

石化转债批准即将发行—可转债周报

可转债周报研究报告

发布时间：2011 年 1 月 4 日

投资要点：

1、上周沪深市场处于震荡下跌状态，截至 2010 年 12 月 31 日，沪深 300 指数收于 3128.26 点，周跌幅为-1.1%。转债指数走势强于市场，中信标普转债指数收于 2838.16 点，跌幅为-0.04%。转债市场上周成交金额为 48.41 亿元，较前一交易周大幅度上涨。其中工行转债成交额达到 21.06 亿元，中行转债的周成交额达到 14.16 亿元，可见中行和工行转债是市场交易主力，铜陵转债成交 8.21 亿；而双良转债的周成交额只有 394.0 万元，比较低迷，可见转债之间的分化比较明显。

2、上周转债 8 跌 4 涨，可转债平均上涨了 0.98%，而可转债正股平均上涨了 0.30%，可转债表现强于正股。强者恒强，是可转债运行的一大特点，铜陵转债大幅上涨 8.71%，燕京转债上涨 4.17%，塔牌转债上涨 3.42%，表现不俗，转债与标的股票连动比较强。而双良转债下跌-2.22%。从换手率看，铜陵转债创造了高达 214.20%的换手率，塔牌转债与美丰转债、燕京转债换手率也比较高。

3、从转债估值看，上周转债市场平均纯债溢价率为 43.93%，比前周的 41.31%有所增加，而转债市场平均转股溢价率为 52.08%，比前周 50.13%有所增加，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。整体来说，上周转债市场表现为弱股性、弱债性的特点。值得注意的是铜陵转债的转股溢价属于比较低的水平，投资价值凸显，而其余转债的转股溢价都比较高，同时债券溢价也比较高，加之收益率都为负值，并不是最佳的配置品种，要控制风险。

4、随着我国已经进入加息周期，影响市场的政策不确定性有所减弱，估计市场呈现震荡上涨的态势，结构性机会凸显，如近期的有色股的突出表现使得可转债价值显现。2010 年 12 月 29 日证监会批准了石化转债的发行，转债市场扩容势在必行，投资者可积极关注其申购机会，留意宁波海运、中国石化、川投能源、中鼎股份、国投电力转债的申购机会。

可转债价值评价（1 月 4 日）

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率
新钢转债	63.18%	15.80%
博汇转债	55.89%	25.74%
双良转债	62.76%	47.97%
歌华转债	48.41%	47.12%
澄星转债	64.59%	16.67%
中行转债	27.47%	27.12%
工行转债	15.76%	40.87%
唐钢转债	175.00%	3.98%
美丰转债	42.49%	41.94%
铜陵转债	-9.74%	135.27%
燕京转债	55.40%	61.30%
塔牌转债	23.68%	63.33%

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: zhaox@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编 200002

石化转债批准即将发行—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下跌状态，截至 2010 年 12 月 31 日，沪深 300 指数收于 3128.26 点，周跌幅为 -1.1%。转债指数走势强于市场，反映了在下跌环境下转债的抗跌性和防御性特性，截至 12 月 31 日，中信标普转债指数收于 2838.16 点，比前周 2851.97 点下跌 13.81 点，跌幅为 -0.04%。

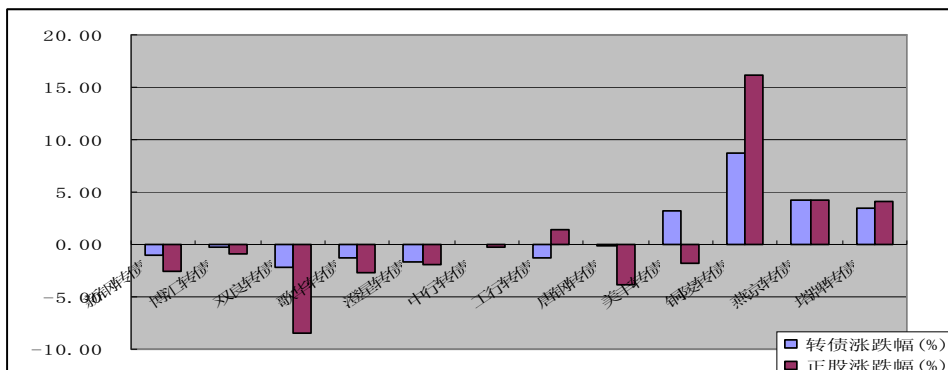
表 1：可转债市场交易情况（2010 年 12 月 27 日 - 12 月 31 日）

