

固定收益

建议继续持有股性较强的大中盘转债， 建议增持中行

——可转债动态跟踪



研究结论

- **本周转债逆势上涨，估值水平有所上升。**平均隐含波动率为13%，较上周上升2%。绝大多数品种估值水平有所上升，重工、南山、国投等转债估值上升较为明显，同仁估值水平有所下降。
- **转债估值水平有所上升，市场情绪明显转暖。**在前期转债的上涨过程中，一直是股价推动为主，转债估值水平并未明显提升，在市场经历了连续数周的上涨后这种情况开始有所变化，本周转债估值水平明显开始上升，股性较强的品种继续发力，债性较强几乎没有股性的中海、深机等品种也开始上涨，且涨幅不小，说明市场看多情绪已经蔓延，前期较为谨慎的投资者可能也开始入场。另一方面，12月信贷数据低于预期、通胀水平开始明显上升，市场传言2013年信贷增速放缓等因素都加重了市场对经济增长的忧虑情绪。我们认为影子银行的整顿、融资平台规范等可能成为制约经济增长的风险点，政策层面存在不确定因素，但短期内在这些因素难以明确且经济复苏仍在延续的情况下，市场可能较难转向，在转债估值水平有所恢复但仍然不高的情况下仍可继续持有。
- **建议重点持有股性较强的大中盘转债，增持中行，偏债型转债仍不做推荐。**近期中海、深机等偏债型的转债价格也开始上涨，我们认为随着市场的逐步走强，投资者信心的逐渐恢复，偏债型转债估值水平的提升也将推动其价格上涨，但较弱的股价弹性依然制约其上涨幅度，不是配置重点。偏股型转债方面大中盘转债仍是配置重点，这其中石化转债溢价率不高，正股基本面改善明显，继续重点推荐。国投转债溢价率较低，且有较强的转股预期，可继续持有。工行转债由于与正股几无差别，可继续持有。中行转债由于正股股性较弱前期涨幅落后，如果市场进一步上涨，估值的提升以及正股的反弹将势必推动中行转债有所表现，是低仓位投资者增加仓位的首选。受中日关系恶化、我国歼7、歼10战斗机接近钓鱼岛等事件刺激，军工板块近期发力，作为军工板块唯一的转债，重工转债有望受益。
- **转债动态提示：泰尔转债公布申购中签结果：**原有限售条件股东优先配售229,535张，即2,295.35万元，占本次发行总量的7.17%。原无限售条件股东优先配售158,953张，即1,589.53万元，占本次发行总量的4.97%。本次最终确定的网上发行数量为2,811,510张，即28,115.10万元，占本次发行总量的87.86%。网上一般社会公众投资者的有效申购数量为120,757,910张，即1,207,579.1万元，中签率为2.3282201555%。本次网上申购的中签率大幅高于市场预期，预计申购收益较为可观。

风险提示

- 供给压力、正股调整、债市调整。

报告发布日期

2013年01月14日

证券分析师 孟卓群

021-63325888*6113

mengzhuoqun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120014

相关报告

继续持有石化、工行及南山转债	2012-12-17
石化转债是反弹配置首选	2012-12-10
偏债型转债跟随债底小幅调整	2012-12-03

本周指数表现

上证综指	-1.49%
深证成指	-0.86%
转债正股指数	0.33%
转债指数	1.04%

转债周涨跌幅排名

前三名	涨跌幅
国投转债	3.27%
中海转债	2.21%
重工转债	1.91%
后三名	涨跌幅
国电转债	-1.06%
工行转债	-0.45%
中行转债	0.11%

正股周涨跌幅排名

前三名	涨跌幅
同仁堂(600085, 增持)	6.38%
川投能源(600674, 未评级)	2.87%
国电电力(600886, 未评级)	1.20%
后三名	涨跌幅
宁波海运(600798, 未评级)	-3.68%
国电电力(600795, 买入)	-3.07%
中海发展(600026, 未评级)	-2.75%

