



重视安全边际之余寻求突破

—— 近期转债投资策略

作者：孟卓群 高子剑 2009年5月20日

议 程

- 可转债市场现状
- 可转债条款分析
- 正股基本面研究
- 可转债投资机会

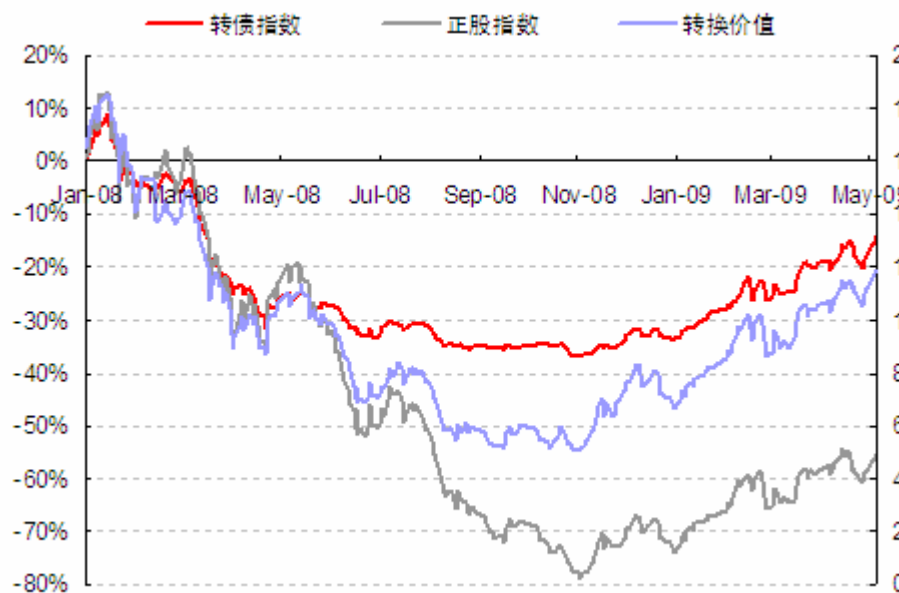
以史为鉴-长期稳定收益的来源

● 2008年至今转债市场表现

上证综指-49.72%，正股指数-55.16%，转债指数-12.31%

● 2005年至今转债市场表现

上证综指108.86%，正股指数113.38%，转债指数158.59%

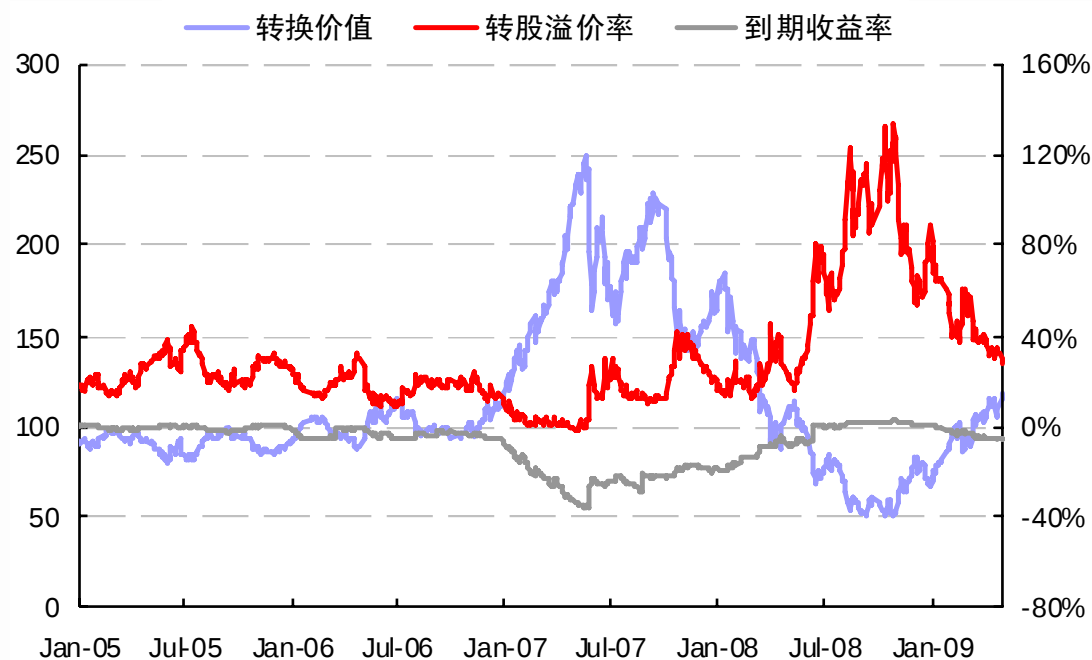


资料来源：东方证券研究所 本文数据日期：2009年5月15日

转债市场现状-股性主导

- 随着今年以来市场的反弹，转债转换价值逐步抬高，转股溢价率大幅降低，到期收益率为负，这些都说明目前转债整体股性较强，债性消失，股票价格走势是决定多数转债价格最重要的因素。(平均转换价值116.46元，转股溢价率31.51%，YTM -6.01%)

