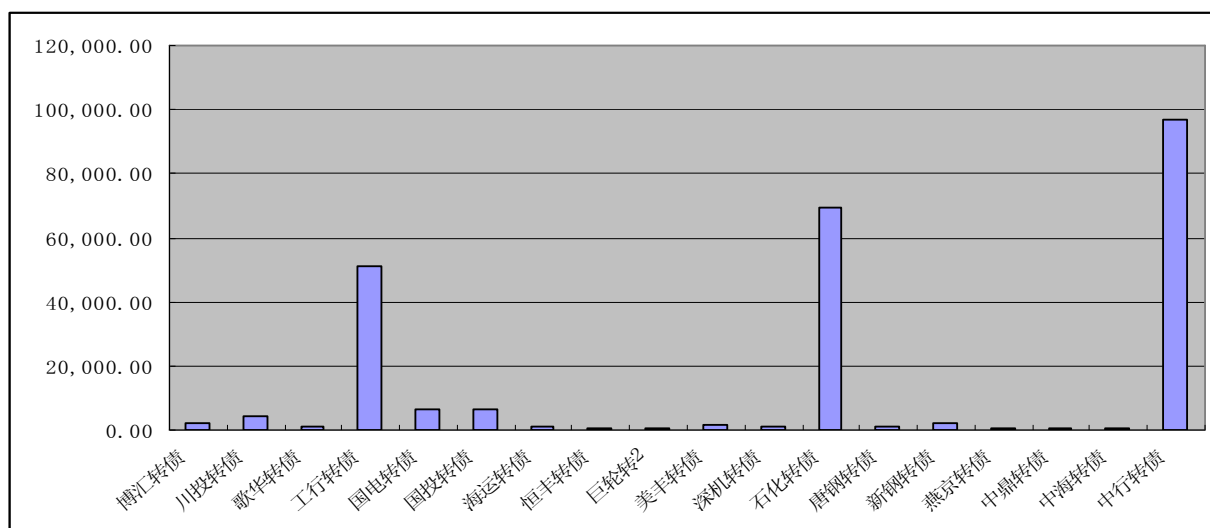
资料来源：WIND，东北证券

A 股市场上周震荡，可转债 15 涨 3 跌，双良转债停牌，澄星转债结束交易，可转债平均上涨了 0.67%，而可转债正股平均上涨了 1.73%，可转债上涨幅度小于正股，预期投资者对后市持乐观看法，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，燕京转债、美丰转债上涨最多，分别为 2.03%、1.41%，上涨超过 1%，其中国投转债表现不错，而巨轮转 2、唐钢转债下跌，分别为 -0.31%、-0.09%，而唐钢转债正股上涨 2.62%，博汇转债也小幅下跌。在市场偏暖的环境下，转债跟随正股波动而波动，多只转债从跌破面值已经回升到面值以上，截止 5 月 4 日，转债平均价格为 104.323 元，相对于前周平均价格 103.63 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、恒丰转债，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

