

张微

执业证书编号: S0730510110015

电话: 021-50588666-8041

邮箱: zhangweil@ccnew.com

转债市场低迷

——可转债双周刊(2012年11月12日-11月23日)

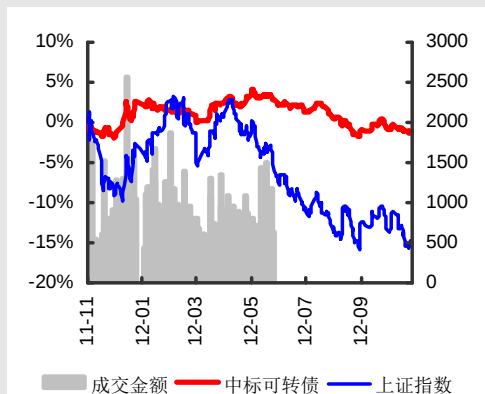
证券研究报告-债券研究

发布日期: 2012年11月27日

主要指数表现

指数	收盘	涨跌幅(%)
转债指数	2493.55	(0.20)
上证综指	2027.38	(2.01)
深证成指	8114.74	(2.90)
上证国债	135.47	0.13
上证企债	158.82	0.26

转债指数相对上证综指走势



联系人: 张杨

电话: 021-50588666-8137

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

● 市场回顾

- 一级市场: 东华软件(002065)公布董事会预案, 拟发行10亿元可转债。截止2012年11月23日今年以来一级市场已发行可转债3只, 规模145亿元。待发行转债18只, 规模总计941亿元。
- 二级市场: 上证A股收至2027点, 期间下跌2.01%, 深证成指收至8114点, 期间下跌2.9%; 转债正股期间平均下跌1.21%; 所有转债均价101.56元, 平均下跌0.3%。

● 流动性及估值分析

- 流动性: 本期转债成交58亿元, 较上期锐减44亿元。多数品种成交缩量。
- 估值: 平均转股溢价率31.72%, 平均纯债溢价率10.39%, 转债市场整体呈现股性下降、债性略有提升特征, 主要由于本期转债跌幅小于正股所致。

● 下一阶段投资策略

- 在A股市场不具备趋势性投资机会以及转债市场扩容压制下, 市场短期内投资难言具有投资机会。但是, 当前转债市场整体价位偏低且到期收益率较高, 对于中长期资金可以选择低成本拿券, 分享固定收益同时分享未来正股市场赚钱效应。
- 建议关注重工转债、石化转债、中行转债和南山转债。对于强股型的巨轮转2和工行转债因溢价率在0附近, 可以作为正股替代品种持有。

● 风险揭示

- 可转债条款复杂, 投资可转债需要关注各项条款的触发情况, 否则可能会导致不必要的损失。

1 市场回顾

1.1 一级市场

东华软件（002065）公布董事会预案，拟发行10亿元可转债。

截止2012年11月23日，今年以来一级市场已发行可转债3只，规模145亿元。待发行转债18只，规模总计941亿元。其中中国石化、民生银行、同仁堂、中信海可转债发行申请已经获得证监会批准，规模总计521.75亿元。

