

经济下滑压力中仍有亮点，继续推荐 9 月组合

可转债周报 2021 年第 7 期（2021.09.13-2021.09.19）

相关研究报告：

《高频经济数据跟踪第一期
（2021.09.01-2021.09.15）》—

2021/09/15

《可转债周报 2021 年第 6 期
（2021.09.06-2021.09.12）》—

2021/09/12

《可转债周报 2021 年第 5 期
（2021.08.30-2021.09.05）》—

2021/09/05

证券分析师：张河生

电话：021-585022065

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

二级市场：权益、转债普跌，个券跌多涨少

本周权益市场普跌，各板块均有不同程度调整，万德全 A 周跌幅达到 2.6%。两市成交额较上周有所下跌，本周日均成交金额达到 1.43 亿，略低于上周的 1.46 万亿。申万一级行业中，大部分行业下跌，跌幅靠前的主要是周期行业，包括钢铁、有色与建材等，周跌幅都在 7% 以上。本周中证转债指数跟随权益市场下跌，一周下跌 2.6%。成交量方面，本周成交共 4846 亿，较上周的 3988 亿元有所扩大，呈现放量下跌的局面。个券方面，总共 383 只转债，62 只个券上涨，6 只收平，315 只下跌，整体跌多涨少。

一级市场：2 只新上市，2 只发行完毕

本周新上市 2 只转债：蒙娜转债与晨丰转债，分别为 11.69 亿与 4.15 亿，合计 15.84 亿元。两者上市首周表现一般，高开后跟随市场调整。本周泉峰转债与瑞丰转已经完成发行并公布中签结果，静等后续上市。泉峰汽车处于新能源汽车零部件赛道，瑞丰高材踏入可降解塑料赛道，两者表现值得期待。

估值提升，债底保护更弱，高价券数量与占比提升

本周有 192 个标的具有股性，较上周减少 12 个，而且平均转股溢价率为 10.18%，较上周的 12.45% 有所下降。所有转债的平均到期收益率为 -3.6%，较上周的 -4.4% 有所提升。另外具有债性的标的达到 190 只，较上周增加 11 个，但是这些转债平均纯债溢价率为 25.89%，较上周的 28.18% 有所下降，债底保护提升。从转债绝对价格看，高价券数量与占比下降，低价券则提升

后市展望：经济下滑压力中仍有亮点，继续推荐 9 月组合

固定资产投资几何平均增速继续下滑，其中制造业投资达到疫情前水准，科技自主与疫情防控相关投资支撑；地产投资连续下滑，新开工拖累建安；财政仍未发力，基建投资今年难回升。而且 delta 传播导致 8 月消费下滑。虽然多项经济数据在走弱，但是也有一些亮点，如制造业投资与出口。我们继续推荐 9 月转债组合：金能转债、本钢转债、鼎胜转债、中矿转债、盛虹转债、震安转债、旗滨转债、精达转债与东财转 3。

风险提示

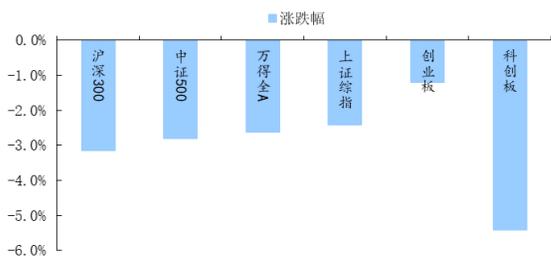
正股业绩表现不及预期，宏观经济增速不及预期。

一、二级市场：权益、转债普跌，个券跌多涨少

(一) 权益普跌，周期领涨

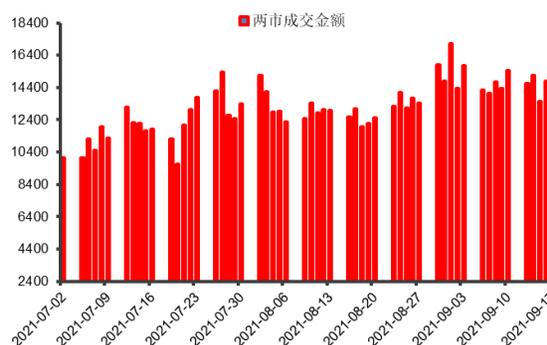
本周权益市场普跌，各板块均有不同程度调整，万德全 A 周跌幅达到 2.6%。其中创业板表现较好，跌幅最小；但是科创板跌幅最大，达到 5.4%。两市成交额较上周有所下跌，本周日均成交金额达到 1.43 亿，略低于上周的 1.46 万亿。

