

债券研究报告/可转债策略研究报告

八月份可转债投资策略——控制风险、等待时机

1、7月份A股市场持续低迷，截至7月末，沪深300指数月下跌-5.23%。转债市场相对于强于正股，截止七月末，中信标普可转债指数只下跌了-0.88%，凸显可转债的防御功能。七月份可转债9涨10跌，可转债平均下跌了-0.58%，而可转债正股平均下跌了-4.88%，可转债下跌小于正股。能源类转债表现尚可，平均上涨0.7%，而巨轮转2由于转股价格预期下调而上涨6.48%，国电转债、国投转债分别上涨2.38%、2.18%。相比之下，工行转债下跌-5.06%，燕京转债、中鼎转债分别下跌-4.73%、-4.7%。转债市场7月份成交金额为160.91亿元，较6月份的183.45亿元有所减少，7月份转债呈价量均减的态势，各只转债平均成交8.47亿，相对于6月份的9.65亿有所减少；转债平均价格为104.41元，相对有所下降。值得注意的是，民生转债、南山铝业转债有条件证监会审核通过，估计即将发行，因此对转债市场估值压力比较大。

2、目前转债估值水平有所提升，其是否合理取决于正股的走势。如果正股持续下跌，则平衡性和偏股性转债隐含的风险加大。目前转债市场平均纯债溢价率为14.21%，不考虑偏债性的博汇转债、唐钢转债，转股溢价率平均为40.08%，股性有所减弱，债性小幅增加，转债纯债到期收益率平均为1.68%，相对于6月末的1.49%有所增加，隐含着债性支持有所提升。转债市场仍呈弱股性、较强债性的特点。总体来说，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。转债溢折价比为-2.06%，相比前期溢折价比大幅减小。其中，国电转债的折价率为-6.27%，重工转债为-5.80%，相对低估，值得关注，而巨轮转2、燕京转债、中海转债市场价格高估，风险比较大，投资者要回避。但巨轮转2可能要修正转股价，有利于提升其内在价值。

3、目前宏观经济下滑的趋势依然没有改变，而近期证监会拟对股票交易费用的减轻对股市是一个短暂利好，不排除8月份市场有一波小反弹。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，控制风险是当务之急。估计8月市场维持震荡调整，不排除有可能小幅反弹，但反弹空间可能有限，投资者要注意风险。我们的观点是，8月份投资者要注意控制风险，市场调整，是投资者介入转债的机会。在股市低迷时期，转债条款博弈不容忽视，巨轮修正转股价就是一个例证。对于偏股型转债，是博弈股市反弹的冒险行为，一般投资者要慎重，耐心等待机会。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，如唐钢转债。反观平衡型转债，其依赖于股市和个股的走势，我们不建议投资者在8月份关注这类转债，而应持观望态度，等待介入时机。建议8月份在控制风险的前提下，适时适度配置电力类转债，逢低介入重工转债。“控制风险，等待时机”是8月份转债投资的关键。

可转债溢折价比

证券简称	理论价格	溢折价比
博汇转债	102.28	-0.13%
川投转债	105.9	-4.21%
歌华转债	96.6	-0.62%
工行转债	109.77	-5.34%
国电转债	123.23	-6.27%
国投转债	114.88	-4.20%
海运转债	102.35	-3.27%
恒丰转债	122.49	-6.28%
巨轮转2	107.85	6.63%
美丰转债	118.72	-2.72%
深机转债	98.46	-1.30%
石化转债	105.61	-4.72%
唐钢转债	110.55	-0.36%
新钢转债	106.22	-1.29%
燕京转债	105.65	1.28%
中鼎转债	106.46	-0.28%
中海转债	94.06	0.81%
中行转债	98.56	-0.92%
重工转债	109.09	-5.90%

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. 七月份可转债市场回顾.....	3
2. 可转债投资价值评价—股性减弱、债性增强的迹象.....	5
3. 八月份可转债投资策略与建议—控制风险、等待机会	8

