

## 转债的会计处理方法和相关问题讨论 ——可转债投资手册之五

### 投资要点:

#### ● 转债的会计处理方法解析

**转债发行时的会计处理方法。**由于可转债是股债结合的品种，相当于附加转股期权的债券，因此在会计处理时是分开股权和债权两部分来处理的。发行时按照未来现金流贴现算出纯债价值，面值和纯债价值之差为权益部分，贷方计入“其他权益工具”。相对应的借方则增加“应付债券——可转换公司债（利息调整）”。

**转债付息时的会计处理方法。**可转债每次的付息额并非按照面值和票面利率来计算，而是按照纯债价值和市场利率来计算利息并计入财务费用，实际利息和票面利息的差值由利息调整项来配平。在不考虑可转债转股的情况下，存续期里每次付息时计提的利息调整项之和，就等于转债发行时借方“应付债券——可转换公司债券（利息调整）”项，也就是权益部分加上转债期初的发行费用等项目。

**转债转股时的会计处理方法。**在转债转股的会计处理时，除了把转股的部分计入“股本”和“资本公积——股本溢价”外，还需要将转债发行时记入“其他权益工具”的部分转入“资本公积——股本溢价”，同时扣除相应的利息调整部分。

总的来说，转债会计处理的特殊之处在于发行时对于权益部分和负债部分的分别处理；而发行时计入权益的部分则在之后通过利息摊销的形式，从利润中扣除。一方面使得转债账面计提的利息支出与普通的信用债、银行贷款等相当；另一方面账面多扣除的利润部分最终会以资本公积的形式转入权益。

#### ● 相关讨论一：银行转债如何补充资本

银行转债发行时的权益部分，也就是计入“其他权益工具”的部分，是可以用来补充核心一级资本的。如光大转债规模300亿元，17年年报光大银行其他权益工具中可转债部分51.61亿元，这部分就是光大转债发行时的权益部分，明确计入核心一级资本。而这部分资本金使得光大银行当年的资本充足率提高了0.18个百分点。

但在不转股的情况下，转债每期的利息摊销会以财务费用的形式从利润中扣除，最终银行的资本并未得到补充。也就是说在不转股的情况下，银行转债只能在发行时部分补充当期资本，相当于把未来几年的利润提前，这部分会在之后逐期摊销，只有在银行转债转股后，才可全额补充核心一级资本。

#### ● 相关讨论二：财务费用压力和利息资本化

**转债带来的财务费用压力。**虽然转债票面的利率较低，但由于会计处理方式的原因（主要是利息调整项的摊销），账面上计提的利息支出基本相当于同评级的信用债或银行贷款。对于一些正股净利润不高、规模较大的转债来说，利息支出带来的财务费用压力，对当期利润会有不小的影响。也就是说，转债发行将公司未来一部分的利润转移为权益，从报表上对利润有一定的负面影响，但公司实际付出的利息成本还是低于普通的债券或银行贷款的。

**缓解财务费用压力的方法——利息资本化。**转债属于专门借款，其资本化金额是当期实际发生的利息费用，减去尚未动用的借款资金的利息收入（专门借款资本化时，利息计算的基数是全部借款，而非使用部分）。但利息资本化是有条件限制的，一旦当资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用的资本化就应当停止。因此利息资本化只能短期减轻财务费用压力，要想真正解决还需要转债的转股退出。

### 相关研究

《理财转型启航，债市慢牛延续——银行理财新规正式稿落地点评》  
2018.10.08

《境外机构——债市不可忽视的配置力量》2018.09.26

《从地方债务问责看隐性债务处置——地方隐性债务系列专题之二》  
2018.09.20

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

联系人:李波

Tel:(021)23154484

Email:lb11789@htsec.com

## 目 录

1. 转债的会计处理方法解析 .....	4
1.1 转债发行时的会计处理方法 .....	4
1.2 转债付息时的会计处理方法 .....	5
1.3 转债转股时的会计处理方法 .....	5
2. 相关讨论一：银行转债如何补充资本 .....	6
3. 相关讨论二：财务费用压力和利息资本化 .....	7
3.1 转债带来的财务费用压力 .....	7
3.2 缓解方法——利息资本化 .....	8

