

债券研究报告/可转债定价研究报告

民生银行可转债申购价值分析报告

申购定价

1、民生银行（600016）拟发行 2000 万手、合 2 亿张 6 年期可转债，发行总额为 200 亿元，存续期为 6 年，即自 2013 年 3 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日，票面利率分别为 0.6%、0.6%、0.6%、1.5%、1.5%、1.5%，初始转股价格为 10.23 元/股，价外转债，申购日期为 2013 年 3 月 15 日。

2、民生转债信用评级为 AA+，无担保，该转债规模比较大，流动性比较强，票面利率比较低，没有回售保护，显示上市公司对于其经营的信心和股票转股的预期。若本次可转债全部转股，则稀释率在 8% 左右，相对高于中行和工行转债。可转债发行主体民生银行，治理结构优良，成长性好，本次发行债券募集的资金主要是提升资本充足率，进一步补充核心资本，债券违约风险低且可控。民生银行未来投资价值可期，但其转债发行时机并不好，转股价格略高，短期内对于转债内在价值提升和转股不利。

3、民生银行转债债券价值较低，转债是价外，其与工行、中行、石化、重工、南山等大中型转债有一定的可必性，估值可能有一定的溢价，估计民生转债转股溢价率在 10%-15% 的概率比较高，假设民生银行股票价格为 9.5 元，则可转债的价格在 102.15-106.79 元之间。估计如果民生银行股票在 9-10 元，民生银行转债上市时其价格在 103.0-111.0 元的可能性比较大，价值中枢在 106 元，有很大概率在 105 元以上。即使民生银行股票跌到 9 元以下，如 8.5 元，在转股溢价率为 20% 时，其价格为 99.71 元，若为 15%，则为 95.55 元，则申购有一定风险，可能跌破面值，但短期内跌破面值的可能性比较小。

4、民生银行转债申购进行了创新，分为网下 A 类申购、网下 B 类申购和网上发行，其中原 A 股股东优先配售后余额部分网下 A 类申购、网下 B 类申购和网上发行预设的发行数量比例为 50%：25%：25%，发行预设发行数量进行双向回拨。估计可供资金申购的大概有 80-120 亿元左右，估计 A 类申购的资金在 1000-1500 亿，则其中中签率为 0.53-0.8%，若网下 B 类申购资金在 2500-3500 亿，估计其中中签率在 0.34%-0.48%，网上有效申购资金量在 350-450 亿元左右，其与网下 B 类趋于一致，估计 A 类中签率略高于 B 类，这也是对其锁定一个月的风险补偿。但不排除三类中签率趋于一致，尽管这种概率比较小。我们建议机构投资者申购 B 类，其中中签率在 0.3%-0.4% 之间，假设民生转债首日涨幅在 7% 左右，则网上申购收益率在 0.021%-0.028%，申购回报比较低，而 B 类投资者由于有 5 倍的杠杆，申购收益率可以达到 0.11%-0.14%，年化收益率达到 5.47%-7.3%，几乎没有风险。原股东应参与优先配售，有确定性的回报机会，建议参与优先配售，但买入正股抢权获配转债的投资者要谨慎，其面临正股下跌的风险。而对符合条件的 A 类申购要谨慎，除非是长期持有者，一般投资者可在二级市场上把握配置民生银行转债的机会，该转债适合波段操作。

发行规模	200 亿
存续期	6 年
转股价格	10.23 元
评级	AA+
定价	103-109 元
A 类中签率	0.53-0.8%
B 类和网上 中签率	0.3%-0.4%
B 类申购 收益率	0.11%-0.14%
网上申购 收益率	0.021%-0.028%

相关报告
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. 民生银行可转债条款分析.....	3
2. 民生银行转债投资价值分析评价.....	4
3. 民生银行转债申购价值及建议	6

1. 民生银行可转债条款分析

民生银行（600016）拟发行 2000 万手、合 2 亿张 6 年期可转债，发行总额为 200 亿元，每张面值 100 元，申购日期为 2013 年 3 月 15 日。

