

2011 下半年可转债投资策略

金融工程研究报告

发布时间：2011 年 6 月 29 日

投资要点：

1、2011 上半年的 A 股市场呈现震荡下跌态势，截止 6 月 24 日，沪深 300 指数收于 3027.47 点，跌幅为-3.22%。而中信标普转债指数收于 2792.15 点，下跌了-1.62%，显示可转债指数具有抗跌的属性，但转债个券表现并不如意，不考虑已经退市和刚上市的转债，上半年转债 3 涨 7 跌，可转债平均下跌了-3.41%，而可转债正股平均上涨了 1.99%。其中，海运转债上涨 20.3%，新钢转债上涨 1.77%，但其正股上涨了 22%，转债明显落后于正股。双良转债下跌幅度最大，达到-9.37%，相对于正股跌幅比较小。

2、可转债扩容比较平稳，大盘转债上市致使流动性增加。上半年转债市场总共成交金额为 987.27 亿元，其中工行转债成交额达到 210.64 亿元，中行转债的达到 261.92 亿元，石化转债成交 237 亿，可见中行、工行、石化转债是市场交易主力，而博汇转债、双良转债的成交额只有 3 亿元。塔牌转债、铜陵转债相继触发赎回条款，已经退市；海运转债、国投转债、中鼎转债、石化转债、川投转债相继上市，壮大了转债队伍。

3、从转债估值看，截止 6 月 28 日，转债市场平均纯债溢价率为 29.44%，平均转股溢价率为 44.19%，相对于年初均有所下降，转债估值整体上比较合理，但结构性高估。唐钢转债、歌华转债的债性较强，属于偏债性，而工行转债属于偏股型，大部分转债属于平衡型，转股溢价和债券溢价都比较高，加之收益率为负值，并不是最优的配置品种。总体而言，转债市场呈现弱股性、弱债性的特点，转债具有结构性投资与配置价值。

4、下半年拟发行转债中，仅有巨轮股份和深圳机场计 23.5 亿元可转债发行申请已经过会，民生银行拟发行 200 亿元，国电电力也达到 55 亿元，中海发展在 39.5 亿元，这些转债估计在年底发行的概率比较大，值得投资者关注。下半年货币政策紧缩是大方向，通货膨胀压力仍然比较严峻，但也不排除货币政策有局部放松的可能，股市也有局部结构性机会。对于可转债，投资者可从以下几方面入手，一是合理把握新上市可转债的申购收益，尽管中签率大幅度降低和申购收益也较低；二是适度配置大盘转债，以控制风险为佳，在某种程度上锁定正股波动的风险。三是关注正股基本面好、符合市场主题题材的可转债的投资机会，分享其正股上涨带来的转债期权收益。可关注转股溢价率相对较低且股性比较强的转债，而偏债性品种机会不大。下半年投资者可重点关注工行转债、中行转债、石化转债、海运转债、国投转债的投资机会。

可转债价值评价（6 月 28 日）

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型	估值
新钢转债	34.11%	16.09%	平衡型	高估
博汇转债	58.63%	20.72%	偏债型	高估
双良转债	64.14%	32.53%	平衡型	高估
歌华转债	70.89%	35.34%	偏债型	高估
海运转债	18.51%	40.64%	平衡型	合理
国投转债	20.24%	38.30%	平衡型	合理
石化转债	26.10%	27.11%	平衡型	合理
川投转债	36.11%	36.00%	平衡型	高估
澄星转债	25.17%	15.02%	平衡型	高估
中行转债	19.29%	22.18%	平衡型	合理
工行转债	5.23%	41.03%	偏股型	低估
唐钢转债	131.54%	3.96%	偏债型	高估
美丰转债	34.98%	32.94%	平衡型	高估
中鼎转债	64.38%	32.85%	平衡型	高估
燕京转债	53.48%	46.89%	平衡型	高估

