

张微

执业证书编号: S0730510110015

电话: 021-50588666-8041

邮箱: zhangwei1@ccnew.com

正股业绩拖累转债市场表现

——可转债双周刊(2012年4月23日-5月4日)

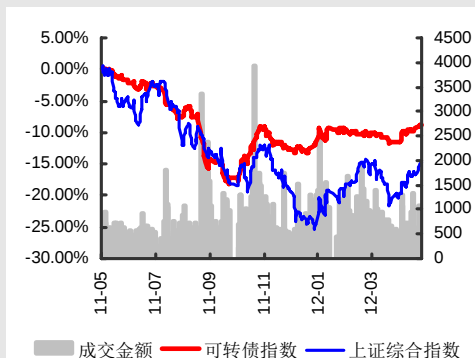
研究报告-债券研究

发布日期: 2012年5月8日

主要指数表现

指数	收盘	涨跌幅(%)
转债指数	2599.00	0.70
上证综指	2452.01	1.88
深证成指	10573.60	4.37
上证国债	132.90	0.16
上证企债	151.92	0.33

转债指数相对上证综指走势



联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

● 市场回顾

- 一级市场: 截止2012年5月4日, 今年以来一级市场已发行可转债1只, 规模4.5亿元。待发行转债15只, 规模总计1003.77亿元。
- 二级市场: 上证A股收至2452.02点, 期间上涨1.88%, 深证成指收至10573.6点, 期间上证4.37%; 转债正股期间平均下跌0.51%; 所有转债均价104.48元, 平均小幅上涨0.17%。

● 流动性及估值分析

- 流动性: 本期转债成交68.76亿元, 日均成交金额较上期略有放大。
- 估值: 平均转股溢价率31.11%, 平均纯债溢价率15.15%, 转债市场整体股性、债性均略有减弱。

● 下一阶段投资策略

- 蓝筹股的估值优势依然突显、沪深300ETF进入建仓期、价值投资理念正在逐步回归, 低估值蓝筹股仍将有成为下一阶段的市场主线。
- 对于转债市场我们仍然建议投资者兼顾防御性基础上优选正股业绩向好、估值处于低位的品种。建议关注工行转债、美丰转债、国电转债和中行转债。

● 风险提示

- 可转债条款复杂, 投资可转债需要关注各项条款的触发情况, 否则可能会导致不必要的损失。

1 市场回顾

1.1 一级市场

截止2012年5月4日，今年以来一级市场已发行可转债1只，规模4.5亿元。待发行转债15只，规模总计1003.77亿元。其中中国石化和中国重工可转债发行申请已经获得证监会批准，规模总计380.5亿元。

