

张微

执业证书编号: S0730510110015

电话: 021-50588666-8041

邮箱: zhangweil@ccnew.com

关注民生银行可转债发行

——可转债双周刊(2月4日-2月22日)

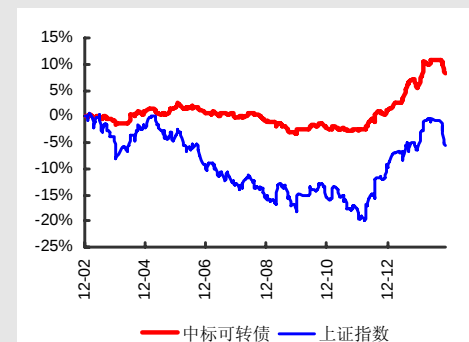
证券研究报告-债券研究

发布日期: 2013年2月25日

主要指数表现

指数	收盘	涨跌幅(%)
转债指数	2768.44	(2.04)
上证综指	2314.16	(4.33)
深证成指	9364.54	(4.64)
上证国债	136.50	0.26
上证企债	161.78	0.61

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: 华天科技(002185)公布董事会预案拟发行可转债6亿元, 一级市场待发行规模累计925.35亿元。
- 二级市场: 截止2月22日上证A股收至2314点, 期间下跌4.33%, 深证成指收至9364点, 期间下跌4.64%; 转债正股平均上涨0.55%; 所有转债均价113.24元, 平均下跌0.55%。

● 流动性及估值分析

- 流动性: 本期转债成交217亿元, 日均成交金额较上期略有下降, 但依然属于相对活跃状态。
- 估值: 平均转股溢价率23.36%, 平均纯债溢价率23.62%, 转债市场整体呈现股性债性均略有提升特征, 但是平均纯债溢价率仍处于一年内高位区域, 转债市场整体债性较差。

● 下一阶段投资策略

- 现阶段无论从到期收益率角度还是从纯债溢价率角度看, 转债市场整体防御属性相对较差, 当前仍不是参与转债的好时机
- 民生银行可转债已经获得证监会核准, 预计近期有望发行。民生银行可转债规模达200亿元。新券发行有可能对现有品种估值造成冲击。
- 建议投资者关注民生银行可转债发行机会, 适当参与新券认购和配售。另外, 美丰转债强制赎回计数已达11天, 建议投资者择机进行转股或者转让。

