

发行审核窗口重新打开，存量转债承压

——转债周报（2015/12/14）

分析师 李真

执业证书编号 S0890513110002

电话 021-68778315

邮箱 lizhen@cnhbstock.com

研究助理 王震

电话 021-68777995

邮箱 wangzhen@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-68778317

相关研究报告

- 1《可交换债供给加速，存量转债估值压力大——转债周报》2015.12.07
- 2《“黑色星期五”再现，继续保持观望——转债周报》2015.11.30
- 3《15清控EB上市首日表现火爆，关注一级供给——转债周报》2015.11.23
- 4《利好催化剂暂缺，存量转债短期风险大——转债周报》2015.11.16
- 5《不再被雪藏，可交换债借“盘活存量”而重生》2015.8.18

◎投资要点：

◆ **市场回顾：双重利空下A股承压，转债整体表现弱势。**上周，在注册制改革步伐加快以及人民币持续贬值的双重利空的作用下，A股承压较大。截止上周五收盘，上证指数报3434.58点，周下跌2.56%；深成指收于12134.02点，周下跌1.58%；创业板收于2671.29点，周下跌0.78%。由于电气转债体量较大，在A股市场整体走弱的情况下电气转债的上涨带动了中证转债指数周上涨2.54%，使得转债指数未能反映转债本周整体走弱之势。上周，上海电气复牌，受资产置换和补涨的双重推动，正股周涨8.82%，对应的电气转债周涨7.27%。其他转债均有不同程度的下跌。具体来看，航信转债继续停牌；格力转债周跌3.95%；歌尔声学周微涨0.25%，对应的歌尔转债周跌2.76%，估值压缩明显；可交换债方面，14宝钢EB周跌2.5%，15天集EB、15清控EB和15国盛EB周下跌幅度不超过1%，周下跌幅度分别为0.35%、0.73%和0.34%。

◆ **本周美联储议息会议召开，注册制改革影响被消化，A股压力将有所缓解。**近期，随着新股申购的进行，注册制改革步伐的加快、美联储加息预期强烈等因素的影响，投资者风险偏好承压，资金主动介入的动能不足，A股成交量萎缩。本周，随着美联储12月份议息会议的召开，市场对于美元是否加息及加息力度的不确定性的担忧消失，加上市场对注册制改革短期利空的消化，A股市场的压力将有所缓解。

◆ **人民币持续贬值，引发市场担忧，鸡肋行情明显。**上周在岸人民币和离岸人民币分别大幅贬值0.83%和1.36%，分别突破了811汇改后的最高收盘价。此外，上周五，中国外汇交易中心发布了CFETS人民币汇率指数，意味着监管层可能在为人民币走软开绿灯。未来对央行对人民币汇率的干预力度可能会减少。随着本周美联储加息在即，市场对人民币持续走弱的担忧较大，投资者的风险偏好被进一步压制，预计将会对A股市场产生不利影响。

◆ **转债发行审核窗口重新打开，新券发行将在不远处。**2015年12月11日，中国证监会发行审核委员会通过了广州汽车集团股份有限公司、长江精工钢结构(集团)股份有限公司、天津汽车模具股份有限公司3家公司的发行A股可转换公司债券的申请。新发行人通过审核后，待发转债增至8家，转债市场将迎来规模近180亿的一级供应，转债市场的稀缺性将大大缓解。

◆ **转债策略：转债发行审核窗口重新打开，选择优质个券，关注新券发行。**随着一级市场供给预期的加强，存量转债市场承压，一旦股市不出现快牛行情，转债估值将面临较大的调整压力，未来个券表现仍将分化。有业绩支撑的优质个券是首选。具体到个券，可关注歌尔转债和电气转债。此外，伴随着转债发行审核窗口重新打开，新券发行应在不远处，建议投资者对新券的发行保持关注，择机申购。

