

张微

执业证书编号: S0730510110015

电话: 021-50588666-8041

邮箱: zhangweil@ccnew.com

成交清淡 债性相对突出

——可转债双周刊（2012 年 10 月 15 日-10 月 26 日）

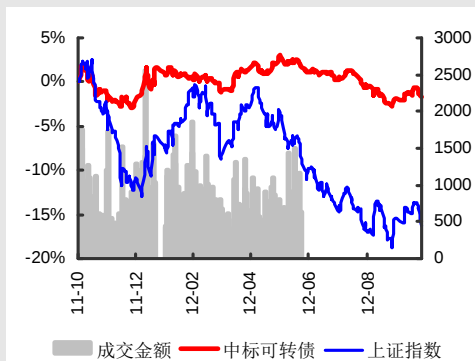
证券研究报告-债券研究

发布日期: 2012 年 10 月 29 日

主要指数表现

指数	收盘	涨跌幅(%)
转债指数	2500.21	(0.57)
上证综指	2066.21	(1.84)
深证成指	8414.85	(2.72)
上证国债	135.17	0.15
上证企债	158.09	0.26

转债指数相对上证综指走势



联系人: 张杨

电话: 021-50588666-8137

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: 中信海直、泰尔重工可转债发行申请获证监会通过。双星新材（002585）拟发行可转债 14 亿元。截止 2012 年 10 月 26 日，今年以来一级市场已发行可转债 3 只，规模 145 亿元。待发行转债 17 只，规模总计 931 亿元。
- 二级市场: 上证 A 股收至 2066.21 点，期间下跌 1.84%，深证成指收至 8414 点，期间下跌 2.72 %；转债正股期间平均下跌 0.38%；所有转债均价 102.77 元，平均下跌 0.56%。

● 流动性及估值分析

- 流动性: 本期转债成交 69 亿元，较上期继续萎缩，转债市场整体成交清淡。
- 估值: 平均转股溢价率 48.84%，平均纯债溢价率 10.93%，转债市场整体股性变化不大，债性有所提升。

● 下一阶段投资策略

- 总体而言，当前转债市场防御属性相对突出，进攻能力欠佳，市场短期交易机会有限。对于低风险偏好的投资者而言，低价平衡性品种具备配置价值。
- 建议继续关注新券发行进展，积极参与具有条款优势的新券认购和配售。

● 风险揭示

- 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

双星新材（002585）公布董事会预案，拟发行可转债14亿元。中信海直、泰尔重工可转债发行申请获证监会通过。

截止2012年10月12今年以来一级市场已发行可转债3只，规模145亿元。待发行转债17只，规模总计931亿元。其中中国石化、民生银行、同仁堂、中信海直可转债发行申请已经获得证监会批准，规模总计521.75亿元。