1. 七月份可转债市场回顾

七月份 A 股市场在六月份下跌的基础上继续震荡回落，海外市场的疲软和希腊、西班牙危机的再度升级，加剧了世界经济复苏的复杂性，而中国上半年宏观经济的超预期下滑使得市场担忧，导致 7 月份市场回落也就不难理解。尽管 7 月初央行不对称下调了利率，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。欧洲经济衰退迹象并未完全停止，希腊是否退出欧元区是一大看点，西班牙、意大利国债收益率高企，其需要欧盟救助的压力仍然比较大。美国复苏预期相对比较平稳，但也不平坦，失业率仍比较高，国内经济探底不明朗，估计三季度末期探底的可能性比较大。八月份市场面临着“经济寻底”与“政策保底”之间的博弈，稳增长政策能否传导到实体经济，对下一步政府的决策影响很大。可以说市场在复杂纠结中运行，八月份市场面临复杂的外部环境，各种“稳增长”政策带来的利好有利于市场结构性行情，但也只是超跌反弹，中期反弹的概率比较小，短期投资者要回避风险，耐心等待估值修复带来的投资机会。如果政策支持落空，政策效率下降，可能使市场受压更为严重。截至 2012 年 7 月 31 日，沪深 300 指数收于 2332.92 点，月下跌-5.23%。转债市场走势相对于强于正股，截止七月末，中信标普可转债指数收于 2552.47 点，下跌了-0.88%，可转债下跌幅度小于正股，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，是震荡市场一个比较好的投资品种，如果市场能够反弹，可转债的结构性投资价值凸显。

表 1 可转债市场交易情况 (2012 年 7 月 2 日-7 月 31 日)

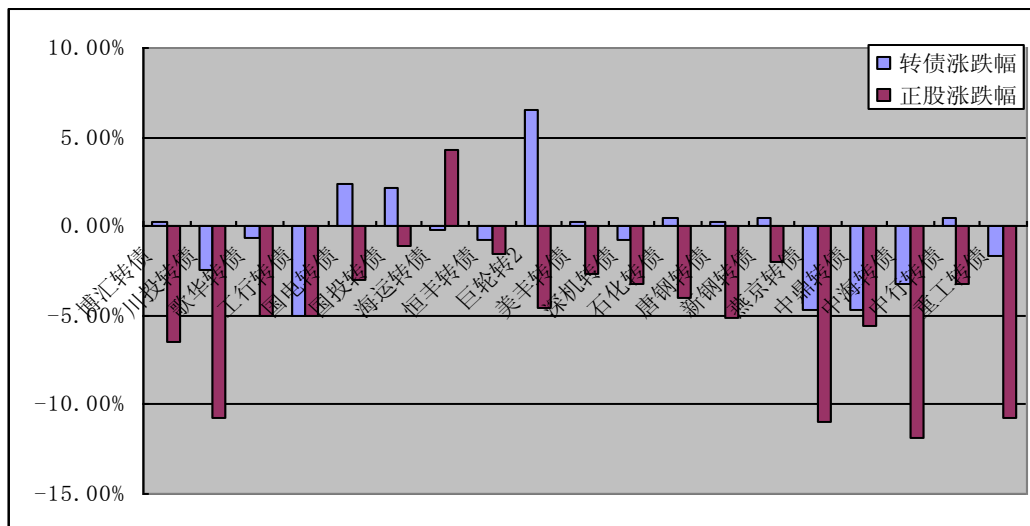
代码	名称	收盘价 元	转债涨 跌幅	正股涨 跌幅	转债成 交量(手)	转债成交 额(万元)	正股成交 额(万元)
110007.SH	博汇转债	102.15	0.25%	-6.52%	131987	13465.7	13107.4
110016.SH	川投转债	101.44	-2.45%	-10.69%	86419	8977.6	79936.4
110011.SH	歌华转债	96	-0.62%	-5.05%	87652	8450.5	59564.7
113002.SH	工行转债	103.91	-5.06%	-5.06%	3965637	420845.4	208581.8
110018.SH	国电转债	115.5	2.38%	-2.96%	1178019	136800.4	269529.0
110013.SH	国投转债	110.05	2.18%	-1.15%	556819	61570.5	74684.6
110012.SH	海运转债	99	-0.25%	4.32%	58657	5766.5	10526.1
110019.SH	恒丰转债	114.8	-0.73%	-1.58%	13443	1549.3	5844.3
129031.SZ	巨轮转 2	115	6.48%	-4.62%	103110.7	11693.6	19908.4
125731.SZ	美丰转债	115.49	0.21%	-2.70%	25897.8	2986.0	56630.9
125089.SZ	深机转债	97.18	-0.72%	-3.18%	93482.4	9154.4	23576.4
110015.SH	石化转债	100.62	0.52%	-3.97%	3294859	331573.9	345388.6
125709.SZ	唐钢转债	110.15	0.23%	-5.13%	391871.3	43122.3	103571.2
110003.SH	新钢转债	104.85	0.45%	-2.01%	322733	33837.7	17328.6
126729.SZ	燕京转债	107.003	-4.73%	-10.96%	2162.3	236.7	146084.9
125887.SZ	中鼎转债	106.161	-4.70%	-5.54%	59155.9	6427.8	44869.1
110017.SH	中海转债	94.82	-3.24%	-11.88%	91316	8791.8	35370.3
113001.SH	中行转债	97.65	0.47%	-3.19%	2236595	218574.7	85876.5
113003.SH	重工转债	102.65	-1.70%	-10.79%	2777292	285265.1	288259.1