◆ **风险提示：股票市场调整风险，转债估值调整风险**

正文目录

1. 市场回顾：双重利空下 A 股承压，转债整体表现弱势	3
2. 转债策略：发行审核窗口重新打开，存量转债估值存压	5
3. 个券信息跟踪	7
4. 转债信息附表	8

图表目录

图 1 上证指数、创业板指数、中证转债指数走势	3
图 2 交易所市场主要指数一周表现	4
图 3 上市转债、正股及正股对应行业指数一周表现	4
图 4 转债成交额变化趋势	4
图 5 上周转债个券成交量	4
图 6 转股溢价率 VS 转换价值（2015-12-11）	4
图 7 转股溢价率 VS 纯债溢价率（2015-12-11）	4
图 8 人民币纳入 SDR 后持续贬值，引发市场担忧	5
表 1 8 只可转债已获证监会核准待发	6
表 2 待发转债发行进度一览	6
表 3 可转债价值投资简表	8

(本报告共有图 8 张，表 3 张)

1.市场回顾：双重利空下 A 股承压，转债整体表现弱勢

上周，国务院常务会议通过了有关实行注册制的草案，A 股注册制改革步伐加快；此外，人民币持续贬值，引发市场对资本外流的担忧。双重利空的作用下，A 股承压较大。截止上周五收盘，上证指数报 3434.58 点，周下跌 2.56%；深成指收于 12134.02 点，周下跌 1.58%；创业板收于 2671.29 点，周下跌 0.78%。沪深两市成交额继续下滑，呈缩量之势。具体看，上海市场从上一周的 1.74 万亿元下降至 1.36 万亿元，缩量明显；深圳市场从上一周的 1.17 万亿元上升至 1.21 万亿元，基本保持平稳。

上周，上海电气复牌，受资产置换和补涨的双重推动股价直接涨停，对应的电气转债涨幅一度超过 20%，触发日内熔断。尽管在随后三个交易日内，上海电气总体上涨的情况下，电气转债的价格却是连日下跌，但一周累计涨幅 7.27%，正股周涨 8.82%。由于电气转债的规模较大，在 A 股市场整体走弱的情况下带动中证转债指数周上涨 2.54%。转债指数未能反映转债本周整体走弱之势。具体来看，航信转债继续停牌；格力地产周大跌 9.89%，带动格力转债周跌 3.95%；歌尔声学周微涨 0.25%，对应的歌尔转债周跌 2.76%，估值压缩明显；可交换债方面，14 宝钢 EB 周跌 2.5%，对应正股新华保险周跌 4.05%，15 天集 EB、15 清控 EB 和 15 国盛 EB 周下跌幅度不超过 1%，周下跌幅度分别为 0.35%、0.73% 和 0.34%，其中 15 天集对应正股天士力周上涨 4.04%，5 清控 EB 和 15 国盛 EB 对应正股国金证券和上海建工周下跌分别为 1.42% 和 1.44%。

图 1 上证指数、创业板指数、中证转债指数走势



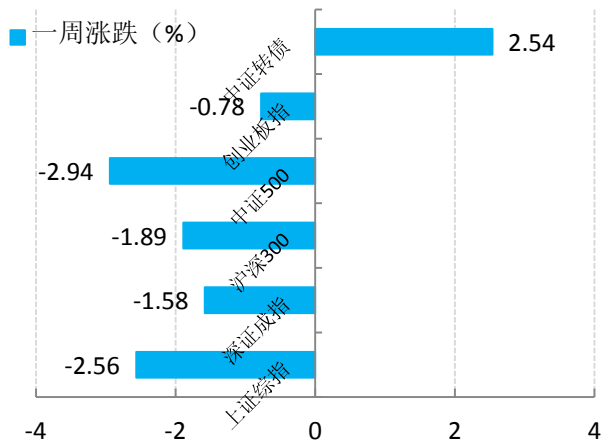
资料来源：华宝证券研究所，Wind 资讯

上周，由于电气转债的复牌，转债成交量大幅增加，周成交达到 71.72 亿元，其中电气转债的成交量较大，占总成交量的一半，达到 58.09 亿元。15 清控 EB 成交 0.41 亿，最不活跃。