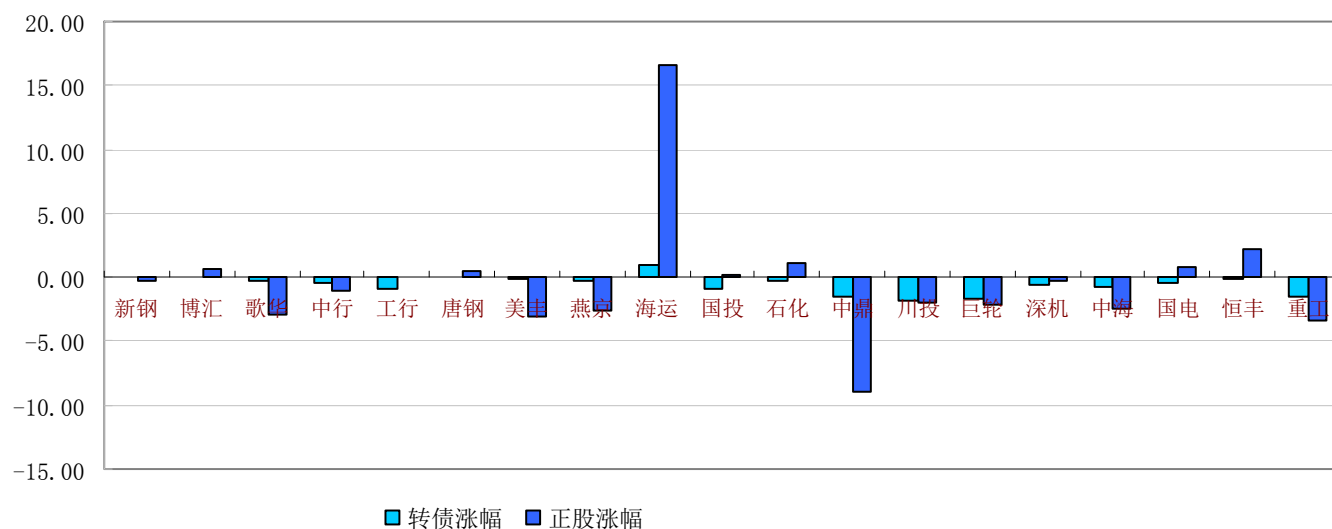
1.2 二级市场

本期受外围市场以及大宗商品纷纷下跌，以及国内政策面无更多利好释放等因素影响，A股市场上行乏力，并在近一周遭遇杀跌。截止10月26日，上证A股收至2066.21点，期间下跌1.84%，深证成指收至8414点，期间下跌2.72%；转债正股期间平均下跌0.38%；所有转债均价102.77元，平均下跌0.56%。

正股7只上涨，13只下跌，从平均跌幅看，优于转债以及指数，主要受益于停牌近3个月的宁波海运因受重组利好刺激，期间表现较好所致。位于涨幅榜前三的个股分别为宁波海运、恒丰纸业和中国石化，分别上涨16.56%、2.16%和1.15%；位于跌幅榜前三的个股分别中鼎股份、中国重工和四川美丰，分别下跌8.93%、3.41%和3.15%。

个券窄幅波动，期间仅3只实现微幅上涨。位于涨幅榜前三的品种分别为海运转债、新钢转债和唐钢转债，期间分别上涨0.94%、0.06%、0.05%；位于跌幅榜前三的品种分别川投转债、重工转债和中鼎转债，期间分别下跌1.81%、1.50%和1.49%。

图表 1: 转债及正股双周表现



资料来源: 中原证券, Wind

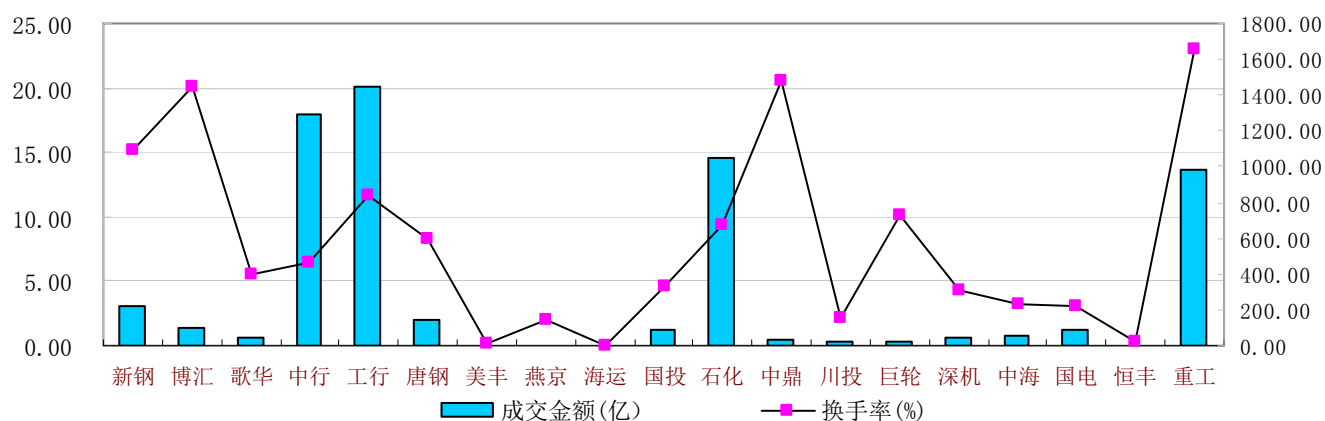
2 流动性以及估值分析

2.1 流动性

截止10月26日, 现有转债规模121809万张, 本月份额没有变动。

本期转债成交69亿元, 较上期继续萎缩。仅博汇、工行和国电转债成交金额小幅放大, 其余品种期间成交均呈现萎缩态势。转债市场整体表现较为清淡。恒丰、燕京、美丰周成交金额不足百万, 流动性较差。

