

目 录

内容概要:	1
一、折溢价.....	3
二、转股价值.....	4
三、可转债特点和转股价.....	7
四、可转债特性 1: 特别向下修订条款及补偿利率.....	10
五、可转债特性 2: 赎回条款.....	13
六、可转债基础知识总结.....	15
七、可转债与定向增发的区别和优势.....	16
八、番外篇.....	16
九、怎么选择投资某只可转债.....	17
十、回售收益率.....	20
十一、案例: 格力转债的分析.....	22
十二、案例: 收益率分析.....	25



温馨提示:

Lip 师兄所有文章中给大家介绍的工具有、举例的公司，都是个人想法，不构成任何具体的投资建议。

投资有风险，入市需谨慎！

文章只是为了和大家分享投资的逻辑与方法，在进行投资之前一定要进行独立思考！

可转债知识

内容概要：

师兄在这里主要讲了可转债的几个知识点，通过小故事的形式把概念形象化，文章比较长，主要内容要点如下。

1、12.7——折溢价。

折溢价率 = (交易价格 - 真实价值) / 真实价值

如果是正数，就是溢价，你付出了比它真实价格更高的部分。负数也是折价啦。

真实价值如何计算？

2、12.8——转股价值

(1) 股权和债权的波动性大不一样。债权有法律合约保障。

(2) 可转债在股票熊市的时候，会体现出“债”的能力，保证利息和 100 元的保本。

但可转债股票牛市的时候，会体现出“股”的能力，有很大的价格弹性。

(3) 可转债真实价值计算。

债券面值是 100 元，按照约定好的转股价（比如 n ），将债券变身成股票。

兑换数量，就是： $100/n$ ，假设现在股票的价格是： p ，那么可转债的转股价值是： $100/n * p$ 。

用可转债的 (交易价格 / 真实价值) - 1，得到的就是溢价/折价率。

什么是转股价？可转债有什么特点？

3、12.12——可转债特点和转股价

(1) 可转债具有股票和债券两种属性。作为债券时利息低，价格稳定，可以保本不亏；作为股票时价格会具有更大的波动性，转换的过程也是公司从借钱人变所有人的过程，从“赖钱”到变为合法获得，而债权人也变换为公司股东。

(2) 转股价。我们的债券可以以某个价格变成股票，这个价格，就叫“转股价”。

4、12.18——可转债特性 1

(1) 问题场景 1：遇到熊市，估价下跌，可转债价值下跌，导致手里可转债一直没有转换成股票形式，如何补偿所有者损失？

补偿利率。在可转债到期之后，没有转成股票的债券，公司将以保本以上的价格把所有可转债兑付。

（2）问题场景 2：估价一直在低于转股价的某个范围波动，导致一直持有可转债，不转换成股票。如何保证可转债的吸引力？

特别向下修正条款。是指上市公司董事会，发现自己的股价长期低于转股价时，为了保证债券转股以达到不还钱的目的，下调转股价的过程。

5、12.20——可转债特性 2

（1）问题场景 3：估价上涨，但不清楚转成股票后未来是否有下跌损失的可能，如何让大家尽快转股，让公司从被动还钱到资金合法共有？

赎回条款。如果股价飞涨（长期超过转股价 30%），公司可以提前赎回自己的可转债，这是为了让投资者尽快转股；



一、折溢价

可转债打新之前每个都可以赚 150-200 左右。

最近，却突然开始破发？！（就是开始亏损了）

于是一大堆的名词，什么“折价”，“溢价”，“转股价”开始冒出来了。

那可转债是什么？

可转债到底应该怎么投资？

我们今天开始来聊一聊可转债的…ooxx 秘闻。

先说一下折价和溢价的概念吧。

——分割线——

话说，师兄有一本《穷查理宝典》，花了 100 大洋买的。

师兄非常喜欢这本书，经常放在床头阅读，也写写画画了一些笔记在上面。

当然，整本书还非常整洁啦。

那，这本书如果流到了市面上，你愿意花多少钱买呢？

1. 有的人会说，这本书是二手书，只能按照旧书的价格买，最多值 60 吧。

如果 60 成交了，那这就叫折价，折价率 40%。

2. 也有的人会说，这本书是师兄读过的书，还有笔记，我愿意花 150 元买。

如果 150 成交了，那就是溢价，溢价率 50%。

折溢价率 = (交易价格 - 真实价值) / 真实价值

如果是正数，就是溢价，你付出了比它真实价格更高的部分。

负数也是折价啦。

同样，对于可转债来说，折溢价也是这样。

那问题，一只可转债，如果真实价值是 90 元，现在交易价格是 99 元，那就是溢价了 10%。

到了这里都很简单，但重点来了，一只**可转债的真实价值是多少呢？**

——分割线——

话说，在遥远的 金融大陆里，住着两个种族，一个是股权族，他们英姿飒爽，帅气逼人，战斗力很强，但性格跳脱，非常不稳重。他们占据了大陆的北方。

另外一个叫债权族。他们雍容华贵，性格沉稳，个体的战斗力虽然不如股权族，但胜在有组织，够团结。他们在肥沃的大陆南方扎根发展。

两个种族世代为仇，战争不断，老死不相往来。

仇恨延绵了数百年，只到有一天…

这一代，股权族的王子 股票 一不小心把债权族的小公举 债券 给睡了…

咳咳，不是，是两人目成心许，怦然心动，然后心心相惜，滚滚床单…

就生出来一个混血小王子，他的名字叫…

可转换公司股票的债券，

小名 可转债！

作为最帅的王子和最美的公主的床单结晶，偏偏两大族是世仇！

可转债小王子的一生，注定是不平凡的…

二、转股价值

昨天我们说到了可转债小王子羞羞哒的出身。

一篇好好的干货，被你们说成了小黄文！

我……

我竟然有点小开心！

今天，剧情继续发展。

我们先补充一下 金融大陆 上的人物设定。

——分割线——

股权族生活在北方森林里。

他们孤傲高冷，喜欢独立作战，个体的战斗力非常强……恐怖的时候高达好几百。

但是，仅限于在夏天。

当到了冬天的时候，他们的战斗力会经常会大幅度下跌，甚至接近 0。

债权族生活在肥沃的南方田野，以土地为根据地。

他们个体战斗力虽然不强，但胜在稳定。

无论是严寒之冬还是酷烈之暑，都不会有太大的，始终在 100 附近。

[内容摘要]

