

债券研究报告/可转债策略研究报告
六月份可转债投资策略——等待回调介入的时机
可转债溢折价比

1、5月份可转债质押回购是一个大事件，一方面，可质押回购给转债投资者带来套息收益，如买转债套做、买入上交所信用债套做，另一方面给投资者加大投资的杠杆机会，转债波动率增加，转债股性激活，这可能会吸引一部分风险偏好投资者，从而有利于降低持有转债的机会成本，提升转债的流动性和资金使用效率。质押回购提升了转债的内在价值，目前转债估值水平有所提升，但仍在合理范围内。目前转债市场平均纯债溢价率为15.83%，转股溢价率为38.19%，股性增强、债性减弱，大盘转债的估值水平相对合理，而中小盘转债由于正股的价值分化导致转债价值分歧比较大，转债估值结构性高估与低估并存，转债市场价格相对于其理论价格的溢折价比为-5.19%，呈价值低估。其中，恒丰转债的折价率为-9.74%，川投转债为-8.70%，是长期投资的品种。

2、五月份A股市场大幅度震荡，截至5月末，沪深300指数月上涨0.22%，而转债市场走势相对比较强，中信标普可转债指数上涨了1.39%，主要是转债质押回购提升了转债价值。五月份可转债全线上涨，平均上涨了2.33%，而可转债正股平均下跌了-0.94%，小盘转债表现优异，川投转债、恒丰转债上涨超过4%，分别为4.66%、4.19%，能源类转债表现非常完美，平均上涨3.28%，相比之下，石化转债只上涨了0.57%，唐钢转债上涨了0.64%。转债平均价格为106.05元，相对于四月末的103.82元增加2.14%，从长期看，转债的机会远大于风险。转债市场五月份成交相对活跃，成交金额为158.57亿元，较四月份的128.05亿元有所增加，其中工行转债为34.95亿，中行转债的月成交额达到44.78亿元，石化转债成交48.33亿，五月份转债呈现价增量增的态势，各只转债平均成交8.81亿，比较活跃。

3、宏观经济超预期下滑和政策放松预期之间的博弈可能主导市场走向，市场面临估值回调的风险。估计六月初大盘调整，但调整空间有限，在六月下旬出现探底回升的概率较大。正如我们在5月份投资策略报告中分析的，“估计5、6月份是转债的收获期”，看来基本成为现实，我们的观点是，如果四、五月份没有配置可转债，建议等待，不要追涨，在转债回调之际仍是配置转债的时机。六月份转债的投资策略是，对于偏股型转债在转债回调时可谨慎参与，采取积极参与配置的策略，对偏债性转债可认为其是替代信用债的一个策略，反观平衡型转债可把握行业基本面转暖且溢价率不高的转债的结构性机会。水力发电、航空运输、水上运输景气度有所反弹，橡胶零件、模具制造、造纸等行业也不错，投资者可关注这些转债的逢低介入的机会，银行类、能源类转债的低吸机会不可错过。从长期看，也可关注高到期收益率转债的条款博弈，如新钢转债。

证券简称	理论价格	溢折价比
博汇转债	102.147	-0.16%
川投转债	112.106	-8.70%
歌华转债	98.696	-2.19%
工行转债	115.477	-2.36%
国电转债	115.925	-6.99%
国投转债	111.402	-6.21%
海运转债	104.58	-5.07%
恒丰转债	129.625	-9.74%
巨轮转2	132.566	-19.68%
美丰转债	129.891	-9.15%
深机转债	102.095	-3.87%
石化转债	111.035	-5.98%
唐钢转债	109.949	-0.32%
新钢转债	107.205	-1.89%
燕京转债	118.502	-3.37%
中鼎转债	116.045	-2.71%
中海转债	100.891	-2.39%
中行转债	101.702	-2.70%

证券分析师：赵旭

执业证书编号：S0550511010005

TEL: (21)20361161 FAX: (21)20361138

证券分析师：

执业证书编号：

研究助理：

执业证书编号：

目 录

1. 五月份可转债市场回顾.....	3
2. 可转债投资价值评价—股性有增强、债性有减弱的迹象.....	5
3. 六月份可转债投资策略与建议—等待低吸介入配置的机会	8

