

债券研究报告/可转债周报研究报告
短线调整不改转债的中期投资机会——可转债周报

1、沪深市场上周冲高回落，沪深 300 指数周下跌-0.92%，中信标普可转债指数周下跌-1.45%，可交易的转债 7 涨 14 跌，可转债平均下跌了-1.13%，而可转债正股平均下跌了-1.74%，可转债下跌幅度小于正股。其中，美丰转债、海运转债分别上涨 3.34%、1.89%，而前期涨幅比较多的转债下跌也比较多，这也在情理之中，其中海直转债、国投转债分别下跌-6.92%、-4.61%，重工转债下跌-3.27%。上周转债呈现价量均减的态势，各只转债平均成交 5.91 亿，相对于前一周的 6.50 亿减少；转债平均价格为 110.31 元，相对于前周 111.732 元略微有所减少，调整不改转债的市场活跃。

2、转债估值水平相对有所提升，上周转债债性略微增加，股性略微减弱，转债市场平均纯债溢价率为 20.28%，比前周的 22.51%有所减少，转债纯债到期收益率平均为 0.38%，相对于上周的 0.18%略微增加。偏股和平衡型转债的转股溢价率平均为 16.01%，转股价值提升，股性突出，2012 年 12 月下旬以来偏股性和平衡性转债的转股溢价率基本保持在 15%左右就可以验证。目前转债有配置价值和交易价值，转债平均价格为 110 元左右，市场调整是低吸的机会，可关注股性较强的转债，估值水平提升是推动转债价格上涨的主要动力，转债呈现较强股性、较弱债性的特点。

3、中国宏观经济复苏基本企稳，1 月汇丰 PMI 值为 51.9，创 2 年来新高，工业企业利润也逐步改善，2012 年全国规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%，增速连续三个月维持正增长，隐含着中国经济在企稳回升。市场短线调整依然不改市场中期上涨的态势，偏股和平衡性转债投资机会依然可期，投资者可精选个券，阶段性持有，波段操作，市场调整是低吸偏股和平衡性转债的机会。市场风险偏好的提升，有利于偏股性转债的投资价值挖掘，投资者可关注工行、美丰、南山、石化、重工转债、国电转债等，泰尔转债申购中签率为 2.328%，创近一年多来中签率新高，本周一上市交易，估计上市价格在 110-114 元左右，估计申购收益率在 0.233%左右，投资者可关注。

可转债价值评价

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率
新钢转债	48.06%	-0.16%
博汇转债	34.60%	-0.14%
歌华转债	111.01%	4.69%
海运转债	30.84%	14.29%
国投转债	4.15%	32.57%
石化转债	8.34%	16.48%
川投转债	16.90%	22.89%
中海转债	68.90%	5.95%
国电转债	8.94%	28.89%
恒丰转债	20.22%	27.06%
南山转债	13.40%	16.67%
同仁转债	11.30%	46.74%
中行转债	14.47%	5.27%
工行转债	2.14%	26.30%
重工转债	13.92%	33.34%
深机转债	34.23%	7.64%
美丰转债	0.91%	28.47%
中鼎转债	37.91%	13.86%
燕京转债	40.52%	14.43%
海直转债	5.55%	45.53%
巨轮转 2	8.35%	35.23%

证券分析师：赵旭

执业证书编号：S0550511010005

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

目 录

1. 上周可转债市场回顾	3
2. 可转债价值评价	5
3. 可转债投资策略与建议.....	9

1. 上周可转债市场回顾

沪深市场上周震荡，冲高回落，截至 2013 年 1 月 25 日沪深 300 指数收于 2571.67 点，周下跌-0.92%，相对而言，中信标普可转债指数收于 2696.93，周下跌-1.45%，这在某种程度上反映了可转债的股债双重属性的特点。