上周末，转债平均转股溢价率为 53.16%，比前一周上升 0.38 个百分点，估值基本保持不变。平均纯债溢价率为 43.83%，比前一周下降 0.35 个百分点，基本保持平稳。

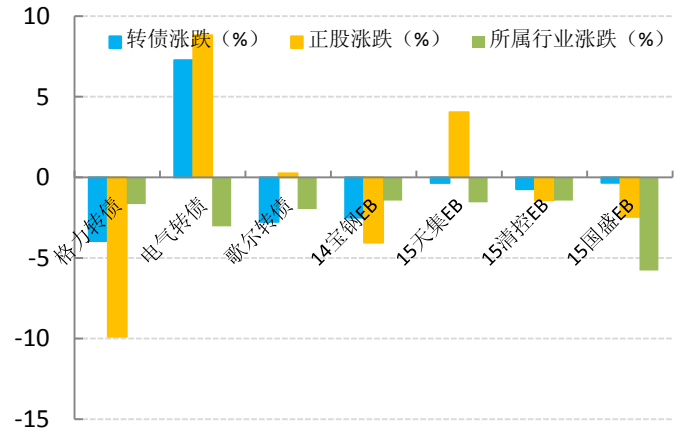
转债加权平均纯债收益率-6.30%，转债纯债收益率全部为负。

图 2 交易所市场主要指数一周表现



资料来源：华宝证券研究所，Wind 资讯

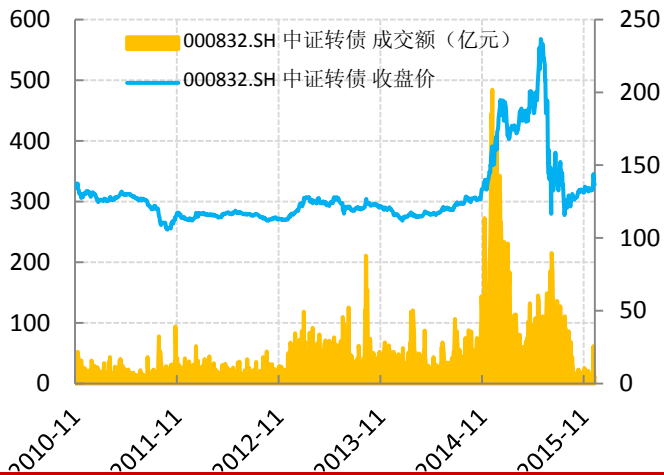
图 3 上市转债、正股及正股对应行业指数一周表现



资料来源：华宝证券研究所，Wind 资讯

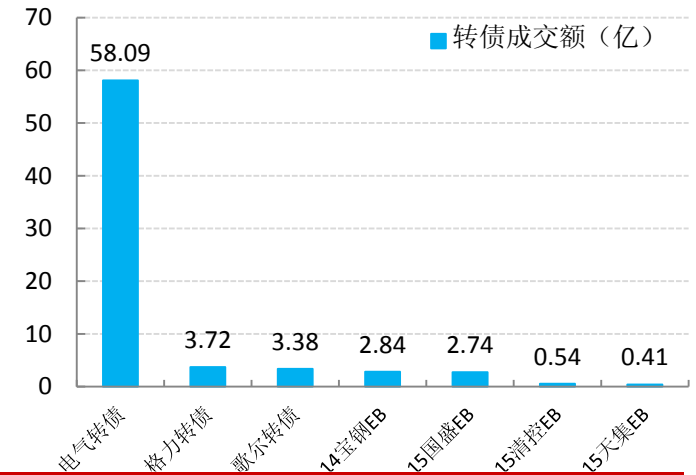
注：行业指数选择的申万二级行业指数

图 4 转债成交额变化趋势



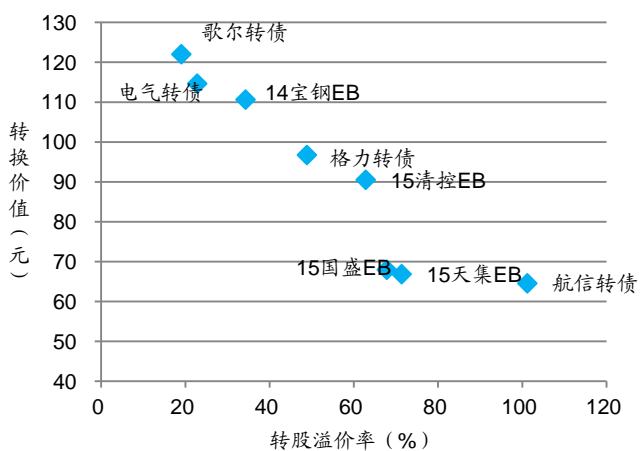
资料来源：华宝证券研究所，Wind 资讯

图 5 上周转债个券成交量



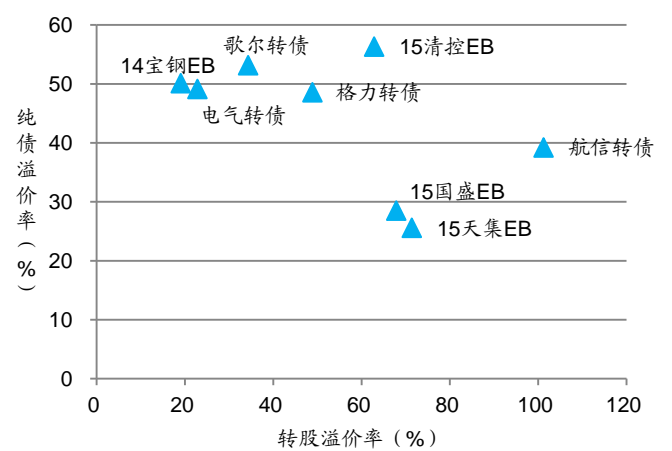
资料来源：华宝证券研究所，Wind 资讯

图 6 转股溢价率 VS 转换价值 (2015-12-11)



资料来源：华宝证券研究所，Wind 资讯

图 7 转股溢价率 VS 纯债溢价率 (2015-12-11)



资料来源：华宝证券研究所，Wind 资讯

2.转债策略：发行审核窗口重新打开，存量转债估值存压