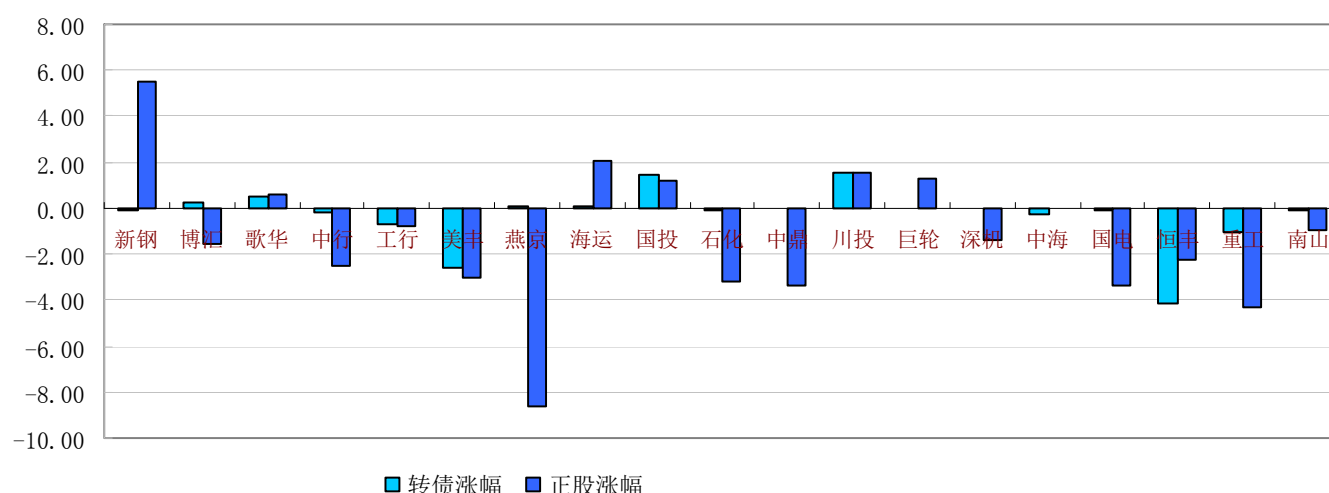
1.2 二级市场

截止11月23日上证A股收至2027点，期间下跌2.01%，深证成指收至8114点，期间下跌2.9%；债券市场表现稳定，上证国债指数期间上涨0.13%，上证企债指数期间上涨0.26%；转债正股期间平均下跌1.21%；所有转债均价101.56元，平均下跌0.3%。（因唐钢转债将于29日停止交易，本期开始不再跟踪唐钢转债，所有计算均剔除唐钢转债）

转债正股跌多涨少，期间6只上涨11只下跌1只收平。位于涨幅榜前三的个股分别为新钢股份、宁波海运和川投能源，分别上涨5.54%、2.1%和1.58%；位于跌幅榜前三的个股分别燕京啤酒、中国重工和中鼎股份，分别下跌8.63%、4.36%和3.34%。

受正股市场低迷影响，转债市场也成交清淡，个券以窄幅波动为主，涨跌幅位于正负0.1%的个股达8只，总体上6只上涨12只下跌。位于涨幅榜前三的品种分别为川投转债、国投转债和歌华转债，期间分别上涨1.51%、1.43%、0.48%；位于跌幅榜前三的品种分别恒丰转债、美丰转债和重工转债，期间分别下跌4.12%、2.59%和1.51%。