1. 五月份可转债市场回顾

五月份 A 股市场在四月份反弹的基础上震荡回落，海外市场的疲软和欧债危机的再度升级使得宏观经济的探底是否成功受到怀疑，而宏观经济的超预期下滑使得市场进一步担忧，导致 5 月份市场回落，这超出了我们的预期。尽管 5 月份央行下调了存款准备金率 0.5 个点，但未来仍有可能再度降低准备金率甚至降息，货币政策有向宽松的格局发展可能。欧洲经济继续衰退，不排除进入新的动荡期，希腊是否退出欧元区是一大看点。美国复苏预期相对乐观，但也不平坦，国内经济探底不明朗，目前市场依然是政策支持预期，如结构性减税、增值税改革、对节能家电等进行补贴、加大铁路行业的投资力度、资源价格改革、金融改革等，如果政策支持落空，可能使市场受压比较大。截至 2012 年 5 月 31 日，沪深 300 指数收于 2626.16 点，月上涨 0.22%。转债市场走势相对于强于正股，截止五月末，中信标普可转债指数收于 2617.37 点，上涨了 1.39%，可转债上涨幅度大于正股，主要是转债质押回购的结果提升了转债价值，这也从侧面反映了可转债的双重属性，受到债券市场和股票市场的影响，但其是震荡市场一个比较好的投资品种，如果市场持续反弹，可转债的投资价值凸显。

表 1 可转债市场交易情况（2012 年 5 月 2 日-5 月 31 日）

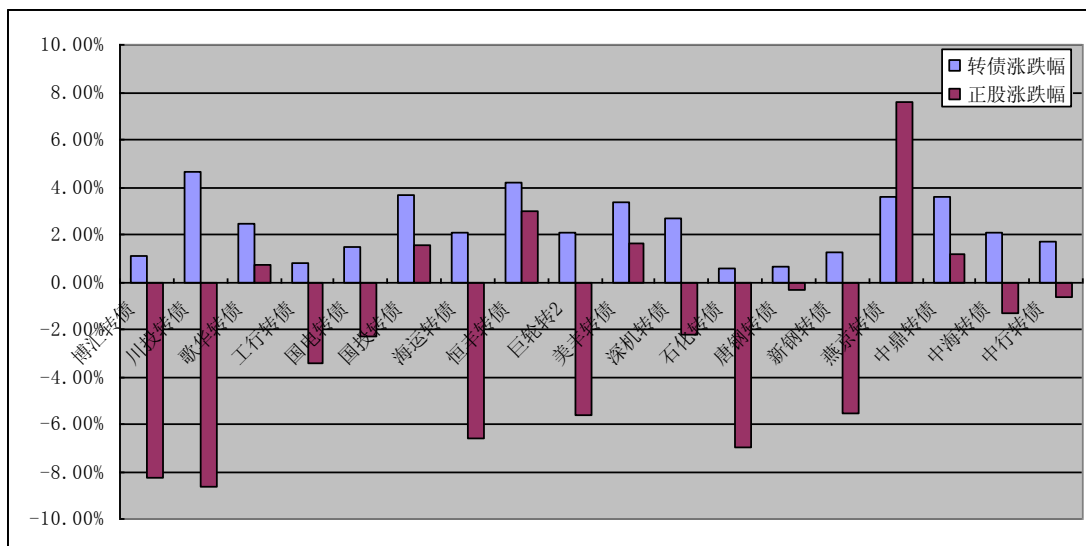
名称	收盘价 元	转债 涨跌	转债涨 跌幅	正股涨 跌幅	转债成交量 (千)	转债成交额 (万元)	正股成交额 (万元)
博汇转债	101.98	1.10	1.09%	-8.25%	109,799.00	11,082.10	36,203.09
川投转债	102.35	4.56	4.66%	10.73%	242,454.00	24,136.71	230,969.62
歌华转债	96.53	2.30	2.44%	0.73%	166,778.00	15,798.23	108,331.26
工行转债	112.75	0.91	0.81%	-3.43%	3,125,037.00	349,592.76	429,721.31
国电转债	107.82	1.57	1.48%	-2.33%	716,050.00	76,402.97	209,612.07
国投转债	104.48	3.72	3.69%	1.52%	296,467.00	30,262.92	62,200.09
海运转债	99.28	2.02	2.08%	-6.57%	76,158.00	7,462.64	56,658.94
恒丰转债	117	4.70	4.19%	3.02%	86,361.00	9,763.87	35,936.08
巨轮转 2	106.48	2.16	2.07%	-5.59%	60,673.60	6,270.70	25,322.34
美丰转债	118	3.80	3.33%	1.60%	103,392.60	11,908.77	203,151.95
深机转债	98.149	2.54	2.66%	-2.23%	89,074.00	8,596.02	39,690.35
石化转债	104.39	0.59	0.57%	-6.96%	4,662,915.00	483,336.47	485,980.22
唐钢转债	109.6	0.70	0.64%	-0.33%	328,721.30	35,936.72	166,772.86
新钢转债	105.18	1.33	1.28%	-5.54%	480,839.00	50,110.36	23,104.12
燕京转债	114.503	3.98	3.60%	7.61%	8,280.30	935.65	260,975.40
中鼎转债	112.9	3.90	3.58%	1.18%	32,636.10	3,599.27	81,220.94
中海转债	98.48	1.98	2.05%	-1.32%	131,047.00	12,695.88	55,832.50
中行转债	98.96	1.64	1.69%	-0.66%	4,575,748.00	447,866.31	113,053.45