股权和债权的波动性大不一样。

债权有法律合约保障。

---分割线---

话说，18 年前，股权族一位叫“股票”的王子，暗中溜到了南方游玩。

第一次来到烟雨蒙蒙的江南田野，王子非常新奇，化名为“梅川”到处玩耍。

有一天，在河中洗澡起来的时候，光着 P 股遇到了娇小可人的债权族小公举，“债券”。

简直牛郎织女的反串版。

俩人一见钟情，策马同游，到了夜间发生了“不可描述.jpg”的事情。

王子回国后，为了纪念那次独特的邂逅，改了一个笔名，叫“梅川裤子”。

由于两人是在禾梅兹行省的袞川丹镇相遇，史称“禾梅兹袞川丹 之遇”。

18 年后，“可转债”在母亲的身边长大成人。

除了比身边的人稍显高大，更帅之外，可转债同学一点都不显眼……

（形象图见附件）

虽然他的战斗力也会随季节有些波动，但和身边债权族的同学一样，是还在 100 附近变化。

但是，最近小可同学身上出现了一些很可怕的情况。

---可转债---

他的右手臂臂力突然惊人。

那天握哑铃，竟然一不小心把哑铃捏扁了。

他惊慌地跑去问妈妈，自己是不是生病了，

为什么突然战斗力变化这么大，难道自己拥有了麒麟臂？

妈妈郑重其事地和他说：傻孩子，怎么会是麒麟臂呢，你的父亲又不是步惊云。

我要告诉你真相了，你的父亲其实是股票王子，他是股权族里最有名气的家族人。

你的身份很特殊，你即拥有债权族的血统，也拥有股权族的血统。

在你成年之前，你都是债权族的外表，战斗力也和我们一样在 100 附近变化。

即便是在寒冷的冬天，当你的父亲他们虚弱不堪的时候，你的战斗力也不会大幅下降。

但是，当北方森林进入夏天之后，你父亲的股权血统就会占据主导，

你将和他们一样，战斗力爆发，拳打南山敬老院，脚踢北海幼儿园。

而且，你可以在一个合适的时机里，选择变身成为“股票”。

“那我怎么变成股票呢？”，可转债发问了。

这就涉及到一个叫“转股价”的设定了。

[内容摘要]

可转债在股票熊市的时候，会体现出“债”的能力，保证利息和 100 元的保
本。

但可转债股票牛市的时候，会体现出“股”的能力，有很大的价格弹性。

——可转债——

在你成年之后，你可以依据你父亲当年设定的“转股价”，变身成为股权。

我们债券的恒定面值是 100，这是债券族赋予你的战斗力。

你父亲当年在你身上的契约是，你可以以 80/股 的条件，把自己的的债券
力量变成股权力量。

$100/80 = 1.25$ 股。

也就是说，你可以变成 1.25 股股票。

而我们最近得知，由于夏季来临，你父亲的战斗力最近上升到了 200。

所以， $1.25 \times 200 = 250$ 。

孩子，你不再只是债券的 100 了，你是个 250 呀。

“妈，说话就说话，不要骂人”

咳咳，不是那个意思。

总之呢，转股价就是这个意思啦：

因为债券的面值是 100 元，你可以按照约定好的转股价（比如 n ），将债券
变身成股票。

兑换出来的数量，就是 $100/n$ 。

假设现在股票的战斗力（价格）是 p 。

那么可转债的 股权战斗力（称为转股价值）是： $100/n \times p$ 。

这个股权战斗力，就是所谓的可转债“真实价值”。

用可转债的（交易价格 / 真实价值） - 1，得到的就是溢价/折价率。

但是如果是在熊市，股票战斗力 p 非常低，那么股权战斗力可能算出来只有

50……

这时候，债权战斗力又会发挥功效（毕竟人家是有法律效应的债嘛），会保持在 100 附近。

举个栗子。

有只股票叫 小康股份，他和债券不可描述之后生了个儿子，叫“小康转债”。

小康转债的转股价是 23 元，那么 100 元的债券，可以换到 $100/23=4.35$ 张股票。

小康股份现在的战斗力（股价）是 20 元。

$20 \times 4.35 = 87$ 元，这是可转债的转股价值。

可转债现在的价格是 99.5 元， $99.5/87 - 1 =$ 溢价 14%。

虽然父亲家战斗力不行，但是由于母亲家血统的保护，价格还是可以保持在 100 元附近（99.5）。

---分割线---

总结一下，今天主要讲了转股价。

- 1 可转债，首先是一张债券，它有利息（虽然很低），也有 100 元的保本。
- 2 原则上，在 100 元以下买入，持有到期，肯定能盈利。
- 3 当股票价格飞涨的时候，可转债由于可以变身成股票，所以价格可能飞速上升到 130 元甚至 200 元以上。

可转债同学获得麒麟臂之后，非常开心。

但是，他不知道的是，一场浩劫正在酝酿，噩运在向他袭来……

预知后事如何，且听下回分解

三、可转债特点和转股价

之前的可转债小黄文，因为故事架构略显复杂，

有些小伙伴看绕了，

所以，为了大家的学习体验，我稍微做些调整，

从另外一个角度去介绍可转债的前世今生，投资方法。

准备发车了哟，快扒着后备胎上车吧~

---分割线---

话说在另外一个次元的广东省，有家公司叫“达芬涛科技”。

它的业务是做豪车。

额……小朋友的豪车（如图）。

可不要小瞧这生意，

靠着一个个熊孩子和熊爸爸的钱，生意风生水起，

公司一年收入 10 个亿，利润 5000 万，也顺利上市了。

但是，最近董事长达芬涛有点发愁，因为为了扩大生产，

在上海扩张生产和销售中心，需要 5 个亿的资金。

目前公司账上的现金只有 1 个亿，而且要应付日常经营需要。

按道理吧，这时候就要去问银行借款了。

但是，顾问 lip（里皮）给他一合计，银行利息是 8%，5 个亿的话，一年利息就是 4000 万，几乎要没有利润了。

那发行新的股票呢？我们可以不给股东利息的。

里皮说：那也不行，一次性发太多新股给少数投资者，

会稀释自我们自己的持股，

而且现在又不是牛市，自己的股价没有很高，增发卖不出好价钱。

不借吧，错过了发展；借吧，利息成本太高，经营风险太大。

这可愁坏了达芬涛，愁的她每天只能睡 9 个小时，打 3 小时高尔夫，画 2 小时画了……

里皮提醒她，这个情况，我们应该寻找一种新的融资方法。

这种方法，首先不会马上稀释我们的股权。

“那我们就发债券好了”，达芬涛说。

是的，可以发债券，但普通的债券利息还是很高，

我们的债券需要很低的利息，最好和银行活期存款一样。

“那怎么可能？”

