

债券研究报告/可转债周报研究报告

房地产严厉调控打击市场，短期回避偏股性转债的市场风险——可转债周报

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	35.04%	0.66%
博汇转债	36.56%	0.65%
歌华转债	102.53%	6.64%
海运转债	29.91%	15.25%
国投转债	1.30%	40.32%
石化转债	6.68%	20.96%
川投转债	18.29%	26.42%
中海转债	73.65%	7.63%
国电转债	10.24%	30.64%
恒丰转债	14.90%	25.06%
南山转债	13.72%	16.34%
同仁转债	9.38%	54.31%
中行转债	19.56%	10.38%
工行转债	3.06%	24.89%
重工转债	11.12%	44.95%
深机转债	31.88%	8.57%
美丰转债	-0.74%	50.51%
中鼎转债	16.98%	24.59%
燕京转债	35.11%	15.13%
海直转债	4.27%	48.17%
泰尔转债	9.78%	38.32%
巨轮转 2	-0.61%	42.00%

1、上周沪深市场震荡上涨，沪深 300 指数周上涨 2.78%，相对而言，中信标普可转债指数周上涨 0.97%，转债表现相对不及正股。可交易的转债 16 涨 6 跌，可转债平均上涨了 1.24%，而可转债正股平均上涨了 2.46%，其中，美丰转债、巨轮转 2 上涨最多，分别为 7.13%、3.97%，电力转债表现整体出色，平均上涨 2.49%。上周转债呈现价增量减的态势，各只转债平均成交 3.91 亿，相对于前一周的 5.10 亿减少；转债平均价格为 114.76 元，相对于前周的 113.24 元有所增加，转债交易活跃程度下降，控制阶段性风险。

2、转债债性略微减少，截止 3 月 1 日，转债市场平均纯债溢价率为 25.11%，比前周的 23.62%有所增加。目前转债市场债性大幅度降低，转债纯债到期收益率平均为-0.87%，相对于上周的-0.58%略微减少，债性支持减弱。目前转债债券属性相对前期大幅度减弱，债性支撑保护作用在下降，若市场调整，转债风险不容忽视。转债市场平均转股溢价率为 21.94%，其中美丰转债、巨轮转 2 具有套利价值，转股溢价率分别为-0.74%、-0.61%，偏股和平衡型转债的转股溢价率平均为 13.05%，股性突出。正股走势决定着转债未来的方向，这一波正股的调整时间可能比较长，使得转债波动比较大，转债估值水平略高，隐含风险比较大。

3、2 月制造业 PMI 指数较 1 月回落 0.3 个百分点，至 50.1%，显示经济复苏并不是强劲，而是弱复苏，经济下行风险不容忽视。房产新政特别是 20%的个税对市场影响比较大，市场调整可能持续的时间比预期的长，市场短期进入震荡调整格局，短期控制转债风险是当务之急，目前转债投资策略是对于平衡性转债和偏股性转债回避风险，对于涨幅较高或触发赎回条款的转债可逢高减仓，防御是目前的主要策略，控制短期风险，耐心等待下一个投资时机。

证券分析师：赵旭

执业证书编号：S05505111010005

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	4
3. 可转债投资策略与建议.....	7

1. 上周可转债市场回顾

上周沪深市场震荡上涨，截至 2013 年 3 月 1 日沪深 300 指数收于 2668.84 点，周上涨 2.78%，相对而言，中信标普可转债指数收于 2795.33，周上涨 0.97%，转债表现相对不及正股，这在某种程度上反映了可转债的股债双重属性的特点。