数据来源：东北证券,WIND

从表 1 可以看出，五月份可转债全线上涨，可转债平均上涨了 2.33%，而可转债正股平均下跌了 -0.94%，可转债表现强于正股。小盘转债表现优异，川投转债、恒丰转债上涨超过 4%，分别为 4.66%、4.19%，国投转债、燕京转债表现也不错，特别是能源类转债表现非常完美，平均上涨 3.28%，有些个券正股下跌而转债上涨，如深机转债上涨 2.66%，而正股下跌了 -2.23%。相比之下，石化转债只上涨了 0.57%，但其正股中国石化下跌了 -6.96%，偏债性的唐钢转债上涨了 0.64%。工行转债上涨了 0.81%，均不超过 1%。之所以转债 5 月份上涨，主要在于质押回购的推出，提升了转债的流动性和内在价值。大部分转债与标的股票连动性比较强，基本与正股走势相吻合。石化转债在 5 月份并不好，一是正股下跌，二是石化转债 2 已经有条件证监会审核通过，估计即将发行，因此对石化转债 1 的估值进行了压制，这可能对市场是一个严峻的考验。五月份，转债表现可圈可

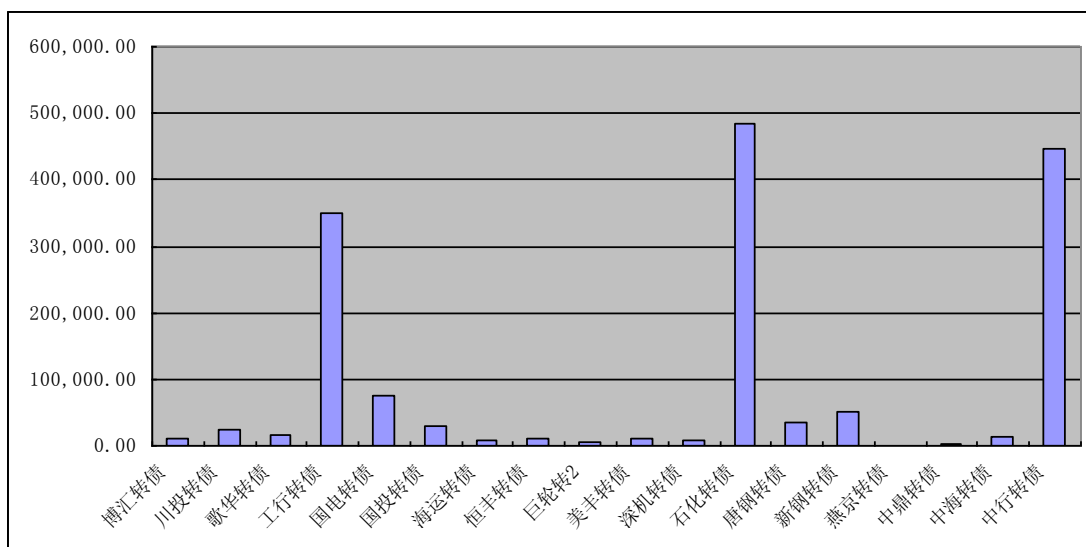
点，偏股性小盘转债表现更佳，多只转债从跌破面值已经回升到面值以上，尤其是川投转债、国投转债表现尚可。截止五月末，转债平均价格为 106.05 元，相对于四月末的 103.82 元有所回升，增加 2.14%，平均值在面值以上。部分股性比较强的转债，受正股上涨影响而反弹幅度比较大。转债市场走势伴随着正股，如果正股能够持续反弹，则转债的机会远大于风险，值得关注。