图表 2: 转债周成交金额及换手率



资料来源：中原证券，Wind

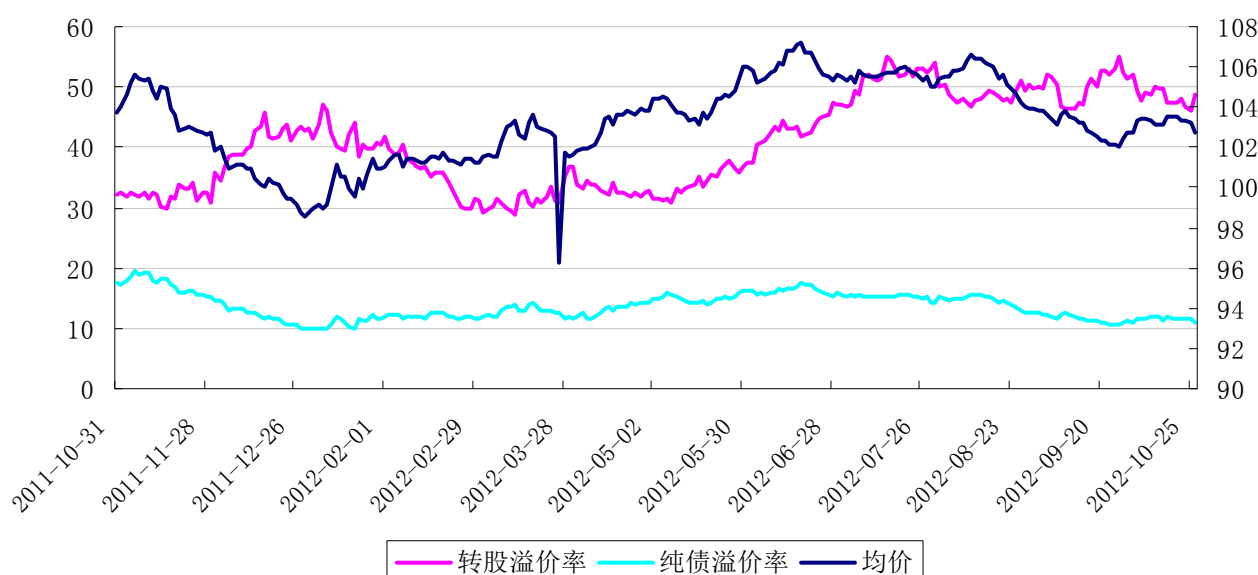
2.2 估值分析

平均转股溢价率48.84%，平均纯债溢价率10.93%，转债市场整体股性变化不大，债性有所提升。从股性角度看，目前转股溢价率低于10%的品种仅有工行转债，另有巨轮转2、重工转债、石化转债、国投转债、国电转债转股溢价率低于15%；从债性角度看，当前转债市场整体债性较强，债性较强的品种有新刚转债、博汇转债和唐钢转债，另有歌华转债、中行转债、深机转债和中海转债溢价率低于5%。

