

分享正股上涨带来的可转债投资机会——可转债周报

可转债周报研究报告

发布时间：2010 年 10 月 25 日

投资要点：

1、上周沪深市场震荡上涨，截至 10 月 22 日，沪深 300 指数收于 3378.66 点，周涨幅为 1.53%。转债指数走势不及大盘，中信标普转债指数收于 2890.59 点，比前周 2945.85 点下跌 -55.26 点，跌幅为-1.88%。转债市场上周成交金额为 101.03 亿元，较前一交易周有所增加，其中中行转债的周成交额最大，为 39.10 亿元，工行转债达到 38.21 亿元，而澄星转债的周成交额只有 8561.97 万元。可见，在市场活跃时，转债也比较活跃。

2、上周转债 2 涨 10 跌，可转债平均下跌了-1.53%，而可转债正股平均上涨了 1.156%，可转债表现不如正股。受有色金属股上涨的影响，铜陵转债上涨达到 2.235%，美丰转债次之，达到 0.306%，塔牌转债下跌最多，达到-3.586%，大部分转债下跌，表现并不如意。

3、王府井股票已满足有条件赎回条件，10 月 27 日为“王府转债”赎回登记日。如果投资者不转股，被赎回的话，就会遭受损失。截止 10 月 22 日，王府转债的转股比例 71.38%，累计转股数量 1761.96 万股，建议投资者尽快转股。北京燕京啤酒股份有限公司公开发行可转换公司债券 113000 万元，转股价格为 21.86 元/股，长期看具有投资价值，因此其可转债值得关注。

4、从转债估值看，上周转债市场平均纯债溢价率为 45.52%，比前周的 47.31%有所减少，而转债市场平均转股溢价率为 39.41%，比前周 42.56%有所减少，转债估值相对基本合理，但有结构性高估和低估。估计市场可能中短期内震荡上涨，投资者可根据正股走势把握转债的投资机会，特别是把握银行、有色股走强带来的转债投资机会，分享市场上涨带来的收益。

可转债价值评价（10 月 22 日）

证券简称	纯债溢价率	转股溢价率
新钢转债	25.62%	50.89%
博汇转债	39.95%	43.63%
王府转债	43.95%	-0.42%
双良转债	50.44%	65.79%
澄星转债	27.19%	44.57%
中行转债	27.64%	23.08%
工行转债	45.02%	14.78%
唐钢转债	7.67%	158.49%
美丰转债	50.08%	31.37%
锡业转债	73.55%	0.89%
铜陵转债	104.22%	4.22%
塔牌转债	50.87%	35.62%

分析师:赵旭

执业证书号码: S0550207100077

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaox@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

分享正股上涨带来的可转债投资机会—可转债周报

一、上周可转债市场回顾

上周沪深市场震荡上涨，截至 10 月 22 日，沪深 300 指数收于 3378.66 点，周涨幅为 1.53%。转债指数走势不及大盘；截至 10 月 22 日，中信标普转债指数收于 2890.59 点，比前周 2945.85 点下跌-55.26 点，跌幅为-1.88%。

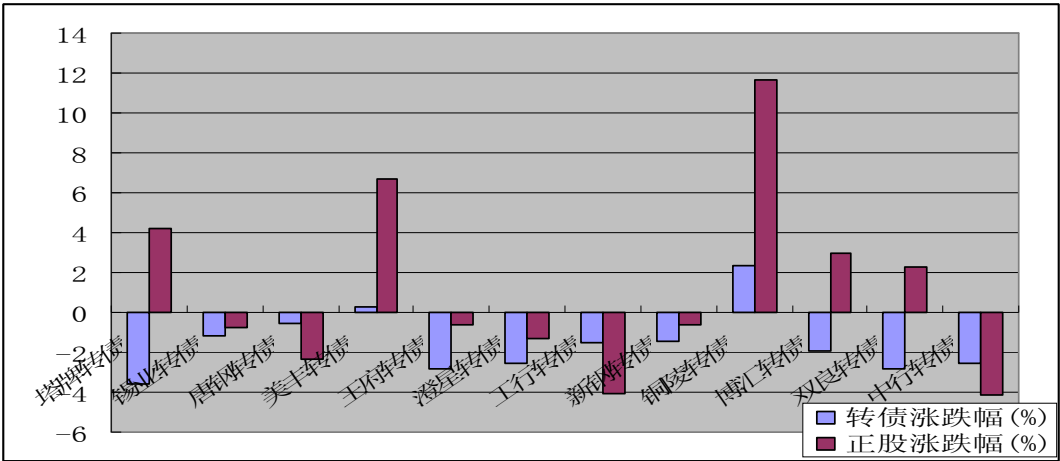
表 1：可转债市场交易情况（2010 年 10 月 18 日 - 2010 年 10 月 22 日）