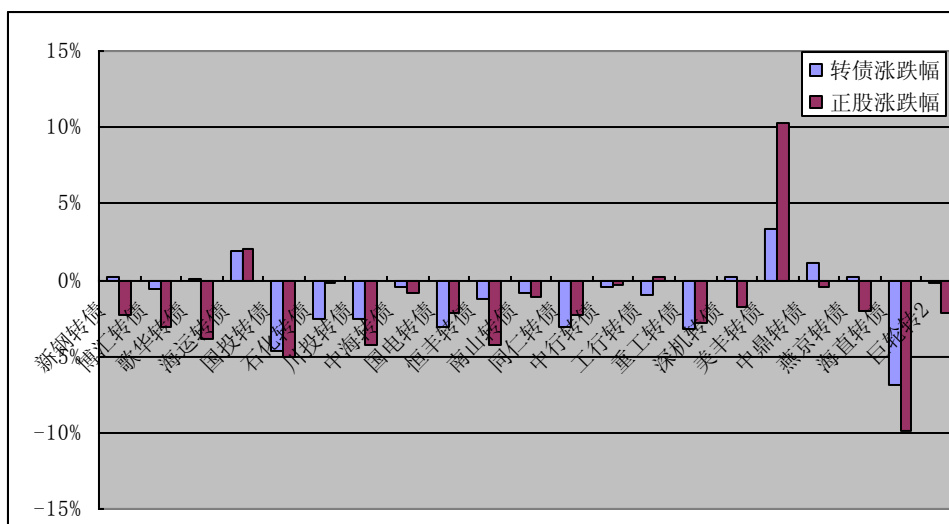
表 1 可转债市场交易统计（2013 年 1 月 21 日-1 月 25 日）

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)
110003.SH	新钢转债	104.75	0.26%	-2.35%	266,987.00	27,932.76	3,897.30
110007.SH	博汇转债	101.17	-0.56%	-3.14%	70,186.00	7,153.06	9,493.44
110011.SH	歌华转债	94.24	0.12%	-3.90%	316,564.00	29,987.45	28,111.72
110012.SH	海运转债	104.44	1.89%	1.98%	58,624.00	6,119.20	24,147.04
110013.SH	国投转债	123.05	-4.61%	-5.08%	466,393.00	58,484.08	75,610.87
110015.SH	石化转债	106.32	-2.59%	-0.15%	1,979,769.00	215,608.67	163,408.95
110016.SH	川投转债	113.96	-2.60%	-4.29%	216,629.00	25,070.49	80,977.76
110017.SH	中海转债	92.50	-0.49%	-0.84%	219,854.00	20,524.63	19,943.97
110018.SH	国电转债	118.41	-3.10%	-2.14%	516,564.00	62,603.93	112,712.16
110019.SH	恒丰转债	112.53	-1.29%	-4.31%	28,846.00	3,313.67	6,206.86
110020.SH	南山转债	113.24	-0.80%	-1.14%	688,446.00	78,998.49	46,291.01
110022.SH	同仁转债	126.50	-3.02%	-2.28%	211,857.00	27,213.85	111,643.51
113001.SH	中行转债	98.50	-0.44%	-0.34%	2,980,214.00	294,774.85	92,075.33
113002.SH	工行转债	114.60	-1.04%	0.24%	1,682,552.00	195,252.18	262,949.08
113003.SH	重工转债	113.00	-3.27%	-2.78%	1,200,309.00	138,495.37	162,927.86
125089.SZ	深机转债	96.12	0.26%	-1.72%	169,654.90	16,439.69	11,113.16
125731.SZ	美丰转债	124.21	3.34%	10.28%	110,097.10	13,567.47	75,011.51
125887.SZ	中鼎转债	108.50	1.15%	-0.40%	49,866.50	5,443.16	32,267.13
126729.SZ	燕京转债	104.00	0.15%	-2.09%	938.70	98.72	54,223.72
127001.SZ	海直转债	122.50	-6.92%	-9.85%	95,098.50	12,021.87	69,109.93
129031.SZ	巨轮转 2	124.00	-0.23%	-2.19%	16,159.00	2,018.46	10,878.34

数据来源：东北证券,WIND

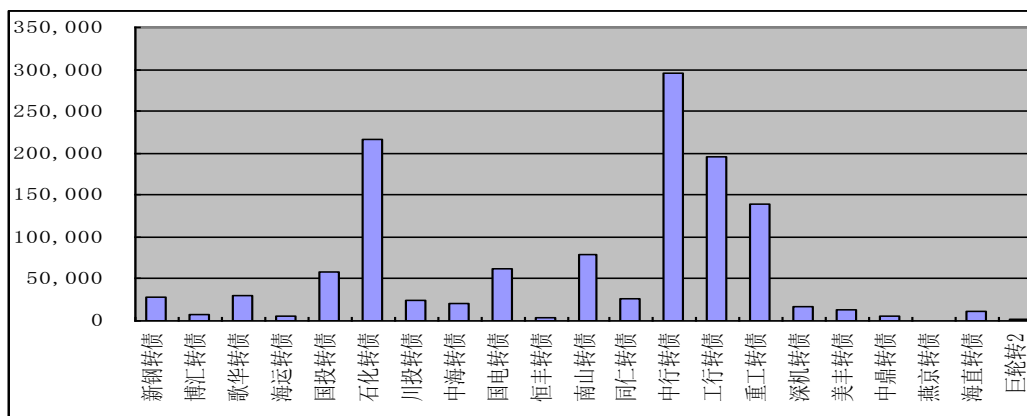
A 股市场上周震荡调整，可交易的转债全线上 7 涨 14 跌，双良转债停牌，可转债平均下跌了-1.13%，而可转债正股平均下跌了-1.74%，可转债下跌幅度小于正股。其中，美丰转债、海运转债上涨最多，分别为 3.34%、1.89%，原因在于其正股上涨比较多，而前期涨幅比较多的转债下跌也比较多，这也在情理之中，其中海直转债、国投转债分别下跌-6.92%、-4.61%，重工转债下跌-3.27%。整体而言，上周可转债表现可圈可点，价内偏股性转债跟随正股调整，而偏债性转债比较抗跌。转债跟随正股波动而波动，截止 1 月 25 日，转债平均价格为 110.31 元，相对于前周平均价格 111.732 元略微有所减少。债性比较强的转债受正股影响不大，如新钢转债、博汇转债，部分股性比较强的转债，受正股影响比较大如海直转债、重工转债，上周跌幅比较多，市场风险偏好上升，调整后偏股性转债的投资价值仍然值得重视。从长远看收益率比较高、溢价不高的可转债是投资关注的焦点，如工行转债、海直、南山转债，其具有较强的弹性，投资回报可期，重工转债、石化转债值得重视，投资者可审慎把握。电力类转债投资价值显现，表现出色，川投、国电转债值得关注。

