

罗 樱

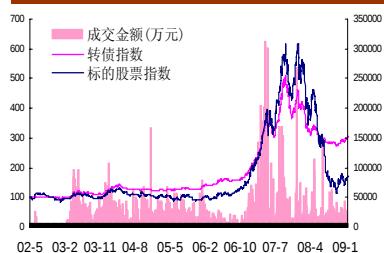
0755-83734779

luoying@cmschina.com.cn

2009 年 2 月 6 日

大荒转债或将触发提前赎回点评

可转债指数



资料来源：招商证券研发中心

相关报告

 《可转债市场 2009 年度投资策略——
 凤凰涅槃，等待重生》

2008-12

 《南山转债(110002)调研报告-债性
 凸显，修正可期》

2008-11-26

 《可转债市场 2008 年 9 月月报——
 修正与回售的博弈将继续上演》

2008-9-3

 《可转债市场 2008 年 4 月月报——
 谨慎看待基础资产价格反弹》

2008-4-8

 《可转债市场周报（2008.3.17）——
 估值压力向转债传递》

2007-3-17

 《可转债市场 2008 年投资策略——
 基础资产波动加大，转债投资重在防
 御》

2008-1-24

事件：截至 2009 年 2 月 5 日，大荒转债已连续 4 个交易日正股收盘价高于提前赎回触发价格。

主要观点：

- **转债的提前赎回条款限制了转债投资的最高收益**，转债触发提前赎回条款之时将到达转债的天花板价值。而提前赎回可以理解为强制转股，因为转股价值明显高于赎回价格。
- **大荒转债条款触发情况**：截至 2 月 5 日，大荒转债再连续 16 日正股收盘价高于 13.10 元即触发提前赎回条款，赎回面值为 105% (包含利息)。
- **投资建议**：目前大荒转债的转股溢价率为 -0.65 %。我们认为触发提前赎回条款将到达转债的天花板价值，继续看好正股的投资者可以将转债转股，而对正股看法相对谨慎的投资者或者不能持股的债券投资基金则建议卖出，特别是触发提前赎回的进程中有可能出现套利机会，则可以把握时机进行转股或者卖出转债。
- 另外从正股价格和提前赎回触发价格来看，赤化、金鹰、柳工转债的正股价格也有可能触及提前赎回触发价格，值得投资者关注。

表 1：转债的正股价格与提前赎回触发价格（20090205）

转债名称	转股价格	提前赎回 触发价格	正股价格	正股价格与提前赎回 触发价格的距离
大荒转债	10.08	14.05	13.10	7.22%
赤化转债	6.94	8.93	9.02	-1.02%
金鹰转债	3.57	4.09	4.64	-11.87%
柳工转债	11.58	13.30	15.05	-11.65%
海马转债	3.60	3.93	4.68	-16.03%
五洲转债	4.73	5.15	6.15	-16.25%
恒源转债	15.75	16.30	20.48	-20.39%
澄星转债	10.56	7.89	13.73	-42.53%
巨轮转债	7.45	5.60	9.69	-42.18%
新钢转债	8.22	5.13	10.69	-51.99%
锡业转债	24.33	13.33	31.63	-57.86%
南山转债	16.89	7.94	21.96	-63.84%
山鹰转债	7.31	3.26	9.50	-65.70%
唐钢转债	13.00	4.88	16.90	-71.12%

数据来源：招商证券研发中心

表 2: 转债资料一览 (20090205)

名称	发行日期	发行额(亿)	余额 (亿)	已转股比例	转股溢价率	纯债溢价率	到期收益率(%)
大荒转债	2007-12-19	15	10.03	33.93%	-0.65%	44.57%	-6.15%
赤化转债	2007-10-10	4.5	4.44	1.43%	0.98%	31.40%	-4.79%
金鹰转债	2006-11-20	3.2	1.89	40.98%	6.65%	24.92%	-8.29%
柳工转债	2008-4-18	8	8.00	0.00%	11.60%	39.02%	-2.83%
海马转债	2008-1-16	8.2	7.94	3.21%	10.47%	23.64%	-2.55%
五洲转债	2008-2-29	5.4	4.02	25.60%	10.24%	40.38%	-2.53%
恒源转债	2007-9-24	4	4.00	0.00%	20.78%	24.03%	-2.09%
澄星转债	2007-5-10	4.4	2.20	49.93%	52.32%	15.48%	-1.44%
巨轮转债	2007-1-8	2	1.56	21.86%	51.67%	11.43%	-0.28%
新钢转债	2008-8-21	27.6	27.60	0.00%	61.52%	15.17%	2.14%
锡业转债	2007-5-14	6.5	4.92	24.33%	113.84%	16.60%	-1.03%
南山转债	2008-4-18	28	28.00	0.00%	118.31%	14.95%	1.58%
山鹰转债	2007-9-5	4.7	4.49	4.46%	142.82%	12.66%	1.13%
唐钢转债	2007-12-14	30	30.00	0.00%	175.08%	2.33%	0.74%

数据来源: 招商证券研发中心

分析师简介

罗樱: 浙江大学运筹学与控制论专业硕士, 华中科技大学应用数学和财务管理双学士。2006年5月加入招商证券研发中心, 目前主要从事债券研究中模型化和数量化分析工作以及可转债研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从2008年4月11日起, 调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准, 公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下: (详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》)

公司短期评级

以报告日起6个月内, 公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

- 强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避: 公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A: 公司长期竞争力高于行业平均水平
- B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内, 行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

- 推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
- 中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
- 回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料, 我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供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告仅向特定客户传送, 版权归招商证券所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。