图 1 正股与可转债月涨跌幅比较



数据来源：东北证券,WIND

图 2 可转债月成交金额（万元）



数据来源：东北证券,WIND

转债市场五月份成交金额为 158.57 亿元，较四月份的 128.05 亿元有所增加，成交相对活跃，其中工行转债成交额为 34.95 亿，相对于上月的 29.95 亿元有所增加，中行转债的月成交额达到 44.78 亿元，石化转债成交 48.33 亿，相对于上月的 29.95 亿元大幅度增加，特别是石化转债成交额最大，受到投资者的青睐。值得注意的是，新钢转债成交达到 5.01 亿，国电转债成交 7.64 亿，川投转债成交 2.41 亿，鉴于债市在上半年可能进入一波小牛市，股市在调整后有望持续反弹，转债市场的机会也比较大。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。五月份市场小幅调整，震荡整理，正如我们在 5 月份投资策略报告中分析的，“估计 5、6 月份是转债的收获期”，看来基本成为现实，正股下跌而转债全线上涨。总体看，五月份转债呈现价增量增的态势，各只转债平均成交 8.81 亿，相对于四月份的 6.74 亿有所增加。

表 2 五月份可转债转股统计情况

名称	转股数量 (万股)	累计转股数 量(万股)	累计转股比 例(%)
工行转债	7.1275	30259.2	4.81
石化转债	0.1548	11774.92	3.73
双良转债	0.0147	1.9275	0.04
川投转债	0.2238	0.2468	0
澄星转债	4.4625	2274.891	54.57
国电转债	0.1498	23.8527	0.01
名称	变动后 (万元)	本次变动 (万元)	变动前 (万元)
澄星转债	10,338.80	-65.30	10,404.10
深机转债	199,993.67	-0.24	199,993.91
美丰转债	63,166.98	-3.84	63,170.82
燕京转债	8,341.15	-5.60	8,346.75

数据来源：东北证券,WIND

五月份市场震荡幅度比较大，先升后跌，转债正股表现不佳，大部分下跌，但转债表现强于正股，有部分投资者进行转股，但转股的热情并没有以往高，尤其是工行转债，工行转债五月份只有 7.1275 万股转股，相对于四月份转股 762.82 万股，大幅度减少，累计转股数量为 30259.2 万股，累计转股比例为 4.81%，相对于上月增加 0.01%，石化转债只转股了 0.1548 万股。其余转债转股都比较少。澄星转债退市，偏股性转债深受投资者青睐，转股自然有正的收益。此外，深机、美丰转债、川投转债、燕京转债也有少量的转股，其中美丰转债的转股比例达到 2.81%。值得注意的是，国电转债于已累计转股 23.8527 万股。但整体而言，五月份转债转股相对于以前月份转股比较少，比较清淡。

2. 可转债投资价值评价--股性有增强、债性有减弱的迹象

表 3 可转债债券价值（5 月 31 日）

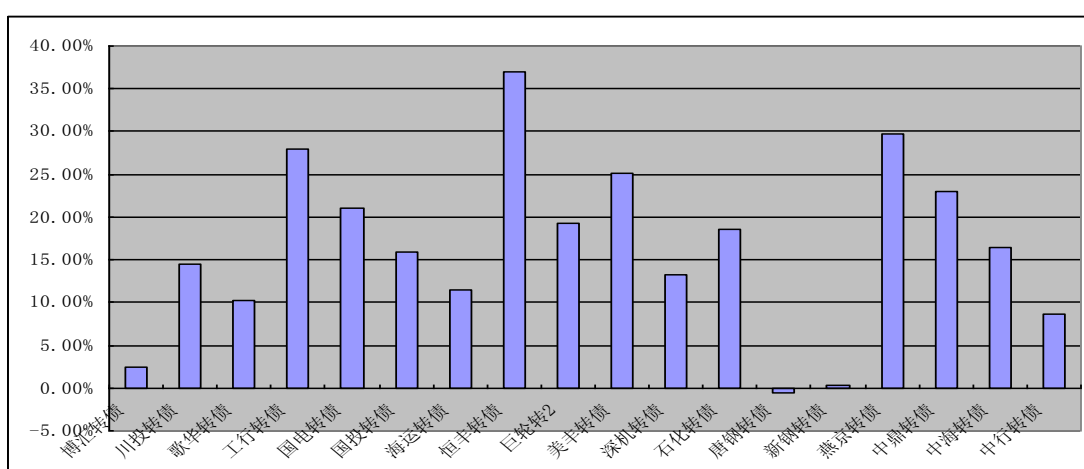
证券代码	证券简称	收盘价 元	纯债到期 收益率	纯债 价值	纯债溢 价元	纯债溢 价率%	剩余期 限年
110007.SH	博汇转债	101.98	3.43%	99.47	2.51	2.53%	2.32
110016.SH	川投转债	102.35	2.33%	89.39	12.96	14.49%	4.81
110011.SH	歌华转债	96.53	2.96%	87.53	9.00	10.28%	4.49
113002.SH	工行转债	112.75	-0.79%	88.13	24.62	27.94%	4.25
110018.SH	国电转债	107.82	1.44%	89.05	18.77	21.08%	5.22
110013.SH	国投转债	104.48	1.94%	90.12	14.36	15.93%	4.66
110012.SH	海运转债	99.28	1.95%	89.02	10.26	11.53%	3.61
110019.SH	恒丰转债	117	-1.49%	85.38	31.62	37.04%	4.81
129031.SZ	巨轮转 2	106.48	0.72%	89.22	17.26	19.35%	4.14
125731.SZ	美丰转债	118	-2.75%	94.33	23.67	25.10%	3.01
125089.SZ	深机转债	98.149	2.73%	86.67	11.48	13.24%	5.13
110015.SH	石化转债	104.39	1.49%	87.99	16.40	18.63%	4.74
125709.SZ	唐钢转债	109.6	4.10%	110.27	-0.67	-0.61%	0.54
110003.SH	新钢转债	105.18	3.33%	104.76	0.42	0.40%	1.22

