

固定收益专题

如何通过低估值策略来选转债标的

平价是股性转债转股溢价率最重要的决定因素，相同平价转债现价的不同反映着对未来正股价格走势预期的差异。可转债的价格可以简化成平价和债底的函数，对于平价高于债底的股性转债来说，平价是转债价格的主要决定因素，并且随着平价越来越高，债底对转债价格的边际影响越来越小，因此对于股性转债来说，转债价格可以进一步简化成平价的函数。但是相同平价的转债对应的现价或转股溢价率是不同的，这反应了对正股价格走势的差异。我们构建平价与转股溢价率的经验关系，相同平价下，转股溢价率更高的转债，往往意味着对正股走势更乐观的预期，进而对应转债估值越高，反之亦然。

那么转债市场对正股的预期是否有效，如果系统性偏高或者偏低，则可能产生相应的投资机会或损失。因此，在剔除平价可以解释的部分后，剩余的转股溢价率我们从高到低将其分为三组，即对**正股走势预期按高、中、低三类划分**，分别回测其投资收益。回测结果表明使用**平价修正后转股溢价率衡量转债估值时，低估值转债较高估值转债收益更高**。其中估值最低的组合年化收益率达18.76%，夏普率为1.16，最大回撤为8.05%，而估值最高的组合年化收益率为4.12%，夏普率0.36，最大回撤8.58%。这显示转债投资者往往对高估值正股给予更乐观的估计，对低估值正股给予悲观的估计。

低估值策略收益主要来自转债估值的变化。修正后的转股溢价率即本文中的转债估值，体现了转债投资者对正股未来走势的预期，转债估值对正股走势有一定的预测性，转债估值越高，其对应正股组合收益越好，正股走势并非低估值策略收益来源。除了正股走势，估值变化是转债走势的另一重要影响因素，我们发现在不考虑市场整体估值变化的情况下，低估值转债未来估值提升概率较大，而高估值转债未来估值下降概率较大，估值变化是低估值策略收益的主要来源。

从正股和估值出发会得到不同的结论，但我们认为低估值转债仍是长期的占优选择。第一，在股市下行或震荡时，高估值转债的正股即使能够跑赢低估值转债的正股，但高估值转债面临估值压缩的压力，因此高估值转债和低估值转债走势差异往往不大；第二，在股市趋势性上涨行情中，不同估值转债正股均上行，此时高估值转债弹性较差，往往跑输低估值转债，典型的时期如2019年1月至3月和2019年11月至2020年1月。

转债投资者缺乏对科技类转债正股的预测能力，因而**低估值策略在科技类转债上表现最好，但对消费类和周期类股票预测能力较强，因而在消费和周期类上转债上低估值策略收益不高**。消费类和周期类转债正股收益与转债估值负相关，高估值转债对应正股未来收益更高，转债投资者对消费类和周期类股票预测能力较强，这也导致了低估值策略在消费类和周期类转债上的应用效果一般。而转债市场缺乏对科技类转债正股的预测能力，正股走势不再拖累低估值策略表现，**从回测结果来看，科技类转债对冲组合年化收益率为36.2%，夏普率为1.53，科技类转债是低估值策略的最佳应用对象**。

我们推荐低估值科技转债标的。一方面，科技是中长期主线，板块本身具有较高的配置价值；另一方面，转债市场缺乏对科技类正股价格的预测能力，布局低估值科技转债有望同时赚取正股上涨和转债估值提升的钱。**建议重点关注估值位于后1/3区间科技类转债中的物联网软件提供商太极转债、LED生产商木森转债、5G产业链下游智能显示器制造商视源转债**。

风险提示：模型基于历史数据，若未来市场环境发生变化模型可能失效。

作者

分析师 杨业伟

执业证书编号：S0680520050001

邮箱：yangyewei@gszq.com

研究助理 李顺帆

邮箱：lishunfan@gszq.com

相关研究

- 1、《固定收益定期：7月债市压力如何——月度基本面与流动性观察》2020-07-02
- 2、《固定收益专题：不着急“上车”，静待信号出现——利率债半年度策略》2020-07-01
- 3、《固定收益点评：经济向好货币政策回归中性，不着急“上车”》2020-06-30
- 4、《固定收益专题：齐鲁之财债，规模大增速低-财观天下系列之五：山东篇》2020-06-29
- 5、《固定收益专题：从三大经济圈看山东城投一债观天下系列报告之四》2020-06-29