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1、市场回顾

1.1 本周转债表现较好

本周股指震荡调整，前四个交易日股指小幅上行，周五在股指持续上涨多日、12月通胀数据较高、信贷数据不及预期等因素影响下调整幅度相对较大，建筑建材、地产、采掘等板块跌幅较大。最终本周上证综指收于 2243.00 点，较上周下跌 1.49%，深成指表现略好，收于 9017.73 点，一周下跌为 0.86%。沪深股市周累计成交金额为 5691.37 亿元，成交量维持在近期高位。

转债正股本周表现尚可，转债正股指数一周上涨 0.33%，表现超越大盘。转债整体表现较好，周涨幅为 1.04%，部分股性较强的品种在正股小跌的背景下小幅上涨，另外股性较弱的品种补涨幅度较大。本周多数转债上涨，国投转债在正股上涨前期溢价率过低的情况下，一周上涨 3.27%，是本周表现最强的品种。国电转债在正股跌幅较多股性较强的情况下，一周下跌 1.06%，是本周表现最弱的转债。

1.2 转债成交金额大幅上升

本周转债成交金额为 91.23 亿元，较节前大幅上升。中行转债周成交额为 22.91 亿元，是本周成交额最大的品种。工行、石化转债周累计成交额为 19.33、19.08 亿元，成交额仅次于中行转债。此外，本周重工及南山转债的成交额均超过 7 亿元。

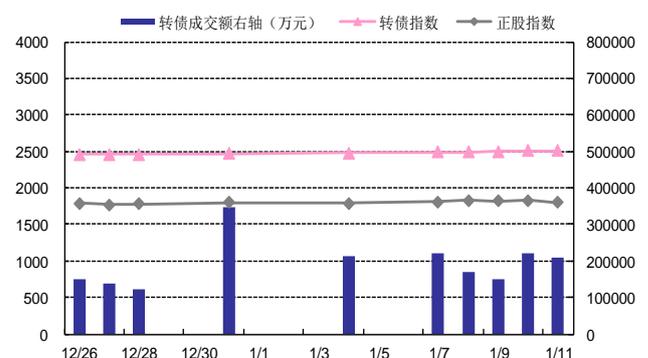
本周转债整体活跃度较前期明显提高。海直转债上市首周累计换手率为 56.99%，是本周换手率最高的品种。此外本周歌华、国投、中鼎、重工、南山及同仁转债周累计换手率超过 10%，换手率紧随其后。本周换手最低的为燕京转债，周累计换手率为 0.47%。