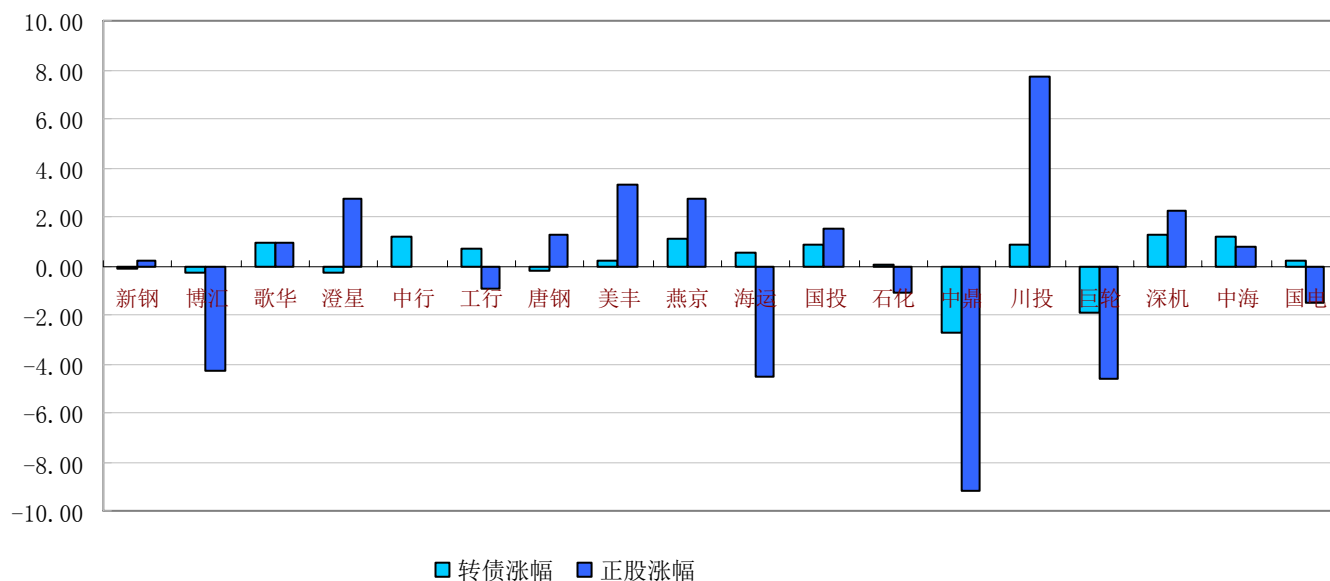
1.2 二级市场

五一小长假期间，证监会连续发布降低期货交易手续费、公布新股发行改革指导意见、降低A股交易的相关收费标准和交易所发布主板及中小板退市方案四大利好，以及央行时隔3个月后重启逆回购，共同推动本期大盘继续上行。截止5月4日，上证A股收至2452.02点，期间上涨1.88%，深证成指收至10573.6点，期间上证4.37%；转债正股期间平均下跌0.51%；所有转债均价104.48元，平均小幅上涨0.17%。

正股涨多跌少，期间10只上涨，8只下跌，但受部分个股跌幅较大影响，导致平均收益为负。位于涨幅榜前三的品种分别为川投能源、四川美丰、燕京啤酒，期间分别上涨7.74%、3.32%和2.72%；位于跌幅前三位的品种分别为中鼎股份、巨轮股份和博汇纸业，期间分别下跌9.15%、4.63%和4.29%。

转债期间12只上涨6只下跌。位于涨幅榜前三的品种分别为分别为深机转债、中行转债和中行转债，期间分别上涨1.27%、1.22%和1.15%；位于跌幅榜前三的品种分别为中鼎转债、巨轮转债和恒丰转债，分别下跌2.71%、1.93%和0.81%。