图表 1： 转债及正股双周表现



资料来源：中原证券，Wind

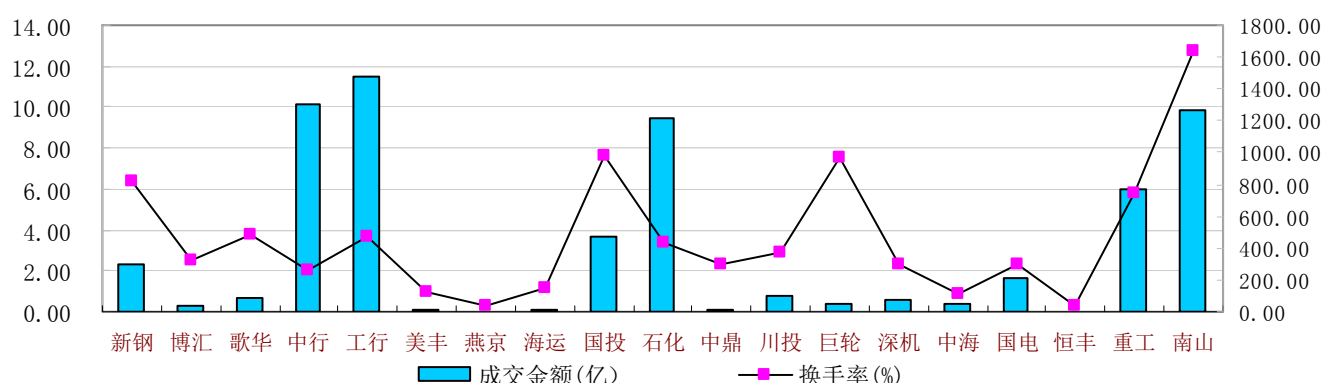
2 流动性以及估值分析

2.1 流动性

截止11月23日，现有转债规模127643万张（剔除唐钢转债），本期份额没有变动。新增南山转债60亿元，另工行转债和巨轮转二期间有部分转股，分别为工行转债转股1.52亿元，巨轮转债转股0.06亿元。

本期转债成交58亿元，较上期锐减44亿元。成交锐减一方面源于上期近1/3的成交量是由新上市的南山转债贡献，本期南山转债成交回归常态；另一方面，全部品种中仅4只成交小幅放量，其余品种成交量较上期均有所下降。近期看，转债市场关注度呈现下降态势，中小盘品种流动性风险较为突出。美丰、燕京、恒丰、中鼎4只品种日均成交金额低于100万元，应注意规避流动性风险。

图表 2： 转债双周成交金额及换手率



资料来源：中原证券，Wind

2.2 估值分析

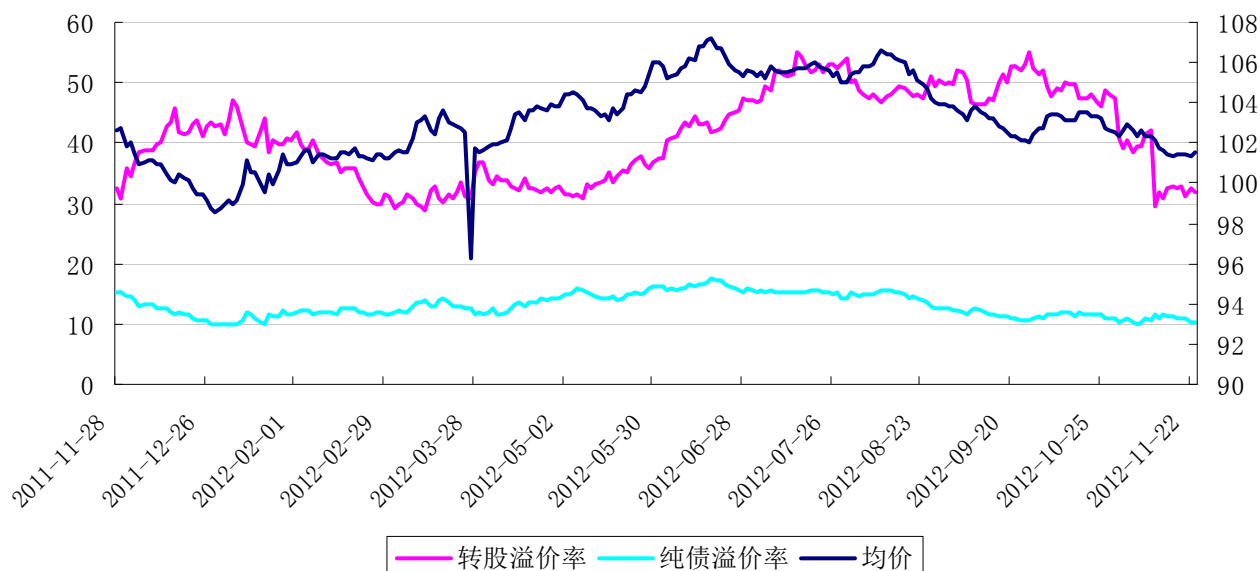
平均转股溢价率31.72%，平均纯债溢价率10.39%，转债市场整体呈现股性下降、债性略有提升特征，主要由于本期转债跌幅小于正股所致。从股性角度看，转股溢价率低于10%的品种有工行转债、巨轮转债、国投转债和南山转债，另有石化转债转股溢价率低于15%；从债性角度看，当前转债市场整体债性较强，债性较强的品种有新钢转债、博汇转债、深机转债、中海转债、南山转债、歌华转债和中海转债。