东北证券金融工程研究小组

分析师:赵旭

执业证书号码: S0550511010005

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

2011 下半年可转债投资策略

一、上半年可转债市场回顾

1、可转债指数抗跌而单个转债并未体现出优势

2011 年上半年的 A 股市场呈现震荡下跌态势，出现“两头低，中间凸显”的状态。截至 2011 年 6 月 24 日，沪深 300 指数收于 3027.47 点，跌幅为-3.22%。转债市场跟随正股的走势也呈现下跌-上涨-反弹的走势。2011 年初中信标普可转债指数开盘 2841.55 点，截止 6 月 24 日，中信标普可转债指数收于 2792.15 点，下跌了-1.62%，这显示了可转债的抗跌性和防御性特点，既可攻可守，是震荡市场一个比较好的控制风险的品种。

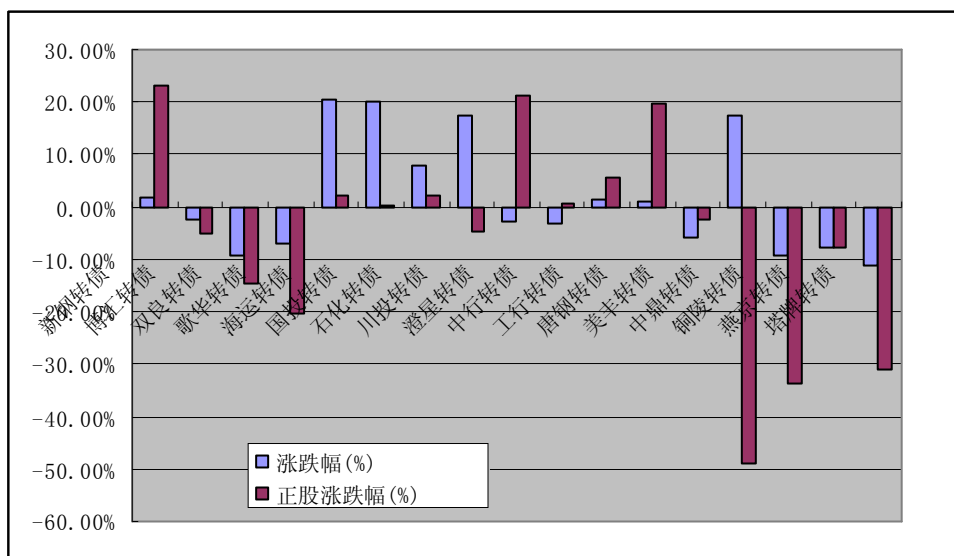
表 1 可转债 2011 上半年交易统计

名称	收盘价	转债涨跌	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	117.89	2.05	1.77%	22.96%	1919039	224184.2	716689.82
博汇转债	115.5	-3	-2.53%	-5.22%	255035	30039.63	678465.59
双良转债	116	-11.99	-9.37%	-14.52%	252741	30046.59	1072741.68
歌华转债	114.48	-8.46	-6.88%	-20.16%	1089761	129309.6	1202040.22
海运转债	120.3	120.3	20.30%	2.22%	1968179	235741.7	592294.37
国投转债	120.2	120.2	20.20%	0.42%	5907787	715784.5	510146.89
石化转债	107.73	107.73	7.73%	1.99%	21826521	2370069	5607436.93
川投转债	117.4	117.4	17.40%	-4.88%	2161130	258620.2	1395149.75
澄星转债	118.98	-3.45	-2.82%	21.30%	427095	52864.04	3296233.60
中行转债	106.69	-3.4	-3.09%	0.62%	24267413	2619163	1413463.93
工行转债	119.79	1.52	1.29%	5.66%	17616387	2106404	3154259.80
唐钢转债	110.899	1.309	1.19%	19.57%	2168938	236601.9	4375459.06
美丰转债	119.5	-7.5	-5.91%	-2.44%	326804.6	39653.68	550925.92
中鼎转债	117.52	117.52	17.52%	-48.77%	395969.3	51002.81	814978.50
铜陵转债	/	-18.77	-9.30%	-33.55%	2837065	533026.1	9016027.74
燕京转债	124.5	-10.5	-7.78%	-7.90%	297960.1	37245.05	1650890.37
塔牌转债	/	-17.01	-11.26%	-30.83%	1363969	202978	2137066.29