名称	转债涨跌	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)
塔牌转债	-5.2	-3.58621	4.176158	48549.7	6810.521	31652.01
锡业转债	-2.17	-1.1912	-0.7556	215878.6	37818.09	714556.5
唐钢转债	-0.67	-0.58261	-2.35849	128771.3	14890.07	244819.9
美丰转债	0.41	0.305993	6.657224	38221.4	5256.776	67437.5
王府转债	-3.89	-2.85567	-0.65139	174694	23896.52	58442.7
澄星转债	-3.5	-2.57353	-1.32653	64450	8561.97	104129.7
工行转债	-1.88	-1.51235	-4.06852	3063362	382099.9	389987.2
新钢转债	-1.8	-1.41956	-0.59347	185770	23555.06	70596.27
铜陵转债	4	2.325581	11.63575	530899	90495.92	926269.2
博汇转债	-2.56	-1.90703	2.981896	128248	16849.15	67671.89
双良转债	-3.75	-2.79934	2.282542	69861	9036.98	113583
中行转债	-2.91	-2.55398	-4.10959	3450085	391014.5	192417.2

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

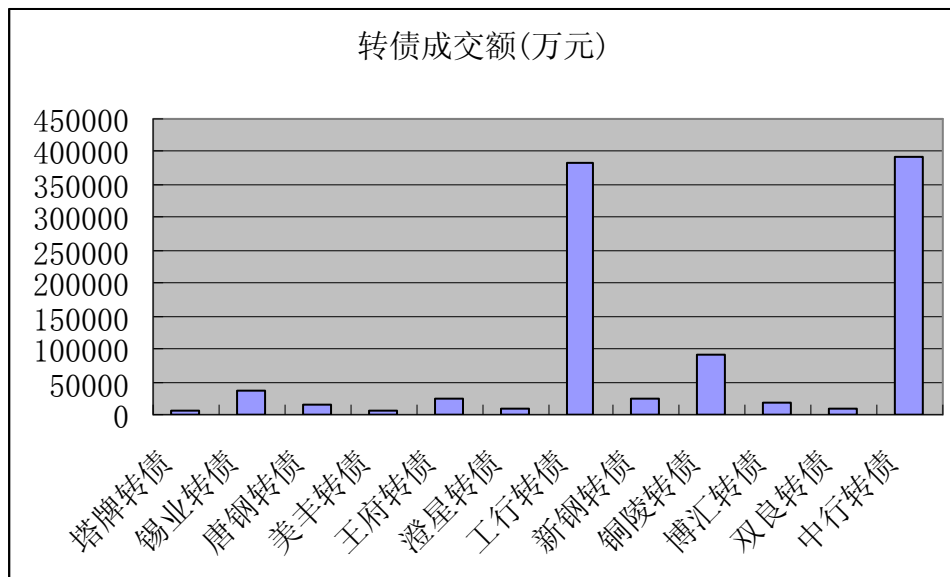
上周 A 股市场震荡上涨，转债 2 涨 10 跌，可转债平均下跌了-1.53%，而可转债正股平均上涨了 1.156%，可转债表现不如正股。受有色金属股上涨的影响，铜陵转债上涨达到 2.235%，美丰转债次之，达到 0.306%，塔牌转债下跌最多，达到-3.586%，王府转债下跌达到-2.856%。大部分转债下跌，表现并不如意。