数据来源：东北证券,WIND

从表 1 可以看出，七月份可转债 9 涨 10 跌，可转债平均下跌了-0.58%，而可转债正股平均下跌了-4.88%，可转债表现强于正股。能源类转债表现尚可，平均上涨 0.7%，而巨轮转 2 由于转股价格预期下调而上涨 6.48%，国电转债、国投转债分别上涨 2.38%、2.18%，这些个券正股下跌而转债上涨。相比之下，工行转债下跌-5.06%，其正股工商银行下跌了-5.07%，这时因为工行下跌导致转债由价内变成价外，转债大跌也就很自然了，燕京转债、中鼎转债分别下跌-4.73%、-4.7%，相对比较多。但总体而言，转债相对比较抗跌，大部分转债与标的

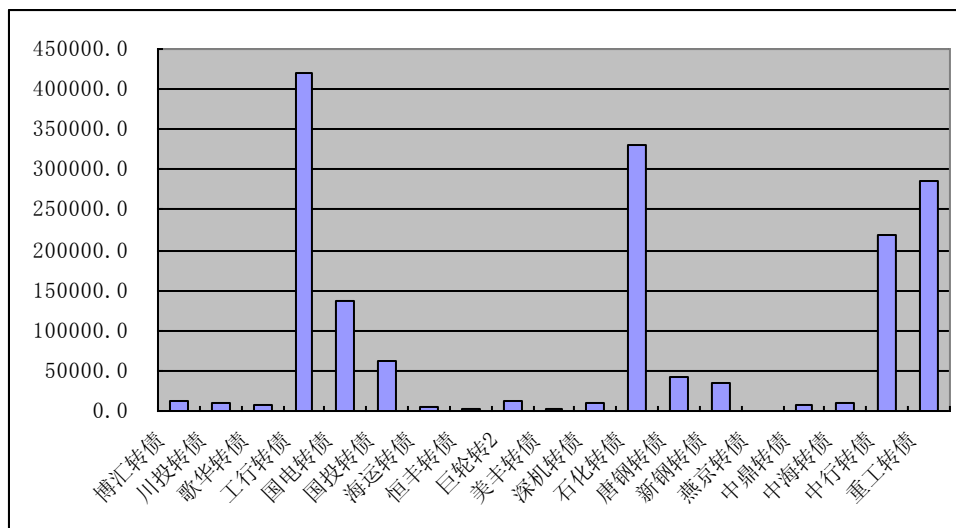
股票连动性比较强，基本与正股走势相吻合。工行转债在7月份表现并不好，一是正股下跌，二是由价内变为价外，值得注意的是，民生转债、南山铝业转债有条件证监会审核通过，估计即将发行，因此对转债市场估值进行了压制，这可能对市场是一个严峻的考验。7月份，转债表现可圈可点，尤其是国电转债、国投转债表现尚可。截止7月末，转债平均价格为104.41元，相对有所下降，但平均值仍在面值以上。部分股性比较强的转债，受正股影响比较大，如工行转债。转债市场走势伴随着正股，如果正股能够反弹，则转债的机会远大于风险，但在目前的市场环境下，正股持续上涨的概率比较小，转债的风险值得关注。