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

从上表可以看出，不考虑已经退市和刚上市的可转债，上半年转债 3 涨 7 跌，可转债平均下跌了-3.41%，而可转债正股平均上涨了 1.99%，可转债表现不及正股。考虑新上市的可转债，可转债平均上涨 3.27%，正股平均下跌-1.94%。在新上市转债中，海运转债上涨 20.3%，而石化转债只上涨 7.73%。新钢转债上涨 1.77%，但其正股上涨了 22%，转债明显落后于正股。双良转债下跌幅度最大，达到-9.37%，相对于正股跌幅比较小。

图1 可转债涨幅统计比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

2011 年上半年新上市的 5 个转债，海运转债上涨 20.3%，国投转债上涨 20.2%，平均上涨 16.63%，涨幅最小的石化转债达到 7.73%。

表2 2010 年新上市可转债基本情况

上市日期	债券期限年	上市地点	收盘全价	实际发行总额(亿元)
2011-3-31	6	上海证券交易所	118.67	21
2011-3-7	6	上海证券交易所	108.2	230
2011-3-1	5	深圳证券交易所	130	3
2011-2-15	6	上海证券交易所	117.81	34
2011-1-20	5	上海证券交易所	115.68	7.2

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

从2011年发行的可转债条款可以发现，票面利率大都比较低，尽管目前处于加息周期，但五个品种第一年票面利率从0.5%至0.8%，致使转债纯债价值下降。另一方面，新发行的转债大都有相对较为苛刻的回售条款和比较宽松的赎回条款，这使得投资者对可转债的条款把握的难度加大。很显然，回售条款愈苛刻，对转债持有者愈不利，只有中鼎转债在存续期内可触发回售，其余回售期也只有2到3年，更令人惊讶的是，石化转债没有设置回售期。

2、可转债扩容比较平稳，大盘转债上市致使流动性增加

从成交额来看，上半年转债市场总共成交金额为 987.27 亿元，其中工行转债成交额达到 210.64 亿元，中行转债的成交额达到 261.92 亿元，石化转债成交 237 亿，可见中行、工行、石化转债是市场交易主力，国投转债成交 71.58 亿，而博汇转债、双良转债的成交额只有 3 亿元。从日均成交额来看，石化转债最高，达到 3.16 亿，中行次之，达到 2.32 亿，而双良转债只有 263.57 万元，可见转债之间的成交差异比较大，流动性也大不一样。随着大盘转债的上市，市场成交量出现了比较大程度的上升，由几亿元的周成交量达到最高接近 100 亿元的周成交量。