● 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

华天科技（002185）公布董事会预案，拟发行可转债6亿元。公司隶属于电子制造业。

从近期已发行转债和新公布预案公司看，可转债标的正股行业呈现多元化趋势，从长期看这将有助于提升可转债市场的投资价值。

截止2013年2月22日，待发行规模925.35亿元，其中中国石化、民生银行、长园集团可转债发行申请已经获得证监会批准，规模总计507.8339亿元。

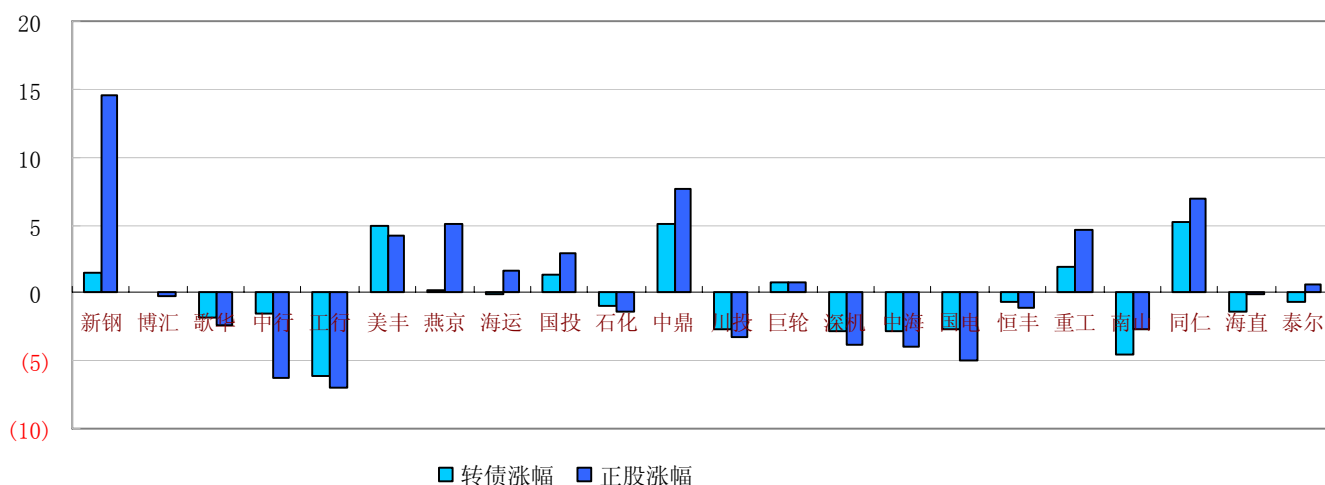
1.2 二级市场

本期A股市场遭遇较大幅度调整。结构分化依旧突出，大盘指数领跌，中小盘指数小幅收涨。行业角度看，前期表现突出的金融服务行业遭遇大幅调整，传统防御行业医药生物以及食品饮料行业表现突出。截止2月22日上证A股收至2314点，期间下跌4.33%，深证成指收至9364点，期间下跌4.64%；转债正股平均上涨0.55%；所有转债均价113.24元，平均下跌0.55%。

正股10只上涨12只下跌。位于涨幅榜前三的个股分别为新钢股份、中鼎股份和同仁堂，分别上涨14.59%、7.77%和6.95%；位于跌幅榜前三的个股分别为工商银行、中国银行和国电电力，分别下跌6.97%、6.31%、5.02%。

转债表现不及正股，8只上涨14只下跌。位于涨幅榜前三的品种分别为同仁转债、中鼎转债和四川美丰，期间分别上涨5.26%、5.04%和4.93%；位于跌幅榜前三的品种分别为工行转债、南山转债和中海转债，分别下跌6.15%、4.56%和2.89%。

