

2022 年 05 月 05 日

深度研究

金融工程研究

研究所
证券分析师：杨仁文 S0350521120001
yangrw@ghzq.com.cn
证券分析师：熊晓湛 S0350521110004
021-61981326 xiongxz@ghzq.com.cn
联系人：李杨 S0350121090070
liy19@ghzq.com.cn

转债：新债上市后估值如何变化？

——转债市场跟踪（2022/05/05）

投资要点：

相关报告

《可转债系列研究（一）：可转债经典策略的分析与重构 *李永磊，熊晓湛》——2021-12-02
《可转债系列研究（二）：转债投资的三个焦点：动量、景气度和信用 *杨仁文，熊晓湛》——2022-02-16
《可转债系列研究（三）：可转债首日定价：深度解析及投资机会 *杨仁文，熊晓湛》——2022-04-13

■ 低估转债上市日之后收益来自于正股还是估值？

在转债研究系列报告（3）中，我们发现 2020 年 Q3 以来，上市日比较低估的转债，相比于较为高估的转债，在后市通常会有更好的表现。通过进一步研究，我们发现转债估值变化和上市日的高低估相关性较高，这些上市就低估的转债，在估值上的提升比较明显，估值提升对于低估转债收益贡献较大。

■ 低估转债的估值修复需要多久？

我们统计了 2020 年以来所有的低估转债上市后实际价格-理论价格平均数和中位数的变化情况，用来观察低估转债的估值修复路径。我们发现到上市日后 30-40 个交易日时，估值的提升达到最大值，此后变动不明显，也就是说历史数据告诉我们到上市后 40 个交易日时低估转债就完成了估值修复的过程。

■ 转债组合跟踪

中证转债本周涨跌幅为 0.04%，偏股型组合有较好表现。本周表现靠前的策略有偏股型组合（1.71%），低溢价组合（1.14%），稳增长组合（0.92%）；跌幅靠前的策略有偏债型组合（-1.04%），消费板块组合（-1.01%），低价转债组合（-0.96%）。

■ 风向标转债估值指数

本周风向标估值指数为 123.09，相比于上周上涨 1.58%，转债市场估值在上周出现了较大幅度的上涨。

■ 风险提示

宏观政策、市场波动都会对组合表现有所影响。本文中组合表现均基于历史数据，未来市场发生变化，策略有失效的可能。

内容目录

1、 新债上市后估值如何变化？	4
1.1、 低估转债案例.....	4
1.2、 低估转债经过一段时间后会高估吗？	5
1.3、 低估转债在上市日后收益多少有来自于估值提升？	6
1.4、 低估转债的估值修复需要多久？	8
1.5、 对于一个低估 10 元的转债，历史来看预期收益如何？	9
2、 市场数据	10
3、 转债组合跟踪	13
4、 新发转债	16
5、 条款跟踪	17
5.1、 赎回条款	17
5.2、 回售条款	19
6、 风险提示	20

图表目录

图 1: 正川转债上市后实际价格 vs 理论价格 (单位: 元)	4
图 2: 惠城转债上市后实际价格 vs 理论价格 (单位: 元)	4
图 3: 2021 年以来转债上市后当天收盘时实际价格-理论价格 vs 60 交易日实际价格-理论价格 (单位: 元)	5
图 4: 上市后当天收盘时高低估 vs 60 交易日理论价格变化 (单位: 元)	6
图 5: 上市后当天收盘时高低估 vs 60 交易日实际价格-理论价格变化 (风向标同评级) (单位: 元)	7
图 6: 上市后 n 个交易日实际价格-理论价格变化 (2020 年以来上市) (单位: 元)	8
图 7: 上市后当天收盘时高低估 vs 40 交易日实际价格变化 (单位: 元)	9
图 8: 近日转债日成交金额	10
图 9: 近日转债市场价格分布	11
图 10: 风向标转债估值变化图 (单位: 元)	12
图 11: 低溢价率组合 (单位: 元)	13
图 12: 双低组合 (单位: 元)	13
图 13: 风向标组合 (单位: 元)	14
图 14: 风向标+动量组合 (单位: 元)	14
图 15: 偏股型组合 (单位: 元)	14
图 16: 平衡型组合 (单位: 元)	14
图 17: 偏债型组合 (单位: 元)	14
图 18: 低价组合 (单位: 元)	14
图 19: 大科技转债组合 (单位: 元)	15
图 20: 周期转债组合 (单位: 元)	15
图 21: 大金融转债组合 (单位: 元)	15
图 22: 消费转债组合 (单位: 元)	15
表 1: 近日转债日成交金额以及成交量数据	10
表 2: 近日转债市场价格数量分布	11
表 3: 风向标转债估值表 (单位: 元)	12
表 4: 转债组合收益跟踪	13
表 5: 新发转债情况跟踪	16
表 6: 强赎条框触发情况跟踪	17
表 7: 回售条框触发情况跟踪	19

1、新债上市后估值如何变化？

在报告《可转债首日定价：深度解析及投资机会——转债研究系列（三）》研究中，我们发现自 2020 年 Q3 以来，上市日比较低估的转债，相比于较为高估的转债，在后市通常会有更好的表现，本文我们将针对这一现象做进一步的讨论。

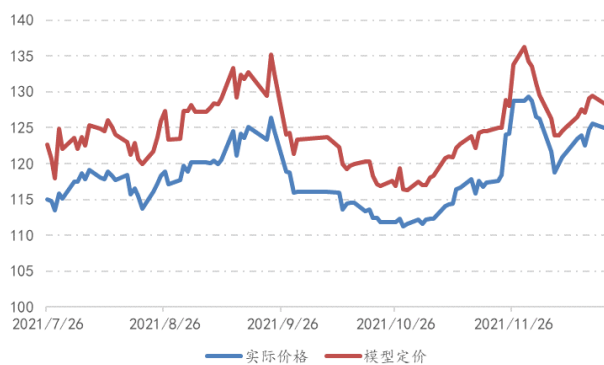
1.1、低估转债案例

图 1：正川转债上市后实际价格 vs 理论价格（单位：元）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：惠城转债上市后实际价格 vs 理论价格（单位：元）



资料来源：wind，国海证券研究所

如上图，我们观察两只转债在上市日之后 100 个交易日实际价格和理论价格的变化，其中理论定价由相同评级转债作为参考样本的风向标定价法（具体见《可转债首日定价：深度解析及投资机会——转债研究系列（三）》）得到。

