

双控限产背景下转债组合微调

可转债周报 2021 年第 8 期 (2021.09.20-2021.09.26)

相关研究报告:

《可转债周报 2021 年第 7 期
(2021.09.13-2021.09.19)》—
2021/09/21

《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

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: 权益跌、转债涨, 个券涨跌均衡

本周权益市场仅 3 个工作日, 除创业板与科创板上涨外其他板块小幅下跌, 万德全 A 周跌幅达到 0.4%, 科创板周涨幅为 1.9%。两市成交额较上周有所下跌, 本周日均成交金额达到 1.25 亿, 低于上周的 1.43 万亿。申万一级行业中, 行业涨跌各半。本周中证转债指数表现较权益稍好, 一周上涨 0.18%。成交量方面, 由于只有三个交易日, 本周成交仅 2209 亿, 日均成交为 736 亿, 而上周 5 个交易日成交 4846 亿, 日均 969 亿, 本周成交量能呈现明显萎缩。个券方面, 总共 382 只转债, 200 只个券上涨, 7 只收平, 175 只下跌, 上涨标的略多。

一级市场: 川恒转债上市, 百润转债待发行

本周新上市 1 只转债: 川恒转债, 余额为 11.6 亿, 上市仅 2 个工作日就上涨 80%, 全市场排名第一。川恒股份全面转型新能源, 未来成长可期, 备受市场欢迎。虽然正股在上周连续下跌, 但转债仍然被热抢。本周百润股份发布发行公告, 9 月 29 日正式申购。转债中食品饮料行业优质标的稀缺, 百润股份可能在恰当的时机有较好的表现。

股性标的估值提升, 债性标的债底保护提升

本周有 190 个标的具有股性, 较上周减少 2 个, 而且平均转股溢价率为 12.29%, 较上周的 10.18% 有所提升。所有转债的平均到期收益率为 -3.7%, 较上周的 -3.6% 有所下降。另外具有债性的标的达到 192 只, 较上周增加 2 个, 但是这些转债平均纯债溢价率为 25.8%, 较上周的 25.9% 有所下降, 债底保护提升。从转债绝对价格看, 高价券数量与占比略微提升。

后市展望: 双控限产背景下转债组合微调

双控限产背景下部分工业品供给收缩力度大于需求下滑力度, 价格快速上涨。玻璃价格因供给稳步恢复价格快速下滑但是水泥价格则因为限产而快速上涨; 粗钢产量下滑导致焦煤需求下滑但是冬季供暖则导致动力煤需求持续旺盛, 因此我们把转债组合中的玻璃标的换成水泥标的, 焦煤标的换成动力煤标的, 新组合如下: 靖远转债、本钢转债、鼎胜转债、中矿转债、盛虹转债、震安转债、万青转债、精达转债与东财转债。

风险提示

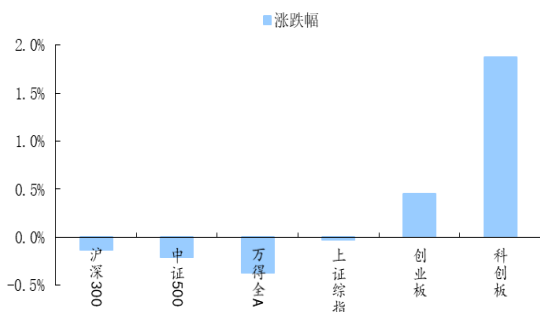
正股业绩表现不及预期, 宏观经济增速不及预期。

一、二级市场：权益跌、转债涨，个券涨跌均衡

(一) 权益缩量微跌，周期领涨

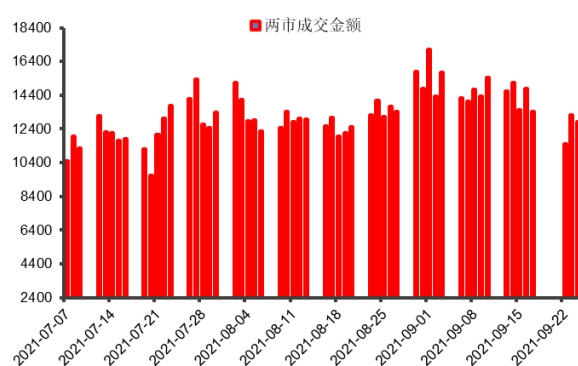
本周权益市场仅 3 个工作日，除创业板与科创板上涨外其他板块小幅下跌，万得全 A 周跌幅达到 0.4%，科创板周涨幅为 1.9%。两市成交金额较上周有所下跌，本周日均成交金额达到 1.25 亿，低于上周的 1.43 万亿。