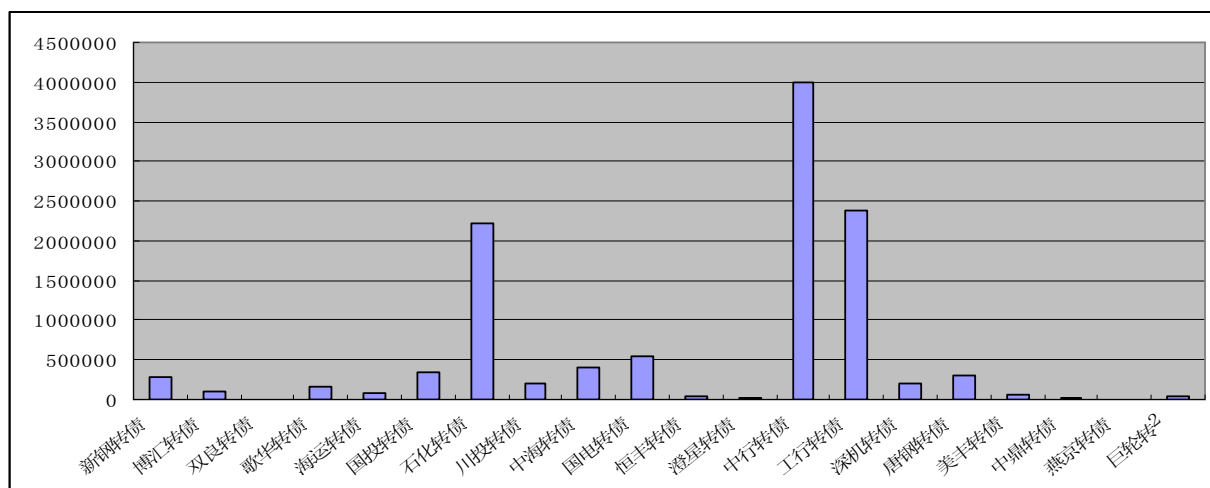
图1 正股与可转债涨跌幅比较



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 2401722.9 手转债，周成交金额为 24.73 亿元，相对于前周的 44.35 亿元有所下降，这是由于只有三个交易日的缘故，债券市场相对比较活跃，货币政策相对宽松，债市走强，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。目前股票市场进入震荡盘升阶段，如果持有转债，等待获取收益，可见转债机会比较多。上周正股震荡上涨，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，但短期转债的震荡风险不容忽视，上周转债涨幅表现尚可，反映了其股债双重的属性。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 5.09 亿元，中行转债的周成交额达到 9.70 亿元，石化转债成交 6.94 亿元，石化、中行和工行转债是转债市场的交易主力，中行转债成交额增加比较多，而国投转债成交 6351.84 万元，国电转债成交 26358.83 万元，其他转债成交都比较少，而恒丰转债周成交额只有 272.0056 万元，相对比较低迷。美丰、中行、石化转债换手率比较高，转债之间成交差异比较大，流动性也大不一样，值得关注。上周转债呈现价增量减的态势，各只转债平均成交 1.37 亿，相对于前一周的 2.45 亿略微有所减少。



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	2012-5-2	0.25	30,252.33	4.80
113002.SH	工行转债	2012-5-3	0.25	30,252.58	4.80
110078.SH	澄星转债	2012-5-3	0.14	2,270.57	54.47
代码	名称	变动日期	变动后(万元)	本次变动(万元)	变动前(万元)
125089.SZ	深机转债	2012-5-2	199,993.67	-0.24	199,993.91
125731.SZ	美丰转债	2012-5-3	63,170.80	-0.01	63,170.81
125731.SZ	美丰转债	2012-5-2	63,170.81	-0.01	63,170.82
126729.SZ	燕京转债	2012-5-3	8,346.45	-0.30	8,346.75

资料来源：WIND，东北证券

上周转债市场交易相对比较平稳，但投资者的转股热情并不高，工行转债于5月3日转股为0.25万股，截止5月3日，累计转股数量30,252.58万股，累计转股比例为4.80%。石化转债于4月19日转股了4.12万股，上周没有转股，截止4月20日，累计转股数量11,774.77万股，累计转股比例为3.73%。中行转债于4月12日转股了0.03万股，截止4月12日，累计转股数量17.42万股，累计转股比例为0.00%，上周没有转股。国电转债转股数量比较少，4月20日转股0.04万股，累计转股数量为23.70万股，累计转股比例为0.01%。深机转债已转股6.33万元，债券余额为199,993.67万元，余额占比99.99%。美丰转债已转股1829.2万元，债券余额为63,170.8万元，余额占比97.185%。燕京转债已转股78426.74万元，回售26226.81万元，债券余额为8,346.45万元，余额占比7.39%。除双良转债余额为2590.59万元，余额占比3.6%，燕京转债余额为8,346.45万元外，转股比例超过90%，余额不足1成，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，唐钢转债本年度已无回售权。国电电力5月4日公告，截至5月4日，中国国电已通过上海证券交易所出售其持有的国电转债55万手，占发行总量的10%，现仍持有国电转债110万手，占发行总量的20%。