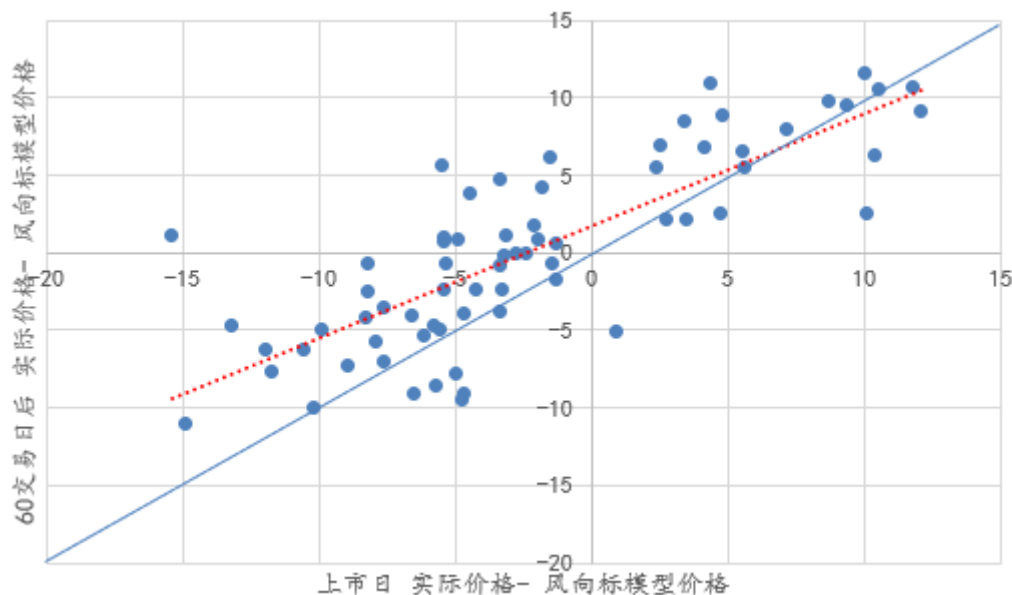
在上市日低估的转债，此后有可能出现实际价格向理论价格收敛的现象（如图 1），也有可能上市日之后实际价格和理论价格维持此前的差距（如图 2）。我们初步判断，一部分低估转债有实际价格向理论价格收敛的趋势是低估转债相比于其他转债在此后有更好变现的原因。

因此我们在接下的研究中关注三个问题：

1. 转债上市日之后估值会如何变化，低估转债经过一段时间后会高估吗？
2. 低估转债上市日之后收益多少来自于估值提升？
3. 低估转债的估值修复需要多久，修复的幅度有多大。

1.2、低估转债经过一段时间后会高估吗？

图 3：2021 年以来转债上市后当天收盘时实际价格-理论价格 vs 60 交易日实际价格-理论价格（单位：元）



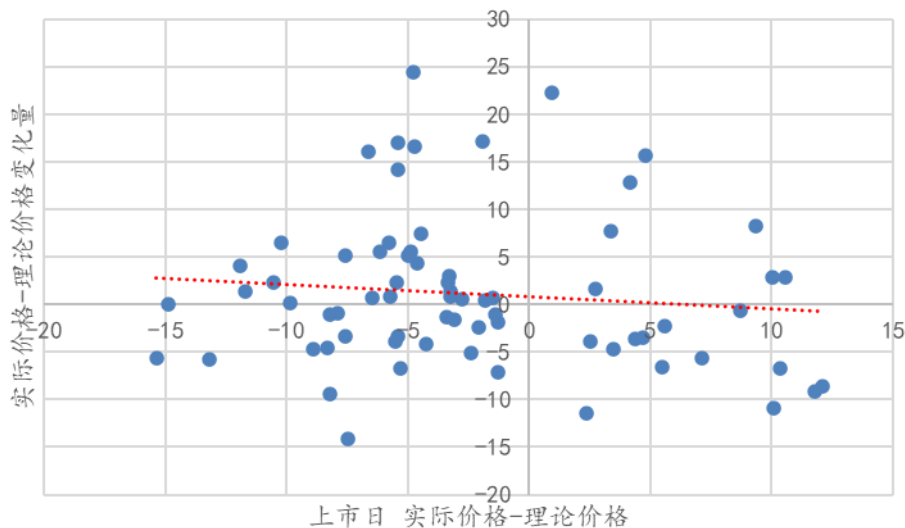
资料来源：wind，国海证券研究所

我们用转债实际价格-模型价格来刻画转债的估值水平，我们构造了上图的散点图，每个散点都对应一只转债，横轴是上市日时候实际价格-风向标模型价格，纵轴是 60 个交易日以后的实际价格-模型价格，这个散点图反映了转债的估值水平在上市前 60 个交易日的变化。图中蓝色的线是 $y=x$ 线，红色虚线则是散点的趋势线。

这个散点图告诉我们，对于大部分转债来说，高估的转债可能会维持高估，低估的转债维持低估。不过，我们可以看到，散点图的趋势线斜率是小于 1 的，这就表示部分转债出现了实际价格向理论价格靠近的变化，从散点图上看，低估转债实际价格向理论价格收敛的趋势会更明显。

1.3、低估转债在上市日后收益多少有来自于估值提升？

图 4：上市后当天收盘时高低估 vs 60 交易日理论价格变化（单位：元）



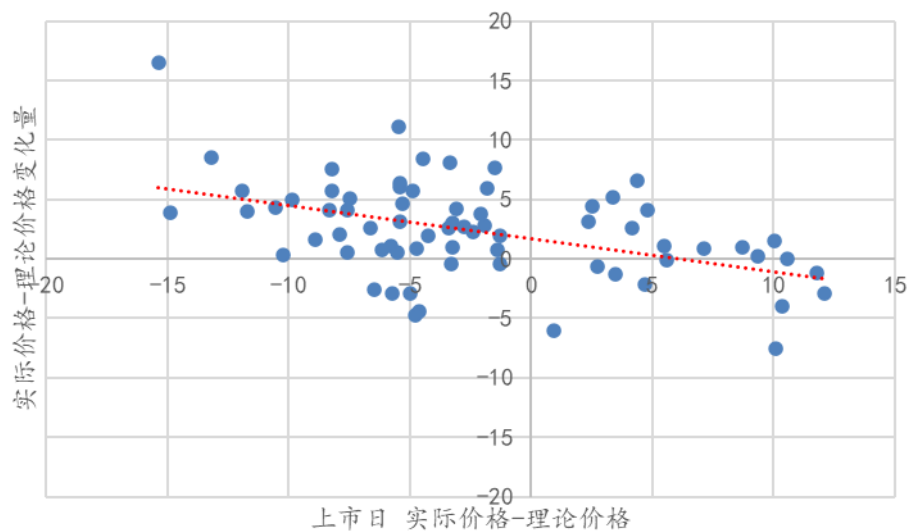
资料来源：wind，国海证券研究所

转债价格的变化 = 转债理论价格变化 + 转债估值变化

首先我们关注下上市后 60 个交易日转债理论价格变化是否会受到上市日的高低估影响，转债在上市日后理论价格的变化由市场的整体估值水平和转债对应的转股价值决定，其中转债价格变动影响最大。