126729.SZ	燕京转债	114.503	-2.82%	88.28	26.23	29.71%	3.38
125887.SZ	中鼎转债	112.9	-0.66%	91.84	21.06	22.94%	3.70
110017.SH	中海转债	98.48	2.21%	84.63	13.85	16.36%	5.17
113001.SH	中行转债	98.96	2.98%	91.04	7.92	8.70%	4.01

数据来源：东北证券,WIND

截止五月末，转债市场平均纯债溢价率为 15.83%，相对于四月末的 15.08%有所增加，债性相对减弱，但仍比较高。纯债溢价率作为度量转债债性的指标，纯债溢价率愈高，债性愈弱。债性愈弱的转债当正股走弱时难以获得纯债价值的支撑，随着正股调整的风险愈大。唐钢转债的纯债溢价率为负，债性比较强，属于偏债性，如唐钢转债的到期收益率为 4.10%，转债价格与其债券价值较为接近，下跌空间有限，所有转债的纯债到期收益率平均为 1.28%，相对于四月末的 1.87%有所下降，隐含着债性支持有所下降。由于五月份市场大幅度震荡，使得转债的整体股性有所增强，债性相对减弱，但整体上转债的债性仍比较强，不容忽视。

图 3 可转债纯债溢价率比较



数据来源：东北证券,WIND

表 4 可转债转股价值评价 (5 月 31 日)