内容目录

如何构造横截面上可比的转债估值指标.....	3
转债持续扩容，择券重要性凸显.....	3
转股溢价率是股性转债常用的估值指标，但横截面上不可比.....	4
利用平价对转股溢价率进行修正构造横截面上可比的估值指标.....	4
低估值策略可以应用于转债市场吗？.....	6
低估值策略收益来自哪里？.....	7
不同行业风格下，低估值策略效果如何？.....	9
积极布局低估值科技转债.....	10
附录.....	11
风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 我国转债市场快速扩容.....	3
图表 2: 中证转债指数与成交额.....	3
图表 3: 转债的四个维度.....	4
图表 4: 可转债理论价值.....	5
图表 5: 股性转债平价与转股溢价率（6 月 28 日数据）.....	5
图表 6: 不同估值转债组合净值曲线.....	6
图表 7: 各组合风险收益情况.....	7
图表 8: 转债对应正股组合净值走势.....	7
图表 9: 正股组合年化收益.....	7
图表 10: 高估值转债下一期估值所处区间.....	8
图表 11: 低估值转债下一期估值所处区间.....	8
图表 12: 转债对冲组合与不同估值转债对应正股组合净值走势.....	8
图表 13: 不同估值消费类转债组合与正股组合净值走势.....	9
图表 14: 消费类转债对应正股组合年化收益.....	9
图表 15: 不同估值周期类转债组合与正股组合净值走势.....	9
图表 16: 周期类转债对应正股组合年化收益.....	9
图表 17: 不同估值科技类转债组合与正股组合净值走势.....	10
图表 18: 科技类转债对应正股组合年化收益.....	10
图表 19: 不同类型转债对冲组合净值走势.....	10
图表 20: 估值处于后 1/3 的科技类转债（6 月 30 日数据）.....	11
图表 21: 行业风格分类.....	11
图表 22: 估值处于后 1/5 的转债（6 月 30 日数据）.....	12

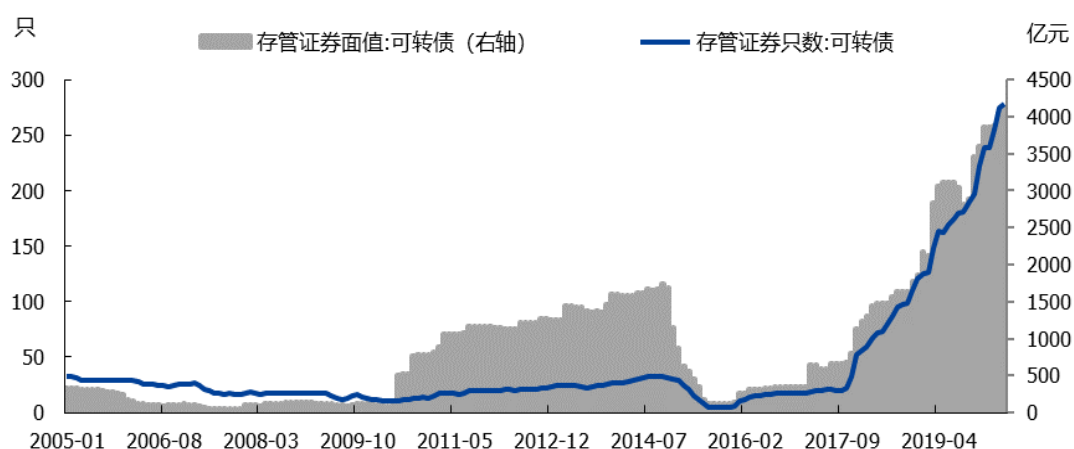
2018年以来转债市场持续扩容，但内部分化也愈发加剧，择券重要性越来越高。然而转债作为复杂的金融衍生品，择券的重要依据估值却缺乏可量化的标准。本文提出用修正后的转股溢价率衡量横截面上的转债估值，并探讨转债市场上低估值策略是否有效。

如何构造横截面上可比的转债估值指标

转债持续扩容，择券重要性凸显

转债市场持续扩容，择券重要性凸显。2018年以来，转债市场快速扩容，截至2020年5月底，我国转债总存管规模达到4103.9亿元，存管数量达278只，均创下历史新高。转债市场规模和数量快速增长给投资者带来更多选择也导致了内部分化加剧，2020年以来中证转债指数下跌3.0%，而涨幅前20%转债（剔除新券）加权平均涨幅为48.8%，转债内部分化加剧，择券重要性越来越高。

图表1：我国转债市场快速扩容



资料来源：Wind，国盛证券研究所

转债估值缺乏统一标准。估值是判断资产价格高低的重要指标，也是投资决策的重要参考，转债是近年来愈发火热的品种，对转债估值的研究自然必不可少。然而转债作为复杂的金融衍生品，其价格影响因素多，定价模型复杂且稳定性差，无论是横截面维度还是时间轴维度，我们都难以利用单一指标衡量转债的估值。