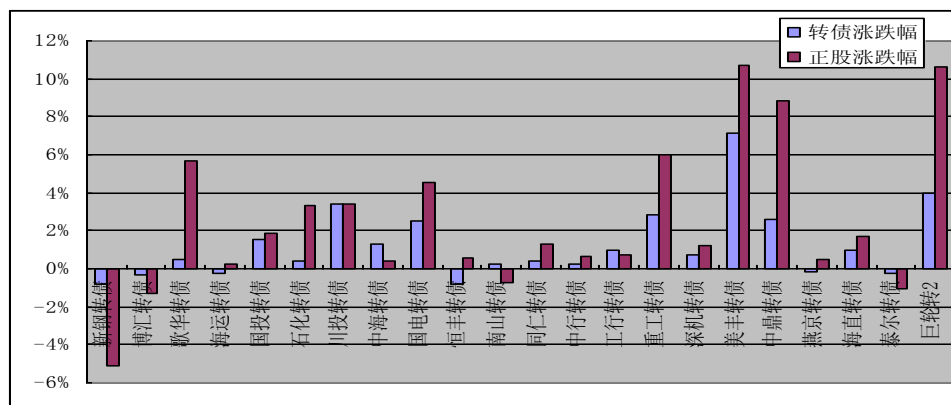
表 1 可转债市场交易统计（2013 年 2 月 25 日-3 月 1 日）

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	106.10	-0.80%	-5.13%	129,744.00	13,809.72	8,754.39
110007.SH	博汇转债	102.64	-0.29%	-1.28%	27,459.00	2,814.89	7,416.27
110011.SH	歌华转债	96.57	0.45%	5.65%	71,236.00	6,848.19	38,775.22
110012.SH	海运转债	106.00	-0.28%	0.27%	18,955.00	2,010.55	4,515.89
110013.SH	国投转债	131.00	1.56%	1.83%	378,706.00	49,525.28	54,255.15
110015.SH	石化转债	110.20	0.42%	3.30%	1,422,104.00	155,562.70	165,467.57
110016.SH	川投转债	117.90	3.42%	3.40%	96,877.00	11,182.93	53,372.61
110017.SH	中海转债	94.50	1.29%	0.43%	90,043.00	8,437.81	8,825.40
110018.SH	国电转债	120.70	2.50%	4.53%	262,917.00	31,091.94	67,637.97
110019.SH	恒丰转债	111.39	-0.79%	0.60%	10,549.00	1,175.38	3,921.95
110020.SH	南山转债	113.56	0.27%	-0.72%	534,251.00	60,279.01	33,766.78
110022.SH	同仁转债	133.76	0.42%	1.31%	62,629.00	8,149.64	98,209.23
113001.SH	中行转债	103.92	0.21%	0.67%	1,668,056.00	172,962.02	77,497.64
113002.SH	工行转债	114.00	1.01%	0.72%	2,056,453.00	233,227.14	164,762.29
113003.SH	重工转债	123.52	2.82%	6.00%	425,351.00	51,519.57	152,446.87
125089.SZ	深机转债	97.50	0.72%	1.22%	71,259.70	6,916.79	4,571.46
125731.SZ	美丰转债	146.50	7.13%	10.73%	165,052.70	23,258.83	84,394.13
125887.SZ	中鼎转债	118.00	2.61%	8.87%	10,273.80	1,188.37	36,787.14
126729.SZ	燕京转债	105.34	-0.14%	0.51%	667.90	69.85	40,882.19
127001.SZ	海直转债	125.42	0.93%	1.67%	40,739.20	5,068.26	24,022.10
128001.SZ	泰尔转债	115.14	-0.25%	-1.05%	44,108.50	5,106.94	22,667.16
129031.SZ	巨轮转 2	131.00	3.97%	10.58%	87,424.60	11,411.99	33,714.56