表 1 主要发行条款

股票简称	股票代码	转债简称	申购转债代码	评级结果	评级机构	担保人	担保方式
民生银行	600016	民生转债	733016	AA+	大公国际资信评估有限公司	无	无
募集资金总额	期限	转股期限	转股价格	初始转股日	股权登记日	发行日	到期日
200 亿	6 年	2013-3-15 至 2019-3-15	10.23 元/股	2013-9-16	2013 年 3 月 14 日	3 月 15 日	2019 年 3 月 15 日

数据来源：东北证券, WIND

本次发行的民生转债向发行人原 A 股股东实行优先配售，优先配售后余额部分采用网上向社会公众投资者通过上海证券交易所交易系统发售与网下对机构投资者配售发行相结合的方式。网上向社会公众投资者发售的申购数量下限为 1 手（10 张，1000 元），上限为 5000000 手（50 亿元）。网下向机构投资者配售发行分两类：A 类申购为有效申购数量为 500000 手（5 亿元）或以上，不超过 10000000 手（100 亿元）且承诺锁定期为 1 个月的申购；B 类申购为有效申购数量为 100000 手（1 亿元）或以上，不超过 5000000 手（50 亿元）的申购。原 A 股股东优先配售后余额部分网下 A 类申购、网下 B 类申购和网上发行预设的发行数量比例为 50%：25%：25%。如网上向社会公众投资者发售申购与网下 A 类申购及网下 B 类申购数量累计之和超过原 A 股股东行使优先配售后剩余的本次发行的可转债数量，则除去原 A 股股东优先申购获得足额配售外，发行人和联席主承销商将根据网上、网下实际申购情况，对网下 A 类申购、网下 B 类申购和网上发行预设发行数量进行双向回拨，以实现网下 A 类申购的配售比例不低于网下 B 类的配售比例，网上申购中签率在不低于网下 B 类的配售比例情况下趋于一致。原 A 股股东可优先配售的可转债数量为其在 3 月 14 日收市后登记在册的持有发行人 A 股股份数按每股配售 0.885 元可转债的比例，并按 1000 元/手转换成手数。民生银行共有 A 股股本 22587602387 股，按本次发行优先配售比例计算，原 A 股股东可优先配售的可转债上限总额为 19990028 手，占本次发行的可转债总额的 99.95%。我们估计大股东配售的积极性相对比较高，但大部分流通股股东持股比例比较小，估计配售的概率不高，预期原股东配售比例在 40-60% 左右，以 50% 概率更大。

机构投资者网下 A 类申购的下限为 5 亿元（500000 手），超过 5 亿元（500000 手）的必须是 1000 万元（10000 手）的整数倍，且承诺锁定期为 1 个月，申购上限为 100 亿元（10000000 手）。网下 B 类申购的下限为 1 亿元（100000 手），超过 1 亿元（100000 手）的必须是 1000 万元（10000 手）的整数倍，申购上限为 50 亿元（5000000 手）。每一参与网下申购的机构投资者应及时足额缴纳定金，定金数量为其全部申购金额的 20%。

民生转债发行期限为 6 年，即自 2013 年 3 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日，票面利率分别为 0.6%、0.6%、0.6%、1.5%、1.5%、1.5%。发行结束之日起六个月后可以转股，初始转股价格为 10.23 元/股，可转债期满后 5 个交易日内发行人将以票面面值的 106%（含最后一期年度利息）的价格向投资者兑付全部未转股的可转债。信用评级为 AA+，资信评估机构为大公国际资信评估有限公司，无担保。该转债规模比较大，流动性比较强，条款特色和亮点并不突出，票面利率比较低，信用评级一般，显示上市公司对于其经营的信心和股票转股的预期。转股价格修正条款相对宽松，没有回售保护，赎回也是在转股期内，条件为任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，条款中规中矩。若本次可转债全部转股，则稀释率在 8% 左右，相对高于中行和工行转债。

总体而言，民生转债发行 200 亿元，转债规模较大，信用评级一般，无担保。民生银行经营稳健，成长性强，根据民生银行发布的 2012 年业绩快报，2012 年民生银行营业收入 1030.9 亿元，同比增 25.16%；归属于母公司股东的净利润 375.55 亿元，同比增 34.51%。本次发行债券募集的资金主要是提升资本充足率，进