图表2：中证转债指数与成交额

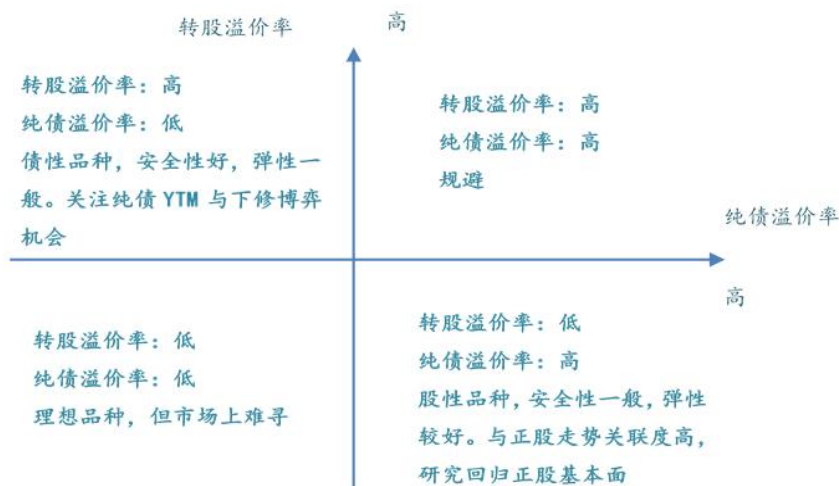


资料来源：Wind，国盛证券研究所

转股溢价率是股性转债常用的估值指标，但横截面上不可比

股债性为择券提供依据，其中转股溢价率是衡量转债较正股估值的主要指标。实务中一般不使用复杂的模型，而是用纯债溢价率和转股溢价率分析转债的股性和债性，其中转股溢价率是衡量股性转债估值的常用指标。转股溢价率反映了转债价格相对转股价值的溢价水平，转股溢价率高往往意味着转债相对正股弹性较差。

图表 3: 转债的四个维度



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

转股溢价率体现转债对正股弹性，但在横截面上不可比。转股溢价率可以体现转债对正股价格的弹性，转股溢价率越低，转债对正股弹性越高，但不同平价的转债转股溢价率中枢却不相同，转股溢价率在横截面上不可比，无法直接使用转股溢价率比较不同平价转债的估值。

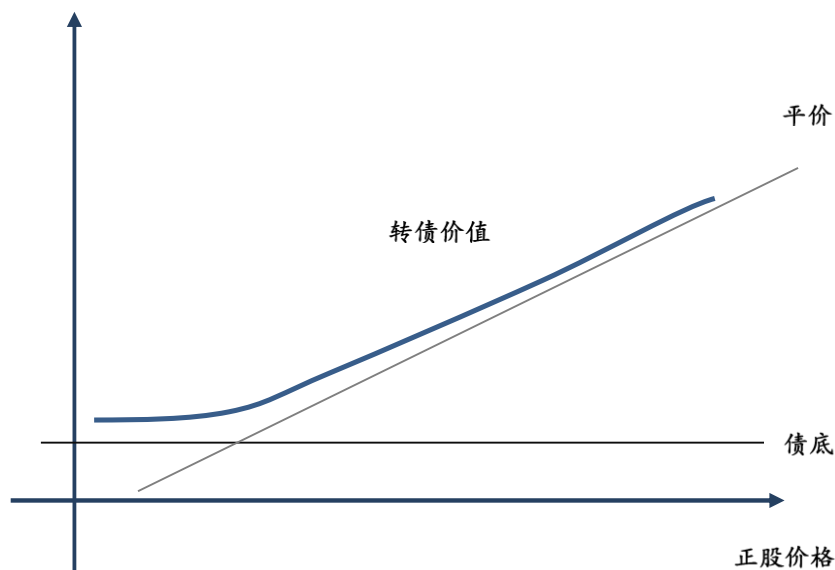
利用平价对转股溢价率进行修正构造横截面上可比的估值指标

平价是股性转债转股溢价率最重要的决定因素。可转债的价格可以简化成平价和债底的函数，对于平价低于债底的债性转债来说债底是转债价格的主要影响因素，对于平价高于债底的股性转债来说，平价是转债价格的主要影响因素，并且随着平价越来越高，债底对转债价格的边际影响越来越小，因此对于股性转债来说，转债价格可以进一步简化成平价的函数。(P 为转债价格，SV 为平价，BV 为债底)

$$P = f(SV, BV) \quad (1)$$

$$P = f(SV) \quad (2)$$

图表 4: 可转债理论价值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

转股溢价率 (SP) = (转债价格/平价-1) * 100, 因此转股溢价率也可以写成平价的函数

$$SP = f(SV) \quad (3)$$

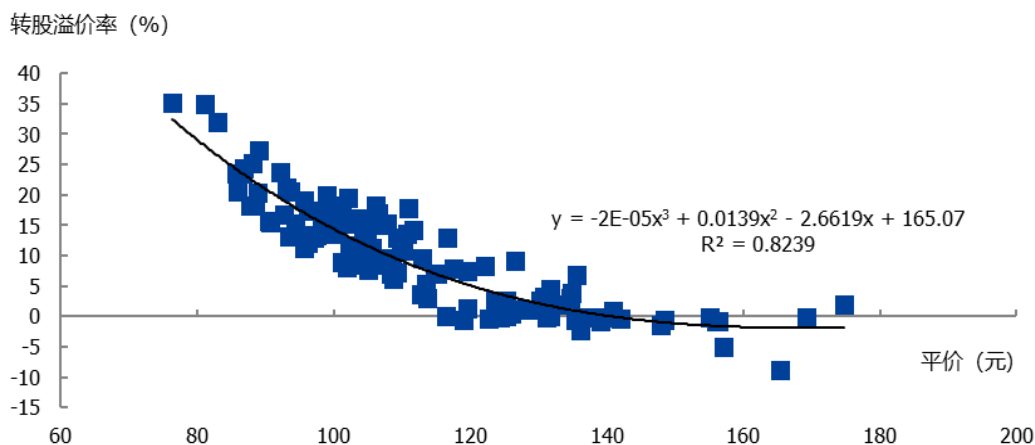
将式 (3) 进行泰勒展开得到式 (4)