图表 1：各板块涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

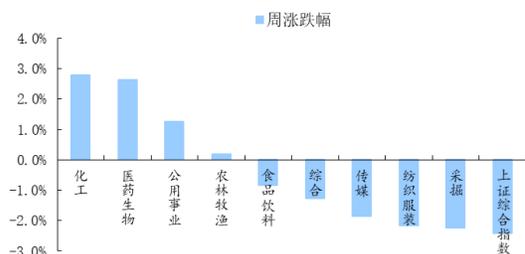
图表 2：两市成交金额



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

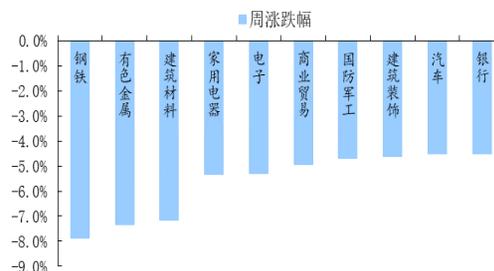
申万一级行业中，大部分行业下跌，仅化工、医药、公用事业与农业等小幅上涨。跌幅靠前的主要是周期行业，包括钢铁、有色与建材等，周跌幅都在 7% 以上。

图表 3：申万一级涨幅居前的行业



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：申万一级跌幅居前的行业



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 可转债指数放量下跌，个券跌多涨少

本周中证转债指数跟随权益市场下跌，一周下跌 2.6%。成交量方面，本周成交共 4846 亿，较上周的 3988 亿元有所扩大，呈现放量下跌的局面。

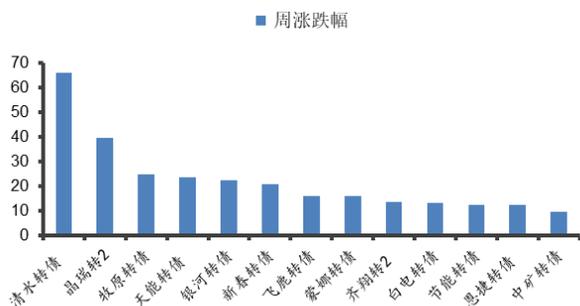
图表 5：上证转债指数走势



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

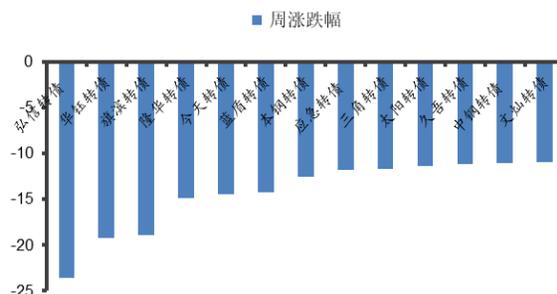
个券方面，总共 383 只转债，62 只个券上涨，6 只收平，315 只下跌，整体跌多涨少。涨幅靠前的公募转债个券除了新券或次新券晶瑞转 2、牧原转债、蒙娜转债外，清水转债、天能转债、银河转债与新春转债，周涨幅均在 20%以上。跌幅靠前的转债有弘信转债、华钰转债与旗滨转债。

图表 6: 涨幅靠前的个券



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 跌幅靠前的个券



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

二、一级市场: 2 只新上市, 2 只发行完毕

(一) 本周新上市 2 只标的, 蒙娜转债与晨丰转债

本周新上市 2 只转债: 蒙娜转债与晨丰转债, 分别为 11.69 亿与 4.15 亿, 合计 15.84 亿元。两者上市首周表现一般, 高开后跟随市场调整。

蒙娜丽莎作为陶瓷企业, 并没有处于热点赛道, 业绩平稳, 股价低于转股价, 属于债性标的, 纯债溢价率达到 28%, 债底保护较弱。晨丰科技作为照明企业, 生产 LED 零配件为主, 同样比较普通, 股价略低于转股价, 纯债溢价率高达 66%, 债底保护弱。

图表 8: 本周上市可转债

债券代码	债券简称	可转债价格	正股	正股代码	申万行业一级	发行余额	纯债溢价率
113628.SH	晨丰转债	109.29	晨丰科技	603685.SH	电子	4.15	66.48
127044.SZ	蒙娜转债	116.00	蒙娜丽莎	002918.SZ	建筑材料	11.69	27.79

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(二) 本周 2 只转债完成发行, 泉峰与瑞丰转债均值得关注

本周泉峰转债与瑞丰转已经完成发行并公布中签结果, 静等后续上市。

泉峰汽车主要从事汽车零部件、家用电器零部件中铝合金压铸件、机加工件和注塑件的生产、销售。作为汽车零部件标的, 其是否进入新能源汽车的供应链

是关键，目前在电机、电驱领域形成一定优势，能对新能源整车直供零部件，业务占比 15%，值得关注。

瑞丰高材是一家精细化工企业，主要从事高性能 PVC 助剂的研发、生产和销售，而本次发行可转换公司债券募集资金投资项目主要为“年产 6 万吨生物可降解高分子材料 PBAT 项目”，帮助公司快速布局生物降解塑料赛道，未来新增一个盈利点。

