

可转债队伍正在壮大，扩容在即——可转债周报

可转债周报研究报告

发布时间：2010 年 12 月 20 日

投资要点：

1、沪深市场上周处于震荡上涨状态，截至 12 月 17 日，沪深 300 指数收于 3225.66 点，周涨幅为 2.01%。转债指数走势弱于市场，中信标普转债指数收于 2890.69 点，涨幅为 1.16%。转债市场上周成交金额为 26.95 亿元，较前一交易周的 43.41 亿元大幅度下滑，其中工行转债成交达到 7.55 亿元，中行转债达到 6.87 亿元，刚上市的歌华转债成交 4.38 亿，而澄星转债的周成交额只有 469.15 万元，可见转债之间的流动性差异比较大。

2、上周转债 11 涨 1 跌，可转债平均上涨了 1.767%，而可转债正股平均上涨了 2.757%，可转债表现不及正股。其中铜陵转债上涨 7.57%，塔牌转债上涨 5.35%，而只有唐钢转债下跌-0.77%，转债表现基本与正股走势相吻合，但没有正股表现好。可见可转债在正股反弹初期优势并不明显。

3、从转债估值看，上周转债市场平均纯债溢价率为 43.25%，比前周的 40.12%有所增加，而转债市场平均转股溢价率为 47.25%，比前周 49.2%有所减少，转债估值结构性高估，目前转债市场唐钢转债的债性较强，属于偏债性，而工行转债、铜陵转债属于偏股型，其余大部分属于平衡型。

4、由于对货币政策紧缩的担忧，市场短期仍处于观望震荡时期。未来“十二五”规划的到来，各行业规划细则的逐步出台，可能会给予市场一定的活力和题材。在震荡环境下投资者可根据正股走势把握转债的结构性投资机会，留意宁波海运转债的申购机会，审慎评价可转债的价值，可转债队伍即将扩大，目前证监会已批准了川投能源、中鼎股份、国投电力三家发行可转债的申请，投资者可积极关注其申购机会。

可转债价值评价（12 月 17 日）

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率
新钢转债	58.26%	18.10%
博汇转债	44.52%	27.62%
双良转债	48.85%	51.54%
歌华转债	42.60%	51.13%
澄星转债	57.01%	20.23%
中行转债	28.73%	29.28%
工行转债	20.27%	44.42%
唐钢转债	163.92%	4.76%
美丰转债	31.70%	40.13%
铜陵转债	-1.63%	112.08%
燕京转债	53.77%	57.45%
塔牌转债	18.97%	62.30%

东北证券金融工程研究小组

分析师:赵旭

执业证书号码: S0550207100077

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: Email: zhaox@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

可转债队伍正在壮大，扩容在即——可转债周报

一、上周可转债市场回顾

上周沪深市场处于震荡上涨状态，截至 12 月 17 日，沪深 300 指数收于 3225.66 点，周涨幅为 2.01%。转债指数走势弱于市场，反映了在上涨环境下转债的抗跌性和防御性特点，截至 12 月 17 日，中信标普转债指数收于 2890.69 点，比前周 2857.56 点上涨 33.13 点，涨幅为 1.16%。

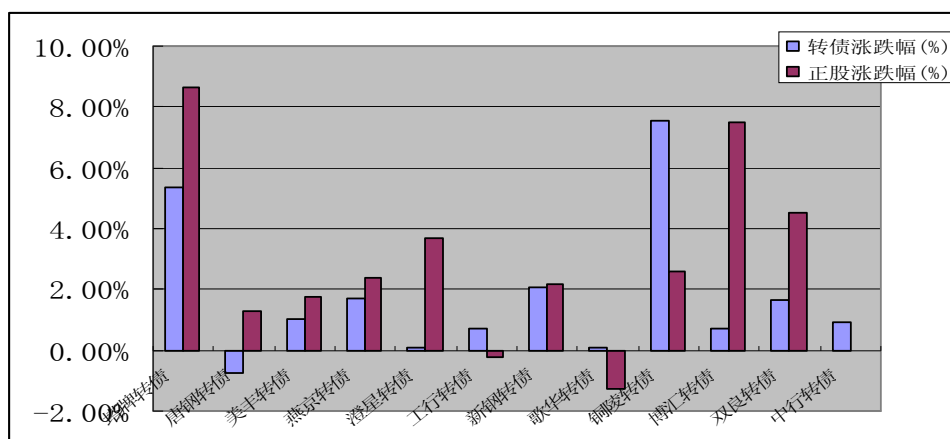
表 1：可转债市场交易情况（2010 年 12 月 13 日 - 12 月 17 日）