如上图我们发现，上市日当天的高估低估和转债后市理论价格变化相关性不大。

图 5：上市后当天收盘时高低估 vs 60 交易日实际价格-理论价格变化（风向标同评级）（单位：元）

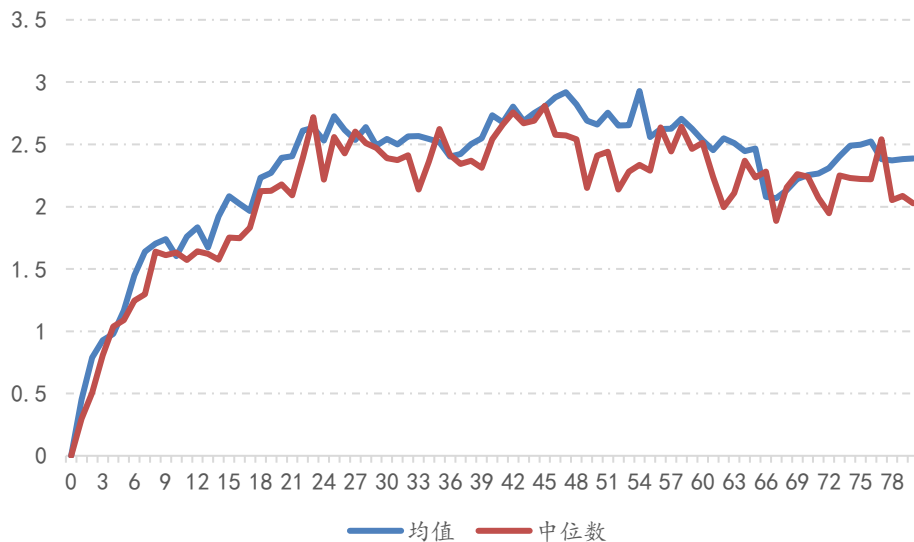


资料来源：wind，国海证券研究所

而转债估值变化和上市日的高低估相关性则较高，这些上市就低估的转债，在估值上的提升比较明显，使得实际价格向理论价格靠近。我们可以认为低估转债上市日之后收益更多的来自于**估值提升**。

1.4、低估转债的估值修复需要多久？

图 6：上市后 n 个交易日实际价格-理论价格变化（2020 年以来上市）（单位：元）



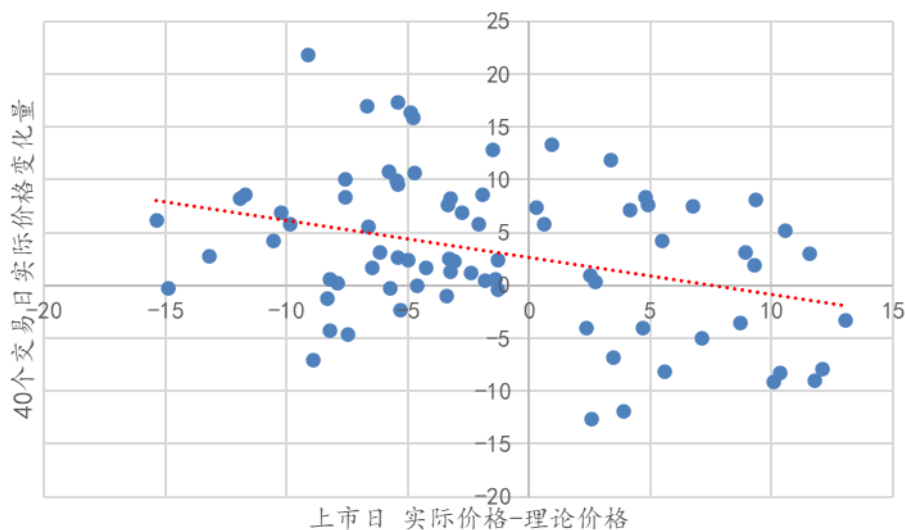
资料来源：wind，国海证券研究所

我们定义低估转债：上市日实际价格-理论价格 < -2

我们统计了 2020 年以来所有的低估转债上市后 n 个交易日实际价格-理论价格平均数和中位数的变化情况，用来观察低估转债的估值修复路径。我们发现在最初的 20 个交易日，这一数值会经历一个迅速上升的过程，到 30-40 个交易日时，实际价格-理论价格的提升达到最大值，此后变动不明显，也就是说历史数据告诉我们到上市后 40 个交易日时低估转债就完成了估值修复的过程。