$$SP = f(SV) = f(0) + f'(0) * x + f''(0) * x^2/2! + f'''(0) * x^3/3! + \varepsilon \quad (4)$$

在实际运用中我们无需获得函数 $f(x)$ 的具体表达式, 实际上我们也无法获得 $f(x)$ 的表达式, 我们仅需要通过回归估计各项系数即可。

模型对转股溢价率解释度较好, 残差项表示个券转股溢价率相对中枢的偏离程度, 可以作为估值的度量指标。我们选取 6 月 28 日收盘时所有平价大于债底的转债数据代入式 (4) 进行回归 (剔除近一个月日均换手率超过 100% 的异常交易品种), 模型拟合优度达 82.4%, 平价对股性转债的转股溢价率有较好的解释力度。模型残差 ε 为个券转股溢价率相对中枢的偏差, ε 越高表明个券转股溢价率高于中枢越多, 对应转债估值越高, ε 越低表明个券转股溢价率低于中枢越多, 对应转债估值越低。

图表 5: 股性转债平价与转股溢价率 (6 月 28 日数据)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

低估值策略可以应用于转债市场吗？

低估值策略是股票市场的经典策略。帐市比因子是美股市场上长期有效的因子，我国股票市场帐市比因子虽然表现一般，但市盈率（PE）因子表现较好，低估值策略是全球股票市场的经典策略。

我们认为转债市场低估值策略也应当有效。首先我们所说的转债估值指的是转债相对于正股的估值，转债市场低估值策略有效的原因如下：第一，估值隐含了转债投资者对正股的预期，在其他条件相同的情况下，转股溢价率越高意味着投资者预期正股表现越好，然而个股涨跌难以预测，一旦预期落空，高估值转债将表现不佳；第二，即使投资者对正股走势判断准确，但较高的估值意味着转债对正股弹性较差，转债收益依旧有限；第三，高估值转债本身估值已经较高，进一步偏离中枢难度较大，而低估值转债则有较大的估值提升空间。

平价修正后的转股溢价率为我们判断转债估值提供了依据，我们使用式（4）算得的残差（该值越大意味着转债估值越高）度量转债估值，并使用历史数据回测验证我们的猜想，具体回测细节如下：

回测区间：2018年1月-2020年5月。回测区间始于2018年主要是因为2018年之前市场上存量可转债数量太少且数量波动很大，回归模型结果很不稳定，而2018年1月市场上平价大于债底的转债共23只，并且此后数量不断增加，回归结果更加可靠

选取标的：月末平价高于债底的全部转债，但不包括上个月日均换手率高于100%的异常交易品种

调仓周期：每月月末调仓

分组依据：使用每月最后一个交易日转股溢价率和平价数据回归获得转债估值中枢，使用模型残差作为估值度量指标，残差越大，说明转债估值越高，残差越小，说明转债估值越低，根据估值从高到低将所有样本券分为3组

个券权重：按照上月月末可转债余额（面值化）加权

图表 6：不同估值转债组合净值曲线



资料来源：Wind，国盛证券研究所

从回测结果来看，低估值策略有效，低估值转债风险收益比最高。上图为回测区间各转债组合净值走势，我们按照修正后转股溢价率从高到低构建了3个投资组合，转债组合年化收益率和夏普率伴随估值下降而提升，其中估值最低的组合年化收益率达18.76%，夏普率为1.16，最大回撤为8.05%，收益风险比最高。

图表 7: 各组合风险收益情况

	估值高	估值中	估值低
年化收益率 (%)	4.12	10.53	18.76
最大回撤 (%)	8.58	8.04	8.05
夏普率 (%)	0.36	0.73	1.16

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

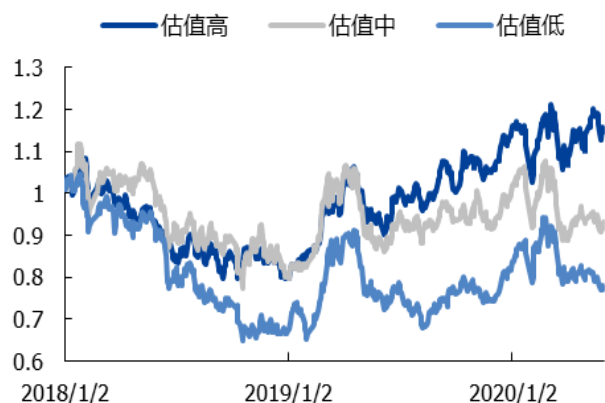
低估值策略收益来自哪里?