图 1：06 年以来指数表现



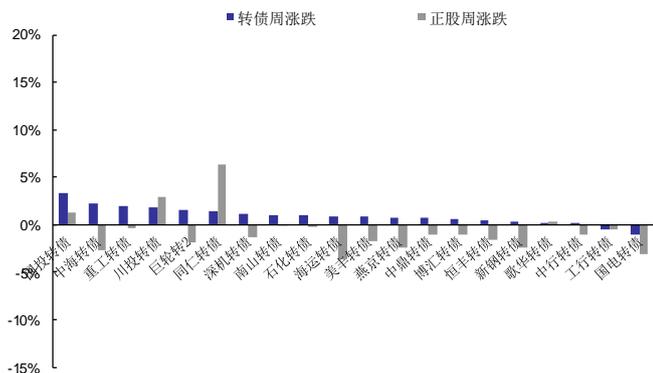
数据来源：东方证券研究所

图 2：近两周转债表现



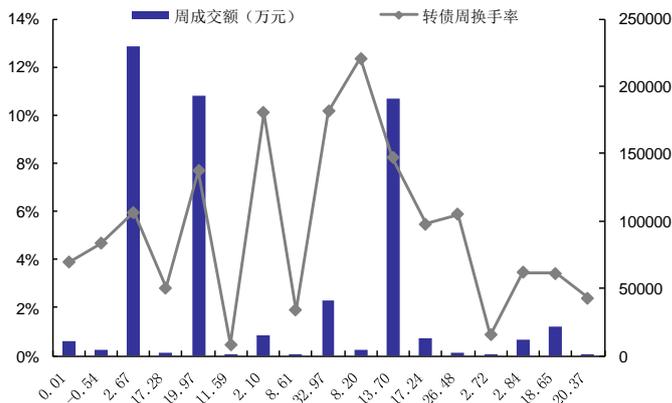
数据来源：东方证券研究所

图 3：转债与正股周涨跌



数据来源：东方证券研究所

图 4：转债成交金额及换手率

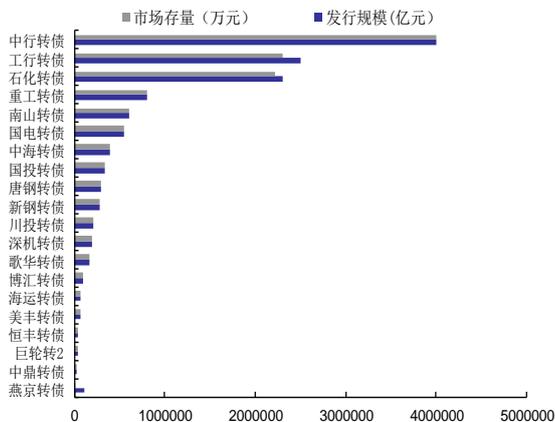


数据来源：东方证券研究所

1.3 市场存量较上周有所下降

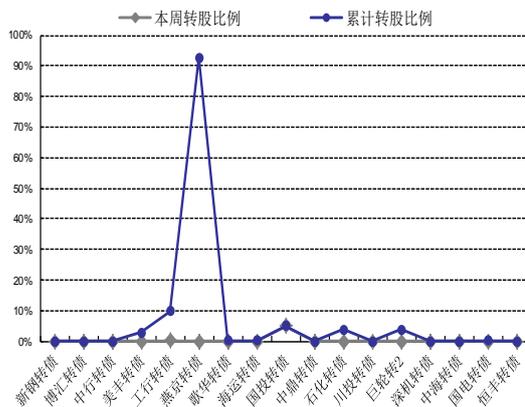
截至到 1 月 11 日，转债二级市场存量为 1252.80 亿元，较上周有所下降。本周在部分转债股性较强、转债溢价率较低的情况下出现了少量的转股。国投转债前半周溢价率较低转股较多，周转股比例达到 4.85%，工行转债溢价率略高于 0 也出现一定转股，周转股比例为 0.13%，累计转股比例达到 9.63%。另外本周中行、石化及重工转债也均出现少量转股，不过转股比例较低不足 0.01%。我们认为未来对于股性较强的转债来说，如果转股溢价率太低甚至存在套利机会，投资者可以选择转股套利。对于转股溢价率处于高位的品种，由于转股损失较多，可先持有转债或二级市场卖出。此外，中国石化、民生银行转债已经过会，再加上平安的潜在供给，转债存量有较大的提升空间。

图 5：转债发行规模及市场存量



数据来源：东方证券研究所

图 6：转债周转股比例及累计转股比例



数据来源：东方证券研究所

2、市场分析

本周股指震荡调整，前四个交易日股指小幅上行，周五在股指持续上涨多日、12月通胀数据较高、信贷数据不及预期等因素影响下调整幅度相对较大，建筑建材、地产、采掘等板块跌幅较大。

通胀数据超预期，但短期并无大碍。2012年12月份CPI同比上涨2.5%。其中，食品价格上涨4.2%，非食品价格上涨1.7%；12月CPI超预期主要是受到食品价格波动的影响，预计未来1-2月份食品价格波动的影响将持续。虽然2013年CPI重新进入上升趋势，但从回升幅度来看，短期并不需要过度担心，3月份后或将趋缓。

社会融资总量增长符合预期，2013年整体融资情况持续乐观。2012年社会融资总量为15.76万亿，基本符合我们的预期。分月份来看，5月份以前，社会融资总量累计均低于2011年，6月份基本持平，7月份以后进入快速增长通道，2012年社会融资总量创下了历史新高。近期四部委发布的《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》短期可能对地方政府的融资有所抑制，但从长期看是未来预算法案的出台的前奏，地方政府加杠杆的过程将延续。