图表 1：各板块涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

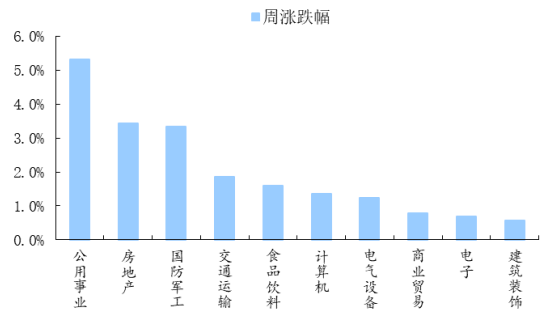
图表 2：两市成交金额



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

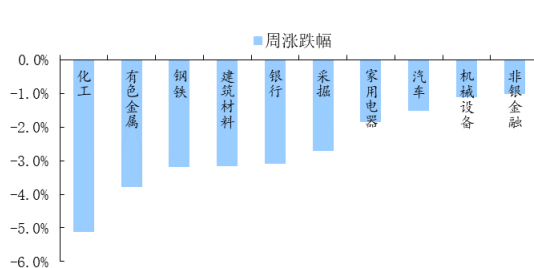
申万一级行业中，行业涨跌各半，涨幅靠前的行业包括公用事业、地产与军工，周涨幅在 3% 以上。跌幅靠前的行业仍然是周期如化工、有色、钢铁与建材等，周跌幅在 3% 以上。

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

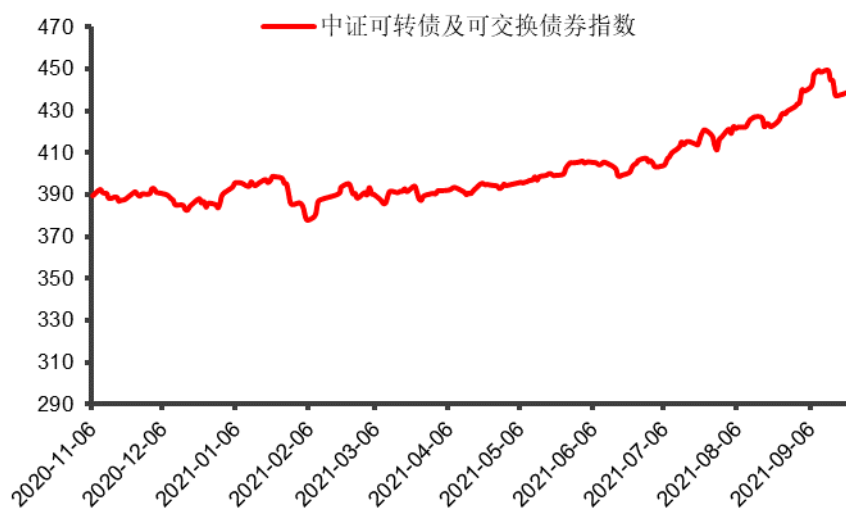


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 可转债指数缩量微涨，个券涨跌均衡

本周中证转债指数表现较权益稍好，一周上涨 0.18%。成交量方面，由于只有三个交易日，本周成交仅 2209 亿，日均成交为 736 亿，而上周 5 个交易日成交 4846 亿，日均 969 亿，本周成交量能呈现明显萎缩。