我们在第二节通过回测发现历史上低估值转债跑赢高估值转债, 但我们所使用的时间窗口较短, 低估值策略是否长期有效还需要关注其背后的驱动因素, 因此本节我们主要分析低估值策略收益的来源。

修正后转债估值反映了转债投资者对正股走势的预期, 对正股走势有一定预测性。我们参考第二节方法构建了不同估值水平转债的正股投资组合, 发现转债估值对正股走势有一定的预测性, 转债估值越高, 其对应正股组合收益越好。

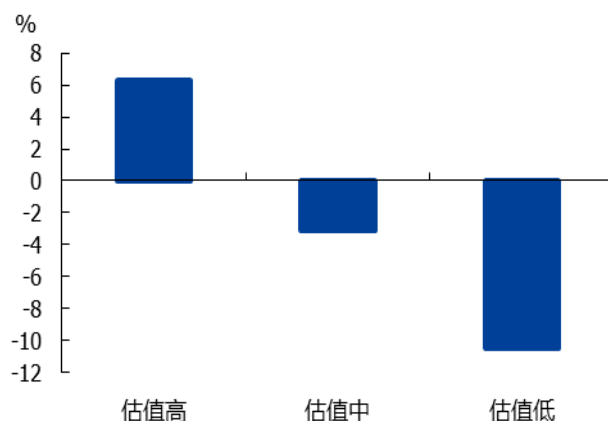
正股走势并非低估值策略收益来源。正股是驱动转债走势的重要因素, 但高估值转债正股跑赢低估值转债, 正股走势显然不是低估值转债跑赢高估值转债的原因。

图表 8: 转债对应正股组合净值走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

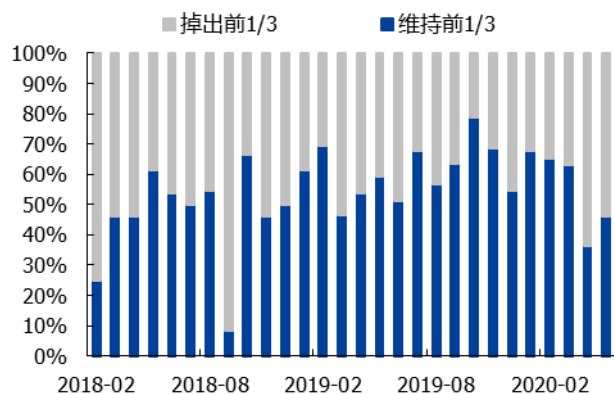
图表 9: 正股组合年化收益



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

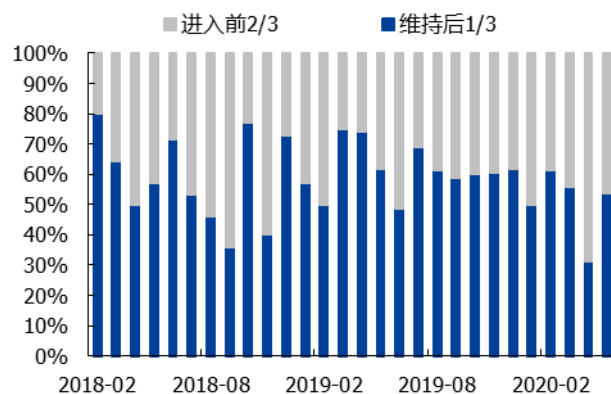
低估值策略收益主要来自转债估值的变化。除了正股走势, 估值变化是转债走势的另一重要影响因素, 我们考察t月月末估值处于后 1/3 转债在 t+1 月月末估值所处位置, 发现转债估值在时间维度上变化较大。本期估值处于后 1/3 区间的转债下一期估值进入前 2/3 的概率为 41.5%, 本期估值处于前 1/3 区间的转债下一期估值掉出前 1/3 的概率为 45.7%。在不考虑市场整体估值变化的情况下, 低估值转债未来估值提升概率较大, 而高估值转债未来估值下降概率较大, 估值变化是低估值策略收益的主要来源。

图表 10: 高估值转债下一期估值所处区间



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 低估值转债下一期估值所处区间



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从正股和估值出发会得到不同的结论,但我们认为低估值转债仍是长期的占优选择。我们通过做多低估值转债组合、做空高估值转债组合构建对冲组合,从对冲组合收益率来看,低估值转债总体上跑赢高估值转债,进一步分析收益来源,估值变化是低估值转债跑赢高估值转债的主要原因,但正股走势则支持高估值转债跑赢低估值转债。从正股和估值出发将得到不同的结论,但我们认为低估值转债仍是长期的占优选择,主要原因如下:第一,在股市下行或震荡时,高估值转债的正股即使能够跑赢低估值转债的正股,但高估值转债面临估值压缩的压力,因此高估值转债和低估值转债走势差异往往不大;第二,在股市趋势性上涨行情中,不同估值转债正股均上行,此时高估值转债弹性较差,往往跑输低估值转债,典型的时期如 2019 年 1 月至 3 月和 2019 年 11 月至 2020 年 1 月。