数据来源：东北证券,WIND

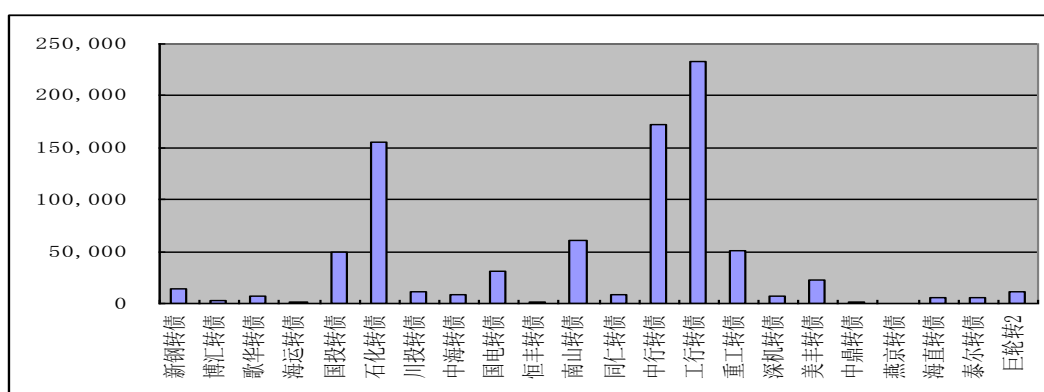
A 股市场上周震荡上涨，可交易的转债 16 涨 6 跌，双良转债停牌，可转债平均上涨了 1.24%，而可转债正股平均上涨了 2.46%，可转债涨幅小于正股，但偏股性转债随正股涨幅比较大。其中，美丰转债、巨轮转 2 上涨最多，分别为 7.13%、3.97%，原因在于其正股上涨都超过 10%，美丰正股上涨 10.73%，银行股上涨而导致银行转债上周也上涨。川投转债上涨 3.42%，重工转债上涨 2.82%，电力转债表现整体出色，平均上涨 2.49%。而偏债性转债下跌，新钢转债下跌-0.80%，恒丰转债下跌-0.79%，博汇转债下跌-0.29%。整体而言，上周可转债表现不及正股正股，价内偏股性转债跟随正股上涨比较多，平衡性转债涨幅较小。转债跟随正股波动而波动，截止 3 月 1 日，转债平均价格为 114.76 元，相对于前周平均价格 113.24 元有所增加。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美丰转债、重工转债，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，也可继续关注。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、南山转债、重工转债，其具有较强的弹性，可以波段操作，投资回报可期，投资者可审慎把握。电力类转债投资价值显现，川投、国电转债值得关注，但要注意阶段性风险。

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 86.16 亿元，相对于前周的 112.20 亿元有所减少，转债成交活跃度有所下降。目前经济正在复苏，但反复的概率比较大，房产新政可能对市场影响比较大，在市场连续反弹 3 个月后，调整可能来临，估计调整后这一波中级反弹行情仍会持续，转债机会仍在，但调整的时间仍有待观察。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 23.32 亿元，中行转债的周成交额达到 17.29 亿元，石化转债成交 15.56 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 6.03 亿，重工转债成交 5.15 亿，其他转债成交都比较少，而燕京转债周成交额只有 69.85 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。上周转债呈现价增量减的态势，各只转债平均成交 3.91 亿，相对于前一周的 5.10 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，流动性风险存在。

2. 可转债价值评价

表 2 可转债债券价值 (3 月 1 日)