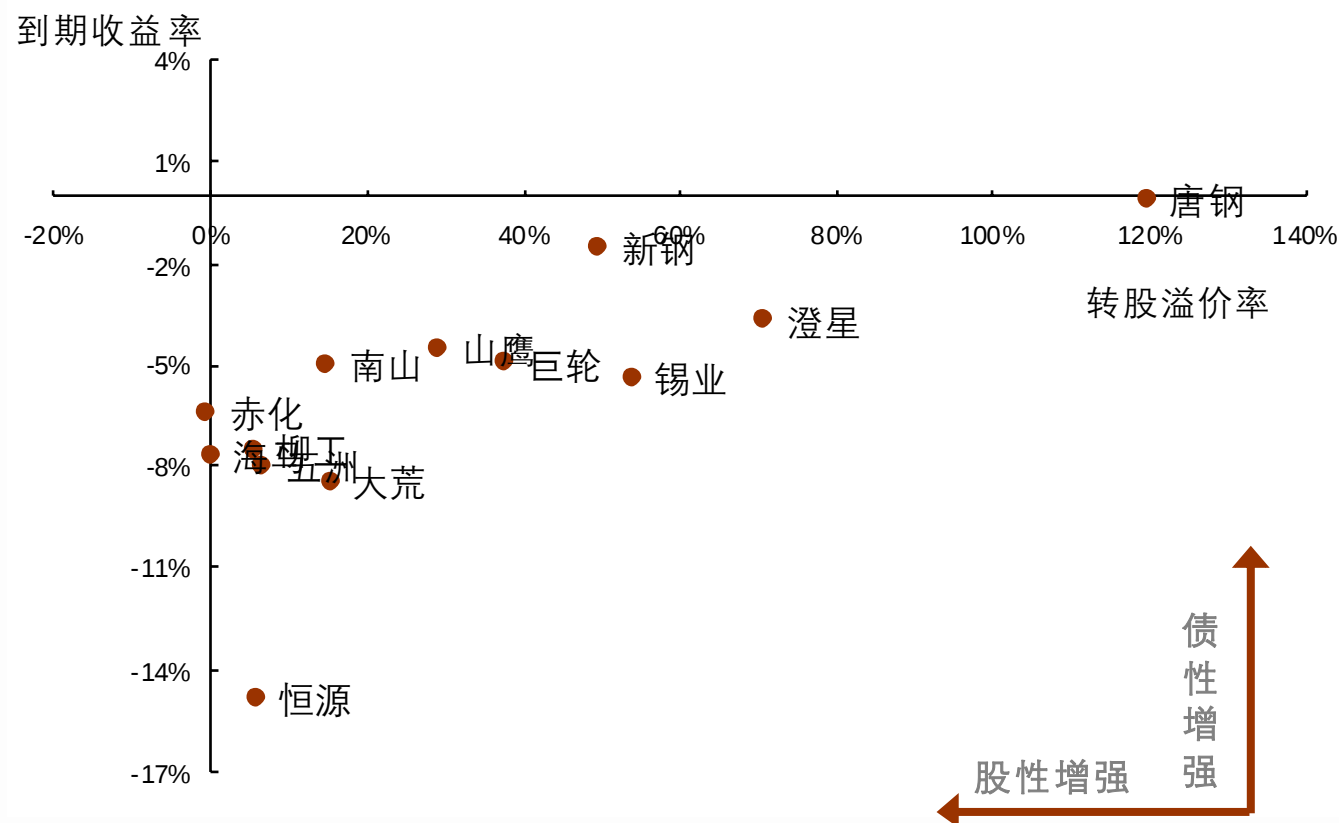
图:转债05年至今股性债性变化情况



资料来源：东方证券研究所

转债市场现状-股性主导

● 转债股性与债性一览（2009/5/15）



资料来源：东方证券研究所

转债市场现状-估值水平不低

- 当前转债估值一览（2009/5/15）

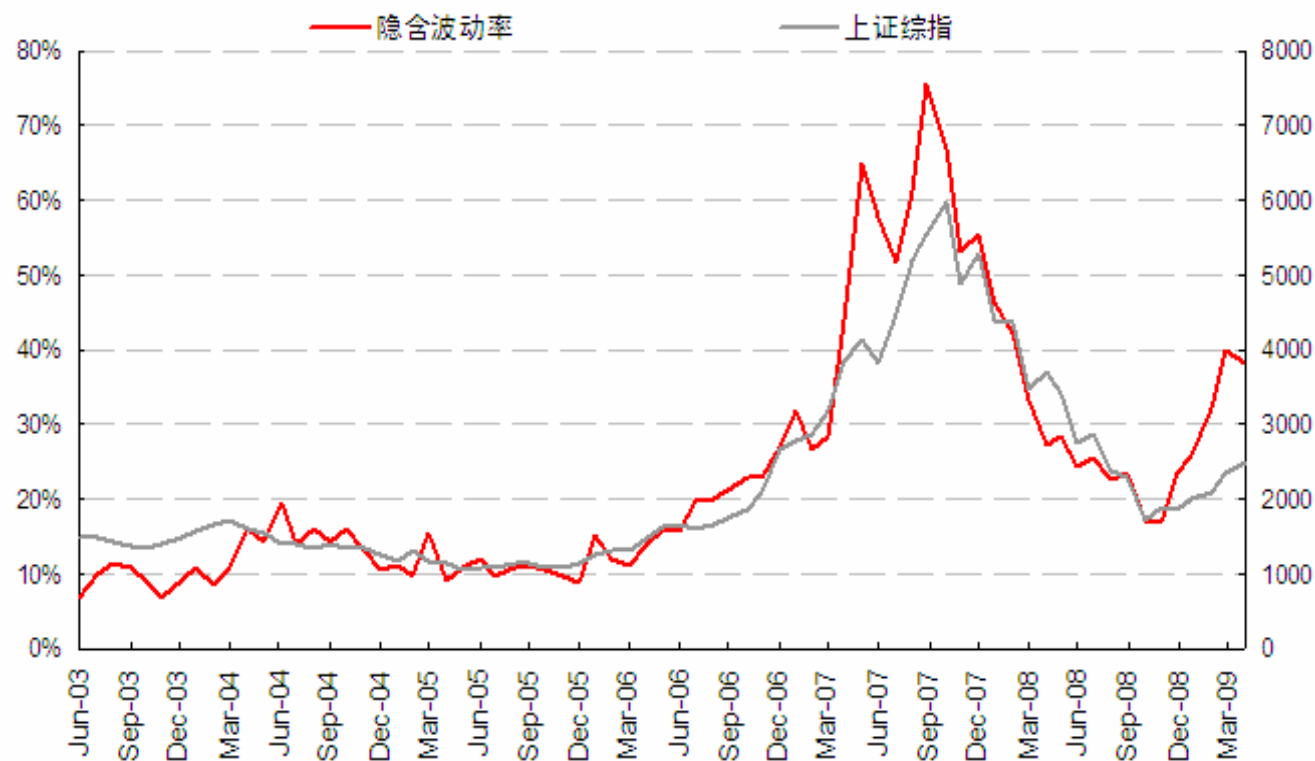
转债隐含波动率虽然低于其正股历史波动率，但已处于较高的水平，估值洼地消失。

转债名称	转债价格	正股价格	转股价格	转换价值	转股溢价率	到期收益率	隐含波动率
澄星转债	125.21	7.74	10.56	73.30	70.83%	-3.73%	43%
赤化转债	141.94	9.74	6.84	142.40	-0.32%	-6.41%	0%
大荒转债	151.88	13.26	10.08	131.55	15.46%	-8.49%	70%
海马转债	149.50	5.38	3.6	149.44	0.04%	-7.65%	24%
恒源转债	196.5	23.94	12.88	185.87	5.72%	-14.85%	127%
巨轮转债	129	6.97	7.45	93.56	37.88%	-4.93%	47%
山鹰转债	129.29	4.24	4.24	100.00	29.29%	-4.53%	41%
唐钢转债	116.68	6.9	13	53.08	119.83%	-0.12%	52%
五洲转债	149.77	6.64	4.73	140.38	6.69%	-7.96%	59%
锡业转债	132.26	20.9	24.33	85.90	53.97%	-5.34%	53%
柳工转债	168.4	18.45	11.58	159.33	5.69%	-7.53%	69%
南山转债	134.88	10.01	8.52	117.49	14.80%	-5.02%	45%