图表 1: 转债及正股双周表现



资料来源: 中原证券, Wind

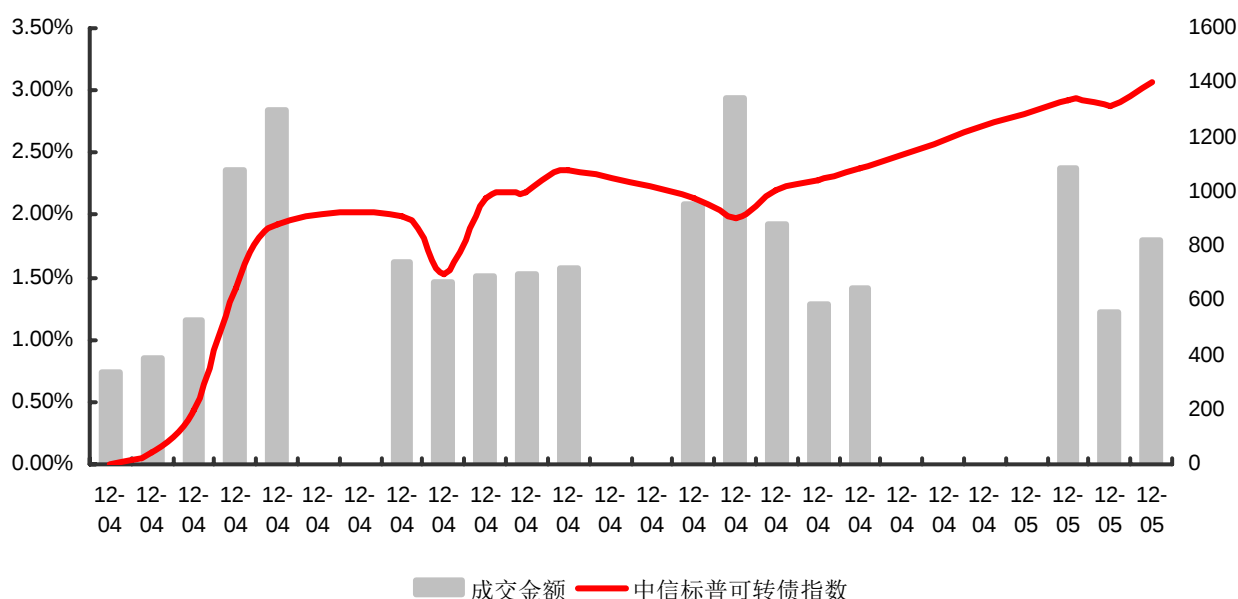
2 流动性以及估值分析

2.1 流动性

截止5月4日, 现有转债规模113791万张, 本期份额没有变动。

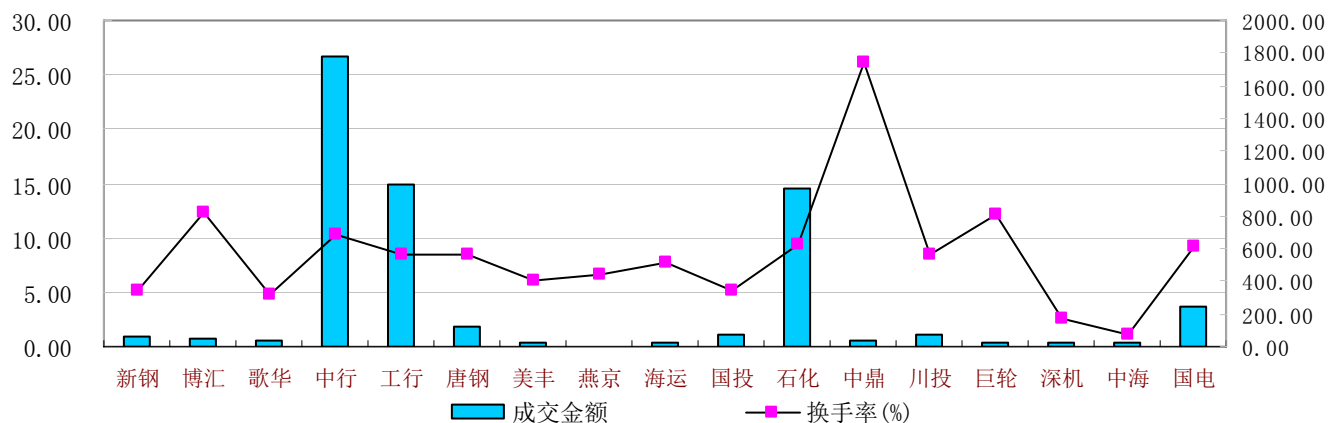
本期转债成交68.76亿元, 日均成交金额较上期略有放大。过半品种期间成交放量, 其中中行转债、国电转债和工行转债放量较为明显, 国电转债成交放量主要源于控股股东近期减持了部分转债。燕京转债日均成交金额仅50余万元, 流动性较差, 另有美丰、海运、巨轮转2、深机、中海、恒丰日均成交金额低于500万元。