图 1 正股与可转债涨跌幅比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

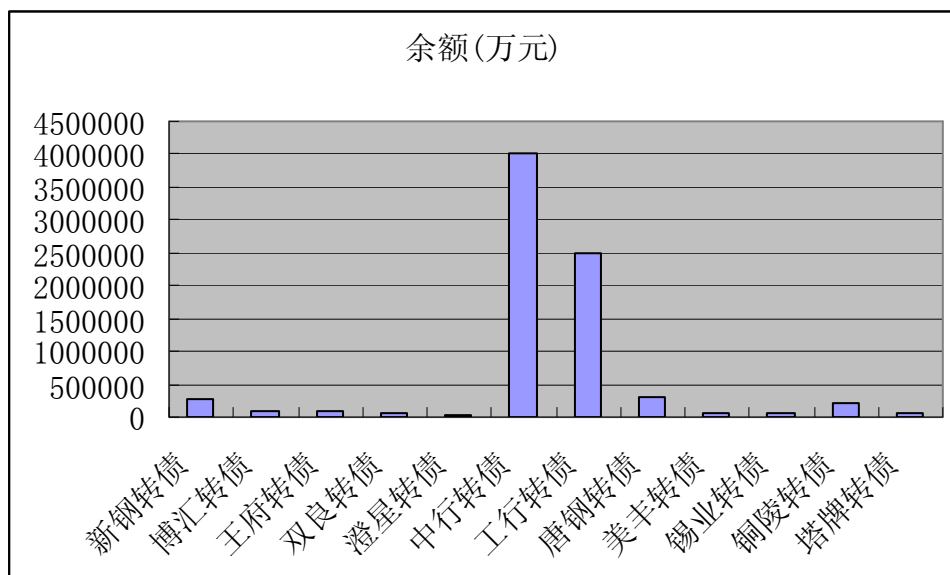
图2 可转债成交金额比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

转债市场上周总共成交 8098790 手转债，周成交金额为 101.03 亿元，较前一交易周的 98.72 亿元有所增加。其中中行转债的周成交额最大，为 39.10 亿元，工行转债达到 38.21 亿元，而澄星转债的周成交额只有 8561.9704 万元。

图3 可转债余额比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

表 2 上周可转债转股情况

名称	转股价格 (元)	当日转股 户数(户)	当日转股 数量(万 股)	累计转股 数量(万 股)	累计转股 比例(%)	交易日期
澄星转债	10.54	1	0.0094	1164.733	28	2010-10-18
王府转债	33.26	7	104.1699	685.2122	27.76	2010-10-18
王府转债	33.26	9	175.4596	860.6718	34.87	2010-10-19
王府转债	33.26	8	361.1723	1221.844	49.5	2010-10-20
王府转债	33.26	12	356.4338	1578.278	63.94	2010-10-21
王府转债	33.26	20	183.6824	1761.96	71.38	2010-10-22

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

王府井股票自 2010 年 8 月 30 日至 2010 年 9 月 29 日连续 20 个交易日的收盘价格高于当期转股价格（33.26 元/股）的 130%，已满足有条件赎回条件。个人投资者持有“王府转债”代扣代缴所得税后赎回价格为 102.996 元/张；合格境外机构投资者（QFII）持有“王府转债”代扣代缴所得税后赎回价格为 102.998 元/张；其他机构投资者，公司不代扣代缴所得税，赎回价格为 103 元/张。2010 年 10 月 27 日为“王府转债”赎回登记日。投资者如在 2010 年 10 月 27 日 15:00 时前未实施转股，将以本次“王府转债”的赎回价格将剩余“王府转债”全部赎回。王府转债转债价格超越赎回价格，且转股价值反超转债价格，导致转股行为大量发生。如果投资者不转股，被赎回的话，就会遭受损失，注意投资风险。截止 10 月 22 日，王府转债的转股比例 71.38%，累计转股数量 1761.96 万股，建议投资者尽快转股。博汇转债的转股数量 0.1642 万股，澄星转债的转股比例 28.00%，累计转股数量 1164.733 万股。