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)	证监会行业
塔牌转债	7.65	5.34778	8.634021	58943.8	8700.402	84396.97	金属、非金属
唐钢转债	-0.85	-0.76508	1.295337	80986.2	8925.263	70807.41	金属、非金属
美丰转债	1.3	1.044177	1.736614	16959.4	2126.089	20785.22	石油、化学、塑胶、塑料
燕京转债	2.23	1.713276	2.393906	6301.4	836.0672	73005.48	食品、饮料
澄星转债	0.13	0.10338	3.680982	3723	469.1468	51361.84	石油、化学、塑胶、塑料
工行转债	0.86	0.709922	-0.23641	618309	75490.92	127360.8	金融、保险业
新钢转债	2.4	2.075945	2.199662	29809	3491.864	15867.12	金属、非金属
歌华转债	0.12	0.094503	-1.24816	346996	43874	91662.45	传播与文化产业
铜陵转债	12.87	7.570143	2.604717	296612.7	54173.36	502312.6	金属、非金属
博汇转债	0.88	0.735786	7.481297	18154	2174.515	30778.7	造纸、印刷
双良转债	2.15	1.662157	4.540359	3931	518.371	60413.63	机械、设备、仪表
中行转债	1.02	0.914552	0	610374	68730.55	44009.48	金融、保险业

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

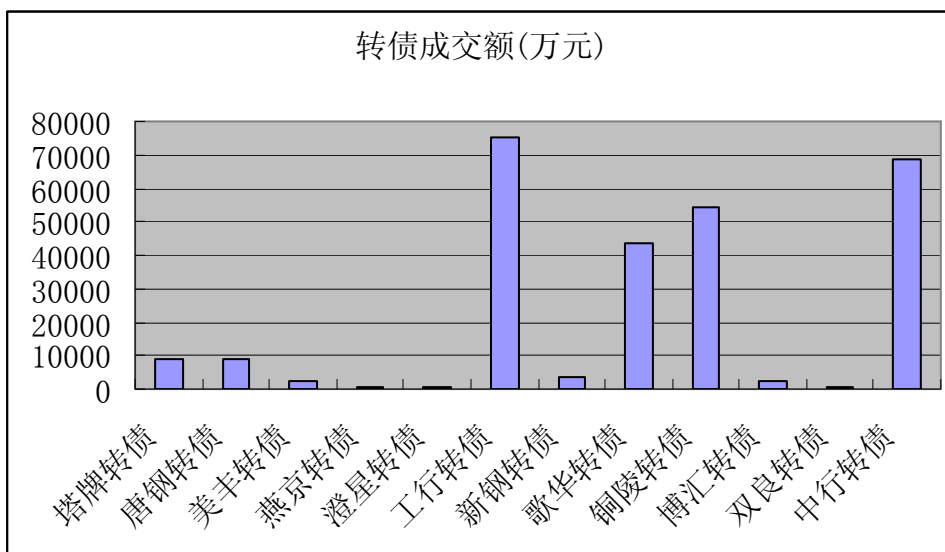
上周 A 股市场震荡反弹，转债 11 涨 1 跌，可转债平均上涨了 1.767%，而可转债正股平均上涨了 2.757%，可转债表现不及正股。其中铜陵转债上涨 7.57%，塔牌转债上涨 5.35%，而只有唐钢转债下跌-0.77%，转债表现基本与正股走势相吻合，但没有正股表现好。刚上市的歌华转债表现与我们预期基本相符合，收盘 127.1 元，上涨 0.09%。总体而言，上周转债表现并不如意，这反映了可转债在正股反弹初期优势并不明显。