图表 2: 转债成交金额变动



资料来源: 中原证券, Wind

图表 3: 转债周成交金额及换手率



资料来源: 中原证券, Wind

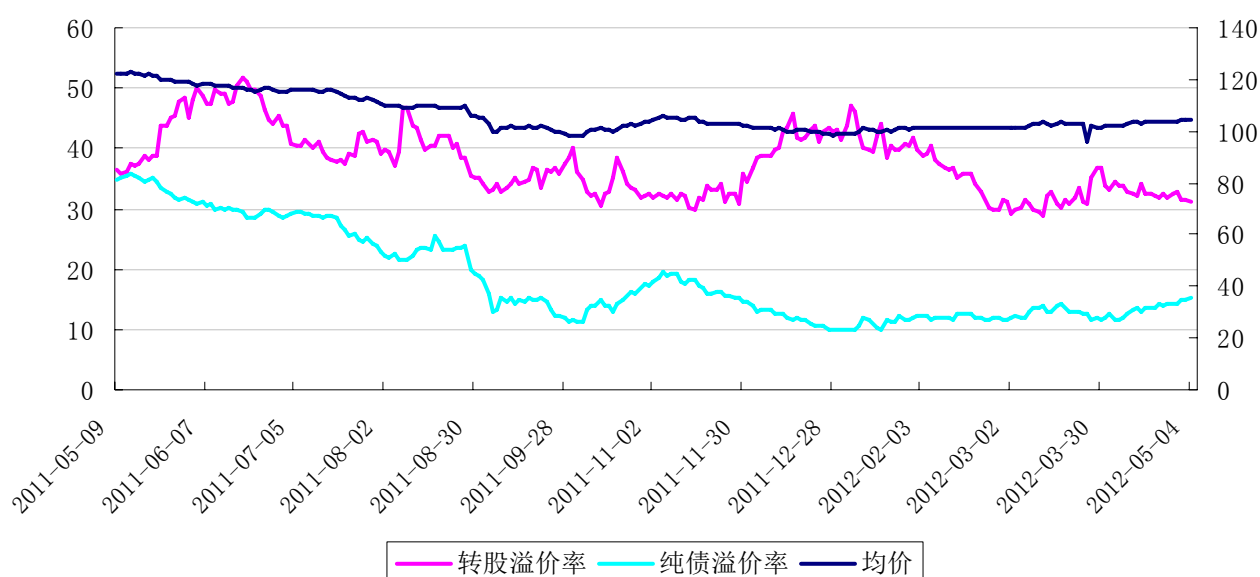
2.2 估值分析

平均转股溢价率31.11%, 平均纯债溢价率15.15%, 转债市场整体股性、债性均略有减弱。从股性角度看, 股性较强的品种有工行转债、美丰转债、石化转债、恒丰转债; 从债性角度看, 债性较强的品种有唐钢转债、新钢转债和博汇转债。