一步补充核心资本，为未来业务发展打下坚实基础的重要一步，进而进一步增强市场竞争力。可以说，可转债发行主体民生银行，治理结构好，其资本充足率比较高，具有较强的偿债能力，债券违约风险较低且可控。从长期看，民生银行发展前景广阔，有着良好的发展契机，目前股价估值相对比较合理，未来投资价值可期，投资者可关注其可转债，但其发行时机并不好，对于转债内在价值提升和转股不利。

2. 民生银行转债投资价值分析评价

2.1 纯债价值

民生银行转债的信用评级为 AA+，无担保。参照银行间 AA+级和交易所 AA+级固定利率企业债的 6 年期利差，结合同类性质的转债底价的到期收益率，我们给予其 6.5%的到期收益率，进行纯债价值的计算，结果债券价值为 76.495 元，债券价值比较低。

2.2 可转债期权及理论价值

(1)、理论价值

由于民生银行转债是一个轻微价外债券，即是一个价外期权，我们测算其期权价值。根据测算，民生银行股票近一年的历史波动率在 31.0%左右，其股性相对比较活跃，市场关注点较多，若股价在 8-12 之间波动，所计算的期权价值在 25.31-58.69 元之间，以此计算的可转债理论价格在 101.8-135.2 元之间，但实际可转债的市场价格受多种因素的影响，特别是正股走势以及市场变化的影响，目前转债市场相对比较活跃，平均价格在 113.00 元左右，转债市场估值提升，这在某种程度上影响民生转债的定价，值得投资者关注。

表 2 民生银行可转债理论价值模拟（元）

	波动率 \\股价	7	8	8.5	9	9.5	10	10.5	11	12
期权 价值	0.2	14.020	16.916	20.037	23.360	26.866	30.536	34.351	42.354	50.762
	0.25	17.757	20.772	23.964	27.316	30.815	34.445	38.195	46.008	54.173
	0.31	22.151	25.305	28.598	32.017	35.553	39.193	42.931	50.661	58.687
	0.35	25.016	28.260	31.624	35.098	38.674	42.341	46.093	53.824	61.817
	0.4	28.514	31.867	35.322	38.871	42.506	46.220	50.007	57.776	65.773
	0.45	31.909	35.367	38.914	42.541	46.243	50.013	53.845	61.681	69.716
	0.5	35.191	38.751	42.388	46.095	49.867	53.698	57.584	65.505	73.600
可转债 价值	0.6	41.388	45.140	48.951	52.816	56.730	60.690	64.693	72.813	81.070
	0.2	90.515	93.411	96.532	99.855	103.361	107.031	110.846	118.849	127.257
	0.25	94.252	97.267	100.459	103.811	107.310	110.940	114.690	122.503	130.668
	0.31	98.646	101.800	105.093	108.512	112.048	115.688	119.426	127.156	135.182
	0.35	101.511	104.755	108.119	111.593	115.169	118.836	122.588	130.319	138.312
	0.4	105.009	108.362	111.817	115.366	119.001	122.715	126.502	134.271	142.268
	0.45	108.404	111.862	115.409	119.036	122.738	126.508	130.340	138.176	146.211
	0.5	111.686	115.246	118.883	122.590	126.362	130.193	134.079	142.000	150.095
	0.6	117.883	121.635	125.446	129.311	133.225	137.185	141.188	149.308	157.565

数据来源：东北证券

(2)、基于转股溢价率的市场价格模拟

目前不考虑偏债性转债的可转债转股溢价率在-0.41%-31.84%之间，平均 13.5%，我们根据转股溢价率的定义模拟计算了民生转债的市场价格，结果见表 3，根据二级市场可转债的转股溢价率的走势来判断民生可转债的价格变化态势。

表 3 基于转股溢价率的民生银行转债价格模拟（元）

溢价率/ 股价	7	7.5	8	8.5	9	9.5	10	10.5	11	12	13	14
------------	---	-----	---	-----	---	-----	----	------	----	----	----	----