名称	收盘价 元	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)
新钢转债	115.84	-1.16	-0.99	-2.54	174334.00	20072.48	7224.84
博汇转债	118.5	-0.36	-0.30	-0.88	19870.00	2335.43	22198.77
双良转债	127.99	-2.9	-2.22	-8.44	3096.00	394.15	85922.60
歌华转债	122.94	-1.61	-1.29	-2.72	81137.00	9990.26	66741.98
澄星转债	122.43	-2.07	-1.66	-1.88	10042.00	1234.65	23333.79
中行转债	110.09	-0.01	-0.01	-0.31	1296447.00	141658.95	51754.45
工行转债	118.27	-1.53	-1.28	1.44	1771977.00	210583.99	210864.69
唐钢转债	109.59	-0.09	-0.08	-3.87	47993.10	5245.44	63251.93
美丰转债	127	3.98	3.24	-1.80	25212.70	3115.69	11353.31
铜陵转债	201.77	16.17	8.71	16.14	428405.40	82153.17	665239.49
燕京转债	135	5.4	4.17	4.28	30015.60	3877.53	63201.08
塔牌转债	151	5	3.42	4.17	23372.20	3442.76	26596.15

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

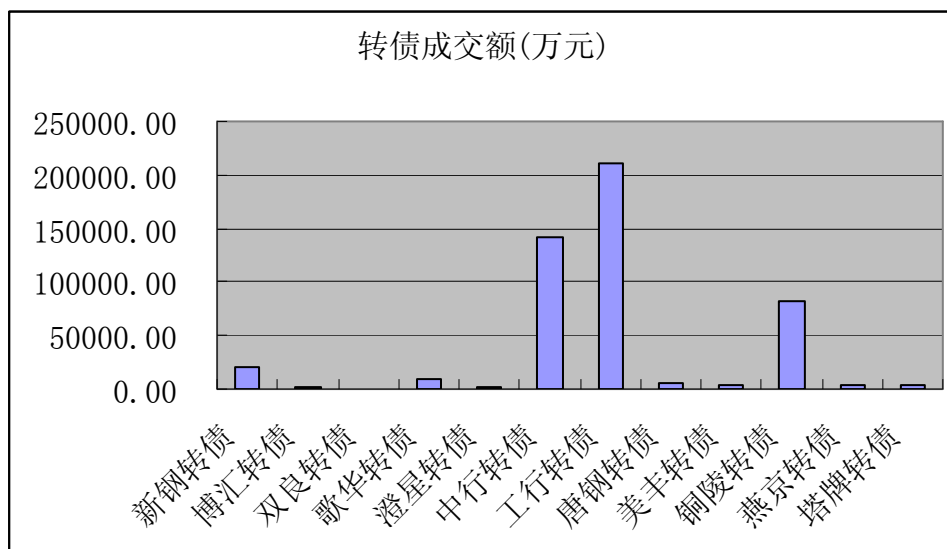
上周 A 股市场震荡下跌，转债 8 跌 4 涨，可转债平均上涨了 0.98%，而可转债正股平均上涨了 0.30%，可转债表现强于正股。强者恒强，是可转债运行的一大特点，铜陵转债大幅上涨 8.71%，燕京转债上涨 4.17%，塔牌转债上涨 3.42%，表现不俗，转债与标的股票连动比较强。而双良转债下跌 -2.22%，转债表现基本与正股走势相吻合，在下跌的市场环境下转债相对比较抗跌。总体而言，上周转债表现可圈可点，这反映了可转债在震荡环境下的抗跌性特点。从换手率看，铜陵转债创造了高达 214.20% 的换手率，连续几周位居前列，塔牌转债与美丰转债、燕京转债换手率也比较高，相比之下，其它转债不足 3% 的换手率就显得不大活跃了。