均衡配置，寻找结构性机会。市场上涨逻辑短期难以证伪，1-2月份期间为数据真空期，且两会未召开，难有使市场转向的因素出现，但指数向上空间也不大，未来将以结构性机会为主。

本周转债逆势上涨，估值水平有所上升。平均隐含波动率为13%，较上周上升2%。绝大多数品种估值水平有所上升，重工、南山、国投等转债估值上升较为明显，同仁估值水平有所下降。

转债估值水平有所上升，市场情绪明显转暖。在前期转债的上涨过程中，一直是股价推动为主，转债估值水平并未明显提升，在市场经历了连续数周的上涨后这种情况开始有所变化，本周转债估值水平明显开始上升，股性较强的品种继续发力，债性较强几乎没有股性的中海、深机等品种也开始上涨，且涨幅不小，说明市场看多情绪已经蔓延，前期较为谨慎的投资者可能也开始入场。另一方面，12月信贷数据低于预期、通胀水平开始明显上升，市场传言13年信贷增速放缓等因素都加重了市场对经济增长的忧虑情绪。我们认为影子银行的整顿、融资平台规范等可能成为制约经济增长的风险点，政策层面存在不确定因素，但短期内在这些因素难以明确且经济复苏仍在延续的情况下，市场可能较难转向，在转债估值水平有所恢复但仍然不高的情况下仍可继续持有。

建议重点持有股性较强的大中盘转债，增持中行，偏债型转债仍不做推荐。近期中海、深机等偏债型的转债价格也开始上涨，我们认为随着市场的逐步走强，投资者信心的逐渐恢复，偏债型转债估值水平的提升也将推动其价格上涨，但较弱的股价弹性依然制约其上涨幅度，不是配置重点。偏股型转债方面大中盘转债仍是配置重点，这其中石化转债溢价率不高，正股基本面改善明显，继续重点推荐。国投转债溢价率较低，且有较强的转股预期，可继续持有。工行转债由于与正股几无差别，可继续持有。中行转债由于正股股性较弱前期涨幅落后，如果市场进一步上涨，估值的提升以及正股的反弹将势必推动中行转债有所表现，可增加杠杆。受中日关系恶化、我国歼7、歼10战斗机接近钓鱼岛等事件刺激，军工板块近期发力，作为军工板块唯一的转债，重工转债有望受益。

转债动态提示：

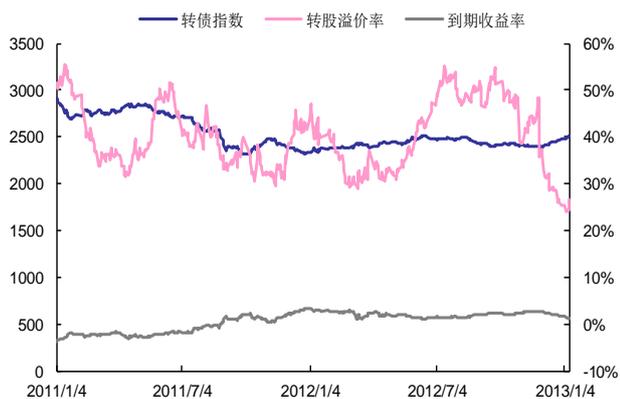
泰尔重工可转债公布申购中签结果：原有限售条件股东优先配售229,535张，即2,295.35万元，占本次发行总量的7.17%。原无限售条件股东优先配售158,953张，即1,589.53万元，占本次发行总量的4.97%。本次最终确定的网上发行数量为2,811,510张，即28,115.10万元，占本次发行总量的87.86%。网上一般社会公众投资者的有效申购数量为120,757,910张，即1,207,579.1万元，中签率为2.3282201555%。本次网上申购的中签率大幅高于市场预期，预计申购收益较为可观。