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

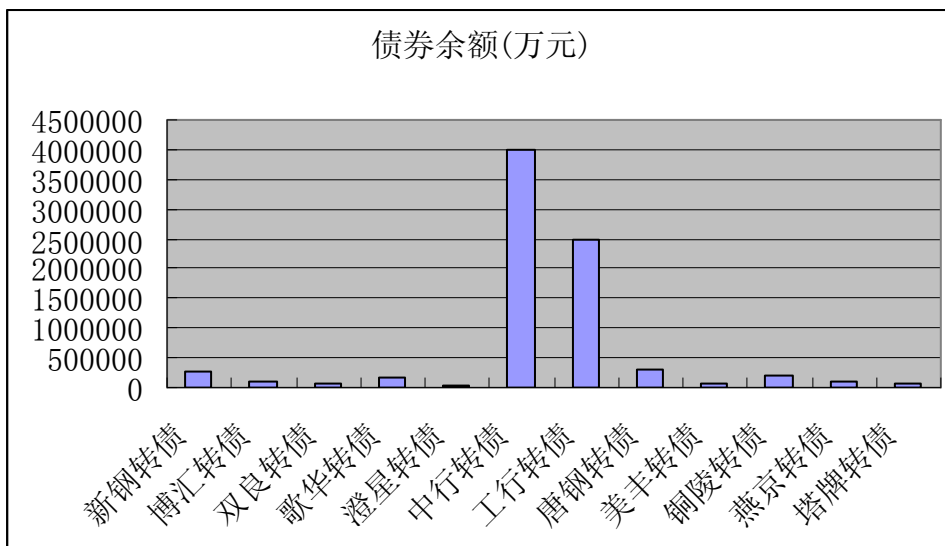
图2 可转债成交金额比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

转债市场上周总共成交 2091099.5 手转债，周成交金额为 26.95 亿元，较前一交易周的 43.41 亿元大幅度下滑。其中工行转债成交额达到 7.55 亿元，中行转债的周成交额达到 6.87 亿元，刚上市的歌华转债成交 4.38 亿，而澄星转债的周成交额只有 469.15 万元，可见转债之间的成交差异比较大，流动性也不一样。

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

代码	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
113001.SH	中行转债	3.74	1	0.0267	2.0893	0	2010-12-16

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

上周中行转债的累计转股比例 0.0001%，累计转股数量 2.0893 万股。值得一提的是，美丰转债已于 2010-12-02 日进入转股期。唐钢转债即将于 2010-12-13 付息 1.40%。歌华转债再 4 日收盘价低于 13.58 即符合修正条款，燕京转债再 15 日收盘价低于 18.58 即符合修正条款。新钢转债、博汇转债、澄星转债、唐钢转债于 2010-12-17 符合修正条款。其中唐钢转债再连续 26 日收盘价低于 6.55 即回售条款，回售面值为 100.00%(加上当年利息)。