从到期收益率角度看，全部品种平均到期收益率2.48%，与上期基本

持平，转债市场整体期安全边界较高。负溢价率品种2只，分别为巨轮转2和恒丰转债，防御属性相对欠佳。

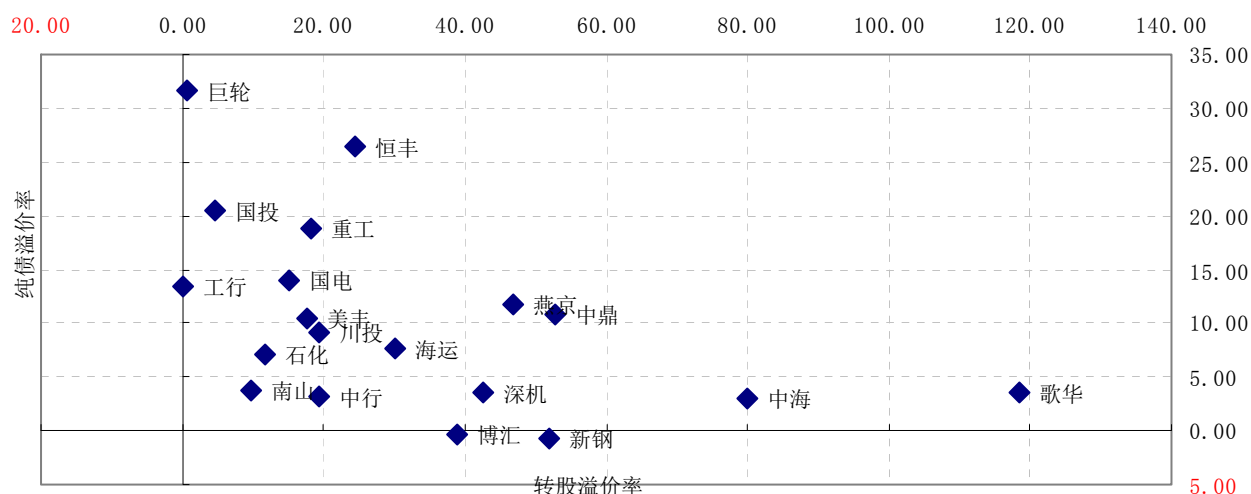
图表 3： 近一年转债平价溢价率底价溢价率变动

单位：%



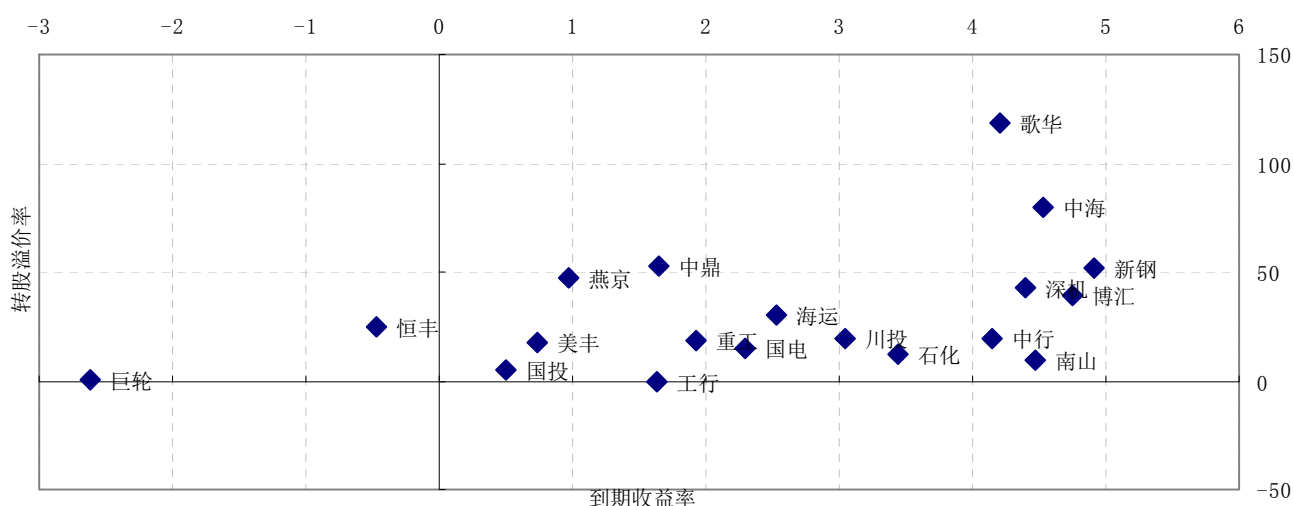
资料来源：中原证券，Wind

图表 4： 纯债溢价率与转股溢价率分布



资料来源：中原证券，Wind

图表 5：到期收益率与转股溢价率分布



资料来源：中原证券，Wind

3 下一阶段投资策略

十一月汇丰PMI预览值创13个月新高，并重回荣枯线以上，经济企稳得到进一步确认。但是从市场表现看，经济企稳并未能提振市场信心，股市表现依旧疲软。在没有利好消息刺激下，市场短期难有趋势性机会。

对转债市场而言，在A股市场不具备趋势性投资机会以及转债市场扩容压制下，市场短期内投资难言具有投资机会。但是，当前转债市场整体

价位偏低且到期收益率较高，对于中长期资金可以选择低成本拿券，分享固定收益同时分享未来正股市场赚钱效应。

建议关注重工转债、石化转债、中行转债和南山转债。对于强股型的巨轮转2和工行转债因溢价率在0附近，可以作为正股替代品种持有。

4 风险提示

投资可转债存在利息损失风险。当股价下跌到转换价格以下时，可转债投资者被迫转为债券投资者。因可转债利率一般低于同等级的普通债券利率，所以会给投资者带来利息损失。

投资可转债存在提前赎回的风险。许多可转债都规定了发行者可以在发行一段时间之后，以某一价格赎回债券。提前赎回限定了投资者的最高收益率。最后，强制转换了风险。

投资者在投资可转债必须认真阅读相关条款，特别是回售条款、赎回条款和转股价修正条款，以免不必要的损失。

投资者购买了可转换债券之后，应特别关注发债公司的公告，如在正股持续上涨的时候，发债公司按规定要多次公告警示，并留有足够的时间给持有人转股或卖出转债。一旦忽视了这些警示，就会导致强制赎回，损失将会非常可观。