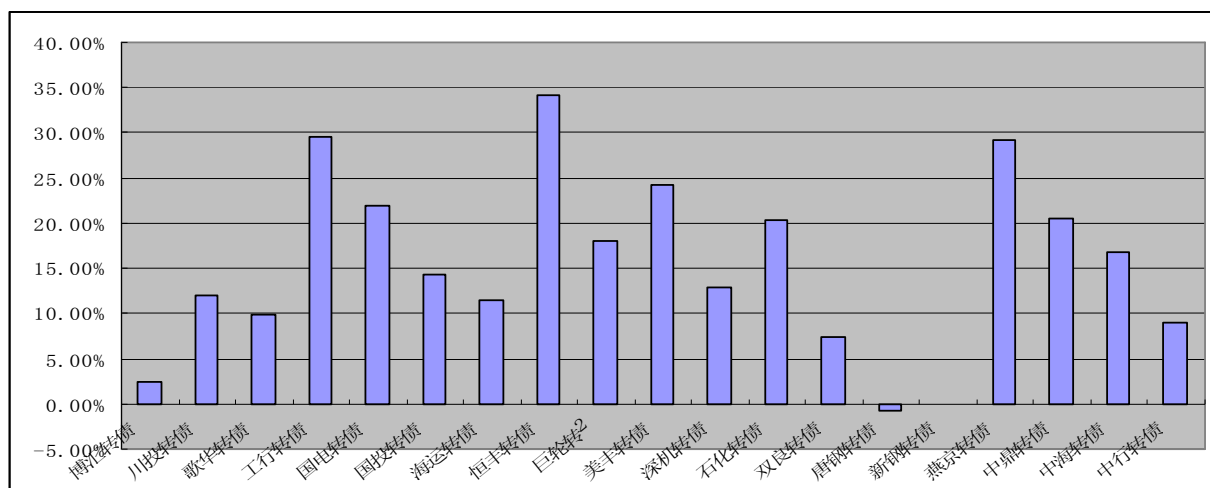
二、可转债价值评价

表 3 可转债债券价值（5 月 4 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	100.8	3.83%	98.38	2.42	2.46%	2.39
110016.SH	川投转债	98.7	3.07%	88.17	10.53	11.95%	4.88
110011.SH	歌华转债	94.91	3.30%	86.36	8.55	9.90%	4.56
113002.SH	工行转债	112.68	-0.76%	87.02	25.66	29.49%	4.33
110018.SH	国电转债	107	1.57%	87.79	19.21	21.89%	5.30
110013.SH	国投转债	101.73	2.50%	88.93	12.80	14.39%	4.73
110012.SH	海运转债	98.05	2.26%	87.91	10.14	11.54%	3.68
110019.SH	恒丰转债	112.94	-0.74%	84.20	28.74	34.13%	4.89
129031.SZ	巨轮转 2	104	1.28%	88.06	15.94	18.11%	4.21
125731.SZ	美丰转债	115.81	-2.08%	93.21	22.60	24.24%	3.08
125089.SZ	深机转债	96.52	3.03%	85.46	11.06	12.95%	5.20
110015.SH	石化转债	104.46	1.45%	86.79	17.67	20.36%	4.81
110009.SH	双良转债	96.32	2.69%	89.66	6.66	7.42%	3.00
125709.SZ	唐钢转债	108.8	4.84%	109.69	-0.89	-0.81%	0.61
110003.SH	新钢转债	103.93	4.10%	103.90	0.03	0.03%	1.30
126729.SZ	燕京转债	112.765	-2.32%	87.27	25.49	29.21%	3.45
125887.SZ	中鼎转债	109.308	0.22%	90.69	18.62	20.54%	3.78
110017.SH	中海转债	97.42	2.40%	83.45	13.97	16.74%	5.25
113001.SH	中行转债	98	3.18%	89.87	8.13	9.05%	4.08

资料来源：WIND，东北证券

由于市场震荡上升，转债债性有所减弱，截止 2012 年 5 月 4 日，转债市场平均纯债溢价率为 15.45%，比前周的 15.08%有所增加，债性相对减弱，但仍比较强。目前转债市场债性相对仍比较高，除美丰转债、燕京转债、工行转债和刚上市的恒丰转债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 4.84%，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 4.10%，博汇转债到期收益率也为正，达到 3.87%，所有转债的纯债到期收益率平均为 1.78%，相对于上周的 1.87%有所减少，隐含着债性减弱。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 3.18%，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。唐钢等转债的债券溢价为负值，为 -0.81%，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。整体看，唐钢、新钢转债收益率超过 4%，可作为高收益率品种配置，唐钢、新钢的债券溢价低于 1%，转债下跌空间小，且具有正向收益率，可作为低风险品种配置。