图 8：08 年 8 月以来转债隐含波动率变化情况（周数据）



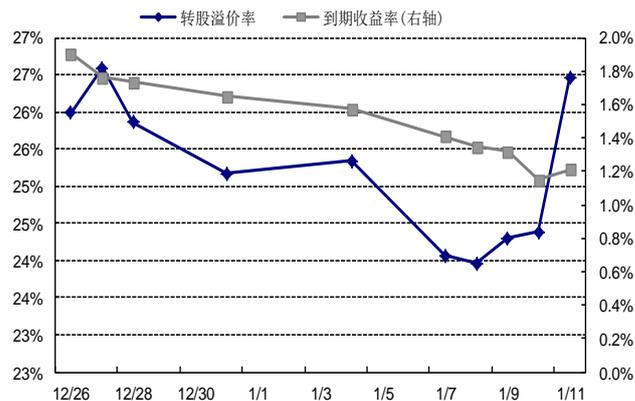
资料来源：东方证券研究所

图 9：09 年以来转债债股性变化情况



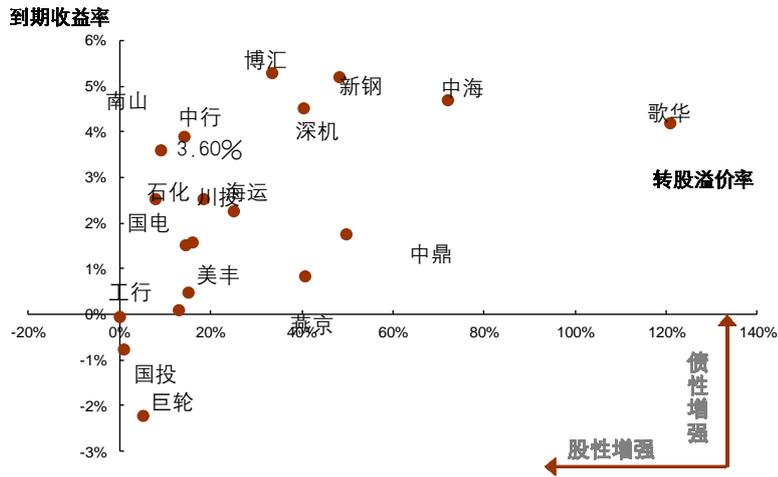
数据来源：东方证券研究所

图 10：近两周转债债股性变化情况



数据来源：东方证券研究所

图 11：各转债到期收益率及转股溢价率



资料来源：东方证券研究所

表 12：不同类型转债指标

转债名称	转债价格	转债周涨跌	正股周涨跌	转换价值	转股溢价率	到期收益率	纯债价值	纯债溢价率
新钢转债	104.22	0.31%	-2.40%	69.05	50.94%	4.45%	104.21	0.01%
博汇转债	100.26	0.61%	-1.07%	75.16	33.39%	4.92%	100.80	-0.54%
中行转债	97	0.11%	-1.01%	85.17	13.88%	3.92%	94.33	2.83%
美丰转债	114	0.88%	-1.80%	100.28	13.68%	-2.39%	96.72	17.87%
工行转债	111.55	-0.45%	-0.47%	111.41	0.13%	-0.80%	91.58	21.80%
燕京转债	102.76	0.75%	-2.48%	72.69	41.36%	0.23%	91.17	12.71%
歌华转债	92.99	0.15%	0.30%	44.39	109.47%	4.24%	90.89	2.31%
海运转债	100.51	0.90%	-3.68%	75.39	33.32%	1.62%	91.90	9.37%
国投转债	127.49	3.27%	1.20%	124.05	2.77%	-2.76%	94.52	34.89%
中鼎转债	104.01	0.71%	-0.99%	71.09	46.31%	1.94%	95.81	8.56%
石化转债	105.95	0.93%	-0.29%	99.43	6.56%	1.35%	92.25	14.85%
川投转债	110.98	1.88%	2.87%	93.99	18.08%	0.67%	93.74	18.39%
巨轮转 2	119	1.58%	-1.92%	111.88	6.36%	-2.56%	92.52	28.63%
深机转债	92.999	1.11%	-1.30%	67.68	37.41%	4.24%	90.28	3.01%
中海转债	91.06	2.21%	-2.75%	53.49	70.24%	4.22%	88.22	3.22%
国电转债	111.51	-1.06%	-3.07%	100.00	11.51%	0.78%	92.86	20.09%
恒丰转债	109.9	0.44%	-1.56%	91.42	20.21%	-0.20%	89.53	22.75%
重工转债	108.27	1.91%	-0.42%	95.74	13.09%	0.47%	85.47	26.67%
南山转债	108.79	1.02%	-0.15%	98.99	9.90%	2.96%	97.61	11.45%
同仁转债	117.13	1.34%	6.38%	106.32	10.17%	-1.25%	87.09	34.50%
海直转债	117.01	#DIV/0!	2.91%	109.44	6.92%	-0.60%	84.76	38.05%