新钢转债	122.25	6.71	8.22	81.63	49.76%	-1.52%	41%

资料来源：东方证券研究所

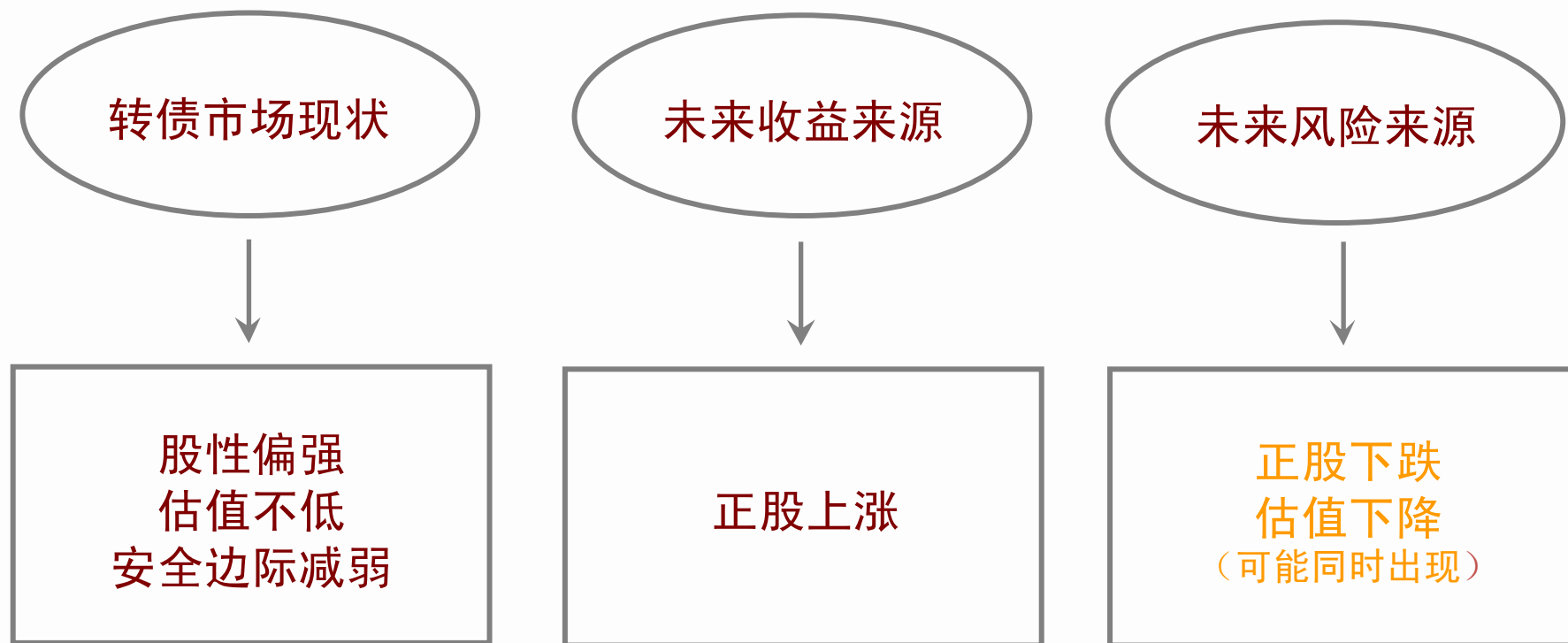
估值水平回归至历史平均水平

- 2003年至今转债隐含波动率变化与上证综指相关性（取平价在140元以下的转债）
转债估值水平与大盘相关度很高，今年以来转债估值水平的恢复速度明显快于大盘



资料来源：东方证券研究所

转债市场现状-总结



议 程

- 可转债市场现状
- 可转债条款分析
- 正股基本面研究
- 可转债投资机会

转债条款分析-赎回条款

- 在市场整体偏强，调整空间有限的情况下，修正及回售条款对当前转债的影响几乎可以忽略，我们重点关注转债的赎回进度。

转债名称	赎回起始日	赎回条款	正股价格	转股价格	赎回触发价	达到赎回触发价天数	赎回价格
五洲转债	20080901	20/30,130%	6.64	4.73	6.149	17	103
大荒转债	20090619	20/20,130%	13.26	10.08	13.104	0	105
恒源转债	20090924	20/30,130%	23.94	12.88	16.744	0	103
巨轮转债	20090108	25/25,130%	6.97	7.45	9.685	0	103
山鹰转债	20080905	20/20,125%	4.24	4.24	5.512	0	105
锡业转债	20080514	20/30,130%	20.9	24.33	31.629	0	101+应计利息
南山转债	20081018	20/20,130%	10.01	8.52	11.076	0	103
新钢转债	20090221	20/30,130%	6.71	8.22	10.686	0	103
澄星转债	20071112	20/20,130%	7.74	10.56	13.728	0	105
唐钢转债	20080614	30/30,130%	6.9	13	16.9	0	100+应计利息