没关系，我们跟他们说嘛，我们的债券很特殊：

债主们除了能拿到固定的利息，还可以在未来按照一个价格把债券变成股份。

反正过几年来个牛市的话，他们肯定会喜欢我们的股票的。

而且，如果他们不把债券变成股票，
我们在最后就要求以很低的价格把债券赎回，
以股民的尿性，肯定拼命转股的，
这样，我们不仅占用了好多年的资金，
到时候等于赖账不还了，反正大家都变成股东了嘛，一家人了。

“还有这种操作？那接下来怎么办？”

接下来，首先我们要保证我的债券的“吸引力”，

我们的债券是可以以某个价格变成股票的，
这个价格，就叫“转股价”。

“那还等什么，赶紧发车呀”

哎。不要着急，你忘啦，你的衰仔哥哥当年把公司托付给你时，
曾说过：内事不决问里皮，外事不决问外皮呀。

定转股价这种事情，需要对外商量，所以，你去找我的表弟外皮吧。

——分割线——

达芬涛找到了外皮。

外皮告诉她，你看现在的股票价格是 10 块钱一股，
发行债券的话，面值是 100 元，为期 6 年，利息分别是：

第一年 0.2%，第二年 0.5%，第三年 1.0%，

第四年 1.5%，第五年 1.8%，第六年 2%。

这样的话，第一年利息成本才 100 万，

相比银行的 4000 万利息，便宜太多了！

当然，这么便宜的债券肯定没人买的，

所以，我们把我们的“特殊权利”加进来。

投资者可以在未来以 12 块钱每股的价格把 100 块面值的债券换成我们的股票！

这个 12 块就是转股价。

100 块的债券，可以换成 $100/12=8.33$ 股。

你看，12 块，比现在高，所以我们现有的股东不吃亏；

12 块，又不会比现在的 10 块多太多，投资者看起来有盼头。

——分割线——

就这样，达芬转债 在鸡贼外皮的帮助下顺利上市。

由于市场上第一次出现这种品种，引起广泛关注。

上市首日，达芬转债 的交易价格是 110 元。

打了新债的投资者白捡 10%收益。

当然，达芬涛股票交易价还是 10 元。

由于 1 张可转债的面值仍然是 100 元，可以换 8.33 股股票，

所以转股价值 = $8.33 \times 10 = 83.3$ 元。

$110 / 83.3 - 1 =$ 溢价率 20%。

谁知道，三个月后，熊市来了……

你知道发生什么了吗？

（未完待续）

留个小作业吧，

请去计算一下“国君转债”的转股价值，和溢价率分别是多少？

（对应的正股是 国泰君安）

四、可转债特性 1：特别向下修订条款及补偿利率

——前情提要——

上一节，我们介绍了 转股价，转股价值的计算以及溢价率计算。

达芬涛转债顺利发行，达芬涛股份以极其低廉的利息获得了大量的资金，公司可以快马加鞭建设新项目了。

发行可转债时，达芬涛股份（也称“正股”）的股价是 10 元每股，

但谁想到半年的时间，股票投资者们的噩梦到来，“winter is coming”，熊市来了。

整个大盘跌了 30%。

不过，我们先把时针拨回 3 个月前。

——作死的衰仔·铁柱——

铁柱钢铁，原本是一家钢铁生产企业。

但最近几年流行 O2O 商业模式（就是 Online To Offline，线上到线下）。

于是他们决定进军新领域。

一家做钢铁的，跑去做互联网，不得不说很奇葩……

不过，为了表明决心，铁柱决定把公司改名叫“欧吐欧”。

然后，看着达芬涛顺利发行可转债，他也跟风玩了起来。

铁柱的转股价是 20 元，当时的股价是 17 元，所以转股价值 = $100/20 \times 17 = 85$ 元。

可转债价格 106， $106/85 - 1 =$ 溢价率 25%。

——熊市的时候——

好了。3 个月后熊市到来了。

整个大盘跌了 30%。

“欧吐欧”这种辣鸡股更是惨，跌了 50%，达到了 8 元。

然后，转股价值是 $100/20 \times 8 =$ 可怜的 40 元……

随之而来的是可转债下跌到了只有 60 块，而且还在下跌。

这下玩脱了。

以前都说“买转债欧吐，赚钱赚到你吐”，

现在变成了“投资转债呕吐，不是智障就是废物”。

愤怒的投资者纷纷要求上市公司给与补偿方案。

——补偿方案——

董事长铁柱也是吓了一跳，于是补充了一个【补偿利率】：

在可转债到期之后，没有转成股票的债券，

公司将以 105 元的价格把所有可转债兑付。

如果是这样的话，现在 60 元的价格，6 年后到期，将会变成 105 元。