■ 为偏债型转债 ■ 为平衡型转债 其它为偏股型

资料来源：东方证券研究所

3、投资建议

建议重点持有股性较强的大中盘转债，增持中行，偏债型转债仍不做推荐。近期中海、深机等偏债型的转债价格也开始上涨，我们认为随着市场的逐步走强，投资者信心的逐渐恢复，偏债型转债估值水平的提升也将推动其价格上涨，但较弱的股价弹性依然制约其上涨幅度，不是配置重点。偏股型转债方面大中盘转债仍是配置重点，这其中石化转债溢价率不高，正股基本面改善明显，继续重点推荐。国投转债溢价率较低，且有较强的转股预期，可继续持有。工行转债由于与正股几无差别，可继续持有。中行转债由于正股股性较弱前期涨幅落后，如果市场进一步上涨，估值的提升以及正股的反弹将势必推动中行转债有所表现，可增加杠杆。受中日关系恶化、我国歼 7、歼 10 战斗机接近钓鱼岛等事件刺激，军工板块近期发力，作为军工板块唯一的转债，重工转债有望受益。

表 1：转债基本资料

名称	发行日期	期限(年)	发行额(亿元)	转股起始日	回售起始日	评级结果	行业	是否浮息
新钢转债	20080821	5	27.6	20090221	20110821	AA+	钢铁	否
博汇转债	20090923	5	9.75	20100323	20120923	AA-	造纸	否
双良转债	20100504	5	7.2	20101104	20101104	AA	化工	否
中行转债	20100602	6	400	20101202	-	AAA	银行	否
美丰转债	20100602	5	6.5	20101202	20130602	AA	化工	否
工行转债	20100831	6	250	20110301	-	AAA	银行	否
燕京转债	20101015	5	11.3	20110415	20110415	AA+	食品饮料	否
歌华转债	20101125	6	16	20110525	20151125	AAA	传媒	否
海运转债	20110107	5	7.2	20110707	20130707	AA	航运	否
国投转债	20110125	6	34	20110726	20150126	AAA	电力	否
中鼎转债	20110211	5	3	20110812	20110211	AA	汽车零部件	否
石化转债	20110223	6	230	20110824	-	AAA	石化	否
川投转债	20110321	6	21	20110922	20150321	AA+	电力	否
巨轮转 2	20110719	5	3.5	20120119	20140719	AA-	机械	否
深机转债	20110715	6	20	20120115	20150715	AAA	机场	否
中海转债	20110801	6	39.5	20120202	20150801	AAA	航运	否
国电转债	20110819	6	55	20120220	20120819	AAA	电力	否
恒丰转债	20120323	5	4.5	20120923	20130323	AA	造纸	否
重工转债	20120604	6	80.5015	20121205	20160604	AAA	机械	否
南山转债	20121016	6	60	20130417	20181016	AA	有色	否
同仁转债	20121204	5	12.05	20130605	20151204	AAA	医药	否
海直转债	20121219	6	6.5	20130620	20141219	AA+	航空运输	否