- 已公布方案即将提前赎回的转债包括：
赤化转债：赎回日 5月25日 海马转债：赎回日 6月1日 柳工转债：赎回日 6月22日

议 程

- 可转债市场现状
- 可转债条款分析
- 正股基本面研究
- 可转债投资机会

正股基本情况一览

正股	主营业务	东方观点	09EPS	10EPS	投资评级
新钢股份	中厚板、热轧板卷等	P/B估值具备一定优势，相对行业平均，新钢股价具备较好的防守性	0.05-0.1		
唐钢股份	热轧板、中厚板、长材等	2009年盈利难以摆脱低迷的行业基本面，但因产品结构的均衡和多样化，公司盈利表现将好于行业平均。	0.1-0.2		增持
山鹰纸业	牛皮箱板纸、新闻纸等	箱板纸市场竞争激烈，毛利率低。不过公司主营两大纸种均开始从底部反弹，未来盈利可能逐步恢复。			
柳工	装载机、挖掘机等	装载机行业产能饱和，存在价格竞争的压力，利润率呈现下滑态势。公司正在逐步向其他领域扩张，09年业绩压力大，长期趋势看好。	0.59	0.63	增持
锡业股份	精锡、锡材、锡化工等	市场占有率高。公司行业基本面取决于未来宏观经济能否全面复苏。如果宏观经济出现反弹并向下游传递到消费领域，将带动锡消费的增加，从而引导锡价走出低谷。			

正股基本情况一览

正股	主营业务	东方观点	09EPS	10EPS	投资评级
南山铝业	氧化铝、电解铝、热轧卷、铝型材等	公司主要利润来源于上游氧化铝，高附加值的铝箔生产还未形成规模，但随着产能扩张，高附加值的深加工产品比例将扩大。短期内，公司受制于铝产能和库存巨大的影响，09年业绩暂不会出现明显改善。			
北大荒	土地承包费、农产品销售等	公司具备较好的资源禀赋。不过由于租金非市场化，租金上涨幅度慢等原因，公司业绩增长缓慢。总体而言具备较好的防御价值。	0.42	0.49	增持
恒源煤电	煤炭、电力	集团资产注入及新投产煤矿是未来业绩增长的主要动力。股价表现预计与行业保持一致。	1.56	1.85	增持
五洲交通	高速公路、一级公路等	公司整体处在业绩加速期，业绩看点主要在建设、刚建成或者有可能注入的高速公路路产、物流项目以及未来的商业地产项目，对于其盈利水平尚缺乏数据支撑。			
澄星股份	磷酸，磷酸盐等	公司规模尚可，但资源不足，受制于磷化工整体行业低迷，短期表现难以乐观。	0.3	0.43	中性

新钢股份/新钢转债

- 目前公司主要产品包括中厚板、热轧板卷（09年2月底投产）、线材、棒材和少量热轧电工钢，是江西省最大钢铁企业。
- 中厚板是公司的核心产品，在国内市场具备较高竞争力，是公司利润的主要来源。根据2008年报，新钢中厚板产品（中板加厚板）销量占比达53.9%，销售收入和毛利润占比分别达到52.7%和77.1%。
- 因为新建项目增加和出口的大幅下降，目前国内钢铁产能明显过剩，其中出口比重较高的板材产能过剩更为明显。预计2009年国内钢价将在钢企平均成本线上波动，难以乐观表现，其中长材价格表现将好于板材。预计多数钢企2009年盈亏平衡或者小幅盈利，部分公司亏损。对新钢而言，新投产300万吨热轧板卷项目长期有利于其产品结构调整，但就2009年而言对公司盈利影响负面，公司去年主要利润来源的中厚板产品盈利也将大幅下降，螺纹钢和线材产品将保持稳定。
- 预计2009年新钢股份每股收益在0.05-0.1元之间，处于行业平均水平，2010年后随着行业景气回升而盈利恢复。
- 目前股价下新钢P/B为1.15倍，明显低于行业平均1.5倍水平，但与板材产品为主的钢铁估值接近（宝钢、鞍钢、本钢等），整体看其P/B估值具备一定优势，综合考虑上述基本面分析，相对行业平均，新钢股价具备较好的防守性。

唐钢股份/唐钢转债

- 唐钢股份是河北省最大钢企，也是华北地区最大钢铁企业之一，覆盖了热轧、冷轧板卷、中厚板、螺纹钢、线材等主要的钢材品种和矿石资源，产品结构和主营收入较为均衡。
- 根据2008年报，公司68%销售收入来自板材（热轧、冷轧和中厚板），建筑长材比重为32%；在总销量中，长材的比例为38%。从主营利润构成看，热轧板和中厚板比例为62.2%，其余是长材。
- 唐钢股份母公司河北钢铁集团是国内产能最大钢铁企业，目前唐钢股份、邯郸钢铁和承德钒钛的换股合并正在进行中，完成合并后新唐钢股份规模可达上市钢企的前列。
- 对于唐钢股份，2009年盈利也难以摆脱低迷的行业基本面，但因其产品结构的均衡和多样化（长材和板材），公司盈利表现将好于行业平均（利润降幅小于行业平均）。
- 预计2009年唐钢股份每股收益在0.1-0.2元之间，将高于行业平均水平，2010年后随着行业景气回升而盈利恢复。
- 目前股价下唐钢P/B为1.95倍，高于行业平均1.5倍水平，我们认为高估值主要反映目前正在进行的股合并以及未来河北钢铁的进一步资产重组预期。