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

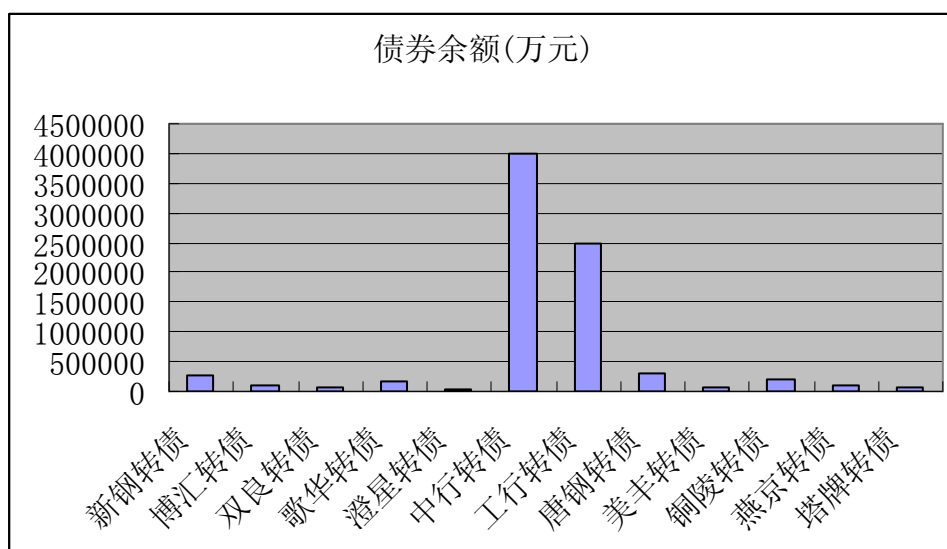
图2 可转债成交金额比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

转债市场上周总共成交 3911902 手转债，周成交金额为 48.41 亿元，较前一交易周的 38.13 亿元大幅度上升，上涨 68.36%。其中工行转债成交额达到 21.06 亿元，中行转债的周成交额达到 14.16 亿元，可见中行和工行转债是市场交易主力，较上周有明显的放量；铜陵转债成交 8.21 亿，新钢转债也有超过 2 亿元的成交，而唐钢转债较上周萎缩过半，其余转债成交均都不足亿元；而双良转债的周成交额只有 394.0 万元，比较低迷，可见转债之间的成交差异比较大，流动性也大不一样。

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	0.1604	6.0464	0	2010-12-22

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

上周没有可转债转股。值得一提的是，美丰转债已于 2010-12-02 日进入转股期。新钢、唐钢、博汇、澄星触发修正条款，公司都没有出公告进行修正，双良、歌华、燕京转债符合日数分别为 5、15、10 日，其余可转债无修正进度。所有转债无进程或未进入赎回条款有效期，唐钢转债符合日数为 14 日，其余转债无进程。