图 1 正股与可转债涨跌幅比较



数据来源：东北证券，Wind

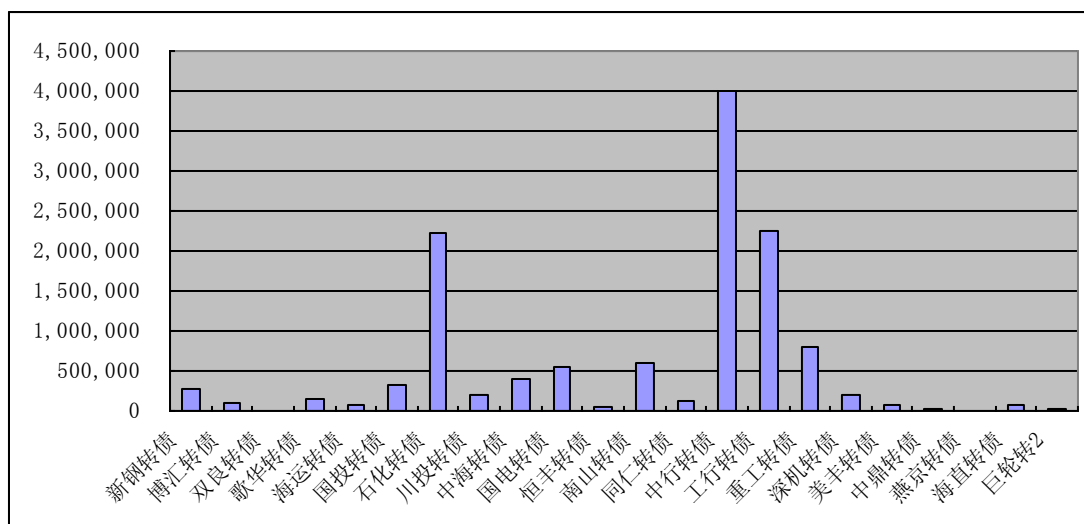
图 2 可转债成交金额比较 (万元)



数据来源：东北证券，Wind

转债市场上周成交金额 124.11 亿元，相对于前周的 136.508 亿元有所减少，但转债成交仍相对活跃。目前经济有企稳迹象，债券市场进入震荡阶段，相对而言，转债市场跟随正股也进入活跃阶段，转债投资关键在于正股走势，权益市场反弹，转债跟随正股进行波动，尽管上周市场调整，但调整后这一波中级反弹行情仍会持续，转债机会仍在，我们 2012 年 10-11 月反复强调转债的底部在来临，现在是投资和收获的时机了。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 19.52 亿元，中行转债的周成交额达到 29.47 亿元，石化转债成交 21.56 亿元，石化、中行和工行转债是转债市场的交易主力，南山转债成交比较大，成交 7.89 亿，海直转债成交 1.20 亿，同仁转债成交 2.72 亿，重工转债成交 13.85 亿，国投转债成交 5.85 亿，国电转债成交 6.26 亿元，新钢转债成交 2.79 亿元，中海转债成交 2.05 亿，其他转债成交都比较少，而燕京转债周成交额只有 98.72 万元，转债之间成交差异比较大，流动性也大不一样，值得关注。上周转债呈现价减量见的态势，各只转债平均成交 5.91 亿，相对于前一周的 6.50 亿减少，但转债两极分化严重，大盘转债成交相对多，而小盘转债成交比较清淡，流动性风险始终存在。

图 3 可转债余额比较 (万元)



数据来源: 东北证券, Wind

表 2 可转债转股情况

代码	名称	转股价格(元)	转股数量(万股)	累计转股数量(万股)	累计转股比例(%)	交易日期
113002.SH	工行转债	3.77	0.19	62,403.98	9.65	2013-1-22
113002.SH	工行转债	3.77	0.11	62,404.08	9.65	2013-1-24
110018.SH	国电转债	2.53	1.74	36.33	0.02	2013-1-21
110018.SH	国电转债	2.53	0.08	36.41	0.02	2013-1-22
110018.SH	国电转债	2.53	0.20	36.60	0.02	2013-1-24
代码	名称	转股价格(元)	本次变动(万元)	变动后余额(万元)	变动前余额(万元)	变动日期
110009.SH	双良转债		-106.80	422.50	529.30	2013-1-21
125731.SZ	美丰转债	7.06	-0.31	63,165.67	63,165.98	2013-1-25
125731.SZ	美丰转债	7.06	-0.80	63,165.98	63,166.78	2013-1-23