山鹰纸业/山鹰转债

- 公司产能近80万吨，居国内第四位（前三位分别为玖龙纸业、理文纸业和景兴纸业），其中牛皮箱板纸约40万吨，瓦楞原纸约10万吨，新闻纸30万吨。瓦楞原纸大部分自用，而外销的主要是牛皮箱板纸。公司纸外销业务占比达到60%，纸箱包装业务占比达到33%，此外，公司也经营部分房地产和文化纸业务，总体收入占比7%，利润占比15%（2008年数据），对其经营不构成重大影响。
- 从公司纸种构成来看，两大纸种均开始从底部反弹。2008年由于主要纸品箱板纸、新闻纸均受到需求萎缩的冲击，业绩出现大幅下滑，我们认为从当前时点来看，企业盈利的最差时点已经过去，二季度我们认为需求环比增大，外需可能出现反弹带动出口包装增长，推动盈利弹性最大的箱板纸转亏为盈。当前箱板纸价格已经小幅提升了100~150元/吨，至2650元/吨，未来随着废纸价格的提升，价格仍有上升空间。未来新闻纸价格也可能出现一定的提升，但长期来看，我们认为新闻纸需求将逐渐下滑，新闻纸长期盈利空间并不大。
- 公司战略思路是发展专业化包装，和下游企业融为一体。公司采取了向产业链下游延伸的策略，在瓦楞纸箱的生产和销售上积极布局。单纯瓦楞纸箱利润较薄，且成本即使上升提价也异常困难，因此公司采取了与下游融合，提供定制化包装的策略，输出个性化纸箱设计以及提升供货效率，这样的纸箱毛利率水平将大幅提高。

山鹰纸业/山鹰转债

- 公司未来增长点主要来自可转债募集资金项目。20 万吨高强瓦楞原纸技改工程项目09 年投产，该项目从原料配比、设备选型、工艺流程及生产工艺参数的确定上，都达到目前国内先进水平。此外，2500mm 五层瓦楞纸板及全自动纸箱印刷系统项目08 年投产，09 年全面达产。
- 我们的观点：当前企业的主流产品价格均在历史低点，而成本的上升使得整个行业包括规模企业也不能盈利，我们认为这类情况是不可长期持续的，因此未来随着销量的提升，新闻纸和箱板纸价格也将出现一定程度上调，尽管盈利仍就较差，但产品价格的走高有望成为股价的催化剂。

此外，5月份为国家轻工政策密集出台的月份，包括轻工振兴规划细则以及环保新规实施，有望平衡行业的供需关系，也有利于股价的表现。

- 主要风险：09 年盈利有反弹，但PE 仍在高位。

纸箱包装是一个竞争力较高，低壁垒的行业，唯有和下游企业密切融合，提供个性化包装材料才能摆脱低毛利困境，当前企业正在和如景兴纸业等华东地区龙头公司争夺客户资源，09 年纸箱业务尚不能有较大起色。箱板纸和新闻纸二季度盈利有望恢复，未来将逐季好转，但公司PE 仍较高。

柳工/柳工转债

- 目前柳工股份已覆盖了包括装载机、挖掘机、压路机、平地机、滑移装载机、摊铺机、小型工程机械、汽车起重机、叉车等主要工程机械产品。
- 装载机是公司最主要的收入及利润来源。08年公司收入及利润的比例均超过70%。2008年装载机销售续创新高，销量增长稍高于行业增长水平；挖掘机业务快速发展，销量增长比行业高出约19个百分点；压路机市场占有率22.8%，销量增长比行业高出约14个百分点。
- 不过装载机行业产能饱和，存在价格竞争的压力，利润率呈现下滑态势。公司正在逐步向其他领域扩张，主要是挖掘机、叉车及汽车起重机。自2007年以来，柳工挖掘机销量增长迅速。
- 综合来看，今年挖掘机、汽车起重机、部分路面机械相对较好，装载机目前大幅下滑。今年面临的主要压力：一是装载机、压路机行业的产能较为饱和；二是装载机、叉车等下游需求恢复的一般；三是去年下半年开始，海外市场出口恶化，有待改善。
- 未来股价催化剂包括国家基建投资资金的落实以及制造业整体的回暖。
- 东方证券预计公司09、10年EPS分别为0.59元、0.63元。



锡业股份/锡业转债

- 公司的主要产品以精锡、锡材产品、锡化工产品、铜精矿为主，还生产铅、锌、铋、铟、砷等共20多个系列300多个品种。主导产品“云锡牌”精锡、锡铅焊料是国优金奖产品。
- 产品锡的国际市场占有率达到17.37%，国内市场占有率达到44.96%。
- 根据2008年年报，占主营业务收入10%以上的主要产品有锡锭及锡材。其中，锡锭营业收入占比为13.26%，锡材营业收入占比17.04%，08年公司合计营业利润-1384万元，锡锭和锡材实现营业利润5.18亿。
- 公司行业基本面取决于未来宏观经济能否全面复苏。目前在全球积极的财政和宽松的货币政策下，宏观经济出现反弹。如果这种局面能继续向下游传递到消费领域，尤其是电子行业的复苏，将带动锡消费的增加，从而引导锡价走出低谷，使公司盈利状况出现改善。



南山铝业/南山转债

- 南山铝业是铝行业里产业链较完善的公司，上至氧化铝生产，下至铝深加工型材，铝箔，形成了铝生产加工一条龙的完整产业链。
- 根据2008年年报，公司主营业务收入占比在10%以上的产品分别为：热轧卷33.63%；氧化铝32.81%；电解铝25.94%；铝、型材产品23.74%；冷轧产品18.12%；电、汽12%。这些业务的毛利率分别为热轧卷14.41%；氧化铝30.26%；电解铝-9.13%；铝、型材产品9.64%；冷轧产品-2.20%；电、汽22%。
- 当前来看，公司主要利润来源于上游氧化铝，高附加值的铝箔生产还未形成规模，但随着产能扩张，公司的营业结构将发生变化，高附加值的深加工产品比例将扩大。短期内，公司受制于铝产能和库存巨大的影响，09年业绩暂不会出现明显改善。