加上利息，年化收益大概 10%，还是可圈可点的。

——这样，股价才勉强稳住了。

这就叫**可转债要素之二：补偿利率**。

（小测验：还记得要素一是什么吗？）

——还有烦恼——

达芬涛转债虽然下跌不严重，但是为了稳定投资者信心，

也随后推出了自己的赎回方案：

在可转债到期后，以 103 元回售债券。

——好的公司就是这么拽，回售价格都便宜 2 块。

欧吐转债价格缓慢回升到了 70 元。

并且一直在 70 元附近来回波动，

整整 1 年过去了，没有投资者愿意把债券换成股票：

因为债券未来肯定会变成 105 元，但是变成了股票，跌成多少就不知道了呀！

这可愁坏了董事会了，他们发行可转债的时候，

就是想着未来债权人把债券都变成股票，自己就不用还钱了。

这简直就是合法的“老赖”。

但是，现在债权人都担心公司股票风险太大。

还记得他的转股价吗？20 元，一张可转债可以变成 $100/20=5$ 股。

但是现在股价才 8 块钱一股……

为了让投资者们愿意转股，于是，铁柱向董事会提议，他们要修正转股价：

由于股价长期低于转股价，要把转股价修改为 9 元每股。

这样，每张可转债就可以换到 $100/9=11.1$ 张股票了。

$11.1 \times 8 = 88.8$ ，这是转股价值。

但现在可转债只卖 70 块一张！

于是，人们纷纷开始买入可转债，并把债券换成股票，以 88.8 卖出获利。

可转债价格也快速上升到了 90 元附近。

之后熊市结束，股票回温，价格上升到了 15 块钱一股。

欧吐转债的转股价值达到了 $15 \times 11.1 = 166.5$ ！

人们纷纷转股。

——这就叫【特别向下修正条款】。

是指上市公司董事会，发现自己的股价长期低于转股价时，

为了保证债券转股以达到不还钱的目的，**下调转股价的过程**。

这也是**可转债的第三个要素**。

五、可转债特性 2：赎回条款

上一节，我们说到 欧吐转债发布了【补偿利率】方案：

如果可转债期满后，还有人没有把可转债转成股票，

那么公司将在 100 元面值的基础上，再加 5 块，也就是以 105 元价格兑付可转债。

本质上，这是上市公司为了提高可转债的吸引力，保证他的保本性收益而定的。

此外，我们还说了【特别向下修正条款】方案：

如果上市公司一不小心把股价搞砸了，比如大跌 30%……

对于普通股民，公司除了说一句“抱(huo)歉(gai)”之外，别无他法……

但是，对于可转债投资大爷们来说，上市公司就得好生伺候了。

上市公司可能需要下调转股价，好让可转债的吸引力上升，勾引大家转股。

---分割线---

自从达芬涛转债上市，3 年过去了，市场经历了熊市。

还记得当年达芬涛转债的信息吗？

上市时正股价 10 元，转股价 12 元。

在这 3 年里，达芬涛股份的 股价一直在 9~15 块之间波动。

可转债价格也在 99-125 元之间波动。

所以，以 100 元价格买入了可转债的投资者，几乎没有承受向下波动。

还记得当年达芬涛发行 5 亿可转债是为了什么吗？

对，新的上海业务。

经过了 3 年的布局和苦心经营，业绩终于开花结果，

最近的财报显示，公司利润大涨 50%。

但是，董事长达芬涛又有了新的烦恼。

她找来顾问里皮咨询。

---分割线---

她说：由于利润大涨，公司股价的价格就从 15 元上升到了 20 元。

这时候可转债的转股价值是多少？

$100/12 \text{ 元转股价} * 20 \text{ 元股价} = 167 \text{ 元}$ 。

可转债的价格上升到了 170 元（溢价率大约 2%）。

按道理，这时候可转债投资者应该都会转股成股票。

这样他们就变成股东了，钱我们也就不用还啦。

但是，数据显示，5 亿的可转债里，还有 4 亿都没有转成股票。

这些人是脑袋里住了科学家么，名字还叫瓦特。

里皮回答道：你怎么说话也变这样了……

他们才不傻嘞，他们可精明了。

他们看好上市公司的股价，现在可以从 15 涨到 20，

可转债也从最早的 100 涨到了 170，

你想一下，再过两年要是股价涨到了 50 元一股，可转债价格得是多少？

“一七得七，三五十五，三八妇女节，六一儿童节……”，达芬涛掰着手指头在算。

答案是 417 元可转债价格。——里皮看不下去了，帮她回答。

达芬涛：那，就让他们这么一直拿着？