1.5、 对于一个低估 10 元的转债，历史来看预期收益如何？

图 7：上市后当天收盘时高低估 vs 40 个交易日实际价格变化（单位：元）



资料来源：wind，国海证券研究所

如上图，横轴是上市日时实际价格-风向标模型价格，纵轴是 40 个交易日以后的转债实际价格变化情况，我们用趋势线的斜率来刻画预期收益。

2021 年以来，这一趋势线的斜率为-0.35，也就是说一个低估 10 元的转债，我们可以预期它在未来取得 3.5 元的收益。

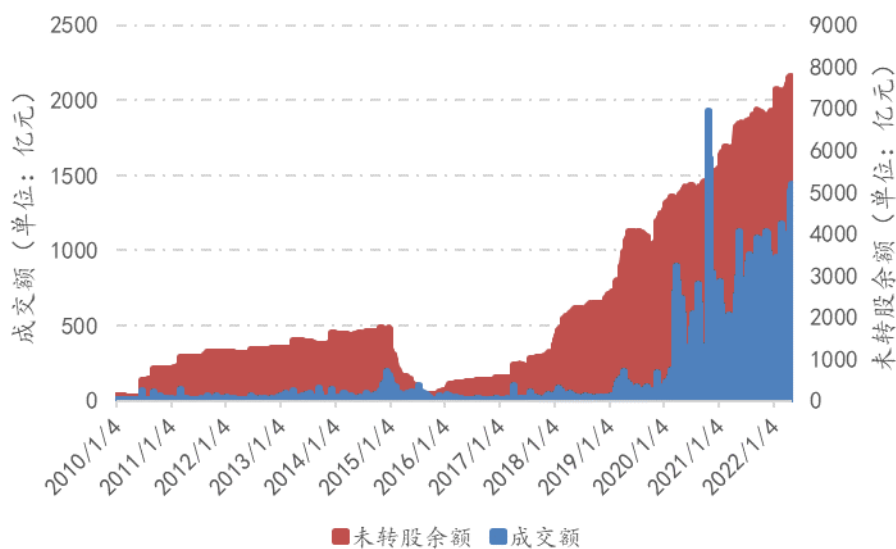
2、市场数据

表 1：近日转债日成交金额以及成交量数据

日期	成交金额(亿元)	债券余额(亿元)	成交量(亿)
2022/04/18	917.93	7749.08	545.69
2022/04/19	1226.07	7745.91	704.15
2022/04/20	1401.47	7774.90	817.96
2022/04/21	1275.98	7776.39	760.97
2022/04/22	1072.63	7782.06	728.48
2022/04/25	999.38	7762.22	647.85
2022/04/26	1222.3	7779.80	774.89
2022/04/27	1325	7785.12	812.97
2022/04/28	1317.77	7784.83	756.37
2022/04/29	1445.84	7783.96	865.61

资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：近日转债日成交金额



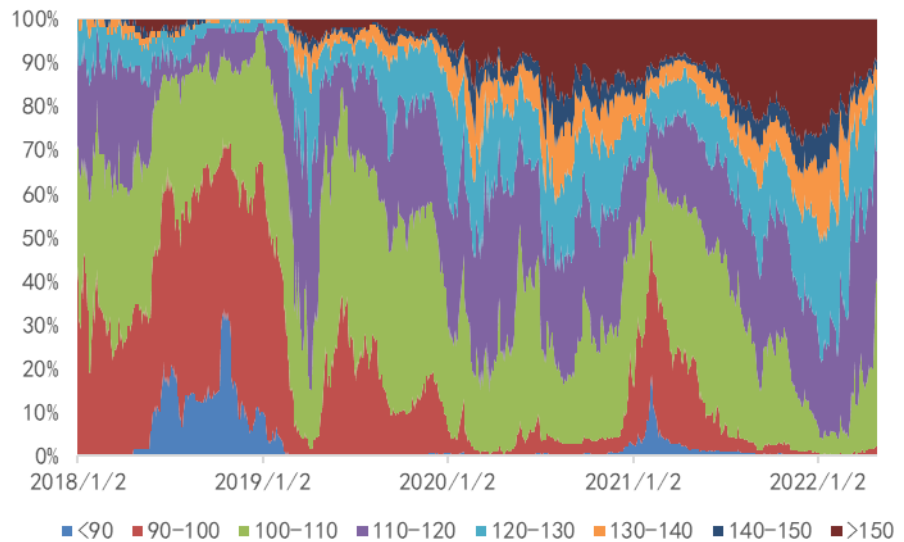
资料来源：wind，国海证券研究所

表 2：近日转债市场价格数量分布

日期	90	90-100	100-110	110-120	120-130	130-140	140-150	>150
2022/04/18	0	6	74	159	79	22	8	48
2022/04/19	0	6	73	147	82	29	7	52
2022/04/20	0	6	72	158	81	21	8	51
2022/04/21	0	6	80	168	67	22	6	49
2022/04/22	0	6	81	170	72	20	10	41
2022/04/25	0	8	145	149	44	16	5	34
2022/04/26	0	9	165	131	40	17	5	35
2022/04/27	0	8	151	123	56	18	8	39
2022/04/28	0	8	157	116	57	18	10	37
2022/04/29	0	6	114	139	71	21	10	42

资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：近日转债市场价格分布



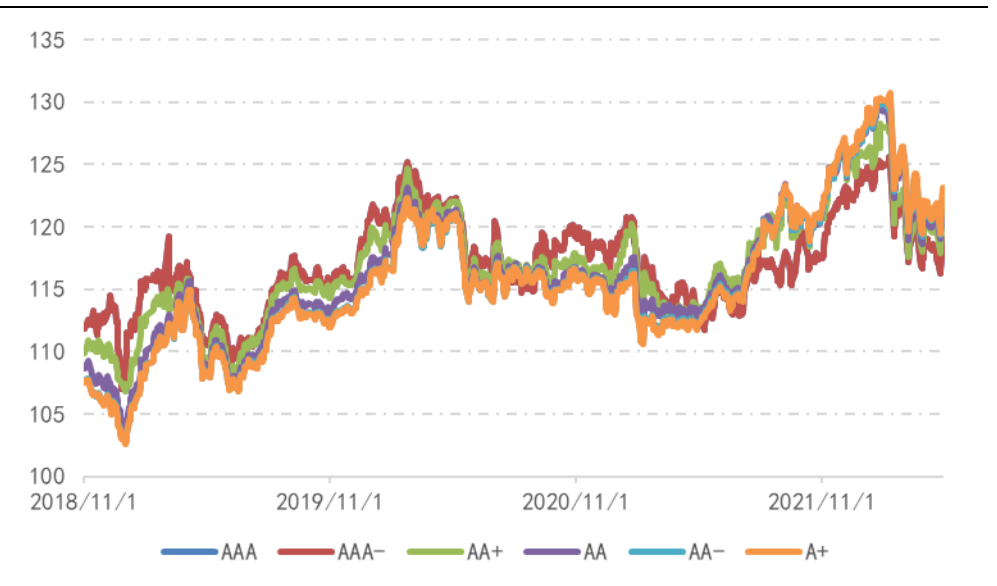
资料来源：wind，国海证券研究所

表 3：风向标转债估值表（单位：元）

日期	AAA	AA+	AA	AA-	A+
2022/04/22	117.35	119.26	120.12	121.04	121.17
2022/04/25	116.25	117.91	118.98	119.36	119.43
2022/04/26	116.60	118.53	119.57	119.93	120.00
2022/04/27	117.55	119.96	120.71	121.52	121.55
2022/04/28	117.89	120.22	121.04	121.54	121.66
2022/04/29	119.03	121.45	122.40	122.93	123.09