二、可转债价值评价

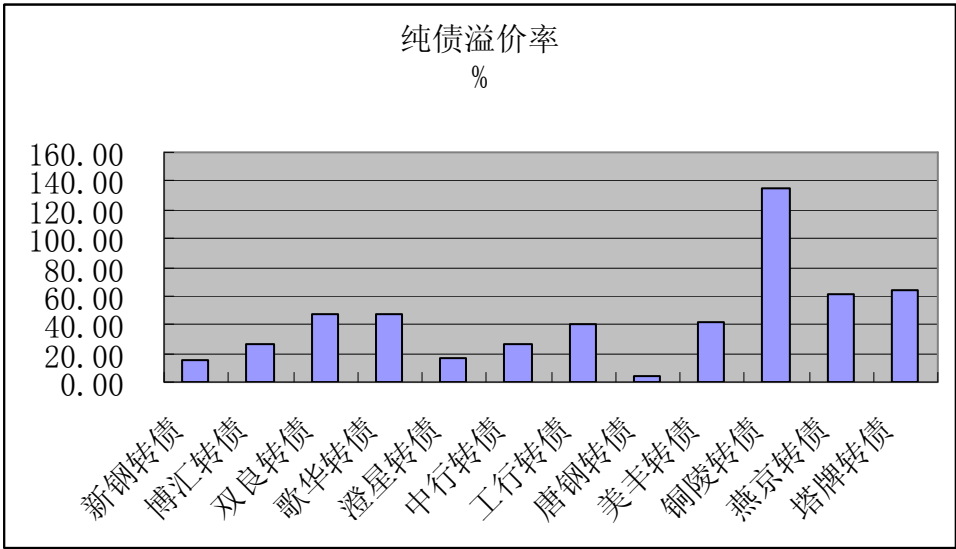
表 3 可转债债券价值（12 月 31 日）

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%	剩余期 限年
新钢转债	115.84	1.81	-1.47	100.04	15.80	15.80	2.64
博汇转债	118.5	1.01	-1.70	94.24	24.26	25.74	3.73
双良转债	127.99	0.39	-4.42	86.50	41.49	47.97	4.34
歌华转债	122.94	0.49	-1.86	83.56	39.38	47.12	5.91
澄星转债	122.43	1.88	-7.69	104.93	17.50	16.67	1.36
中行转债	110.09	0.45	0.24	86.60	23.49	27.12	5.42
工行转债	118.27	0.42	-1.36	83.96	34.31	40.87	5.67
唐钢转债	109.59	1.55	1.91	105.39	4.20	3.98	1.96
美丰转债	127	0.63	-3.36	89.47	37.53	41.94	4.42
铜陵转债	201.77	0.30	-10.43	85.76	116.01	135.27	5.54
燕京转债	135	0.37	-5.25	83.70	51.30	61.30	4.79
塔牌转债	151	0.53	-5.85	92.45	58.55	63.33	4.65

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

由于转债价格的下降，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；12 月 31 日，转债市场平均纯债溢价率为 43.93%，比前周的 41.31%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 1.91%，债性比较强，转债价格与其债券价值较为接近，下跌空间有限，中行转债收益率也为正，为 0.24%，这 2 个转债属收益率品种，在多头市场可积极配置；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。博汇转债的债券溢价相对比较小，可作为相对保险的低风险品种持有，但其收益率为负，价值并不高。