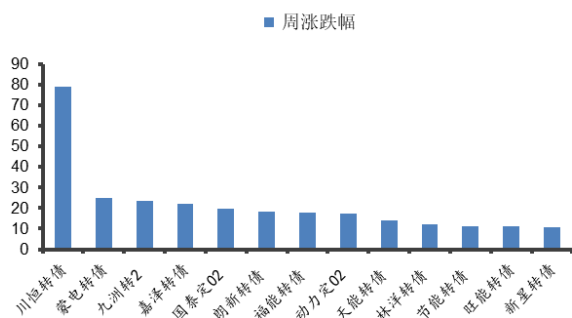
图表 5：上证转债指数走势



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

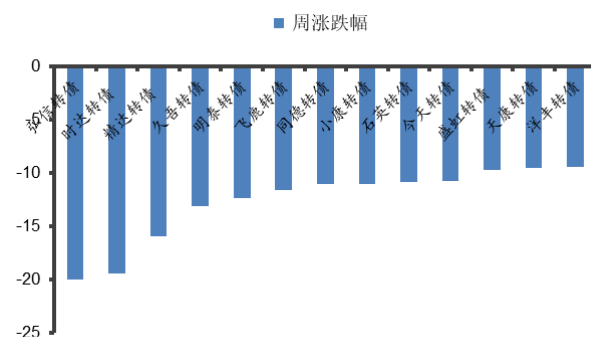
个券方面，总共 382 只转债，200 只个券上涨，7 只收平，175 只下跌，上涨标的略多。涨幅靠前的除了新上市的川恒转债，蒙电转债、九州转债与嘉泽转债等存量标的涨幅也较大，周涨幅在 20%以上。跌幅靠前的则有弘信转、时达转债与精达转债。

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: 川恒转债上市, 百润转债待发行

(一) 本周川恒转债上市, 表现亮眼

本周新上市 1 只转债: 川恒转债, 余额为 11.6 亿。上市仅 2 个工作日就上涨 80%, 全市场排名第一。

川恒股份主营磷酸及磷酸盐产品, 与国轩高科、富临精工等正极材料企业战略合作, 全面转型新能源, 未来成长可期, 备受市场欢迎。虽然正股在上周连续下跌, 但转债仍然被热抢。

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
127043.SZ	川恒转债	179.16	川恒股份	002895.SZ	化工	11.60	-2.44

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(二) 本周百润转债待发行, 可以关注

本周百润股份发布发行公告, 9 月 29 日正式申购。百润股份从事香精香料的研发、生产和销售业务, 经过对巴克斯酒业进行并购重组后, 成为香精香料和预调鸡尾酒双主营业务发展的公司。作为食品饮料较为优质的标的, 其在当前市场可能并不受欢迎, 但是长期看, 食品饮料表现值得期待, 而转债中食品饮料行业

优质标的稀缺，百润股份可能在恰当的时机有较好的表现。

图表 9：本周发行可转债

发行公告日	转债代码	转债名称	正股代码	正股简称	发行规模 (亿元)	申万行业 一级	正股市值
2021/9/25	127046.SZ	百润转债	002568.SZ	百润股份	11.28	食品饮料	490.00

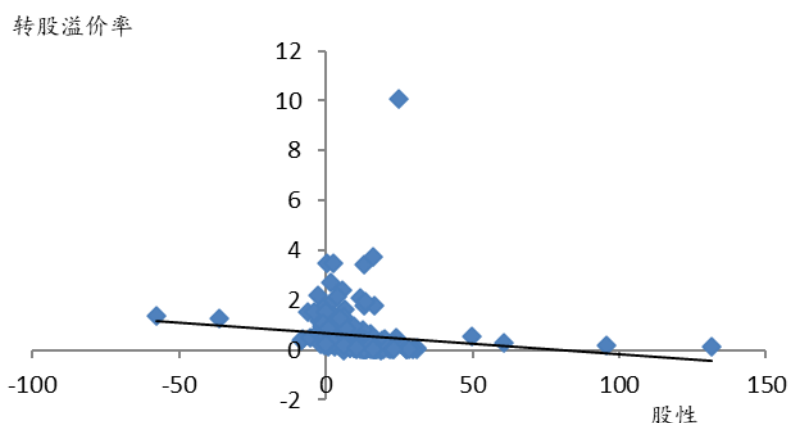
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三、股性标的估值提升，债性标的债底保护提升

(一) 股性标的数量减少，转股溢价率提升

本周有 190 个标的具有股性，较上周减少 2 个，而且平均转股溢价率为 12.29%，较上周的 10.18% 有所提升。目前 382 只转债里有 94 只转债正股价大于转股价 30% 以上，较上周增加 3 个；且有 81 只已经进入转股期，较上周增加 4 只，具有触发强赎的可能，占有转债数量比例为 21%。