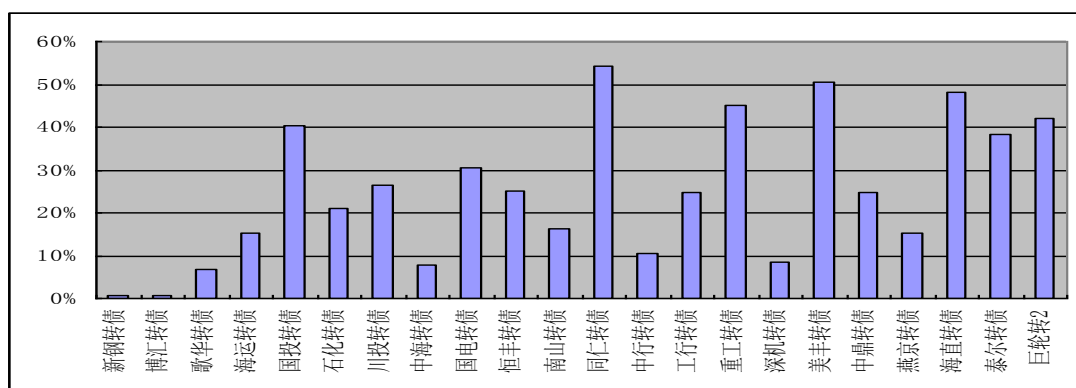
证券代码	证券简称	收盘价 元	纯债价值 元	纯债溢价 元	纯债到期 收益率	纯债溢价 率	应计利息 元	剩余期限 天
110003.SH	新钢转债	106.10	105.40	0.70	1.80%	0.66%	1.48	173
110007.SH	博汇转债	102.64	101.98	0.66	3.77%	0.65%	0.75	571
110011.SH	歌华转债	96.57	90.56	6.01	3.33%	6.64%	0.27	1365
110012.SH	海运转债	106.00	91.97	14.03	-0.20%	15.25%	0.16	1042
110013.SH	国投转债	131.00	93.36	37.64	-3.68%	40.32%	0.09	1426
110015.SH	石化转债	110.20	91.10	19.10	0.21%	20.96%	0.02	1455
110016.SH	川投转债	117.90	93.26	24.64	-0.82%	26.42%	0.66	1481

110017.SH	中海转债	94.50	87.80	6.70	3.46%	7.63%	0.41	1614
110018.SH	国电转债	120.70	92.39	28.31	-1.00%	30.64%	0.27	1632
110019.SH	恒丰转债	111.39	89.07	22.32	-0.54%	25.06%	0.66	1483
110020.SH	南山转债	113.56	97.61	15.95	2.18%	16.34%	1.31	2055
110022.SH	同仁转债	133.76	86.68	47.08	-4.05%	54.31%	0.12	1739
113001.SH	中行转债	103.92	94.15	9.77	1.86%	10.38%	0.82	1189
113002.SH	工行转债	114.00	91.28	22.72	-1.45%	24.89%	0.45	1279
113003.SH	重工转债	123.52	85.22	38.30	-2.05%	44.95%	0.37	1921
125089.SZ	深机转债	97.50	89.80	7.70	3.23%	8.57%	0.50	1597
125731.SZ	美丰转债	146.50	97.34	49.16	-12.93%	50.51%	0.90	823
125887.SZ	中鼎转债	118.00	94.71	23.29	-2.66%	24.59%	0.07	1077
126729.SZ	燕京转债	105.34	91.50	13.84	-0.71%	15.13%	0.34	958
127001.SZ	海直转债	125.42	84.65	40.77	-1.83%	48.17%	0.10	2118
128001.SZ	泰尔转债	115.14	83.24	31.90	-1.66%	38.32%	0.09	1774
129031.SZ	巨轮转2	131.00	92.26	38.74	-5.43%	42.00%	0.62	1236

数据来源：东北证券,WIND

由于市场震荡反弹，转债债性略微减少，截止 2013 年 3 月 1 日，转债市场平均纯债溢价率为 25.11%，比前周的 23.62%有所增加。目前转债市场债性大幅度降低，新钢转债、博汇转债、歌华转债、石化转债、中海转债、南山转债、中行转债、深机转债等到期收益率为正值，其余转债到期收益率为负值，其中博汇转债的债性最强，属于偏债性，其到期收益率为 3.77%，为最高，转债价格与其债券价值较为接近，新钢转债到期收益率为 1.80%，南山转债到期收益率 2.18%，深机转债为 3.23%，所有转债纯债到期收益率平均为-0.87%，相对于上周的-0.58%略微减少，债性支持减弱。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，如博汇转债，而工行转债、同仁转债属于偏股型。中行转债到期收益率为正，为 1.86%，其调整转股价格，转股价值显现。新钢等转债的债券溢价已经由负变为正，债性也在减弱，尽管属于低风险投资品种，但不排除未来转股可能。目前转债债券属性相对前期大幅度减弱，债性支撑保护作用在下降，风险不容忽视。