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

转债市场七月份成交金额为160.91亿元，较六月份的183.45亿元有所减少，但成交相对活跃，其中工行转债成交额为42.08亿，中行转债的月成交额达到21.85亿元，石化转债成交33.16亿，重工转债28.52亿，特别是工行转债成交额最大，受到投资者的青睐。值得注意的是，新钢转债成交达到3.38亿，国电转债成交13.68亿，川投转债成交8.64亿，鉴于债市在上半年进入一波小牛市，下半年仍有望继续上涨，股市在持续调整后不排除有望反弹，这使得转债市场的结构性机会也比较大。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。七月份市场调整，震荡下跌，正如我们在下半年投资策略报告中分析的，

在转债连续上涨后要警惕风险，八月份对于转债也是要多一份风险意识。总体看，七月份转债呈现价量均减的态势，各只转债平均成交 8.47 亿，相对于六月份的 9.65 亿有所减少。

表 2 七月份可转债转股统计情况

名称	当月转股数量 (万股)	累计转股数量 (万股)	累计转股比例 (%)
工行转债	0.6895	30269.5663	4.81
石化转债	0.3248	11775.2458	3.73
国电转债	0.6224	32.5199	0.02
名称	变动后(万元)	本次变动(万元)	变动前(万元)
双良转债	467.55	-2119.95	2587.50
燕京转债	8338.94	-1.00	8339.94

数据来源：东北证券,WIND

七月份市场大幅度震荡下跌，转债正股表现不佳，大部分下跌，但转债表现强于正股，跌幅比较小，但投资者转股的热情并没有以往高，只有部分投资者进行转股，工行转债七月份只有 0.6895 万股转股，非常可怜，累计转股数量为 30269.5663 万股，累计转股比例为 4.81%，石化转债只转股了 0.3248 万股，国电转债转股了 0.6224 万股。其余转债转股都比较少，如燕京转债。双良转债有相当一部分回售，目前的余额只有 467.55 万元。整体而言，七月份转债转股相对于以前月份转股比较少，比较清淡，这是由于市场低迷的缘故。