-2%	67.058	71.848	76.637	81.427	86.217	91.007	95.797	100.587	105.376	114.956	124.536	134.115
0.00%	68.427	73.315	78.202	83.090	87.977	92.865	97.753	102.640	107.528	117.303	127.078	136.854
2%	69.795	74.780	79.765	84.751	89.736	94.721	99.707	104.692	109.677	119.648	129.619	139.589
5%	71.848	76.979	82.111	87.243	92.375	97.507	102.639	107.771	112.903	123.167	133.431	143.695
8%	73.900	79.179	84.457	89.736	95.015	100.293	105.572	110.850	116.129	126.686	137.243	147.801
10%	75.269	80.645	86.022	91.398	96.774	102.151	107.527	112.903	118.280	129.032	139.785	150.538
15%	78.690	84.311	89.932	95.552	101.173	106.794	112.414	118.035	123.656	134.897	146.139	157.380
20%	82.111	87.977	93.842	99.707	105.572	111.437	117.302	123.167	129.032	140.762	152.493	164.223
30%	88.954	95.308	101.662	108.016	114.370	120.723	127.077	133.431	139.785	152.493	165.200	177.908

数据来源：东北证券,WIND

由于民生银行转债的转股价格是 10.23 元，3 月 13 日民生银行股票的收盘价是 9.78 元，因此其属于价外债券期权，属于轻微价外转债，转股溢价率可能比较高，其与工行、中行、石化、重工、南山等中大型转债有一定的可必性，估值可能有一定的溢价，这些转债转股溢价率平均在 10% 左右，如此我们估计民生转债转股溢价率在 10%-15% 的概率比较高，假设民生银行股票价格为 9.5 元，则可转债的价格在 102.15-106.79 元之间。如果按 10% 转股溢价率估计，则民生银行转债开盘价格有可能在 103.00 元左右，按照 15% 估计，则在 107 元左右，当正股价格在 9.0-10.5 元附近波动时，民生转债的合理转股溢价率在 10%~20% 之间波动，即 15% 左右波动，则相应的转债合理市场价值在 101.0-112.0 元之间。

表 4 已上市可转债价值评价（3 月 12 日）

证券简称	收盘价	纯债价值 元	转股 价 元	转换价值 元	纯债到 期收益 率	纯债溢价 率	转股溢 价率	转股稀 释率	隐含波 动率	剩余 期限 年	类型
新钢转债	105.41	105.57	5.88	72.11	3.43%	-0.15%	46.18%	25.20%	6.80%	0.44	偏债型
博汇转债	102.66	102.21	6.16	73.05	3.84%	0.44%	40.53%	23.87%	14.64%	1.53	偏债型
歌华转债	96.00	90.55	14.89	45.53	3.52%	6.02%	110.83%	9.20%	41.72%	3.71	偏债型
海运转债	106.25	92.11	4.51	81.60	-0.29%	15.35%	30.21%	15.48%	32.83%	2.82	平衡型
国投转债	129.09	93.35	4.74	126.37	-3.34%	38.29%	2.15%	16.88%	22.20%	3.88	偏股型
石化转债	111.00	91.09	6.98	107.02	0.02%	21.86%	3.72%	3.42%	9.81%	3.96	平衡型
川投转债	117.88	93.29	9.15	95.41	-0.82%	26.36%	23.55%	10.42%	28.95%	4.03	平衡型
中海转债	94.22	87.78	8.60	54.07	3.56%	7.34%	74.26%	11.89%	32.65%	4.39	偏债型
国电转债	124.47	92.39	2.53	118.18	-1.71%	34.72%	5.32%	11.20%	12.00%	4.44	偏股型
恒丰转债	109.79	89.09	6.88	92.59	-0.18%	23.23%	18.58%	22.02%	25.97%	4.03	平衡型
南山转债	109.73	97.59	6.92	95.95	2.88%	12.44%	14.36%	30.95%	4.98%	5.60	平衡型
同仁转债	128.31	86.67	17.72	116.20	-3.21%	48.05%	10.43%	4.96%	28.04%	4.73	偏股型
中行转债	103.01	94.24	3.44	85.76	2.16%	9.31%	20.12%	4.00%	17.70%	3.23	平衡型
工行转债	111.47	91.29	3.77	109.55	-0.81%	22.11%	1.75%	1.68%	8.32%	3.47	偏股型
重工转债	118.90	85.19	4.93	105.07	-1.33%	39.58%	13.16%	10.02%	26.39%	5.23	偏股型
深机转债	97.00	89.81	5.60	73.57	3.38%	8.01%	31.84%	17.44%	19.71%	4.35	平衡型
美丰转债	147.13	97.53	7.06	147.73	-13.27%	50.86%	-0.41%	6.16%	3.28%	2.22	偏股型
中鼎转债	115.80	94.84	12.66	95.02	-2.05%	22.10%	21.86%	3.83%	30.55%	2.92	平衡型
燕京转债	105.50	91.55	7.58	84.04	-0.78%	15.24%	25.54%	0.43%	31.93%	2.59	平衡型
海直转债	124.00	84.62	7.10	116.48	-1.64%	46.53%	6.46%	15.13%	20.08%	5.77	偏股型
泰尔转债	112.75	83.23	15.34	99.35	-1.23%	35.48%	13.49%	16.71%	28.12%	4.83	平衡型
巨轮转 2	129.49	92.26	5.47	128.88	-5.15%	40.35%	0.47%	12.54%	0.96%	3.36	偏股型