## 图目录

图 1	模塑转债权益和负债部分拆分（亿元） .....	4
图 2	隆基转债权益和负债部分拆分（亿元） .....	4

## 表目录

表 1	转债发行时的会计记账 .....	4
表 2	转债发行时的会计记账（考虑递延所得税负债） .....	5
表 3	转债付息时的会计记账 .....	5
表 4	转债转股时的会计记账 .....	6
表 5	光大转债权益部分与核心一级资本（百万元） .....	6
表 6	银行转债转股和不转股情况下的资本变动 .....	7
表 7	部分转债利息支出情况（18 年中报数据） .....	8
表 8	部分转债的财务费用和利息资本化情况 .....	9

## 1. 转债的会计处理方法解析

### 1.1 转债发行时的会计处理方法

由于可转债是股债结合的品种，相当于附加转股期权的债券，因此在会计处理时是分开股权和债权两部分来处理的。具体来说，转债发行时按照未来现金流贴现算出纯债价值，计负债部分；面值和纯债价值之差计权益部分。例如 A 转债发行时面值 100 元，规模 20 亿元，期限 6 年，票面利率 0.3%、0.5%、1.0%、1.3%、1.5%、1.8%，到期赎回价 106 元（包含当期利息）。同评级债券或银行贷款利率在 5% 左右，则按照票面利率贴现后计算出纯债价值 83 元左右。

在转债发行会计记账时，负债部分按照面值计入“应付债券——可转换公司债”、权益部分（ $20 \times (1 - 83\%) = 3.4$  亿元）计入“其他权益工具”。其中发行费用也按比例分配，例如 A 转债发行费用 1 亿元，则权益部分的发行费用为  $1 \times (1 - 83\%) = 0.17$  亿元，负债部分的发行费用为 0.83 亿元。则负债部分的账面值是 15.76 亿元（ $20 \times 83\% - 0.83$ ），权益部分的账面价值为 3.24 亿元（ $20 - 1 - 15.76$ ）。在会计处理时，记账如下：

表 1 转债发行时的会计记账

#### 转债发行时

借：银行存款 19 亿

应付债券——可转换公司债券（利息调整） 4.24 亿

贷：应付债券——可转换公司债券（面值） 20 亿

其他权益工具——可转换公司债券 3.24 亿

资料来源：海通证券研究所整理

此外还有一种特殊情况，就是考虑递延所得税负债。由于转债计入财务费用的部分是按纯债价值和实际利率计算利息，大于转债票面利息，因此税前抵扣时会多一部分，导致实际缴税额小于按票面利息计财务费用的缴税额。如果主管的税务部门允许这一行为，则无需递延所得税负债（大部分转债都没有此项）；但如果主管税务机关仅允许按票面利息做利息支出的税前抵扣，则需要在发行时计提递延所得税负债。

例如模塑转债，发行金额 8.14 亿元，其中负债部分 6.3 亿元，权益部分 1.84 亿元。扣除发行费用和递延所得税负债（0.45 亿元）后，最终计入其他权益工具的部分是 1.35 亿元左右。相对应的，隆基转债发行金额 28 亿元，负债部分 21.6 亿元左右；权益部分 6.38 亿元左右，最终计入其他权益工具的部分为 6.29 亿元。

图 1 模塑转债权益和负债部分拆分（亿元）

项目	负债部分	权益部分	合计
可转债发行金额	6.30	1.84	8.14
直接交易费用	-0.12	-0.03	-0.15
递延所得税负债		-0.45	-0.45
于发行日余额	6.18	1.35	7.53
摊销或转股	0.20		0.20
合计	6.38	1.35	7.73