图表 1: 转债及正股双周表现



资料来源: 中原证券, Wind

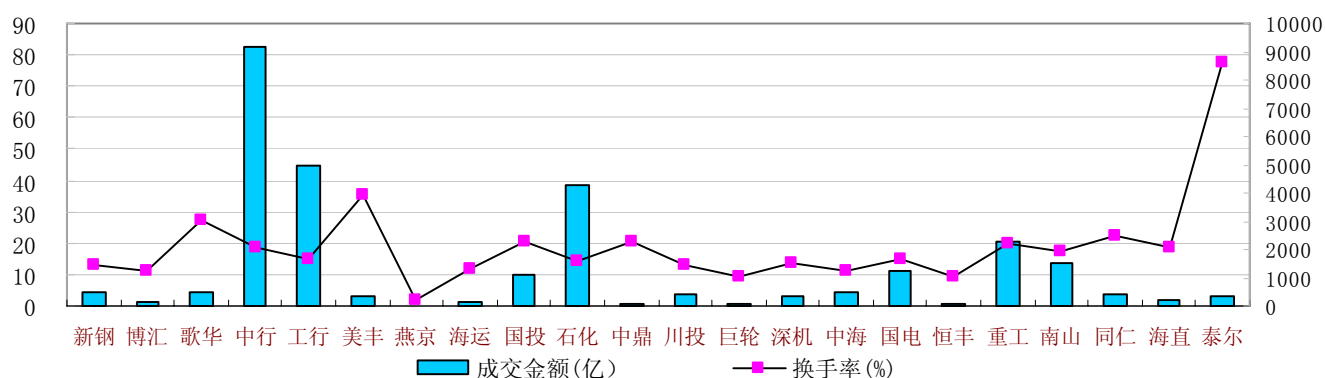
2 流动性以及估值分析

2.1 流动性

现有转债规模125655万张。相较上期减少92万张,全部为美丰转债转股所致,美丰转债为转股余额尚有631万张,转股对流动性影响较小。

本期转债成交217亿元,日均成交金额较上期略有下降,但依然属于相对活跃状态。三只大盘转债成交延续活跃态势,日均成交金额均超过4亿元。

图表 2: 转债双周成交金额及换手率



资料来源: 中原证券, Wind

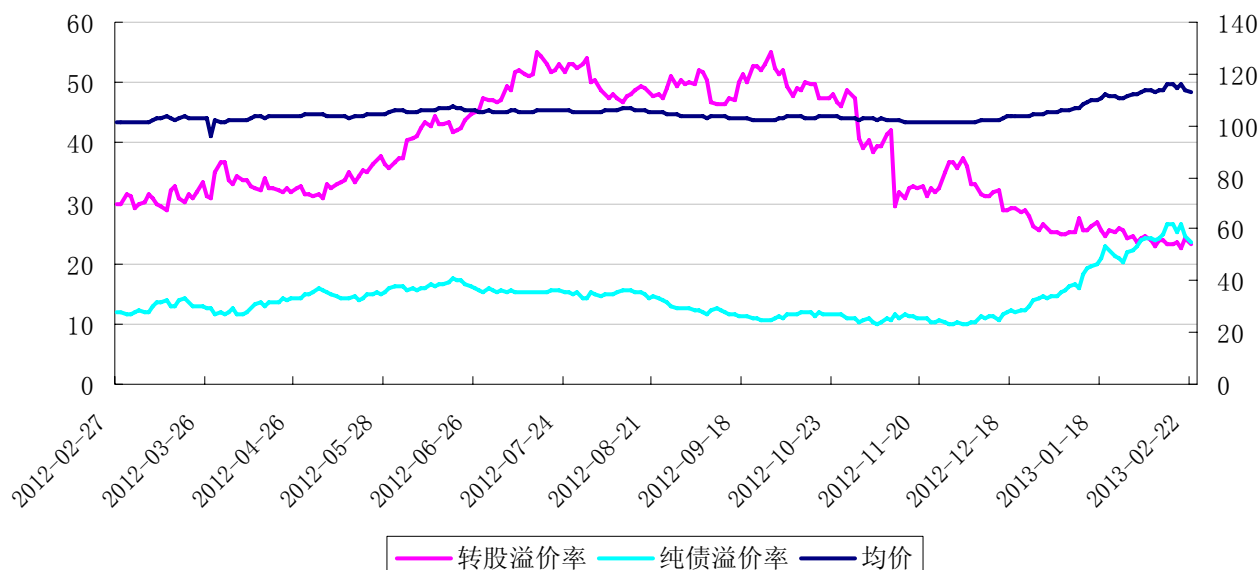
2.2 估值分析

平均转股溢价率23.36%，平均纯债溢价率23.62%，转债市场整体呈现股性债性均略有提升特征，但是平均纯债溢价率仍处于一年内高位区域，转债市场整体债性较差。转股溢价率低于10%的强股型品种有7只，分别为工行转债、美丰转债、国投转债、石化转债、巨轮转债、海直转债和泰尔转债；所有个券纯债溢价率已经全部转为正值，相对而言新钢转债和博汇转债纯债溢价率偏低。