图表 12: 转债对冲组合与不同估值转债对应正股组合净值走势



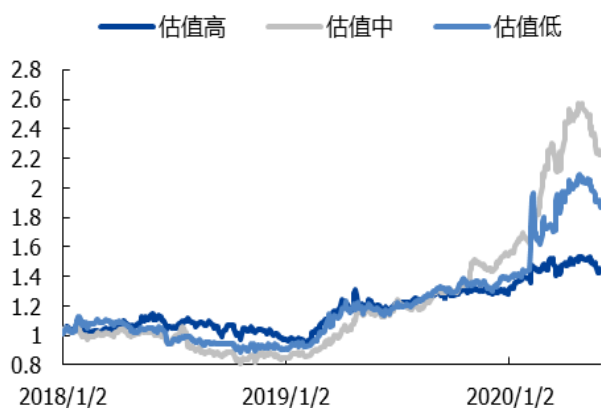
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

不同行业风格下，低估值策略效果如何？

在考察了低估值策略在全样本的效果后，我们继续研究不同行业风格下转债低估值策略的效果，我们将申万一级行业划分成消费、金融地产、科技和周期四大风格板块，其中金融地产股性转债数量较少，在此不予讨论（分类标准详见附录）。

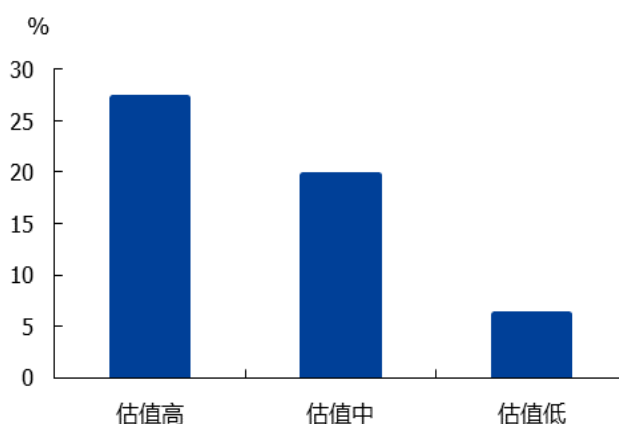
转债投资者对消费类和周期类股票预测能力较强，对应低估值转债较高估值转债超额收益不明显。消费类和周期类转债正股收益与转债估值负相关，高估值转债对应正股未来收益更高，转债投资者对消费类和周期类股票预测能力较强，这也导致了低估值策略在消费类和周期类转债上的应用效果并不理想。我们通过做多低估值转债组合、做空高估值转债组合构建对冲组合，发现虽然回测区间内消费类和周期类中的低估值转债均跑赢高估值转债，但对冲组合收益较低，并且波动较大，对冲组合夏普率仅为 0.53 和 0.54，消费类转债收益与估值关系也不再单调。

图表 13：不同估值消费类转债组合与正股组合净值走势



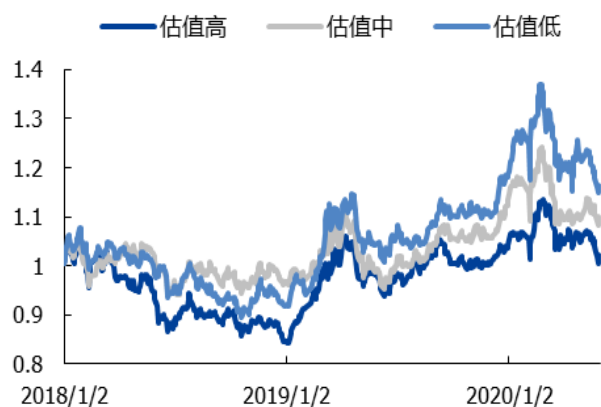
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 14：消费类转债对应正股组合年化收益



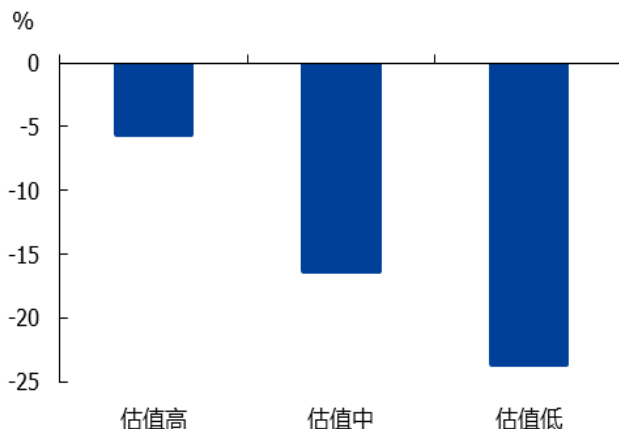
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 15：不同估值周期类转债组合与正股组合净值走势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