资料来源：公司 17 年年报，海通证券研究所

图 2 隆基转债权益和负债部分拆分（亿元）

项目	负债成分	权益成分	合计
可转债发行金额	21.62	6.38	28.00
直接发行费用	0.28	0.08	0.37
于发行日余额	21.34	6.29	27.63
摊销	0.19	0	0.19
合计	21.53	6.29	27.83

资料来源：公司 18 年半年报，海通证券研究所

对于上述 A 转债，如果考虑递延所得税负债，则需要对权益部分征收 25% 的所得税（实际利息和票面利息之差为每期的利息摊销，而各期利息摊销之和就是期初的权益部分）。递延所得税负债为  $3.24 \times 25\% = 0.81$  亿元，计入其他权益工具的部分为 2.43 亿元。会计处理时记账如下：

**表 2 转债发行时的会计记账（考虑递延所得税负债）**

转债发行时	
借：银行存款 19 亿	
应付债券——可转换公司债券（利息调整） 4.24 亿	
贷：应付债券——可转换公司债券（面值） 20 亿	
其他权益工具——可转换公司债券 2.43 亿	
递延所得税负债 0.81 亿	

资料来源：海通证券研究所整理

## 1.2 转债付息时的会计处理方法

可转债作为一种附加期权的债券，如果不转股，则和普通的信用债券没有区别，权益部分理论上是没有价值的，那么转债发行时计入核心一级资本的“其他权益工具”从何而来？主要是可转债每次的付息额并非按照面值和票面利率来计算的，而是按照纯债价值和市场利率来计算利息并计入财务费用，实际利息和票面利息的差值由利息调整项来配平。对于上述 A 转债，我们假定每年付息一次，则每年付息的会计记账如下：

**表 3 转债付息时的会计记账**

第一次付息	
借：财务费用 0.79 亿元（ $(20-4.24) \times 5\% = 15.76 \times 5\% = 0.79$ 亿）	
贷：应付利息 0.06 亿元（ $20 \times 0.3\%$ ）	
应付债券——可转换公司债券（利息调整） 0.73 亿（ $0.79 - 0.06$ ）	
第二次付息	
借：财务费用 0.82 亿元（ $(15.76 + 0.73) \times 5\%$ ）	
贷：应付利息 0.1 亿元（ $20 \times 0.5\%$ ）	
应付债券——可转换公司债券（利息调整） 0.72 亿（ $0.82 - 0.1$ ）	
第三次付息	
借：财务费用 0.86 亿元（ $(15.76 + 0.73 + 0.72) \times 5\%$ ）	
贷：应付利息 0.2 亿元（ $20 \times 1\%$ ）	
应付债券——可转换公司债券（利息调整） 0.66 亿（ $0.86 - 0.2$ ）	
...	
第六次付息	
注：最后一次付息时需要先确定初始利息调整 4.24 亿扣除此前 5 期摊销的剩余部分，再加上应付利息倒推出财务费用	
借：财务费用 2.07 亿元（ $1.2 + 0.87$ ）	
贷：应付利息 1.2 亿元（ $20 \times 6\%$ ）	
应付债券——可转换公司债券（利息调整） 0.87 亿（利息调整项的余额）	
到期还本	
初始的权益部分“其他权益工具”需要转入资本公积账户（也有认为应该计入未分配利润账户），即：	
借：其他权益工具——可转换公司债券 3.24 亿	
贷：资本公积——股本溢价 3.24 亿	

资料来源：海通证券研究所整理

在不考虑可转债转股的情况下，存续期里每次付息时计提的利息调整项之和，就等于转债发行时借方“应付债券——可转换公司债券（利息调整）”项，也就是权益部分加上转债期初的发行费用。例如对于 A 转债，发行时计入其他权益工具的部分是 3.24 亿元，发行费用为 1 亿元，而之后 6 期付息时利息调整项之和为 4.24 亿元。