资料来源：东方证券研究所

表 2：转债交易信息

转债名称	本周收盘	转债周涨跌	周成交额 (万元)	周成交量 (10 手)	转债周 换手率	本周转 股比例	累计转 股比例	市场存量 (万元)
新钢转债	104.22	0.31%	11055.44	10736.6	3.89%	0.00%	0.00%	276000
博汇转债	100.26	0.61%	4531.64	4549	4.67%	0.00%	0.00%	97500
中行转债	97	0.11%	229054.92	238043.7	5.95%	0.00%	0.00%	4000000
美丰转债	114	0.88%	2027.81	1778.78	2.82%	0.00%	2.82%	63167
工行转债	111.55	-0.45%	193279.32	173556.1	7.68%	0.13%	9.63%	2259250
燕京转债	102.76	0.75%	40.06	39.19	0.47%	0.00%	92.62%	8339.4
歌华转债	92.99	0.15%	14956.41	16135.5	10.09%	0.00%	0.01%	159984
海运转债	100.51	0.90%	1357.32	1355.3	1.88%	0.00%	0.02%	71985.6
国投转债	127.49	3.27%	41307.19	32871.7	10.16%	4.85%	4.85%	323510
中鼎转债	104.01	0.71%	3811.21	3704.7	12.35%	0.00%	0.00%	30000
石化转债	105.95	0.93%	190848.43	182223.3	8.23%	0.00%	3.73%	2214210
川投转债	110.98	1.88%	12600.96	11492.5	5.47%	0.00%	0.00%	210000
巨轮转 2	119	1.58%	2340.22	1972.43	5.86%	0.00%	3.79%	33673.5
深机转债	92.999	1.11%	1608.89	1745.11	0.87%	0.00%	0.00%	200000
中海转债	91.06	2.21%	12334.05	13700	3.47%	0.00%	0.00%	395000
国电转债	111.51	-1.06%	21082.56	18866.5	3.43%	0.00%	0.02%	549890
恒丰转债	109.9	0.44%	1188.10	1083.6	2.41%	0.00%	0.00%	45000
重工转债	108.27	1.91%	95400.79	89043.3	11.06%	0.00%	0.00%	805015
南山转债	108.79	1.02%	73427.72	68208.7	11.37%	0.00%	0.00%	600000
同仁转债	117.13	1.34%	17091.44	14673.3	12.18%	0.00%	0.00%	120500
海直转债	117.01		42481.19	37044.76	56.99%	0.00%	0.00%	65000

资料来源：东方证券研究所

表 3：转债指标一览

转债名称	本周收盘	转换平价	到期收益率	转换价值	转股溢价率	纯债价值	纯债溢价率	隐含波动率
新钢转债	104.22	6.13	4.45%	69.05	50.94%	104.21	0.01%	0%
博汇转债	100.26	6.18	4.92%	75.16	33.39%	100.80	-0.54%	0%
中行转债	97	3.34	3.92%	85.17	13.88%	94.33	2.83%	7%
美丰转债	114	8.05	-2.39%	100.28	13.68%	96.72	17.87%	24%
工行转债	111.55	4.21	-0.80%	111.41	0.13%	91.58	21.80%	3%
燕京转债	102.76	7.79	0.23%	72.69	41.36%	91.17	12.71%	18%
歌华转债	92.99	13.85	4.24%	44.39	109.47%	90.89	2.31%	0%
海运转债	100.51	4.53	1.62%	75.39	33.32%	91.90	9.37%	16%
国投转债	127.49	6.04	-2.76%	124.05	2.77%	94.52	34.89%	20%
中鼎转债	104.01	13.17	1.94%	71.09	46.31%	95.81	8.56%	16%
石化转债	105.95	7.40	1.35%	99.43	6.56%	92.25	14.85%	11%
川投转债	110.98	10.15	0.67%	93.99	18.08%	93.74	18.39%	20%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