数据来源：东北证券,WIND

综合考虑,我们认为若民生银行股价在 9-10.5 元之间,民生转债的合理价格在 102-112 元之间。如果转股溢价率在 10%-20%之间,若民生银行股票在 9.5 元左右,则上市时其转债价格在 103.0-109.0 元的概率比较高,即使民生银行股票跌到 9 元以下,如 8.5 元,在转股溢价率为 20%时,其价格为 99.71 元,若为 15%,则为 95.55 元,则申购有一定风险,可能跌破面值,但估计民生银行转债上市可能在 3 月下旬,市场大幅度下跌的可能性不大。我们估计如果民生银行股票在 9-10 元,民生银行转债上市时其价格在 103.0-111.0 元的可能性比较大,价值中枢在 106 元,有很大概率在 105 元以上,同仁转债上市开盘在 110 元左右,海直转债上市开盘在 115 元左右,但如果届时市场持续下跌,则民生转债定价可能和我们预期的有一定差距,但短期内跌破面值的可能性比较小。如果市场持续向好,正股反弹,不排除可转债上冲 110 元以上的可能。

风险提示: 如果市场再度下跌,民生银行股票价格低迷,在转债是价外的情况下,则民生银行可转债的期权价值也下降,期权价外程度加深,不排除民生银行转债下跌的可能,正股跌到 8.5 元,转债甚至跌破面值,在 100 元以下徘徊,这种风险不容忽视,但如果正股上涨,则可转债的期权价值相对比较高,值得期待和关注。但投资者也要认识到可转债转股后每股收益、净资产收益率摊薄的风险以及可转债到期未能转股的风险、可转债价格波动风险。

3. 民生银行转债申购价值及建议

民生银行转债发行规模比较大,流动性比较好,发行 200 亿元,转债无担保,评级尚可,票面利率较低,债券价值不高,保险等机构投资者参与积极性比较高。在经历了可转债市场大起大落之后,近期可转债市场相对比较活跃,但股票市场的调整,使得转债债性支持减弱,转债安全边际受到挑战,由于目前股票市场面临方向性选择,转债估值水平相对比较高,这对于民生银行转债的上市定价影响比较大,如果市场持续反弹,转债反弹的概率比较大,转债估值重心有望进一步上移,但如果市场选择向下,则民生银行跌破 9 元时,转债价格跌破面值的概率比较大,但短期内这种概率比较小。民生银行由于正股波动性相对中行、工行比较大,受到投资者青睐,估计在大盘转债中定价可能略为高估,因此其估值定价比较合理,民生银行经营稳健,成长性比较好,年净利润增长在 25%-30%之间,持续发展可期。预计民生银行业绩在一两年内将稳定增长,不良资产较低,正股具有中长期投资价值,值得注意的是,民生银行转债发行时属于轻微价外期权,未来随着民生银行股票价格的上涨,期权价值逐渐凸显,转股价值显现。