## 1.3 转债转股时的会计处理方法

那么转债转股时如何进行会计处理？我们以上一节中的 A 转债为例，假定第一年付息之后有 50% 的转债转股（10 亿元），转股价为 10 元，转股数量为 1 亿元股。则在会计处理时需要将转债发行时记入“其他权益工具”的部分转入“资本公积——股本溢价”（也有认为应转入“利润分配——未分配利润”），同时扣除相应的利息调整部分。如果



全额转股，则同样将权益部分转入资本公积账户，会计分录如下：

**表 4 转债转股时的会计记账**

**若第一次付息后有 10 亿转债转股**

借：应付债券——可转换公司债券（面值）10 亿  
 其他权益工具——可转换公司债券 1.62 亿（3.24/2）  
 贷：应付债券——可转换公司债券（利息调整）1.755 亿（（4.24-0.73）/2）  
 股本 1 亿  
 资本公积——股本溢价 8.895 亿

**若第一次付息后 20 亿转债全部转股**

借：应付债券——可转换公司债券（面值）20 亿  
 其他权益工具——可转换公司债券 3.24 亿  
 贷：应付债券——可转换公司债券（利息调整）3.51 亿（4.24-0.73）  
 股本 2 亿  
 资本公积——股本溢价 17.73 亿

资料来源：海通证券研究所整理

因此总结来看，转债会计处理的特殊之处在于发行时对于权益部分和负债部分的分别处理；而发行时计入权益的部分则在之后通过利息摊销的形式，从利润中扣除。一方面使得转债账面计提的利息支出与普通的信用债、银行贷款等相当；另一方面账面多扣除的利润部分最终会以资本公积的形式转入权益。转债特殊的会计处理方法也对部分转债有一定影响，下面就对相关的两个问题进行衍生讨论。

## 2. 相关讨论一：银行转债如何补充资本

转债会计处理方式的特殊性对一类转债有直接的影响，那就是银行转债。受到资本充足率的约束，银行的信贷扩张与资本金规模息息相关，而权益部分可以直接补充核心一级资本。因此银行转债的促转股动力一般都较强，今年以来银行转债的下修也比较频繁。那么银行转债如何补充资本？我们从转债的会计处理方式出发进行讨论。

1) 银行转债发行时的权益部分，也就是计入“其他权益工具”的部分，是可以用来补充核心一级资本的。如光大转债 2017 年 3 月 15 日发行，规模 300 亿元。在 17 年年报中，光大银行其他权益工具共 351 亿元，其中可转债部分 51.61 亿元，这部分就是光大转债发行时的权益部分，是明确计入核心一级资本的。而 2017 年光大银行核心一级资本 2730 亿元，核心一级资本充足率 9.56%，转债权益部分的 51.61 亿元使得光大银行当年的资本充足率提高了 0.18 个百分点。

**表 5 光大转债权益部分与核心一级资本（百万元）**

优先股(注(a)、(b)、(c)、(d))		29,947	29,947
可转债权益成份	29(d)	5,161	-
合计		35,108	29,947
其他权益工具		35,108	
其中：可计入核心一级资本		5,161	
其中：可计入其他一级资本		29,947	

资料来源：公司 17 年年报，海通证券研究所整理

对于上述的 A 转债（面值 100 元，规模 20 亿元，期限 6 年，票面利率 0.3%、0.5%、1.0%、1.3%、1.5%、1.8%，到期赎回价 106 元）来说，如果是银行转债，则发行时权益部分 3.24 亿元就可以计入当期的核心一级资本。实际上今年以来发行的几只银行转债，中报披露的核心一级资本充足率均有不同程度的上升，也与转债权益部分的补充有关。

2) 在不转股的情况下，转债每期的利息摊销会以财务费用的形式从利润中扣除，最终银行转债的资本并未得到补充。上文中我们提到，在不考虑可转债转股的情况下，

存续期里每次付息时计提的利息调整项之和，就等于转债发行时借方“应付债券——可转换公司债券（利息调整）”项。对于银行转债来说，发行当期计入“其他权益工具”补充核心一级资本的部分，连同发行费用等，都会在以后每期付息时从财务费用中以利息调整的形式摊销。