北大荒/大荒转债

- 公司主营业务收入来源于土地承包费、农产品销售、化肥、甲醇、麦芽、纸类等，08年各业务收入占比分别为23.0%，51.4%、5.6%、3.6%、6.7%、3.6%、6.0%，毛利方面，土地承包费、农产品销售及麦芽是大头，毛利占比分别为75.0%、16.8%、12.7%。
- 现有股价相当于1797元每亩的耕地价格：公司拥有62万公顷已开垦荒地，24万公顷待开垦荒地，每股拥有5.13平方米的肥沃耕地，基于我国耕地资源的稀缺和粮食最强的消费刚性，北大荒毫无疑问是整个A股市场的资源第一股，忽略公司其它资产价值，现在股价相当于每亩耕地价值在1797元，按照300元每亩的市场租金测算，PE仅在6倍。
- 非市场化的租金是导致资源价值低估的关键：收取租金是北大荒的核心盈利模式，但正是租金的非市场化决定了北大荒的估值必然受到抑制。2007年127元的租金已经是历史较高水平，但相对市场水平，仍然至少存在5折以上的折扣。
- 体制因素是租金非市场化的关键：对北大荒集团而言，稳定是压倒一切的。而租金的高低体现的是公司与租户利益的此消彼长，相对上市公司股东，租户的利益更得到政策和股东大会的重视。
- 种植利润上升是推动租金上升的长期动力：尽管公司的租金处于非市场化的水平，但种植利润的上升和公司租金之间的逻辑关系并不因此而消失。根据我们对行业的长期观点，种植利润的长期稳定攀升是相对确定的，由此北大荒的租金提升也是相对确定的，只不过增长没有达到潜在的水平。
- 东方证券认为作为一家优点和缺点都非常明确的农业龙头公司，公司目前的估值已经反映了市场PE水平之下的厚爱，也体现了公司体制问题对估值的压抑。总体来看，业绩增长稳定，具有较强防御价值。预计09、10年EPS为0.42元、0.49元。



恒源煤电/恒源转债

- 公司主营业务构成为煤炭、电力，煤炭产品主要销往电厂，用作动力煤。2008年，煤炭和电力业务占主营业务比重分别为96%、4%。煤炭方面，2008年共生产原煤416.11万吨，销售商品煤395.65万吨，原煤产量同比增长22.4%，增量主要来自2008年下半年投产的卧龙湖矿和五沟矿。这两个煤矿2009年将会达产，成为2009年煤炭产量增长的主要来源，预计两矿将增加产量70万吨左右。
- 由于2008年煤炭价格上涨，公司煤炭售价同比增加129元/吨，涨幅为34%，但由于成本上涨超过价格，导致煤炭毛利率同比下降1.4个百分点至32%，总体看，公司煤炭业务盈利能力处于行业平均水平。
- 公司拟通过向控股股东皖北煤电集团发行股票并支付现金的方式购买其所拥有的任楼煤矿，祁东煤矿，钱营孜煤矿及煤炭生产辅助单位的相关资产和负债。方案初步为：拟向皖北煤电非公开发行人约11200万股，用以支付标的资产收购价款的50%，发行价格为13.71元/股；收购价款的其余50%在支付前形成公司对皖北煤电的负债，该负债将通过公司向特定投资者非公开发行股票所募集的现金支付。收购完成后，公司将增加后备煤炭资源储量10.9亿吨，可采储量5.3亿吨，将显著提高公司资源储量。在拟收购煤矿中，任楼煤矿、祁东煤矿为在产矿井，核定产能分别为280万吨/年和225万吨/年；钱营孜煤矿是在建矿井，设计产能180万吨/年，预计在2010年投产。在钱营孜煤矿投入运营并达产后，公司原煤生产能力将达到1175万吨/年，较目前水平提高139%。
- 行业方面，随着需求的逐步恢复以及政府加大对小煤矿的关停，未来煤炭价格有望企稳并小幅反弹，将有利于公司业绩的提升，综合看，公司2009年煤炭综合销售价格将会于2008年基本持平。
- 收购集团资产将实现集团资产整体上市并大幅提升公司产能，是公司未来业绩增长主要动力。考虑到资产注入的不确定性，我们盈利预测暂不考虑资产注入的影响，东方证券预计公司2009-2011年EPS分别为1.56元、1.85元、2.04元，给予公司“增持”投资评级。

五洲交通/五洲转债

- 公司目前主要资产包括高速公路平王路，一级公路金宜路和南梧路，南梧路既有一级公路又有二级公路。目前，高速公路贡献的通行费收入占全部通行费收入的1/3，总体比例不高，而公司非高速公路路产受到了新建高速公路的分流。其余项目中除坛百高速、现代国际开始盈利外，其他还处在建设期。
- 公司整体处在业绩加速期，原有的项目没有任何看点，看点主要在建设、刚建成或者有可能注入的高速公路路产、物流项目以及未来的商业地产项目，但是对于其盈利水平我们缺乏数据支撑。
- 公司未来预测的难点在于在建项目较多，并且公司信息披露保守，做盈利预测较难。
- 股价催化剂：收购坛百高速68%股权且坛百盈利增长、大股东注入高速资产或者物流园区盈利大幅增长。

表：五洲交通新建及在建项目：

路产和投资	股权比例	性质	投资总估算	完工时间
坛洛至百色高速	32%	高速公路	51.53亿	07年底
筋竹至岑溪高速	70.74%	高速公路	18.5亿	2009年底
凭祥物流园	70%	边关物流园区	11亿	一期2.5亿06年底完工，后期建设中
南宁金桥农产品批发市场	70%	现代化农产品流通市场	12亿	
现代国际大厦	50%	商业地产	0.5亿	07年底
五洲国际大厦	100%	商业地产	2.5亿	2011年

澄星股份/澄星转债

- 澄星股份是我国重要磷化工企业，主要生产工业级、食品级磷酸，磷酸盐，规模位列我国前三，其黄磷生产技术是我国最先进的技术，如果国内严格执行行业准入标准，相信只有澄星股份可以达标。2008年公司主营业务收入占比分别为磷酸54.85%，磷酸盐 34.11%，黄磷 9.63%。主营利润占比磷酸58%，磷酸盐 30%，黄磷 8%。
- 公司的短板在于磷矿石自给率不足约30-40%，虽然也有磷矿，但品味不高，开采可能有问题，而且地处云南，与下游产品生产基地较远。资源禀赋不如同行业的兴发集团和湖北宜化；目前磷化工整体行业低迷，预计随丰水期到来，供给的增加将进一步压低已经很低的产品价格，短期表现难以乐观。
- 东方证券预测乐观情况下公司09、10年EPS分别为 0.3及0.43元。
- 公司股价催化剂在于石油价格大幅上涨，同时硫磺价格再次大幅上涨，短期可能性较小。