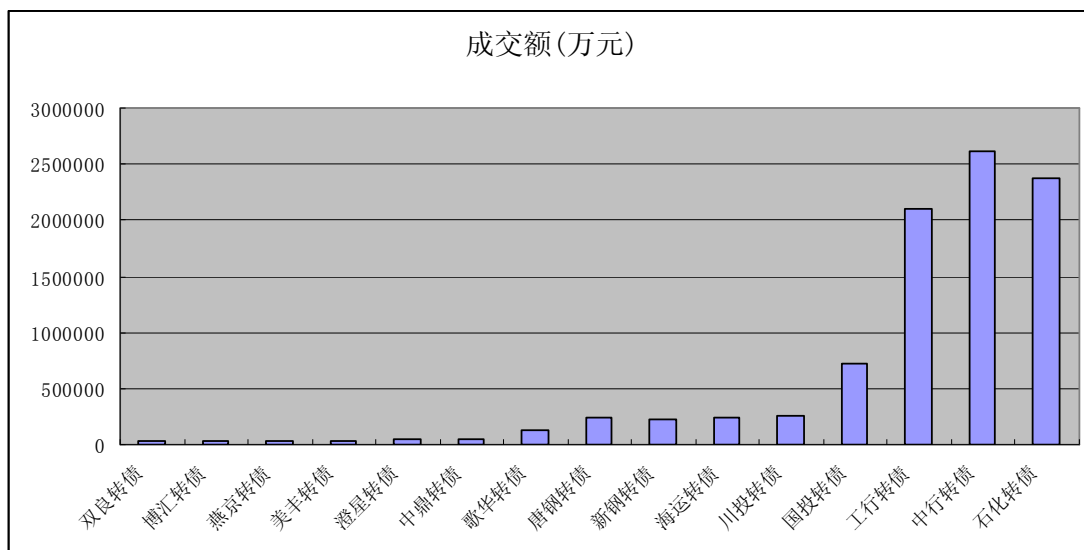
表 3 可转债成交量和成交额变化比较

名称	代码	涨跌幅(%)	收盘价	成交量(万股)	成交额(万元)	交易日(天)	均价	日均成交量(万股)	日均成交额(万元)
海运转债	110012	3.99	120.3	1968	235741.65	102	119.78	19.3	2311.19
国投转债	110013	2.03	120.2	5908	715784.51	89	121.16	66.38	8042.52
新钢转债	110003	1.77	117.89	1919	224184.19	108	116.82	17.77	2075.78
工行转债	113002	1.29	119.79	17616	2106403.99	114	119.57	154.53	18477.23
唐钢转债	125709	1.19	110.9	2169	236601.95	114	109.09	19.03	2075.46
石化转债	110015	-0.43	107.73	21827	2370068.92	75	108.59	291.02	31600.92
川投转债	110016	-1.07	117.4	2161	258620.17	47	119.67	45.98	5502.56
博汇转债	110007	-2.53	115.5	255	30039.63	113	117.79	2.26	265.84
澄星转债	110078	-2.82	118.98	427	52864.04	114	123.78	3.75	463.72
中行转债	113001	-3.09	106.69	24267	2619163.37	113	107.93	214.76	23178.44
美丰转债	125731	-5.91	119.5	327	39653.68	113	121.34	2.89	350.92
歌华转债	110011	-6.88	114.48	1090	129309.61	114	118.66	9.56	1134.29
燕京转债	126729	-7.78	124.5	298	37245.05	114	125	2.61	326.71
双良转债	110009	-9.37	116	253	30046.59	114	118.88	2.22	263.57
中鼎转债	125887	-9.6	117.52	396	51002.81	79	128.8	5.01	645.61

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

2011年上半年，塔牌转债、铜陵转债相继触发赎回条款，已经退市。其余部分品种有少量转股，值得注意的是，唐钢转债、澄星转债2012年到期，新钢转债、博汇转债分别于2013、2014年到期，其余转债到期都比较晚，在2015年后。值得注意的是，截止6月24日，双良转债回售条款符合日数为24日，即将触发回售条款，投资者应密切关注条款进度及公司公告，中鼎转债回售条款之符合日数为13日。

图 2 可转债成交额比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

3、转债中签率不高，申购收益率降低

上半年两市可转换债券一共有 295.2 亿元的发行规模，增加了可转债市场的存量规模，特别是石化转债增强了市场流动性。大盘转债流动性较好和稳健回报高的特点获得了资金的热捧，值得注意的是，石化转债的网下申购资金冻结量达到了 28150.3 亿元，而国投转债的网下申购资金冻结量达到了 6549.84 亿元，即使规模比较小的海运转债网下有效申购额也达到了 355.5 亿元，网上有效申购额最大的是川投转债达到 1510.05 亿元。

由于2011年上半年市场相对比较平稳，资金申购热情较高，使得转债市场中签率逐渐降低，平均达到 0.37%。其中，石化转债和川投转债的中签率分别为0.5915%、0.5608%，相对较高，国投转债的中签率为 0.239337%，海运转债的中签率在0.2122%，相对于2010年，可转债中签率大幅度下降。从上市首日涨幅来看，可转债首日涨幅在18.07%左右。从申购收益来看，上半年可转债申购收益为正，相对于创业板和主板IPO有可能为负的情况相比，尽管网上申购收益比较低，鉴于有些转债提供网下5倍杠杆，因此网下申购收益还算可以。从这个视野看，申购资金占用时间较短，收益稳定性高，故此网下申购转债对稳健投资者是较好的选择之一。