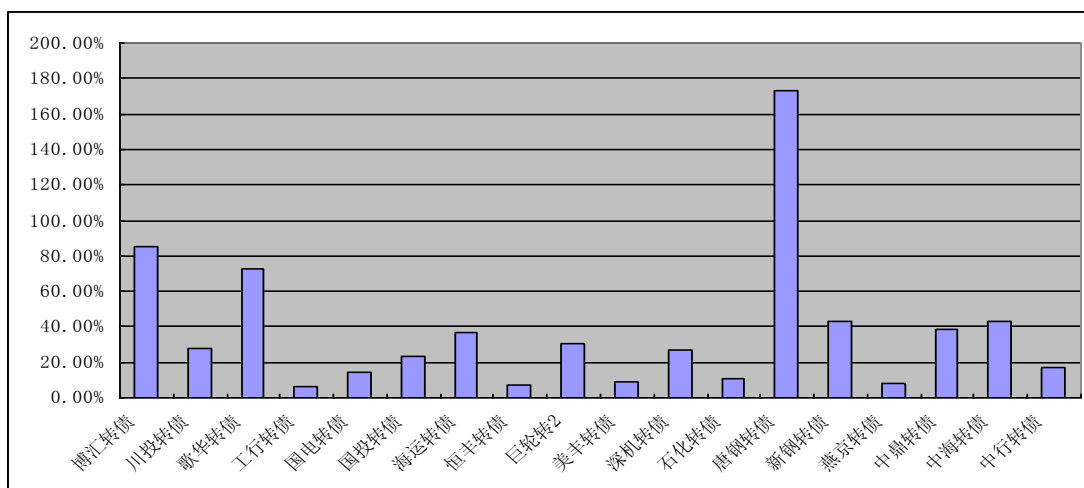
证券简称	收盘价 元	理论价 格	溢折价 比	转股价 元	转股比 例	转换价 值元	转股溢 价元	转股溢 价率	转股稀 释率	隐含波 动率
博汇转债	101.98	102.147	-0.16%	10.29	9.72	55.10	46.88	85.07%	15.81%	34.74%
川投转债	102.35	112.106	-8.70%	9.15	10.93	80.33	22.02	27.41%	10.42%	27.47%
歌华转债	96.53	98.696	-2.19%	14.89	6.72	55.88	40.65	72.76%	9.20%	34.33%
工行转债	112.75	115.477	-2.36%	3.97	25.19	106.30	6.45	6.07%	1.69%	18.13%
国电转债	107.82	115.925	-6.99%	2.67	37.45	94.38	13.44	14.24%	11.80%	13.56%
国投转债	104.48	111.402	-6.21%	7.12	14.04	84.55	19.93	23.57%	16.92%	4.41%
海运转债	99.28	104.58	-5.07%	4.51	22.17	72.51	26.77	36.93%	15.48%	21.07%
恒丰转债	117	129.625	-9.74%	6.88	14.53	109.16	7.84	7.19%	22.02%	22.02%
巨轮转 2	106.48	132.566	-19.68%	8.09	12.36	81.46	25.02	30.72%	9.49%	11.41%
美丰转债	118	129.891	-9.15%	7.06	14.16	108.07	9.93	9.18%	15.12%	16.85%
深机转债	98.149	102.095	-3.87%	5.66	17.67	77.56	20.59	26.54%	17.29%	10.63%
石化转债	104.39	111.035	-5.98%	7.08	14.12	94.35	10.04	10.64%	3.48%	11.85%
唐钢转债	109.6	109.949	-0.32%	7.57	13.21	40.16	69.44	172.92%	3.60%	31.72%
新钢转债	105.18	107.205	-1.89%	6.5	15.38	73.38	31.80	43.33%	23.36%	15.45%
燕京转债	114.503	118.502	-3.37%	15.37	6.51	105.86	8.65	8.17%	0.43%	18.25%
中鼎转债	112.9	116.045	-2.71%	12.66	7.90	81.44	31.46	38.63%	3.83%	14.97%

中海转债	98.48	100.891	-2.39%	8.7	11.49	68.85	29.63	43.03%	11.77%	21.09%
中行转债	98.96	101.702	-2.70%	3.59	27.86	84.40	14.56	17.25%	3.84%	5.42%

数据来源：东北证券,WIND

截止 2012 年五月末，转债市场平均转股溢价率为 38.19%，相对于四月末的 33.34%有所增加，隐含着股性有所减弱，但有增强迹象，转债估值水平有所提升。转股溢价率是衡量转债股性最重要的指标，转股溢价率愈高，转债股性愈弱，正股波动对其价格影响愈低。一般而言，转债的转股溢价率与价内外程度和转股价值负相关。价内外程度和转股价值愈高的转债，受赎回条款制约愈明显。当价内外程度达到赎回条件，发行人发布赎回公告时，转股溢价率迅速向零收敛，转债与正股将出现同涨同跌的现象。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、石化转债转股溢价率分别为 6.07%、10.64%，内在价值突出，与标的股票有较强联动性，值得投资者关注。工行转债具有投资价值，同样石化转债在修正转股价格之后属于价内期权，如果正股上涨，其投资价值凸显。总体而言，偏股性的工行转债、石化转债、恒丰转债、国电转债的转换溢价及债券溢价均比较低，价格接近债券价值，下跌空间有限，且其股性较强，适合投资者参与配置。大部分转债属于平衡型，其转股溢价和债券溢价也比较高，这类转债可根据正股的走势进行选择，如果在反弹期间正股有比较好的表现，可适度参与，六月份投资者可关注银行类、能源类转债的投资机会。整体而言，转债表现为弱股性、较强债性的特点，但股性逐渐增强、债性有所减弱迹象。