从到期收益率角度看，全部品种平均到期收益率1.73%，转债市场整体安全边界依然较高。其中工行、美丰、燕京、恒丰转债到期收益率为负，防御属性欠佳。

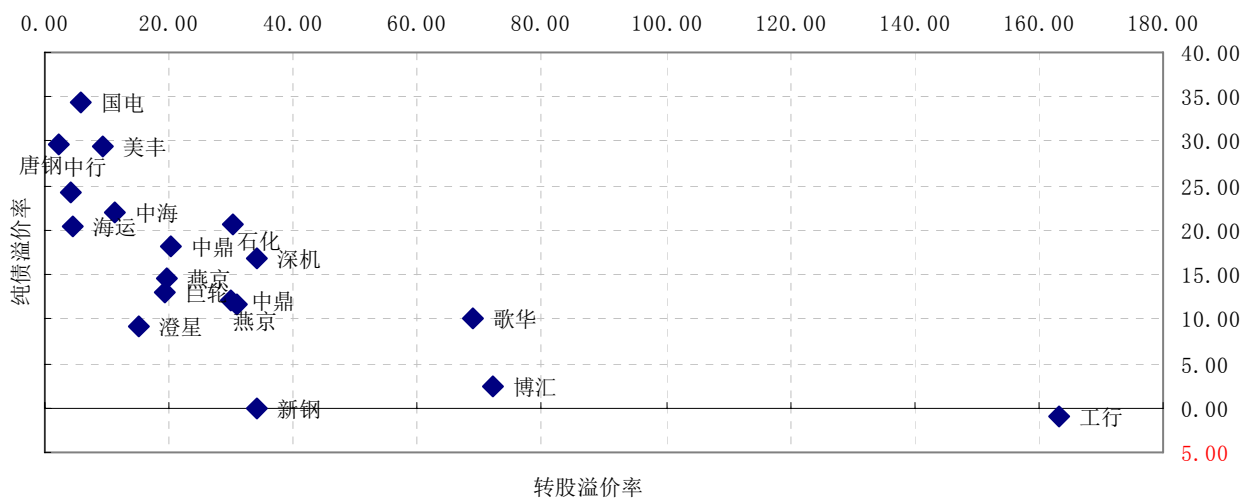
图表 4： 近一年转债平价溢价率底价溢价率变动

单位：%



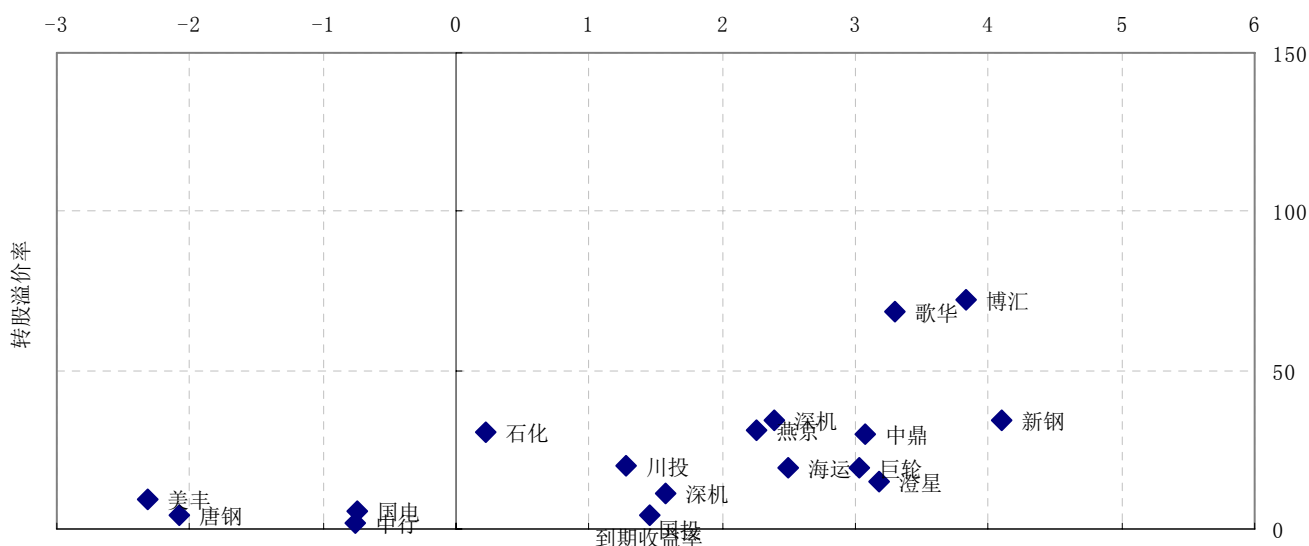
资料来源：中原证券，Wind

图表 5： 纯债溢价率与转股溢价率分布



资料来源：中原证券，Wind

图表 6：到期收益率与转股溢价率分布



资料来源：中原证券，Wind

3 下一阶段投资策略

除了银行个股和四川美丰外，其余转债正股一季报业绩均较差，其中过半个股一季报净利润负增长，从而导致近期在大盘上涨时，转债整体相对表现较差，也突显了转债正股行业覆盖较少的弊端。

表 1：转债正股年报以及一季报统计

单位：%

正股代码	正股简称	净利润增长 率（2011）	净利润增长率 （2012 一季报）	TTM 市盈率
600886	国投电力	(48.60)	(977.52)	35.65
600782	新钢股份	(53.45)	(290.44)	27.93
600026	中海发展	(38.99)	(183.95)	19.53
600798	宁波海运	(6.40)	(172.23)	42.03
600674	川投能源	2.75	(84.47)	41.07
600966	博汇纸业	(21.31)	(51.24)	22.56
600795	国电电力	50.15	(42.35)	20.08
600028	中国石化	1.39	(37.42)	9.73
000709	河北钢铁	(20.14)	(35.36)	22.74
600356	恒丰纸业	8.39	(14.69)	26.00
000729	燕京啤酒	6.15	1.63	29.85
000089	深圳机场	(7.96)	5.85	14.25
000887	中鼎股份	(4.75)	9.23	26.83
600037	歌华有线	(19.39)	9.58	38.67
002031	巨轮股份	33.88	9.64	30.23
601988	中国银行	18.93	9.94	8.42
601398	工商银行	26.10	14.03	8.91
000731	四川美丰	182.44	85.27	38.45

资料来源：中原证券，Wind

当前，蓝筹股的估值优势依然突显、沪深300ETF进入建仓期、价值投资理念正在逐步回归，低估值蓝筹股仍将有望成为下一阶段的市场主线。

对于转债市场我们仍然建议投资者兼顾防御性基础上优选正股业绩向好、估值处于低位的品种。建议关注工行转债、美丰转债、国电转债和中行转债。

4 风险提示

投资可转债存在利息损失风险。当股价下跌到转换价格以下时，可转债投资者被迫转为债券投资者。因可转债利率一般低于同等级的普通债券利率，所以会给投资者带来利息损失。

投资可转债存在提前赎回的风险。许多可转债都规定了发行者可以在发行一段时间之后，以某一价格赎回债券。提前赎回限定了投资者的最高收益率。最后，强制转换了风险。

投资者在投资可转债必须认真阅读相关条款，特别是回售条款、赎回条款和转股价修正条款，以免不必要的损失。

投资者购买了可转换债券之后，应特别关注发债公司的公告，如在正股持续上涨的时候，发债公司按规定要多次公告警示，并留有足够的时间给持有人转股或卖出转债。一旦忽视了这些警示，就会导致强制赎回，损失将会非常可观。