也就是说，在不转股的情况下，银行转债发行时只能部分补充当期资本，相当于把未来几年的利润提前，这部分会在以后逐期摊销，最终资本金是小幅减少的，减少的部分就是发行费用和应付利息。例如对于 A 转债，发行时计入核心一级资本的是权益部分的 3.24 亿元，但以后 6 期付息之和为 6.72 亿元，最终核心一级资本减少 3.48 亿元，就是最初的发行费用 1 亿元加上 6 期的票面利息 2.48 亿元。

3) 银行转债转股后，可全额补充核心一级资本（扣除发行费用和付息）。对于上述的 A 转债来说，假设第一次付息后全额转股，则计入权益部分的规模是股本 2 亿元+资本公积 17.73 亿元=19.73 亿元，扣除第一期的财务费用 0.79 亿元，相当于净补充了 18.94 亿元的核心一级资本。而这一数字也正好等于 20 亿元的转债面值，扣除 1 亿元的发行费用和 0.06 亿元的第一期票面利息。

表 6 银行转债转股和不转股情况下的资本变动

转债到期还本付息		转债第一次付息后全额转股	
发行时 3.24 亿计入核心一级资本，利息支出总额 6.72 亿以财务费用的形式从利润中扣除，最终核心一级资本减少 3.48 亿		股本+资本公积共 19.73 亿计入核心一级资本，利息支出总额 0.79 亿以财务费用的形式从利润中扣除，最终核心一级资本增加 18.94 亿	
其他权益工具	3.24 亿	股本+资本公积	19.73 亿
发行费用	1 亿	发行费用	1 亿
票面利息总额	2.48 亿	票面利息总额	0.06 亿
实际付息总额	6.72 亿	实际付息总额	0.79 亿
核心一级资本变动	3.24-6.72=-3.48 亿	核心一级资本变动	19.73-0.79=18.94 亿
发行费用+票面利息总额	1+2.48=3.48 亿	转债面值-发行费用-票面利息总额	20-1-0.06=18.94 亿

资料来源：海通证券研究所整理

总体来说，在不考虑转股的情况下，转债只是相当于一个低息的债券，无法补充权益资本。但由于发行时会分开权益和负债两部分记账，导致发行时权益的部分可以暂时计入核心一级资本，以后通过利息摊销和财务费用的方式从利润里扣除。因此，银行转债发行时能够短期改善资本充足率指标，但要想真正达到补充资本的效果，还需要转债转股，这也是银行转债下修频发，促转股意愿较强的原因。

## 3. 相关讨论二：财务费用压力和利息资本化

### 3.1 转债带来的财务费用压力

虽然转债票面的利率较低，但由于会计处理方式的原因（主要是利息调整项的摊销），实际计提的利息支出基本相当于同评级的信用债。对于一些正股净利润不高、规模较大的转债来说，利息支出带来的财务费用压力，对当期利润会有不小的影响。今年以来转债主动下修增多，其中一个原因就是出于降低财务费用的考虑，如蓝思科技、艾华集团等。

以 18 年中报为例，蓝思科技 18H1 财务费用同比多增 2.83 亿元，其中转债利息支出 1.12 亿元左右（1.05 亿元的摊销加上 700 万左右的票面利息），占上半年归母净利润的 24.56%。而中航电子 18H1 财务费用同比多增 4500 万元左右，其中转债利息支出为 5400 万元左右（5169 万的摊销加上 240 万左右的票面利息），占上半年归母净利润的 36.46%。由此可见，转债利息摊销对于部分正股利润的影响是比较明显的。