而且，我们还得每年接着付 1%-2% 的利息呢。

再说了，万一明两年经营出现波动，股价跌回 10 块，他们又不转股了，我们还得还钱。

咱们得想个办法，让他们抓紧时间转股。

里皮：我有个好办法。

我们提交申请：由于我们公司的股价长期超过转股价的 30%，也就是原价的 130% 以上，

远远超过原有的债券价值，所以我们建议大家尽快转股。

超过 1 个月后还不转股的可转债，我们将以 100 元的面值赎回我们的债券。

达芬涛：哇……你好阴险，哦不是，好鸡贼，也不是，好机智呀。

里皮：咳咳……

——分割线——

这就叫 可转债的【赎回条款】，他是上市公司的权利。

当自己的可转债价格超过 130 元时，投资者就要注意上市公司公告了，

在可转债价格高企时，卖出可转债或者转股。

六、可转债基础知识总结

总结一下，目前为止我们说到的几个可转债要素：

【转股价】

投资者可以以某个价格把 100 元面值的债券变成股票，这是可转债的核心；

【特别向下修正条款】

如果股价一蹶不振，公司可以下调转股价格，这是为了保障可转债的价值和吸引力；

【赎回条款】

如果股价飞涨（长期超过转股价 30%），公司可以提前赎回自己的可转债，这是为了让投资者尽快转股；

【补偿利率】

可转债到期之后，要是还有没有转股或者赎回的部分，公司会以 $100+N$ 的价格兑付债券，补偿投资者（ N 取决于上市公司条款）

所以，可转债是一种“下有保本，上不封顶”的投资品。

向下，怎么着最后都能以 $100+N$ 的价格被兑付；

向上，则会跟着公司的股价上升而上升，价格到 300 的可转债也是有的。

而且，在这种投资品中，我们和上市公司大股东的利益是一致的。

我们当然希望公司股价上涨，带动可转债上升。

而上市公司也希望股价上升，这样大家都转股，可以不还钱。

狼外婆和小红帽竟然是一伙的！

灰太狼竟然和喜羊羊 狼“羊”为奸，不可描述！

没错，你没有看错，就是这样的剧情！这种故事只发生在可转债里。

虽然下有保本，上有封底，但是还有一个小顾虑，比如：

栗子同学以 100 元价格买入可转债，可是公司股价跌了 50% 腰斩，

可转债价格虽然没那么惨，但也跌到了 95 块。

虽然要是持有到 5 年后到期，能以 105 元赎回，即便现在 95 再补仓，

$105/95-1=5.3\%$ ，

持有 5 年收益 5%（加上利息可能高一点点），这还不如银行存款呢！

这不是坑爹么？

没关系，还有一招来保护你。

想知道这招是什么吗？

基础知识已经快讲完了，想知道可转债的投资技巧么？

想知道可转债怎么估值吗？

预知后事如何，请听下回分解。

（备注：真实世界里，以上条款要素，在可转债上市前就已经确定了。

师兄是为了教学需要，调整成可以临时修补的故事）

七、可转债与定向增发的区别和优势

很多人讨论可转债和定向增发的区别和优势。

反正最后都会稀释股权，为什么企业不定增，而要发可转债呢？

补充解释一下。

如果是定向增发，相比可转债，它有以下缺点：

1 马上稀释掉大量股份，而可转债可以在 n 年里逐步稀释。

2 定向增发的股价，一般会比当前的市场股价更低。而可转债的股价，通常会更高。也就是说，可转债被稀释的股份数量更少。

如，某公司想筹集 10 亿资金。当前股价 10 元。

如果定增，可能定增价格是 9 元，那么需要发行 1.11 亿股，且马上稀释。

如果是可转债，转股价可能会是 13 元，也最多只会稀释 $10/13=0.77$ 亿股。且会在 6 年的时间里逐步稀释。

而且，可转债和定向增发的审核监察条件也不一样。

八、番外篇

（3 月 6 号）今天回国路上。

在去往机场电车。

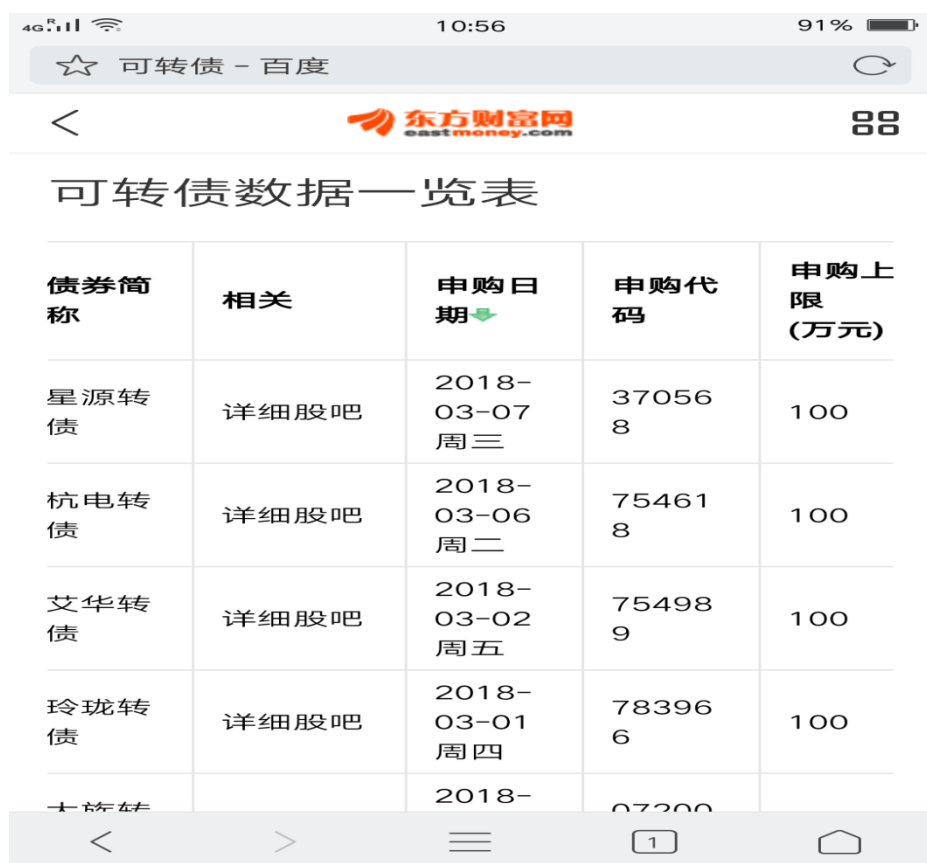
顺眼看了下可转债，投资机会又来了。

这两只是今明两天发行的可转债。

（杭电转债，星源转债）

溢价率为负数。建议申购。

赚个…海底捞的钱。



债券简称	相关	申购日期↓	申购代码	申购上限(万元)
星源转债	详细股吧	2018-03-07 周三	370568	100
杭电转债	详细股吧	2018-03-06 周二	754618	100
艾华转债	详细股吧	2018-03-02 周五	754989	100
玲珑转债	详细股吧	2018-03-01 周四	783966	100
士族转债		2018-	07200	