2. 可转债投资价值评价—股性减弱、债性增强的迹象

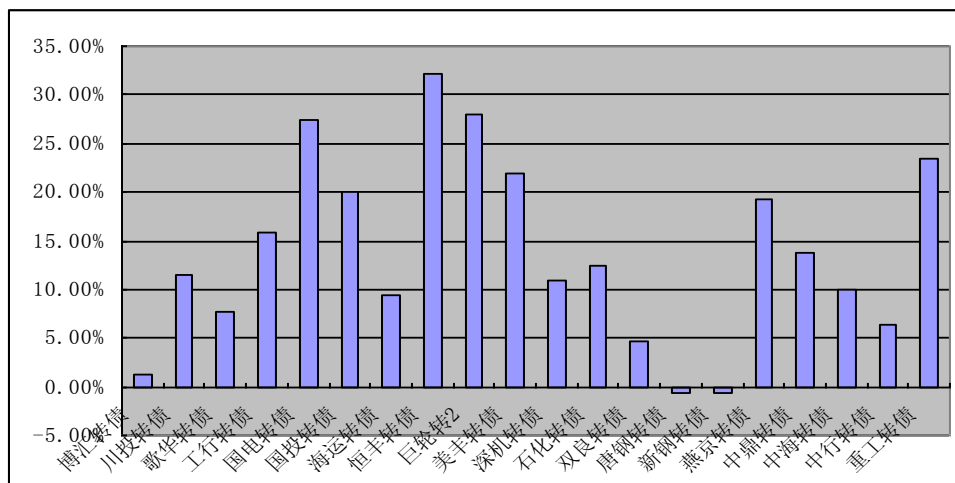
表 3 可转债债券价值（7 月 31 日）

证券代码	证券简称	收盘价 元	纯债到期收 益率	纯债价 值元	纯债溢 价元	纯债溢 价率	剩余期 限年
110007.SH	博汇转债	102.15	3.62%	100.83	1.32	1.31%	2.15
110016.SH	川投转债	101.44	2.62%	90.99	10.45	11.48%	4.64
110011.SH	歌华转债	96	3.21%	89.07	6.93	7.78%	4.32
113002.SH	工行转债	103.91	1.23%	89.65	14.26	15.90%	4.09
110018.SH	国电转债	115.5	0.09%	90.62	24.88	27.45%	5.05
110013.SH	国投转债	110.05	0.82%	91.72	18.33	19.99%	4.49
110012.SH	海运转债	99	2.13%	90.50	8.50	9.39%	3.44
110019.SH	恒丰转债	114.8	-1.13%	86.90	27.90	32.10%	4.65
129031.SZ	巨轮转 2	115	-1.41%	89.89	25.11	27.93%	3.97
125731.SZ	美丰转债	115.49	-2.46%	94.79	20.70	21.83%	2.84
125089.SZ	深机转债	97.18	2.91%	87.60	9.58	10.94%	4.96
110015.SH	石化转债	100.62	2.38%	89.52	11.10	12.40%	4.57
110009.SH	双良转债	96.32	2.93%	92.04	4.28	4.65%	2.76
125709.SZ	唐钢转债	110.15	4.57%	110.87	-0.72	-0.65%	0.37
110003.SH	新钢转债	104.85	4.19%	105.61	-0.76	-0.72%	1.06
126729.SZ	燕京转债	107.003	-0.87%	89.72	17.29	19.27%	3.21
125887.SZ	中鼎转债	106.161	1.08%	93.38	12.79	13.69%	3.53
110017.SH	中海转债	94.82	3.08%	86.15	8.67	10.07%	5.01
113001.SH	中行转债	97.65	3.26%	91.79	5.87	6.39%	3.84
113003.SH	重工转债	102.65	1.37%	83.15	19.50	23.45%	5.85

数据来源：东北证券,WIND

截止七月末，转债市场平均纯债溢价率为 14.21%，相对于六月末的 15.6%有所减少，债性相对小幅增强。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 4.57%，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 1.68%，相对于六月末的 1.49%有所增加，隐含着债性支持有所提升。由于七月份市场大幅度震荡，使得转债的整体股性有所减弱，债性相对增强，但整体上转债的债性仍比较高。

图 3 可转债纯债溢价率比较



数据来源：东北证券,WIND

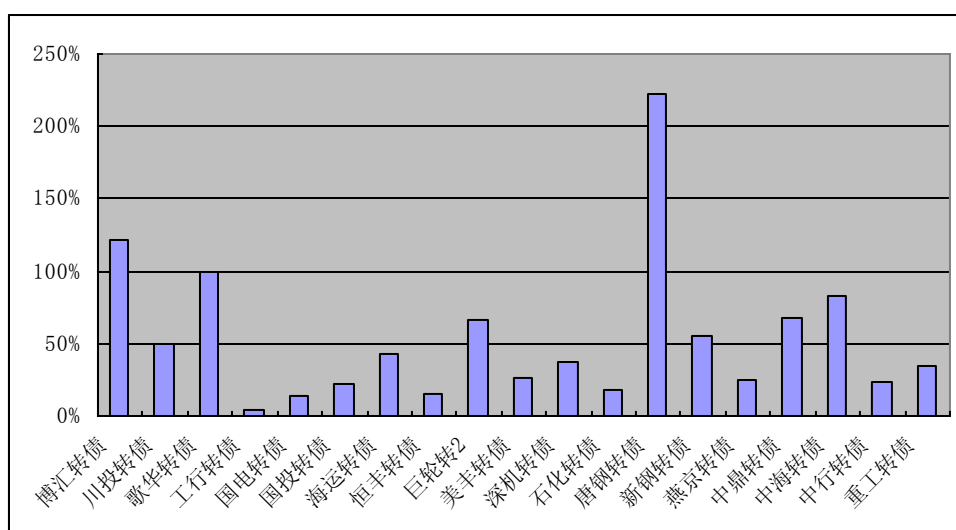
表 4 可转债转股价值评价 (7 月 31 日)