二、可转债价值评价

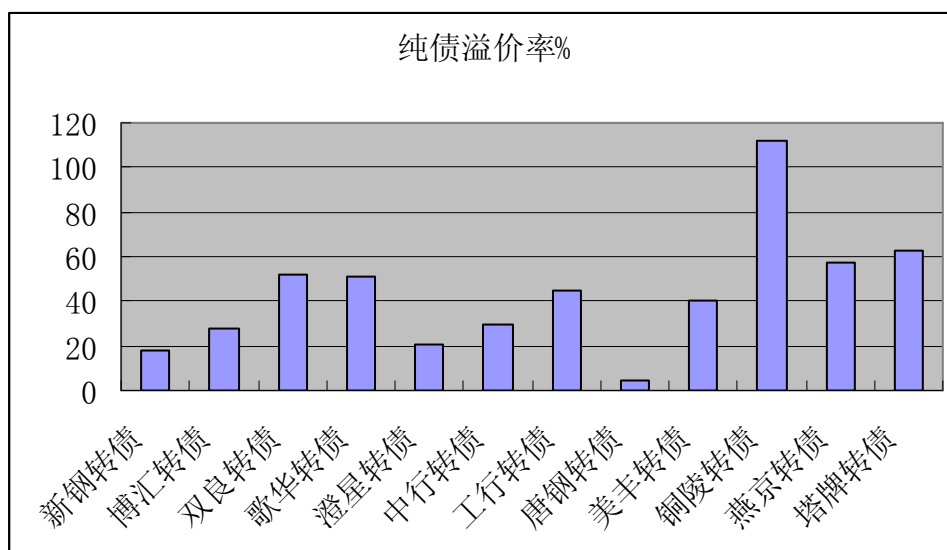
表 3 可转债债券价值（12 月 17 日）

证券简称	收盘价	理论价格	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%
新钢转债	118.01	117.45	1.7795	-2.1416	99.9249	18.0851	18.0987
博汇转债	120.48	118.71	0.996	-2.12	94.4057	26.0743	27.6194
双良转债	131.5	126.11	0.3802	-4.9832	86.7738	44.7262	51.5434
歌华转债	127.1	—	0.4721	-2.4032	84.1023	42.9977	51.1255
澄星转债	125.88	126.13	1.8271	-9.327	104.7	21.18	20.2292
中行转债	112.55	115.84	0.4442	-0.1753	87.0582	25.4918	29.2813
工行转债	122	117.99	0.4098	-1.8935	84.4732	37.5268	44.4245
唐钢转债	110.25	109.78	1.542	1.5688	105.2415	5.0085	4.7591
美丰转债	125.8	127.64	0.6359	-3.1243	89.7712	36.0288	40.134
铜陵转债	182.88	185.98	0.3281	-8.735	86.2308	96.6492	112.082
燕京转债	132.39	129.36	0.3777	-4.822	84.085	48.305	57.4478
塔牌转债	150.7	—	0.5309	-5.7662	92.8553	57.8447	62.2955

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

由于转债价格的上升，转债市场平均纯债溢价率有所增加，转债市场债性有所减弱；12 月 17 日，转债市场平均纯债溢价率为 43.25%，比前周的 40.12% 有所增加。目前转债市场债性相对适中，唐钢转债的债性较强，属于偏债性，其中唐钢转债的到期收益率为 1.57%，债性比较强；澄星转债、美丰转债、燕京转债、塔牌转债的到期收益率为负数，债性相对比较弱，属于平衡型，而工行转债、铜陵转债属于偏股型。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 1 年多左右，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

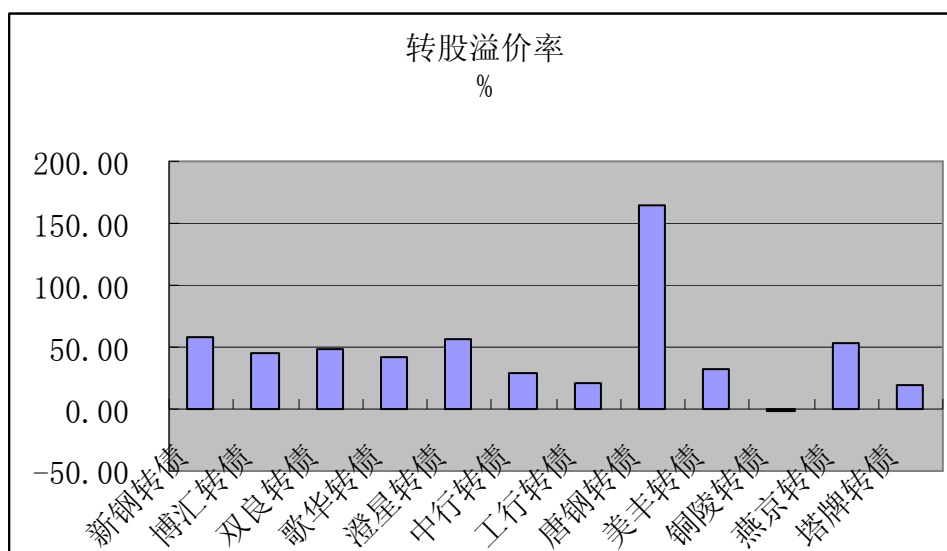
表4 可转债转股价值评价（12月17日）

证券简称	收盘价	理论价格	转股价	转股比例	转换价值 元	转股溢价 元	转股溢价 率%	转股市 盈率	剩余 期限
新钢转债	118.01	117.45	8.1	12.35	74.57	43.44	58.26	45.52	2.68
博汇转债	120.48	118.71	10.34	9.67	83.37	37.11	44.52	47.17	3.77
双良转债	131.5	126.11	21.11	4.74	88.35	43.15	48.85	215.36	4.38
歌华转债	127.1	—	15.09	6.63	89.13	37.97	42.60	65.21	5.95
澄星转债	125.88	126.13	10.54	9.49	80.17	45.71	57.01	159.85	1.40
中行转债	112.55	115.84	3.74	26.74	87.43	25.12	28.73	13.58	5.46
工行转债	122	117.99	4.16	24.04	101.44	20.56	20.27	13.36	5.71
唐钢转债	110.25	109.78	9.36	10.68	41.77	68.48	163.92	68.80	1.99
美丰转债	125.8	127.64	7.36	13.59	95.52	30.28	31.70	58.60	4.46
铜陵转债	182.88	185.98	15.68	6.38	185.91	-3.03	-1.63	62.34	5.58
燕京转债	132.39	129.36	21.86	4.57	86.09	46.30	53.77	49.23	4.83
塔牌转债	150.7	—	13.31	7.51	126.67	24.03	18.97	43.61	4.69