数据来源: 东北证券, WIND

上周转债市场交易相对比较活跃, 但转股现象并没有火爆, 只有工行转债和国电转债有少量转股迹象, 其中工行转债上周转股 0.30 万股, 1 月 24 日转股了 0.11 万股, 截止 1 月 25 日, 累计转股数量 62,404.08 万股, 累计转股比例为 9.65%。国电转债上周有少量转股, 转股了 2.02 万股, 累计转股数量 36.60 万股, 转股比例 0.02%。国投转债上周转股了 25.36 万股, 1 月 14 日转股了 25.32 万股, 截止 1 月 18 日, 累计转股数量 3,506.90 万股, 累计转股比例为 4.89%。美丰转债上周转股 1.11 万元, 双良转债回售了 106.8 万元。新钢转债将于 8 月 20 日到期, 其转股的可能性也不是很大。

2. 可转债价值评价

表 3 可转债债券价值 (1 月 25 日)

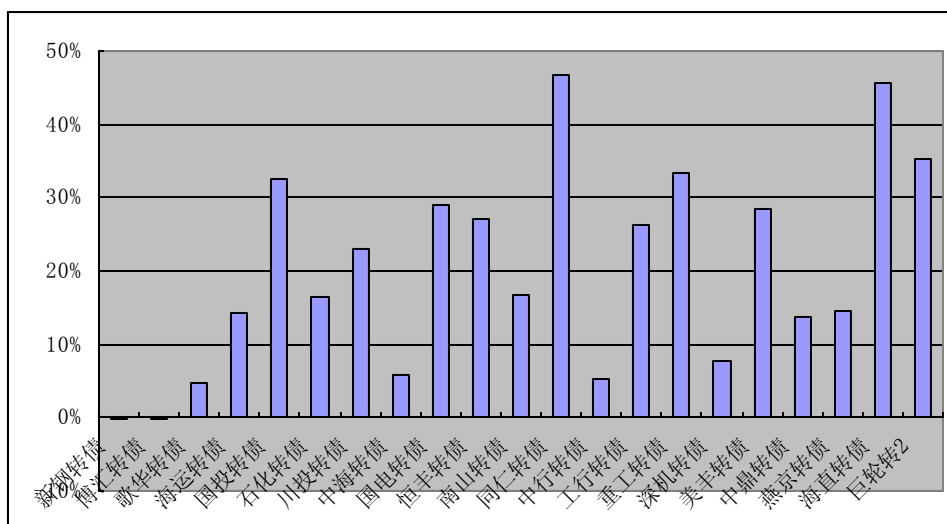
证券代码	证券简称	收盘价元	纯债价值元	纯债溢价元	纯债溢价率	纯债到期收益率	应计利息元	剩余期限天
110003.SH	新钢转债	104.75	104.92	-0.17	-0.16%	3.80%	1.21	208
110007.SH	博汇转债	101.17	101.31	-0.14	-0.14%	4.46%	0.58	606
110011.SH	歌华转债	94.24	90.02	4.22	4.69%	3.91%	0.17	1400
110012.SH	海运转债	104.44	91.38	13.06	14.29%	0.31%	0.06	1077
110013.SH	国投转债	123.05	92.82	30.23	32.57%	-2.05%	0.00	1461

110015.SH	石化转债	106.32	91.27	15.05	16.48%	1.27%	0.65	1490
110016.SH	川投转债	113.96	92.73	21.23	22.89%	0.03%	0.60	1516
110017.SH	中海转债	92.50	87.31	5.19	5.95%	3.89%	0.34	1649
110018.SH	国电转债	118.41	91.87	26.54	28.89%	-0.55%	0.22	1667
110019.SH	恒丰转债	112.53	88.56	23.97	27.06%	-0.78%	0.59	1518
110020.SH	南山转债	113.24	97.06	16.18	16.67%	2.20%	0.98	2090
110022.SH	同仁转债	126.50	86.20	40.30	46.74%	-2.84%	0.07	1774
113001.SH	中行转债	98.50	93.57	4.93	5.27%	3.48%	0.72	1224
113002.SH	工行转债	114.60	90.73	23.87	26.30%	-1.56%	0.36	1314
113003.SH	重工转债	113.00	84.75	28.25	33.34%	-0.34%	0.32	1956
125089.SZ	深机转债	96.12	89.30	6.82	7.64%	3.49%	0.43	1632
125731.SZ	美丰转债	124.21	96.69	27.52	28.47%	-5.97%	0.78	858
125887.SZ	中鼎转债	108.50	95.29	13.21	13.86%	0.52%	1.05	1112
126729.SZ	燕京转债	104.00	90.89	13.11	14.43%	-0.22%	0.25	993
127001.SZ	海直转债	122.50	84.17	38.33	45.53%	-1.39%	0.05	2153
129031.SZ	巨轮转 2	124.00	91.70	32.30	35.23%	-3.75%	0.52	1271