从到期收益率角度看，全部品种平均到期收益率-0.53%，负溢价品种超过一半，转债市场整体防御属性较低。

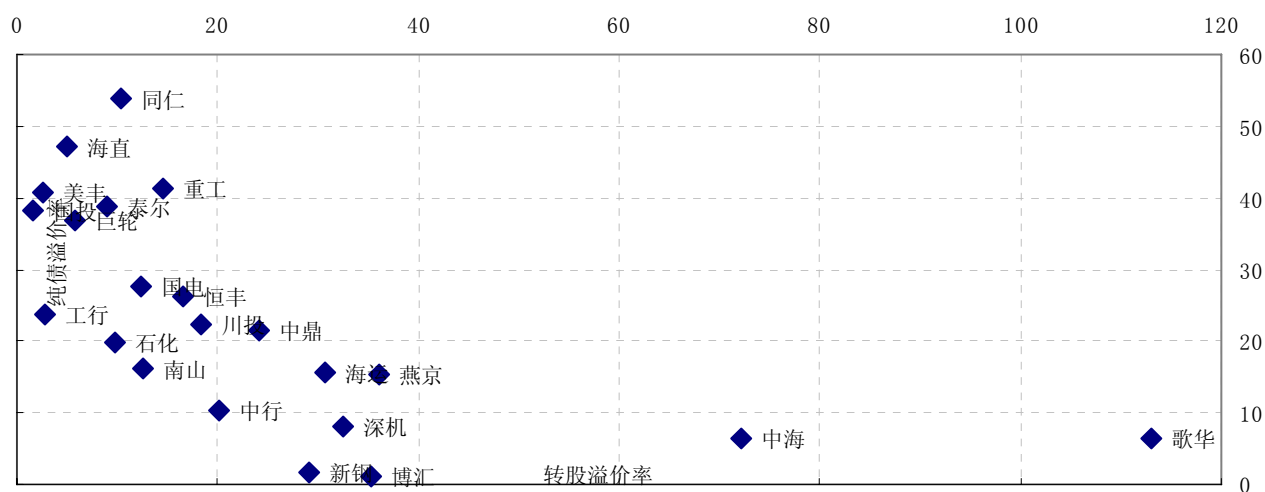
图表 3： 近一年转债平价溢价率底价溢价率变动

单位：%



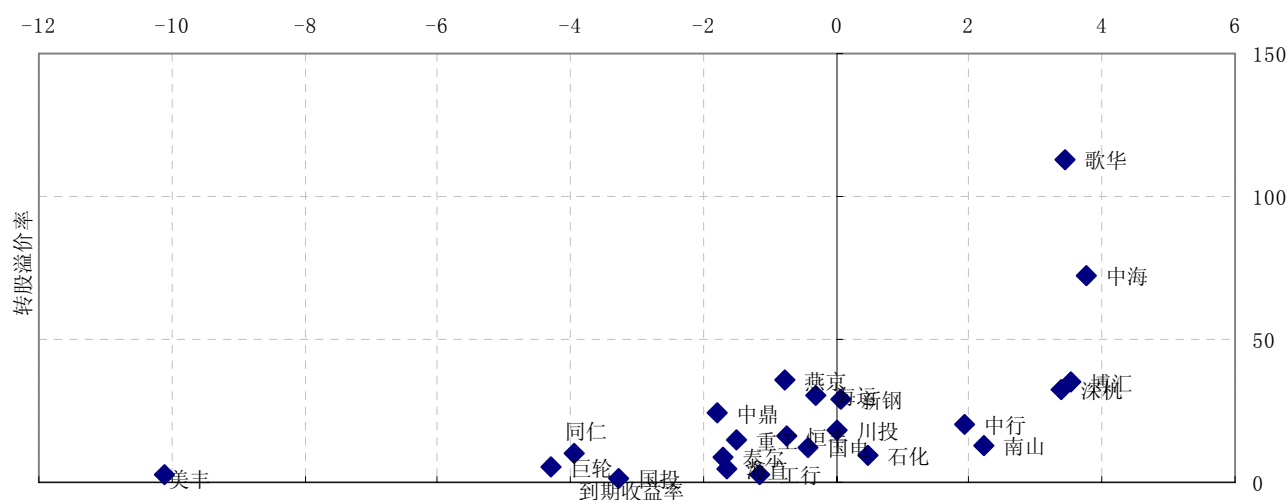
资料来源：中原证券，Wind

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 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

从近期A股市场表现看，导致A股市场调整的主要力量来自于金融、地产等权重板块调整，市场呈现了行业、热点轮动格局。预计近期指数仍有望延续调整格局，机会仍存在于中小盘个股中。

对于转债市场而言，现阶段无论从到期收益率角度还是从纯债溢价率角度看，防御属性相对较差，当前仍不是参与转债的好时机。另外，本期民生银行可转债已经获得证监会核准，预计近期有望发行。民生银行可转债规模达200亿元。新券发行有可能对现有品种估值造成冲击。

建议投资者关注民生银行可转债发行机会，适当参与新券认购和配售。另外，美丰转债强制赎回计数已达11天（其中9天超过强制赎回价），按照美丰转债强制赎回条款，只要未来19天内有11天收盘价超过9.18元则触发赎回条款。每逢转债转股溢价率2.5%，触发强制赎回后转股溢价率将向零值回归，建议投资者择机转股或者抛售。