表 5 部分历史可转债发行申购统计

名称	发行日	发行量 (亿)	原股东实际 配售比例	网上中签率	网下中签率
海运转债	2011-1-7	7.2	66.2%	0.212%	0.212%
国投转债	2011-1-25	34	100%	0.239%	0.239%
石化转债	2011-02-23	230	27.1496%	0.591544%	0.591542%
川投转债	2011-03-21	21	38.15%	0.5608%	0.5608%
深机转债	2011-7-15	20	72.61%	1.3405%	1.34048%
巨轮转债	2011-7-19	3.5	75.28%	0.4214%	0.4214%
中海转债	2011-8-1	39.5	51.94%	0.3278%	0.32775%
国电转债	2011-8-19	55	40.15%	1.0888%	1.0888%
恒丰转债	2012-3-23	4.5	43.72%	0.41676%	0.41676%
重工转债	2012-6-4	80.5015		0.46%	0.46%
南山转债	2012-10-16	60	9.48%	0.81%	0.81%
同仁转债	2012-12-4	12.05	74.72%	0.778%	0.778%
海直转债	2012-12-19	6.5	7.57%	0.82351%	0.82375%
中行转债	2010-6-2	400		1.89%	1.89%
工行转债	2010-8-31	250	14%	0.82%	0.82%
泰尔转债	2013-1-9			2.33%	

数据来源：东北证券,WIND

如果民生银行转债上市后价格在 103-108 元之间，其涨幅在 3%-8%之间。鉴于以前燕京转债的原股东配售比例高达 87.81%，歌华有线的原股东配售比例在 57.19%，海运转债的原股东配售比例在 66.2%，川投转债的配售比例为 38.15%，中海转债原股东配售比例在 52%左右，国电转债的配售比例在 40.15%，都比较高。如果我们按照 40-60%的原股东配售比例来计算的话，估计配售的资金可能在 80-120 亿元左右，则可供资金申购的大概有 80-120 亿元左右，假设有 100 亿的资金可供申购，目前由于新股没有发，转债需求相对比较多，企业年金等资金可能参与申购，加之海直、同仁转债申购的收益可能激励部分机构投资者的热情，估计民生银行转债的申购比较积极，但民生转债申购进行了创新，存在超额认购情况下双向回拨机制，我们关注的是当网下 A 类申购初步配售比例大于网下 B 类申购初步配售比例和网上申购初步中签率，即 $a' > b' \approx c'$ ，如何启动回拨机制。若网下 A 类申购初步配售比例高于网下 B 类申购初步配售比例及网上申购初步中签率 10 倍（含 10 倍）以上的，即 $a' \geq 10 b' \approx 10 c'$ ，发行人将原 A 股股东优先配售后剩余转债的 10% 从网下 A 类申购向网下 B 类申购和网上申购回拨，假设 A 类、B 类和网上预设发行额为 50 亿、25 亿、25 亿，如果网下 A 类配售比例高于 B 类和网上 10 倍，这种可能性是存在的，则对 B 类和网上回拨 10 亿，估计 A 类申购的资金在 1000-1500 亿，则其中中签率为 0.53-0.8%，若网下 B 类申购资金在 2500-3500 亿，估计其中中签率在 0.34%-0.48%，网上有效申购资金量在 350-450 亿元左右，其与网下 B 类趋于一致，当然最终中签率取决于申购 A 类投资者的申购金额，估计其中中签率略高于 B 类，这也是对其锁定一个月的风险补偿。但不排除三类中签率趋于一致，尽管这种概率比较小。估计民生转债的网下 B 类和网上申购中签率在 0.34%-0.48%左右，相对较低，不排除会在 0.2%左右。可比的工行转债的中签率为 0.82%，中行转债的中签率在 1.89%，石化转债的中签率为 0.59%，重工转债的中签率为 0.46%，我们估计此次中签率大小取决于原股东配售的意愿，如果原股东大部分配售，加之机构投资者申购活跃，则中签率可能降低，估计申购民生转债的投资者比较多，转债上市定价适中，我们估计此次中签率可能比较低，A 类在 0.53-0.8%，B 类和网上在 0.3%-0.4%左右，这其中原股东配售的比例存在一定的不确定性，值得关注。估计 B 类中签率在 0.35%的概率比较高，至少也在 0.25%，不排除会超过 0.5%的可能。