如果从现金流的角度来看，发行转债的公司实际付给投资者的利息只是票面的利息，这部分的规模是比较小的，但体现在报表上的利息支出则明显较高。主要是转债的利息摊销规模较大，增加了费用成本，但这部分又在发行时计入了其他权益工具。因此可以理解为，转债发行将公司未来一部分的利润转移为权益，从报表上对利润有一定的

负面影响，但公司实际付出的利息成本是明显低于普通的债券或银行贷款的。

表 7 部分转债利息支出情况（18 年中报数据）

	转债规模 (亿元)	溢价摊销 (万元, 折合 成半年度)	面值计提利息 (万元, 折合 成半年度)	财务费用 (亿元)	归母净利润 (亿元)	(溢价摊销+ 面值计提利 息)/财务费用	(溢价摊销+ 面值计提利息)/ 归母净利润
时达转债	8.82	1997.74	132.36	0.40	0.23	53.03%	90.71%
亚太转债	10.00	1932.60	149.96	0.27	0.36	77.86%	57.72%
航电转债	24.00	5169.00	239.97	1.44	1.48	37.60%	36.46%
利欧转债	21.98	5000.00	329.63	0.93	1.70	57.08%	31.27%
蓝思转债	47.99	10544.22	714.03	3.83	4.58	29.37%	24.56%
迪龙转债	5.20	1223.85	78.00	0.06	0.57	225.28%	22.75%
双环转债	10.00	2373.89	150.00	0.50	1.28	50.98%	19.68%
东财转债	46.49	10403.13	461.12	0.82	5.59	132.42%	19.45%
小康转债	15.00	3669.42	299.95	0.61	2.37	65.39%	16.76%
林洋转债	30.00	6155.38	449.99	1.23	3.97	53.55%	16.65%
兄弟转债	7.00	1311.07	108.17	0.17	0.85	84.24%	16.65%
久立转2	10.40	1955.92	154.72	0.23	1.32	92.60%	15.94%
蒙电转债	18.75	3947.55	375.04	5.39	2.93	8.02%	14.77%
吉视转债	15.60	1632.82	234.00	0.10	1.32	181.38%	14.11%
岩土转债	6.04	1300.00	90.55	0.53	0.99	26.33%	14.06%
众信转债	7.00	1809.49	105.00	0.11	1.38	177.94%	13.84%
鼎信转债	6.00	1177.28	90.00	0.03	1.05	400.29%	12.05%
艾华转债	6.91	1469.91	103.65	0.04	1.31	411.54%	12.02%
特一转债	3.54	826.90	53.10	0.18	0.76	49.68%	11.62%
天马转债	3.05	484.69	61.00	0.15	0.51	35.41%	10.65%
水晶转债	11.80	2531.89	191.22	0.15	2.56	178.09%	10.62%
玲珑转债	20.00	4515.86	300.00	1.24	5.24	38.90%	9.20%
教东转债	24.13	5026.60	241.30	0.17	6.08	301.13%	8.66%
国祯转债	5.97	1088.89	89.55	0.83	1.39	14.12%	8.47%
生益转债	18.00	3875.45	269.99	0.84	5.33	49.36%	7.78%
新凤转债	21.53	4769.48	322.95	1.01	8.12	50.58%	6.27%
大族转债	23.00	4926.70	229.99	0.21	10.19	250.30%	5.06%
隆基转债	27.98	5578.96	419.67	0.85	13.07	70.48%	4.59%
金农转债	6.50	1467.37	130.00	0.41	-0.36	39.09%	-44.03%

资料来源：公司 18 年半年报，海通证券研究所整理

### 3.2 缓解方法——利息资本化

减轻转债财务费用压力的主要方式是利息资本化。所谓利息资本化，是将借款利息支出确认为资产，而非财务费用。符合资本化条件的资产，是需要经过相当长时间（通常为一年或以上）的构建或生产活动才能达到预定可使用或者可销售状态的固定资产、投资性房地产和存货等资产。而当资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用的资本化就应当停止。