二、可转债价值评价

表 3 可转债债券价值（10 月 22 日）

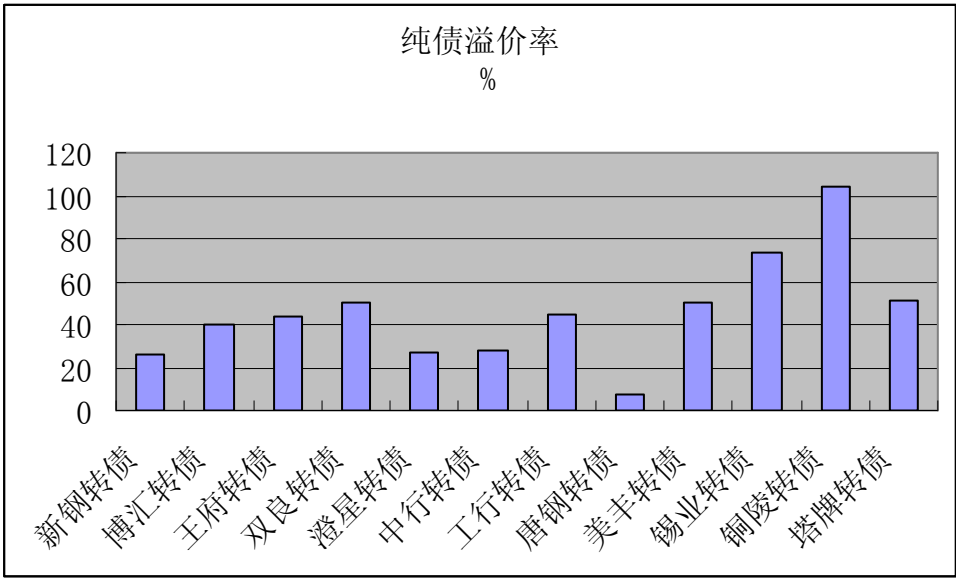
证券简称	收盘价 元	当期收 益率%	纯债到期 收益率%	纯债价值 元	纯债溢 价元	纯债溢价 率%	套利 空间
新钢转债	125	1.68	-4.0341	99.5034	25.4966	25.6238	-42.161
博汇转债	131.68	0.9113	-4.2693	94.0913	37.5887	39.9492	-39.997
王府转债	132.33	0.6045	-2.9092	91.9286	40.4014	43.9487	0.5624
双良转债	130.21	0.384	-4.606	86.5521	43.6579	50.4412	-51.669
澄星转债	132.5	1.7358	-11.4464	104.1768	28.3232	27.1876	-40.849
中行转债	111.03	0.4503	0.0769	86.9897	24.0403	27.6358	-20.824
工行转债	122.43	0.4084	-1.9035	84.4243	38.0057	45.0175	-15.763
唐钢转债	114.33	1.2245	0.3188	106.187	8.143	7.6685	-70.099
美丰转债	134.4	0.5952	-4.4254	89.5521	44.8479	50.0802	-32.09
锡业转债	180	1.95	-27.6703	103.7178	76.2822	73.5478	-1.5925
铜陵转债	176	0.3409	-7.8821	86.1797	89.8203	104.2244	-7.1224
塔牌转债	139.8	0.5722	-4.0878	92.6599	47.1401	50.8743	-36.72

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

由于转债价格的下跌，转债市场平均纯债溢价率有所下降，转债市场债性有所增强；10 月 22 日，转债市场平均纯债溢价率为 45.52%，比前周的 47.31% 有所减少。目前转债市场债性相对适中，只有 2 支转债的到期收益率为正数，唐钢转债的债性较强，其中唐钢转债的到期收益率为 0.3188%，债性比较强；澄

星转债、锡业转债、美丰转债、厦工转债、王府转债、转债的到期收益率为负数，债性相对比较弱。可见，从到期收益率来看，唐钢转债到期收益率为正，现价买入该债均可获得正的持有期收益，而唐钢转债剩余期限在 2 年左右，其债性投资吸引力可能更为突出。