图 3 可转债纯债溢价率比较



数据来源：东北证券，Wind

表 3 可转债转股价值评价 (3 月 1 日)

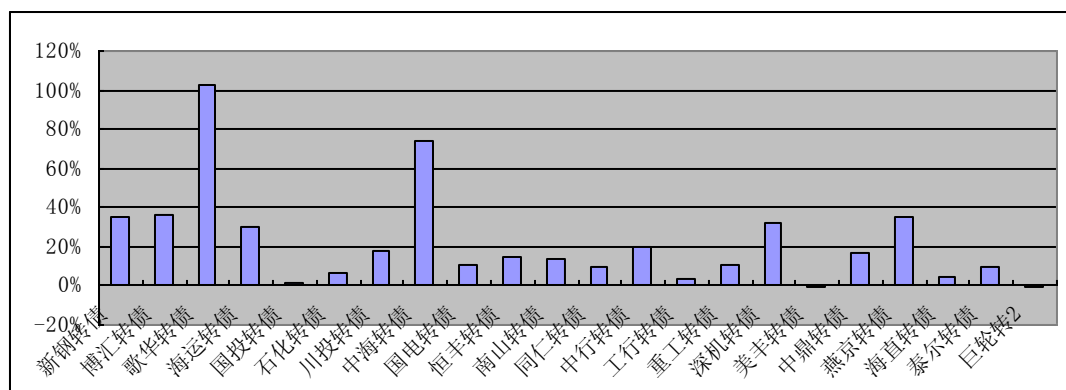
证券代码	证券简称	收盘价元	转股 价元	转股 比例	转换价 值元	转股溢 价元	转股溢 价率	转股稀 释率	隐含波 动率
110003.SH	新钢转债	106.10	5.88	17.01	78.57	27.53	35.04%	25.20%	26.88%
110007.SH	博汇转债	102.64	6.16	16.23	75.16	27.48	36.56%	23.87%	14.56%
110011.SH	歌华转债	96.57	14.89	6.72	47.68	48.89	102.53%	9.20%	41.06%
110012.SH	海运转债	106.00	4.51	22.17	81.60	24.40	29.91%	15.48%	32.43%

110013.SH	国投转债	131.00	4.74	21.10	129.32	1.68	1.30%	16.88%	22.20%
110015.SH	石化转债	110.20	6.98	14.33	103.29	6.91	6.68%	3.42%	13.51%
110016.SH	川投转债	117.90	9.15	10.93	99.67	18.23	18.29%	10.42%	24.80%
110017.SH	中海转债	94.50	8.60	11.63	54.42	40.08	73.65%	11.89%	32.82%
110018.SH	国电转债	120.70	2.53	39.53	109.49	11.21	10.24%	11.20%	18.04%
110019.SH	恒丰转债	111.39	6.88	14.53	96.95	14.44	14.90%	22.02%	24.15%
110020.SH	南山转债	113.56	6.92	14.45	99.86	13.70	13.72%	30.95%	5.72%
110022.SH	同仁转债	133.76	17.72	5.64	122.29	11.47	9.38%	4.96%	28.67%
113001.SH	中行转债	103.92	3.44	29.07	86.92	17.00	19.56%	4.00%	18.26%
113002.SH	工行转债	114.00	3.77	26.53	110.61	3.39	3.06%	1.68%	11.95%
113003.SH	重工转债	123.52	4.93	20.28	111.16	12.36	11.12%	10.02%	26.31%
125089.SZ	深机转债	97.50	5.60	17.86	73.93	23.57	31.88%	17.44%	20.20%
125731.SZ	美丰转债	146.50	7.06	14.16	147.59	-1.09	-0.74%	11.01%	37.21%
125887.SZ	中鼎转债	118.00	12.66	7.90	100.87	17.13	16.98%	3.83%	27.93%
126729.SZ	燕京转债	105.34	7.58	13.19	77.97	27.37	35.11%	0.43%	37.61%
127001.SZ	海直转债	125.42	7.10	14.08	120.28	5.14	4.27%	15.13%	17.40%
128001.SZ	泰尔转债	115.14	15.34	6.52	104.89	10.25	9.78%	16.71%	25.93%
129031.SZ	巨轮转 2	131.00	5.47	18.28	131.81	-0.81	-0.61%	12.94%	2.08%