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。提前赎回限制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	0.49	5.88	17.01	2008-08-21	2013-08-20
博汇转债	博汇纸业	9.75	9.75	1.58	6.16	16.23	2009-09-23	2014-09-23
歌华转债	歌华有线	16	16.00	3.76	14.89	6.72	2010-11-25	2016-11-25
中行转债	中国银行	400	399.99	3.28	3.44	29.07	2010-06-02	2016-06-02
工行转债	工商银行	250	225.87	3.52	3.77	26.53	2010-08-31	2016-08-31
美丰转债	四川美丰	6.5	5.40	2.27	7.06	14.16	2010-06-02	2015-06-02
燕京转债	燕京啤酒	11.3	0.83	2.64	7.58	13.19	2010-10-15	2015-10-14
海运转债	宁波海运	7.2	7.20	2.87	4.51	22.17	2011-01-07	2016-01-07
国投转债	国投电力	34	33.87	3.93	4.74	21.10	2011-01-25	2017-01-25
石化转债	中国石化	230	221.43	4.01	6.98	14.33	2011-02-23	2017-02-23
中鼎转债	中鼎股份	3	3.00	2.97	12.66	7.90	2011-02-11	2016-02-11
川投转债	川投能源	21	21.00	4.08	9.15	10.93	2011-03-21	2017-03-21
巨轮转 2	巨轮股份	3.5	3.37	3.41	5.47	18.28	2011-07-19	2016-07-18

深机转债	深圳机场	20	20.00	4.39	5.6	17.86	2011-07-15	2017-07-14
中海转债	中海发展	39.5	39.50	4.44	8.6	11.63	2011-08-01	2017-08-01
国电转债	国电电力	55	54.99	4.49	2.53	39.53	2011-08-19	2017-08-19
恒丰转债	恒丰纸业	4.5	4.50	4.08	6.88	14.53	2012-03-23	2017-03-23
重工转债	中国重工	80.5015	80.50	5.28	4.93	20.28	2012-06-04	2018-06-04
南山转债	南山铝业	60	60.00	5.65	6.92	14.45	2012-10-16	2018-10-16
同仁转债	同仁堂	12.05	12.05	4.78	17.72	5.64	2012-12-04	2017-12-04
海直转债	中信海直	6.5	6.50	5.82	7.1	14.08	2012-12-19	2018-12-18
泰尔转债	泰尔重工	3.2	3.20	4.88	15.34	6.52	2013-01-09	2018-01-08

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	106.960	1.490	10.167	47,145.885	4,714.588	4.870	14.588	1.574	0.157
博汇转债	102.940	0.110	2.227	12,475.266	1,247.527	4.690	-0.213	2.010	0.201
歌华转债	96.140	-1.840	-4.107	30,355.455	3,035.546	6.720	-2.326	5.079	0.508
中行转债	103.700	-1.591	2.898	443,288.045	44,328.805	2.970	-6.309	25.280	2.528
工行转债	112.860	-6.154	12.426	493,614.775	49,361.478	4.140	-6.966	49.694	4.969
美丰转债	136.750	4.928	35.875	23,232.169	2,323.217	9.410	4.208	13.379	1.338
燕京转债	105.492	0.141	5.169	168.623	16.862	5.880	5.000	14.355	1.435
海运转债	106.300	-0.154	6.158	3,106.319	310.632	3.670	1.662	1.347	0.135
国投转债	128.990	1.279	28.918	69,024.324	6,902.432	6.020	2.906	8.526	0.853
石化转债	109.740	-0.999	9.040	497,996.513	49,799.651	6.980	-1.412	48.816	4.882
中鼎转债	115.000	5.041	14.954	7,038.160	703.816	11.730	7.713	9.710	0.971
川投转债	114.000	-2.637	13.350	18,343.151	1,834.315	8.820	-3.183	9.783	0.978
巨轮转2	125.998	0.756	25.398	3,901.248	390.125	6.520	0.773	2.376	0.238
深机转债	96.800	-2.803	-3.689	12,037.765	1,203.777	4.090	-3.765	1.627	0.163
中海转债	93.300	-2.885	-7.095	29,395.968	2,939.597	4.660	-3.918	2.562	0.256
国电转债	117.760	-2.747	17.502	70,383.526	7,038.353	2.650	-5.018	17.269	1.727
恒丰转债	112.280	-0.676	11.634	5,193.961	519.396	6.630	-1.045	0.914	0.091
重工转债	120.130	1.872	19.768	209,167.187	20,916.719	5.170	4.656	33.125	3.312
南山转债	113.250	-4.560	12.003	151,191.846	15,119.185	6.960	-2.657	11.643	1.164
同仁转债	133.200	5.260	33.089	30,026.207	3,002.621	21.390	6.950	25.117	2.512
海直转债	124.260	-1.404	24.170	9,367.976	936.798	8.400	-0.119	4.831	0.483
泰尔转债	115.428	-0.609	15.354	8,264.149	826.415	16.260	0.557	1.438	0.144