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	102.15	102.28	-0.13%	10.29	9.72	45.97	56.18	122.22%	15.81%	17.55%
川投转债	101.44	105.9	-4.21%	9.15	10.93	67.54	33.90	50.19%	10.42%	24.44%
歌华转债	96	96.6	-0.62%	14.89	6.72	48.02	47.98	99.92%	9.20%	18.35%
工行转债	103.91	109.77	-5.34%	3.77	26.53	99.47	4.44	4.46%	1.78%	10.87%
国电转债	115.5	123.23	-6.27%	2.57	38.91	101.95	13.55	13.30%	12.20%	17.20%
国投转债	110.05	114.88	-4.20%	4.74	21.10	90.51	19.54	21.59%	16.94%	7.56%
海运转债	99	102.35	-3.27%	4.51	22.17	69.62	29.38	42.19%	15.48%	24.89%
恒丰转债	114.8	122.49	-6.28%	6.88	14.53	99.85	14.95	14.97%	22.02%	16.84%
巨轮转 2	115	107.85	6.63%	8.05	12.42	69.19	45.81	66.20%	9.53%	31.36%
美丰转债	115.49	118.72	-2.72%	7.06	14.16	91.93	23.56	25.63%	15.12%	11.92%
深机转债	97.18	98.46	-1.30%	5.6	17.86	70.71	26.47	37.43%	17.44%	20.01%
石化转债	100.62	105.61	-4.72%	7.08	14.12	85.45	15.17	17.75%	3.48%	0.63%
唐钢转债	110.15	110.55	-0.36%	7.57	13.21	34.21	75.94	221.95%	3.60%	29.76%
新钢转债	104.85	106.22	-1.29%	6.47	15.46	67.70	37.15	54.88%	23.44%	1.55%
燕京转债	107.003	105.65	1.28%	7.58	13.19	85.75	21.25	24.78%	0.43%	12.73%
中鼎转债	106.161	106.46	-0.28%	12.66	7.90	63.35	42.81	67.58%	3.83%	33.78%
中海转债	94.82	94.06	0.81%	8.6	11.63	51.74	43.08	83.25%	11.89%	16.14%
中行转债	97.65	98.56	-0.92%	3.44	29.07	79.36	18.29	23.05%	4.00%	12.51%
重工转债	102.65	109.09	-5.90%	6.05	16.53	76.53	26.12	34.13%	8.32%	81.13%

数据来源：东北证券,WIND

截止 2012 年 7 月末，转债市场平均转股溢价率为 53.97%，相对于 6 月末的 46.93%有所增加，隐含着股性有所减弱，转债估值水平有所提升，风险加大。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 4.46%、17.75%，与标的股票有较强联动性，值得投资者关注。工行转债从长期看具有投资价值，但短线要注意风险，同样石化转债在修正转股价格之后属于价内期权，但由于正股持续下跌，目前成为价外期权，其转股价值下降。总体而言，偏股性的恒丰转债、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，八月份投资者可关注能源类转债的投资机会，但要控制风险。整体而言，转债表现为弱股性、较强债性的特点。