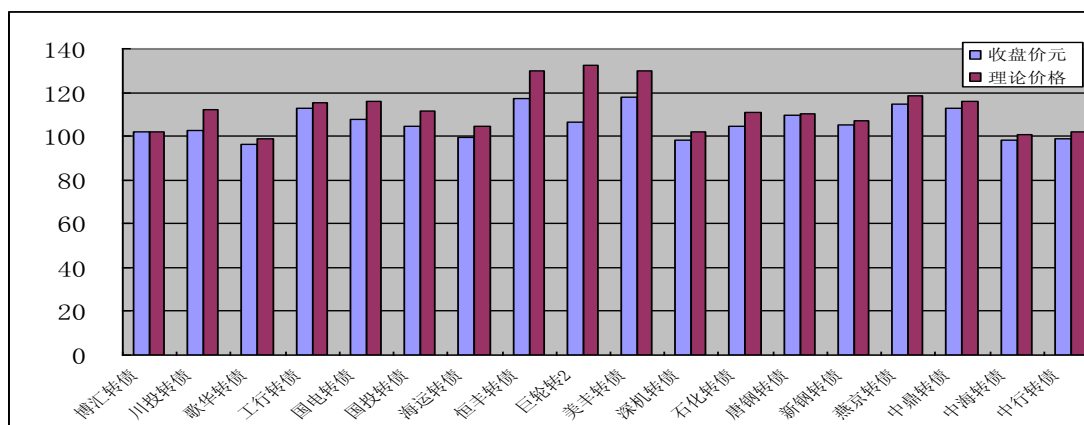
图 4 转股溢价率比较



数据来源：东北证券,WIND

目前转债平均隐含波动率在 18.52 左右，估值相对有吸引力，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。如果市场反弹，转债的投资价值突出。

图 5 转债市场价格与理论价格比较



数据来源：东北证券,WIND

从理论上讲，债性、股性和估值水平是转债价格上涨的主要驱动因素，其中，股性和估值水平对转债价格的影响更为显著。而转债回售压力和赎回风险则预示着转债的下跌空间和上涨空间，从转债估值看，目前转债市场平均纯债溢价率为 15.83%，转股溢价率为 38.19%，尽管股性有所增强，但转债市场仍呈现弱股性、较强债性的特点。总体而言，大盘转债的估值水平相对合理，而中小盘转债由于正股的价值分化导致转债价值分歧比较大，转债估值结构性高估与低估并存，收益与风险并存。如果从理论价格看，转债市场价格相对于其理论价格折价，其溢折价比为-5.19%，基本呈价值低估。其中，恒丰转债的折价率为-9.74%，川投转债为-8.70%。

5 月份可转债质押回购是一个大事件，5 月 18 日，中登公司公布可转债标准券折算率，AAA 级折算区间统一在 70%左右，可质押回购价值一般包括以下几方面，一是投资者质押回购融资资金后，买转债套做。值得注意的是，新钢转债近与 11 新钢债到期收益率之间的息差比较大，套做的空间比较大。当然，也可以买入上交所信用债进行套作。另外，可质押回购个券如果加杠杆，其波动率增加，转债股性激活，这可能会吸引一部分风险偏好投资者。

目前，由发行人提出申请并经上交所和中国结算认定可计入回购质押库的可转债具体名单和相应质押券申报代码有九只，分别为新钢转债、海运转债、国投转债、中海转债、国电转债、工行转债、中行转债、石化转债和川投转债。从债性视野看，可质押回购将给转债投资者带来套息收益可能；从股性看，可质押回购相当于给投资者加大投资正股的杠杆机会。转债可质押回购有利于降低持有转债的机会成本，提升转债的流动性和资金使用效率。估计 转债可质押回购有望带动上交所回购利率可能小幅上行。目前上交所各期限回购品种日均交易总量大概在 1300 亿元，理论上转债可融资规模区间大致在 500 亿到 750 亿元之间，回购将增加上交所回购的市场规模并活跃市场交易。可见，可转债质押回购具有股票融资杠杆化操作与信用债息差套利的功能，从而放大了转债投资的收益率。

3. 六月份可转债投资策略与建议——等待低吸介入配置的机会

中国重工可转债将于 6 月 4 日进行发行，预示着可转债进入了一个新的发行周期，投资者可积极申购，有不错的申购收益。2012 年是转债市场发行的大年，900 多亿元的可转债发行考验市场，五月份可转债表现强于正股，尽管六月份可能有中大盘转债的发行，加之六月份预计货币政策有望结构性放宽，导致市场流动性转好。目前宏观经济下滑的趋势仍然没有改变，通货膨胀依然有反弹的可能。证监会公布新股发行体制改革指导意见，加之创业板退市制度的实施，这对高市盈率新股、高价小盘股的冲击可能比较大，而股票交易费用的减轻对股市是一个利好。经济基本面的变化和政策放松预期之间的博弈可能主导市场走向，市场面临估值回调的风险，当前，市场整体估值合理。中小盘股票绝对估值稍高，但动态估值合理，在新股定价改革背景下，面临一定的估值下行压力，行业之间估值差异比较明显。估计六月市场维持在调整之后有可能震荡反弹。六月初大盘在政策利好边际效益递减作用下继续调整，但调整空间可能有限，在六月下旬出现探底回升的概率较大，投资者要注意风险。我们的观点是，三、四月份是配置可转债的一个合理时间点，市场调整，是投资者介入转债的机会，五月份之后可能是一个收获期，六月份转债可能有所震荡，但长期看转债有配置价值。六月份在转债回调之际仍是配置转债的时机，并积极申购新发转债，如果市场反弹，平价偏股型转债在正股的活跃下有可能显现债转股的行情，以获得转股收益，投资者可关注。