资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：风向标转债估值变化图（单位：元）



资料来源：wind，国海证券研究所

本周风向标估值指数为 123.09，相比于上周上涨 1.58%，转债市场估值在上周出现了较大幅度的上涨。

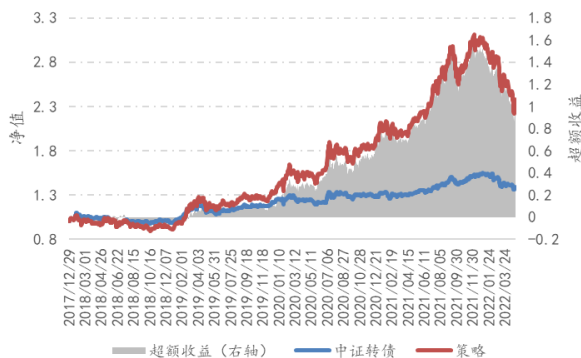
3、转债组合跟踪

表 4：转债组合收益跟踪

	周收益率	月收益率	季收益率	年收益率	年初至今
中证转债	0.04%	-1.47%	-8.32%	5.95%	-9.64%
	周收益率	月收益率	季收益率	年收益率	年初至今
偏股型组合	1.71%	-10.24%	-22.46%	12.63%	-28.15%
低溢价组合	1.14%	-8.04%	-16.40%	14.08%	-22.30%
稳增长组合	0.92%	0.31%	-6.13%	18.35%	-8.07%
机构定价权组合	0.73%	-7.41%	-18.22%	8.54%	-21.36%
周期板块组合	0.45%	-1.52%	-8.79%	22.87%	-10.81%
大科技板块组合	0.33%	-5.01%	-15.91%	20.34%	-18.30%
平衡型组合	0.12%	-1.63%	-8.19%	18.38%	-8.48%
新能源链组合	0.05%	-6.76%	-16.22%	41.40%	-19.42%
大金融板块组合	-0.27%	0.66%	-5.24%	2.80%	-3.94%
风向标组合	-0.45%	-2.35%	-5.56%	18.89%	-7.56%
风向标低估+动量组合	-0.46%	-3.04%	-6.30%	36.05%	-9.55%
双低组合	-0.51%	-2.84%	-6.83%	28.25%	-6.43%
低价转债组合	-0.96%	-1.07%	-4.31%	20.29%	-3.11%
消费板块组合	-1.01%	-4.02%	-9.43%	6.74%	-11.70%
偏债型组合	-1.04%	-1.48%	-6.23%	16.57%	-5.09%

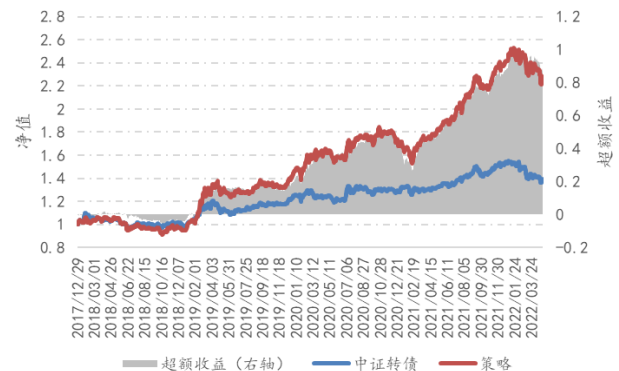
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：低溢价率组合（单位：元）



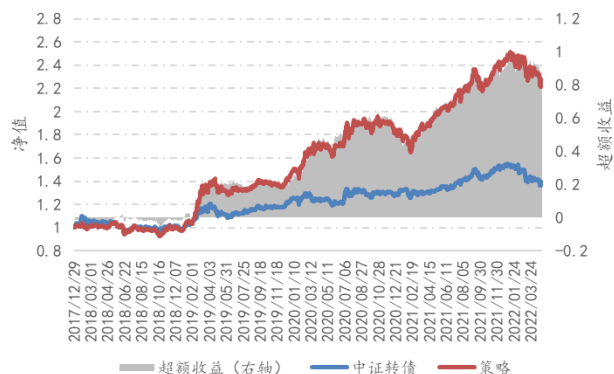
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：双低组合（单位：元）



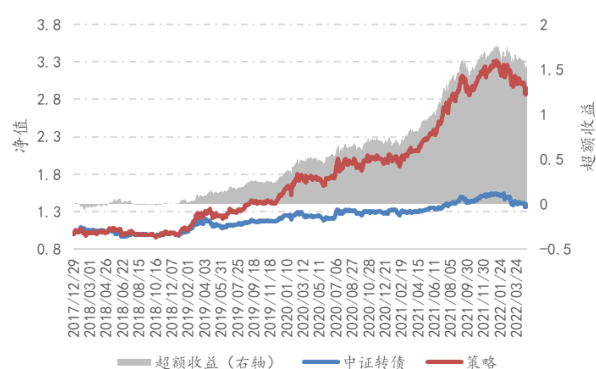
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 风向标组合 (单位: 元)



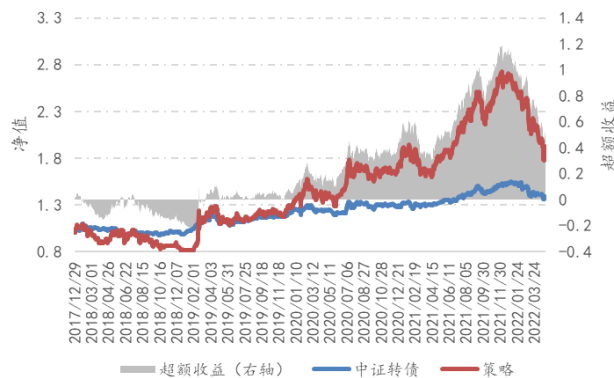
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 风向标+动量组合 (单位: 元)



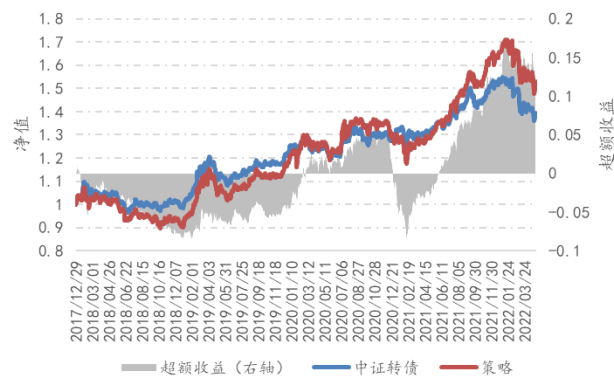
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 偏股型组合 (单位: 元)



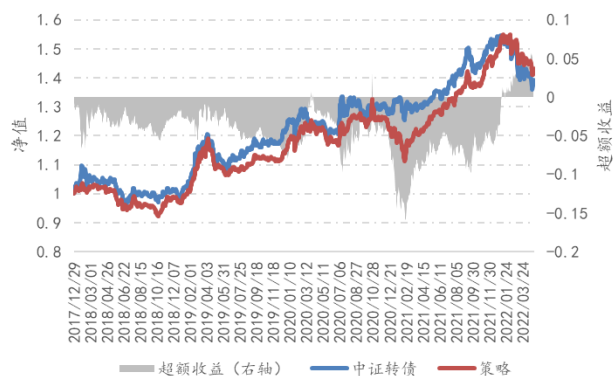
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 平衡型组合 (单位: 元)