数据来源：东北证券,WIND

偏股性转债受股票价格波动影响显著，上周正股市场震荡反弹，转债市场平均转股溢价率为 21.94%，比前周转股溢价率 23.4% 相对有所减少，转债市场股性相对有所增强。目前大部分转债属于平衡型，偏股性转债有 8 个，其中工行转债转股溢价率为 3.06%，具有转股价值，国投转债为 1.30%，石化转债转股溢价率为 6.68%，南山转债为 13.72%，海直转债为 4.27%，这些转债与标的股票有较强联动性。美丰转债、巨轮转 2 具有套利价值，转股溢价率分别为 -0.74%、-0.61%，而工行转债、石化转债、国电转债转换溢价比较低，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，是目前市场风险偏好者关注的。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，这类转债应根据正股的走势来判断其投资价值，市场调整后这些转债具有波段操作和交易价值。在市场风险偏好提升的大环境下，调整后反弹有望延续，当调整的时间很难把握，上周转债市场表现为较强股性、弱债性的特点，市场调整反而是择机吸纳转债机会，是投资偏股和平衡性转债的时机。

图 4 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 98.38 元，相对于前周 95.75 元有所增加，转换价值在 100 元左右转债转股溢价率平均为 12.62%，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 3.97%，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 11 只，可见，能够转股的转债逐步增加，转股价值提升。转债平均隐含波动率在 23.17% 左右，债性有所减弱，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。上周市场反弹，转债也反弹，但不及正股。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，如果看好市场，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，但估计这波调整时间可能比较长，我们认为调整后市场有望再度反弹，但要等待时机，转债波段操作不可或缺。目前偏股和平衡型转债的转股溢价率平均为 13.05%，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 61.94%，纯债溢价率平均为 3.90%，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。从可转债估值来看，债性比较弱，缺乏支持，而股性一般，取决于正股走势，大盘转债集中在银行、石化、电力等行业，估值比较合理，偏股、平衡型转债若市场下跌，则安全边际受到挑战，可转债作为股债兼得的配置品种，目前有配置价值，转债平均价格为 114 元左右，从风险、收益的视野看，可转债风险比较突出，现在是回避转债的时机，特别是部分偏股和平衡性转债，长期看市场调整是低吸的机会，但需等待时机。正股及估值水平提升是推动转债价格上涨的主要动力，中行下修转股价格，这对偏债性转债是一个好的预期，将改善投资者关于条款博弈的预期，其中中海、深机、歌华等债性转债的博弈预期难免增强，可关注中海转债。

3. 可转债投资策略与建议

3 月 1 日中采网与国家统计局共同编制并公布的 2 月制造业 PMI 指数(官方 PMI 指数)较 1 月回落 0.3 个百分点，至 50.1%。2 月汇丰 PMI 指数大幅下降，由 1 月的 52.3% 降至 50.4%。对官方 PMI 指数再次季调后指数有所上行，显示制造业企业景气回升，分项指标显示需求的恢复略超预期，制造业企业补库存意愿较强，企业信心持续恢复。但 PMI 指数创造 5 个月以来的新低，经济是否见底值得思考，可见经济复苏并不是非常强劲，而是弱复苏，中国经济温和复苏的态势未变，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，通货膨胀有上升预期，中期仍不排除面临下行风险。经济回暖和政策红利可以说是本轮行情反弹的根基，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升的股指只能是阶段性反弹，而不是反转，但房产新政特别是 20% 的个税对市场影响比较大，调整可能持续的时间比预期的长，市场短期进入震荡格局，但从长期看短期调整不改市场反弹的格局。尽管目前市场总体估值处在历史合理水平，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。估计市场风格会出现明显的转换，有望向主题、重组板块转换。在本周两会召开期间，市场可能维持震荡，投资者要时刻提醒风险。未来市场的长期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。据统计，本周共有 17 家上市公司涉及限售股解禁，其中涉及股改限售股份解禁的有 2 家，涉及非公开增发股份解禁的有 4 家公司，涉及首发原始股份解禁的有 11 家公司，解禁市值总计达 248 亿元。其中，17 家解禁公司中没有单家公司解禁市值超百亿元，仅有 4 家公司解禁市值超过 30 亿元，其中泰禾集团周五将有 7.8 亿股非公开增发股份解禁，市值将达到 66 亿元。本周限售股解禁市值下降将有助于缓解市场压力，但近期“大小非”股东抛售增多，也显示出市场中减持套现动力仍存，风险不容忽视。