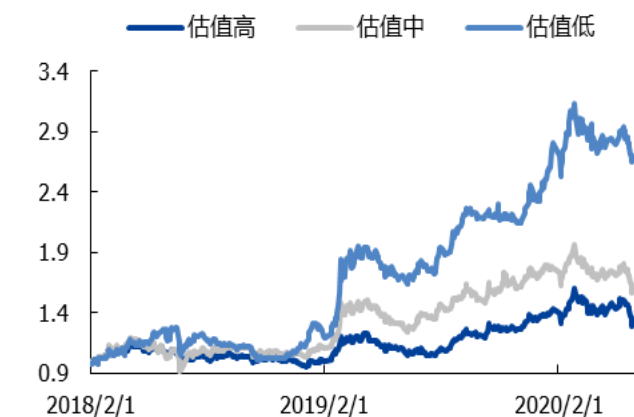
图表 16：周期类转债对应正股组合年化收益



资料来源：Wind，国盛证券研究所

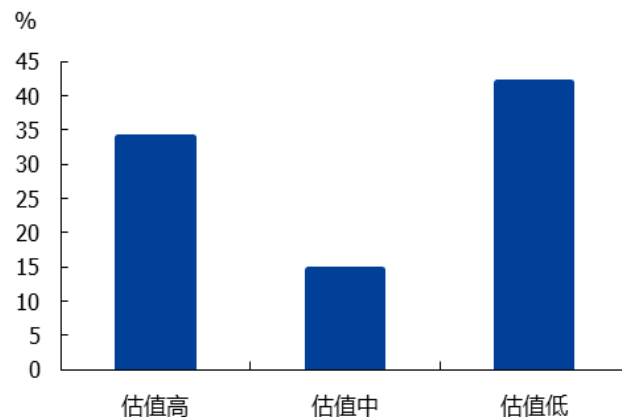
转债市场缺乏对科技类转债正股的预测能力，低估值科技类转债持续跑赢高估值科技类转债，科技类转债是低估值策略的最佳应用对象。科技类转债正股收益与转债估值不存在单调关系，转债市场缺乏对科技类转债正股的预测能力，因此正股走势不再拖累低估值策略表现，从回测结果来看，科技类转债对冲组合年化收益率为 36.2%，夏普率为 1.53，科技类转债是低估值策略的最佳应用对象。

图表 17: 不同估值科技类转债组合与正股组合净值走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 科技类转债对应正股组合年华收益



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 不同类型转债对冲组合净值走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

积极布局低估值科技转债

我们使用 6 月 30 日转股溢价率和平价数据计算转债估值, 建议重点关注估值位于后 1/3 区间的科技类转债。一方面, 科技是中长期主线, 板块本身具有较高的配置价值; 另一方面, 转债市场缺乏对科技类正股价格的预测能力, 布局低估值科技转债有望同时赚取正股上涨和转债估值提升的钱。在选出的低估值科技转债中建议重点关注物联网软件提供商太极转债、LED 生产商木森转债、5G 产业链下游智能显示器制造商视源转债。

图表 20: 估值处于后 1/3 的科技类转债 (6 月 30 日数据)

代码	名称	纯债价值 (元)	纯债溢价 率 (%)	转股价值 (元)	转股溢价率 (%)	余额 (亿 元)	债项 评级	申万行业
110058.SH	永鼎转债	94.12	9.13	82.75	24.13	9.79	AA	通信
128015.SZ	久其转债	88.90	13.51	76.48	31.95	7.80	AA	计算机
123043.SZ	正元转债	76.05	47.84	105.84	6.22	1.75	A+	计算机
128078.SZ	太极转债	93.30	51.09	138.22	1.99	9.99	AA	计算机
123038.SZ	联得转债	76.01	77.99	136.69	-1.02	2.00	A+	电子
113577.SH	春秋转债	81.07	91.80	162.48	-4.30	2.40	AA-	电子
113504.SH	艾华转债	95.55	43.49	137.34	-0.17	6.69	AA	电子
128059.SZ	视源转债	93.78	41.81	132.75	0.18	9.41	AA	电子
128084.SZ	木森转债	92.30	32.83	120.39	1.84	26.39	AA	电子

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

附录

图表 21: 行业风格分类

申万一级行业	分类	申万一级行业	分类
纺织服装	无明显特征	电子	科技
轻工制造	无明显特征	计算机	科技
综合	无明显特征	通信	科技
传媒	无明显特征	家用电器	周期
农林牧渔	消费	采掘	周期
食品饮料	消费	化工	周期
医药生物	消费	钢铁	周期
休闲服务	消费	有色金属	周期
房地产	金融地产	公用事业	周期
银行	金融地产	交通运输	周期
非银金融	金融地产	商业贸易	周期
国防军工	周期	建筑材料	周期
汽车	周期	建筑装饰	周期
机械设备	周期	电气设备	周期
纺织服装	无明显特征	电子	科技

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 估值处于后 1/5 的转债 (6 月 30 日数据)