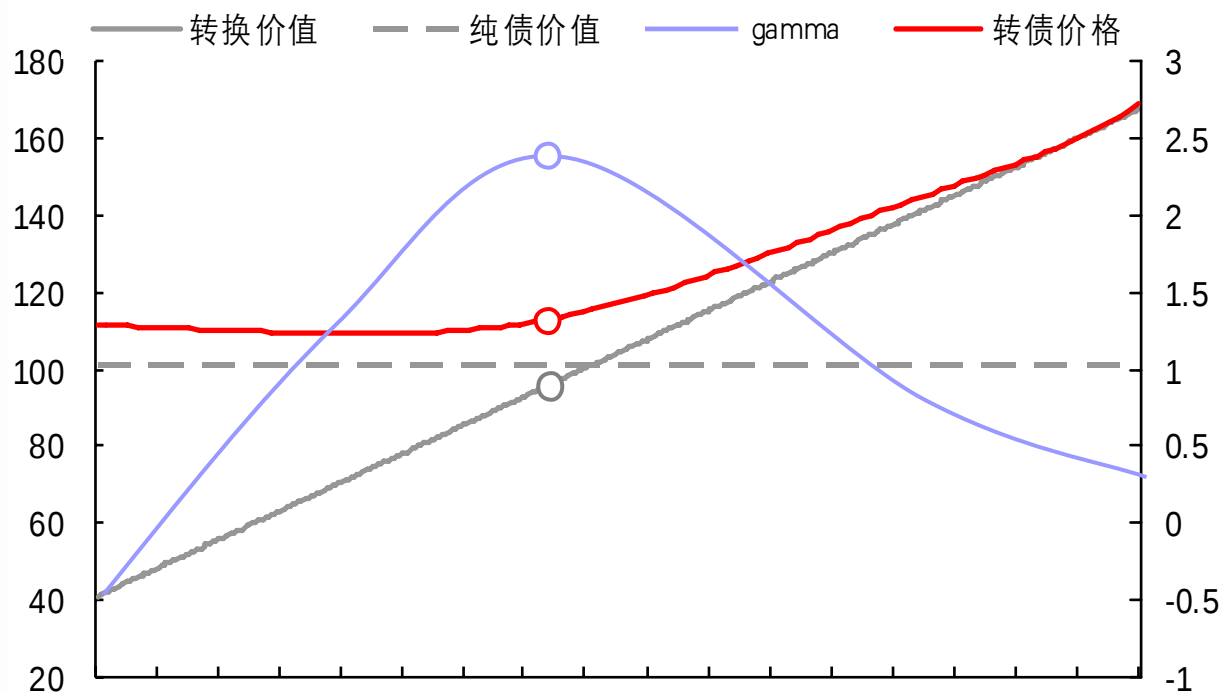
议 程

- 可转债市场现状
- 可转债条款分析
- 正股基本面研究
- 可转债投资机会

转债投资时机

- 价平附近是较好的介入时机（gamma最高）

图：转债gamma与转换价值的关系



资料来源：东方证券研究所

对当前转债的看法

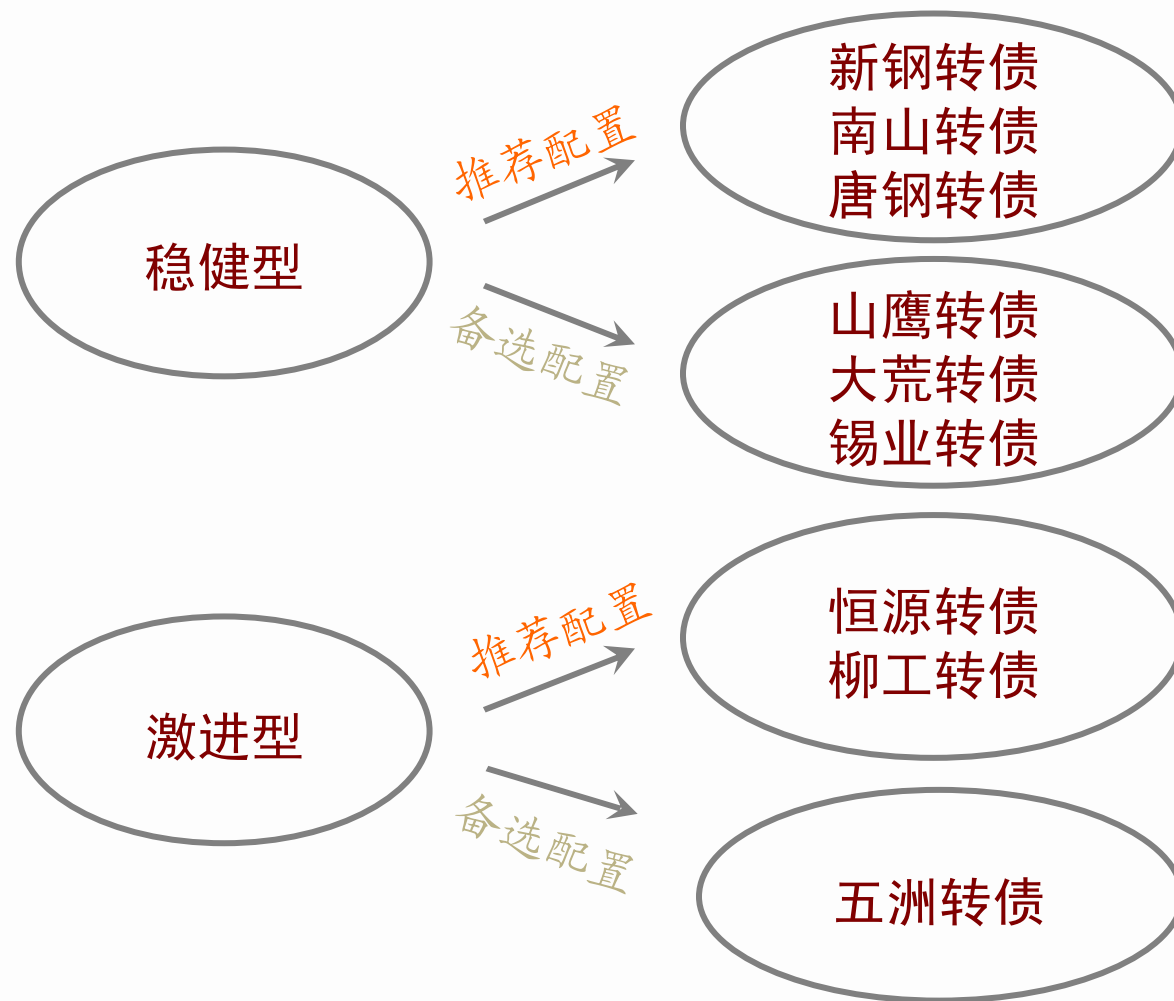
转债名称	转债类型	基本观点
新钢转债	平衡型	债股性平衡，估值合理，能部分分享正股反弹的收益，向下风险有限。正股今年处于盈利谷底，2010年后盈利将逐步改善。股价持续处于滞涨的状态，防御性好。
南山转债	偏股型	股性较强，是目前所有转债中gamma较好的品种之一，风险相对小的同时不乏追逐收益的可能。正股产业链齐全，长期看好，受制于氧化铝产能过剩的影响，09年业绩难有改观。
唐钢转债	偏债型	近期唐钢转债走势较强，主要与市场预期转债转股价可能修正有关。唐钢自去年12月28日公布与邯钢、承德钒钛的换股吸收合并以来，已经近5个月，股东大会的召开可能也为时不远。随着股东大会的日益临近，市场预期唐钢或将按照增发的处理方式对转债转股价进行修正，修正后的转股价最低可至9.36元，按5月15日收盘价计算的转债转换价值可提升至73.72元，基本可以支撑现在的转债价格。从基本面的角度来讲，行业及唐钢股价仍有提升的空间，不过目前唐钢估值水平明显高于行业平均，主要也是整合预期对股价有支持作用。一旦整合完成，这种估值溢价或许消失，加之整合是否成功尚存在不确定性，公司是否会按增发方式调整转债转股价也未知，过分乐观尚不足取。对于该转债可以标配为主。
山鹰转债	偏股型	股性较强，是目前所有转债中gamma较好的品种之一。目前公司处于盈利谷底，2010年后逐步反弹，但由于公司主营业务箱板纸市场竞争激烈，毛利较低，前景一般，公司业绩受到压制。纸价上涨可能带来交易性机会。