图 4 可转债纯债溢价率比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

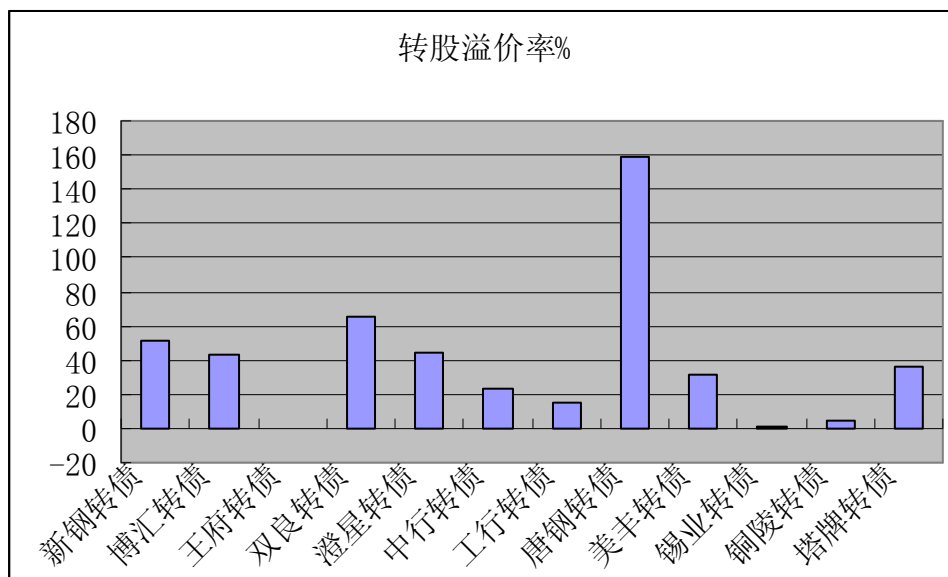
表 4 可转债转股价值评价

名称	最新	转股价格	转股比例	转换价值	转股溢价	转股溢价率%	剩余期限
新钢转债	124.643	8.1	12.3457	82.8395	42.2838	50.89	2.8329
博汇转债	131.585	10.34	9.6712	91.6828	38.1595	43.63	3.9233
王府转债	132.323	33.26	3.0066	132.8924	-0.6519	-0.42	4.9945
双良转债	129.976	21.11	4.7371	78.541	51.6689	65.79	4.5343
澄星转债	131.46	10.54	9.4877	91.6509	40.7539	44.57	1.5507
中行转债	110.836	3.88	25.7732	90.2062	20.8238	23.08	5.6164
工行转债	122.359	4.2	23.8095	106.6667	15.7634	14.78	5.863
唐钢转债	113.133	9.36	10.6838	44.2308	70.0991	158.49	2.1479
美丰转债	134.089	7.36	13.587	102.3098	32.0899	31.37	4.6137
锡业转债	178.452	21.35	4.6838	178.4075	1.5941	0.89	1.5616
铜陵转债	175.837	15.68	6.3776	168.8776	7.1212	4.22	5.7343
塔牌转债	139.675	13.31	7.5131	103.0804	36.7203	35.62	4.8466

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

鉴于转债受股票价格波动的影响比较显著，使得转债具有偏股的属性。上周正股市场震荡，转债市场平均转股溢价率为 39.41%，比前周 42.56%有所减少，转债市场股性有所减弱。随着正股价格不断上涨以及转股价值突破提前赎回价格，王府转债已经进入转股环节，其转股收益比较突出，王府转债的转股溢价率为-0.42%。

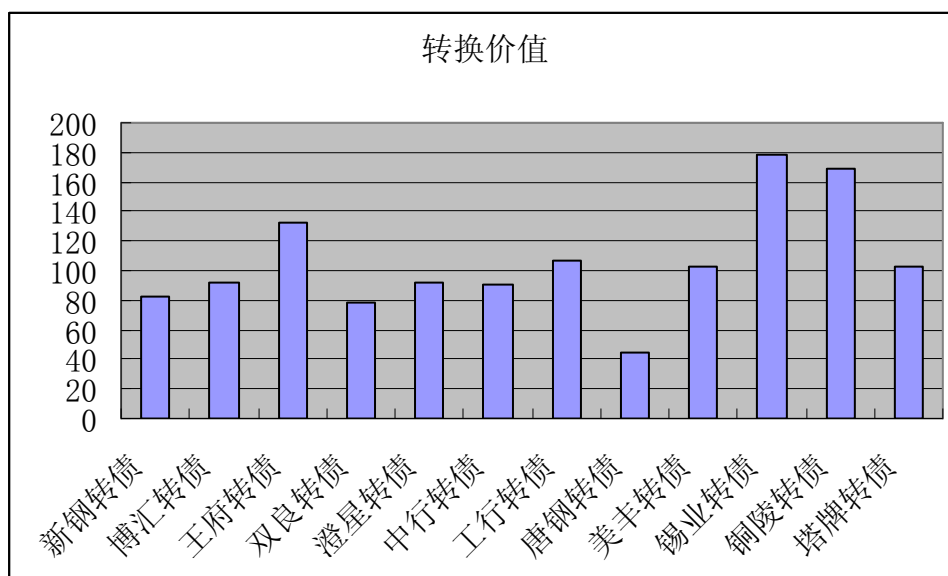
图 5 转股溢价率比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