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，在市场震荡上涨的大环境下，转债偏股的属性非常明显。上周正股市场震荡反弹，转债市场平均转股溢价率为 47.25%，比前周 49.2% 有所减少，转债市场股性相对并不强。目前工行转债、铜陵转债属于偏股型，大部分转债属于平衡型。随着正股价格不断上涨以及转股价值突破提前赎回价格，澄星转债已经进入转股环节，澄星转债的转股溢价率为 45.71%，美丰转债已于 2010-12-02 日进入转股期，值得关注。

图 5 转股溢价率比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

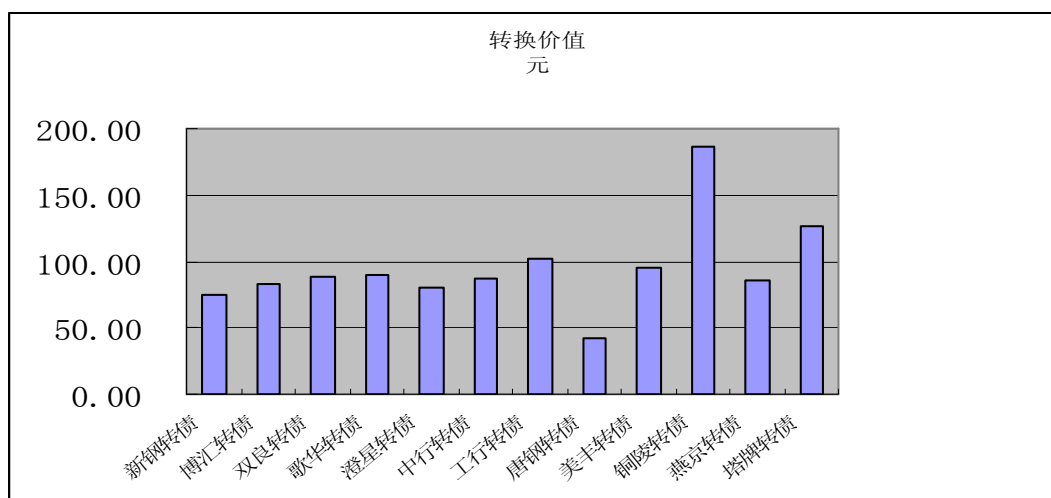
表 5 可转债修正条款比较

名称	转债价格	理论价格	股票价格	转股价格	套利空间	修正价格	赎回价格	回售价格
新钢转债	118.01	117.45	6.04	8.1	-43.44	—	10.53	—
博汇转债	120.48	118.71	8.62	10.34	-37.11	—	13.44	—
双良转债	131.5	126.11	18.65	21.11	-43.15	17.94	27.44	14.78
歌华转债	127.1	—	13.45	15.09	-37.97	13.58	—	—
澄星转债	125.88	126.13	8.45	10.54	-45.71	—	13.7	7.38
中行转债	112.55	115.84	3.27	3.74	-25.12	2.99	4.86	—
工行转债	122	117.99	4.22	4.16	-20.56	3.33	—	—
唐钢转债	110.25	109.78	3.91	9.36	-68.48	—	12.17	6.55
美丰转债	125.8	127.64	7.03	7.36	-30.28	6.26	9.57	—
铜陵转债	182.88	185.98	29.15	15.68	3.03	14.11	—	10.98
燕京转债	132.39	129.36	18.82	21.86	-46.3	18.58	—	—
塔牌转债	150.7	—	16.86	13.31	-24.03	11.31	—	—