数据来源：东北证券, WIND

由于市场震荡调整，转债债性略微增强，截止 2013 年 1 月 25 日，转债市场平均纯债溢价率为 20.28%，比前周的 22.51% 有所减少。但目前转债市场债性仍不容忽视，除美丰转债、巨轮转 2、恒丰、工行转债、国投、燕京、国电、重工转债和同仁、海直转债到期收益率为负值外，其余转债到期收益率为正值，其中博汇转债的债性最强，属于偏债性，其到期收益率为 4.46%，为最高，转债价格与其债券价值较为接近，下跌空间有限，新钢转债到期收益率为 3.80%，南山转债到期收益率也为正，达到 2.20%，深机转债为 3.49%，所有转债的纯债到期收益率平均为 0.38%，相对于上周的 0.18% 略微增加。偏债性转债属收益率品种，稳健投资者在多头市场可积极配置，如新钢转债，而工行转债、同仁转债属于偏股型。从到期收益率来看，中行转债到期收益率为正，为 3.48%，如果持有该债均可获得正的持有期收益，而中行转债剩余期限在 3 年多，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。偏债型转债属于低风险及收益率品种，债券价格与价值较为接近。新钢等转债的债券溢价为 -0.16%，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。目前转债的债券属性相对前期大幅度减弱，但债性支撑保护作用仍不容忽视。整体看，新钢转债、博汇转债收益率超过 3%，可作为收益率品种配置，新钢转债的债券溢价低于 1%，为负，转债下跌空间小，具有正向收益率，可作为低风险品种配置。

图 4 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 (1 月 25 日)

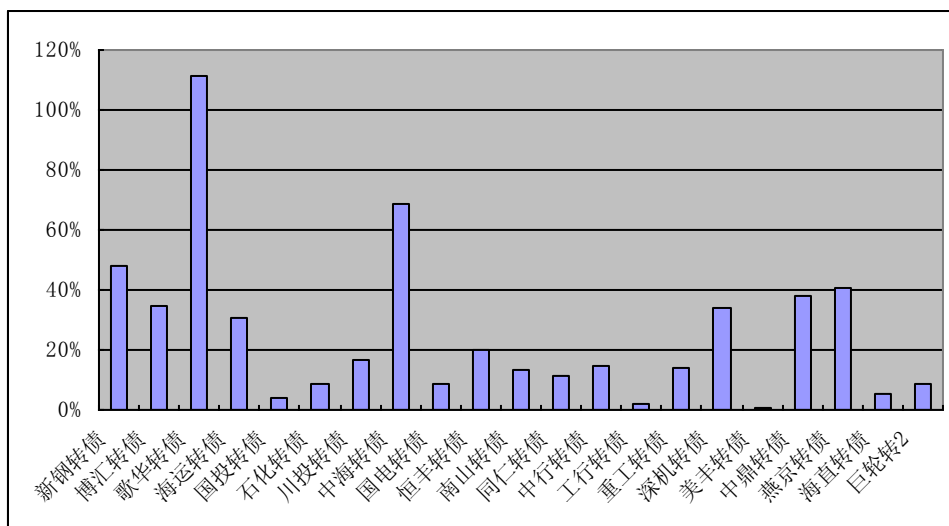
证券代码	证券简称	收盘价 元	转股价 元	转股 比例	转换价值 元	转股溢 价元	转股溢价 率	转股稀 释率	隐含波动 率
110003.SH	新钢转债	104.75	5.88	17.01	70.75	34.00	48.06%	25.20%	10.23%
110007.SH	博汇转债	101.17	6.16	16.23	75.16	26.01	34.60%	23.87%	5.41%
110011.SH	歌华转债	94.24	14.89	6.72	44.66	49.58	111.01%	9.20%	37.81%
110012.SH	海运转债	104.44	4.51	22.17	79.82	24.62	30.84%	15.48%	31.63%
110013.SH	国投转债	123.05	4.74	21.10	118.14	4.91	4.15%	16.88%	10.54%
110015.SH	石化转债	106.32	6.98	14.33	98.14	8.18	8.34%	3.53%	12.69%
110016.SH	川投转债	113.96	9.15	10.93	97.49	16.47	16.90%	10.42%	21.67%
110017.SH	中海转债	92.50	8.60	11.63	54.77	37.73	68.90%	11.89%	28.81%
110018.SH	国电转债	118.41	2.53	39.53	108.70	9.71	8.94%	11.20%	16.01%
110019.SH	恒丰转债	112.53	6.88	14.53	93.60	18.93	20.22%	22.02%	29.07%
110020.SH	南山转债	113.24	6.92	14.45	99.86	13.38	13.40%	30.95%	5.71%
110022.SH	同仁转债	126.50	17.72	5.64	113.66	12.84	11.30%	4.96%	28.22%
113001.SH	中行转债	98.50	3.44	29.07	86.05	12.45	14.47%	4.00%	10.73%
113002.SH	工行转债	114.60	3.77	26.53	112.20	2.40	2.14%	1.69%	10.82%
113003.SH	重工转债	113.00	4.93	20.28	99.19	13.81	13.92%	10.02%	24.42%
125089.SZ	深机转债	96.12	5.60	17.86	71.61	24.51	34.23%	17.44%	20.05%
125731.SZ	美丰转债	124.21	7.06	14.16	123.09	1.12	0.91%	15.12%	32.82%
125887.SZ	中鼎转债	108.50	12.66	7.90	78.67	29.83	37.91%	3.83%	32.33%
126729.SZ	燕京转债	104.00	7.58	13.19	74.01	29.99	40.52%	0.43%	39.17%
127001.SZ	海直转债	122.50	7.10	14.08	116.06	6.44	5.55%	15.13%	18.61%
129031.SZ	巨轮转 2	124.00	5.47	18.28	114.44	9.56	8.35%	12.98%	23.30%