转债的利息资本化如何确定？从借款性质来说，转债属于专门借款。而专门借款的资本化金额是当期实际发生的利息费用，减去尚未动用的借款资金的利息收入。值得注意的是，一般借款资本化时，利息计算的基数是实际投入工程中的款项；而专门借款资本化时，利息计算的基数是全部借款。对于转债来说，也就是以当期实际付息（票面利息+利息调整）规模，减去闲置募集资金的利息收入，计入利息资本化中。

以江南转债为例。17 年年报江南转债利息资本化金额为 1300 万元左右，同期江南转债实际的付息规模为转债票息+利息摊销，约为 3150 万元左右。而根据年报披露的数据，江南转债 17 年闲置募集资金获得的利息收入 1820 万元左右，因此  $3150-1820=1330$  万元，与利息资本化（1300 万）的规模基本相近。同样再看 18 年中报数据，江南转债上半年付息规模约在 1650 万左右，减去闲置募集资金的利息收入 400 万左右，得到利息资本化规模约为 1250 万，与中报披露的利息资本化规模（1265 万）也基本相近。



表 8 部分转债的财务费用和利息资本化情况

	转债起息时 间	转债发行规 模（亿元）	扣除资本化 后的利息支 出（万元， 18年中报）	利息支出 （万元，17 年年报）	财务费用 （万元，18 年中报）	财务费用 （万元，17 年年报）
江南水务	2016/3/18	7.60	0	0	-605	-851
模塑科技	2017/6/2	8.14	3,978	4,887	3,934	3,618
东方雨虹	2017/9/25	18.40	4,502	2,246	6,305	3,094

资料来源：海通证券研究所整理

正是由于利息资本化的方法，导致江南水务并未由于转债发行带来财务费用的压力。而除江南转债外，模塑转债、雨虹转债等也采用了利息资本化的方法。但值得注意的是，利息资本化是有条件限制的，一旦当资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用的资本化就应当停止。判断方法包括：实体建造已经完成、基本符合设计要求、后续支出金额很少、试生产出合格产品等。而一旦资本化停止后，转债利息支出带来的财务费用压力会逐渐显现。因此利息资本化只能短期减轻财务费用压力，要想真正解决还需要转债的转股退出。

## 信息披露 分析师声明

姜超                  固定收益研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长  
(021)23219403 luying@htsec.com高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@htsec.com姜 超 副所长  
(021)23212042 jc9001@htsec.com邓 勇 副所长  
(021)23219404 dengyong@htsec.com荀玉根 副所长  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com钟 奇 所长助理  
(021)23219962 zq8487@htsec.com涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@htsec.com

## 宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com  
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com  
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com  
联系人  
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com  
陈 兴(021)23154504 cx12025@htsec.com

## 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com  
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com  
联系人  
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com  
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
梁 镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

## 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com  
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
薛 涵(021)23154167 xh11528@htsec.com  
联系人  
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com  
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com

## 固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com  
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com  
联系人  
李 波(021)23154484 lb11789@htsec.com

## 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
钟 青(010)56760096 zq10540@htsec.com  
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com  
周旭辉 zxx12382@htsec.com  
联系人  
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com  
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com

## 中小市值团队

张 宇(021)23219583 zy9957@htsec.com  
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
联系人  
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com  
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com  
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

## 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com  
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com  
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

## 石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱建军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com  
张 璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

## 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
孙 建(021)23154170 sj10968@htsec.com  
联系人  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
吴佳松(010)56760092 wjs11852@htsec.com  
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com

## 汽车行业

王 猛(021)23154145 wm10860@htsec.com  
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
联系人  
曹雅倩 cyq12265@htsec.com

## 公用事业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com  
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
联系人  
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

## 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
李宏科(021)23154125 lkh11523@htsec.com  
联系人  
史 岳 sy11542@htsec.com  
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com  
谢茂萱 xmx12344@htsec.com