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 31 日）

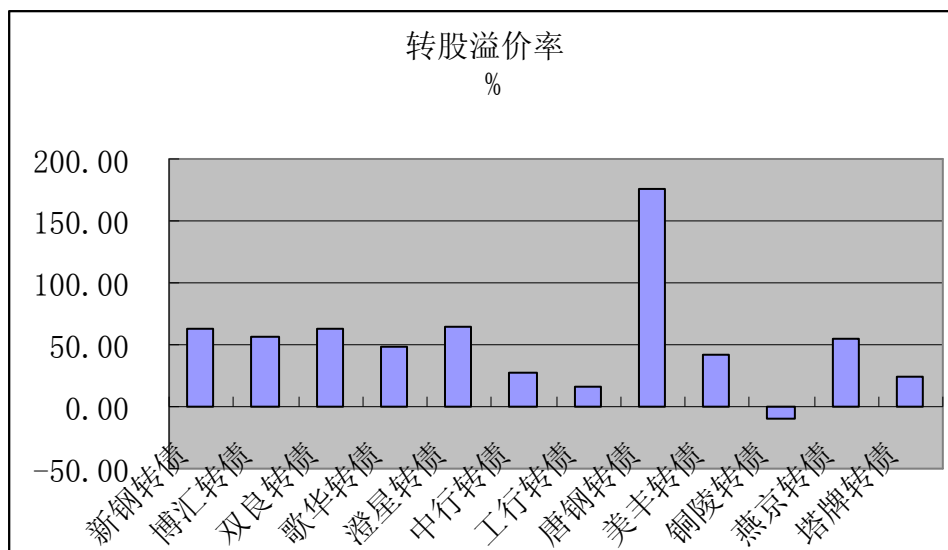
证券简称	收盘价 元	转股价 元	转股比例	转换价值 元	转股溢价 元	转股溢价率 %	转股市盈 率
新钢转债	115.84	8.1	12.35	70.99	44.85	63.18	44.68
博汇转债	118.5	10.34	9.67	76.02	42.48	55.89	46.39
双良转债	127.99	21.11	4.74	78.64	49.35	62.76	209.61
歌华转债	122.94	15.09	6.63	82.84	40.10	48.41	63.08
澄星转债	122.43	10.54	9.49	74.38	48.05	64.59	155.47
中行转债	110.09	3.74	26.74	86.36	23.73	27.47	13.28
工行转债	118.27	4.15	24.10	102.17	16.10	15.76	12.92
唐钢转债	109.59	9.36	10.68	39.85	69.74	175.00	68.38
美丰转债	127	7.36	13.59	89.13	37.87	42.49	59.16
铜陵转债	201.77	15.68	6.38	223.53	-21.76	-9.74	68.78
燕京转债	135	21.86	4.57	86.87	48.13	55.40	50.20
塔牌转债	151	13.31	7.51	122.09	28.91	23.68	43.69

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，在市场震荡下跌的大环境下，转债偏股的属性就有所减弱。上周正股市场震荡下跌，转债市场平均转股溢价率为 52.08%，比前周 50.13%有所增加，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。值得注意的是，铜陵转债的转股溢价属于比较低的水平，投资价值凸显；其余转债的转股溢价都比较高，同时债券溢价也比较高，加之收益率都为负值，这类转债不宜作为安全配置的考虑。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 64.59%，美丰转债已于 2010-12-02 日进入转股期，值得关注。整体来说，上周转债市场表现为弱股性、弱债性的特点。

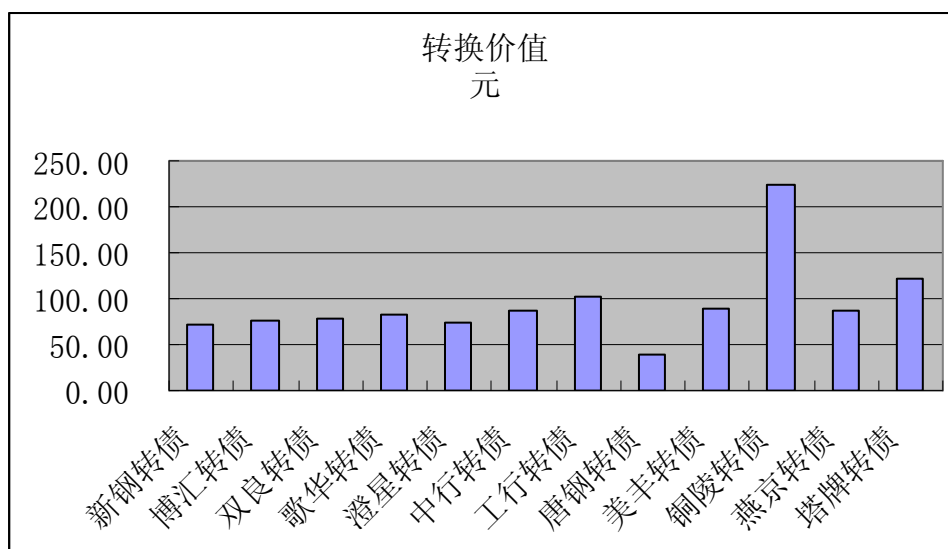
图 5 转股溢价率比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