代码	名称	纯债价值 (元)	纯债溢价 率 (%)	转股价值 (元)	转股溢价率 (%)	余额 (亿 元)	债项 评级	申万行业
113017.SH	吉视转债	97.34	2.26	72.54	37.22	15.59	AA+	传媒
123041.SZ	东财转 2	88.43	70.64	153.85	-1.92	73.00	AA+	传媒
128018.SZ	时达转债	97.09	1.96	66.58	48.69	8.82	AA	电气设备
113546.SH	迪贝转债	78.64	31.90	87.59	18.43	2.30	A+	电气设备
123038.SZ	联得转债	76.01	77.99	136.69	-1.02	2.00	A+	电子
113577.SH	春秋转债	81.07	91.80	162.48	-4.30	2.40	AA-	电子
113504.SH	艾华转债	95.55	43.49	137.34	-0.17	6.69	AA	电子
128059.SZ	视源转债	93.78	41.81	132.75	0.18	9.41	AA	电子
128100.SZ	搜特转债	90.98	2.01	52.43	77.03	8.00	AA	纺织服装
128087.SZ	孚日转债	89.16	12.12	83.88	19.17	6.50	AA	纺织服装
113576.SH	起步转债	83.66	19.84	84.08	19.25	5.20	AA-	纺织服装
110070.SH	凌钢转债	90.89	10.68	80.73	24.60	4.40	AA	钢铁
123023.SZ	迪森转债	94.50	3.24	65.77	48.34	6.00	AA	公用事业
128033.SZ	迪龙转债	95.99	2.59	67.50	45.90	5.20	AA	公用事业
128105.SZ	长集转债	88.96	56.07	139.95	-0.79	8.00	AA	公用事业
128064.SZ	司尔转债	94.21	7.17	79.24	27.41	8.00	AA	化工
128085.SZ	鸿达转债	98.25	6.37	90.70	15.22	24.27	AA	化工
113034.SH	滨化转债	88.76	18.09	90.60	15.70	24.00	AA	化工
128076.SZ	金轮转债	82.46	22.55	80.96	24.81	2.14	AA-	机械设备
113570.SH	百达转债	72.01	48.23	98.35	8.53	2.80	A+	机械设备
128015.SZ	久其转债	88.90	13.51	76.48	31.95	7.80	AA	计算机
128094.SZ	星帅转债	77.07	51.80	113.98	2.65	2.80	A+	家用电器
123004.SZ	铁汉转债	96.09	1.26	63.82	52.46	8.33	AA	建筑装饰
113578.SH	全筑转债	91.14	39.95	130.16	-2.01	3.84	AA	建筑装饰
128013.SZ	洪涛转债	99.44	6.29	98.40	7.42	12.00	AA	建筑装饰
128044.SZ	岭南转债	94.77	5.17	72.64	37.22	6.59	AA	建筑装饰
113557.SH	森特转债	84.98	21.84	88.01	17.64	6.00	AA-	建筑装饰
128080.SZ	顺丰转债	89.74	51.55	136.24	-0.18	43.45	AAA	交通运输
113565.SH	宏辉转债	81.91	44.55	120.10	-1.42	3.32	AA-	农林牧渔
128026.SZ	众兴转债	90.21	9.50	73.97	33.53	9.20	AA-	农林牧渔
128056.SZ	今飞转债	83.43	18.59	71.30	38.76	3.68	A+	汽车
123045.SZ	雷迪转债	74.69	41.71	94.90	11.53	2.89	A+	汽车
123011.SZ	德尔转债	91.75	8.75	70.48	41.55	2.51	AA-	汽车
113566.SH	翔港转债	78.08	46.65	114.64	-0.13	2.00	A+	轻工制造
113554.SH	仙鹤转债	93.05	30.91	121.10	0.59	12.50	AA	轻工制造
128049.SZ	华源转债	88.02	17.59	87.87	17.79	4.00	AA-	轻工制造
113033.SH	利群转债	89.05	14.54	85.34	19.53	18.00	AA	商业贸易
127003.SZ	海印转债	104.85	5.48	105.65	4.69	9.42	AA-	商业贸易
128106.SZ	华统转债	87.32	42.63	125.68	-0.90	5.50	AA	食品饮料
128098.SZ	康弘转债	90.29	51.52	140.51	-2.64	16.30	AA	医药生物
128108.SZ	蓝帆转债	86.77	81.40	169.25	-7.00	31.44	AA	医药生物
128034.SZ	江银转债	96.24	7.65	87.33	18.63	17.58	AA+	银行
110043.SH	无锡转债	96.20	7.07	84.80	21.46	29.99	AA+	银行

113031.SH	博威转债	92.28	46.49	138.53	-2.41	12.00	AA	有色金属
113027.SH	华钰转债	93.27	6.93	76.70	30.03	6.40	AA	有色金属
128081.SZ	海亮转债	91.09	14.20	89.65	16.02	31.50	AA	有色金属

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

模型基于历史数据, 若未来市场环境发生变化模型可能失效。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com