对当前转债的看法

转债名称	转债类型	基本观点
柳工转债	偏股型	股性很强，转债随正股波动较大。公司主营业务装载机毛利下滑严重，对公司业绩形成负面影响，随着其他产品的逐步发展，公司长期前景看好。转债需注意及时转股。
锡业转债	平衡型	债股性平衡，估值水平偏高，部分透支了正股未来涨幅，不过向下空间也不大。正股作为有色金属行业的小品种公司，弹性较大。
大荒转债	偏股型	股性较强，估值水平偏高。正股北大荒作为重要的资源股，盈利稳定，长期投资价值看好，防御性好。转债本身可以作为攻守兼备的品种配置，如果估值水平适当回落，转债将具备更好的投资价值。
恒源转债	偏股型	股性很强，转债与正股几无区别。公司正在进行的资产注入是未来业绩增长的主要动力，也是股价催化剂之一。预计未来该股票表现与行业基本保持一致。短期维持强势。
五洲转债	偏股型	股性较强，转债表现受正股影响大。公司业绩处于快速增长期，未来看点主要在于新建及在建项目。盈利预测较难。交易性机会多。
巨轮转债	偏股型	股性较强，风险收益比较好，不过转债规模较小，流动性不足。
澄星转债	平衡型	债股性平衡，下跌空间小。正股受制于资源缺乏以及行业尚未走出困境，短期表现难以乐观。

近期投资组合推荐



附录1

● 交易转债一览

名称	发行日期	期限(年)	市场存量(万元)	转股起始日	修正起始日	回售起始日	行业
澄星转债	20070510	5	22031	20071112	20070510	20071112	化工
赤化转债	20071010	5	7551	20080410	20071010	20080410	化工
大荒转债	20071219	5	62355	20080619	20071219	20080619	农业
海马转债	20080116	5	16605	20080716	20080716	20080716	汽车
恒源转债	20070924	5	28420	20080324	20080324	20080324	煤炭
巨轮转债	20070108	5	15627	20070709	20070108	20090108	机械
山鹰转债	20070905	5	44904	20080305	20070905	20090905	造纸
唐钢转债	20071214	5	300000	20080614	20071214	20080614	钢铁
五洲转债	20080229	5	37087	20080901	20080229	20080901	交通运输
锡业转债	20070514	5	49186	20071114	20070514	20090514	有色
柳工转债	20080418	6	56040	20081018	20080418	20081018	机械
南山转债	20080418	5	280000	20081018	20080418	20120418	有色
新钢转债	20080821	5	276000	20090221	20080821	20110821	钢铁

附录2

● 可转债发行预案

公司代码	公司名称	方案进度	发行规模 (亿元)	发行期限 (年)	预案公告日	股东大会公告日
600815	厦工股份	股东大会通过	6	5	20080906	20080923
000755	山西三维	股东大会通过	9	5	20080717	20080802
600584	长电科技	股东大会通过	6.3	6	20081028	20081114
600408	安泰集团	股东大会通过	9.83	6	20081031	20081118
600558	大西洋	股东大会通过	2.65	5	20090123	20090221
000969	安泰科技	股东大会通过	7.5	6	20090228	20090321
600022	济南钢铁	股东大会通过	29	5	20090310	20090328
600966	博汇纸业	股东大会通过	9.75	5	20090319	20090404
002001	新和成	董事会预案	7.32	5	20090323	-
600352	浙江龙盛	股东大会通过	12.5	6	20090404	20090421
000600	建投能源	股东大会通过	11	6	20090422	20090509
002233	塔牌集团	董事会预案	7	5	20090519	-
600859	王府井	股东大会通过	8.21	5	20090323	20090425