

转债打新、抢权配售与博弈正股

——可转债投资手册之一

投资要点:

相关研究

- 17 年可转债中期策略：防守反击
2017.06.05
- 转债下修的历史表现——兼议蓝标
转债拟下修
2017.05.03
- 一大波私募 EB 进入换股期，表现
如何？
2017.04.11
- 17 年 2 季度可转债策略报：存量博
弈，扩容可期
2017.03.13
- 风物长宜放眼量——转债供给放量
的可能性与影响
2017.03.09

17 年转债供给放量，转债打新获得越来越多的关注。但转债发行新规下中签率势必大幅降低，转债打新绝对收益压缩，新规使我们重新思考抢权配售可能带来的收益，以及转债发行中正股波动带来的博弈正股机会。

● 可转债的发行与打新

转债发行平均耗时 8.7 个月。转债发行流程为：董事会预案—股东大会通过—证监会受理—反馈意见（如有）—过会—获得批文—发行公告—股权登记—申购/股东配售—转债上市。历史上转债发行平均耗时 8.7 个月，存量券发行耗时长达 13 个月，但 17 年发行耗时明显缩短。17 年 5 月 26 日，证监会调整可转债等发行方式，将转债发行由原来的资金申购改为信用申购，沪深交易所可转换公司债券业务实施细则也在 6 月颁布，转债、公募 EB 信用申购时代开启，发行速度将加快。

打新投资者以基金、保险、券商为主。我们以光大转债、国君转债、骆驼转债为例，分析机构投资者结构。转债打新投资者以基金（混合型公募基金占比较高）、保险、券商自营为主，顶格申购比例与申购上限负相关。

信用申购实施后，打新绝对收益下降。存量转债 7 天年化打新收益率均值为 12%。过去，打新收益取决于转债上市价格、定金比例、中签率，**随着信用申购时代的开启，定金比例将成为过去式，打新收益取决于中签率和上市价格。**转债上市价格与正股走势、供需相关；中签率取决于股东配售情况与申购热情，且受申购上限影响。信用申购中，网上无需定金，网下仅需不超过 50 万元的定金，申购基本无成本，意味着中签率更低，打新绝对收益下降，对投资者的组合收益贡献有限。

● 转债发行中的正股走势

发行公告日股价大概率位于高位：批文日、发行公告日、股权登记日和上市日过半数转债正股跑赢行业指数。由于转股价根据发行公告日的前 1 日和 20 日均价而定，因此股价越高、转债稀释率越低，我们统计的发行公告日股价大概率位于高位。

转债发行过程中，什么时候买入卖出正股收益最大？在过会日买入股票，然后在股权登记日卖出，跑赢行业指数概率最大（61%）、且超额收益率中位数也最大（1.9%）。其次，在过会日买入股票，然后在发行公告日卖出，跑赢行业指数的概率为 61%，超额收益率中位数为 1.4%；在批文日买入，然后在股权登记日卖出，跑赢行业指数的概率为 58%，超额收益率中位数为 1.4%。

● 抢权配售的收益：大多取决于正股涨跌幅

抢权配售行为影响正股股价。股权登记日后 1 日收盘价相对于股权登记日当日收盘价下跌比例为 75%，跌幅均值为 1.86%。

抢权配售总收益大多不理想，均值为-0.08%。抢权配售总收益 = 转债配售收益 + 期间正股损益，其中正股损益占据绝对影响地位，这是因为正股损益所占权重很大（平均为 87%）。我们以发行公告至股权登记日股票均价作为买入股票价格，配售日股票均价作为卖出价格，统计结果显示，正收益概率为 56%，均值为-0.08%，中位数为-0.12%。存量转债抢权配售平均总收益为-1.21%。当我们在配售日至上市日期间卖出正股，抢权配售总收益均值提高到 0.7%，中位数为 0.53%，取得正收益概率为 62%，仍面临较大不确定性。抢权配售收益风险较大，我们建议投资者慎重考虑，可以提前布局正股走势较好的转债，博取转债发行影响正股股价的收益。

风险提示：基本面变化、股市波动、价格和溢价率调整风险。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:姜珮珊

Tel:(021)23154121

Email:jps10296@htsec.com

证书:S0850517070004

目 录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 1. 可转债的发行与打新..... | 5 |
| 1.1 发行流程与耗时..... | 5 |
| 1.2 谁在打新? | 7 |
| 1.2.1 光大转债: 基金保险为主, 顶格申购占比 23% | 7 |
| 1.2.2 国君转债: 申购户数创新高, 85%顶格申购..... | 8 |
| 1.2.3 骆驼转债: 基金、券商为主, 95%顶格申购..... | 9 |
| 1.3 打新收益分析..... | 9 |
| 1.3.1 新券上市价格..... | 10 |
| 1.3.2 定金比例成为过去式..... | 12 |
| 1.3.3 中签率将进一步降低..... | 12 |
| 1.3.4 信用申购实施后, 打新绝对收益下降..... | 13 |
| 2. 转债发行中的正股走势与抢权配售分析..... | 14 |
| 2.1 各环节的单日超额收益..... | 14 |
| 2.2 发行公告日股价大概率位于高位..... | 14 |
| 2.3 抢权配售行为影响正股价..... | 15 |
| 2.4 抢权配售的收益: 大多取决于正股涨跌幅..... | 16 |
| 2.5 转债发行过程中, 什么时候买入卖出正股收益最大? | 17 |

图目录

| | | |
|------|-------------------------------------|----|
| 图 1 | 可转债发行流程 | 5 |
| 图 2 | 历史上转债发行耗时（截至 2017 年 7 月 26 日） | 6 |
| 图 3 | 光大转债网下投资者结构：按照账户数量 | 7 |
| 图 4 | 光大转债申购金额分布 | 8 |
| 图 5 | 国君转债网下投资者结构：按照账户数量 | 8 |
| 图 6 | 骆驼转债网下投资者结构：按照账户数量 | 9 |
| 图 7 | 新券上市首日收盘价、转股溢价率和转股价值 | 10 |
| 图 8 | 新券上市首日收盘价和正股周涨跌幅（2006 年以来） | 10 |
| 图 9 | 新券上市价格随着转债市场行情波动（10 年~13 年） | 11 |
| 图 10 | 新券上市价格随着转债市场行情波动（14 年至今） | 11 |
| 图 11 | 新券上市价格与市场余额（10 年~13 年） | 11 |
| 图 12 | 新券上市价格与市场余额（14 年以来） | 11 |
| 图 13 | 16 年以来 50 亿以内新券上市价格与发行规模 | 12 |
| 图 14 | 发行规模在 100 亿以内的新券上市价格（06 年以来） | 12 |
| 图 15 | 转债网下申购定金比例 | 12 |
| 图 16 | 规模 50 亿以上转债的网下有效申购户数和中签率 | 13 |
| 图 17 | 转债网下有效申购户数和中签率 | 13 |
| 图 18 | 转债网下申购上限与申购定金占发行总额的比例 | 13 |
| 图 19 | 转债发行中，正股单日起超额收益 | 14 |
| 图 20 | 发行公告日及前一交易日正股超额收益情况对比 | 14 |
| 图 21 | 登记日及配售日正股超额收益情况对比 | 14 |
| 图 22 | 发行公告日为基准，转债正股相对于行业指数区间涨幅（%） | 15 |
| 图 23 | 发行公告日到股权登记日正股变化 | 15 |
| 图 24 | 登记日之后 1 日股价大概率下跌 | 15 |
| 图 25 | 抢权配售收益率 | 16 |

表目录

| | | |
|-----|----------------------|----|
| 表 1 | 打新流程重要日期（国君转债） | 5 |
| 表 2 | 2017 年上市转债发行耗时 | 6 |
| 表 3 | 可转债发行、上市相关规定 | 6 |
| 表 4 | 存量转债打新收益率 | 10 |
| 表 5 | 存量转债抢权配售收益率 | 17 |
| 表 6 | 不同时点正股超额收益比较 | 18 |

17 年转债供给大放量，转债打新获得越来越多的人关注。转债发行各个流程耗时多久？谁在参与转债打新？打新收益如何？转债发行如何影响正股股价？什么是抢权配售？抢权配售收益如何？本专题将一一回答以上问题。

1. 可转债的发行与打新

1.1 发行流程与耗时

可转债发行的流程大致为：董事会预案—股东大会通过—证监会受理—反馈意见（如有）—过会—获得批文—发行公告—股权登记—申购/股东配售—转债上市。其中申购日/股东配售日为 T 日。

图1 可转债发行流程



资料来源：海通证券研究所

我们以国君转债为例，分析转债打新的关键时点。转债发行公告日后一个交易日是股权登记日，确定股东的优先配售权。股权登记日后是配售日（T 日），原股东优先配售，其他投资者进行网上、网下申购。网上申购针对一般社会投资者和机构投资者，网下申购仅针对机构投资者。T+3 日刊登网上网下发行结果，并退还未获配售的网下申购资金，T+8 日发布上市公告书，T+11 日转债上市。我们统计了 129 只历史转债，从发行公告到上市平均耗时 15 个交易日，约 22 天。

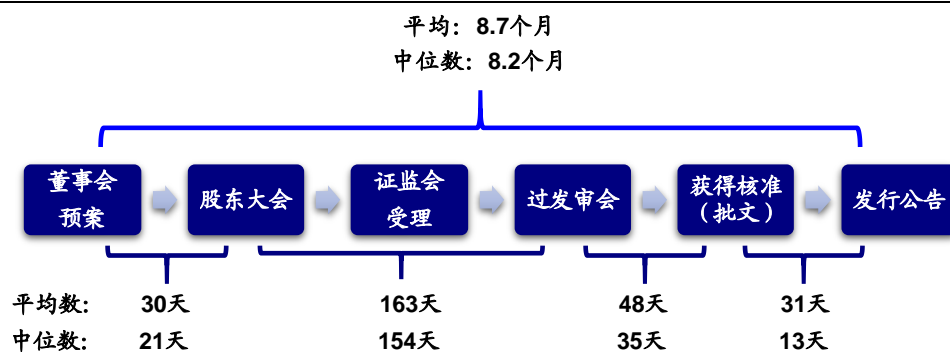
表 1 打新流程重要日期（国君转债）

| 日期 | 事项 |
|----------------------|--------------------------------|
| T-2 (2017/7/5) | 刊登募集说明、发行公告 |
| T-1 (2017/7/6) | 原股东优先配售股权登记日 |
| T (2017/7/7, 周五) | 原股东优先配售，网上网下申购 |
| T+1 (2017/7/10) | 申购验资 |
| T+2 (2017/7/11) | 确定网上、网下最终发行数量、网上中签率，网上申购配号 |
| T+3 (2017/7/12, 周三) | 刊登网上中签率及网下发行结果公告，退还未获配售的网下申购资金 |
| T+4 (2017/7/13, 周四) | 解冻网上资金 |
| T+8 (2017/7/19, 周三) | 上市公告书 |
| T+11 (2017/7/24, 周一) | 转债上市 |

资料来源：发行公告，海通证券研究所

历史上转债发行平均耗时 8.7 个月，审批进度是最重要的因素。我们统计到的 06 年来上市转债，有完整信息的转债共计 74 只（有完整的过会公告和获取批文公告日期），这些转债从董事会预案到披露发行公告平均耗时 8.7 个月，其中主要耗时在于审批环节，具体包括证监会受理、过会和获得批文。从股东大会通过到过会（发审会审核通过）平均需要 163 天（中位数 154 天），而从过会到获得批文平均需要 48 天（中位数 35 天），整体而言从股东大会通过到获得批文时间占比高达 78%。

图2 历史上转债发行耗时（截至 2017 年 7 月 26 日）



资料来源：WIND，证监会，海通证券研究所

存量转债平均发行耗时长达 12.9 月。存量转债从股东大会到过发审会平均需要 215 天，从发审会到批文平均需要 55 天，从批文到发行需要 76 天，均高于历史均值。蓝标、三一、国贸、九州和顺昌转债批文在 15 年 5~6 月获得，但由于 15 年中股市大跌，转债发行进度受影响，这些转债从拿到批文到发行公告耗时平均在 200 天左右，部分转债（如九州和顺昌）因批文失效还申请了新批文。

2017 年上市转债发行耗时缩短。2017 年上市转债发行总耗时为 11.7 个月，高于历史平均值 8.7 个月，但是低于存量转债平均水平 12.9 个月，缩短了一个月左右时间。从董事会预案到股东大会通过时间仅为 21 天，从证监会受理到过发审会耗时 128 天，分别低于历史均值 30 天、152 天。从核准到发行平均耗时 33 天，接近历史水平（31 天），远低于存量券耗时（76 天）。但从股东大会通过到证监会受理速度变慢，需要 77 天，高于历史均值 49 天，其中光大、永东、国君转债耗时超过 100 天。

表 2 2017 年上市转债发行耗时

| | 合计 (月) | 预案到股 大会(天) | 股东大会到证 监会受理(天) | 证监会受理到 过会(天) | 过会到核 准(天) | 核准到发 行(天) |
|------|-----------|---------------|-------------------|-----------------|--------------|--------------|
| 光大转债 | 9.4 | 23 | 141 | 61 | 51 | 5 |
| 骆驼转债 | 10.6 | 12 | 42 | 160 | 93 | 12 |
| 永东转债 | 12.9 | 22 | 119 | 160 | 78 | 7 |
| 模塑转债 | 12.3 | 22 | 33 | 153 | 78 | 83 |
| 久其转债 | 10.4 | 25 | 20 | 121 | 90 | 56 |
| 国君转债 | 14.5 | 24 | 105 | 110 | 163 | 33 |
| 平均 | 11.7 | 21 | 77 | 128 | 92 | 33 |

资料来源：发行公告，海通证券研究所

转债信用申购时代开启，转债发行速度将加快。17 年 5 月 26 日，证监会调整可转债等发行方式，将转债和可交换债发行由原来的资金申购改为信用申购，旨在解决转债和 EB 发行过程中大规模资金冻结的问题。沪深交易所可转换公司债券业务实施细则也均在 6 月颁布。而 7 月 31 日发行的 17 桐昆 EB 首次按照《证券发行与承销管理办法（征求意见稿）》发行，投资者仅需要上缴 50 万定金，标志着信用申购时代的开启。

表 3 可转债发行、上市相关规定

| 规则名称 | 颁布时间 |
|-------------------------------------|-----------|
| 《证券发行与承销管理办法（征求意见稿）》 | 2017.5.26 |
| 深圳证券交易所可转换公司债券业务实施细则（2017 年修订征求意见稿） | 2017.6.15 |
| 上海证券交易所上市公司可转换公司债券发行实施细则（征求意见稿） | 2017.6.19 |

资料来源：证监会、上交所、深交所，海通证券研究所

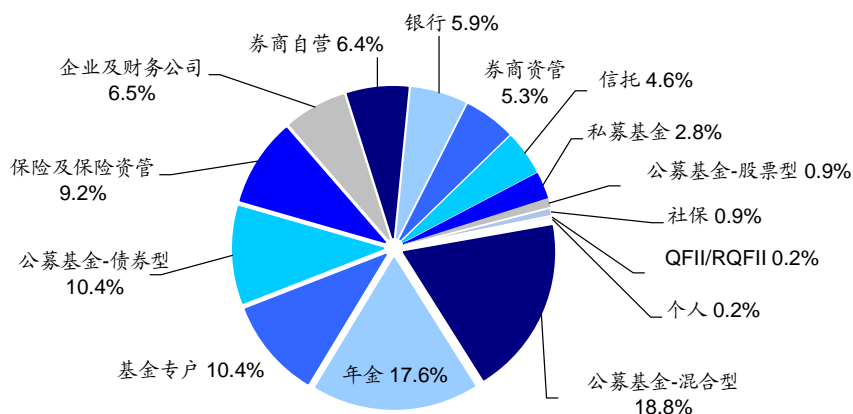
1.2 谁在打新？

我们以光大转债、国君转债、骆驼转债为例，分析转债打新的机构投资者结构。其中，光大转债金额 300 亿元，国君转债 70 亿元，两者属于大转债，骆驼转债 7.17 亿元，属于小转债。

1.2.1 光大转债：基金保险为主，顶格申购占比 23%

从网下申购户数来看，公募基金占比 30%、年金 18%、基金专户 10%、保险及保险资管 9%。光大转债网下有 3260 个账户申购，其中公募基金账户共计 981 个、占比 30.1%（混合型基金最多，占所有申购户数的 19%），年金账户占比 17.6%，基金专户占比 10.4%，保险及保险资管占比 9.2%，企业及财务公司占比 6.5%，券商自营占比 6.4%，银行占比 5.9%。

图3 光大转债网下投资者结构：按照账户数量

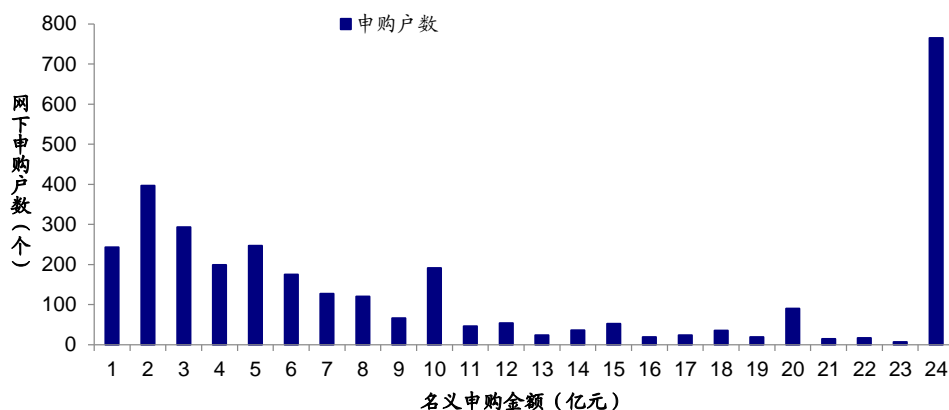


资料来源：WIND，海通证券研究所

从有效申购金额来看，公募基金占比 28%。光大转债网下有效申购金额（即名义申购金额）3.4 万亿，其中公募基金 9462 亿元、占比 28%（混合型基金 5990 亿、占网下申购总金额的 17%），另外申购金额占比较大的机构有保险及保险资管（12%）、券商自营（12%）、年金（11%）、基金专户（8%）、企业及财务公司（8%）、银行（7%）。

从申购上限来看，顶格申购的机构占比 23%。光大转债网下名义申购上限 24 亿元（即缴 2.4 亿定金），下限 1 亿元（即缴定金 1 千万），从机构申购情况来看，有 23% 的机构顶格申购，有 7% 的账户按照下限金额申购，申购金额为 (1, 2] 亿的户数占比 12%，申购金额为 (2, 3] 亿的户数占比 9%。顶格申购的机构中，券商自营、保险及保险资管、混合型公募基金位居前三，占比分别为 18.6%、15.5% 和 10.8%。

图4 光大转债申购金额分布



资料来源：WIND，海通证券研究所

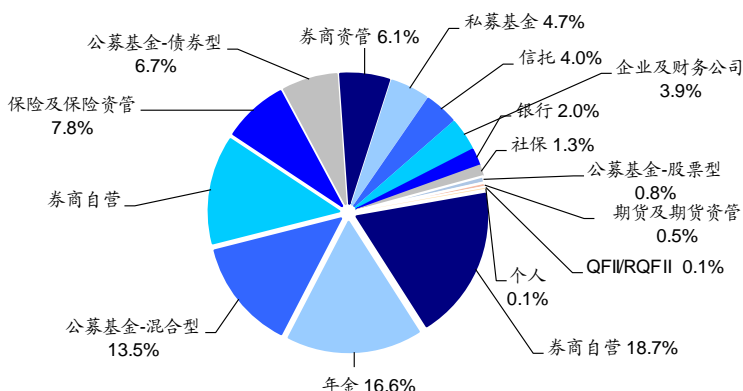
1.2.2 国君转债：申购户数创新高，85%顶格申购

从网下申购户数来看，公募基金占比 21%、券商自营 19%、年金 17%、基金专户 13%、保险及保险资管占比 8%。网下有 4230 个账户申购中，公募基金账户 885 个、占比 20.9%（混合型 569 个、债券型 284 个、股票型 32 个），券商自营账户 793 个、占比 18.7%，年金账户占比 16.6%，基金专户占比 13.3%，保险及保险资管占比 7.8%，券商资管占比 6.1%，私募基金占比 4.7%。

券商申购热情高涨，部分券商使用多个账户进行申购。国君转债网下券商自营申购账户 793 个，15 家券商使用 10 个以上账户进行申购，其中华安证券申购账户 182 个，占券商自营账户 23%，海通证券申购账户 99 个，占比 12.5%，东方证券申购账户 60 个，东北证券申购账户 48 个，德邦证券申购账户 48 个，东吴证券申购账户 43 个。

从有效申购金额来看，公募基金占比 21%、券商自营 19%。国君转债网下有效申购金额（即名义申购金额）2.29 万亿元，其中公募基金 4762 亿元、占比 15%（混合型 13.4%+债券型 6.6%+股票型 0.8%）。

图5 国君转债网下投资者结构：按照账户数量



资料来源：WIND，海通证券研究所

从申购上限来看，顶格申购的机构占比 85%。由于国君转债顶格申购金额远低于光大，因此顶格申购机构比例更高。国君网下名义申购上限仅为 5.6 亿元（即缴 2800 万定金），下限 4 亿元（即缴定金 2000 万）。从机构申购情况来看，有 85% 的机构顶格申购，有 6.9% 的账户按照下限金额申购，而光大转债网下名义申购上限 24 亿元（即缴 2.4 亿定金），顶格申购机构占比仅为 23%。顶格申购的机构中，券商自营、公募基金、年金位居前三，占比分别为 21.7%、20.2% 和 14.8%。

国君转债和光大转债申购账户重合度极高。国君转债网下申购金额 22923.7 亿元，申购账户 4230 个，其中有 2608 个申购账户（共计 1587 个不重复证券账户）与光大转债申购账户一致，对应的申购金额为 14195.9 亿元，占比 62%。在相同的申购账户中，477 个账户的名义申购金额增加，占比 30%。

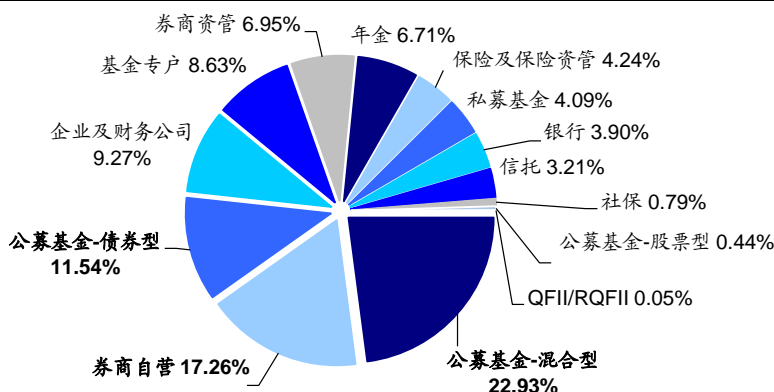
1.2.3 骆驼转债：基金、券商为主，95%顶格申购

从网下申购户数来看，公募基金占比 35%、券商自营 17%。骆驼转债网下 2028 个账户申购，公募基金账户共计 708 个、占比 35%，具体来看，混合型基金 465 个账户、债券型基金 234 个账户、股票型 9 个账户。此外券商自营占比 17%、企业及财务公司 9%，基金专户 9%、券商资管 7%

从有效申购金额来看，公募基金占比 35%、券商自营 18%、企业及财务公司 9%、基金专户 8%。骆驼转债网下有效申购金额（即名义申购金额）共计 997 亿，其中公募基金 353 亿元、占比 35%（混合型 23.2%+债券型 11.7%+股票型 0.5%）。

从申购上限来看，由于骆驼转债申购所需资金很少，95%的机构选择顶格申购。骆驼转债网下名义申购上限 5000 万元（即缴 500 万定金），下限 3000 万元（即缴 300 万定金），从机构申购情况来看，有 1917 个账户顶格申购、占比 95%。

图6 骆驼转债网下投资者结构：按照账户数量



资料来源：WIND，海通证券研究所

1.3 打新收益分析

存量转债 7 天年化打新收益率均值为 12.46%。截至 7 月末，存量转债共 20 只（不含 EB），其中汽模转债、辉丰转债、永东转债、久其转债只有网上申购渠道，其余转债都提供机构投资者网下申购途径。

我们统计了存量转债网下打新收益率（7 天年化），对于仅网上申购的转债统计网上打新收益率，得到均值为 12.46%。其中打新收益率最高的是洪涛转债（42.5%），此外格力转债（28.4%）、电气转债（24.7%）、顺昌转债（20.0%）、模塑转债（34.5%）、久其转债（20.0%）也获得超过 20% 的打新收益率。

表 4 存量转债打新收益率

| | 上市时间 | 发行总额 (亿元) | 上市价格 (元) | 定金 比例 | 中签率 (%) | 网下打新收益率 (7 天年化, %) |
|------|------------|--------------|-------------|----------|------------|-----------------------|
| 格力转债 | 2015-01-13 | 9.8 | 138.3 | 20% | 0.28 | 28.4 |
| 电气转债 | 2015-02-16 | 60.0 | 133.3 | 20% | 0.28 | 24.7 |
| 航信转债 | 2015-06-30 | 24.0 | 145.3 | 25% | 0.03 | 3.0 |
| 蓝标转债 | 2016-01-08 | 14.0 | 100.0 | 25% | 0.06 | 0.0 |
| 三一转债 | 2016-01-18 | 45.0 | 107.7 | 30% | 0.37 | 4.9 |
| 国贸转债 | 2016-01-19 | 28.0 | 108.9 | 25% | 0.11 | 2.0 |
| 九州转债 | 2016-01-29 | 15.0 | 117.4 | 30% | 0.10 | 3.1 |
| 广汽转债 | 2016-02-04 | 41.1 | 118.0 | 20% | 0.25 | 11.6 |
| 顺昌转债 | 2016-02-23 | 5.1 | 130.1 | 50% | 0.64 | 20.0 |
| 汽模转债 | 2016-03-24 | 4.2 | 133.5 | 无 | 0.22 | 3.8 (网上) |
| 江南转债 | 2016-04-05 | 7.6 | 129.2 | 30% | 0.11 | 5.6 |
| 辉丰转债 | 2016-05-17 | 8.5 | 113.7 | 无 | 0.99 | 7.1 (网上) |
| 海印转债 | 2016-07-01 | 11.1 | 117.0 | 25% | 0.10 | 3.5 |
| 洪涛转债 | 2016-08-23 | 12.0 | 123.3 | 10% | 0.35 | 42.5 |
| 光大转债 | 2017-04-05 | 300.0 | 103.0 | 10% | 0.50 | 7.8 |
| 骆驼转债 | 2017-04-13 | 7.2 | 111.1 | 10% | 0.16 | 9.2 |
| 永东转债 | 2017-05-12 | 3.4 | 101.0 | 无 | 1.32 | 0.7 (网上) |
| 模塑转债 | 2017-06-26 | 8.1 | 113.0 | 10% | 0.51 | 34.5 |
| 久其转债 | 2017-06-27 | 7.8 | 116.1 | 无 | 2.38 | 20.0 (网上) |
| 国君转债 | 2017-07-24 | 70.0 | 120.0 | 5% | 0.08 | 16.9 |
| 平均 | | | | | 0.44 | 12.46 |

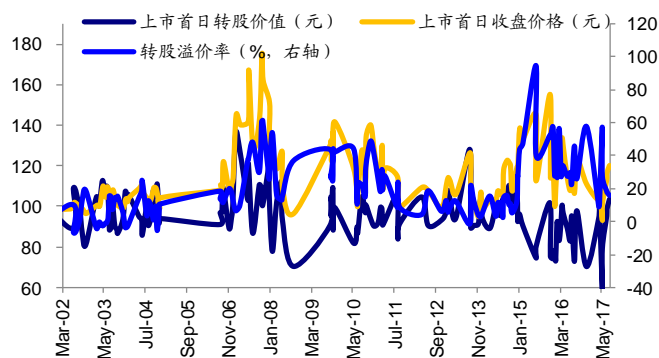
资料来源：发行公告，海通证券研究所

网下打新收益率=转债上市价格涨幅/定金比例*中签率，下面我们将从转债上市价格、定金比例、中签率这三个方面来具体分析。

1.3.1 新券上市价格

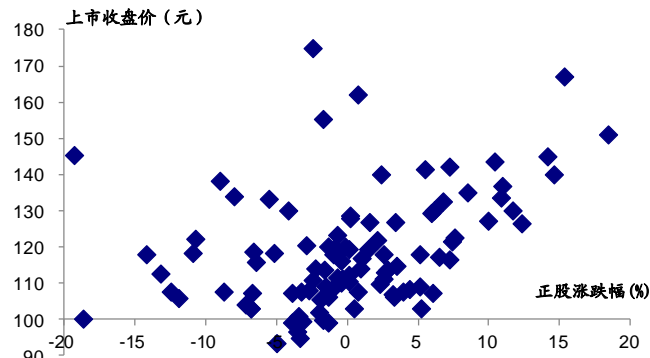
转债受到正股和溢价率的双重作用，转债价格=转股价值*(1+转股溢价率)。因此转股价值和转股溢价率的高低决定了转债走势，其中转股价值取决于转股价和正股价，因此与权益市场走向息息相关，而转股溢价率则与转债市场供需、条款设定等相关。

图7 新券上市首日收盘价、转股溢价率和转股价值



资料来源：海通证券研究所

图8 新券上市首日收盘价和正股周涨跌幅（2006 年以来）



资料来源：WIND，海通证券研究所

新券上市价格随着转债市场行情波动。当转债指数较高时，转债市场具有趋势性机会，个券大概率上涨，同时普涨预期会使投资者对转债投资热情上升；反之亦然。如10年四季度、14年一季度至15年上半年，转债市场经历牛市，同时期新券价格随着

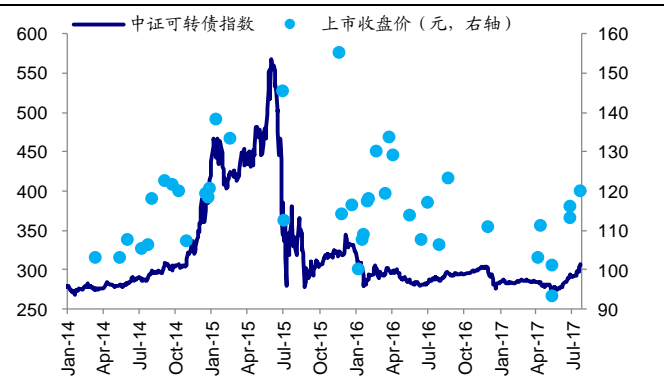
指数上涨而上涨，大概率在 120 元以上。而 11 年三季度和 13 年四季度转债市场经历熊市，新券价格急转直下，在 110 元以下。

图9 新券上市价格随着转债市场行情波动（10 年~13 年）



资料来源：WIND，海通证券研究所

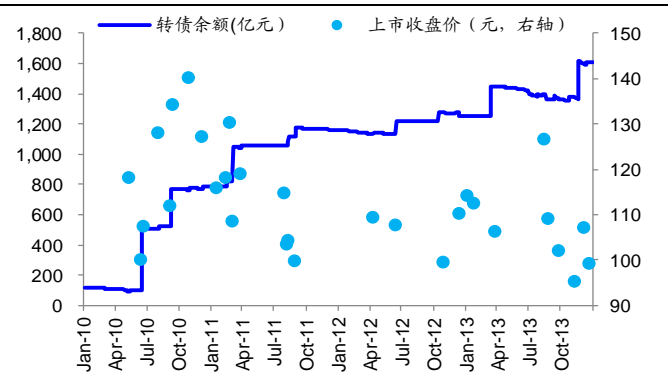
图10 新券上市价格随着转债市场行情波动（14 年至今）



资料来源：WIND，海通证券研究所

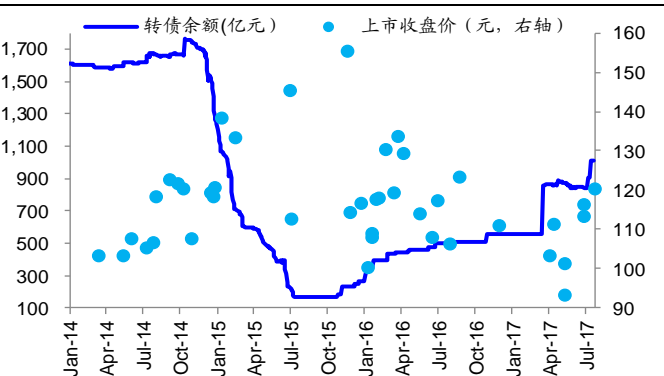
供需是关键性因素。15年下半年市场震荡下跌，但转债价格依旧刚性，部分新券上市价格更是创新高，达到 140 元以上（航信转债和清控 EB）。主要原因在于前期牛市使得大量转债转股，存量转债创新低，溢价率居高难下，存量券价格在 130 元左右具有下跌刚性。进入 16 年，随着转债供给增多，新券和存量转债估值得以回归，转股溢价率得以压缩。到了 17 年转债上市价格更是大幅压缩，转债上市价格均低于 120 元，山高 EB 上市首日收盘价仅为 93 元。

图11 新券上市价格与市场余额（10 年~13 年）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图12 新券上市价格与市场余额（14 年以来）

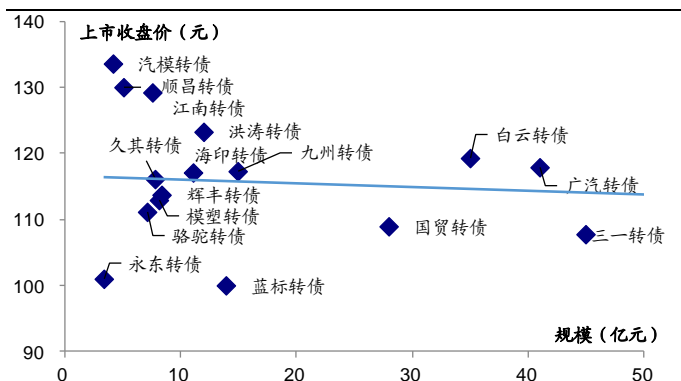


资料来源：WIND，海通证券研究所

从发行规模角度来看，大盘转债价格稳定，小盘转债价格波动剧烈。2006 年以来，80 亿元以上大盘转债的上市价格基本在 100~115 元，如光大转债（103 元）、浙能转债（107 元）、平安转债（107 元）、工行转债（112 元），但对于众多规模较小（20 亿以内）的新券而言，其首日价格与规模并无明显关联。

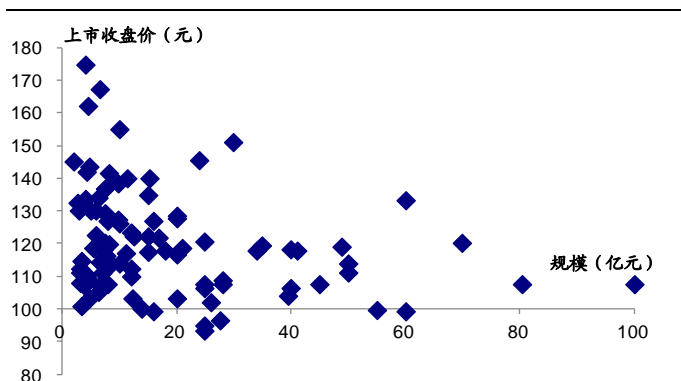
因此分析其上市价格还要分析正股、平价、市场情绪、市场供需情况等因素。而转债个券的债项评级、行业等因素的差异对首日上市价格的影响似乎不如正股、市场情绪和供需的影响大。

图13 16年以来50亿以内新券上市价格与发行规模



资料来源：WIND，海通证券研究所

图14 发行规模在100亿以内新券上市价格（06年以来）



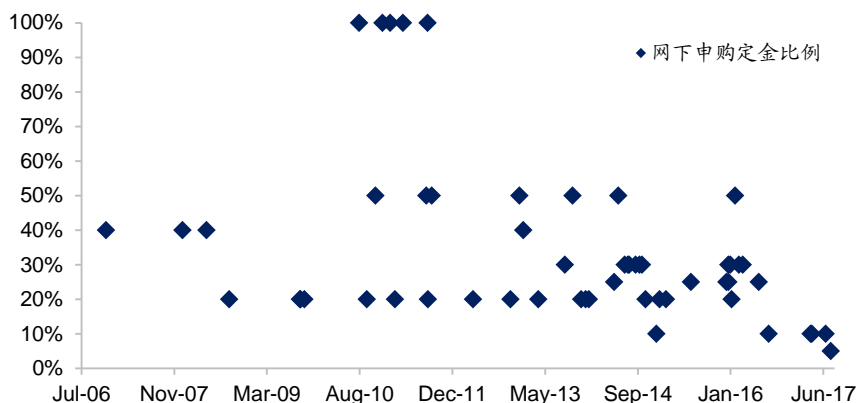
资料来源：WIND，海通证券研究所

1.3.2 定金比例成为过去式

定金比例反映了机构网下申购的杠杆率，定金比例越高，投资者申购的资金成本越高。历史上有4只转债要求100%足额缴纳网下申购定金，包括铜陵转债、歌华转债、海运转债和川投转债，此外燕京转债、巨轮转2、国电转债、同仁转债、隧道转债、国金转债、顺昌转债这7只转债网下申购定金率达到50%。16年以来定金比例呈现逐年下降的趋势，从顺昌转债（50%）、白云转债（30%）、江南转债（30%），到海印转债（25%）、洪涛转债（10%）。2017年新发转债定金率都不高于10%，国君转债网下申购定金率为5%。

随着信用申购时代的开启，网下单一账户申购账户保证金不超过50万，定金比例或已成为过去式。打新收益取决于中签率和上市价格。

图15 转债网下申购定金比例



资料来源：WIND，海通证券研究所

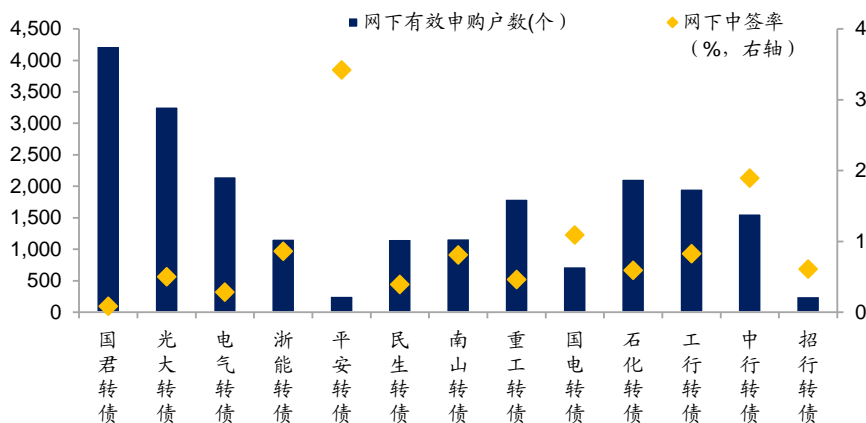
1.3.3 中签率将进一步降低

投资者申购分为网上申购分为网上申购和网下申购，网上申购针对一般社会投资者和机构投资者，申购数量一般摇号抽签决定，网下申购仅针对机构投资者，采用定金申购方式。部分转债只开通网上申购渠道，如汽模转债（中签率0.216%）、辉丰转债（中签率0.988%）、永东转债（中签率1.323%）、久其转债（中签率2.381%），对大部分转债而言，主要目标投资者还是基金、券商、保险等机构。下面我们将重点分析网下中签率的影响因素。

网下中签率=投资者可申购金额/名义申购金额。因此投资者可申购金额和投资者名义申购金额总额就决定了投资者申购中签率。

投资者可申购金额主要受原股东配售情况的影响。当原股东申购热情高涨，大股东全额配售，那么其他投资者可申购金额将受限，压低中签率。原股东配售比例较高时，网下中签率往往偏低。同为大盘转债，三一转债发行规模 45 亿元，国君转债 70 亿元，三一转债向原股东配售比例为 22%，网下中签率为 0.369%，而国君转债向原股东配售比例为 73%，网下中签率为 0.081%，位于较低水平。

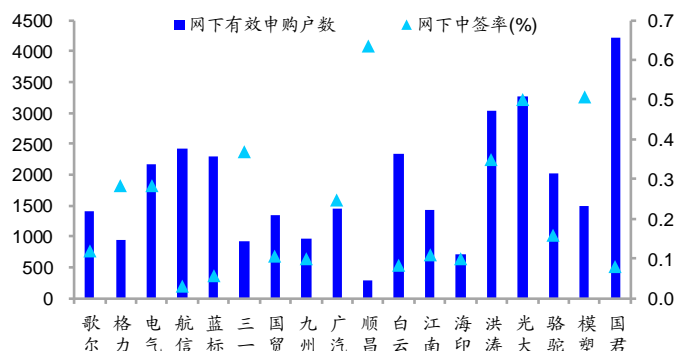
图16 规模 50 亿以上转债的网下有效申购户数和中签率



资料来源：WIND，海通证券研究所

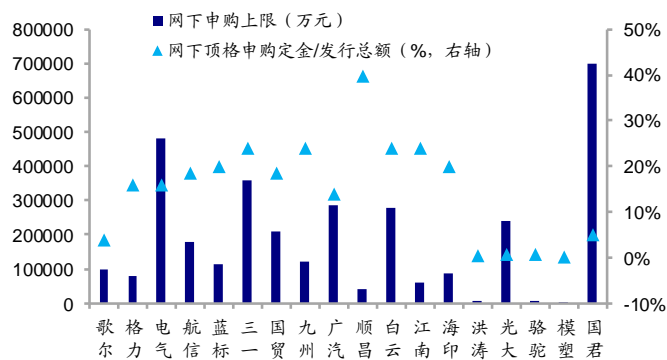
名义申购金额主要由投资者申购热情与申购上限决定。当转债发行人资质较好，转债条款设置有亮点，定金比例低，或存量券稀少导致转债供不应求，往往会吸引大量机构投资者积极申购。网下有效申购户数较多的转债有洪涛转债、光大转债、国君转债，户数分别为 3036、3264、4227。当投资者申购热情高涨，中签率有可能会相应地处于低位。此外许多投资者会选择顶格申购，国君转债顶格申购占比 85%，骆驼转债顶格申购占比 95%，因此申购上限的高低会影响投资者收益水平，相对而言，申购上限过低会限制大账户的绝对打新收益，而小规模账户更加受益。

图17 转债网下有效申购户数和中签率



资料来源：WIND，海通证券研究所

图18 转债网下申购上限与申购定金占发行总额的比例



资料来源：WIND，海通证券研究所

1.3.4 信用申购实施后，打新绝对收益下降

17 年 5 月 26 日证监会宣布进一步完善可转债、可交换债发行方式，修订《证券发行与承销管理办法》个别条款，并将现行的资金申购改为信用申购。新规实施后，投资者参与可转债申购实行与新股申购类似的机制，不需再提前垫付资金。对打新者而言，信用申购中，网上无需定金，网下仅需不超过 50 万元的定金，申购基本无成本，意味着中签率更低，打新绝对收益下降，对投资者的组合收益贡献有限。

例如，某一转债网下顶格申购金额 10 亿元，定金 50 万元，中签率 0.02%，则申购到的转债金额为 20 万元，若上市价格为 110 元，对应 7 天年化收益率高达 208%，

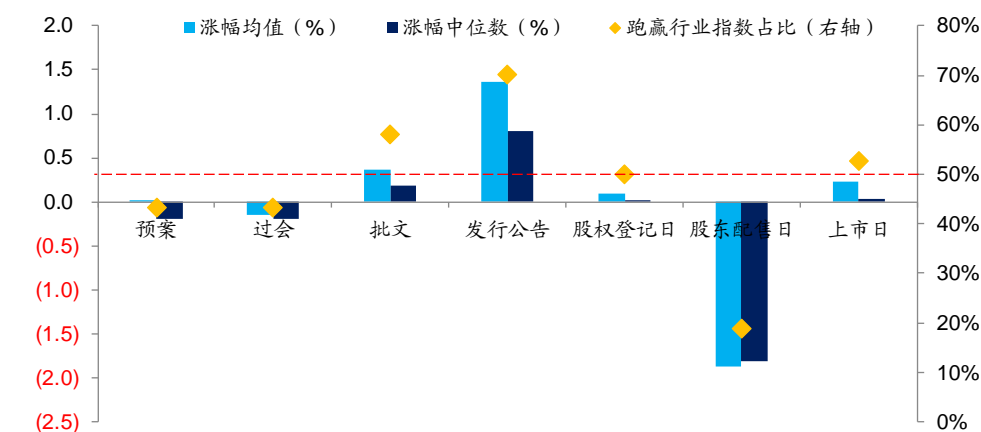
但绝对收益金额仅为 2 万元，可谓“蚊子肉”。

2. 转债发行中的正股走势与抢权配售分析

2.1 各环节的单日超额收益

获得批文日、发行公告日、股权登记日和转债上市日过半数正股跑赢行业指数。我们统计到的 06 年来上市转债，有完整信息的转债共计 74 只（有完整的过会公告和获取批文公告日期），董事会预案、过会、获得批文、发行公告日、股权登记日、股东配售日和转债上市日当日正股相对于行业指数的涨跌幅，跑赢行业指数的正股占比分别为 43%、43%、58%、70%、50%、19%和 53%，其中获得批文日、发行公告日、股权登记日和转债上市日均超过 50%。

图19 转债发行中，正股单日超额收益

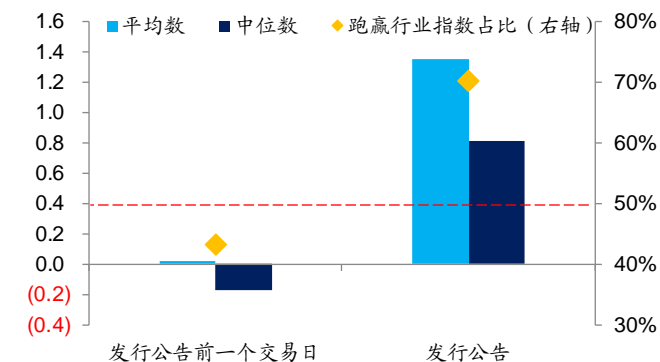


资料来源：WIND，海通证券研究所

发行公告日当天，正股平均超额收益为 1.36%。我们统计的 74 只转债中有 51 只对应正股超额收益为正，其中涨幅最大的为电气转债正股上海电气，涨幅高达 10.54%。

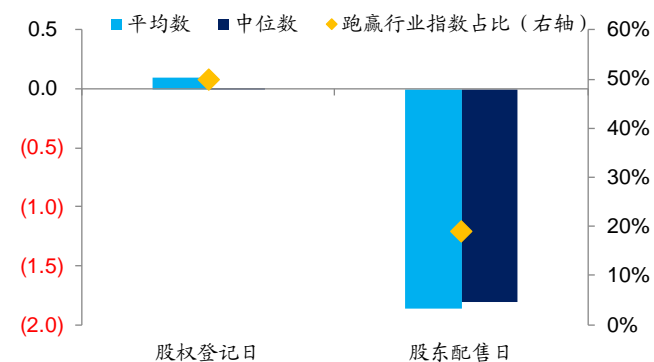
股东配售日超额收益均值为-1.87%。我们统计的 74 只转债中有 55 只超额收益为负，其中跌幅最大的为白云转债正股白云机场，跌幅高达 13.72%。

图20 发行公告日及前一交易日正股超额收益情况对比



资料来源：WIND，海通证券研究所

图21 登记日及配售日正股超额收益情况对比



资料来源：WIND，海通证券研究所

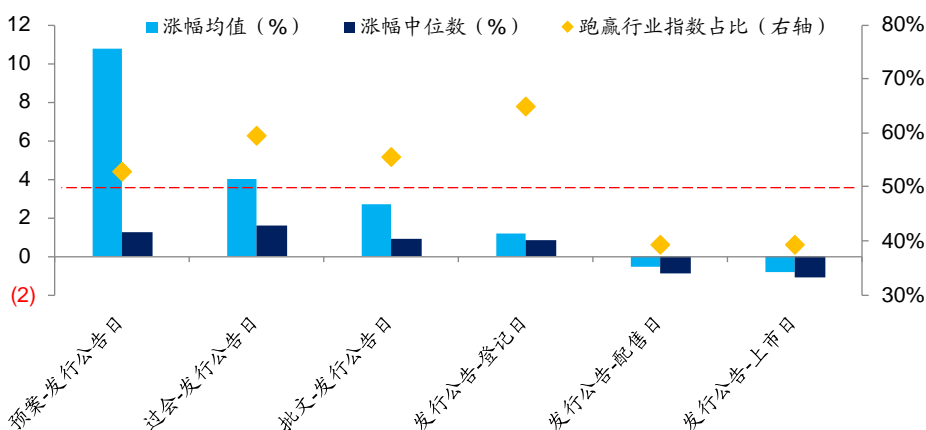
2.2 发行公告日股价大概率位于高位

由于转股价根据发行公告日的前 1 日和 20 日均价而定，因此股价越高、转债稀释

率越低，对发行人越有利。

具体来看，我们统计的 74 只转债，预案日、过会公告日、获得批文到发行公告日，正股涨幅中位数分别为 5.88%、2.71%、2.38%，相对于行业指数超额收益中位数分别为 1.24%、1.56%、0.90%，跑赢行业指数概率分别为 53%、59%、55%。发行公告日到上市日，股价大概率下跌，正股均值和中位数分别为-1.23%、-1.80%，相对于行业指数超额收益均值和中位数分别为-0.81%和-1.07%。

图22 发行公告日为基准，转债正股相对于行业指数区间涨幅（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

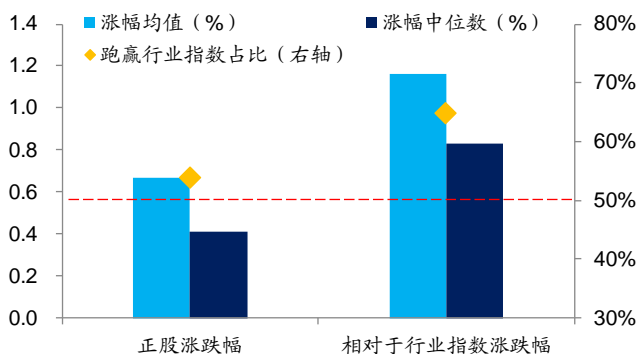
2.3 抢权配售行为影响正股价

一般在转债的发行中，原股东会有优先配售权，因此存在抢权配售行为，即投资人在股权登记日之前买入股票，参与股东配售，随后卖出股票。理论上，买入时点可以为股权登记日当日收盘前任一时间。

抢权配售行为影响下，发行公告日到股权登记日，正股大概率上涨。我们统计的 74 只转债从发行公告日到股权登记日，正股涨幅均值和中位数分别为 0.67%和 0.41%，取得正收益概率为 54%，相对于行业指数超额收益均值和中位数分别为 1.16%和 0.83%，跑赢行业指数概率为 65%。

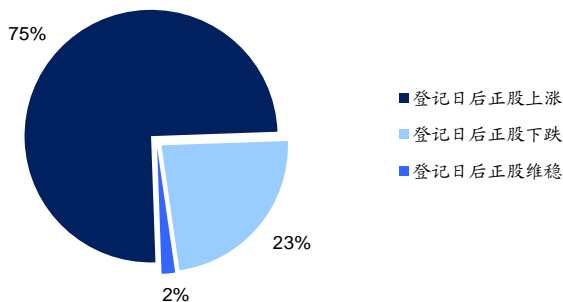
股权登记日后正股大概率下跌。为了获取抢权配售收益，投资者多在股权登记日之前一段时间购入正股，股权登记日后正股面临抛压、大概率下跌，股权登记日后 1 日收盘价相对于股权登记日当日收盘价下跌比例为 75%，跌幅均值为 1.86%，跌幅最大的为厦工转债的正股*ST 厦工，跌幅高达 10%。

图23 发行公告日到股权登记日正股变化



资料来源：WIND，海通证券研究所

图24 登记日之后 1 日股价大概率下跌



资料来源：WIND，海通证券研究所

2.4 抢权配售的收益：大多取决于正股涨跌幅

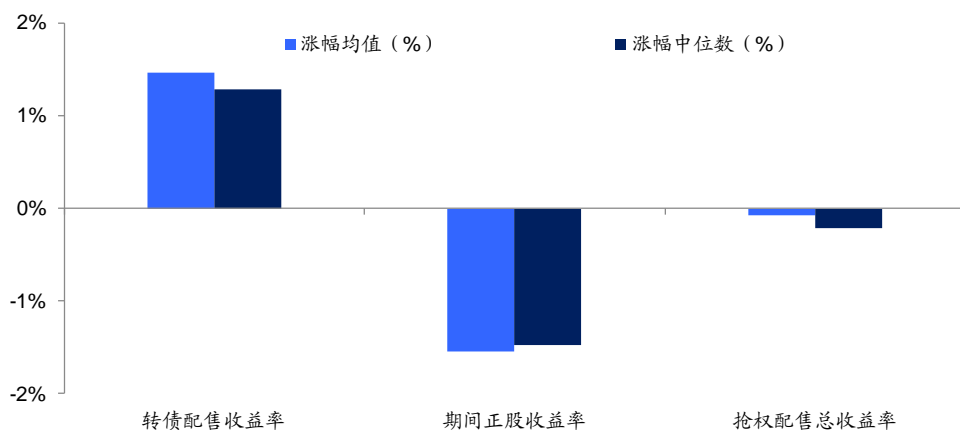
转债发行新规下中签率势必大幅降低，转债打新绝对收益压缩，新规使我们重新思考抢权配售可能带来的收益。

抢权配售的收益主要来源于两个部分，一是转债的一二级市场价差，大多转债的发行中，原股东会有优先配售权，即原股东可以按照持股比例以 100 元的价格优先配售转债，转债上市后价格往往比面值高（历史上仅徐工、深燃等少数转债上市后跌破面值），原股东在一级市场配售转债可以大概率获得正收益；二是持有期间正股涨跌幅带来的损益。

可转债配售收益率 = [每股配售比例 / (每股股价 + 每股配售比例)] * (可转债上市首日收盘价 / 100 - 1)。每股配售比例 = 转债发行额 / A 股股数。

总收益 = 转债配售收益 + 期间正股损益，其中正股损益占据绝对影响地位。抢权配售的总收益还要考虑正股涨跌带来的损益，且正股损益权重更大，平均正股损益权重达到 87%，中位数为 89%。因此，抢权配售总收益主要由正股损益决定，如果持有股票损失超过转债配售收益，则参与抢权配售的总收益为负。

图25 抢权配售收益率



资料来源：WIND，海通证券研究所

绝大多数转债配售收益为正。我们统计的 116 只转债中，108 只转债配售收益为正，占比 93%，仅燕京转债、复星转债、包钢转债、新钢转债、南山转债、徐工转债和深燃转债的首日上市收盘价破面导致配售收益为负。转债上市首日均值为 115.55 元，最大值为 165.48 元（锡业转债）。转债配售收益均值为 1.46%，最大收益为 7.04%（韶钢转债），最小收益为 -0.51%（徐工转债）。

正股大概率下跌。我们统计的 116 只转债中，股权登记日后 1 日收盘价相对于股权登记日当日收盘价下跌比例为 75%，平均期间正股收益率为 -1.86%。

抢权配售总收益大多不理想，均值为 -0.08%。由于转债配售收益微乎其微，抢权配售收益更多依靠正股涨跌，而正股跌幅往往大于转债配售收益，因而抢权配售总收益有限。我们以发行公告至股权登记日股票均价作为买入股票价格，配售日股票均价作为卖出价格，统计结果显示，取得正收益概率为 56%，抢权配售总收益均值为 -0.08%，中位数为 -0.12%，最大收益为 8.13%（汽模转债），最小收益为 -9.21%（国贸转债）。存量转债抢权配售平均总收益为 -1.21%。

表 5 存量转债抢权配售收益率

| | 上市时间 | 每股配售额 (元) | 转债上市均 价(元) | 发行公告至股 权登记日股票 均价(元) | 配售日股票 均价(元) | 转债配售收 益率(%) | 期间正股收益 率(%) | 总收益 (%) |
|------|------------|--------------|---------------|---------------------------|----------------|----------------|----------------|------------|
| 格力转债 | 2015-01-13 | 1.7 | 138.6 | 19.0 | 19.4 | 3.16 | 2.00 | 5.16 |
| 电气转债 | 2015-02-16 | 2.2 | 133.0 | 11.2 | 10.3 | 5.50 | -6.58 | -1.09 |
| 航信转债 | 2015-06-30 | 2.6 | 130.2 | 95.3 | 92.7 | 0.80 | -2.64 | -1.83 |
| 蓝标转债 | 2016-01-08 | 0.7 | 114.1 | 14.8 | 14.8 | 0.66 | -0.48 | 0.18 |
| 三一转债 | 2016-01-18 | 0.6 | 108.0 | 6.6 | 6.3 | 0.65 | -4.25 | -3.60 |
| 国贸转债 | 2016-01-19 | 1.7 | 109.1 | 9.3 | 8.1 | 1.40 | -10.61 | -9.21 |
| 九州转债 | 2016-01-29 | 0.9 | 114.7 | 16.3 | 15.7 | 0.77 | -3.51 | -2.74 |
| 广汽转债 | 2016-02-04 | 1.0 | 116.8 | 20.7 | 19.9 | 0.75 | -3.57 | -2.82 |
| 顺昌转债 | 2016-02-23 | 0.5 | 131.0 | 8.5 | 7.8 | 1.80 | -7.18 | -5.39 |
| 汽模转债 | 2016-03-24 | 1.0 | 133.3 | 10.2 | 10.8 | 3.02 | 5.12 | 8.13 |
| 江南转债 | 2016-04-05 | 1.6 | 127.5 | 17.6 | 17.9 | 2.32 | 1.08 | 3.40 |
| 辉丰转债 | 2016-05-17 | 2.1 | 115.0 | 28.6 | 26.3 | 1.04 | -7.67 | -6.63 |
| 海印转债 | 2016-07-01 | 0.5 | 116.2 | 5.2 | 5.1 | 1.40 | -2.27 | -0.87 |
| 洪涛转债 | 2016-08-23 | 1.0 | 123.6 | 10.3 | 9.6 | 2.09 | -5.63 | -3.54 |
| 光大转债 | 2017-04-05 | 0.8 | 102.6 | 4.3 | 4.2 | 0.40 | -2.17 | -1.78 |
| 骆驼转债 | 2017-04-13 | 0.8 | 110.7 | 16.6 | 16.3 | 0.52 | -1.66 | -1.14 |
| 永东转债 | 2017-05-12 | 2.3 | 101.3 | 27.9 | 26.9 | 0.10 | -3.14 | -3.04 |
| 模塑转债 | 2017-06-26 | 1.1 | 111.1 | 6.9 | 6.6 | 1.57 | -3.26 | -1.69 |
| 久其转债 | 2017-06-27 | 1.1 | 116.7 | 12.6 | 12.6 | 1.35 | 0.69 | 2.04 |
| 国君转债 | 2017-07-24 | 0.9 | 118.8 | 20.0 | 20.2 | 0.84 | 0.52 | 1.36 |
| 平均 | | | | | | 1.51% | -2.76% | -1.25% |

资料来源：WIND，发行公告，海通证券研究所

推迟卖出正股，抢权配售收益率平均为 0.7%。当我们在配售日至上市日期间卖出正股，抢权配售总收益均值提高到 0.7%，中位数为 0.53%，取得正收益概率为 62%，最大收益为 20.14%（韶钢转债），最小收益为 -19.55%（航信转债）。虽然总收益由负转正，但是 0.70% 的平均收益仍然较低，且面临较大不确定性。

抢权配售本质上是用风险较大的正股涨跌去换取风险较低的转债配售收益。而在股权登记日到配售日正股跌幅往往会大于转债配售收益，总收益大概率为负。如果选择推迟卖出正股，抢权配售平均总收益由负转正，但是收益率水平仍然较低，且面临着不确定性风险。因此，抢权配售收益风险较大，我们建议抢权配售时慎重考虑，可以提前布局正股走势较好的转债，博取转债发行影响正股股价的收益。

2.5 转债发行过程中，什么时候买入卖出正股收益最大？

转债的发行会对正股股价造成一定的冲击，分析转债发行过程中的正股走势规律，把握买卖的最佳时机，就能博取转债发行中的超额正股收益。我们发现，从董事会预案、股东大会通过、证监会受理、过会、获得批文、发行公告、股权登记、申购、上市这一完整流程中，有两个时点值得特别关注：发行公告日和股权登记日。

发行公告日是转债转股价格确定的关键时点，转股价格的确定应不低于公告日前 1 日和前 20 日均价，因此，为了减少转债对公司股权的潜在摊薄影响，公司有动机抬高公司股价以提高初始转股价。股权登记日是确定转债优先配售权的时点，投资者为了获得转债配售权往往会推高当天股价，而在其后一天股权配售日股价往往会有大幅度下跌。

表 6 不同时点正股超额收益比较

| 买入正股时点 | 卖出正股时点 | 平均数 | 最大值 | 最小值 | 中位数 | 跑赢行业指数 概率 |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|
| 过会日 | 发行公告日 | 4.1% | 48.6% | -19.0% | 1.4% | 61% |
| 批文日 | 发行公告日 | 2.2% | 29.4% | -20.3% | 0.7% | 55% |
| 董事会预案日 | 股权登记日 | 10.4% | 162.5% | -80.2% | 0.5% | 53% |
| 过会日 | 股权登记日 | 4.0% | 43.4% | -17.5% | 1.9% | 61% |
| 批文日 | 股权登记日 | 2.1% | 27.8% | -17.0% | 1.4% | 58% |
| 发行公告日 | 股权登记日 | 0.1% | 8.1% | -6.3% | 0.0% | 49% |
| 申购日 | 上市日 | -0.5% | 10.7% | -11.4% | -0.7% | 39% |

总体而言，在过会日买入股票，然后在股权登记日卖出，跑赢行业指数概率最大（61%），且超额收益率中位数也最大（1.9%）。其次，在过会日买入股票，然后在发行公告日卖出，跑赢行业指数的概率为 61%，超额收益率中位数为 1.4%；在批文日买入，然后在股权登记日卖出，跑赢行业指数的概率为 58%，超额收益率中位数为 1.4%。在申购日买入，然后在上市日卖出，跑赢行业指数概率最小（39%），且超额收益率中位数为负（-0.7%）。

风险提示：基本面变化、股市波动、价格和溢价率调整风险。

信息披露

分析师声明

姜超 固定收益研究团队
姜珮珊 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

江孔亮 副所长
(021)23219422 kjiang@htsec.com

钟 奇 所长助理
(021)23219962 zq8487@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com
梁中华(021)23154142 lzh10403@htsec.com
联系人
李金柳(021)23219885 ljl11087@htsec.com
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓 勇 所长助理
(021)23219404 dengyong@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
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
联系人
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
史霄安 sx11398@htsec.com

姜 超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

荀玉根 所长助理
(021)23219658 xyg6052@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
薛 涵 xh11528@htsec.com
联系人
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
庄梓恺 zzk11560@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
张卿云(021)23219445 zqy9731@htsec.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
联系人
杜 佳(021)23154149 dj11195@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
联系人
郑英亮(021)23154147 zyl10427@htsec.com
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
唐一杰(021)23219406 tj11545@htsec.com
李 影(021)23154147 ly11082@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
张 宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
刘 宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@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
联系人
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
毛建平(021)23154134 mjp10376@htsec.com
殷奇伟(021)23154139 yqw10381@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
师成平(010)50949927 scp10207@htsec.com
联系人
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
刘 浩(010)56760098 lh11328@htsec.com

汽车行业

邓 学(0755)23963569 dx9618@htsec.com
杜 威(0755-82900463 dw11213@htsec.com
联系人
谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com
王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com

公用事业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
联系人
赵树理(021)23219748 zsl10869@htsec.com
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
王 晴(021)23154116 wq10458@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
联系人
史 岳(021)23154135 sy11542@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
联系人
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
刘 欣(010)58067933 lx11011@htsec.com
唐 宇(021)23219389 ty11049@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
杨 娜(021)23154135 yn10377@htsec.com
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
贾亚童(021)23219421 jiaty@htsec.com
联系人
杨 凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
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
张天闻 ztw11086@htsec.com
尹 岑(021)23154119 yll11569@htsec.com

煤炭行业

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

电力设备及新能源行业

杨 帅(010)58067929 ys8979@htsec.com
房 青(021)23219692 fangq@htsec.com
徐柏乔(021)32319171 xxbq6583@htsec.com
联系人
曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
刘强(021)23219733 lq10643@htsec.com
联系人
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
张翠翠 zcc11726@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
谢春生(021)23154123 xcs10317@htsec.com
联系人
鲁立 ll11383@htsec.com
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com
洪琳 hl11570@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
联系人
庄宇(010)50949926 zy11202@htsec.com
余伟民(010)50949926 ywm11574@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
夏昌盛(010)56760090 xcs10800@htsec.com
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com
张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
联系人
童宇(021)23154181 ty10949@htsec.com

纺织服装行业

唐苓(021)23212208 tl9709@htsec.com
梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com
于旭辉(021)23219411 yxh10802@htsec.com
联系人
马榕(021)23219431 mr11128@htsec.com

建筑建材行业

邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com
冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com
联系人
周俊 0755-23963686 zj11521@htsec.com

机械行业

沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com
余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com
联系人
杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
联系人
刘璇(021)23219197 lx11212@htsec.com
周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

建筑工程行业

杜市伟 dsw11227@htsec.com
联系人
毕春晖(021)23154114 bch10483@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(010)50949923 cy10867@htsec.com
联系人
关慧(021)23219448 gh10375@htsec.com
夏越(021)23212041 xy11043@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
孔梦遥(010)58067998 kmy10519@htsec.com
成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com

军工行业

徐志国(010)50949921 xzg9608@htsec.com
刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com
蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
联系人
张恒恒(010)68067998 zhx10170@htsec.com
张宇轩 zyx11631@htsec.com

银行行业

林媛媛(0755)23962186 lyy9184@htsec.com
联系人
林瑾璐 lj11126@htsec.com
谭敏沂 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com
联系人
陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
顾熹闽 021-23154388 gxm11214@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
联系人
李阳 ly11194@htsec.com
朱默辰 zmc11316@htsec.com

造纸轻工行业

曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
朱悦(021)23154173 zy11048@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
巩柏舍 gbh11537@htsec.com
宗亮 zl11886@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 liwj@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
蒋炯 jj10873@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
方烨晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com
慈晓聪 021-23219989 cxc11643@htsec.com
张思宇 zsy11797@htsec.com
王朝领 wcl11854@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
吴尹 wy11291@htsec.com
陈铮茹 czr11538@htsec.com
陆铂锡 lbx11184@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
张明 zm11248@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