资料来源：WIND，东北证券

图4 可转债纯债溢价率比较

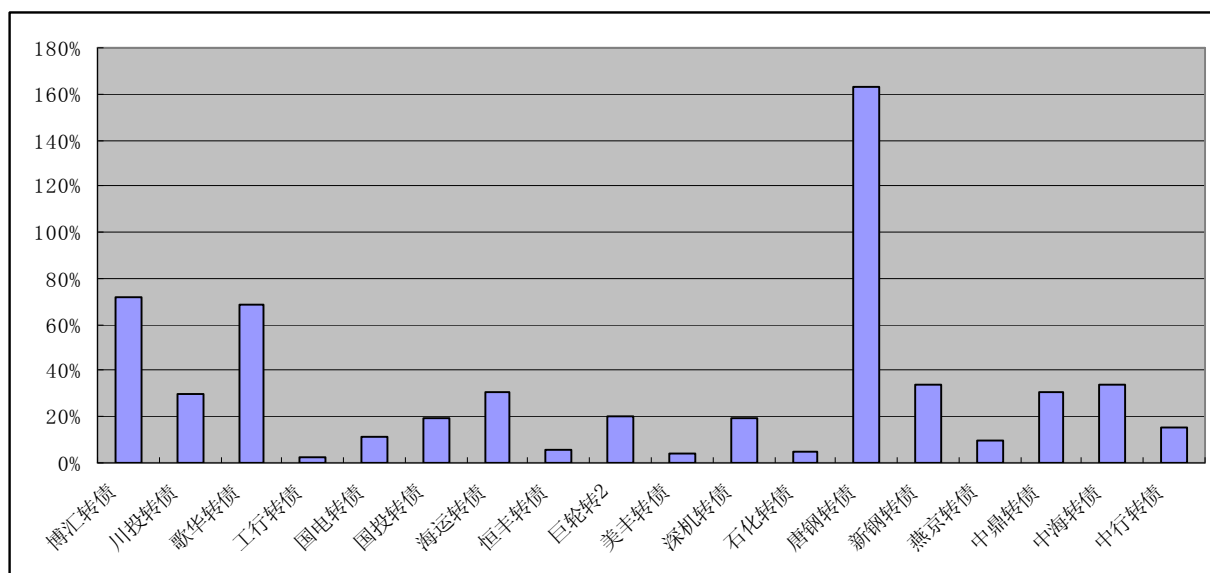
表4 可转债转股价值评价（5月4日）

证券代码	证券简称	收盘价 元	理论价 格	溢折价 比	转股 价元	转股 比例	转换价 值元	转股 溢价元	转股溢 价率	隐含波 动率
110007.SH	博汇转债	100.8	101.696	-0.88%	10.29	9.72	58.60	42.20	72.01%	30.79%
110016.SH	川投转债	98.7	107.173	-7.91%	16.51	6.06	75.89	22.81	30.05%	13.16%
110011.SH	歌华转债	94.91	96.943	-2.10%	14.99	6.67	56.24	38.67	68.77%	33.43%
113002.SH	工行转债	112.68	117.127	-3.80%	3.97	25.19	110.33	2.35	2.13%	17.86%
110018.SH	国电转债	107	115.579	-7.42%	2.67	37.45	96.25	10.75	11.16%	14.54%
110013.SH	国投转债	101.73	110.528	-7.96%	7.12	14.04	85.11	16.62	19.52%	3.75%
110012.SH	海运转债	98.05	103.372	-5.15%	4.54	22.03	74.89	23.16	30.93%	18.19%
110019.SH	恒丰转债	112.94	124.44	-9.24%	6.88	14.53	106.69	6.25	5.86%	20.49%
129031.SZ	巨轮转2	104	117.949	-11.83%	8.09	12.36	86.53	17.47	20.19%	5.39%
125731.SZ	美丰转债	115.81	129.917	-10.86%	7.26	13.77	111.29	4.52	4.06%	14.55%
125089.SZ	深机转债	96.52	102.44	-5.78%	5.66	17.67	80.92	15.60	19.28%	22.67%
110015.SH	石化转债	104.46	113.444	-7.92%	7.28	13.74	99.86	4.60	4.60%	13.88%
125709.SZ	唐钢转债	108.8	109.204	-0.37%	7.57	13.21	41.35	67.45	163.14%	35.68%
110003.SH	新钢转债	103.93	108.1	-3.86%	6.5	15.38	77.54	26.39	34.04%	9.28%
126729.SZ	燕京转债	112.765	114.197	-1.25%	15.37	6.51	103.12	9.64	9.35%	17.27%
125887.SZ	中鼎转债	109.308	115.16	-5.08%	12.66	7.90	83.89	25.42	30.30%	10.71%
110017.SH	中海转债	97.42	99.747	-2.33%	8.7	11.49	72.64	24.78	34.11%	16.72%
113001.SH	中行转债	98	100.332	-2.32%	3.59	27.86	85.24	12.76	14.97%	4.17%