表 4 2010 年新上市可转债的申购收益率和中签率统计

名称	网上有效申购 金额(亿元)	网上获配 金额(亿元)	网上中 签率(%)	网下有效申购 金额(亿元)	网下获配金 额(亿元)	网下中 签率(%)	发行日期
海运转债	791.1762	1.67881	0.2122	355.5	0.75342	0.2122	2011-1-7
国投转债	174.405	0.41742	0.239339	6549.84	15.67616	0.239337	2011-1-25
中鼎转债	739.3113	1.65322	0.2236				2011-2-11
石化转债	174.9523	1.03492	0.5915	28150.3	166.5209	0.5915	2011-2-23
川投转债	1510.05	8.46787	0.5608	806.15	4.52062	0.5608	2011-3-21

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

二、可转债投资价值评价

从可转债的各项指标上来看，2011 上半年可转债转股溢价率和纯债溢价率呈现波动下降的趋势，各项估值指标相对下降。纯债到期收益率自 2011 年初的-2.699%上升到 6 月 24 日的-1.84%的水平。转股溢价率由 2011 年初的 59.15%下行到 6 月 24 日的 46.37%，纯债溢价率则从 2011 年初的 32.99%下跌到 6 月 24 日的 29.89%。整体而言，2011 上半年转债市场呈现弱股性、弱债性的状态，即相对股性增强的过程。可见转债市场的转股溢价率和纯债溢价率一般呈逆相相关关系，如此也就不难理解可转债市场估值整体下降的缘故了。这一方面的原因可能在于转债市场供给加大，导致转债整体估值下降，另一方面不容忽视的是上半年在市场调整之际，部分债性品种如唐钢转债的正股表现非常出色，即使正股大幅度上涨，转债价格上涨幅度也很小，弹性不足。

表 5 可转债转股价值评价（6 月 24 日）

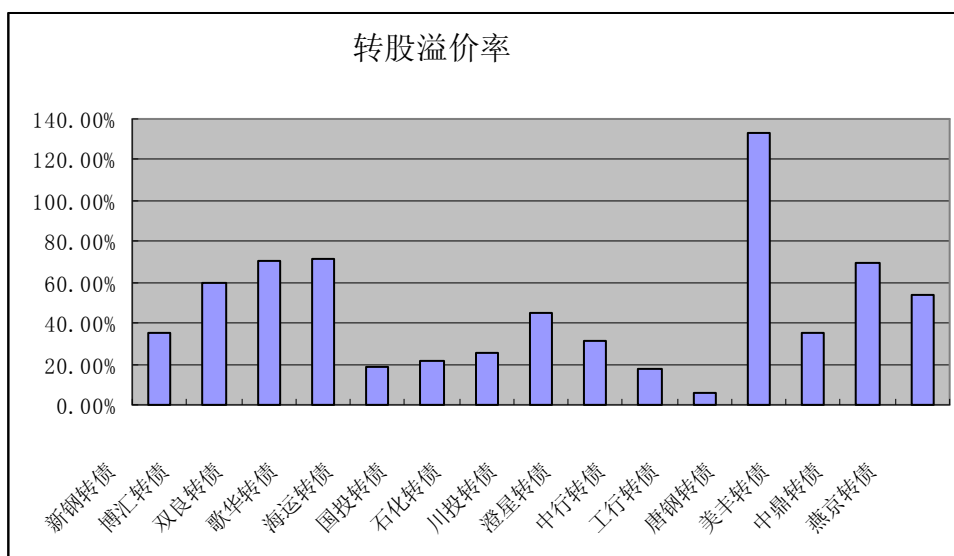
证券简称	收盘价元	转股价 元	转股比例	转换价值 元	转股溢价 元	转股溢价 率	转股市盈 率
新钢转债	117.89	8.1	12.35	87.28	30.61	35.06%	95.49
博汇转债	115.5	10.29	9.72	72.40	43.10	59.53%	101.84
双良转债	116	20.81	4.81	68.19	47.81	70.12%	479.91
歌华转债	114.48	14.99	6.67	66.58	47.90	71.95%	568.23
海运转债	120.3	4.54	22.03	101.32	18.98	18.73%	93.52