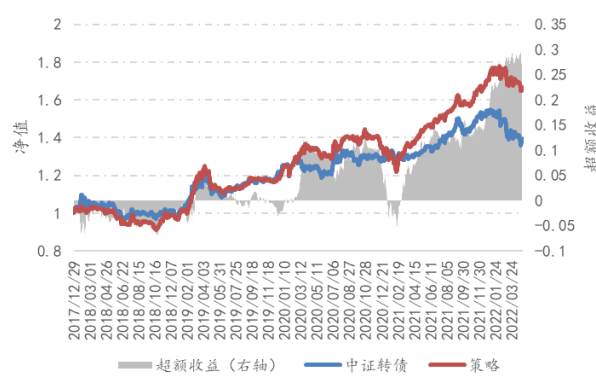
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 偏债型组合 (单位: 元)



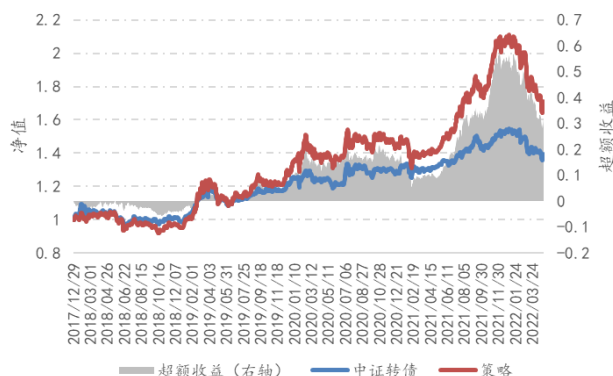
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 低价组合 (单位: 元)



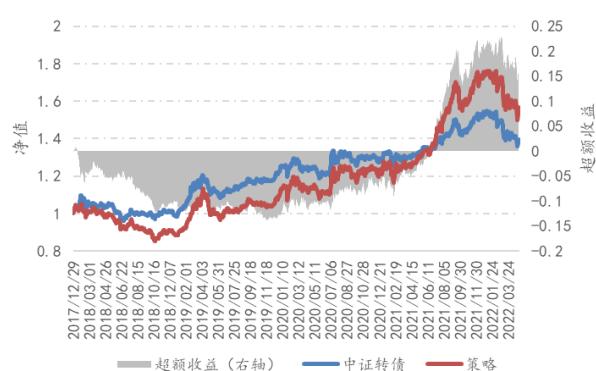
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19：大科技转债组合（单位：元）



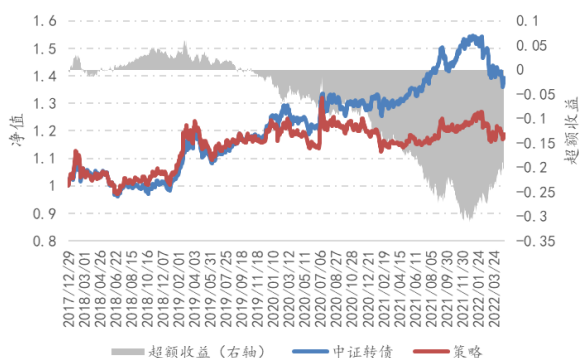
资料来源：wind，国海证券研究所

图 20：周期转债组合（单位：元）



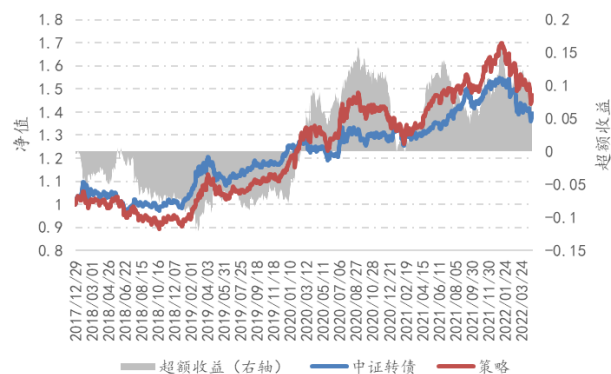
资料来源：wind，国海证券研究所

图 21：大金融转债组合（单位：元）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 22：消费转债组合（单位：元）



资料来源：wind，国海证券研究所

中证转债本周涨跌幅为 0.04%，偏股型组合有较好表现。本周表现靠前的策略有偏股型组合（1.71%），低溢价组合（1.14%），稳增长组合（0.92%）；跌幅靠前的策略有偏债型组合（-1.04%），消费板块组合（-1.01%），低价转债组合（-0.96%）。

4、新发转债

表 5：新发转债情况跟踪

代码	名称	类型	发行规模(亿元)	方案进展	进展公告日
300692	中环环保	可转债	8.64	2022-05-06 申购	2022-05-06
603477	巨星农牧	可转债	10.0	2022-04-25 申购	2022-04-25
600496	精工钢构	可转债	20.0	2022-04-22 申购	2022-04-22
603609	禾丰股份	可转债	15.0	2022-04-22 申购	2022-04-22
000589	贵州轮胎	可转债	18.0	2022-04-22 申购	2022-04-22
002398	垒知集团	可转债	3.96	2022-04-21 申购	2022-04-21
000723		可转债	35.9	2022-04-20 申购	2022-04-20
300725	药石科技	可转债	11.5	2022-04-20 申购	2022-04-20
002982	湘佳股份	可转债	6.4	2022-04-19 申购	2022-04-19
603638	艾迪精密	可转债	10.0	2022-04-15 申购	2022-04-15
603058	永吉股份	可转债	1.46	2022-04-14 申购	2022-04-14
002753	永东股份	可转债	3.8	2022-04-08 申购	2022-04-08
601881	中国银河	可转债	78.0	2022-03-24 申购	2022-03-24
002234	民和股份	可转债	5.4	证监会核准/同意注册	2021-09-14
002430	杭氧股份	可转债	11.37	证监会核准/同意注册	2022-03-04
688026	洁特生物	可转债	4.4	证监会核准/同意注册	2022-03-11
688219	会通股份	可转债	8.5	证监会核准/同意注册	2022-03-17
688096	京源环保	可转债	3.5	证监会核准/同意注册	2022-03-17
688595	芯海科技	可转债	4.2	证监会核准/同意注册	2022-03-17
000703	恒逸石化	可转债	30.0	证监会核准/同意注册	2022-03-26
601865	福莱特	可转债	40.0	证监会核准/同意注册	2022-04-07
601878	浙商证券	可转债	70.0	证监会核准/同意注册	2022-04-13
300933	中辰股份	可转债	5.7	证监会核准/同意注册	2022-04-19
600075	新疆天业	可转债	30.0	证监会核准/同意注册	2022-04-21
605189	富春染织	可转债	5.7	证监会核准/同意注册	2022-04-23
603901	永创智能	可转债	6.11	证监会核准/同意注册	2022-04-26