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，在市场震荡上升的大环境下，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。上周正股市场震荡上升，转债市场平均转股溢价率为 31.92%，比前周转股溢价率 33.34% 相对略微有所减少，转债市场股性稍微有所增强，总体来说股性相对有增强迹象。目前工行转债、石化转债、恒丰转债、国电转债属于偏股型，其中

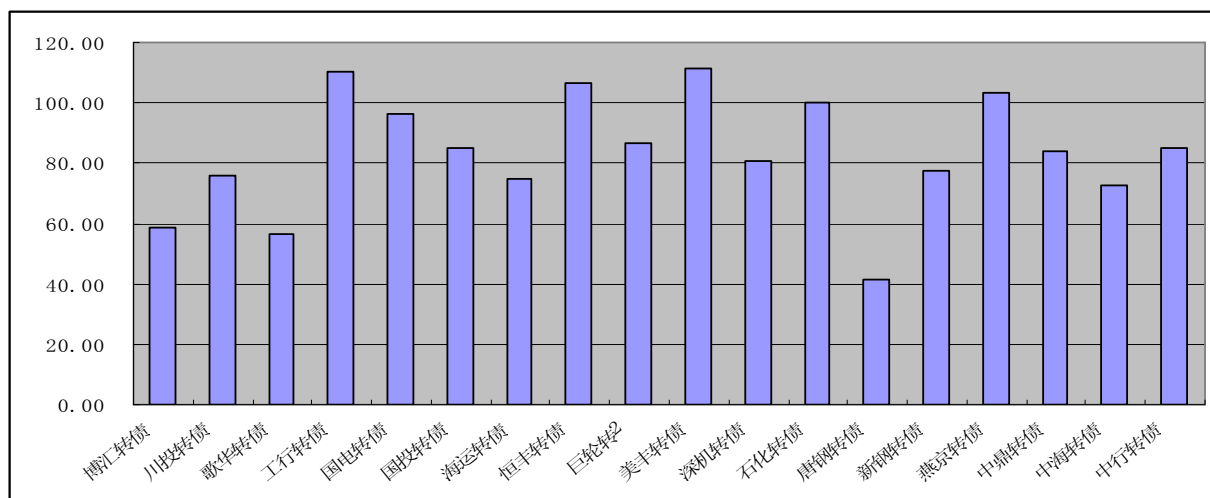
工行转债转股溢价率为 2.13%，石化转债转股溢价率为 4.6%，恒丰转债为 5.86%，这些转债与标的股票有较强联动性，属于低风险高报酬品种。国电转债的转股溢价率较低，为 11.16%，美丰转债为 4.06%，总体来说，工行转债、石化转债、国电转债的转换溢价均比较低，价格高于债券价值，且其股性较强，属于潜力报酬投资品种，如果市场上涨，回报可观，适合投资者参与配置。唐钢转债、博汇转债、新钢转债属于偏债性，适合作为纯债对待，大部分转债属于平衡型，其余转债的转股溢价都比较高，同时债券溢价也比较高，这类转债不宜作为安全配置的考虑，要控制风险，根据正股的走势来确定。整体来说，在目前震荡上涨的大环境下，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，上周转债表现可圈可点，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 83.69 元，转换价值在 80 元左右的转债转股溢价率平均为 22.33%，偏股性的转债转换价值在 100 元左右的转股溢价率平均为 7.61%，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 16.81% 左右，估值相对有吸引力。唐钢转债的隐含波动率较高，国投转债的隐含波动率为 3.75%。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债的收益。总体而言，工行、石化转债转股溢价较低，股性很强，属高报酬品种，其中石化转债债券溢价为 20.36%，下跌空间有限，具有正向收益率，风险相对较低。而国电、燕京、美丰、中行转债的转股溢价率低于 15%，其股性相对强一些，可作为潜力品种配置，其中中行转债债券溢价为 9.05%，抗跌风险较好。转债市场价格相对于其理论价格折价，平均溢折价比为 -5.34%，估值结构性高估与低估并存，基本呈价值低估，如恒丰转债、国投转债等。可转债质押有望推出，机构投资者有望增加对可转债的投资，提升转债的流动性和收益率。根据相关消息，可转债作为债券质押式回购交易的质押券需要满足三个条件中的任意一个：一是可转债发行人是中央直属国有独资企业；二是由工商银行等大行之一，提供全额无条件不可撤销连带责任担保；三是主体评级和债券评级均在 AA 级以上。推出可转债质押回购交易后，无需卖出可转债，选择可质押回购交易拿到资金，使转债市场相对比较平稳。目前投资可转债的年收益率在 4% 左右，通过质押回购交易，收益率可提高 2% 左右，可见目前的转债投资价值值得期待。