数据来源：东北证券,WIND

偏股性转债受股票价格波动的影响比较显著，上周正股市场震荡下跌，转债市场平均转股溢价率为 25.46%，比前周转股溢价率 24.37% 相对有所增加，转债市场股性有所减弱，这是由于正股下跌的缘故，正股平均下跌-1.74%，估值水平比较合理。目前大部分转债属于平衡型，偏股性转债有 6 个，其中工行转债转股溢价率为 2.14%，具有转股价值，国投转债为 4.15%，而重工转债为 13.92，石化转债转股溢价率为 8.34%，南山转债为 13.4%，巨轮转 2 为 8.35%，海直转债为 5.55%，这些转债与标的股票有较强联动性，在正股反

弹时上涨可观，其弹性比较大。总体来说，工行转债、石化转债、国电转债的转换溢价比较低，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，是目前市场的风险偏好者关注的。歌华转债、新钢转债属于偏债性，适合作为纯债对待，是稳健型投资者配置的重点，大部分转债属于平衡型，其转股溢价都比较高，同时债券溢价也比较高，这类转债在控制风险的前提下应根据正股的走势来判断其投资价值，近期正股比较活跃，这些转债具有波段操作和交易价值。整体而言，在市场风险偏好提升的大环境下，反弹有望延续，上周转债市场表现为较强股性、弱债性的特点，转债表现尚可，市场调整反而是择机吸纳转债的机会，是投资偏股和平衡性转债的时机，也是逐步收获的时节。

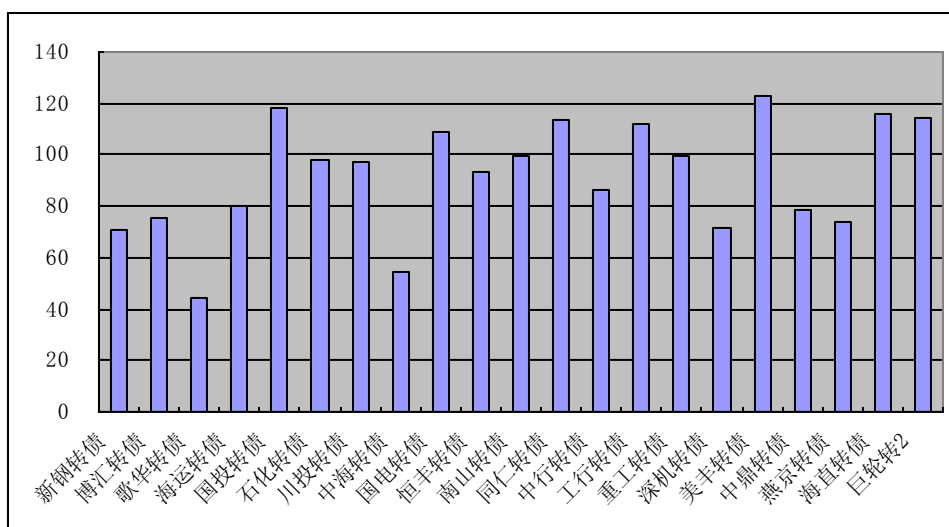
图 5 转股溢价率比较



数据来源：东北证券，Wind

目前转换价值平均在 91.91 元，相对于前周 93.62 元有所减少，转换价值在 100 元左右转债转股溢价率平均为 13.14%，偏股性的转债转换价值在 110 元左右及以上的转股溢价率平均为 5.91%，投资价值突出，目前也是交易的好时机。若市场持续上涨，则转债估值结构是股性增强、债性减弱。目前转债估值水平比较合理，转股价值在 100 元以上的转债高达 7 只，可见，能够转股收益转债在逐步增加，转股价值提升。