附表1：现存可转债基本信息

债券简称	正股简称	发行规模 (亿元)	市场存量 (亿元)	剩余期限	转股价	转股比 例	发行日期	到期日
新钢转债	新钢股份	27.6	27.60	1.30	6.5	15.38	2008-08-21	2013-08-20
博汇转债	博汇纸业	9.75	9.75	2.39	10.29	9.72	2009-09-23	2014-09-23
歌华转债	歌华有线	16	16.00	4.56	14.99	6.67	2010-11-25	2016-11-25
中行转债	中国银行	400	399.99	4.08	3.59	27.86	2010-06-02	2016-06-02
工行转债	工商银行	250	238.29	4.33	3.97	25.19	2010-08-31	2016-08-31
唐钢转债	河北钢铁	30	30.00	0.61	7.57	13.21	2007-12-14	2012-12-13
美丰转债	四川美丰	6.5	6.32	3.08	7.26	13.77	2010-06-02	2015-06-02
燕京转债	燕京啤酒	11.3	0.83	3.45	15.37	6.51	2010-10-15	2015-10-14
海运转债	宁波海运	7.2	7.20	3.68	4.54	22.03	2011-01-07	2016-01-07
国投转债	国投电力	34	34.00	4.73	7.12	14.04	2011-01-25	2017-01-25
石化转债	中国石化	230	221.43	4.81	7.28	13.74	2011-02-23	2017-02-23
中鼎转债	中鼎股份	3	3.00	3.78	12.66	7.90	2011-02-11	2016-02-11
川投转债	川投能源	21	21.00	4.88	16.51	6.06	2011-03-21	2017-03-21
巨轮转2	巨轮股份	3.5	3.50	4.21	8.09	12.36	2011-07-19	2016-07-18
深机转债	深圳机场	20	20.00	5.20	5.66	17.67	2011-07-15	2017-07-14
中海转债	中海发展	39.5	39.50	5.25	8.7	11.49	2011-08-01	2017-08-01
国电转债	国电电力	55	54.99	5.30	2.67	37.45	2011-08-19	2017-08-19
恒丰转债	恒丰纸业	4.5	4.50	4.89	6.88	14.53	2012-03-23	2017-03-23

资料来源：中原证券，Wind

附表2：可转债市场信息

转债	收盘价	周涨幅	年涨幅	成交金额 (亿)	周日均(亿 元)	正股 当前价	正股 周涨幅	正股 成交金额	正股日均 成交额
新钢转债	103.930	-0.158	6.730	0.983	#####	5.040	0.199	1.327	0.190
博汇转债	100.800	-0.263	-0.059	0.813	#####	6.030	-4.286	2.276	0.284
歌华转债	94.910	0.960	-5.443	0.483	604.125	8.430	0.958	4.851	0.693
中行转债	98.000	1.217	-2.739	26.690	#####	3.060	0.000	5.090	0.636
工行转债	112.680	0.721	12.206	14.977	#####	4.380	-0.905	19.199	2.400
唐钢转债	108.800	-0.163	6.472	1.847	#####	3.130	1.294	6.796	0.850
美丰转债	115.810	0.211	14.887	0.296	370.204	8.080	3.325	10.168	1.271
燕京转债	112.765	1.069	12.378	0.041	51.103	15.850	2.722	7.688	1.098

海运转债	98.050	0.530	-2.241	0.359	449.165	3.400	-4.494	1.528	0.218
国投转债	101.730	0.857	1.538	1.166	#####	6.060	1.508	3.152	0.394
石化转债	104.460	0.032	4.324	14.478	#####	7.270	-1.088	22.431	2.804
中鼎转债	109.308	-2.707	9.058	0.570	711.919	10.620	-9.153	4.247	0.531
川投转债	98.700	0.852	-1.386	1.167	#####	12.530	7.739	10.148	1.268
巨轮转 2	104.000	-1.927	3.364	0.297	371.536	7.000	-4.632	1.622	0.203
深机转债	96.520	1.272	-3.963	0.321	400.919	4.580	2.232	2.172	0.272
中海转债	97.420	1.147	-2.959	0.296	370.414	6.320	0.797	3.464	0.433
国电转债	107.000	0.189	6.645	3.617	#####	2.570	-1.533	11.956	1.495
恒丰转债	112.940	-0.815	12.858	0.353	441.833	7.340	-3.927	1.072	0.153