三、可转债投资策略与建议

宏观经济一季度基本上已见底，呈现趋稳向好的回升态势。表现之一是 4 月份 PMI 指数为 53.3%，环比上升 0.2 个百分点，已连续第五个月回升并创一年来新高，显示制造业整体趋稳回升，企业成本压力基本上有所缓解，这对 A 股市场信心有较强的提升作用。目前市场的机会关键在于政策面的支持和预期，包括货币政策的预调微调、房地产政策的适度宽松以及对新股发行制度改革、金融制度的改革等政策面相对比较偏暖。货币政策、财税政策、资本市场政策目前都呈现较为乐观的局面，在某种程度上抵消了经济增速的下滑，而上周央行实施的短期逆回购来释放流动性，显示央行对货币政策的态度，未来降准甚至降息值得期待。在金融创新、资本市场制度改革等多重政策配合下，A 股将保持震荡盘升的局面，目前政策的主流导向是重蓝筹，蓝筹股有望成为市场反弹主力军。支撑市场上涨的因素包括国内宏观经济筑底、流动性改善、政策红利等多重因素，蓝筹股有望替代题材股，在沪深交易所发布主板及中小板退市意见稿后缺乏业绩支撑的 ST 板块及绩差股可能被投资者抛弃，市场结构分化，投资风格转化。从资金供给的角度看，货币政策有望从紧缩转向适度宽松，结构性行情仍在，短线热点集中在消费、金融创新、券商、有色、煤炭等个股，投资者可关注，而风险偏好者可关注信息电子、新能源、新材料等周期性个股的波段性机会。目前市场总体估值基本合理，但结构性泡沫存在，特别是主板和创业板退市制度的实施，加大了绩差股和小盘股的风险。可转债市场尽管上周震荡攀升，但转债小幅上涨，表现尚可，如果股票市场能够持续反弹，转债结构性机会仍然可期，转债在连续上涨五周之后，预计短线有震荡整理的可能。市场机会大于风险，不排除在短暂整理后存在第二波上行的可能。可见，二季度转债跟随正股上涨是大概率事件，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，巨轮转 2 弹性比较大，但其流动性不佳，可操作性不强，恒丰转债长期值得跟踪，投资者可精选个券，持有股性较强、且安全边际较高的大盘转债以及转股预期较强的小盘转债。上周偏股性的燕京转债、美丰转债表现尚佳，涨幅超过 1.4%，本周我们建议投资者可关注偏股性的高弹性转债如工行转债、川投、国电转债等，以及即将上市的转债申购机会。

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	34.04%	0.03%	偏债型
博汇转债	72.01%	2.46%	偏债型
歌华转债	68.77%	9.90%	偏债型
海运转债	30.93%	11.54%	平衡型

国投转债	19.52%	14.39%	平衡型
石化转债	4.60%	20.36%	平衡型
川投转债	30.05%	11.95%	平衡型
中海转债	34.11%	16.74%	平衡型
国电转债	11.16%	21.89%	平衡型
恒丰转债	5.86%	34.13%	偏股型
中行转债	14.97%	9.05%	平衡型
工行转债	2.13%	29.49%	偏股型
深机转债	19.28%	12.95%	平衡型
唐钢转债	163.14%	-0.81%	偏债型
美丰转债	4.06%	24.24%	平衡型
中鼎转债	30.30%	20.54%	平衡型
燕京转债	9.35%	29.21%	平衡型
巨轮转 2	20.19%	18.11%	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。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，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，可见转债确实受到了发债主体的青睐。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。可转债投资一方面可获得债券的稳健收益，另一方面可分享股票市场上涨的成果。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。恒丰纸业转债申购收益高使得我们对即将发行的转债持乐观态度，投资者看关注中国重工的申购机会。

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
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	证监会批准	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

本报告部分指标注释:

- (1)、转股价值=股票价格 $\times$ 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。