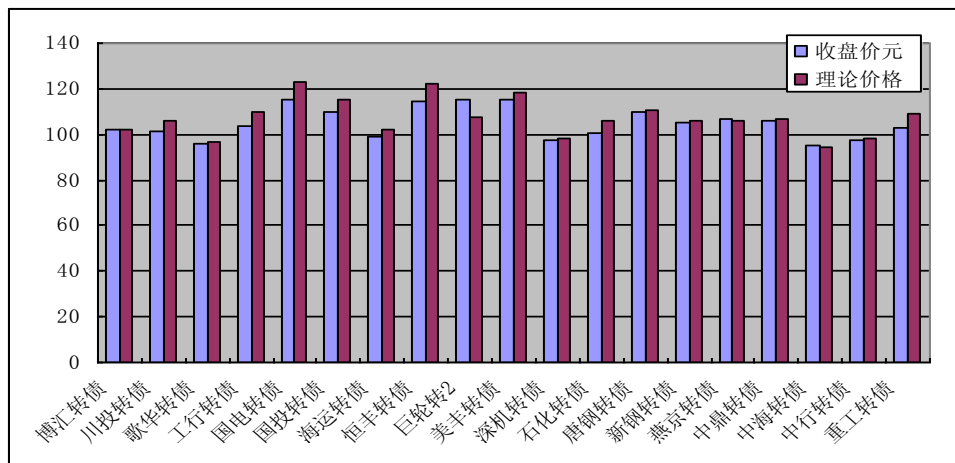
图 4 转股溢价率比较



数据来源：东北证券,WIND

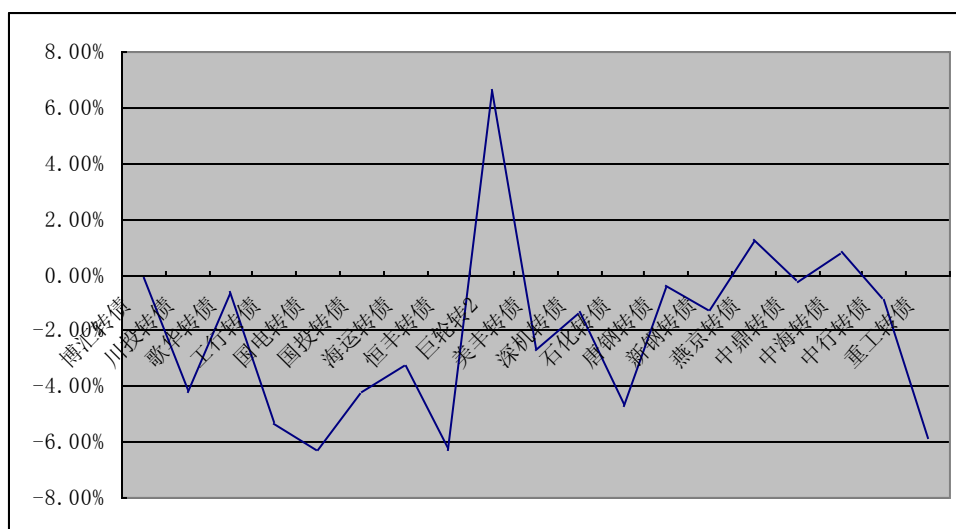
目前转债平均隐含波动率在 20.49%左右，估值相对有吸引力，转债市场估值已处于相对历史低位，隐含波动率比较低，债性比较强，纯债价值对转债支撑保护功能比较强，但由于正股持续下跌，使得转债期权价值下降，转债隐含的风险加大。如果市场下跌，转债的风险更为突出。

图 5 转债市场价格与理论价格比较



数据来源：东北证券,WIND

图 6 可转债溢折价比的比较



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 14.21%，不考虑偏债性的博汇转债、唐钢转债的转股溢价率平均为 40.08%，股性有所减弱，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-2.06%，尽管呈价值低估，但相比前期溢折价比大幅减小。其中，国电转债的折价率为-6.27%，重工转债为-5.80%，值得关注，而巨轮转 2、燕京转债、中海转债市场价格高估，风险比较大，投资者要回避。但巨轮转 2 可能要修正转股价，有利于提升其内在价值。