国投转债	120.2	7.29	13.72	98.77	21.43	21.70%	2368.27
石化转债	107.73	9.6	10.42	85.63	22.10	25.82%	43.82
川投转债	117.4	17.3	5.78	81.04	36.36	44.87%	243.82
澄星转债	118.98	10.53	9.50	90.31	28.67	31.74%	447.45
中行转债	106.69	3.59	27.86	90.53	16.16	17.85%	31.92
工行转债	119.79	3.97	25.19	112.85	6.94	6.15%	31.70
唐钢转债	110.899	9.36	10.68	47.65	63.25	132.74%	173.00
美丰转债	119.5	7.26	13.77	88.15	31.35	35.56%	281.68
中鼎转债	117.52	18.04	5.54	69.29	48.23	69.61%	99.53
燕京转债	124.5	21.66	4.62	80.75	43.75	54.18%	875.54

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，在市场震荡反弹的大环境下，转债偏股的属性就有所增强，若转债涨幅比较小不如正股，说明投资者预期不看好后市。截止 6 月 24 日转债市场平均转股溢价率为 46.37%，比年初转股溢价率 59.15% 相对有所减少，转债市场股性相对有所增强。目前工行转债、海运转债、国投转债属于偏股型，大部分转债属于平衡型。海运转债、国投转债的转股溢价率较低，是具有潜在投资价值的品种；其余转债的转股溢价率都比较高，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。工行转债的转换溢价低于 10%，与标的股票显现较强联动性。整体来说，在目前震荡的大环境下，转债市场表现为弱股性、弱债性的特点。如果转债估值下降，则债性增强，股性减弱。目前转换价值在 100 元左右的转债转股溢价率平均为 20.22%，转换价值在 90 元左右的转债转股溢价率平均为 24.79%。

图 3 转股溢价率比较



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

表 6 可转债债券价值 (6 月 24 日)

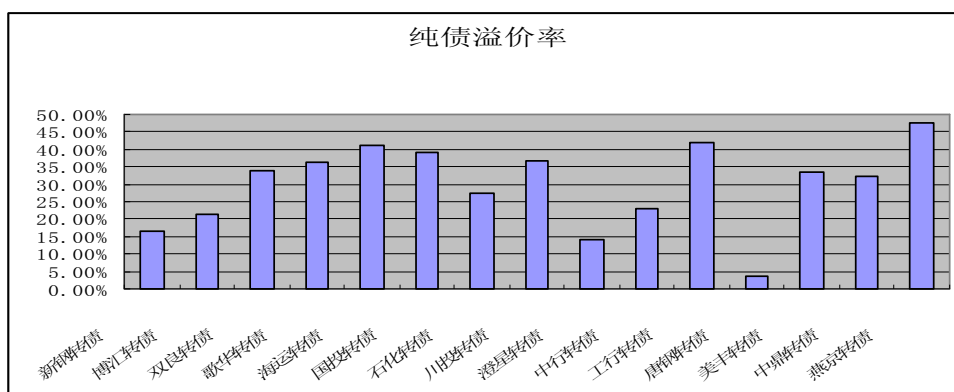
证券简称	收盘价元	当期收 益率	纯债到 期收益率	纯债价 值元	纯债溢 价元	纯债溢 价率	剩余期 限年
------	------	-----------	-------------	-----------	-----------	-----------	-----------

新钢转债	117.89	1.78%	-2.61%	101.28	16.61	16.40%	2.16
博汇转债	115.5	1.04%	-1.16%	95.18	20.32	21.35%	3.25
双良转债	116	0.69%	-2.58%	86.73	29.27	33.75%	3.86
歌华转债	114.48	0.52%	-0.70%	84.08	30.40	36.16%	5.43
海运转债	120.3	0.58%	-2.59%	85.32	34.98	40.99%	4.54
国投转债	120.2	0.42%	-0.87%	86.50	33.70	38.96%	5.59
石化转债	107.73	0.46%	0.75%	84.46	23.27	27.56%	5.67
川投转债	117.4	0.43%	-0.43%	85.83	31.57	36.79%	5.75
澄星转债	118.98	2.27%	-10.71%	104.11	14.87	14.28%	0.88
中行转债	106.69	0.75%	0.82%	86.69	20.00	23.07%	4.95
工行转债	119.79	0.42%	-1.73%	84.51	35.28	41.75%	5.19
唐钢转债	110.899	1.53%	1.72%	106.89	4.01	3.75%	1.48
美丰转债	119.5	0.84%	-2.41%	89.46	30.04	33.58%	3.94
中鼎转债	117.52	0.68%	-1.09%	88.76	28.76	32.40%	4.64
燕京转债	124.5	0.40%	-4.02%	84.36	40.14	47.58%	4.31