本周美联储议息会议召开，注册制改革影响被消化，A股压力将有所缓解

近期，随着新股申购的进行，注册制改革步伐的加快、美联储加息等因素的影响，投资者风险偏好承压，资金主动介入的动能不足，A股成交量萎缩。本周，随着美联储加息的尘埃落定，市场对注册制改革短期利空的消化，A股市场的压力将有所缓解

美联储将在本周三开始议息，美联储对加息喊了足足两年的时间，之前只是虚张声势，但这一次是它真正有底气做出加息的决定。尽管美联储加息会导致资本外流压力加大，人民币资产价格承压，但由于市场前期已有预期，加息利空在前期可能已经充分消化，一旦加息落地，预期对市场将不会产生太大影响。随着12月份美联储议息会议的召开，市场对于美元是否加息及加息力度的不确定性的担忧消失，之前由于担心美元加息而选择观望的增量资金可能会进场。

12月9日，国务院常务会议审议通过了拟提请全国人大常委会审议的《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定（草案）》。草案明确，在决定施行之日起两年内，授权对拟在上海证券交易所、深圳证券交易所上市交易的股票公开发行实行注册制度。股票发行注册制改革提速意味着企业上市门槛的下降，以及未来股票发行数量的增长，这有利于国内股市走出慢牛行情，但对高估值个股造成一定冲击，特别具有壳资源价值的个股。不过由于注册制的落地节奏是渐进式的，短期的利空影响可能并不会很大。上周的调整很大概率上已经消化这些利空。