附表1：现存可转债基本信息

债券简称	正股简称	发行规模 (亿元)	市场存量 (亿元)	剩余期限	转股价	转股比 例	发行日期	到期日
新钢转债	新钢股份	27.6	27.60	0.74	5.88	17.01	2008-08-21	2013-08-20
博汇转债	博汇纸业	9.75	9.75	1.83	6.16	16.23	2009-09-23	2014-09-23
歌华转债	歌华有线	16	16.00	4.01	14.89	6.72	2010-11-25	2016-11-25
中行转债	中国银行	400	399.99	3.53	3.44	29.07	2010-06-02	2016-06-02
工行转债	工商银行	250	236.46	3.77	3.77	26.53	2010-08-31	2016-08-31
美丰转债	四川美丰	6.5	6.32	2.52	7.06	14.16	2010-06-02	2015-06-02
燕京转债	燕京啤酒	11.3	0.83	2.89	7.58	13.19	2010-10-15	2015-10-14
海运转债	宁波海运	7.2	7.20	3.12	4.51	22.17	2011-01-07	2016-01-07
国投转债	国投电力	34	34.00	4.18	4.74	21.10	2011-01-25	2017-01-25
石化转债	中国石化	230	221.43	4.25	6.98	14.33	2011-02-23	2017-02-23
中鼎转债	中鼎股份	3	3.00	3.22	12.66	7.90	2011-02-11	2016-02-11
川投转债	川投能源	21	21.00	4.33	9.15	10.93	2011-03-21	2017-03-21
巨轮转 2	巨轮股份	3.5	3.37	3.65	5.47	18.28	2011-07-19	2016-07-18
深机转债	深圳机场	20	20.00	4.64	5.6	17.86	2011-07-15	2017-07-14