从到期收益率角度看，全部品种平均到期收益率2.29%，转债市场整体安全边界依然较高。负溢价率品种3只，分别为美丰转债、巨轮转债和恒丰转债，防御属性相对欠佳。

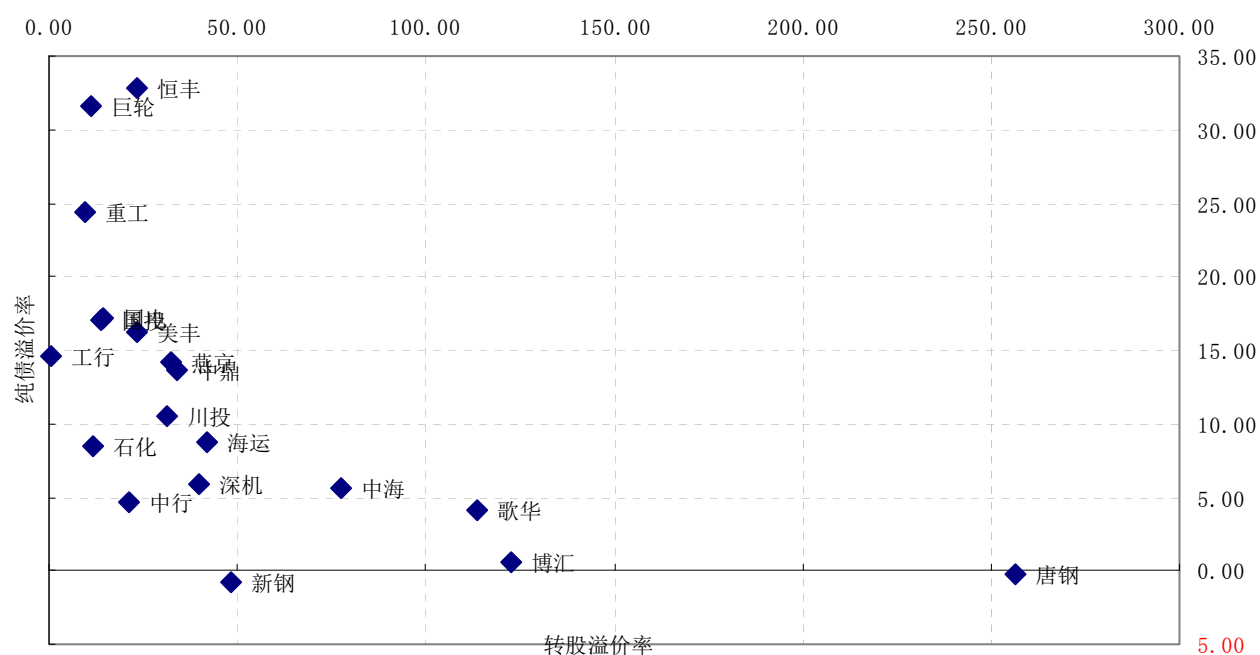
图表 3： 近一年转债平价溢价率底价溢价率变动

单位：%



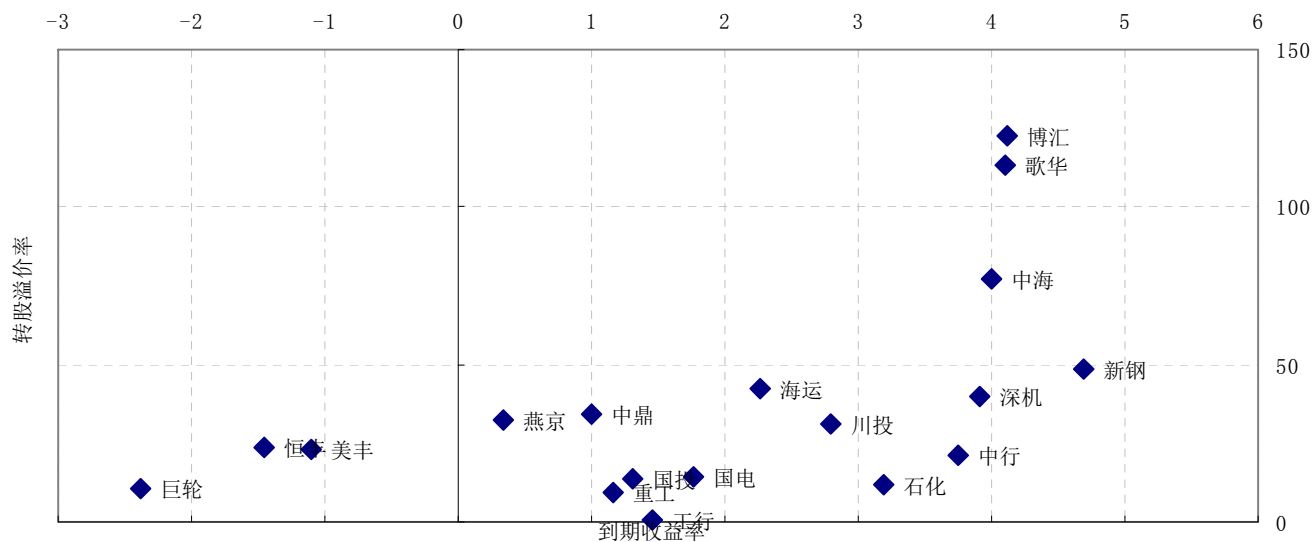
资料来源：中原证券，Wind

图表 4：纯债溢价率与转股溢价率分布



资料来源：中原证券，Wind

图表 5：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

近阶段新券审批的节奏明显加快，目前积累的已过会品种已达5只，规模总计500多亿元。持续的新券发行预期，也成为近期抑制转债市场表现的重要力量，剔除已经完全丧失股性的强债性品种外，其余平衡型和偏股型品种转股溢价率将会受到明显抑制，而当前市场整体债性较强的特征，也决定转债市场向下空间较为有限。

总体而言，当前转债市场防御属性相对突出，进攻能力欠佳，市场短期交易机会有限。对于低风险偏好的投资者而言，低价平衡性品种具备配置价值。

另外，建议关注新券发行进展，积极参与具有条款优势的新券认购和配售。

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	0.86	5.88	17.01	2008-08-21	2013-08-20
博汇转债	博汇纸业	9.75	9.75	1.95	10.29	9.72	2009-09-23	2014-09-23
歌华转债	歌华有线	16	16.00	4.12	14.89	6.72	2010-11-25	2016-11-25
中行转债	中国银行	400	399.99	3.64	3.44	29.07	2010-06-02	2016-06-02