表 6 部分历史可转债发行申购资金统计

名称	网上有效 申购金额 (亿元)	网上获配 金额(亿 元)	网上中签率 (%)	网下有效 申购户数 (户)	网下有效申 购金额(亿元)	网下获配 金额(亿 元)	网下中签率 (%)	发行日期
海运转债	791.17616	1.67881	0.2122	140	355.5	0.75342	0.2122	2011-1-7
国投转债	174.405	0.41742	0.239339	1606	6549.84	15.67616	0.239337	2011-1-25
中鼎转债	739.31125	0.0165322	0.2236					2011-2-11
石化转债	174.96		0.5915442		28150.3		0.59154215	2011-2-23
川投转债	1510.05	8.4679	0.5608	174	806.15	4.5206	0.5608	2011-3-21
深机转债	276.8396	3.71104	1.340502	34	131.8	1.766762	1.340487	2011-7-15
巨轮转债	35.4569	0.14942	0.421413	158	169.87	0.715875	0.42142	2011-7-19
中海发展	86.49	0.28347	0.32775285	1386	5706.07	18.7017	0.32775097	2011-8-1
国电转债	92.04043	1.0021	1.0888	727	2,931.30	31.9149	1.09	2011-8-19
恒丰转债	25.91416	0.1080	0.42	574	581.75	2.42455	0.42	2012-3-23
重工转债	80.299	0.36882	0.459	1801	10676.09	49.03516	0.459	2012-6-4
南山转债	42.91697	0.34599	0.81%	1173	6693.695	53.96421	0.81%	2012-10-16
同仁转债	30.22855	0.23532	0.778	241	361.075	2.81092	0.778%	2012-12-4
海直转债	6.2963	0.05185	0.823504747	624	723.31	5.956308	0.8234792827	2013-1-9
泰尔转债	120.75791	2.81151	2.32822					2013-1-9

数据来源：东北证券,WIND

民生银行转债申购日为 3 月 15 日，网上解冻资金是 21 日，申购资金的实际占用时间为 7 日，网下未获配售申购资金下周三解冻（20 日），考虑目前股票市场在调整，申购的不确定性比较大，特别是 A 类申购者风险比较大，尽管中签率可能比较高，不排除有符合 A 类条件的投资者转向 B 类投资者。我们建议机构投资者申购 B 类，其中签率在 0.3%-0.4% 之间，假设民生转债首日涨幅在 7% 左右，则网上申购收益率在 0.021%-0.028%，申购回报比较低，而 B 类投资者由于有 5 倍的杠杆，申购收益率可以达到 0.11%-0.14%，年化收益率达到 5.47%-7.3%，建议机构投资者积极申购 B 类，几乎没有风险。原股东应参与优先配售，有确定性的回报机会，建议参与优先配售，但买入正股抢权获配转债的投资者要谨慎，其面临正股下跌的风险。当然，民生转债轻微价外，如果股价上涨，则可转债期权价值突出，涨幅可观，其弹性比较大，从长期看民生转债值得关注，相对于工行、中行转债有一定的估值优势和溢价。如果民生银行股价跌到 9 元甚至到 8.5 元，不排除民生转债有跌破面值的可能性，但这种概率短期内比较小。建议原股东参与优先配售，一般投资者可在二级市场上把握配置民生银行转债的机会，机构投资者可参与网下 B 类，而对符合条件的 A 类申购要谨慎，除非是长期持有者，尽管申购亏损可能性比较小，申购收益尚可，但网上申购要与机会成本进行比较。

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