图 6 可转债转换价值比较



数据来源：东北证券，Wind

目前转债平均隐含波动率在 21.43% 左右，债性尽管有所减弱，但纯债价值对转债支撑保护功能仍不容忽视，偏股性转债和平衡性转债的估值有所提升，若正股持续反弹，导致转债的期权价值增加，转债上涨也就很自然了。投资转债的超额收益关键在于预期正股的上涨和转股的收益，如果市场反弹力度比较大，则转债上涨的概率更高，投资者可把资金配置在偏股型的转债，获取转股收益，市场调整不改转债的投资机会。目

前偏股和平衡型转债的转股溢价率平均为 16.01%，转股价值提升，股性突出；而偏债性转债的转股溢价率平均为 65.64%，纯债溢价率平均为 2.58%，债性减弱。整体而言转债市场价格相对于其理论价格折价，估值结构性高估与低估并存，且折价幅度大幅减少，甚至个别转债出现高估。转债投资价值期待正股的估值提升，转债市场债底保持稳定，提升纯债收益率。从可转债估值来看，股性、债性比较合理，大盘转债集中在银行、石化、电力等行业，估值比较合理，偏股、平衡型转债部分安全边际比较高，甚至有估值洼地特点，如川投、南山、非银行大盘等，可转债作为股债兼得的配置品种，目前有配置价值和交易价值，转债平均价格为 110 元左右，从风险、收益的视野看，可转债交易价值突出，现在是波段操作转债的最佳时机，市场调整是低吸的机会，可关注股性较强的转债。由于正股的上涨带动转债上涨，转债估值水平略微有所提升，估计市场上涨态势有望延续，转债估值水平有望继续提升。市场持续反弹，正股及估值水平提升是推动转债价格上涨的主要动力，部分价内偏股性转债涨幅有望超过正股，可以从 2012 年 12 月下旬以来偏股性和平衡性转债的转股溢价率基本保持在 15% 左右就可以验证。

3. 可转债投资策略与建议

国际货币基金组织 (IMF) 公布最新的《全球经济展望》报告将 2013 年全球经济增速预期下调 0.1% 至 3.5%，预计全球经济增长将逐步加强，增长动力主要源自新兴经济体与美国。美国经济显示较强的复苏动力，欧债危机似乎正在持续缓解，避免了二次衰退的风险。世界经济复苏、主权债务风险等不稳定、不确定因素，在某种程度上影响了世界经济，但其负面影响正在逐步减小。中国宏观经济复苏基本企稳，1 月汇丰 PMI 值为 51.9，创 2 年来新高，工业企业利润也逐步改善，2012 年全国规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%，这是工业企业利润累计同比增速连续三个月维持正增长，隐含着中国经济在企稳回升，但中国经济面临去产能化等复杂问题，经济复苏的基础仍不牢固，中期仍不排除面临下行风险。国内股市供求关系得到缓和，长期资金在不断进入，限售股解禁的阶段性高潮已经过去，新股发行已经暂停，市场忧虑减少，有利于提升市场风险偏好。稳增长的重心将偏向财政政策，货币政策将持续微调，经济结构调整是目前的关键。经济回暖和政策红利可以说是本轮行情反弹的根基，短期调整不改市场继续反弹的格局。由于宏观经济还没有达到预期的反转，经济仍处于寻底阶段，从这个角度看，非经济层面的驱动力所推动的股指只能是阶段性反弹，而不是反转，但市场重心有望继续抬升。尽管目前市场总体估值处在历史底部，但估值的历史低位不等于未来合理的均衡价格，经济转型期估值体系的调整和重构是正常现象，估值修复的前提是企业赢利能力的增加和恢复，这可能是一个缓慢的过程，目前股票市场的形势比较乐观，反弹行情有望持续。近期市场的热点基本围绕着城镇化展开，房地产、建筑、机械、水泥等诸多相关股票出现了强劲反弹。未来市场的走势关键在于资金供需矛盾是否能够有效化解，另一方面企业盈利能否有效改善。但目前的市场风险在于解禁潮，创业板的大小非解禁股抛售反映当前中国股市产业资本和金融资本的博弈，本周两市将有 16 家公司共计 36.83 亿股限售股解禁，解禁市值约 221 亿元，其中沪市有 32.21 亿股，深市有 4.63 亿股；沪市 7 家公司解禁市值为 137.19 亿元，深市 9 家公司为 84.65 亿元。本周两市解禁股数量为上周的 2 倍多，解禁市值增加约 0.69%，相对不高，但有 9 家公司限售股在周一解禁，合计解禁市值 196.45 亿元，占到全周解禁市值的 88.56%，解禁压力较为集中，给市场带来的影响不容忽视。