房地产严厉调控可能导致市场短期内调整震荡，风险回避不容忽视，可转债市场上周表现可圈可点，涨幅小于正股，但这波调整可能时间比较长，短期控制转债风险是当务之急，目前转债投资策略是对于平衡性转债和偏股性转债要尽力回避风险，对于涨幅较高或触发赎回条款的转债可逢高减仓，防御是目前的主要策略，控制短期风险。风险偏好投资者可在目前震荡格局中把握偏股性转债的结构性交易投资机会，进行波段操作，如电力类转债和医药类转债，投资者可精选个券，阶段性持有，高抛低吸，长期看市场调整是低吸偏股和平衡性转债的机会。风险厌恶者可关注偏债性转债的配置价值，如博汇转债、歌华转债，但投资者还是要控制风险。

表 4 可转债估值分析

证券代码	证券简称	转股溢价	纯债溢价	类	估值
------	------	------	------	---	----

		率	率	型	水平
110003.SH	新钢转债	35.04%	0.66%	偏债型	纯债替代
110007.SH	博汇转债	36.56%	0.65%	偏债型	纯债替代
110011.SH	歌华转债	102.53%	6.64%	偏债型	纯债替代
110012.SH	海运转债	29.91%	15.25%	平衡型	高估
110013.SH	国投转债	1.30%	40.32%	偏股型	低估
110015.SH	石化转债	6.68%	20.96%	平衡型	合理
110016.SH	川投转债	18.29%	26.42%	平衡型	合理
110017.SH	中海转债	73.65%	7.63%	偏债型	高估
110018.SH	国电转债	10.24%	30.64%	平衡型	合理
110019.SH	恒丰转债	14.90%	25.06%	平衡型	合理
110020.SH	南山转债	13.72%	16.34%	平衡型	合理
110022.SH	同仁转债	9.38%	54.31%	偏股型	合理
113001.SH	中行转债	19.56%	10.38%	平衡型	合理
113002.SH	工行转债	3.06%	24.89%	偏股型	低估
113003.SH	重工转债	11.12%	44.95%	偏股型	合理
125089.SZ	深机转债	31.88%	8.57%	平衡型	高估
125731.SZ	美丰转债	-0.74%	50.51%	偏股型	低估
125887.SZ	中鼎转债	16.98%	24.59%	平衡型	合理
126729.SZ	燕京转债	35.11%	15.13%	平衡型	高估
127001.SZ	海直转债	4.27%	48.17%	偏股型	合理
128001.SZ	泰尔转债	9.78%	38.32%	偏股型	合理
129031.SZ	巨轮转 2	-0.61%	42.00%	偏股型	低估

数据来源：东北证券,WIND

民生转债估计近期可能发行，建议投资者审慎关注，或在二级市场买入民生银行参与配售。融通基金公司公告，融通标普中国可转债增强型指基将于 3 月 4 日发行，该基金也是国内首只可转债指数基金，这无疑增加了可转债需求。截至 2012 年底，标普中国可转债指数推出 10 年年均收益为 15.35%，是同期中证全债指数的 4 倍。华天科技（002185）公布董事会预案拟发行可转债 6 亿元。

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