资料来源：wind，国海证券研究所

5、条款跟踪

5.1、赎回条款

表 6：强赎条款触发情况跟踪

转债代码	转债简称	赎回条款	赎回起始日	触发进度	进度条
113548.SH	石英转债	15/30, 130%	2020/05/06	30/30	100.00%
128046.SZ	利尔转债	20/30, 130%	2019/04/23	20/23	100.00%
113600.SH	新星转债	15/30, 130%	2021/02/19	15/21	100.00%
128053.SZ	尚荣转债	15/30, 130%	2019/08/21	15/18	100.00%
123067.SZ	斯莱转债	15/30, 130%	2021/03/23	15/15	100.00%
123070.SZ	鹏辉转债	20/30, 130%	2021/04/26	20/20	100.00%
123071.SZ	天能转债	15/30, 130%	2021/04/27	15/19	100.00%
123073.SZ	同和转债	20/30, 130%	2021/05/06	20/20	100.00%
113585.SH	寿仙转债	15/30, 130%	2020/12/15	15/27	100.00%
113582.SH	火炬转债	15/30, 130%	2020/12/02	30/30	100.00%
128074.SZ	游族转债	15/30, 130%	2020/03/27	15/15	100.00%
128075.SZ	远东转债	15/30, 130%	2020/03/27	15/26	100.00%
113577.SH	春秋转债	15/30, 130%	2020/10/20	15/30	100.00%
113576.SH	起步转债	15/30, 130%	2020/10/16	24/30	100.00%
113575.SH	东时转债	15/30, 130%	2020/10/15	30/30	100.00%
123078.SZ	飞凯转债	15/30, 120%	2021/06/03	15/24	100.00%
128078.SZ	太极转债	15/30, 130%	2020/04/27	15/25	100.00%
128079.SZ	英联转债	15/30, 130%	2020/04/27	15/30	100.00%
113568.SH	新春转债	15/30, 130%	2020/09/14	15/22	100.00%
113567.SH	君禾转债	15/30, 130%	2020/09/10	15/20	100.00%
128082.SZ	华锋转债	15/30, 130%	2020/06/10	15/15	100.00%
127030.SZ	盛虹转债	15/30, 130%	2021/09/27	30/30	100.00%
128085.SZ	鸿达转债	15/30, 130%	2020/06/22	15/15	100.00%
123083.SZ	朗新转债	15/30, 130%	2021/06/15	15/23	100.00%
123084.SZ	高澜转债	15/30, 130%	2021/06/16	15/15	100.00%
123035.SZ	利德转债	15/30, 130%	2020/05/20	15/15	100.00%
128091.SZ	新天转债	15/30, 130%	2020/07/06	15/15	100.00%
113545.SH	金能转债	15/30, 130%	2020/04/20	15/15	100.00%
128095.SZ	恩捷转债	15/30, 130%	2020/08/17	15/20	100.00%
113541.SH	荣晟转债	15/30, 130%	2020/02/03	15/21	100.00%
113537.SH	文灿转债	15/30, 130%	2019/12/16	15/19	100.00%
127038.SZ	国微转债	15/30, 130%	2021/12/17	30/30	100.00%
128041.SZ	盛路转债	15/30, 130%	2019/01/23	15/30	100.00%
113534.SH	鼎胜转债	15/30, 130%	2019/10/16	15/17	100.00%
128040.SZ	华通转债	15/30, 130%	2018/12/21	15/15	100.00%
123031.SZ	晶瑞转债	15/30, 130%	2020/03/05	30/30	100.00%

123029. SZ	英科转债	15/30, 130%	2020/02/24	30/30	100. 00%
123027. SZ	蓝晓转债	15/30, 130%	2019/12/17	15/26	100. 00%
123025. SZ	精测转债	15/30, 130%	2019/10/08	15/20	100. 00%
123038. SZ	联得转债	15/30, 130%	2020/07/01	15/22	100. 00%
123022. SZ	长信转债	15/30, 130%	2019/09/23	30/30	100. 00%
123018. SZ	溢利转债	15/30, 130%	2019/06/26	15/15	100. 00%
123044. SZ	红相转债	15/30, 130%	2020/09/18	28/30	100. 00%
123012. SZ	万顺转债	15/30, 130%	2019/01/28	15/20	100. 00%
123046. SZ	天铁转债	15/30, 130%	2020/09/25	30/30	100. 00%
128017. SZ	金禾转债	15/30, 130%	2018/08/07	15/15	100. 00%
128021. SZ	兄弟转债	20/30, 130%	2018/06/04	20/25	100. 00%
123002. SZ	国祯转债	15/30, 130%	2018/05/30	15/30	100. 00%
123048. SZ	应急转债	15/30, 130%	2020/10/16	16/30	100. 00%
118000. SH	嘉元转债	15/30, 130%	2021/09/01	30/30	100. 00%
123050. SZ	聚飞转债	15/30, 130%	2020/10/20	15/15	100. 00%
123052. SZ	飞鹿转债	15/30, 130%	2020/12/11	15/15	100. 00%
128029. SZ	太阳转债	15/30, 130%	2018/06/28	15/15	100. 00%
113626. SH	伯特转债	15/30, 130%	2022/01/05	30/30	100. 00%
128030. SZ	天康转债	15/30, 130%	2018/06/28	27/30	100. 00%
123054. SZ	思特转债	15/30, 130%	2020/12/16	15/15	100. 00%
123057. SZ	美联转债	15/30, 130%	2021/01/07	15/17	100. 00%
113621. SH	彤程转债	15/30, 130%	2021/08/02	30/30	100. 00%
113620. SH	傲农转债	15/30, 130%	2021/09/16	15/30	100. 00%
128036. SZ	金农转债	15/30, 130%	2018/09/17	15/15	100. 00%
113618. SH	美诺转债	15/30, 130%	2021/07/20	15/15	100. 00%
113616. SH	韦尔转债	15/30, 130%	2021/07/05	26/30	100. 00%
113615. SH	金诚转债	15/30, 130%	2021/06/29	30/30	100. 00%
123060. SZ	苏试转债	15/30, 130%	2021/01/27	15/18	100. 00%
128097. SZ	奥佳转债	15/30, 130%	2020/09/02	30/30	100. 00%
123034. SZ	通光转债	15/30, 130%	2020/05/08	26/30	100. 00%
123085. SZ	万顺转 2	15/30, 130%	2021/06/17	15/23	100. 00%
127015. SZ	希望转债	15/30, 130%	2020/07/09	30/30	100. 00%
110055. SH	伊力转债	15/30, 130%	2019/09/23	15/15	100. 00%
132014. SH	18 中化 EB	15/30, 130%	2019/04/25	15/21	100. 00%
127004. SZ	模塑转债	20/30, 130%	2017/12/08	20/20	100. 00%
128145. SZ	日丰转债	15/30, 130%	2021/09/27	15/28	100. 00%
110060. SH	天路转债	15/30, 130%	2020/05/06	15/15	100. 00%
110061. SH	川投转债	15/30, 130%	2020/05/15	15/15	100. 00%
113027. SH	华钰转债	15/30, 130%	2019/12/20	15/23	100. 00%
113025. SH	明泰转债	15/30, 130%	2019/10/16	15/24	100. 00%
123098. SZ	一品转债	15/30, 130%	2021/08/03	29/30	100. 00%
127007. SZ	湖广转债	15/30, 130%	2019/01/04	15/22	100. 00%
123114. SZ	三角转债	20/30, 130%	2021/11/30	29/30	100. 00%
128140. SZ	润建转债	15/30, 130%	2021/06/15	15/15	100. 00%