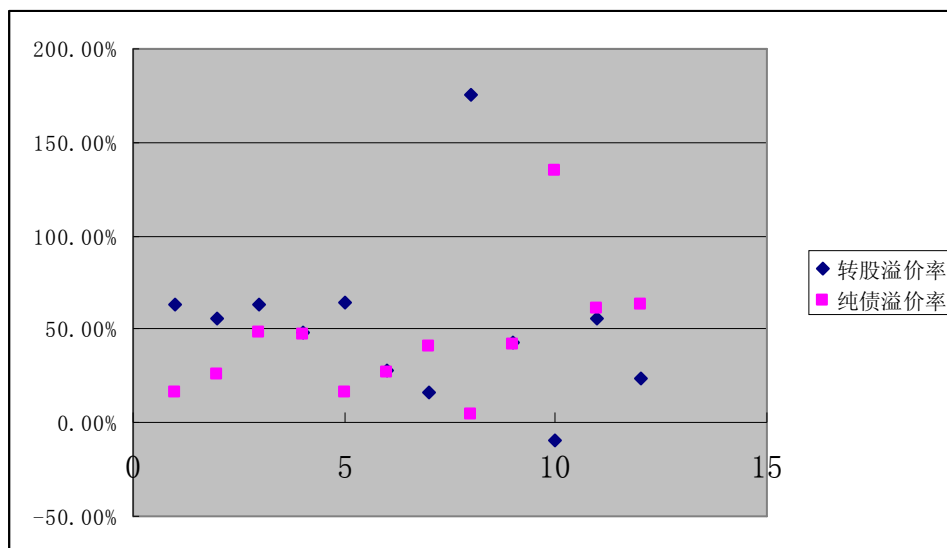
目前转换价值在 100 元左右的转债转股溢价率平均为 15.76%，转换价值在 90 元左右的转债转股溢价率平均为 42.49%。如果转债估值下降，则债性增强，股性减弱。

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

以下几点可转债公司公告值得注意，塔牌集团变更混凝土项目实施地点公告，将蕉岭恒塔混凝土年产 120 万 m³ 商品混凝土项目第二条 3 立方米生产线实施地点调整至梅州市蕉岭县广福镇乐干村。河北钢铁受托管理股权事宜获得批复的公告，河北省人民政府国有资产监督管理委员会于 2010 年 12 月 30 日同意本公司受托管理宣化钢铁集团有限责任公司 100% 股权及舞阳钢铁有限责任公司 53.12% 股权。燕京啤酒董事会决议公告，审议通过了《关于对内蒙古燕京啤酒原料有限公司增资的议案》《关于对沈阳燕京啤酒有限公司增资的议案》《关于对山西燕京啤酒有限公司增资的议案》。博汇纸业董事会决议公告，审议通过《关于终止在公司本部建设 75 万吨/年高档包装纸板及 9.8 万吨/年化机浆技改工程项目的议案》关于同意公司全资子公司--江苏博汇纸业有限公司建设 75 万吨/年高档包装纸板工程项目的议案》等议案。铜陵有色临时股东大会决议公告，审议通过了《关于公司与铜陵有色金属集团财务有限公司办理存款、贷款业务的议案》《关于公司与有色财务公司签订的议案》。

三、可转债投资建议

随着加息靴子落地，使短期政策趋于明朗，影响市场的政策不确定性有所减弱，可以说本次加息对市场的短期走势有一定的利好。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上涨时期，投资者可关注通胀、重组、以及新兴产业等主题。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，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，石化

转债也已经批准了，投资者可积极关注其申购机会。随着加息的确定，在某种程度上利好银行股，其投资价值显现，投资者可关注银行股的可转债投资机会。

表 5 可转债发行预案统计

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	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	股东大会通过	4.5	5	2010-12-11	2010-12-30	造纸、印刷
新和成	董事会预案	7.32	5	2009-03-23		石油、化学、塑胶、塑料
健康元	股东大会通过	7	6	2009-07-13	2009-07-30	医药、生物制品
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	证监会批准	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。