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

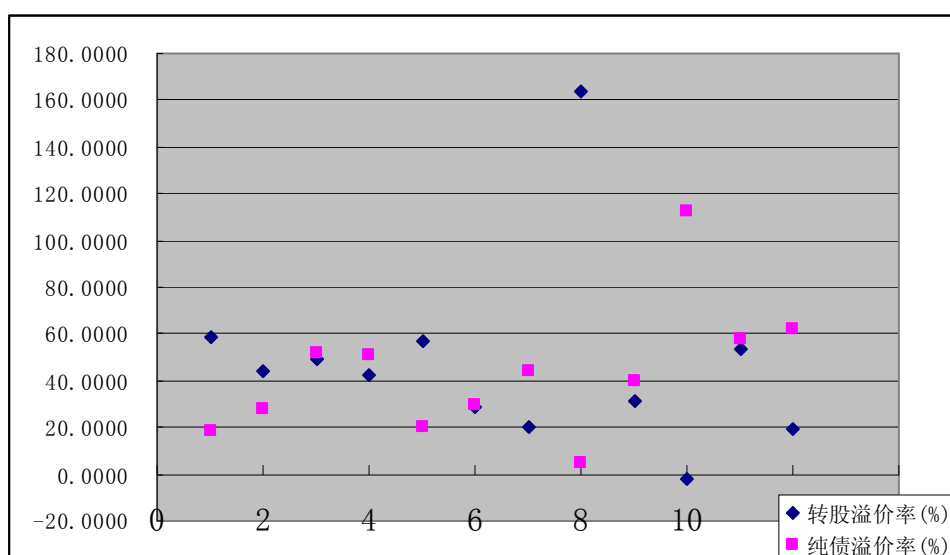
目前转换价值在 100 元左右的转债转股溢价率平均为 25.99%，转换价值在 90 元左右的转债转股溢价率平均为 40.06%。如果转债估值下降，则债性增强，股性减弱。

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 统计和东北证券

三、可转债投资建议

由于对货币政策紧缩的担忧，市场短期仍处于观望震荡时期。截至 11 月末，M2 余额 71.03 万亿元，增幅比上月高 0.2 个百分点，年内外汇占款对于 M2 的贡献率达到 30%。这些统计数据表明中国经济复苏的态势不错，但通胀加重的迹象仍然不减，政策调控力度的预期可能有所缓解。未来“十二五”规划的到来，各行业规划细则的逐步出台，可能会给予市场一定的活力和题材。估计市场在年末仍处于震荡时期，不排除会震荡上涨，投资者可关注通胀、重组、以及新兴产业等主题，战略新兴产业等中小市值板块可能成为市场的主流热点。有业绩支撑的股票是投资者资产配置的选择。前期的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是大方向，全球经济也处于稳定复苏时期。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，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，可把握宁波海运转债的申购机会。我们估计市场可能仍震荡上涨，投资者可把握正股走强带来的转债投资机会，特别是周期类股票的转债机会，审慎把握和评价可转债的价值，如铜陵转债值得关注，歌华转债在合适的时候把握其配置机会。目前证监会已批准了川投能源、中鼎股份、国投电力三家发行可转债的申请，投资者可积极关注其申购机会。

表 6 可转债发行预案统计

公司名称	方案进度	发行规模(亿)	发行期限(年)	预案公告日	股东大会公告日	证监会行业
首创股份	股东大会通过	18	6	2010-03-20	2010-04-16	社会服务业
恒丰纸业	董事会预案	4.5	5	2010-12-11		造纸、印刷
川投能源	证监会批准	21	6	2010-05-24	2010-06-24	电力、煤气及水的生产和供应业
中鼎股份	证监会批准	3	5	2010-03-24	2010-04-13	石油、化学、塑胶、塑料
赣粤高速	股东大会通过	23	6	2010-04-23	2010-05-14	交通运输、仓储业
宁波海运	证监会批准	7.2	5	2010-03-30	2010-04-21	交通运输、仓储业
嘉宝集团	股东大会通过	6	5	2010-08-12	2010-09-01	综合类
深圳机场	股东大会通过	20	6	2010-11-27	2010-12-14	交通运输、仓储业
巨轮股份	股东大会通过	3.5	5	2010-11-11	2010-11-27	机械、设备、仪表
中国石化	股东大会通过	230	6	2010-03-29	2010-05-19	采掘业
国投电力	证监会批准	34	6	2010-05-08	2010-06-09	电力、煤气及水的生产和供应业

资料来源：根据 WIND 统计

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

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。