123112. SZ	万讯转债	15/30, 130%	2021/10/14	15/20	100. 00%
113016. SH	小康转债	15/30, 130%	2018/05/11	15/19	100. 00%
128128. SZ	齐翔转 2	15/30, 130%	2021/02/26	15/18	100. 00%
128101. SZ	联创转债	15/30, 130%	2020/09/21	15/18	100. 00%
128137. SZ	洁美转债	15/30, 130%	2021/05/10	15/18	100. 00%
123103. SZ	震安转债	15/30, 130%	2021/09/22	30/30	100. 00%
110074. SH	精达转债	15/30, 130%	2021/02/25	15/17	100. 00%
132018. SH	G 三峡 EB1	15/30, 120%	2020/04/13	15/17	100. 00%
113039. SH	嘉泽转债	15/30, 130%	2021/03/01	15/15	100. 00%
123092. SZ	天壕转债	15/30, 130%	2021/06/30	15/24	100. 00%
113051. SH	节能转债	15/30, 130%	2021/12/27	26/30	100. 00%
113527. SH	维格转债	15/30, 130%	2019/07/30	15/15	100. 00%
113526. SH	联泰转债	15/30, 130%	2019/07/29	15/30	100. 00%
113525. SH	台华转债	15/30, 130%	2019/06/21	15/15	100. 00%
123086. SZ	海兰转债	15/30, 130%	2021/06/17	15/16	100. 00%
128106. SZ	华统转债	15/30, 130%	2020/10/16	15/15	100. 00%
128108. SZ	蓝帆转债	15/30, 130%	2020/12/03	15/20	100. 00%
113504. SH	艾华转债	15/30, 130%	2018/09/10	15/27	100. 00%
110048. SH	福能转债	15/30, 130%	2019/06/14	15/19	100. 00%
128109. SZ	楚江转债	15/30, 130%	2020/12/10	15/15	100. 00%
128111. SZ	中矿转债	15/30, 130%	2020/12/17	30/30	100. 00%
127029. SZ	中钢转债	15/30, 130%	2021/09/27	15/30	100. 00%
110044. SH	广电转债	15/30, 130%	2019/01/03	23/30	100. 00%
113048. SH	晶科转债	15/30, 130%	2021/10/29	30/30	100. 00%
113047. SH	旗滨转债	15/30, 130%	2021/10/15	15/20	100. 00%
123089. SZ	九洲转 2	15/30, 130%	2021/06/25	21/21	100. 00%
123109. SZ	昌红转债	15/30, 130%	2021/10/08	15/21	100. 00%
127027. SZ	靖远转债	15/30, 130%	2021/06/16	10/30	66. 67%
128107. SZ	交科转债	15/30, 130%	2020/10/28	6/30	40. 00%
123121. SZ	帝尔转债	15/30, 130%	2022/02/11	4/30	26. 67%
127013. SZ	创维转债	15/30, 130%	2019/10/21	2/30	13. 33%
127039. SZ	北港转债	15/30, 130%	2022/01/05	2/30	13. 33%
110071. SH	湖盐转债	15/30, 130%	2021/01/18	1/30	6. 67%

资料来源：wind，国海证券研究所

5.2、回售条款

表 7：回售条款触发情况跟踪

转债代码	转债简称	回售条款	回售起始日	触发进度	进度条
132015. SH	18 中油 EB	30/30, 70%	2022/02/01	30/30	100. 00%
127004. SZ	模塑转债	30/30, 70%	2021/06/02	30/30	100. 00%
123004. SZ	铁汉转债	30/30, 70%	2021/12/18	25/30	83. 33%

128014. SZ	永东转债	30/30, 70%	2021/04/17	25/30	83. 33%
132009. SH	17 中油 EB	30/30, 70%	2021/07/13	23/30	76. 67%
128026. SZ	众兴转债	30/30, 70%	2021/12/13	21/30	70. 00%
128035. SZ	大族转债	30/30, 70%	2022/02/06	17/30	56. 67%
128023. SZ	亚太转债	30/30, 70%	2021/12/04	16/30	53. 33%
128015. SZ	久其转债	30/30, 70%	2021/06/08	14/30	46. 67%
113505. SH	杭电转债	30/30, 70%	2022/03/06	5/30	16. 67%
128022. SZ	众信转债	30/30, 70%	2021/12/01	5/30	16. 67%
128033. SZ	迪龙转债	30/30, 70%	2021/12/27	4/30	13. 33%
113502. SH	嘉澳转债	30/30, 70%	2021/11/10	2/30	6. 67%
127006. SZ	教东转债	30/30, 70%	2022/03/13	2/30	6. 67%

资料来源：wind，国海证券研究所

6、风险提示

宏观政策、市场波动都会对组合表现有所影响。本文中组合表现均基于历史数据，未来市场发生变化，策略有失效的可能。

【分析师承诺】

杨仁文，熊晓湛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。