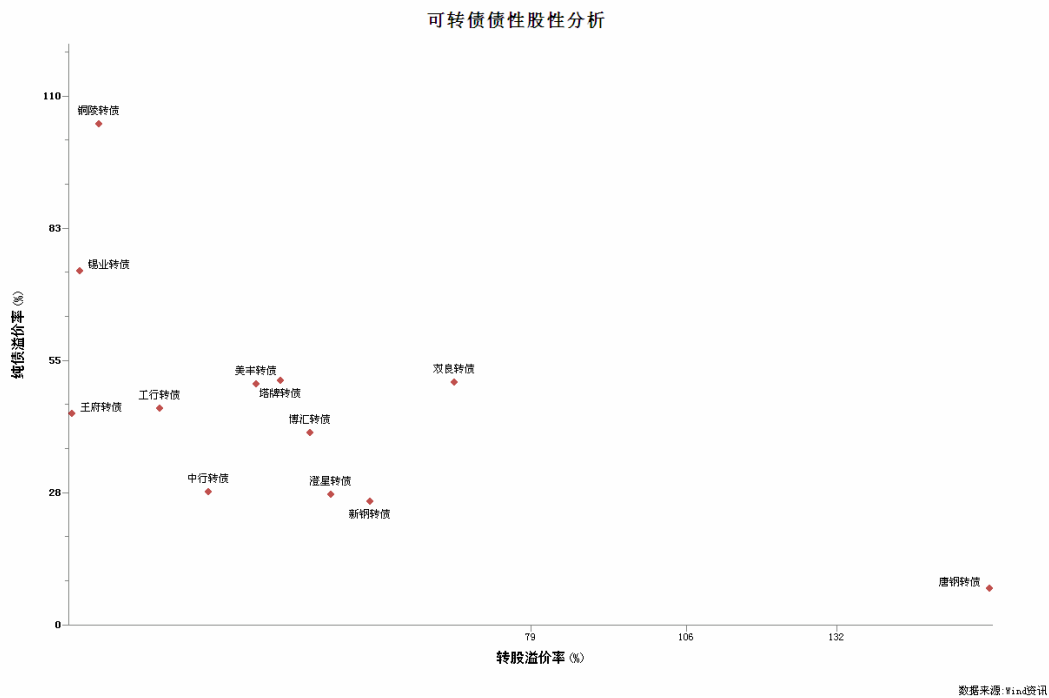
目前转换价值在 100 元左右的转债转股溢价率平均为 33.495%，转换价值在 90 元左右的转债转股溢价率平均为 37.09%。如果转债估值下降，则债性增强，股性减弱。

图 6 可转债转换价值比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

图 7 可转债债性股性分析



资料来源: 根据 WIND 统计

三、可转债投资建议

10月18日,央行宣布人民币存贷款利率上调0.25个百分点。随后,住房公积金存贷利率也进行相应调整。加息反映了经济向好。在股市估值还较低时,加息不影响股市上行趋势,同样加息对于股市流动性的影响不显著。在目前经济趋稳的大背景下,股票市场处于震荡上涨状态,全球经济也处于稳定复苏时期。短期市场存在调整压力,但调整后,市场震荡上升概率较大。目前转债市场进入了高速扩容时期,随着正股的上扬,转债整体表现可圈可点,特别是有色股、银行股可转债近两周表现出色,建议配置型投资者,可重点关注基本面相对比较好的转债,关注大盘转债申购的价值以及新上市的可转债,而对交易型及短线投资者而言,可重点关注正股快速上涨的转债投资机会。目前转债市场的风险属于相对比较合理水平,但估值相对比较高,投资者可把握转债的结构性投资机会,特别是要关注未上市转债的投资价值和机会。我们估计市场可能短期内仍震荡上涨,投资者可把握正股走强带来的转债投资机会。

值得注意的是,北京燕京啤酒股份有限公司公开发行可转换公司债券113,000万元,每张面值为100元人民币,共1130万张。可转债存续期5年,转股价格为21.86元/股。燕京转债没有担保,条款一般,票面利率比较低,但可转债发行主体燕京啤酒属于消费类行业,盈利能力可以,长期看具有投资价值,因此其可转债值得关注。如果燕京股票在20-22元左右,按40%转股溢价率估计,则燕京可转债开盘价格有可能在128.0-137元的可能性很大。最近转债市场比较火爆,上市定价有可能偏高,估计在131元以上,建议投资者积极关注。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。