图表 10：转股溢价率与股性散点图



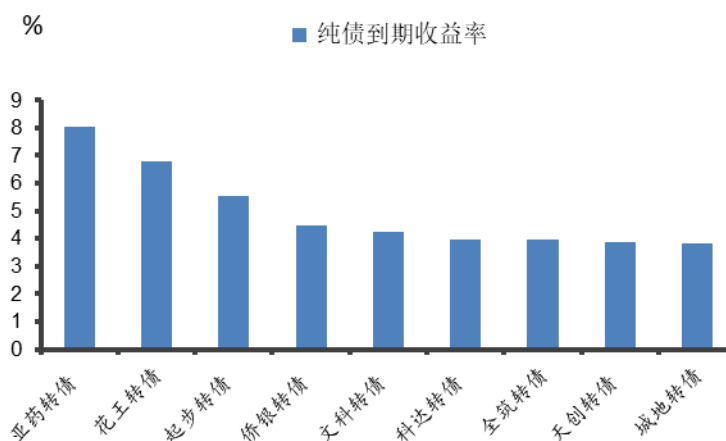
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 到期收益率略微下降，债底保护却提升

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-

3.7%，较上周的-3.6%有所下降。另外具有债性的标的达到 192 只，较上周增加 2 个，但是这些转债平均纯债溢价率为 25.8%，较上周的 25.9%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

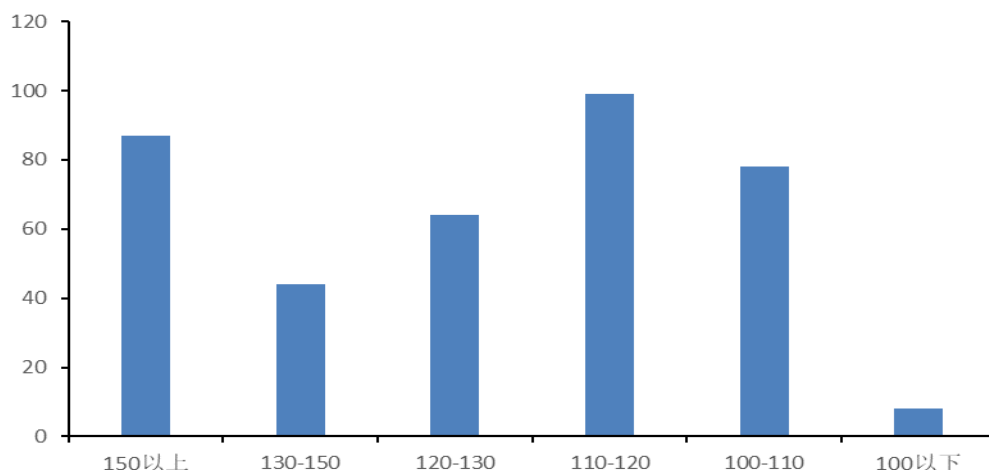


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（三）高价券数量与占比略微提升

转债绝对价格看，100 以下的低价券只有 8 个，与上周持平，占比 2%；100 至 110 之间的低价券有 78 个，较上周减少 6 个，占比 21%，较上周减少 1%，低价券占比以及数量均下降。而 130 以上的高价券达到 131 个，较上周增加 1 个，占比 35%，较上周提升 1%。尤其是 150 以上的超高价个券也有 87 个，较上周增加 3 个，占比 23%，较上周增加 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：双控限产背景下转债组合微调

(一) 双控限电限产带来结构性涨价

根据 8 月底发改委发布的 2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表，很多省份能耗双控目标完成压力较大，譬如广东、江苏、福建等经济大省上半年能耗强度不降反升，为一级预警，它们加强了限电限产等措施，对工业生产产生较大影响，部分工业品供给收缩力度大于需求下滑力度，所以部分工业品价格快速上涨。

(二) 转债组合微调：焦煤换动力煤，玻璃换水泥

玻璃供给端的稳步回升以及地产需求端下降，玻璃价格快速下降，我们拟在组合中把旗滨转债剔除出去。相应的，水泥价格因为限电限产快速上涨，在水泥标的中我们认为万青转债最具有投资价值，因此将万青转债纳入组合。

煤炭方面，由于粗钢产量快速下滑，焦煤的需求相应下滑，虽然焦煤供给收缩力度更大，焦煤价格会继续强势。但是随着气温下降，冬季供暖会导致动力煤需求反弹，在限电限产以及进口通关政策较严的背景下动力煤价格表现会较焦煤更好，因此我们将组合中的金能转债替换为动力煤的靖远转债。

因此，我们的转债组合变更为以下：靖远转债、本钢转债、鼎胜转债、中矿转债、盛虹转债、震安转债、万青转债、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。