注意：

顶格申购(100万)，不要怕钱不够！不会的。

其他可转债基础知识，建议翻看历史精华学习。

比如，可转债是什么。用什么买…这种问题。

用钱啊！（摔）

九、怎么选择投资某只可转债

Hello，这里是蜜豆圈，

蜜豆们讨论投资的地方。

你们知道可转债吗？

一种向下保底不亏损，向上涨幅有弹性的品种。

在去年，师兄写过了可转债的基础知识了。

（还没有学过的小伙伴，点击精华帖去爬楼哟）

当时我们说，接下来可能会进入可转债的投资周期。

随着时间的推移，可转债有一波下跌。

市场已经慢慢进入到这一时期。

那么，具体买什么可转债呢？选择标准是什么呢？

今天我们来谈。

——分割线——

先给鱼吧。

以下转债可重点关注：

辉丰转债、海印转债、洪涛转债、蓝标转债。

再说渔。

选择标准是如下：

1 当前价格低于纯债价值。

纯债价值怎么算？以前教过啦，可以去补课哈。

2 转债剩余期限接近或者小于 4 年。

3 （也是最鸡贼的一点）回售年化收益大于 6%。

——分割线——

为什么是这个标准呢？

因为，可转债攻守兼备，适合那些风险偏好比较低的资金。

假如你有这么一笔钱，10-20 万吧

三五年后可能要买房子的，

或者拿去给孩子留学，

或者是老人家给你的一笔钱，你又不想挥霍掉……

你不是很敢放到股市里，万一下跌波动起来很要命；

但是，你又不甘心放银行睡觉，或者就吃点余额宝利息。

那么纯债价值下的一组可转债，下跌空间有限（拿 2 年几乎不可能亏钱）

而且有不错的上涨空间，预计年化可以收获 15%以上，

看起来几乎完美！

但，它的缺点是……价格可能会装死好久，一两年不带动的。

——分割线——

所以，为了减轻这种等待的时间成本，也为了提高收益。

我们把 剩余期限降低到 4 年以内。

因为最后 2 年，大股东坐不住了，会想尽办法让可转债上涨爆发。

所以，剩余 4 年的话，我们最多只需要等个 2 年，就能赚到收益。

（当然，有人说了，那我就等到最后 2 年的时候买呀……

额，一般的情况是，那个时候你就买不到了，因为很可能已经涨起来了）

那第 3 点的 回售年化收益大于 6%。

比如辉丰转债，回售年化收益已经高达 13%。

也就是说，在倒霉的情况下，你也能获得每年 13%的收益！

有什么好事是，最低每年能赚 13%，最高每年能赚 20%甚至更多的！

是雷锋叔叔吗！

不，是可转债！

重点来了，这个怎么计算呢？

其实也很简单。不过，时间有限，明天再约吧~

---分割线---

顺道想起来，集思录网站上，可转债的纯债价值和 回售收益，
竟然是会员增值费，半年¥1080，一年 2000 块……

可见，这指标确实鸡贼，惜售。

好吧，我把算法全部教给大家……看了一眼星球，简直是良心价。

（另，星球在后天涨价，逾期不候哈。

涨完后不要再来追赶我要优惠惹）

可转债	强赎	回售	其他条款	待发转债	自选																	
可转债(手动刷新 30秒自动刷新) 可转债数据说明 可转债 可交换债 仅看已上市 合格机构投资者可买 仅看自选 转债佣金百万分之5																						
代码	转债名称	现价	涨跌幅	正股名称	正股价	正股涨跌	PB	转股价	转股价值	溢价率	纯债价值	期权价值	回售触发价	强赎触发价	转债占比	机构持仓	到期时间	剩余年限	到期税前收益	到期税后收益	回售收益	成交额(万)
128012	辉丰转债	83.200	0.67%	辉丰股份	3.05	1.67%	1.18	7.740	39.406	111.14%	购买	购买	5.42	10.06	18.4%	会员	22-04-21	3.879	6.72%	6.35%	购买	1077
127003	海印转债	87.200	0.00%	海印股份	2.65	0.76%	1.72	5.250	50.476	72.75%	购买	购买	3.67	6.83	18.6%	会员	22-06-08	4.011	7.33%	6.58%	购买	2245
128013	洪涛转债	87.541	0.24%	洪涛股份	4.21	0.96%	1.42	10.000	42.100	107.94%	购买	购买	7.00	13.00	22.9%	会员	22-07-29	4.151	6.48%	5.84%	购买	915.1
128018	时达转债	88.098	-0.33%	新时达	7.65	1.32%	1.49	11.900	64.286	37.04%	购买	购买	8.33	15.47	18.6%	会员	23-11-06	5.425	4.46%	4.05%	购买	417.1
123001	蓝标转债	88.290	1.02%	蓝色光标	6.06	2.02%	2.17	9.810	61.774	42.92%	购买	购买	6.87	12.75	10.8%	会员	21-12-18	3.540	7.19%	6.48%	购买	1297
132011	17浙报EB	88.400	-0.32%	浙数文化	9.32	2.53%	1.53	25.000	37.280	139.28%	购买	购买	17.50	32.50	19.8%	会员	22-08-17	4.203	4.53%	4.18%	购买	803.1
128023	亚太转债	88.670	-0.03%	亚太股份	6.90	1.62%	1.77	10.440	66.092	34.16%	购买	购买	7.31	13.57	19.6%	会员	23-12-08	5.512	4.61%	4.14%	购买	357.1
127004	模塑转债	88.700	1.95%	模塑科技	4.23	1.44%	1.31	7.840	53.954	64.40%	购买	购买	5.49	10.19	26.8%	会员	23-06-02	4.995	5.45%	4.86%	购买	1020
113014	林洋转债	90.130	2.99%	林洋能源	5.45	0.74%	1.01	8.800	61.932	45.53%	购买	购买	6.16	11.44	31.2%	会员	23-10-27	5.397	4.03%	3.62%	购买	8769

可转债	强赎	回售	其他条款	待发转债	自选																	
可转债(手动刷新 30秒自动刷新) 可转债数据说明 可转债 可交换债 仅看已上市 合格机构投资者可买 仅看自选 转债佣金百万分之5																						
代码	转债名称	现价	涨跌幅	正股名称	正股价	正股涨跌	PB	转股价	转股价值	溢价率	纯债价值	期权价值	回售触发价	强赎触发价	转债占比	机构持仓	到期时间	剩余年限	到期税前收益	到期税后收益	回售收益	成交额(万)
128012	辉丰转债	83.200	0.67%	辉丰股份	3.05	1.67%	1.18	7.740	39.406	111.14%	购买	购买	5.42	10.06	18.4%	会员	22-04-21	3.879	6.72%	6.35%	购买	1077
127003	海印转债	87.200	0.00%	海印股份	2.65	0.76%	1.72	5.250	50.476	72.75%	购买	购买	3.67	6.83	18.6%	会员	22-06-08	4.011	7.33%	6.58%	购买	2245
128013	洪涛转债	87.541	0.24%	洪涛股份	4.21	0.96%	1.42	10.000	42.100	107.94%	购买	购买	7.00	13.00	22.9%	会员	22-07-29	4.151	6.48%	5.84%	购买	915.1
128018	时达转债	88.098	-0.33%	新时达	7.65	1.32%	1.49	11.900	64.286	37.04%	购买	购买	8.33	15.47	18.6%	会员	23-11-06	5.425	4.46%	4.05%	购买	417.1
123001	蓝标转债	88.290	1.02%	蓝色光标	6.06	2.02%	2.17	9.810	61.774	42.92%	购买	购买	6.87	12.75	10.8%	会员	21-12-18	3.540	7.19%	6.48%	购买	1297
132011	17浙报EB	88.400	-0.32%	浙数文化	9.32	2.53%	1.53	25.000	37.280	139.28%	购买	购买	17.50	32.50	19.8%	会员	22-08-17	4.203	4.53%	4.18%	购买	803.1
128023	亚太转债	88.670	-0.03%	亚太股份	6.90	1.62%	1.77	10.440	66.092	34.16%	购买	购买	7.31	13.57	19.6%	会员	23-12-08	5.512	4.61%	4.14%	购买	357.1
127004	模塑转债	88.700	1.95%	模塑科技	4.23	1.44%	1.31	7.840	53.954	64.40%	购买	购买	5.49	10.19	26.8%	会员	23-06-02	4.995	5.45%	4.86%	购买	1020
113014	林洋转债	90.130	2.99%	林洋能源	5.45	0.74%	1.01	8.800	61.932	45.53%	购买	购买	6.16	11.44	31.2%	会员	23-10-27	5.397	4.03%	3.62%	购买	8769

十、回售收益率

Hello，这里是蜜豆圈，

蜜豆们讨论投资的地方。

今天我们来说，可转债投资里，非常重要的一个招数，

叫 回售收益率。

回售收益率，是鉴别可转债——尤其是 高溢价率、低价格的可转债 吸引力的利器。

首先，我们看辉丰转债，现在价格是 83 元，还有约 4 年（实际为 3.9 年）到期。

假设里小皮同学以 83 元的价格买入了。

在公司不倒闭的前提下，最坏的情况是，4年后，公司以103元的价格把可转债赎回。

$103/83^{(1/4)} - 1 = 5.5\%$ 年化收益率，

那么加上每年约1.3%的利息，则年化收益率是6.8%。

考虑到风险很低，看起来已经是一个还算不错的收益，

至少比余额宝高一大截。

但是，问题是，这得等4年啊，要命啊！

再说，要是赶上这公司股价一直半死不活，可转债一直上不去怎么办。扑街！

慢着，别着急扑，

这个时候，我们投资者手中有一个很鸡贼的招数。

叫 回售条款。

---分割线---

还是以辉丰转债为例，

回售条款规定，如果在可转债的最后2年里，正股价一直低于转股价70%以下，则投资者可以将手上的可转债以103元的价格赎回给公司。

可以想象到，这时候可转债的价格肯定是高于103元的。

你不做股价是不是！你不向下修正转股价是不是！

好！你等着，我回售给你，不和你玩了！

小拳拳捶你胸口，大坏蛋（此处自行脑补鸡贼投资者们）

而这时候，只花了大约2年的时间，可转债价格就可以从83到103，中间还有每年约1.3%的利息。

$103/83^{(1/2)} - 1 + 1.3\% = 12.7\%$ 。

这个就叫 回售收益。

---分割线---

那么，如何计算 回售收益呢。

机智的小伙伴已经看出来了。

有4个值要找出来。

1. 回售价格 x 。这个看条款里写着了，比如103，或者100元。

2. 当前价格 y 。这个都会看吧……

3. 距离回售触发日的年限 z 。

也就是现在距离回售触发还有几年。

如辉丰转债的剩余年限是 3.9 年，它是最后 2 年进入回售期，

则 $3.9 - 2 = 1.9$ 年。

4. 期间每年的利息 n 。一般是 1%，1.3% 或者 1.5%，这个值条款里有。

那么 回售收益率 $= x/y^{(1/z)} - 1 + n$ 。

这个值越大越好，如果能超过 6% 就更棒啦。

——分割线——

辉丰转债的回售收益率是 12.7%。

——这还只是运气差的时候。

要是运气好，可转债 2 年后涨到了 130 元以上，如 140 元，

那么 $140/83^{0.5} - 1 + 1.3\% = 31\%$ ！年化收益

向下下跌有限，倒霉的时候年赚 12.7%，运气好年赚 30%……

可谓是下跌不怕，保守收益不差，乐观收益也不差，完美，啥都不差！

就差钱了……

——里小皮 数了数自己四位数的账户。

留个小作业：

任意找一只 95 元以下股价的可转债计算 回售收益率。

十一、案例：格力转债的分析

Hello，这里是蜜豆圈，蜜豆们讨论投资的地方。

昨天的可转债回售收益率作业，好多小伙伴都做了，

为你们打电话。

提醒一点，回售面额 不是 补偿利率，不要算错了哟。

比如，海印转债 的回售条款里，写的很清楚，是按照【面值】回售，

也就是 100 元。

点评完毕。

我们来说一只特别的可转债投资机会。

这只可转债叫……

---分割线---

格力转债。

当前价格大约是 105 元。

没有低于纯债价值，甚至超过了 100 元。

但它有一个最大的特点：

还有 1.5 年就要到期！

是当前市场上到期时间最短的可转债。

也就是在 2019 年底就肯定要做一个了结。

要注意的是，

格力转债背后的股票不是格力电器，是格力地产。

望文生义，这是一家房地产公司。

那么 格力转债 的投资价值如何呢？

转债的价格很大程度取决于股票的价格，

那么在接下来 1.5 年的时间里，情况无非以下三种：

1. 格力地产的股价大跌，这是最倒霉的。
2. 格力地产的股价不温不火，没啥大的涨跌。
3. 格力地产的股价大涨，或者公司向下修正了转股价。

（因为大股东希望投资者把债权转股，不懂的同学请复习可转债的基础知识）

我们分开说。

第 1 种情况下，股价大跌，那么没有办法转股，但是可转债本身是一张债券。

每张可转债，未来 1.5 年里能收到 2 次利息，分别是 1.5 元和 2 元，共 3.5 元。

再看补偿利率，到期后会以 106 元赎回。

则 $106 + 3.5 = 109.5$ 元。

收益率是： $109.5 / 105 - 1 = 4.28\%$ （税前）

这是第 1 种最倒霉的情况。略多于存款，略少于余额宝。

---分割线---

第 2 种情况类似，股价不涨不跌，一直是现在的死样子，公司也不向下修正

转股价，

还是傻傻拿到 1.5 年后，拿 3.5 元利息，最后再收回 106 元。

则收益率仍然是 4.28%。

第 3 种情况复杂些，比如大股东努力一把，把股价做到大涨了，或者向下修正了转股价，

则可转债可以超过 130 甚至 140 元。

我们取一个 135 元为保守假设，

这个时间不可能是赶在可转债到期的时候，所以我们取个 1 年后为保守假设，

则 拿了一次 1.5 元的利息，和最后 135 的价格，共 136.5，

一年收益： $136.5/105-1 = 30\%$ （税前），税后约 23%。

---分割线---

有人要问，最倒霉的情况是格力地产倒闭了吧，或者债券违约了。

我们看一下，这次可转债还有大约 9.8 亿规模。

格力地产资产负债表显示账面上有 25 亿的现金，和 200 多亿的土地与房子……

而且其大股东是珠海市国资委，政府背景，关键时刻政府会救的。

作为一家上市近 20 年的老国企，为了 9 亿多资金把自己废了，可能性很小。

---分割线---

往后保守至少能拿到 4% 的收益，保证不亏，

往前进攻能拿到 23% 的收益，收益不菲。

真可谓：进可欺身压正太，退可提臀迎众基，

这生活，应该很性福吧……

---分割线---

那它有什么缺点吗？

有……成交额有点小，今天只有 470 万，

土豪千万别进来买，

大家买的时候，也注意挂限价单，别造成踩踏，

价格要是升上去了就不要买了。

这是时隔多年后，我又一次用这个思路投资某只可转债。

（今天尝试挂了几百张，竟然成交了，哈哈）

希望大家一起参与讨论，共同学习，理解市场的运行规律。

如果坑了……

就当学费吧，哈哈哈。

十二、案例：收益率分析

铁柱股份，30%概率赚 1 万，70%概率亏 5000。

狗剩股份，30%概率赚 1 万，40%赚 2000，30%亏 1000。

里是真的皮股份，30%赚 1 万，30%赚 1000，40%跌 8000。

铁柱股份的期望值 = $10000 \times 0.3 + (-5000) \times 0.7 = -500$;

狗剩股份的期望值 = $10000 \times 0.3 + 2000 \times 0.4 + (-1000) \times 0.3 = 3500$;

里是真的皮期望值 = $10000 \times 0.3 + 1000 \times 0.3 + (-8000) \times 0.4 = 100$ 。

狗剩获胜，所以我们应该选狗剩。

我们再以某只可转债为例。

——分割线——

尽力转债是“拼尽全力皮下去股份有限公司”发行的可转债，

当前价格 105 元，还有 1.5 年到期，剩下两次利息分别是 1.5 元和 2 元，

公司的补偿利率是 104 元。

那么现在投资它的数学期望值是多少呢？

里小皮同学根据自己的经验和思考，做了如下假设：

1. 倒霉情况下，未来公司股价萎靡不振，且不下调转股价，

最后收益是 $104 + 1.5 + 2 = 107.5$ ，收益率 = $107.5 / 105 - 1 = 2.4\%$ 。

发生这种情况的概率是 30%。

2. 公司股价上涨，或者下调转股价，可转债价格上涨到 135 元。

收益率 = $135 / 105 = 29\%$ 。

发生概率是 50%。

3. 公司股价上涨，或者下调转股价，可转债价格上涨到 150 元。

收益率= $150/105 = 43\%$ 。

发生概率是 20%。

那么，尽力转债的数学期望值

$$= 2.4\% \times 0.3 + 29\% \times 0.5 + 43\% \times 0.2 = 24\%。$$

---分割线---

再以另外一只可转债，“会疯转债”为例，

会疯是当前市场最便宜的可转债，价格 80 元。

还有 3 年多的利息，一共 3.2 元，最后补偿利率是 103 元，回售价格是 103 元。

市场给他这么低的价格是因为最近被环保局罚款，重要子公司被关停，未来的经营业绩可能会非常差。

于是恐慌造成，各投资者纷纷抛售。

里小皮用自己的经验和分析，做出了如下思考。

会疯转债未来的几种可能性：

1. 最好的情况，未来股价起来或者下调可转债，价格上升到 150 元，

$$\text{收益率} = 150/80 - 1 = 88\%，$$

概率是 10%。

2. 次好的情况，价格上升到 135 元，

$$\text{收益率} = 135/80 - 1 = 69\%，$$

概率是 40%。

3. 较差的情况，103 元回售给公司，

$$(103 + 2 \text{ 元利息}) / 80 - 1 = 31\%，$$

概率是 45%。

4. 最差的情况，公司要凉了，最后只能还上一半的钱，也就是 50 元每张，

$$50/80 - 1 = -37\%。$$

概率是 4%。

5. 最最最差的情况，公司彻底凉凉，一分钱都还不上，也就是最后价值是 0，

$$\text{收益率} = 0 / 80 - 1 = -100\%。$$

概率是 1%。

那么数学期望值：

$$= 88\% \times 0.1 + 69\% \times 0.4 + 31\% \times 0.45 + (-37\%) \times 0.04 + (-1) \times 0.01 \\ = 48\%。$$

【结论】

会疯转债整体期望值不错，

不过，确实有不还债导致亏损的风险，概率大约是 5%，

所以，可以搞，但是不要傻傻地全仓这一只。

——分割线——

再回到狗剩股份，30%概率赚 1 万，40%赚 2000，30%亏 1000。

投资一年的数学期望值是 3500。

同样，对于狗剩股份，

即便是这么优秀的股票，仍然有 30%的可能性，在一年后会小幅亏损。

那么，如果我手上是有 10 只类似狗剩这样的股票呢？

他们大部分不是同一个行业，没有明显的关联交易，相关性很低。

我买一个 10 只股票的“狗剩组合”，持有 1 年，亏损的概率是多少？

首先，我们知道，一只狗剩亏损的概率是 30%，最坏情况是亏 1000；

最好的情况下，可以大赚 1 万。

10 只股票里，只要有一只赚 1 万，就算另外 9 只全部亏损，仍然是 $10000 - 9000 =$ 盈利 1000。

所以，为了出现亏损，10 只股票里，可能不能出现赚 1 万的情况，只会是赚 2000，或者亏 1000 两种可能。

排列组合，找到临界值：

7 只亏 1000，3 只赚 2000 的时候，是亏 1000！

（6 只亏 1000, 4 只赚 2000 的话，还是盈利 2000 的）

那么，整体亏损的情况就只可能是 7 只以上亏损：

- 1、7 只亏损 1000，3 只赚 2000；一共亏 1000；
- 2、8 只亏损 1000，2 只赚 2000；一共亏 4000；
- 3、9 只亏损 1000，1 只赚 2000；一共亏 7000；

4、10 只全部亏损 1000。

4 种情况的概率分别相加。

由于每只股票是独立概率事件，某只股票亏损 1000 的概率是 30%，赚 2000 的概率是 40%，那么

情况 1 的概率是 $0.3^7 * 0.4^3 = 0.0014\%$;

情况 2 的概率是 $0.3^8 * 0.4^2 = 0.00105\%$;

情况 3 的概率是 $0.3^9 * 0.4^1 = 0.00079\%$;

情况 4 的概率是 $0.3^{10} = 0.00059\%$ 。

把他们相加，得到的是 0.00383%，也就是十万分之 3.83！

这么说吧，以持有 1 年为例，你要是能组到 10 只这样的股票，

事实上，你需要平均每 2.6 万年才亏 1 年……

这就是组合的魅力，也是数学期望值的魅力。

---分割线---

当然，重点是你要是能找到狗剩这么好的股票，而且他们相互不影响。

这是极其难的，狗剩这种股票，简直就是香饽饽呀。

有的同学会好奇，湿胸，会疯转债和尽力转债算起来确实很过瘾，各种收益和概率加减乘除一下就出来，

那么，他们的概率，你是怎么得出来的？

答案是：文章里是我随便瞎写的……

仅供教学展示。

投资和估值是科学与艺术的结合体，

算数学公式永远是最简单的，

保持独立的思考，不被市场情绪干扰；

能估算出大致概率和区间……

这才是考研投资实力的重点。

正所谓功夫在诗外。

加油啊，骚年们~