中海转债	中海发展	39.5	39.50	4.69	8.6	11.63	2011-08-01	2017-08-01
国电转债	国电电力	55	54.99	4.74	2.57	38.91	2011-08-19	2017-08-19
恒丰转债	恒丰纸业	4.5	4.50	4.33	6.88	14.53	2012-03-23	2017-03-23
重工转债	中国重工	80.5015	80.50	5.53	4.93	20.28	2012-06-04	2018-06-04
南山转债	南山铝业	60	60.00	5.90	6.92	14.45	2012-10-16	2018-10-16

资料来源：中原证券，Wind

附表2：可转债市场信息

转债	收盘价	周涨幅	年涨幅	成交金额 (亿)	周日均(亿 元)	正股 当前价	正股 周涨幅	正股 成交金额	正股日均 成交额
新钢转债	103.260	-0.095	7.034	23,451.568	2,345.157	4.000	5.541	0.742	0.074
博汇转债	99.920	0.206	-0.369	3,084.282	308.428	4.430	-1.556	0.475	0.048
歌华转债	93.370	0.477	-7.428	7,146.129	714.613	6.360	0.633	3.449	0.345
中行转债	95.800	-0.149	-4.727	101,345.348	10,134.535	2.760	-2.473	8.523	0.852
工行转债	102.100	-0.696	1.890	114,743.525	11,474.353	3.850	-0.773	13.469	1.347
美丰转债	105.750	-2.585	5.175	801.337	80.134	6.350	-3.053	2.372	0.237
燕京转债	100.580	0.065	0.481	30.190	3.019	5.190	-8.627	2.589	0.259
海运转债	98.450	0.057	-2.342	1,035.130	103.513	3.410	2.096	1.327	0.133
国投转债	111.800	1.435	11.219	36,773.355	3,677.335	5.060	1.200	5.751	0.575
石化转债	97.100	-0.131	-3.425	94,177.217	9,417.722	6.060	-3.195	9.339	0.934
中鼎转债	104.700	-0.050	3.838	939.900	93.990	8.670	-3.344	1.189	0.119
川投转债	100.490	1.505	0.014	7,767.869	776.787	7.710	1.581	7.970	0.797
巨轮转2	119.690	-0.041	19.339	3,914.473	391.447	6.500	1.246	3.748	0.375
深机转债	91.839	0.031	-8.450	5,383.502	538.350	3.610	-1.366	0.574	0.057
中海转债	89.330	-0.254	-10.891	4,009.005	400.901	4.270	0.000	0.724	0.072
国电转债	103.990	-0.076	3.857	16,888.288	1,688.829	2.320	-3.333	5.907	0.591
恒丰转债	111.220	-4.118	10.748	165.206	16.521	6.150	-2.226	0.445	0.045
重工转债	100.050	-1.060	-0.187	59,994.833	5,999.483	4.170	-4.358	7.894	0.789
南山转债	100.130	-0.064	-0.244	98,370.939	9,837.094	6.320	-0.940	2.850	0.285