可转债市场上周表现可圈可点，短线调整依然不改市场上涨的态势，转债结构性机会仍然可期，转债的市场机会大于风险。风险偏好投资者可在目前均衡格局中把握偏股性转债的结构性交易投资机会，如重工转债、工行转债、石化转债、国投转债、南山转债等。投资者可精选个券，阶段性持有，波段操作，市场调整是低吸偏股和平衡性转债的机会。市场风险偏好的提升，有利于偏股性转债的投资价值挖掘，积极关注偏股性转债的投资机会，特别是电力转债等中盘转债的结构性机会，如川投转债。目前转债投资策略是对于平衡性转债和偏股性转债挖掘结构性机会，可关注工行、南山、国投、重工转债、国电转债等，部分价内偏股性转债的投资机会更大，转债涨幅有望超过正股，但小盘转债如巨轮转 2、海直、恒丰转债等弹性比较大，其成交清淡，对于机构投资者没有操作性，风险厌恶者可关注偏债性转债的配置价值，如新钢转债、歌华转债，但投资者还是要控制风险。南山转债相对估值有吸引力，转债流动性好，性价比合算；川投转债是电力转债的潜力品种，中行转债具备纯债替代价值，重工转债正股有资产注入、军工题材等，

其博弈价值比较高，海直、同仁转债是风险偏好者的选择，防御策略可选择偏债型品种，如博汇、中海和深机等。

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	估值水平
110003.SH	新钢转债	48.06%	-0.16%	偏债型	纯债替代
110007.SH	博汇转债	34.60%	-0.14%	偏债型	纯债替代
110011.SH	歌华转债	111.01%	4.69%	偏债型	纯债替代
110012.SH	海运转债	30.84%	14.29%	平衡型	高估
110013.SH	国投转债	4.15%	32.57%	偏股型	低估
110015.SH	石化转债	8.34%	16.48%	平衡型	合理
110016.SH	川投转债	16.90%	22.89%	平衡型	合理
110017.SH	中海转债	68.90%	5.95%	偏债型	高估
110018.SH	国电转债	8.94%	28.89%	平衡型	合理
110019.SH	恒丰转债	20.22%	27.06%	平衡型	合理
110020.SH	南山转债	13.40%	16.67%	平衡型	合理
110022.SH	同仁转债	11.30%	46.74%	偏股型	合理
113001.SH	中行转债	14.47%	5.27%	平衡型	合理
113002.SH	工行转债	2.14%	26.30%	偏股型	低估
113003.SH	重工转债	13.92%	33.34%	平衡型	合理
125089.SZ	深机转债	34.23%	7.64%	平衡型	高估
125731.SZ	美丰转债	0.91%	28.47%	偏股型	合理
125887.SZ	中鼎转债	37.91%	13.86%	平衡型	高估
126729.SZ	燕京转债	40.52%	14.43%	平衡型	高估
127001.SZ	海直转债	5.55%	45.53%	偏股型	合理
129031.SZ	巨轮转 2	8.35%	35.23%	偏股型	合理

数据来源：东北证券,WIND

近期转债市场申购收益比较可观，同仁转债、海直转债上市首日表现尚可，网上申购收益率分别为 0.08%、0.115%，而网下申购收益率分别为 0.16%、0.289%，申购收益可以，而泰尔转债申购中签率为 2.328%，创近一年多来中签率新高，本周一上市交易，估计上市价格在 110-114 元左右，估计申购收益比较高，在 0.233% 左右。石化转债 2 的 300 亿、民生银行 200 亿转债、长园集团 7.83 亿获得证监会批准，这些转债估计近期发行的概率比较高，投资者可审慎关注拟发行转债的时机。

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	股东大会通过	14.5	2012-2-4	2012-2-21	制造业
600269.SH	赣粤高速	股东大会通过	23	2011-5-4	2011-5-19	交通运输、仓储业
600028.SH	中国石化	证监会批准	300	2011-8-29	2011-10-13	采掘业
002535.SZ	林州重机	股东大会通过	6.5	2012-3-27	2012-4-17	制造业
601318.SH	中国平安	股东大会通过	260	2011-12-21	2012-2-9	金融、保险业
600008.SH	首创股份	股东大会通过	18	2010-3-20	2010-4-16	电力、煤气及水业
600016.SH	民生银行	证监会批准	200	2012-2-23	2012-5-4	金融、保险业
002318.SZ	久立特材	股东大会通过	5.2	2012-3-13	2012-4-11	制造业
600820.SH	隧道股份	股东大会通过	26	2012-8-29	2012-9-14	土木工程建筑业

600525.SH	长园集团	证监会批准	7.8339	2012-9-7	2012-9-25	电子元器件制造业
601238.SH	广汽集团	董事会预案	20	2012-9-11	/	交通运输制造业
002065.SZ	东华软件	董事会预案	6	2012-11-20	/	计算机应用服务业

数据来源：东北证券,WIND

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