巨轮转 2	119	6.51	-2.56%	111.88	6.36%	92.52	28.63%	20%
深机转债	92.999	5.21	4.24%	67.68	37.41%	90.28	3.01%	0%
中海转债	91.06	7.83	4.22%	53.49	70.24%	88.22	3.22%	0%
国电转债	111.51	2.82	0.78%	100.00	11.51%	92.86	20.09%	17%
恒丰转债	109.9	7.56	-0.20%	91.42	20.21%	89.53	22.75%	22%
重工转债	108.27	5.34	0.47%	95.74	13.09%	85.47	26.67%	18%
南山转债	108.79	7.53	2.96%	98.99	9.90%	97.61	11.45%	16%
同仁转债	117.13	20.76	-1.25%	106.32	10.17%	87.09	34.50%	22%
海直转债	117.01	8.31	-0.60%	109.44	6.92%	84.76	38.05%	18%

资料来源：东方证券研究所

表 4：市场对转债正股的评级

证券代码	证券简称	EPS 2011A	EPS 2012E	EPS 2013E	评级机构家数	综合评级一月前	综合评级最新	评级变化
600782	新钢股份	0.12	0.10	0.15	1	中性	中性	-
600966	博汇纸业	0.25	0.14	0.19	8	增持	增持	-
600481	双良股份	0.19	0.18	0.28	5	增持	增持	-
601988	中国银行	0.44	0.48	0.53	18	增持-	增持-	-
000731	四川美丰	0.57	0.65	0.85	3	买入-	买入-	-
601398	工商银行	0.60	0.67	0.71	25	增持	增持	-
000729	燕京啤酒	0.68	0.38	0.46	16	增持+	增持	↓
600037	歌华有线	0.26	0.30	0.30	5	增持-	增持-	-
600798	宁波海运	0.06	0.03	0.05	2	中性	中性	-
600798	国投电力	0.13	0.17	0.30	9	增持	增持+	↑
000887	中鼎股份	0.50	0.67	0.79	11	增持	增持	-
600028	中国石化	0.83	0.62	0.81	13	增持+	增持+	-
600674	川投能源	0.38	0.26	0.42	10	增持+	增持+	-
002031	巨轮股份	0.36	0.43	0.53	2	增持+	增持+	-
000089	深圳机场	0.39	0.37	0.28	9	中性+	中性	↓
600026	中海发展	0.31	0.03	0.22	12	增持	增持-	↓
600795	国电电力	0.24	0.24	0.28	13	买入-	买入-	-
600356	恒丰纸业	0.38	0.40	0.51	3	增持	增持	-
601989	中国重工	0.32	0.33	0.32	5	增持+	买入-	↑

资料来源：wind 资讯

附表 5：待发行可转债一览

公司代码	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
600269	东华软件	股东大会通过	10	6	20121120	20121206
600028	中国石化	证监会批准	300	6	20110829	20111013
600016	民生银行	证监会批准	200	6	20120223	20120504
002318	久立特材	股东大会通过	5.2	6	20120313	20120411
002535	林州重机	股东大会通过	6.5	5	20120327	20120417
601233	桐昆股份	股东大会通过	14.5	6	20120204	20120221
601318	中国平安	股东大会通过	260	6	20111221	20110209
600525	长园集团	股东大会通过	7.8339	5	20120907	20120925
002585	双星新材	股东大会通过	14	6	20121029	20121130
600820	隧道股份	股东大会通过	26	6	20120829	20120914

资料来源：wind 资讯

转债指标解释：

- 转换价值=股价×100/最新转股价格
- 纯债价值为不考虑附加条款情况下的纯债券价值
- 转股溢价率=(转债价格-转换价值)/转换价值
- 纯债溢价率=(转债价格-纯债券价值)/纯债券价值
- 到期收益率：以当前价格作为纯债券持有到期的收益率
- 隐含波动率为利用考虑转债各附加条款后的定价模型，按转债市场价格倒推得到的波动率。

Delta 为转债期权价值对标的股价的一阶偏导

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn