

## 2.6 可转债与债转股

今天的内容是第二模块【公司动作】中的最后一讲“可转债与债转股”。

因为要讲的内容，比较多且比较偏，大家需要仔细看了。

前两节课我们介绍了上市公司的两种再融资方式，增发与配股。配股是出现最早的一种融资方式，之后便出现了更受市场青睐的增发。但在定增新规发布实施后，定增市场逐步冷却，17年全年的定增规模还不到16年的一半。与此同时，另一种再融资方式-可转债，渐渐开始受到上市公司的青睐。

开始正文之前，我们简单介绍一下可转债的历史。

可转债在90年代开始出现，但当时大家对这种产品的认知度较低，更重要的是，二级市场行情不支持，前几支可转债发行都不是那么顺利，一直到2000年，机场转债的发行基本奠定了后来转债的大体框架。

但因为有着更易控制股价的定增存在，上市公司发行可转债的数量少之又少。而且之前可转债都是在网下配售的，也是大户专享，跟普通股民没什么关系。

到了2016年，证监会逐步开始收紧定增融资，包括取消重组配套融资、延长股东锁定期等等，一直持续到2017年2月17日证监会发布了定增新规，从定价基准日、发行规模、融资频率等多个方面有力的限制了定增融资。

<< 调整字号

收紧定增后，同年9月证监会发布实施可转债新规，可转债新规之前，打新债采用的方式是资金申购，也就是说，你的帐户里必须有这么多钱，你才可以去申购新债，申购开始后资金便会冻结，直至最后若申购成功则发债，申购失败则解冻资金。

而新规之后，改为了信用申购，也就是说就算没钱在账户里也可以去申购新债了，这解决了发行过程中产生的较大规模资金冻结的问题。同时，改革后的信用申购，操作更简单，对于普通投资者而言，也更具有吸引力。

紧定增，松可转债，所以之后可转债就开始火了。

从17年初到18年9月，有超过280家公司发布了可转债预案。

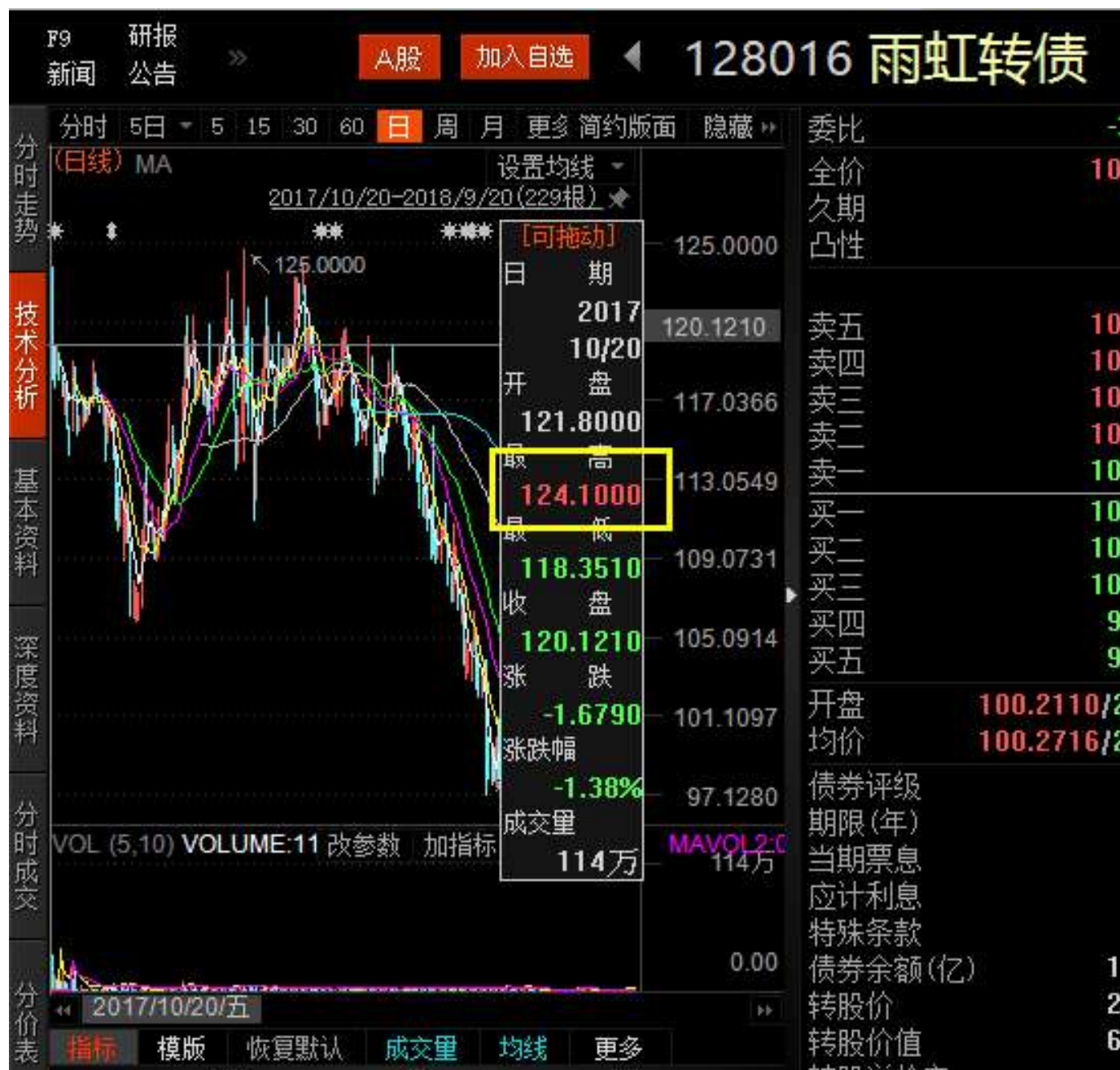
作为对比10年-16年整整六年时间，发布可转债预案的不到100家公司。

可见17年之后，可转债在上市公司的受欢迎程度，呈现爆炸性上升。

而可转债在大众之间火起来，则是因为可转债的“打新红包”。

可转债新规后发行的首支可转债是雨虹转债，那是第一支可以信用申购的可转债。

雨虹转债，认购面值为100元，上市后首日最高到达124.1元，打新大约是24%的收益率。



这么好的预期收益，在当时人尽皆知。每个人都去“顶格申购”了，最终中签结果出炉：中签率为0.0013187948%。

## 2、网上向一般社会公众投资者发售结果

本次发行最终确定的网上向社会公众投资者发行的雨虹转债为 266,866,000 元 (2,668,660 张)，占本次发行总量的 14.50%，网上中签率 为 0.0013187948%。

根据深交所提供的网上申购信息，本次网上向社会公众投资者发行有效申购户数为 2,616,505 户，有效申购数量为 202,355,964,520 张，配号总数为 20,235,596,452 个，起讫号码为 0000000000001—020235596452。

本次发行的保荐机构（主承销商）国泰君安证券股份有限公司将在 2017 年 9 月 26 日组织摇号抽签仪式，摇号结果将在 2017 年 9 月 27 日的《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn>) 上公告。申购者根据中签号码，确认认购可转债的数量，每个中签号只能购买 10 张（即 1,000 元）雨虹转债。

本次发行配售结果汇总如下：

那么对于这个重新火热起来的可转债，首先我们要理解它的究竟是什么？

从定义来看，可转换债券是债券持有人可按照发行时约定的价格将债券转换成公司普通股票的债券。

也就是说，本质是个债券，但在规定的时间内，以规定的价格，可以将它转换为公司的股票。

我们举个简单的例子进行说明。

假设有个庄园主向果农出售果树，同时回收果树并处理为木材返还果农。

果树售价为**100元/棵**，根据刚开始果农与庄园主签订的条约，一颗果树可以换**5块**木材，也就是说用果树换木材时木材的价格是**20元/块**，但实际上木材价格在市场上会有变动。

果农以**100元/棵**的价格购买果树，可以自行种植并收获果子获利，也可以在规定期限内返还果树给庄园主并收获木材获利，若约定期限内没有换为木材，则到期后可以返还果树给庄园主拿回本金**100元**以及自己种出的果子。

当木材价格低于**20元**如**15元/块**时，果农依然只能用**100元/棵**的果树兑换**5块**木材，但会亏损 **$100-15*5=25$ 元**。

当木材价格高于**20元**如**25元**时，果农还是能用**100元/棵**的果树兑换**5块**木材，此时会获利 **$100-5*25=25$ 元**。

在这个例子当中，

庄园主=发行可转债的公司

果树=可转债

收获的果子=债券利息

木材=发债公司的股票。

作为果农而言，持有果树时可以获得果子，木价上升可以换来木材，作为投资者也是类似，持有可转债时可以获得利息，股票价格上升时还可以换作股票。

对于庄园主而言，最开始收到了**100元**，到后期无论是果农持续种树还是换木材获利，收到的**100元**钱都在自己手里，除非到期后果农返还了果树并没有换为木材，才需将这**100元**还给果农。

对于上市公司而言也是类似于庄园主，可转债可以为其募集到资金，同时到期后可转债可以转换为股票，这也是发行公司所期望的，将债券转换为股权后债务也将不存在。

这便是可转债的玩儿法，接下来，我们具体讲对于普通投资者来说，怎么看待可转债，如何利用这个工具赚钱。



首先我们来可转债发行的一些核心要素，这里以三一转债为例。。

### （一）本次发行证券的种类

本次发行证券的种类为可转换为本公司 A 股股票的可转换公司

1

---

债券。该可转债及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。

### （二）发行规模

本次可转债的发行总额不超过人民币 **45 亿元**，具体发行数额提请股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。

### （三）可转债存续期限

根据有关规定和公司可转债募集资金拟投资项目的实施进度安排，结合本次可转债的发行规模及公司未来的经营和财务等情况，本次发行的可转债的期限为自发行之日起六年。

### （四）票面金额和发行价格

本次发行的可转债每张面值为 **人民币 100 元** 按面值发行。

三一重工本次发行可转债的总额不超过**45**亿元人民币，可转债的面值为**100**元，而转股价格是根据公告前**20**个交易日公司股票的均价计算出来的，为**7.5**元/股。

意味着每张可转债转股数量为 $100/7.5=13$ 股，而这个转股价就可以理解为可转债和股票之间的“汇率”，之所以这么形容，是因为的确

这个转股价也跟汇率一样，可以变动。

### 1、修正权限与修正幅度

在本可转债存续期间，当公司股票在任意二十个连续交易日中至少十个交易日的收盘价格低于当期转股价格 90%时 公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行可转债的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日的公司股票交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述二十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

简而言之，如果股价跌的低于转股价，可转债持有者若换股，则换股后的股票总值将会少于债券总值，因此可转债持有者将不会去换股，会一直持有债券。

但这是上市公司所不希望发生的，因为若一直持有债券至可转债到期之日，则上市公司将要“还债”。

因此当出现这种情况时，上市公司便会下调换股价，则债券持有者可以换得更多的股份，也就是上面的修正条款。

但是也许还会出现一种情况，股价跌了90%还可以接受，若真的跌得太多，投资者不想玩儿了，也不想等到可转债到期后再赎回，这个时候怎么办呢？



## （十二）回售条款

### 1、有条件回售条款

自本次可转债第五个计息年度起，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值的 103%（含当期计息年度利息）

6

回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述连续三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。自本次可转债第五个计息年度起，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

针对这种情况，回收条款就是保护投资者的，当收盘价持续一个月低于换股价30%时，投资人可以提前赎回本金。

最后，三一转债的可转债期限为6年，这也是监管规定最长的转债发行期限，也是大多数可转债发行的期限。



基本上对于我们普通投资者而言，了解以上的规定就可以了，接下来我们进入对于我们而言最重要的一部分，那就是当你遇到这类情况时，究竟该如何操作。

首先第一步我们得先明白可转债如何获得，一般可转债在网上发行有两种方式：

1. 首先针对你是原股东得情况，你持有的股票如果发可转债了，将会给原股东按照持有正股比例分配可转债，只要在登记日持有正股，则一定会配到可转债。这个有点类似于股票公开增发的配股。
2. 其次针对你并不是原股东得情况，这也比较简单，只要有股票账户就能参与。也就是“打新”，具体操作时，就像申购新股一样，直接输入代码、价格、数量等申购可转债。

你有了可转债之后，是可以像股票一样买卖的。不过可转债交易，那就是债券交易的话题了，本期暂不涉及。简单在这提一点，就是可转债虽然是“债券”，有一定的底，但也是会亏钱的。可转债并不是保本的，大家要注意。

本期重点，跟大家讲可转债打新。

有一个事情各位肯定都清楚了，就是现在可转债打新不是“稳赚不赔”了。那具体是赚的多还是赔的多？来看下数据就很清晰了。

**18年2月到9月19**，一共有**42**支可转债上市。所有可转债的首日收盘价较发行价的平均涨幅是**1.2%**。

由此可以看出，可转债打新是彻底没有了之前一天赚**20%**的神奇。不过整体看还是勉强可以维持正收益的。

看完整体表现再来看个体的表现：

首日亏损**27**支，占比**64%**。

首日盈利**15**支，占比**36%**。

亏损比例差不多是赚钱比例的两倍，从个体的角度看是不太好。

再看最高盈利和最高亏损：

单日最高亏损是三力转债的**-10.5%**

单日最高盈利是景旺转债的**+20.4%**

从这个角度看，赚的比亏得多。这也是盈利数远小于亏损数的情况下，整体平均收益依然为正的原因。

看完数据后，到底是什么导致了可转债上市首日的差别这么大？

核心就在于发行当日，正股价格与转股价格的关系。

正股价格越高，那么首日涨幅就越大。

景旺转债，**18**年**7**月**24**号发行上市，转股价格为**50.01**，而正股现价是接近**57**块。

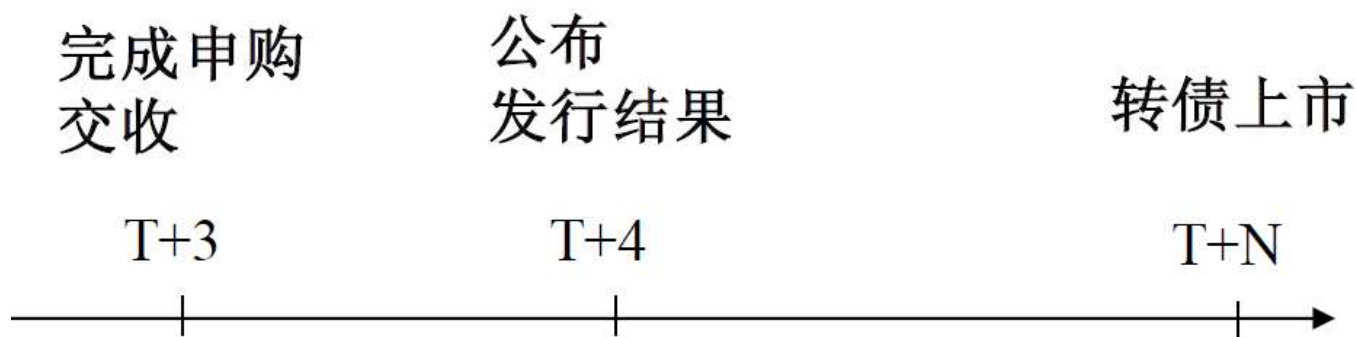


三力转债，18年6月29号发行上市，转股价格为5.84，而正股现价是开盘价格是5.79。



一个溢价，一个折价，这就是两个可转债发行当日表现区别这么大的原因。

根据当前可转债的申购规则，假定网上申购日是T日，那么转债上市日期，是之后的第N日。第N日的意思就是说，之后多久会上市是不确定的。根据统计，一般在10天左右。



而这十天股价是涨是跌，就很关键了。

如果股价在此期间猛涨到远超转股价，那么你这笔可转债肯定赚了。反之，就可能要亏钱。

所以，决定要不要申购，很关键的一点是，你对于正股短期股价走势的判断。

如果是你看好的公司，那么可以申购。如果不是，那么就不申购。

可转债打新参与还是不参与，就是依据你看不看好其短期股价上涨。

而如果你是原股东，那么你有配售权，参与不参与都行。逻辑同上。

关于可转债，就讲这么多。至于更复杂的可转债价值分析核心要素，公式和各种交易策略，今天都没有展开，实在是太复杂了。

对于股票的投资者来说，关注可转债的打新就可以了。



说完了重头戏可转债，最后再简单说一说债转股。听起来这两个事情应该是差不多的，实则大不同。

什么是债转股？

大家每天在炒的股票对应的是（上市）公司的股权

银行放贷款给公司对应的是企业的债权

可转债，是公司为了融资可以采取的一种工具。

债转股，则是公司在还不起债的情况下的工具。

而且，最重要的是，债转股这里的“债”，通常都不是公司发行的可转债，而是那些普通的债。在公司还不起这些普通的债之后，被迫要进行债转股。

债转股不是上市公司想做就做的，还需要债权方的同意。

从15年开始，“去杠杆”已经成为了国家任务。民营企业比较惨，很多都遇上了债务危机。相反，国企倒是命好得多，因为有了“债转股”这颗救命稻草。

当前，大部分完成债转股的公司都是那些传统行业的国企。

债转股的影响，有好有坏。

好处是给了企业起死回生，继续活下去的机会。如果是债权，银行一定会要求还款，企业背负沉重的利息负担，只能一步步走向灭亡。

坏处是原股东股权被大大稀释，一旦将来公司盈利能力提升，那么属于原股东的利润将会有很大一部分被迫分给之前的债权人。

所以，短期来看，债转股是好事情，让公司可以活下来。长期看，

代价也很大。

说了那么多，大家只需要记住最重要的一句话，债权都收不回来了，股权基本不值钱。要进行债转股的企业，都是情况相对危急的企业。

看到需要债转股的公司，大家如果不是特别熟悉，有信心会反转，最好远离。

本期内容就到这。

知识点总结：

1. 可转债正在变得越来越重要
2. 可转债的基本意义以及核心要素
3. 可转债的打新指南
4. 债转股的意义

下一期，将会开始三斗最后一个模块【外部刺激】。

看完了，去做题 >