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

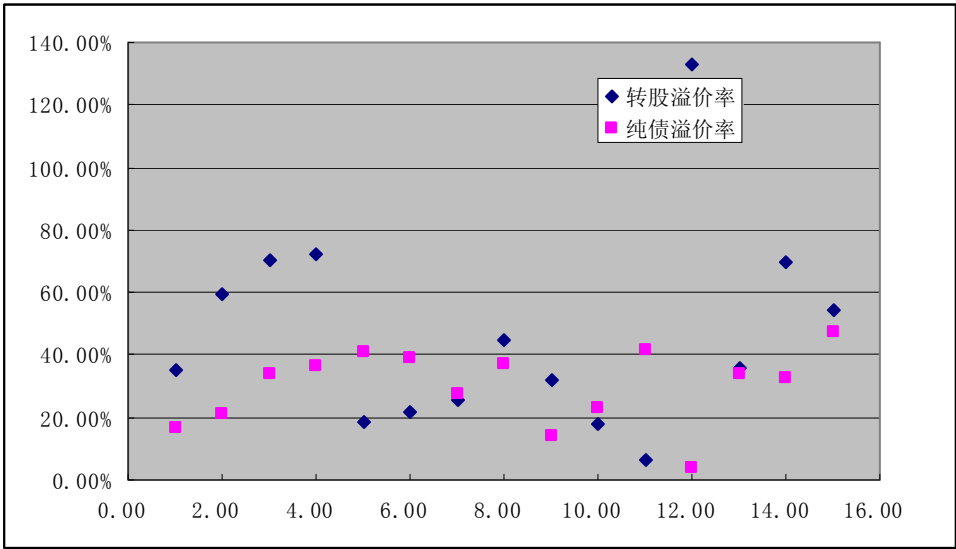
截止 6 月 24 日，转债市场平均纯债溢价率为 29.89%，比年初的 32.99% 有所减少。目前转债市场债性相对适中，唐钢转债的债性较强，属于偏债性，其中唐钢转债的到期收益率为 1.72%，债性比较强，转债价格与其债券价值较为接近，下跌空间有限，中行转债收益率也为正，为 0.82%，石化转债为 0.75%，这三个转债属收益率品种，在多头市场可积极配置；澄星转债、美丰转债、燕京转债、博汇转债的到期收益率为负数，债性相对比较弱，属于平衡型，而工行转债、国投转债、海运转债属于偏股型。可见，从到期收益率来看，唐钢转债到期收益率为正，现价买入该债均可获得正的持有期收益，而唐钢转债剩余期限在 1 年多左右，其债性投资吸引力可能更为突出。新钢转债、川投转债、歌华转债的债券溢价均低于 10%，价格接近债券价值，下跌空间有限，可作为相对保险的低风险品种持有，但其收益率为负，值得关注。澄星转债的到期收益率水平最低，为 -10.70%，但债券价格与价值较为接近，不建议作为多头配置。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，价值略为差一些，但也不容忽视。其余大部分转债的转股溢价都较高，且同时债券溢价也高，加之收益率为负值，故此类转债不宜作为多头市场的考虑。

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

图 5 可转债债性股性分析



资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

从转债估值看，目前转债市场平均纯债溢价率为 29.89%，平均转股溢价率为 46.37%，。相对于年初均有所下降，转债估值整体上比较合理，但结构性高估。其中唐钢转债的债性较强，属于偏债性，而工行转债、国投转债属于偏股型，大部分转债属于平衡型，转股溢价和债券溢价都比较高，加之收益率为负值，可以说不是最优的配置品种，投资者要注意控制风险。总体而言，转债市场呈现弱股性、弱债性的特点，估值结构性高估与低估值并存。投资者可根据正股的基本面，深入挖掘转债的结构性投资机会。