图表 9：本周发行可转债

发行公告日	债券代码	债券简称	正股代码	正股	发行规模 (亿元)	申万行业一级	正股市值(亿元)
2021-09-10	113629.SH	泉峰转债	603982.SH	泉峰汽车	6.20	汽车	47
2021-09-08	123126.SZ	瑞丰转债	300243.SZ	瑞丰高材	3.40	化工	42

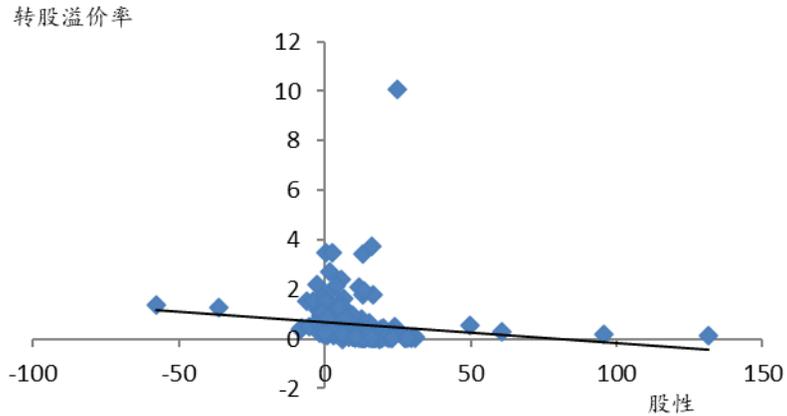
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三、估值提升，债底保护更弱，高价券数量与占比提升

(一) 股性标的数量减少，转股溢价率下降

本周有 192 个标的具有股性，较上周减少 12 个，而且平均转股溢价率为 10.18%，较上周的 12.45% 有所下降。目前 383 只转债里有 91 只转债正股价大于转股价 30% 以上，较上周减少 8 个；且有 77 只已经进入转股期，较上周减少 8 只，具有触发强赎的可能，占有转债数量比例为 20%。

图表 10: 转股溢价率与股性散点图

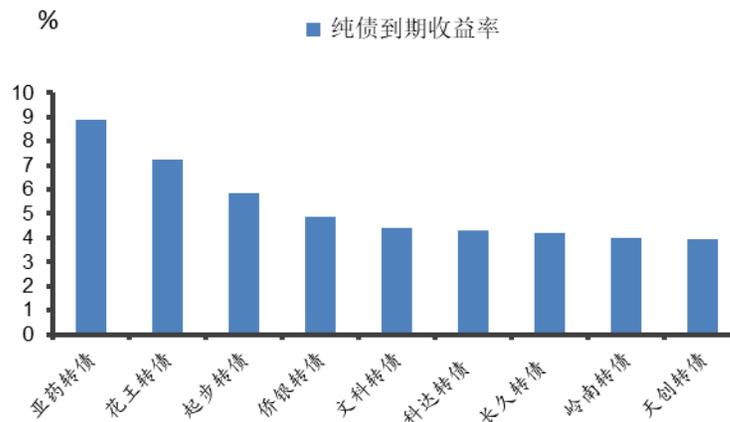


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(二) 到期收益率提升, 纯债溢价率下降, 债底保护提升

1 年期 AA 产业债到期收益率为 4.9%, 目前转债中仅 3 只转债的到期收益率高于 5%: 亚药转债、花王转债与起步转债。而且, 所有转债的平均到期收益率为-3.6%, 较上周的-4.4%有所提升。另外具有债性的标的达到 190 只, 较上周增加 11 个, 但是这些转债平均纯债溢价率为 25.89%, 较上周的 28.18%有所下降, 债底保护提升。