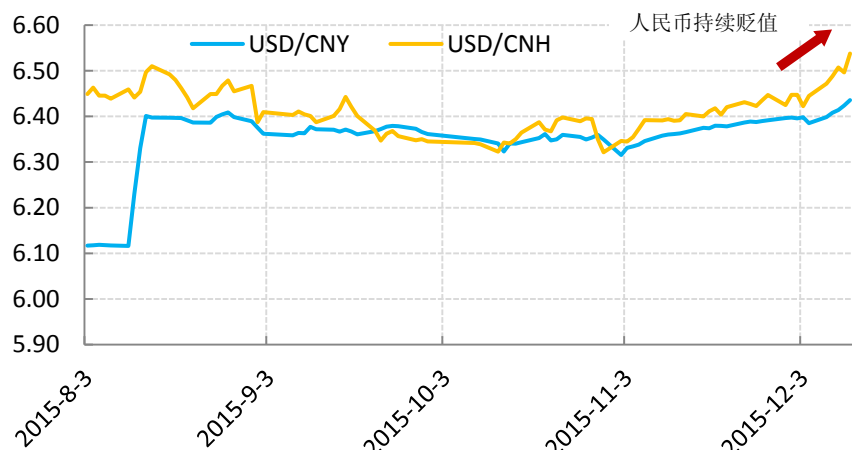
人民币持续贬值，引发市场担忧，年前仍为鸡肋行情

上周在岸人民币和离岸人民币分别大幅贬值0.83%和1.36%，分别突破了811汇改后的最高收盘价。自IMF宣布人民币纳入SDR后，人民币一路走弱，市场认为人民币纳入SDR后央行对人民币汇率的干预明显减少。

此外，上周五，中国外汇交易中心发布了CFETS人民币汇率指数，CFETS指数由13种货币按对中国的贸易重要性加权构成。综合计算人民币对一篮子外国货币加权平均汇率的变动，意味着监管层可能在为人民币走软开绿灯，未来对人民币汇率的干预力度可能会减少。

随着本周美联储加息在即，市场对人民币持续走弱的担忧较大，投资者的风险偏好被进一步压制，预计将会对A股市场产生不利影响。预计年前A股成箱体震荡状态，鸡肋行情明显。

图8 人民币纳入SDR后持续贬值，引发市场担忧



资料来源：华宝证券研究所，Wind 资讯

转债发行审核窗口重新打开，新券发行将在不远处

10 月以来，可交换债市场密集发行 3 只新券，总规模为 80 亿，大幅扩充了市场规模。伴随着 IPO 重启后，转债发行也恢复正常。2015 年 12 月 11 日，中国证监会发行审核委员会通过了广州汽车集团股份有限公司、长江精工钢结构（集团）股份有限公司、天津汽车模具股份有限公司 3 家公司的发行 A 股可转换公司债券的申请。新发行人通过审核后，待发转债增至 7 家，分别为澳洋顺昌（5.1 亿）、三一重工（45 亿）、厦门国贸（28 亿）、九州通（15 亿）、蓝色光标（14 亿）、天汽模（4.20 亿）、广汽集团（60 亿）、精工钢构（7 亿），转债市场将迎来规模近 180 亿的一级供应，转债市场的稀缺性将大大缓解。

表 1 8 只可转债已获证监会核准待发

公司代码	公司简称	核准日期	发行规模（亿）	所属行业（申万二级）
002245.SZ	澳洋顺昌	2015-04-01	5.10	物流 II
600031.SH	三一重工	2015-05-20	45.00	专用设备
300058.SZ	蓝色光标	2015-05-29	14.00	营销传播
600755.SH	厦门国贸	2015-05-29	28.00	贸易 II
600998.SH	九州通	2015-05-29	15.00	医药商业 II
002510.SZ	天汽模	2015-12-11	4.20	通用机械
601238.SH	广汽集团	2015-12-11	60.00	汽车整车
600496.SH	精工钢构	2015-12-11	7.00	专业工程