资料来源：中原证券，Wind

附表3：可转债价值指标

转债	收盘价	纯债价值	纯债溢价率	到期收益率	转换价值	转股溢 价率	类型	类型(上期)
新钢转债	103.26	104.05	-0.76	4.91	68.03	51.79	偏债型	偏债型
博汇转债	99.92	100.31	-0.39	4.74	71.92	38.94	偏债型	偏债型
歌华转债	93.37	90.13	3.59	4.21	42.71	118.60	偏债型	偏债型
中行转债	95.80	92.84	3.19	4.14	80.23	19.40	平衡型	平衡型
工行转债	102.10	90.01	13.43	1.63	102.12	-0.02	偏股型	偏股型
美丰转债	105.75	95.77	10.42	0.74	89.94	17.57	平衡型	平衡型

燕京转债	100.58	90.00	11.76	0.97	68.47	46.90	偏债型	偏债型
海运转债	98.45	91.50	7.59	2.54	75.61	30.21	偏债型	偏债型
国投转债	111.80	92.84	20.43	0.50	106.75	4.73	偏股型	偏股型
石化转债	97.10	90.62	7.15	3.45	86.82	11.84	平衡性	偏股型
中鼎转债	104.70	94.42	10.89	1.64	68.48	52.88	偏债型	偏债型
川投转债	100.49	92.11	9.10	3.04	84.26	19.26	偏债型	偏债型
巨轮转2	119.69	90.95	31.60	-2.62	118.83	0.72	偏股型	偏股型
深机转债	91.84	88.72	3.51	4.40	64.46	42.47	偏债型	偏债型
中海转债	89.33	86.73	3.00	4.53	49.65	79.92	偏债型	偏债型
国电转债	103.99	91.29	13.92	2.29	90.27	15.20	平衡型	偏股型
恒丰转债	111.22	87.97	26.43	-0.47	89.39	24.42	平衡型	平衡型
重工转债	100.05	84.25	18.75	1.93	84.58	18.28	平衡型	偏股型
南山转债	100.13	96.47	3.79	4.48	91.33	9.64	偏股型	偏股型

资料来源：中原证券，Wind

附表4：可转债发行预案

公司代码	公司名称	方案进度	A 股合计 (亿股)	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
600008.SH	首创股份	股东大会通过	220	18	6	2010/3/20	2010/4/16	社会服务业
600016.SH	民生银行	股东大会通过	2,671.47	200	6	2011/2/26	2011/5/5	金融、保险业
002318.SZ	久立特材	董事会预案	2.08	5.2	6	2012/3/13		特钢
600269.SH	赣粤高速	股东大会通过	233.54	23	6	2011/5/4	2011/5/19	交通运输、仓储业
600380.SH	健康元	股东大会通过	131.74	7	6	2009/7/13	2009/7/30	医药、生物制品
600028.SH	中国石化	证监会批准	1,539.46	300	6	2011/8/29	2011/11/13	石油和天然气开采业
601318.SH	中国平安	证监会批准	79.16	260	6	2011/12/21	2012/2/9	金融、保险业
600085.SH	同仁堂	证监会批准	13.02	12.05	5	2011/11/15	2011/12/1	医药制造业
002535.SZ	林州重机	董事会预案	4.14	6.5	5	2012/3/27		机械设备
002001.SZ	新和成	董事会预案	72.59	7.32	5	2009/3/23		石油、化学、塑胶、塑料
000099.SH	中信海直	证监会批准	5.13	6.5	6	2011/12/3	2012/5/11	航空运输业
601233.SH	桐昆股份	董事会预案	9.6	14.5	6	2012/2/4		纺织业
002347.SZ	泰尔重工	证监会批准	1.04	3.2	5	2012/1/16	2012/3/11	普通机械制造业
600525.SH	长园集团	董事会预案	8.6	7.8339	5	2012/9/7		电子元件制造
600820.SH	隧道股份	股东大会通过	12.99	26	6	2012/8/29		土木工程建筑业
601238.SH	广汽集团	董事会预案	61.48	20	6	2012/9/11		汽车制造
002585.SZ	双星新材	董事会预案	4.16	14	6	2012/10/29		基础化工
002065.SZ	东华软件	董事会预案	6.89	10	6	2012/11/20		计算机应用服务业

资料来源：中原证券，Wind

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。