## 互联网及传媒

钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com  
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com  
许樱之 xyz11630@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
刘 欣(010)58067933 lx11011@htsec.com  
强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com  
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
联系人  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

## 有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
联系人  
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
李 骥(021)23154513 lj11875@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com

## 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
杨 凡(021)23219812 yf11127@htsec.com  
联系人  
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

**电子行业**

陈 平(021)23219646 cp9808@htsec.com  
 联系人  
 谢 磊(021)23212214 xl10881@htsec.com  
 尹 岑(021)23154119 yl11569@htsec.com  
 石 坚(010)58067942 sj11855@htsec.com

**煤炭行业**

李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com  
 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
 联系人  
 王 涛 02123219760 wt12363@htsec.com

**电力设备及新能源行业**

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com  
 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com  
 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com  
 徐柏乔(021)23219171 xbq6583@htsec.com  
 张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com  
 联系人  
 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com

**基础化工行业**

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com  
 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com  
 张翠蓉(021)23214397 zcc11726@htsec.com  
 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com  
 联系人  
 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com

**计算机行业**

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com  
 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com  
 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com  
 鲁 立(021)23154138 ll11383@htsec.com  
 于成龙 ycl12224@htsec.com  
 联系人  
 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

**通信行业**

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com  
 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com  
 张 弋 01050949962 zy12258@htsec.com  
 张峰青(021)23219383 zzq11650@htsec.com

**非银行金融行业**

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com  
 联系人  
 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com

**交通运输行业**

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com  
 联系人  
 李 丹(021)23154401 ld11766@htsec.com  
 党新龙(0755)82900489 dxl12222@htsec.com

**纺织服装行业**

梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com  
 联系人  
 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com  
 刘 溢(021)23219748 ly12337@htsec.com

**建筑建材行业**

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com  
 联系人  
 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com

**机械行业**

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com  
 耿 耘(021)23219814 gy10234@htsec.com  
 杨 震(021)23154124 yz10334@htsec.com  
 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com  
 周 丹 zd12213@htsec.com

**钢铁行业**

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com  
 联系人  
 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com  
 刘 璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com

**建筑工程行业**

杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com  
 张欣劼 zxx12156@htsec.com  
 李富华(021)23154134 lfz12225@htsec.com

**农林牧渔行业**

丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com  
 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com  
 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com

**食品饮料行业**

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com  
 成 珊(021)23212207 cs9703@htsec.com  
 唐 宇(021)23219389 ty11049@htsec.com

**军工行业**

蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com  
 刘 磊(010)50949922 ll11322@htsec.com  
 张恒昶 zhx10170@htsec.com  
 联系人  
 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com

**银行行业**

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
 解巍巍 xww12276@htsec.com  
 联系人  
 林加力(021)23214395 lij12245@htsec.com  
 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com

**社会服务行业**

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com

**家电行业**

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com  
 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com  
 联系人  
 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com  
 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

**造纸轻工行业**

衣桢永(021)23212208 yzy12003@htsec.com  
 曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com  
 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

## 研究所销售团队

**深广地区销售团队**

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com  
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com  
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
 欧阳梦楚(0755)23617160  
 oymc11039@htsec.com  
 宗 亮 zl11886@htsec.com  
 巩柏含 gbh11537@htsec.com

**上海地区销售团队**

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com  
 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com  
 李唯佳(021)23219384 lijw@htsec.com  
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com  
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
 马晓男 mxn11376@htsec.com  
 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
 张思宇 zsy11797@htsec.com  
 慈晓璐(021)23219989 cxc11643@htsec.com  
 王朝领 wcl11854@htsec.com

**北京地区销售团队**

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com  
 吴 尹 wy11291@htsec.com  
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
 杜 飞 df12021@htsec.com  
 张 杨(021)23219442 zy9937@htsec.com  
 何 嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com  
 李 婕 lj12330@htsec.com  
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所  
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话：(021) 23219000  
传真：(021) 23219392  
网址：www.htsec.com