资料来源：上交所、深交所、Wind、华宝证券研究所

随着一级市场供给预期的加强，存量转债市场承压，一旦股市不出现快牛行情，转债估值将面临较大的调整压力，未来个券表现仍将分化。有业绩支撑的优质个券是首选。具体到个券，可关注歌尔转债和电气转债。一方面，这两只个券的估值较低，转股溢价率分别为 19.06 和 22.83%，低于 30%，安全边际较高，另一方面二者对应的正股上升空间仍看好。上海电气受益于集团优质资产注入、国企改革和核电放量。歌尔声学高管增持计划继续推进，2015 年 12 月以来，公司多位高管累计通过资管计划方式增持公司股份 28.2 万股，累计增持占公司总股本的 0.3258%，增持价格为 30 元左右，而歌尔声学目前二级市场的价格为 32.13 元，相差不大。

此外，伴随着转债发行审核窗口重新打开，新券发行应在不远处，建议投资者对新券的发行保持关注，择机申购。

转债策略：转债发行审核窗口重新打开，选择优质个券，关注新券发行。

我们提醒投资者关注待发行转债的发行进度，具体信息见表 1。

表 2 待发转债发行进度一览

公司代码	公司名称	方案进度	审核结果公告日	发行规模（亿元）	发行期限（年）	票面利率（%）	预案公告日	股东大会公告日	主承销商
传统转债									
002245.SZ	澳洋顺昌	证监会批准	2015-04-01	5.10	6	4.00	2015-8-4	2015-8-22	兴业
600031.SH	三一重工	证监会批准	2015-05-20	45.00	6		2015-10-24	2015-11-10	中信
300058.SZ	蓝色光标	证监会批准	2015-05-29	14.00	6		2015-7-30	2015-8-14	华泰联合

600755.SH	厦门国贸	证监会批准	2015-05-29	28.00	6	4.00	2015-2-4	2015-2-28	海通
600998.SH	九州通	证监会批准	2015-05-29	15.00	6		2014-11-29	2014-12-17	国信
002510.SZ	天汽模	证监会批准	2015-12-11	4.20	6	4.00	2014-11-5	2015-3-4	中投
601238.SH	广汽集团	证监会批准	2015-12-11	60.00	6		2015-8-1	2015-9-19	中金
600496.SH	精工钢构	证监会批准	2015-12-11	7.00	6		2015-4-3	2015-4-21	财通
600004.SH	白云机场	股东大会通过		35.00	5	2.00	2015-3-31	2015-4-22	银河
600415.SH	小商品城	股东大会通过		11.00	6		2015-5-7	2015-8-18	
601199.SH	江南水务	股东大会通过		7.60	6	3.00	2014-12-30	2015-6-25	
002496.SZ	辉丰股份	股东大会通过		12.00	6	0.5-3.0	2015-5-28	2015-6-17	
600578.SH	京能电力	股东大会通过		20.00	6		2015-5-16	2015-5-30	中信建投
000861.SZ	海印股份	股东大会通过		11.90	6	3.00	2015-6-28	2015-8-18	
002325.SZ	洪涛股份	股东大会通过		12.00	6	3.00	2015-11-21	2015-12-9	
002245.SZ	澳洋顺昌	证监会批准	2015-04-01	5.10	6	4.00	2015-8-4	2015-8-22	兴业
可交换债									
000761.SZ	本钢板材	辽宁省国资委批准		40	3		2015-10-27		华泰

资料来源：华宝证券研究所、Wind 资讯

3.个券信息跟踪

航信转债：“航信转债”本周进入转股期

航天信息 12 月 9 日发布转股公告，提示投资者航信转债将于 2015 年 12 月 14 日转股期，转股截止日为 2021 年 6 月 11 日。但由于航天信息与航天转债均处于停牌状态，无法转股。不过，对于有意向转股的投资者，需要关注复牌时间，复牌后择机转股。