图表 11: 纯债到期收益率居前的个券

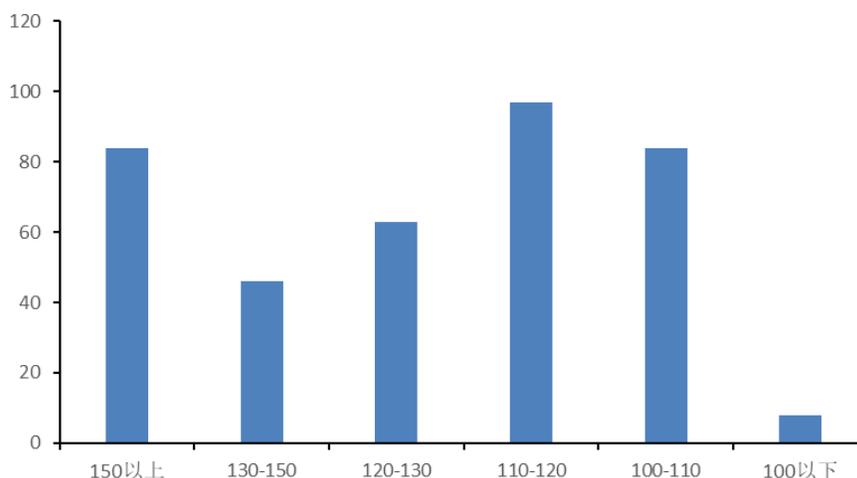


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(三) 高价券数量与占比下降，低价券则提升

转债绝对价格看，100 以下的低价券只有 8 个，较上周增加 3 个，占比 2%，较上周提升 1%；100 至 110 之间的低价券有 84 个，较上周增加 29 个，占比 22%，较上周提升 8%，低价券占比以及数量均提升。而 130 以上的高价券达到 130 个，较上周减少 19 个，占比 34%，较上周减少 5%。尤其是 150 以上的超高价个券也有 84 个，较上周减少 3 个，占比 22%，较上周减少 1%。

图表 12：转债价格区间统计



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

四、后市展望：经济下滑压力中仍有亮点，继续推荐 9 月组合

(一) 地产投资、消费均下滑，但制造业投资恢复至疫情前水准

固定资产投资几何平均增速继续下滑。

全国固定资产投资累计同比继续下滑，1-8 月为 8.9%，几何平均增速为 4.2%，与上月持平，疫情前为 5.4%。

制造业投资达到疫情前水准，科技自主与疫情防控相关投资支撑。

制造业投资几何平均增速继续提升，1-8 月为 3.1%，与疫情前 2019 年底的 3.1%持平。科技自主相关的投资仍然在提速，TMT 与电气 8 月几何平均增速分别提升 0.3%与 0.6%，疫情相关的医药则持平在 16.7%；大宗相关的钢铁、有色、化学原料、橡胶塑料等投资增速则持续下滑；汽车、纺织仍然负增长，其中纺织跌幅收窄而汽车跌幅则略有扩大；非金属矿投资增速由正转负，同样下降明显。

地产投资连续下滑，新开工拖累建安。

地产投资几何平均增速 8 月下滑 0.3%至 7.7%，连续第 4 个月下滑，其中建筑工程下滑 0.6%至 10.6%，其他费用增速维持不变为 7.1%。建安下滑主要是新开工拖累，新开工累计同比跌幅扩大至-3.2%，拿地减少已经影响了新开工。虽然其他费用增速在 7 月止跌，但是先行指标土地成交面积增速已经连续负增长，这势必影响后续的土地购置费和其他费用，地产投资后续可能继续走弱。

财政仍未发力，基建投资今年难回升。

基建投资增速 8 月也在下滑，几何平均由 2.7%回落至 2.3%，低于疫情前的 3.4%。8 月份的专项债发行仍然偏慢，1-8 月仅发行 1.84 万亿，占比 50%，可见财政仍未发力。由于强调跨周期调节，额度有可能留至明年，基建投资在今年未必能够起来。

delta 传播导致 8 月消费下滑。

社零几何平均增速 8 月略微下滑 0.4%至 3.6%，疫情前是 8%，网上消费较疫情前差距较小，网上商品与服务消费从 2019 年底的 16.5%降至 2021 年 1-8 月几何平均增速的 14.5%。服务消费如餐饮项下降非常明显，由 9.4%降至 0.1%。限额以上企业的商品零售是好于疫情前的，1-8 月几何平均降 0.4%至 6.0%，疫情前为 3.7%。尤其是占比 30%的汽车消费，大幅好于疫情前，1-8 月几何平均增长 4.7%，疫情前为-0.8%；粮油食品消费在年初就恢复至疫情前 10.2%，目前已经提升至 10.7%；服装鞋帽消费略有下滑，8 月为 3.0%，仍高于疫情前 2.9%；石油制品消费为-0.1%，目前仍低于疫情前的 1.2%；家电消费为 2.0%，仍低于疫情前的 5.6%。

(二) 继续推荐 9 月转债组合

虽然多项经济数据在走弱，但是也有一些亮点，如制造业投资持续改善，8 月份已经恢复至疫情前水准，而且外贸形势仍然不错，出口对经济拉动有望持续为正。转债在本周跟随权益有所调整，估值下降，未必是一件坏事。我们继续推荐 9 月转债组合：金能转债、本钢转债、鼎胜转债、中矿转债、盛虹转债、震安转债、旗滨转债、精达转债与东财转 3。

七、风险提示

正股业绩表现不及预期，宏观经济增速不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com

华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。