工行转债	工商银行	250	237.98	3.89	3.77	26.53	2010-08-31	2016-08-31
唐钢转债	河北钢铁	30	30.00	0.17	7.57	13.21	2007-12-14	2012-12-13
美丰转债	四川美丰	6.5	6.32	2.64	7.06	14.16	2010-06-02	2015-06-02
燕京转债	燕京啤酒	11.3	0.83	3.01	7.58	13.19	2010-10-15	2015-10-14
海运转债	宁波海运	7.2	7.20	3.24	4.51	22.17	2011-01-07	2016-01-07
国投转债	国投电力	34	34.00	4.29	4.74	21.10	2011-01-25	2017-01-25
石化转债	中国石化	230	221.43	4.37	6.98	14.33	2011-02-23	2017-02-23
中鼎转债	中鼎股份	3	3.00	3.33	12.66	7.90	2011-02-11	2016-02-11
川投转债	川投能源	21	21.00	4.44	9.15	10.93	2011-03-21	2017-03-21
巨轮转 2	巨轮股份	3.5	3.50	3.77	5.47	18.28	2011-07-19	2016-07-18
深机转债	深圳机场	20	20.00	4.76	5.6	17.86	2011-07-15	2017-07-14
中海转债	中海发展	39.5	39.50	4.81	8.6	11.63	2011-08-01	2017-08-01
国电转债	国电电力	55	54.99	4.85	2.57	38.91	2011-08-19	2017-08-19
恒丰转债	恒丰纸业	4.5	4.50	4.45	6.88	14.53	2012-03-23	2017-03-23
重工转债	中国重工	80.5015	80.50	5.65	4.93	20.28	2012-06-04	2018-06-04

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	103.050	0.061	7.039	11,867.663	1,186.766	4.070	-0.245	1.241	0.124
博汇转债	100.580	-0.035	0.422	5,827.397	582.740	4.680	0.645	1.237	0.124
歌华转债	93.100	-0.249	-7.636	17,087.076	1,708.708	6.320	-2.919	2.818	0.282
中行转债	96.250	-0.470	-4.193	117,904.990	11,790.499	2.710	-1.095	4.124	0.412
工行转债	101.690	-0.912	1.549	217,586.655	21,758.666	3.840	0.000	11.030	1.103
唐钢转债	111.266	0.054	7.957	16,636.924	1,663.692	2.370	0.424	6.968	0.697
美丰转债	110.800	-0.096	10.317	21.138	2.114	6.150	-3.150	1.525	0.153
燕京转债	102.100	-0.277	2.070	66.645	6.664	5.750	-2.542	7.241	0.724
海运转债	99.960	0.941	-0.762	16,976.445	1,697.645	3.660	16.561	2.049	0.683
国投转债	107.060	-0.899	6.533	3,521.250	352.125	4.510	0.222	3.177	0.318
石化转债	97.470	-0.326	-3.002	129,803.805	12,980.381	6.170	1.148	14.044	1.404
中鼎转债	105.160	-1.493	4.382	589.479	58.948	9.180	-8.929	3.767	0.377
川投转债	99.400	-1.812	-1.022	1,896.390	189.639	6.910	-1.986	3.907	0.434
巨轮转 2	117.091	-1.640	16.817	978.707	97.871	5.740	-2.215	0.932	0.093
深机转债	92.847	-0.616	-7.381	1,983.148	198.315	3.730	-0.267	1.728	0.173
中海转债	90.330	-0.767	-9.837	7,321.674	732.167	4.300	-2.494	2.789	0.279
国电转债	105.860	-0.432	5.765	14,753.992	1,475.399	2.410	0.837	7.116	0.791
恒丰转债	115.980	-0.187	15.562	82.324	8.232	6.620	2.160	0.972	0.097
重工转债	102.600	-1.500	2.401	74,242.774	7,424.277	4.530	-3.412	10.071	1.007

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	103.05	103.69	-0.62	4.70	69.22	48.88	偏债型	偏债型
博汇转债	100.58	99.99	0.59	4.19	45.48	121.15	偏债型	偏债型
歌华转债	93.10	90.12	3.30	4.20	42.44	119.35	偏债型	偏债型
中行转债	96.25	92.77	3.75	3.91	78.78	22.18	平衡型	平衡型
工行转债	101.69	90.02	12.97	1.70	101.86	-0.16	偏股型	偏股型
唐钢转债	111.27	111.50	-0.21	5.02	31.31	255.40	偏债型	偏债型
美丰转债	110.80	95.56	15.95	-1.10	87.11	27.19	平衡型	平衡型
燕京转债	102.10	89.85	13.63	0.43	75.86	34.59	偏债型	平衡型
海运转债	99.96	91.39	9.38	1.98	81.15	23.18	平衡型	偏债型
国投转债	107.06	92.85	15.31	1.54	95.15	12.52	偏股型	偏股型
石化转债	97.47	90.66	7.51	3.29	88.40	10.27	平衡型	平衡型
中鼎转债	105.16	94.31	11.50	1.46	72.51	45.02	偏债型	偏债型
川投转债	99.40	92.13	7.89	3.25	75.52	31.62	偏债型	偏债型
巨轮转 2	117.09	90.94	28.75	-1.98	104.94	11.58	偏股型	偏股型
深机转债	92.85	88.77	4.60	4.08	66.61	39.40	偏债型	偏债型
中海转债	90.33	86.78	4.10	4.20	50.00	80.66	偏债型	偏债型
国电转债	105.86	91.34	15.90	1.86	93.77	12.89	偏股型	偏股型
恒丰转债	115.98	87.99	31.81	-1.42	96.22	20.54	平衡型	平衡型
重工转债	102.60	84.34	21.65	1.44	91.89	11.66	偏股型	偏股型

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 (亿元)	发行 期限 (年)	预案公告日	股东大会公 告日	证监会行业
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
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	证监会批准	79.16	260	6	2011/12/21	2012/2/9	金融、保险业
600085.SH	同仁堂	证监会批准	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、

000099.SH	中信海直	证监会批准	5.13	6.5	6	2011/12/3	2012/5/11	塑料
601233.SH	桐昆股份	董事会预案	9.6	14.5	6	2012/2/4		航空运输业
002347.SZ	泰尔重工	证监会批准	1.04	3.2	5	2012/1/16	2012/3/11	纺织业
600525.SH	长园集团	董事会预案	8.6	7.8339	5	2012/9/7		普通机械制造业
600820.SH	隧道股份	股东大会通过	12.99	26	6	2012/8/29		电子元件制造
601238.SH	广汽集团	董事会预案	61.48	20	6	2012/9/11		土木工程建筑业
002585.SZ	双星新材	董事会预案	4.16	14	6	2012/10/29		汽车制造
								基础化工

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。