3. 八月份可转债投资策略与建议——控制风险、等待机会

民生银行、南山铝业可转债已经证监会批准，预示着可转债进入了一个下半年发行周期，但估计 8 月份发行的可能性不大，投资者可积极关注申购时机，估计有不错的申购收益。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，7 月份可转债表现强于正股，预计未来货币政策有望结构性放宽，市场流动性转好，对股票市场可能是一个利好。但问题的关键是，目前宏观经济下滑的趋势依然没有改变，通货膨胀不排除有反弹的可能。而近期证监会拟对股票交易费用的减轻对股市是一个短暂利好，不排除 8 月份市场有一波小反弹。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，控制风险是当务之急。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，大盘股估值相对合理，许多个股跌破净资产。估计 8 月市场维持震荡调整，不排除有可能小幅反弹。8 月初大盘在政策利好刺激下有可能小幅反弹，但反弹空间可能有限，在 8 月下旬有可能继续冲高回落调整的概率较大，投资者要注意风险。我们的观点是，8 月份投资者要注意控制风险，市场调整，是投资者介入转债的机会，9、10 月份可能是转债的一个收获期，8 月份转债可能有所震荡，控制风险至上，但长期看转债有配置价值。8 月份在转债回调之际是配置转债的时机，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。转债发行人中期业绩表现整体不佳，这难免影响正股的表现。在股市低迷时期，转债条款博弈不容忽视，巨轮修正转股价就是一个例证。

八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，采取适度参与配置的策略，有望获得收益，当然，这是博弈股市反弹的冒险行为，一般投资者要慎重，控制风险为上，耐心等待机会。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，如唐钢转债。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，如能源类转债，但这类转债依赖于股市的走势，我们不建议投资者在 8 月份过于关注这类转债，而是应持观望态度，等待介入时机。鉴于证券市场处于震荡调整过程，上市公司中期业绩的下滑在某种程度上更加剧了这种行为，不排除市场在各种利好政策支持下有小幅反弹的可能，但仅是反弹，如果市场下跌，反而为投资者配置转债提供了机会。大盘转债的防御性比较好，但收益率未必令投资者满意，工行转债考虑到正股的走势，建议观望，而风险偏好者可关注行业转暖的转债，如电力类，如国电、国投转债的波段性机会。橡胶零件、模具制造、造纸等行业景气度有所恢复，特别是氮肥等行业受益更多。建议 8 月份在控制风险的前提下，适时适度配置电力类转债，逢低介入重工转债。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。从拟申购的转债看，南山转债正股弹性较好，转债票息水平较高，值得投资者关注。

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	54.88%	-0.72%	偏债型	博弈条款
110007.SH	博汇转债	122.22%	1.31%	偏债型	博弈条款
110011.SH	歌华转债	99.92%	7.78%	偏债型	观望
110012.SH	海运转债	42.19%	9.39%	偏债型	观望
110013.SH	国投转债	21.59%	19.99%	平衡型	关注
110015.SH	石化转债	17.75%	12.40%	平衡型	关注
110016.SH	川投转债	50.19%	11.48%	偏债型	关注
110017.SH	中海转债	83.25%	10.07%	偏债型	关注
110018.SH	国电转债	13.30%	27.45%	平衡型	适度介入
110019.SH	恒丰转债	14.97%	32.10%	平衡型	关注
113001.SH	中行转债	23.05%	6.39%	平衡型	关注
113002.SH	工行转债	4.46%	15.90%	平衡型	关注
113003.SH	重工转债	34.13%	23.45%	平衡型	适度介入
125089.SZ	深机转债	37.43%	10.94%	平衡型	观望
125709.SZ	唐钢转债	221.95%	-0.65%	偏债型	固定收益替代
125731.SZ	美丰转债	25.63%	21.83%	平衡型	关注
125887.SZ	中鼎转债	67.58%	13.69%	偏债型	观望
126729.SZ	燕京转债	24.78%	19.27%	平衡型	关注
129031.SZ	巨轮转 2	66.20%	27.93%	偏债型	观望

数据来源：东北证券,WIND

推荐品种：重工转债，平衡性转债的代表，股性相对比较活跃

中国重工公司的竞争优势体现在是国内规模最大的全产业链船舶造修企业，在舰船装备和海洋工程方面具有行业领先优势，公司具有较强的盈利能力，核心产品拥有较高的市场占有率。重工转债的转股溢价率为 34.13%，溢折价比为-5.9%，理论价格为 109.09 元。作为中等转债，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。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。建议逢低增持重工转债，103 元以下安全边际比较高。

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