资料来源：中原证券，Wind

附表 3：可转债价值指标

转债	收盘价	纯债价值	纯债溢价率	到期收益率	转换价值	转股溢价率	类型	类型（上期）
新钢转债	103.93	103.95	-0.02	4.10	77.54	34.04	偏债型	偏债型
博汇转债	100.80	98.36	2.48	3.83	58.60	72.01	偏债型	偏债型
歌华转债	94.91	86.26	10.03	3.30	56.24	68.77	偏债型	偏债型
中行转债	98.00	89.77	9.17	3.18	85.24	14.97	平衡型	平衡型
工行转债	112.68	86.91	29.65	-0.76	110.33	2.13	偏股型	偏股型
唐钢转债	108.80	109.74	-0.86	4.84	41.35	163.14	偏债型	偏债型
美丰转债	115.81	93.15	24.32	-2.08	111.29	4.06	偏股型	偏股型
燕京转债	112.77	87.20	29.32	-2.32	103.12	9.35	平衡型	偏债型
海运转债	98.05	87.82	11.65	2.26	74.89	30.93	偏债型	偏债型
国投转债	101.73	88.81	14.54	2.50	85.11	19.52	平衡型	平衡型
石化转债	104.46	86.68	20.52	1.45	99.86	4.60	偏股型	偏股型
中鼎转债	109.31	90.59	20.66	0.22	83.89	30.30	偏债型	平衡型
川投转债	98.70	88.05	12.09	3.07	75.89	30.05	偏债型	偏债型
巨轮转 2	104.00	87.95	18.24	1.28	86.53	20.19	偏债型	偏债型
深机转债	96.52	85.35	13.09	3.03	80.92	19.28	偏债型	偏债型
中海转债	97.42	83.34	16.89	2.40	72.64	34.11	偏债型	偏债型
国电转债	107.00	87.67	22.05	1.57	96.25	11.16	平衡型	偏股型
恒丰转债	112.94	84.09	34.30	-0.74	106.69	5.86	偏股型	偏股型
新钢转债	103.93	103.95	-0.02	4.10	77.54	34.04	偏债型	偏债型

资料来源：中原证券，Wind

附表 4：可转债发行预案

公司代码	公司名称	方案进度	A 股合计 (亿股)	发行 规模 (亿)	发行 期限 (年)	预案公告日	股东大会公 告日	证监会行业
------	------	------	---------------	-----------------	-----------------	-------	-------------	-------

元)

600008.SH	首创股份	股东大会通过	220	18	6	2010/3/20	2010/4/16	社会服务业
600016.SH	民生银行	股东大会通过	2,671.47	200	6	2011/2/26	2011/5/5	金融、保险业
002318.SZ	久立特材	董事会预案	2.08	5.2	6	2012/3/13		特钢
600269.SH	赣粤高速	股东大会通过	233.54	23	6	2011/5/4	2011/5/19	交通运输、仓储业
600380.SH	健康元	股东大会通过	131.74	7	6	2009/7/13	2009/7/30	医药、生物制品
601989.SH	中国重工	证监会批准	146.67	80.5	6	2011/11/11	2011/11/29	机械
600028.SH	中国石化	证监会批准	1,539.46	300	6	2011/8/29	2011/11/13	石油和天然气开采业
601318.SH	中国平安	股东大会通过	79.16	260	6	2011/12/21	2012/2/9	金融、保险业
600085.SH	同仁堂	股东大会通过	13.02	12.05	5	2011/11/15	2011/12/1	医药制造业
002535.SZ	林州重机	董事会预案	4.14	6.5	5	2012/3/27		机械设备
002001.SZ	新和成	董事会预案	72.59	7.32	5	2009/3/23		石油、化学、塑胶、塑料
000099.SH	中信海直	董事会预案	5.13	6.5	6	2011/12/3		航空运输业
002001.SZ	南山铝业	股东大会通过	19.3	60	6	2011/12/10	2011/12/27	金属非金属与采矿
601233.SH	桐昆股份	董事会预案	9.6	14.5	6	2012/2/4		纺织业
002347.SZ	泰尔重工	董事会预案	1.04	3.2	5	2012/1/16		普通机械制造业

资料来源：中原证券，Wind

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。