歌儿转债：歌尔声学批漏管理层增持计划

歌尔声学分别于 12 月 8 号、9 号、10 号发布公告批露管理层增持公司股份的信息。

公司董事、高级副总经理官见棠于 2015 年 12 月 3 日以定向资管计划方式通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份 28,600 股，成交均价 32.00 元/股；并于 2015 年 12 月 7 日、12 月 8 日以资管计划方式通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份 76,700 股，成交均价 31.02 元/股。

监事会主席孙红斌于 2015 年 12 月 7 日、12 月 8 日以资管计划方式通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份 957,000 股，成交均价为 31.28 元/股。

公司副总经理兼财务总监段会禄、副总经理兼董事会秘书贾军安、副总经理刘春发于 2015 年 12 月 8 日通过歌尔增持 4 号资管计划共增持公司股份 810,300 股，占公司总股本的 0.0531%，成交均价为 30.64 元/股。

三家公司发行可转换债的申请通过，陕西黑猫撤回公开发行可转债申请文件

2015 年 12 月 11 日，中国证监会发行审核委员会通过了广州汽车集团股份有限公司、长江精工钢结构（集团）股份有限公司、天津汽车模具股份有限公司 3 家公司的发行 A 股可转换公司债券的申请。

2015 年 12 月 9 日，陕西黑猫焦化股份有限公司通过了《关于撤回公开发行可转换公司债券申请文件的议案》，决定向中国证监会申请撤回公开发行可转换公司债券申请文件。

15 国资 EB 发行票面利率确定，为 1.7%

2015年12月7日，发行人和主承销商在网下向机构投资者进行了票面利率询价，最终确定上海国有资产经营有限公司2015年可交换公司债券发行规模为人民币20亿元，票面利率为1.70%，为询价区间的下限。

4.转债信息附表

表3可转债价值投资简表

代码	名称	转债价	股价	转股价	转股溢价率 (%)	回售触发价	转债市值比 (%)	质押率	剩余年限	到期价值	税后年化(单利) %	到期税后总收益 (%)	市净率	现转股价强跌需涨 (%)	强跌最少涨幅 (%)	强跌触发价
110030	格力转债	144.03	20.22	20.9	48.87	14.63	8.40	0.68	4.04	109.12	-6.00	-24.24	4	34.37	-67.53	27.17
110031	航信转债	129.89	55.91	86.61	101.21	60.63	4.60	0.79	5.5	110.76	-2.68	-14.73	7.34	101.38	-82.31	112.59
113008	电气转债	140.8	12.22	10.66	22.83	7.46	3.80	0.88	5.15	110.36	-4.20	-21.62	4.72	13.42	-72.45	13.86
128009	歌尔转债	145.28	32.13	26.33	19.05	18.43	5.10	0.82	5	111.92	-4.59	-22.96	6.71	6.54	-80.62	34.23
132001	14宝钢EB	148.59	47.65	43.07	34.32	-	2.70	1.4	2	102.7	-15.47	-30.88	3.17	-100.00	-59.05	0
132002	15天集EB	114.58	38.11	57	72.14	45.6	2.90	0.98	4.49	104.2	-2.02	-9.06	6.09	101.92	-78.65	76.95
132003	15清控EB	147.41	15.28	16.88	62.99	13.5	2.20	1.4	2.87	102.6	-10.58	-30.40	2.96	32.59	-56.01	20.26
132004	15国盛EB	114.08	7.15	10.52	68.00	7.36	11.80	1.08	5.9	107	-1.05	-6.21	2.23	91.33	-41.64	13.68
132005	15国资EB	100	27.21	39.88	46.60	-	0.80	0	5	107.5	1.50	7.50	1.94	-100.00	-33.02	0

资料来源：华宝证券研究所，Wind

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

风险提示及免责声明：

★市场有风险，投资须谨慎。

★本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。