三、下半年可转债市场投资策略分析

2011 上半年可转债市场相对比较平稳，转债大规模供给暂告一段落，下半年又有那些转债可能上市？值得期待。

表 7 2011 年拟发行可转债的上市公司

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
中海发展	股东大会通过	39.5	6	2011-02-01	2011-04-07	交通运输、仓储业
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
国电电力	股东大会通过	55	6	2011-04-11	2011-05-06	电力、煤气及水的生产和供应业
赣粤高速	股东大会通过	23	6	2011-05-04	2011-05-19	交通运输、仓储业
深圳机场	证监会批准	20	6	2010-11-27	2010-12-14	交通运输、仓储业
巨轮股份	证监会批准	3.5	5	2010-11-11	2010-11-27	机械、设备、仪表

民生银行	股东大会通过	200	6	2011-02-26	2011-05-05	金融、保险业
------	--------	-----	---	------------	------------	--------

资料来源：根据 WIND 统计和东北证券

在拟发行转债中，目前仅有巨轮股份和深圳机场计 23.5 亿元可转债发行申请已经过会，另外还有几家公司获股东大会通过，规模总计 300 亿元以上。值得注意的民生银行拟发行 200 亿元，值得关注，国电电力也达到 55 亿元，中海发展在 39.5 亿元，估计这些转债在年底发行的概率比较大，值得投资者关注。另一方面，目前机构投资者对转债的需求也在增加，如债券基金、理财产品、社会保险基金等对转债的配置需求比较旺盛，特别是债券型基金和新成立的债基需求比较强烈。

下半年货币政策紧缩是大方向，通货膨胀压力仍然比较严峻，但也不排除政府会放宽货币政策的可能，证券市场震荡是一个主基调，但也有局部结构性机会。从这个视野看，可转债也存在结构性投资机会。投资者可从以下几方面入手，一是合理把握新上市可转债的申购收益，尽管目前只有两个可转债通过批准，在震荡市场环境中申购可转债是一个不错的选择，尽管目前中签率大幅度降低，申购收益也比较低，投资者可谨慎申购。二是适度配置大盘转债，以控制风险为佳，目前银行股和石化股的估值在低部，投资价值显现，下跌空间有限，即使市场大幅度回调，但这类大盘股的转债具有抗跌性，对机构投资者来说具有长期配置的吸引力，在某种程度上锁定正股波动的风险。三是关注正股基本面好、符合市场主题题材的可转债的投资机会，分享其正股上涨带来的转债期权收益。这里要选择转股溢价率相对较低且股性比较强的转债，而偏债性品种机会不大。投资者可关注工行转债的投资价值，其转股溢价率为 5.23%，正股估值合理，如果下半年银行股受到加息的影响可能估值上升，进而带来转债的投资机会，建议投资者关注。另外，中行转债、石化转债、海运转债、国投转债也值得关注。

表 8 可转债估值分析（6 月 28 日）

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型	估值
新钢转债	34.11%	16.09%	平衡型	高估
博汇转债	58.63%	20.72%	偏债型	高估
双良转债	64.14%	32.53%	平衡型	高估
歌华转债	70.89%	35.34%	偏债型	高估
海运转债	18.51%	40.64%	平衡型	合理
国投转债	20.24%	38.30%	平衡型	合理
石化转债	26.10%	27.11%	平衡型	合理
川投转债	36.11%	36.00%	平衡型	高估
澄星转债	25.17%	15.02%	平衡型	高估
中行转债	19.29%	22.18%	平衡型	合理
工行转债	5.23%	41.03%	偏股型	低估
唐钢转债	131.54%	3.96%	偏债型	高估
美丰转债	34.98%	32.94%	平衡型	高估
中鼎转债	64.38%	32.85%	平衡型	高估
燕京转债	53.48%	46.89%	平衡型	高估

资料来源：东北证券



本报告部分指标注释：

- (1)、转股价值=股票价格 $\times$ 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



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。