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	类型	类型(上期)
----	-----	------	-------	-------	------	------	----	--------

价率

新钢转债	106.96	105.30	1.58	0.08	82.82	29.14	平衡型	偏债型
博汇转债	102.94	101.84	1.08	3.53	76.14	35.20	偏债型	偏债型
歌华转债	96.14	90.37	6.38	3.43	45.13	113.03	偏债型	偏债型
中行转债	103.70	94.02	10.30	1.92	86.34	20.11	平衡型	平衡型
工行转债	112.86	91.16	23.81	-1.16	109.81	2.77	偏股型	偏股型
美丰转债	136.75	97.20	40.69	-10.11	133.29	2.60	偏股型	偏股型
燕京转债	105.49	91.37	15.46	-0.76	77.57	35.99	偏债型	偏债型
海运转债	106.30	91.85	15.74	-0.30	81.37	30.63	偏债型	平衡型
国投转债	128.99	93.22	38.37	-3.27	127.00	1.56	偏股型	偏股型
石化转债	109.74	91.67	19.72	0.48	100.00	9.74	偏股型	偏股型
中鼎转债	115.00	94.58	21.59	-1.78	92.65	24.12	平衡型	平衡型
川投转债	114.00	93.12	22.42	0.02	96.39	18.26	平衡型	平衡型
巨轮转 2	126.00	92.13	36.76	-4.29	119.20	5.71	偏股型	偏股型
深机转债	96.80	89.66	7.97	3.39	73.04	32.54	偏债型	偏债型
中海转债	93.30	87.66	6.43	3.75	54.19	72.18	偏债型	偏债型
国电转债	117.76	92.24	27.67	-0.44	104.74	12.43	偏股型	偏股型
恒丰转债	112.28	88.94	26.25	-0.74	96.37	16.51	平衡型	平衡型
重工转债	120.13	85.04	41.26	-1.51	104.87	14.55	偏股型	平衡型
南山转债	113.25	97.40	16.27	2.23	100.58	12.60	偏股型	偏股型
同仁转债	133.20	86.53	53.93	-3.94	120.71	10.35	偏股型	偏股型
海直转债	124.26	84.45	47.14	-1.66	118.31	5.03	偏股型	偏股型
泰尔转债	115.43	83.09	38.92	-1.70	106.00	8.90	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	证监会批准	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	董事会预案	79.16	260	6	2011/12/21	2012/2/9	金融、保险业
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

601233.SH	桐昆股份	董事会预案	9.6	14.5	6	2012/2/4	纺织业
600525.SH	长园集团	证监会批准	8.6	7.8339	5	2012/9/7	电子元件制造
600820.SH	隧道股份	股东大会通过	12.99	26	6	2012/8/29	土木工程建筑业
601238.SH	广汽集团	董事会预案	61.48	20	6	2012/9/11	汽车制造
002585.SZ	双星新材	董事会预案	4.16	14	6	2012/10/29	基础化工
002065.SZ	东华软件	董事会预案	6.89	10	6	2012/11/20	计算机应用服务业
002185.SZ	华天科技	董事会预案	6.49	6	6	2012/2/23	电子元器件制造

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。