六月份转债的投资策略是，对于偏股型转债在转债回调时可谨慎参与，采取积极参与配置的策略，有望获得收益，而对偏债性转债可认为其是替代信用债的一个策略，作为固定收益来看待，反观平衡型转债可把握行业基本面转暖且溢价率不高的转债的结构性机会。鉴于证券市场转入了估值修复过程，但盈利下降在某种程度上影响了其效力，四月份市场反弹，为投资者配置转债提供了机会。如果投资者没有配置，五月份仍是配置的时候，如果仍没有配置，可在六月份转债调整时介入，如果市场再度反弹，转债有望上涨，投资者可根据正股把握转债的结构性投资机会，特别是偏股性转债的投资价值如工行、国电转债、恒丰转债，同时关注新转债的上市申购机会如石化转债。大盘转债的防御性比较好，但收益率未必令投资者满意，而风险偏好者可关注转股溢价率在 30%以下且行业转暖的转债，如巨轮转 2、国投转债的波段性机会。考虑转债正股所在行业的景气度，水力发电行业有望改善，航空运输、水上运输景气度有望反弹，橡胶零件、模具制造、

造纸等行业也不错，特别是氮肥等行业受益更多。从长期看，也可关注高到期收益率转债的条款博弈，如新钢转债。

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	建议
110003.SH	新钢转债	43.33%	0.40%	偏债型	博弈条款
110007.SH	博汇转债	85.07%	2.53%	偏债型	观望
110011.SH	歌华转债	72.76%	10.28%	偏债型	观望
110012.SH	海运转债	36.93%	11.53%	平衡型	观望
110013.SH	国投转债	23.57%	15.93%	平衡型	关注
110015.SH	石化转债	10.64%	18.63%	平衡型	关注
110016.SH	川投转债	27.41%	14.49%	平衡型	介入
110017.SH	中海转债	43.03%	16.36%	平衡型	关注
110018.SH	国电转债	14.24%	21.08%	平衡型	介入
110019.SH	恒丰转债	7.19%	37.04%	偏股型	介入
113001.SH	中行转债	17.25%	8.70%	平衡型	关注
113002.SH	工行转债	6.07%	27.94%	偏股型	介入
125089.SZ	深机转债	26.54%	13.24%	平衡型	关注
125709.SZ	唐钢转债	172.92%	-0.61%	偏债型	固定收益替代
125731.SZ	美丰转债	9.18%	25.10%	平衡型	关注
125887.SZ	中鼎转债	38.63%	22.94%	平衡型	关注
126729.SZ	燕京转债	8.17%	29.71%	平衡型	观望
129031.SZ	巨轮转 2	30.72%	19.35%	平衡型	关注

数据来源：东北证券,WIND

推荐品种：工行转债，低转股溢价率，偏股性转债的代表

工行盈利能力强，信贷增长保持稳定，资产质量优良，预计工行 2012 年净利润增长 20%左右。2011 年实现净利润 2084 亿元，同比增长 25.6%，基本每股收益及每股净资产分别为 0.60 元和 2.74 元，市盈率、市净率分别为 7.3 倍、1.6 倍，长期投资价值凸显。估值具有优势，市盈率、市净率处于低位。工行转债的转股溢价率为 6.07%，股性相对较强，溢折价比为-2.3%，理论价格为 115.477 元。作为大盘转债，其流动性好，受益于转债的质押，具有中长期配置价值，性价比超越正股，可以替代正股。其缺陷可能是持有机会成本比较高，短期内获益可能并不明显。

新钢转债：纯债溢价率低，到期收益率超过 3%，有主题题材

公司拟通过非公开增发收购集团的铁矿石资产，估计 2012 年公司将重启集团矿山资产注入程序，公司每股净资产为 5.99 元，而转股价格为 6.5 元，修正转股价的概率不高。但若注入矿产，则其具备更为明确的业绩增厚预期，股价可能会有所表现。作为偏债型转债，收益比较确定。

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

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760